



GRAPHENO
ADVISORS

Resumen semanal

Martes 21 de marzo, 2023

Introducción

Portafolio Discrecional

Ideas de Trading

Portafolios Cuantitativos

Introducción

Ticker	Nombre	Sector	Precio actual	Hoy	% Sem	% Mar	% 1m	% 3m	% 6m	% YTD	4Q22	3Q22	2Q22	1Q22	2022
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	Grandes compañías	389,99	-1,2%	1,1%	-1,6%	-4,5%	2,6%	0,4%	2,0%	7,1%	-5,3%	-16,5%	-4,9%	-19,5%
DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average E	grandes compañías	318,5	-1,2%	-0,4%	-2,5%	-5,6%	-2,7%	2,7%	-3,9%	15,3%	-6,7%	-11,2%	-4,5%	-8,8%
QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	Tecnología	305,36	-0,5%	5,8%	4,0%	0,7%	13,2%	4,9%	14,7%	-0,4%	-4,6%	-22,7%	-8,9%	-33,1%
EFA	iShares MSCI EAFE ETF	Desarrollado ex USA	67,18	-1,2%	-2,1%	-3,1%	-5,2%	2,9%	10,8%	2,3%	17,2%	-10,4%	-15,1%	-6,5%	-16,6%
EZU	iShares MSCI Eurozone ETF	Europa	41,85	-1,6%	-2,9%	-4,0%	-6,1%	6,5%	18,8%	6,0%	23,5%	-12,0%	-16,0%	-11,7%	-19,4%
EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	Emergentes	37,61	-0,6%	-0,6%	-1,6%	-6,3%	-0,7%	-0,8%	-0,8%	8,7%	-13,0%	-11,2%	-7,6%	-22,4%
EWZ	Ishares Msci Brazil ETF	Brasil	26,38	-1,8%	-2,4%	-3,3%	-7,9%	-1,5%	-15,6%	-5,7%	-5,6%	8,2%	-27,6%	34,7%	-0,4%
AGG	iShares Core US Aggregate Bond ETF	Diversificados	99,5	0,6%	1,4%	2,3%	1,8%	0,8%	0,8%	2,6%	0,7%	-5,3%	-5,1%	-6,1%	-15,0%
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	Soberanos 7-10 años	99,26	1,2%	2,0%	3,7%	3,2%	1,5%	0,9%	3,6%	-0,2%	-6,2%	-4,8%	-6,5%	-16,7%
TLT	iShares 20 Plus Year Treasury Bond E	Soberanos 20+ años	106,85	1,5%	1,2%	5,1%	5,2%	1,5%	-0,4%	7,3%	-2,8%	-10,8%	-13,0%	-10,9%	-32,8%
LQD	iShares iBoxx \$ Inv Grade Corporate Bc	Corporativos IG	107,99	0,5%	1,1%	2,0%	1,3%	0,0%	0,7%	2,4%	2,9%	-6,9%	-9,0%	-8,7%	-20,4%
HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bc	Corporativos HY	73,37	-0,6%	-0,1%	-1,6%	-1,2%	-1,1%	-1,5%	-0,4%	3,1%	-3,0%	-10,5%	-5,4%	-15,4%
EMB	iShares JPMorgan USD Emerging Mark	Soberanos emergentes USD	84,2	-0,5%	-0,9%	-1,2%	-1,3%	-1,4%	-0,4%	-0,5%	6,5%	-6,9%	-12,7%	-10,4%	-22,4%
UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fun	Dólar	28,2	-0,6%	-0,5%	-0,8%	0,3%	0,5%	-4,0%	1,4%	-7,8%	7,8%	6,3%	2,6%	8,5%
GLD	SPDR Gold Trust	Oro	183,77	2,9%	5,7%	8,2%	7,6%	10,5%	17,8%	8,3%	9,7%	-8,2%	-6,7%	5,7%	-0,8%
USO	United States Oil ETF	Petróleo	58,66	-2,3%	-12,6%	-12,7%	-14,3%	-11,2%	-16,3%	-16,3%	7,4%	-18,8%	8,4%	36,4%	29,0%
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust (Btc)	Bitcoin	15,43	9,8%	37,4%	33,7%	29,8%	89,8%	27,6%	86,1%	-27,3%	-5,4%	-60,5%	-10,8%	-75,8%

