

La macroeconomía y los mercados en febrero de 2021

Temas de febrero: inflación USA y GameStop

La inflación lleva años dormida (por lo menos en el mundo desarrollado) pero la intervención sin precedentes de los bancos centrales y de los gobiernos ha hecho que los mercados hayan vuelto a preocuparse por ella. Sobre todo ante la posible normalización económica favorecida por la vacunación. Por eso la mejora continua de la economía americana empieza a apretar el zapato – datos clave como pedidos industriales o ventas minoristas salieron muy fuertes en febrero. Adicionalmente, pudimos observar la presión inflacionista en salarios (AHE), precios del productor (PPI) y en el componente de precios del ISM Manufacturero. De hecho, todos los componentes de este indicador, posiblemente de los más importantes en el mundo, indican una fuerte recuperación de la economía americana (tabla 1).

Tabla 1. ISM Manufacturero y sus componentes

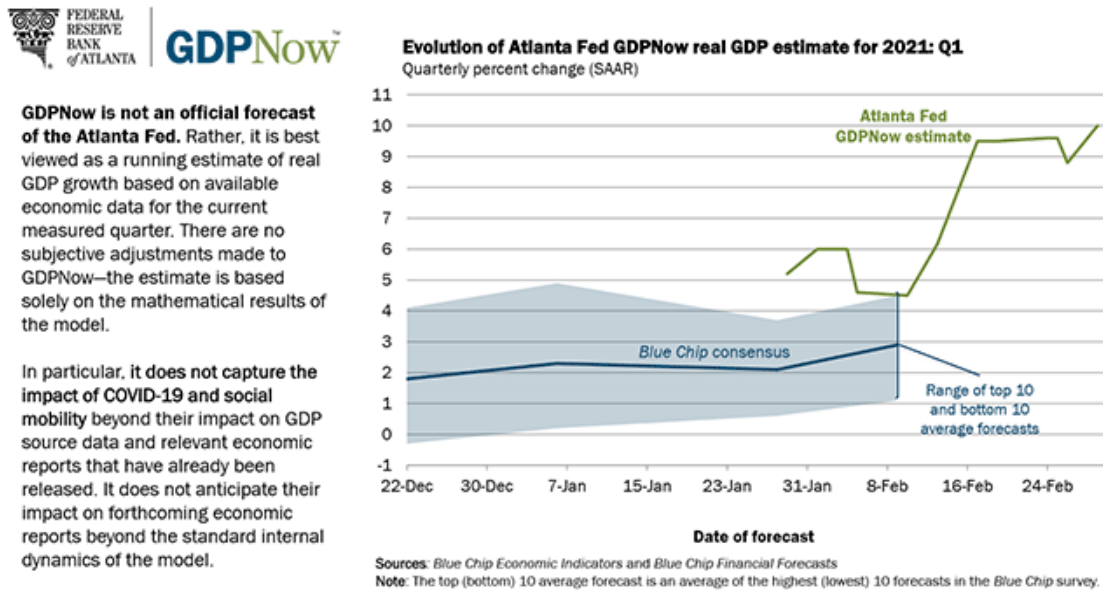
Manufacturing at a Glance
February 2021

Index	Series Index Feb	Series Index Jan	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI®	60.8	58.7	+2.1	Growing	Faster	9
New Orders	64.8	61.1	+3.7	Growing	Faster	9
Production	63.2	60.7	+2.5	Growing	Faster	9
Employment	54.4	52.6	+1.8	Growing	Faster	3
Supplier Deliveries	72.0	68.2	+3.8	Slowing	Faster	60
Inventories	49.7	50.8	-1.1	Contracting	From Growing	1
Customers' Inventories	32.5	33.1	-0.6	Too Low	Faster	55
Prices	86.0	82.1	+3.9	Increasing	Faster	9
Backlog of Orders	64.0	59.7	+4.3	Growing	Faster	8
New Export Orders	57.2	54.9	+2.3	Growing	Faster	8
Imports	56.1	56.8	-0.7	Growing	Slower	8
OVERALL ECONOMY				Growing	Faster	9
Manufacturing Sector				Growing	Faster	9

Manufacturing ISM® Report On Business® data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Inventories indexes.
*Number of months moving in current direction.

