



GRAPHENO
ADVISORS

Resumen semanal

Martes 4 de abril, 2023

Introducción

Portafolio Discrecional

Ideas de Trading

Introducción

Ticker	Nombre	Sector	Precio actual	% Sem	% Mar	% 3m	% 6m	% YTD	4Q22	3Q22	2Q22	1Q22	2022
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	Grandes compañías	409,39	3,4%	3,3%	7,5%	8,3%	7,0%	7,1%	-5,3%	-16,5%	-4,9%	-19,5%
DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average E	30 grandes compañías	332,62	3,2%	1,9%	0,4%	9,7%	0,4%	15,3%	-6,7%	-11,2%	-4,5%	-8,8%
QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	Tecnología	320,93	3,2%	9,3%	21,3%	13,8%	20,5%	-0,4%	-4,6%	-22,7%	-8,9%	-33,1%
EFA	iShares MSCI EAFE ETF	Desarrollado ex USA	71,52	3,9%	3,1%	8,0%	20,4%	9,0%	17,2%	-10,4%	-15,1%	-6,5%	-16,6%
EZU	iShares MSCI Eurozone ETF	Europa	45,08	4,8%	3,4%	12,7%	30,7%	14,2%	23,5%	-12,0%	-16,0%	-11,7%	-19,4%
EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	Emergentes	39,46	2,0%	3,2%	3,2%	7,8%	4,1%	8,7%	-13,0%	-11,2%	-7,6%	-22,4%
EWZ	Ishares Msci Brazil ETF	Brasil	27,38	6,7%	0,4%	5,8%	-16,2%	-2,1%	-5,6%	8,2%	-27,6%	34,7%	-0,4%
AGG	iShares Core US Aggregate Bond ETF	Diversificados	99,64	-0,5%	2,4%	2,1%	2,5%	2,7%	0,7%	-5,3%	-5,1%	-6,1%	-15,0%
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	Soberanos 7-10 años	99,12	-0,8%	3,5%	2,7%	2,0%	3,5%	-0,2%	-6,2%	-4,8%	-6,5%	-16,7%
TLT	iShares 20 Plus Year Treasury Bond E	Soberanos 20+ años	106,37	-0,4%	4,6%	4,8%	2,7%	6,8%	-2,8%	-10,8%	-13,0%	-10,9%	-32,8%
LQD	iShares iBoxx \$ Inv Grade Corporate Bc	Corporativos IG	109,61	0,1%	3,5%	3,2%	4,9%	4,0%	2,9%	-6,9%	-9,0%	-8,7%	-20,4%
HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bc	Corporativos HY	75,55	2,6%	1,4%	2,4%	2,8%	2,6%	3,1%	-3,0%	-10,5%	-5,4%	-15,4%
EMB	iShares JPMorgan USD Emerging Mark	Soberanos emergentes USD	86,28	1,0%	1,2%	1,6%	5,6%	2,0%	6,5%	-6,9%	-12,7%	-10,4%	-22,4%
UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fun	Dólar	27,88	-0,5%	-1,9%	-0,8%	-5,8%	0,3%	-7,8%	7,8%	6,3%	2,6%	8,5%
GLD	SPDR Gold Trust	Oro	183,22	-0,2%	7,9%	7,1%	14,0%	8,0%	9,7%	-8,2%	-6,7%	5,7%	-0,8%
USO	United States Oil ETF	Petróleo	66,44	9,0%	-1,1%	-1,8%	-5,5%	-5,2%	7,4%	-18,8%	8,4%	36,4%	29,0%
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust (Btc)	Bitcoin	16,36	2,3%	41,8%	99,5%	35,2%	97,3%	-27,3%	-5,4%	-60,5%	-10,8%	-75,8%

Fuente: Google

El S&P 500 subió un 3,48% esta semana con el cierre del viernes en 4.109,31, su tercer avance semanal consecutivo de al menos 1%. El índice también terminó el primer trimestre de 2023 con un alza del 7,03%, su segundo avance trimestral consecutivo del 5% o más.

En un movimiento sorpresivo e inusual, un grupo de grandes productores de petróleo liderados por Arabia Saudita anunció un acuerdo para recortar 1.16 millones de barriles diarios de la producción mundial de petróleo a partir de mayo. Este recorte coordinado de la producción parece ser una medida preventiva para darle soporte a los precios del petróleo dados los temores recesivos mundiales.

La inflación de la Eurozona disminuyó significativamente hasta 6,9% interanual en marzo, desde el 8,5% interanual en febrero. Sin embargo, esa disminución fue impulsada por los precios de la energía, ayudados por el freno de precios en Alemania que entró en vigencia en marzo. La inflación subyacente se sitúa en el 5,7% interanual, lo que es claramente demasiado alto y probablemente sea el foco del BCE, en lugar del titular a la baja. Los datos de PMI e IFO mostraron mejoras decentes en la evaluación de las empresas tanto de la situación actual como de expectativas

cercanas, especialmente en los servicios. En toda la Eurozona, las expectativas de precios están disminuyendo en la industria manufacturera y, en cierta medida, en el comercio minorista, pero no realmente en los servicios.