Fuente: Google

El S&P 500 subió un 1,43% durante la semana con el cierre del viernes en 3.916,64. El índice se negoció a 3.808,86 el lunes por la mañana, una caída de -1,37% para comenzar la semana, ya que el impulso bajista de la crisis bancaria se extendió a la operativa del lunes por la mañana. Sin embargo, las medidas tomadas por la Fed parecieron cargar de optimismo a los inversores y el S&P 500 revirtió casi todas las pérdidas del lunes hasta el cierre, terminando la sesión con una caída de solo -0.15%. El índice luego subió hasta 3,964.46 el jueves, marcando un repunte de más del 4% desde el mínimo del lunes hasta el máximo del jueves, tal vez animando el flujo de noticias en el frente de la crisis bancaria. La venta masiva del viernes de -1.10%, arrojó un poco de agua fría sobre el rally, terminando la semana con una nota negativa.

El S&P 500 cerró el miércoles 8 de marzo en 3,992.01 y 10 días después, con un ahora desaparecido Silicon Valley Bank y Signature Bank, con casi todos los bancos regionales en caída libre, el S&P 500 solo ha caído -1.9% sobre una base de precio de cierre. Por el contrario, el S&P 500 Financial Sector ha bajado un -11,5% durante el mismo período y el SPDR S&P Regional Bank ETF (KRE) ha bajado un -24,7% en los últimos siete días.

Las preocupaciones sobre la salud del sector bancario cruzaron rápidamente el Atlántico. En Europa, el SNB se vio obligado a intervenir y proporcionar un préstamo de

liquidez a su segundo banco más grande, Credit Suisse, el miércoles por la noche después de que el precio de las acciones se había desplomado y el mercado de CDS estaba descontando un creciente riesgo de incumplimiento. Para el jueves, el precio de las acciones había comenzado a recuperarse, pero el CDS seguía cotizando a niveles muy altos. Finalmente, el domingo se confirmó que UBS pagará \$3.250 millones por Credit Suisse. Como parte del acuerdo, el Banco Nacional de Suiza está ofreciendo a UBS CHF 100 mil millones en asistencia de liquidez, mientras que el gobierno está otorgando una garantía de CHF 9 mil millones para posibles pérdidas de activos que UBS está asumiendo.

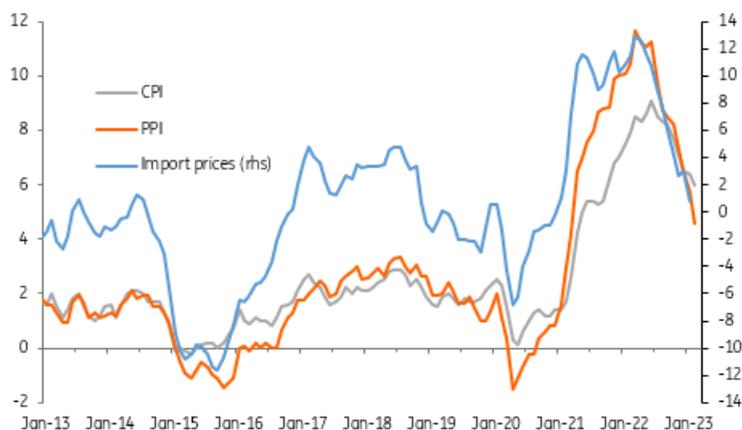
La crisis bancaria ha influido en la forma en que los inversores descuentan las futuras decisiones de política monetaria. En pocas palabras, los inversores esperan que la Reserva Federal reduzca las tasas de interés en la segunda mitad de 2023. Hace unas pocas semanas, la narrativa predominante era "más alta por más tiempo". Ahora parecería ser que narrativa es "más bajo y cuanto antes".