Quizá el mejor resumen de lo buenos que han sido los datos de USA en febrero es el aumento de otro indicador muy interesante: GDPNow, una estimación del crecimiento del PIB actualizada 1-2 veces por semana, calculada por la Fed de Atlanta (gráfico 1).

Gráfico 1. GDPNow se está disparando



Los temores por la inflación han provocado unas fuertes subidas en las curvas de tipos, con el bono a 10 años americano rozando el 1.60% (desde 0.50% en agosto 2020) y también una ligera corrección de los valores *growth*, con una valoración más sensible a los movimientos de tipos (Nasdaq llegó a corregir un 8%). La situación se parece 1) al pánico generalizado en el 2013 cuando el presidente de la Fed Ben Bernanke anunció una posible reducción del QE (llamada *taper tantrum*) y 2) al cambio de paradigma en el 2016 después de la victoria de Trump, cuando el mercado empezó a descontar la gran rotación hacia *value* y ciclo. Las dos reacciones, como ya sabemos, eran exageradas y poco duraderas.

En el equipo de gestión contamos con un aumento de inflación, pero lo vemos 1) más bien temporal, dado el efecto base del año pasado, y 2) moderado a largo plazo, dado el efecto del avance tecnológico, ahora acelerado con la pandemia.

GameStop es una cadena americana de tiendas de videojuegos que llegó a subir un 600% en los últimos días de enero/primeros de febrero, cuando los pequeños inversores decidieron desafiar a los fondos de Wall Street. Desde hace tiempo los fondos hedge apostaban por la caída de la acción. Los pequeños inversores consiguieron inflar el precio de tal manera que los fondos se vieron obligados a cerrar sus posiciones bajistas (si un fondo vendió GameStop a \$40, a \$80 perdía un 100% y a \$120 un 200% de la inversión inicial!).

Gráfico 2. Como funciona la venta en corto



En el pico de la burbuja, GameStop se convirtió en el valor más negociado en el mercado americano, por encima de Apple o Tesla (gráfico 3). Los fondos sufrieron mucho: Melvin Capital perdió un 50% YTD y Citron Research ha abandonado completamente su estrategia bajista. Algo parecido pasó con la acción de Volkswagen en el 2008, aunque GameStop es único por su relación con la economía colaborativa (la idea surgió en un foro de Reddit). El acontecimiento ha demostrado cómo ha crecido el poder del pequeño inversor, equipado con acceso a plataformas de trading sin comisiones y con medios sociales. El caso de Gamestop está actualmente debatido por los reguladores.

Gráfico 3. GameStop – el valor más negociado (28 de enero)

Volume	Chg Up	Chg Down	Value	Δ AVAT	52Wk Highs
1)	Security	Last	%Chg	Value↓	Val 5' Ne
1)	GameStop Corp	147.98	+92.71%	20.05B	143.99M
2)	Tesla Inc	883.09	+0.26%	19.72B	6.43M
3)	Apple Inc	143.16	+0.17%	13.46B	7.32M
4)	Microsoft Corp	232.33	+1.22%	10.96B	31.96M
5)	Amazon.com Inc	3326.13	+0.98%	9.57B	7.32M
6)	Beyond Meat Inc	186.83	+17.70%	5.70B	727.95k
7)	Advanced Micro ...	94.71	+0.62%	5.39B	26.53M
8)	Facebook Inc	282.05	+1.45%	5.32B	1.24M
9)	Plug Power Inc	73.18	+11.35%	4.92B	4.51M
10)	Alphabet Inc	1907.95	+0.72%	2.97B	124.98k

Inflación y GameStop tienen al menos una cosa en común: el estímulo fiscal americano está superando todas las expectativas (recordemos: \$2 billones en marzo 2020, \$600 mil millones en diciembre 2020, \$1.9 billones a punto de aprobarse). Los economistas opinan que la intervención del gobierno es excesiva (hasta 3 veces por encima de la llamada brecha de producción, es decir la diferencia entre el PIB real y el PIB potencial). La tabla 2 explica cómo se distribuyó el primer cheque del estímulo de abril 2020 (hasta \$2.400/hogar) – por ejemplo los ahorros se triplicaron de media y las reformas del hogar se duplicaron. Y curiosamente, una parte del cheque se dirigió a... compras de acciones, como por ejemplo GameStop. ¿Señal alcista de cara al próximo cheque?