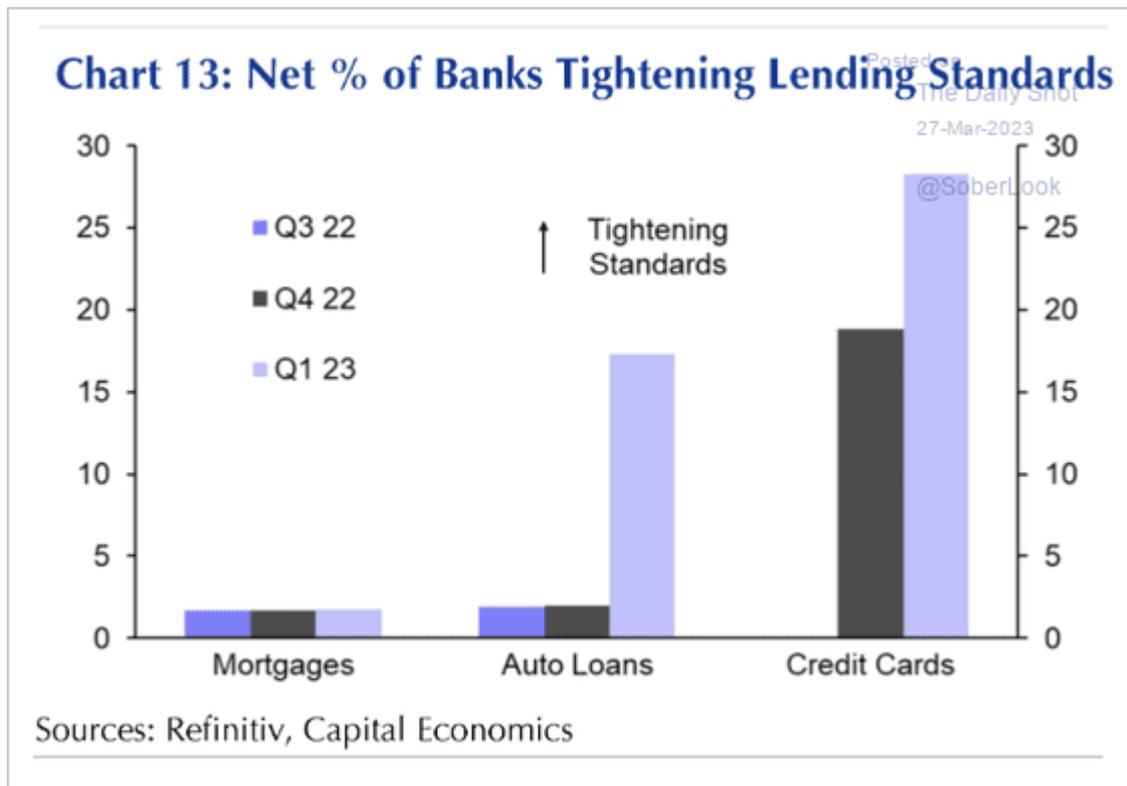
El PMI oficial de China disminuyó en el sector manufacturero en marzo a un nivel aún decente de 51.9, mientras que el índice de servicios aumentó aún más, a 58.2.

Los datos de la Fed mostraron la segunda caída semanal consecutiva en el uso de medidas de liquidez por parte de los bancos estadounidenses, pero persisten las preocupaciones sobre todo en los bancos regionales, así como sobre qué efecto puede tener el aumento de las tasas de interés en el real estate comercial, lo que nuevamente podría afectar al sistema financiero en general.

Los PMI estadounidenses y la confianza del consumidor de Conference Board sorprendieron al alza, respaldando la opinión de que los problemas en la industria bancaria no han causado un gran aumento de las preocupaciones en general. El indicador de confianza del consumidor estadounidense subió en marzo hasta 104.2 desde un 103.4 revisado al alza (consenso 101.0). El índice de situación actual cayó de 153 a 151,1, mientras que las expectativas aumentaron de 70,4 a 73,0. Esta es una sorpresa positiva dadas las noticias inquietantes que rodean a los bancos y las preocupaciones sobre la seguridad de los depósitos. En cambio, el sentimiento mejoró, lo que puede deberse a los menores costos del combustible, el ajustado mercado laboral en curso y el aumento de los salarios.

Pero la presión sobre las finanzas de los hogares probablemente crecerá. La disponibilidad de crédito ya estaba sufriendo los efectos del ciclo de ajuste de la Fed, uno de los más rápidos en su historia, incluso antes de la crisis bancaria, con los bancos endureciendo drásticamente sus estándares de préstamo en los últimos 3 trimestres.

Los datos más recientes apuntan a que los bancos estadounidenses han endurecido los estándares de préstamos en automóviles y tarjetas de crédito este trimestre, lo que pesará sobre la capacidad de los consumidores.