La decisión de la Fed llegará el miércoles de esta semana, y no solo se espera que la Fed suba un 0,25%, sino que se espera que esta sea la última suba de este ciclo. Los inversores creen que la Fed mantendrá las tasas estables en mayo, pero a partir de ahí se espera que reduzcan la tasa de fondos federales en un 0,25% casi todos los meses hasta el año viene: se espera una caída desde 4.75%/5.00 en marzo hasta 3.00%/3.25% en julio 2024. 175 puntos básicos en recortes de tasas en un año parecen corresponder a un "aterrizaje forzoso" de la economía.

En la misma línea, el petróleo se derrumbó -12.7% esta semana y los rendimientos de bonos colapsaron por segunda semana consecutiva. El rendimiento de un bono del Tesoro de los Estados Unidos a 2 años (UST2Y) cayó 79 puntos básicos esta semana, cerrando la semana en 3.81%. El UST2Y cerró el 8 de marzo en 5.05%, por lo que no solo ha habido compras de pánico en acciones tecnológicas dentro del S&P 500, sino que también ha habido compras de pánico en bonos del Tesoro. La última vez que habíamos visto un colapso de esta magnitud en los rendimientos de deuda a 2 años fue en la caída del mercado en octubre de 1987.

El tema de la desinflación sigue vigente. Los precios al productor cayeron un 0,1% intermensual en febrero frente a las expectativas de un aumento del 0,3%, mientras que los precios se mantuvieron estables en el mes excluyendo alimentos y energía frente a un pronóstico de consenso del 0,4%. Las tasas interanuales caen a 4.6% desde 5.7% a nivel general y 4.4% desde 5% a nivel del índice subyacente. Esto significa que tenemos más evidencia de que las presiones de los precios a nivel de productores

están disminuyendo, lo que debería ayudar a mantener la tendencia desinflacionaria en los precios al consumidor, como muestra el gráfico a continuación.



Fuente: ING

Mientras tanto, las ventas minoristas cayeron un 0,4% como se esperaba, arrastradas por una caída del 1,8% en las ventas de automóviles, una disminución del 2,5% en muebles, una caída del 4% en las ventas de los grandes almacenes y una caída del 2,2% en salidas a comer. No obstante, esto se deriva de un enero muy fuerte, que se revisó al alza para mostrar un crecimiento general del 3,2% intermensual.

Curiosamente, la medida de "control" central que excluye componentes volátiles como materiales de construcción, gasolina, automóviles y servicio de alimentos en realidad aumentó un 0,5% intermensual. Esto es importante, ya que generalmente se ajusta mejor a los movimientos en el gasto del consumidor más amplio. Se debe casi en su totalidad a un aumento del 1,6% en las ventas fuera de las tiendas.

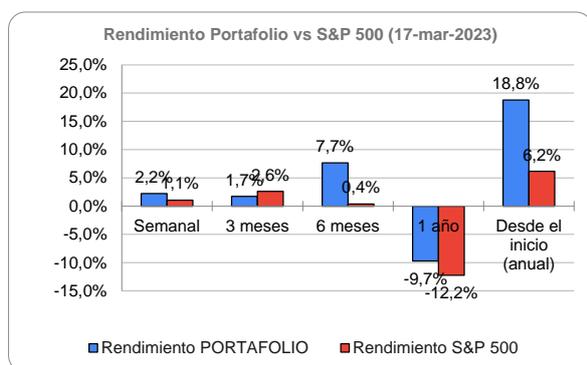
Portafolio Discrecional

El portafolio subió 2.2% en la semana vs una suba de 1.1% del SPY

En los últimos 6 meses sube +7.7% vs una suba del 0.4% del SPY

Desde el inicio, la tasa anualizada del portafolio es de +18.8% vs +6.2% del SPY.