Tabla 2. Una parte del estímulo entra en bolsas

Consumers that received stimulus checks made stock trades

Categories which saw highest week-over-week changes in bank account transfers, from households which received stimulus checks compared to those that did not

Rank	<\$35K	\$35K-\$50K	\$50K-\$75K	\$75K-\$100K	\$100K-\$150K	\$150K+
1	Savings +250%	Savings +197%	Savings +188%	Savings +234%	Savings +223%	Loans +84%
2	ATM/Cash Withdrawals +199%	ATM/Cash Withdrawals +137%	ATM/Cash Withdrawals +102%	ATM/Cash Withdrawals +111%	Securities Trades +82%	Insurance +69%
3	Home Improvement +129%	Securities Trades +93%	Securities Trades +90%	Home Improvement +90%	ATM/Cash Withdrawals +76%	Savings +57%
4	Transfers +126%	Home Improvement +93%	Home Improvement +80%	Education +86%	Loans +70%	Travel +52%
5	Utilities +111%	Transfers +85%	Utilities +68%	Loans +70%	Home Improvement +69%	Home Improvement +52%
6	Electronics/ Gen. Merch. +100%	Utilities +75%	Travel +63%	Utilities +66%	Insurance +66%	Entertainment/ Recreation +48%
7	Education +99%	Electronics/ Gen. Merch. +67%	Electronics/ Gen. Merch. +61%	Rent +64%	Education +61%	Securities Trades +46%

SOURCE: Envestnet Yodlee



Tal como comentamos, acciones *value* lideraron las subidas en febrero: el Dow Jones lo hizo mejor que el Nasdaq, la banca y materias primas mejor que tecnología y farma, y los tipos se dispararon. A destacar el *rally* del petróleo (demanda mejorando vs. oferta limitada desde la OPEC) y la caída del índice brasileño Bovespa, debido a la crisis política en la principal petrolera del país Petrobras.

Tabla 3. Rendimientos mensuales y YTD

INDICES DE BOLSA	cierre de 26-feb.-21	PER	PER FWD 12m	% variac 29-ene. 26-feb.	% ytd
EuroStoxx50	3636,4	55,6	18,3	4,5%	3,9%
IBEX	8225,0	--	18,4	6,0%	3,7%
DAX	13786,3	47,5	15,6	2,6%	1,8%
CAC	5703,2	54,6	18,3	5,6%	4,4%
FTSE	6483,4	122,6	14,7	1,2%	2,2%
Dow Jones Ind.	30932,4	27,5	20,4	3,2%	1,1%
S&P	3811,2	30,8	22,2	2,6%	1,5%
NASDAQ	13192,4	70,1	32,5	0,9%	2,4%
BOVESPA	110035,2	31,8	10,8	-4,4%	-7,5%
NIKKI 225	30168,3	33,9	23,7	7,0%	8,1%
HANG SENG	28980,2	15,5	13,1	2,5%	8,2%

DIVISAS	último 26-feb.-21	% variac 29-ene. 26-feb.	% ytd
USD/EUR	1,2080	-0,4%	-1,4%
GBP/EUR	0,8663	-2,1%	3,6%
CHF/EUR	1,0991	1,7%	-1,4%