Rendimiento vs SPY



A pesar de ser una semana inestable con varios sectores registrando caídas, la gran mayoría de las posiciones subieron, lo que permitió cerrar la semana con fuertes subas. La alta exposición en el sector público resultó clave, mientras el muy bajo peso en energía y el sector financiero también contribuyó a la evolución semanal.

Composición actual



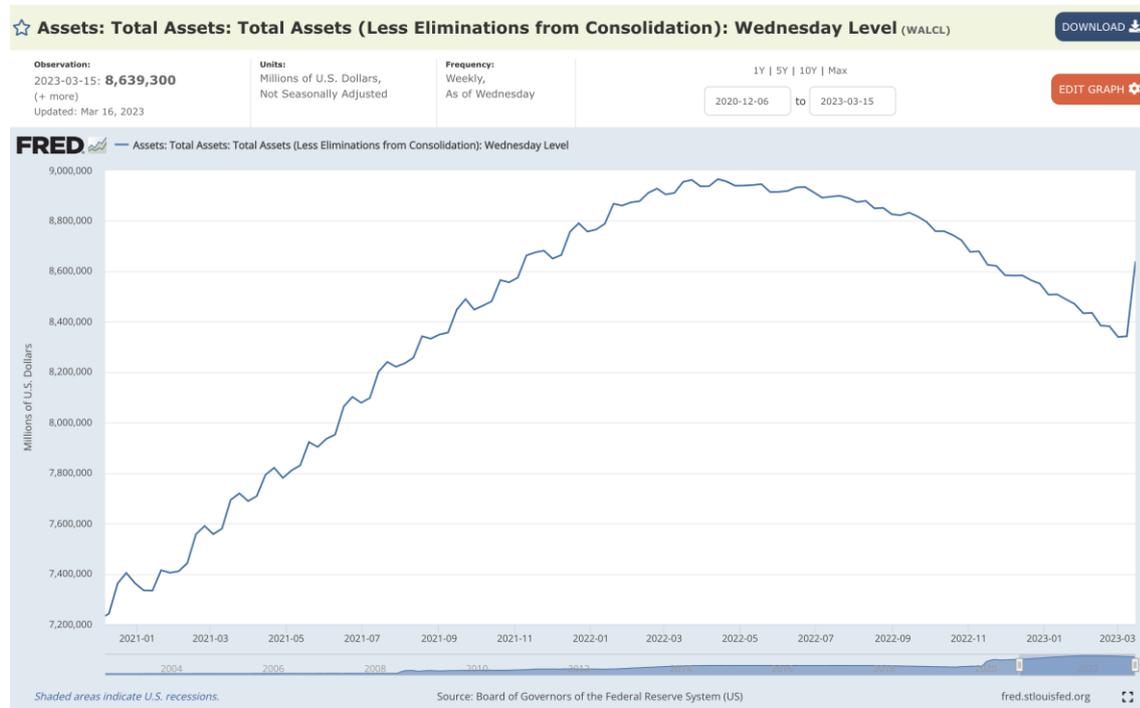
	Distribución sectorial			
	Portafolio	S&P 500	Diferencia	Rend Sem (%)
Tecnología	18,9%	23,7%	-4,8%	5,7%
Comunicaciones	3,1%	7,4%	-4,3%	5,3%
Real estate	0,4%	2,8%	-2,4%	0,4%
Financiero	8,0%	13,9%	-5,8%	-5,9%
Consumo cíclico	10,1%	10,2%	-0,2%	2,3%
Industria	7,7%	8,9%	-1,3%	-2,4%
Materiales	3,5%	2,5%	1,0%	-3,4%
Energía	0,8%	5,2%	-4,5%	-6,8%
Salud	9,9%	15,4%	-5,4%	1,4%
Consumo básico	15,0%	7,5%	7,5%	1,4%
Servicios Públicos	8,3%	2,6%	5,8%	4,0%
Cash	14,3%		14,3%	
	100,0%	100,0%		

Cambios realizados

Durante la semana tomamos ganancias en la mitad de la posición de Alphabet (GOOGL) a medida que continuaba subiendo. Asimismo, mientras el sector financiero caía, aprovechamos e incrementamos el peso en American Express (AXP) y abrimos posición en JPMorgan Chase (JPM).

Entorno del mercado

¿Fin del ajuste cuantitativo (QT)? En las últimas 2 semanas, el balance de la Fed se expandió en \$300 mil millones, lo que ha revertido casi la mitad del monto neto de su programa QT a 11 meses (\$626 mil millones).



Fuente: Fed de St. Louis

Hay dos razones principales para este cambio de dirección. El primero es un aumento de \$148 mil millones en el uso bancario de la Ventana de Descuento de la Fed. Esta es una facilidad que la Fed proporciona donde los bancos pueden depositar garantías y recibir efectivo a cambio. El uso de la ventana de descuento en las últimas semanas superó el récord anterior de \$ 112 mil millones en la segunda mitad del 2008, durante la fase más aguda de la crisis financiera.

El segundo es un aumento de \$143 mil millones en préstamos garantizados otorgados a bancos asegurados por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC).

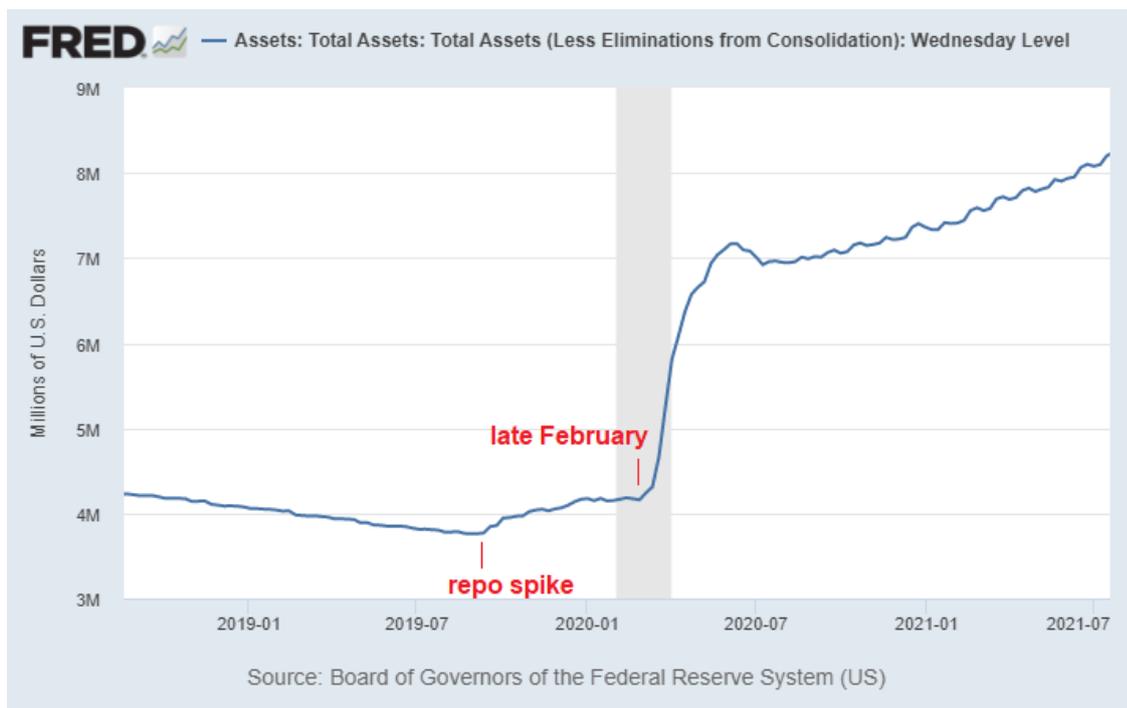
Estas dos acciones ponen de relieve el hecho de que los bancos necesitan liquidez para satisfacer las solicitudes de retiros de depósitos potenciales y/o reales. Para satisfacer estas demandas, los bancos están recurriendo a la entrega de títulos a la Fed a cambio del efectivo necesario.