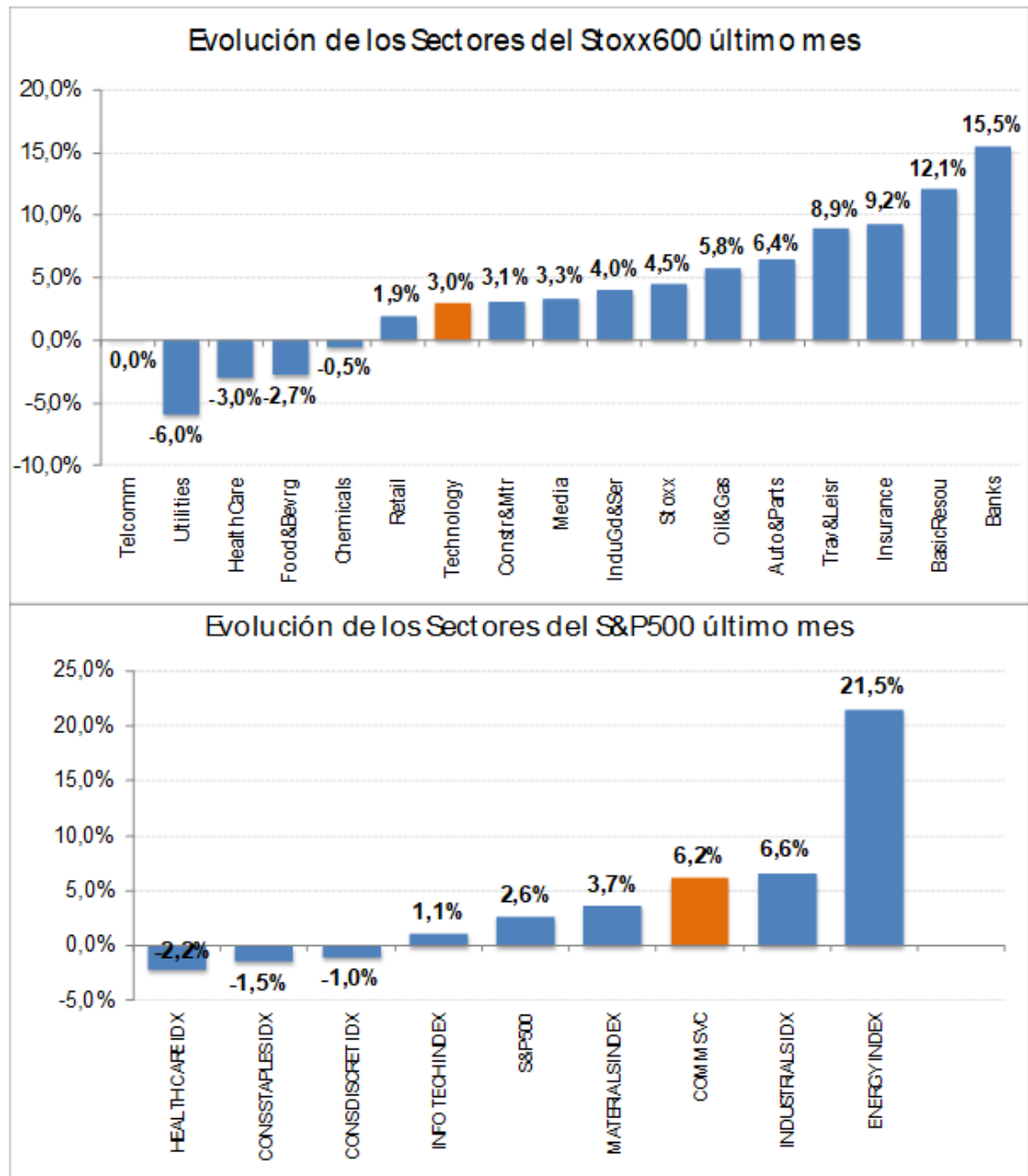
	último 26-feb.-21	% variac 29-ene. 26-feb.	% ytd
Hedge Funds	#N/A N/A	#VALOR!	1,6%
IPC ES	104,28	0,0%	0,0%

GOBIERNOS	último 26-feb.-21	pb variac 29-ene. 26-feb.	var. Ytd (pb.)
SP 10YR	0,42	0,33	0,30
DE 10YR	-0,26	0,26	0,26
UK 10YR	0,82	0,49	0,59
US 10YR	1,40	0,34	0,52
China 10YR	3,28	0,09	10,63
Brasil 10YR	6,23	0,33	-

CORPORATIVOS	último 26-feb.-21	pb variac 29-ene. 26-feb.	var. Ytd (pb.)
EUR 5yr			
EUR IG	51	-1	3
EUR HY	265	-4	24
Financieros senior	62	-1	4
Financieros subordinados	117	-2	5

COMMODITIES	último 26-feb.-21	% variac 29-ene. 26-feb.	% ytd
Brent	66	18,3%	26,6%
Oro (spot)	1.727	-6,8%	-7,7%

Tabla 4. Evolución sectorial de los índices RV



Fuentes: Bloomberg, NBC, Atlanta Fed, ISM, eToro y elaboración propia.