Algunos analistas se apresuran a señalar que el reciente repunte en el balance de la Fed no es expansión cuantitativa (QE) y eso es correcto, pero eso no cambia el hecho de que haya un aumento en la liquidez.

Considero que, en entorno actual, si bien la Fed tiene cierta flexibilidad en torno a las tasas de interés, no creo que tengan mucha flexibilidad para reducir mucho las reservas bancarias, si es que lo hacen. El ajuste cuantitativo redujo la liquidez de los bancos, y para los bancos pequeños esa liquidez ha vuelto a niveles no vistos desde el pico de repos de 2019, que puso fin al período anterior de ajuste cuantitativo de la Fed. El nivel actual de 3 billones de dólares para las reservas de los bancos nacionales es básicamente el piso.

Creo que es importante familiarizarse con el período de setiembre de 2019 a febrero de 2020. Antes de setiembre de 2019, la economía americana se estaba desacelerando, y la Fed estaba realizando un ajuste cuantitativo para reducir su balance. Cuando el pico de repos ocurrió a mediados de setiembre de 2019, sus planes cambiaron.

Desde setiembre de 2019 hasta febrero de 2020, la Fed manejó el problema de liquidez en el sistema bancario (que habían causado a través de su ajuste cuantitativo) participando en el mercado de repos y luego comprando letras del Tesoro. Se negaron a llamarlo flexibilización cuantitativa en ese momento, porque el objetivo no era estimular los mercados o la economía; el objetivo era proporcionar la cantidad mínima de liquidez para evitar que las cosas se paralizaran. Así que el balance subió un poco y luego se estabilizó.

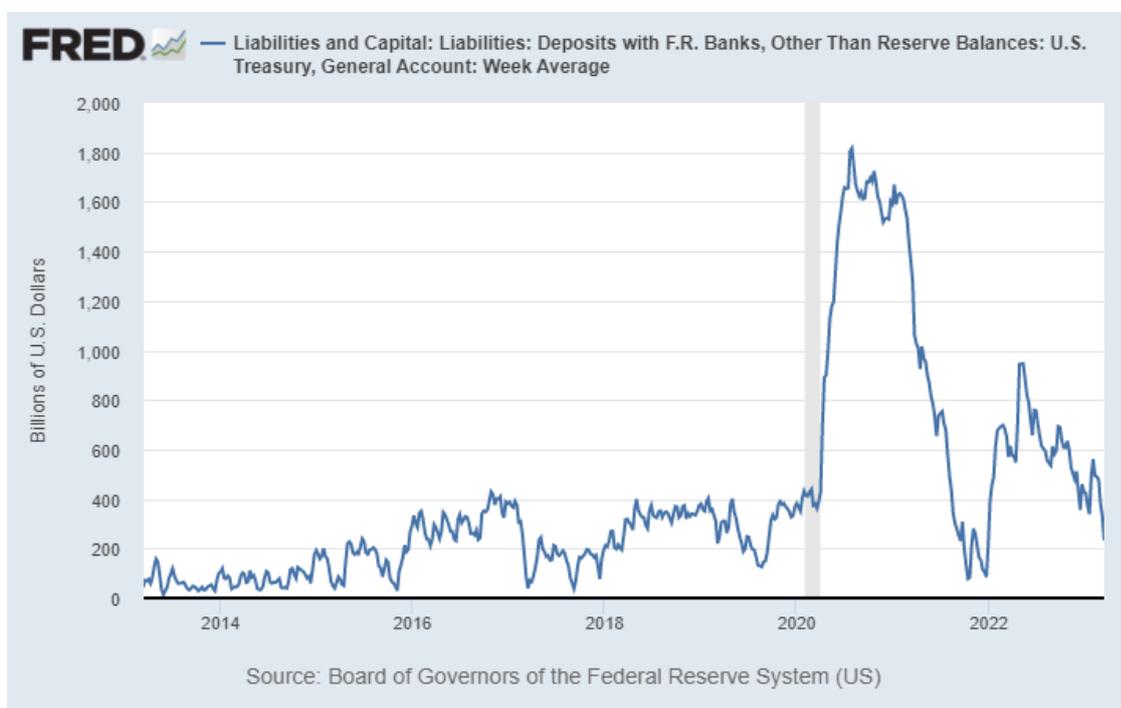


Fuente: Fed de St. Louis

Por supuesto, en marzo de 2020, el virus y los confinamientos provocaron una caída en los precios de los activos, y el mercado del Tesoro se volvió totalmente ilíquido. La Fed inmediatamente sacó todas sus bazucas de liquidez. Si el virus y los confinamientos asociados no hubieran ocurrido, entonces ese período intermedio de 6 meses posiblemente habría persistido durante más tiempo, con la Fed incapaz de reducir el balance, pero tampoco tratando activamente de aumentarlo.

Con una inflación aún alta en 2023, la Fed no quiere volver a su antiguo sesgo expansivo en este momento. Pueden mantener las tasas de interés elevadas y al mismo tiempo mantener una liquidez adecuada, en un acto de equilibrio. La duración de ese período dependerá de numerosos factores. Es por eso que este período actual es tan similar a fines de 2019. Puede persistir en un estado intermedio durante bastante tiempo.

Mientras tanto, la cuenta general del Tesoro se está reduciendo bastante rápido ahora, lo que aumenta la liquidez en el sistema. No necesariamente bajará todas las semanas, y la temporada de impuestos probablemente lo empujará al alza a la brevedad, pero tiende a cero hasta tanto no se resuelva el tema del tope de deuda: el Tesoro no puede emitir nueva deuda debido a que se está alcanzando el tope, por lo que tienen que hacer cosas alternativas como utilizar su saldo en cuenta corriente para seguir pagando las cuentas.



Fuente: Fed de St. Louis

Este entorno de mayor liquidez es clave para entender el repunte del mercado los últimos días, y en especial lo que pueden hacer hacia delante.

Frente a esto, debemos recordar que la crisis bancaria no está contenida. Los bancos con menos de \$250 mil millones en activos representan aproximadamente el 50% de los préstamos comerciales e industriales de los Estados Unidos, el 60% de los préstamos inmobiliarios residenciales, el 80% de los préstamos inmobiliarios comerciales y el 45% de los préstamos al consumidor.

La presión actual podría hacer que los bancos más pequeños se vuelvan más conservadores sobre los préstamos para preservar la liquidez en caso de que necesiten cumplir con los retiros de los depositantes, y el endurecimiento de los estándares de crédito podría pesar sobre la demanda agregada.

Exhibit 2: Small and Medium-Sized Banks Account for 60% of Total Residential Lending

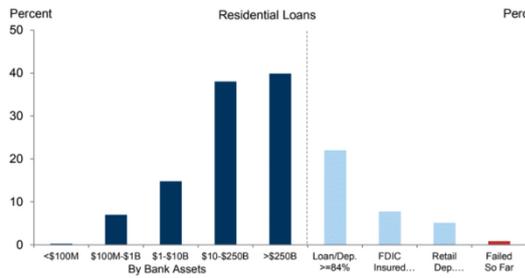
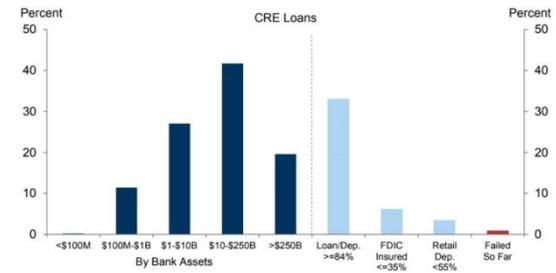


Exhibit 3: Small and Medium-Sized Banks Account for About 60% of Total Commercial Real Estate Lending



Fuente: Goldman Sachs

Por todo ello, esta será sin duda una semana interesante con la reunión de la Reserva Federal programada para el miércoles. Creo que parece razonable suponer que la Fed continuará subiendo las tasas. Durante meses, la Fed debe haber sabido que los bancos estaban sentados en pérdidas significativas en sus activos mantenidos hasta su vencimiento.

Si la Fed realmente cree que la estabilidad de precios es necesaria para la estabilidad financiera, debe continuar subiendo las tasas. De lo contrario, sus declaraciones y orientaciones pasadas perderán credibilidad, y es posible que los mercados nunca vuelvan a confiar en esta Fed.

Ideas de Trading

Durante la semana se nos stopeó la posición en Micron Technology (MU) y tomamos ganancia en Nvidia (NVDA) con una suba de 7.8%. Asimismo, abrimos posición en SPDR S&P Regional Banking (KRE), Marathon Digital Holdings (MARA) y Occidental Petroleum (OXY).

Descripción						Posiciones abiertas												
Ticker	Nombre	Market cap	Sector	Subsector	Inicio	Precio actual	Precio promedio compra	Unidades	Monto inicial	Monto actual	P&L \$	P&L %	Duración (días)	Stop	% para stop	Precio objetivo	% para objetivo	
1	SWBI	Smith & Wesson Brands Inc	496	Industria	Defensa	26-Ene-2023	10,81	10,67	93,7	\$1,000	\$1,013	\$13	1,3%	51	8,15	-24,6%	18	66,5%
2	META	Meta Platforms Inc	507,146	Comunicaciones	Redes	23-Feb-2023	195,61	172,60	11,6	\$2,000	\$2,267	\$267	13,3%	23	150	-23,3%	218	11,4%
3	SMH	VanEck Semiconductor ETF	#N/A	Tecnología	Semiconductores	24-Feb-2023	250,32	237,76	8,4	\$2,000	\$2,106	\$106	5,3%	22	232,75	-7,0%	272	8,7%
4	NEE	NexEra Energy Inc	150,394	Servicios públicos	Electricidad	2-Mar-2023	75,67	71,90	41,7	\$3,000	\$3,157	\$157	5,2%	16	67	-11,5%	82	8,4%
5	DUK	Duke Energy Corp	74,228	Servicios públicos	Electricidad	2-Mar-2023	96,39	93,54	32,1	\$3,000	\$3,091	\$91	3,0%	16	83	-13,9%	106	10,0%
6	PYPL	PayPal Holdings Inc	82,579	Financiero	Medios de pagos	8-Mar-2023	72,99	75,54	26,5	\$2,000	\$1,932	-\$68	-3,4%	10	70	-4,1%	95	30,2%
7	KRE	SPDR S&P Regional Banking	1,375	Financiero	Bancos regionales	15-Mar-2023	43,44	44,26	22,6	\$1,000	\$981	-\$19	-1,9%	3	41	-5,6%	52	19,7%
8	MARA	Marathon Digital Holdings Inc	955	Financiero	Cripto	15-Mar-2023	8,17	7,00	142,9	\$1,000	\$1,167	\$167	16,7%	3	6,5	-20,4%	12	46,9%
9	OXY	Occidental Petroleum Corpor	52,636	Energía	Petróleo & Gas	17-Mar-2023	58,48	58,50	34,2	\$2,000	\$1,999	-\$1	0,0%	1	55	-6,0%	65	11,1%
									Posiciones abiertas	\$17,000	\$17,715	\$715	4,2%	16,1				

RESUMEN 2023

Posiciones cerradas	-6,1%
Posiciones abiertas	4,2%
Rendimiento total (ponderado)	-0,8%
S&P 500	2,0%

Variación	Cerradas	Abiertas
Caídas	-8,6%	-2,6%
Subas	7,8%	7,5%
Duración	16 días	16 días

Cantidad	Cerradas	Abiertas	
Negativas	7	3	10
Positivas	1	6	7
	8	9	17

Cantidad (%)	Cerradas	Abiertas	
Negativas	41%	18%	59%
Positivas	6%	35%	41%
	47%	53%	