Fuente: Refinitiv

Es probable que esto empeore después de la crisis bancaria y que unas condiciones crediticias más estrictas seguramente tendrán un impacto negativo en la economía. Si los bancos regionales desaceleran la actividad crediticia debido a los problemas de retiros de depósitos en curso, las pequeñas empresas sentirán aún más presión. Hay que tener en cuenta que los bancos regionales representan el 35-40% de los préstamos bancarios y suministran crédito principalmente a pequeñas y medianas empresas. Las pequeñas y medianas empresas generan el 40% del PIB de los Estados Unidos y emplean al 50% de la fuerza laboral de los Estados Unidos.

Por otro lado, las deliberaciones actuales en la Corte Suprema en torno a los reembolsos de préstamos estudiantiles también resultan clave. Antes de que la pandemia golpeará, el pago mensual promedio era de casi \$400, por lo que si el desafío a los planes de condonación de deuda del presidente Biden tiene éxito y los pagos se reinician a partir de setiembre, el golpe a las finanzas familiares para millones de estadounidenses sería muy duro.

También tuvimos los datos de precios de la vivienda en Estados Unidos. El índice de precios de la vivienda S&P Case Shiller cayó un 0,4% intermensual a nivel nacional en enero, la séptima caída mensual consecutiva. Esto deja los precios un 2,6% más altos

que en enero de 2022. De las 20 principales ciudades de los Estados Unidos, solo Miami experimentó un aumento de precios intermensual en enero (0.09%).

Dado que las tasas hipotecarias se han duplicado en los últimos 12 meses, lo que ha resultado en la reducción a la mitad de las solicitudes de hipotecas, esperamos que continúe la tendencia a la baja gradual de los precios. Si la economía se desacelera y el desempleo comienza a aumentar, el riesgo de caídas de precios más pronunciadas obviamente aumentará.

Esta semana corta en general resulta tranquila. Sin embargo, el informe del mercado laboral de Estados Unidos del viernes (Viernes Santo) es una publicación clave. La mayoría de los indicadores siguen apuntando a un mercado laboral estadounidense fuerte, y el crecimiento del empleo probablemente volvió a ser alto en marzo, lo que podría respaldar el argumento a favor de una nueva subida de tasas en Estados Unidos.

Portafolio Discrecional

El portafolio subió 1.2% en la semana vs una suba de 3.4% del SPY

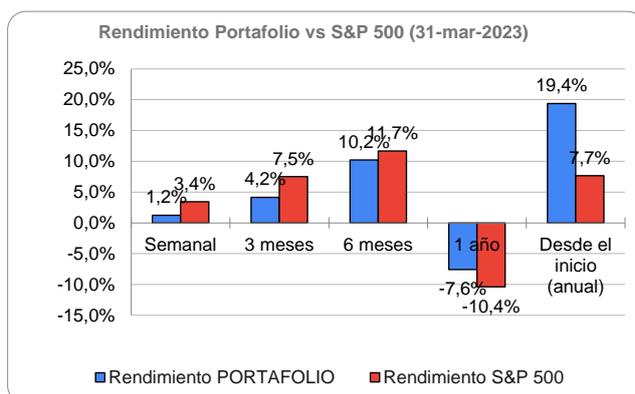
En los últimos 6 meses sube +10.2% vs una suba del 11.7% del SPY

Desde el inicio, la tasa anualizada del portafolio es de +19.4% vs +7.7% del SPY.

Cambios realizados

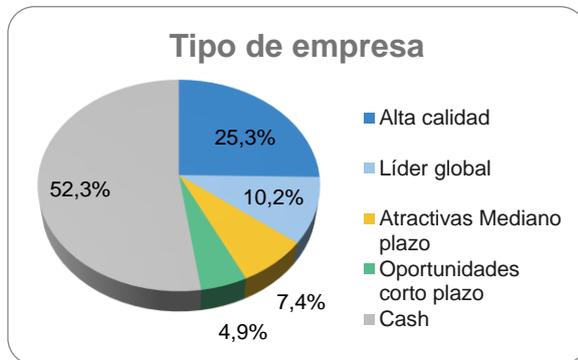
Durante la semana tomamos ganancias en una parte de la posición de MercadoLibre (MELI) a medida que se acerca a nuestro precio objetivo de suba

Rendimiento vs SPY



El alto peso en efectivo esta vez nos perjudicó en los rendimientos semanales

Composición actual



	Distribución sectorial			
	Portafolio	S&P 500	Diferencia	Rend Sem (%)
Tecnología	0,0%	23,7%	-23,7%	3,5%
Comunicaciones	0,0%	7,4%	-7,4%	2,3%
Real estate	0,0%	2,8%	-2,8%	5,3%
Financiero	6,2%	13,9%	-7,7%	3,7%
Consumo cíclico	5,3%	10,2%	-4,9%	5,6%
Industria	6,3%	8,9%	-2,6%	4,4%
Materiales	1,1%	2,5%	-1,4%	5,0%
Energía	0,0%	5,2%	-5,2%	6,3%
Salud	7,8%	15,4%	-7,5%	1,7%
Consumo básico	12,3%	7,5%	4,8%	2,4%
Servicios Públicos	3,9%	2,6%	1,4%	3,0%
Bonos soberanos	4,9%		4,9%	
Cash	52,3%		52,3%	
	100,0%	100,0%		

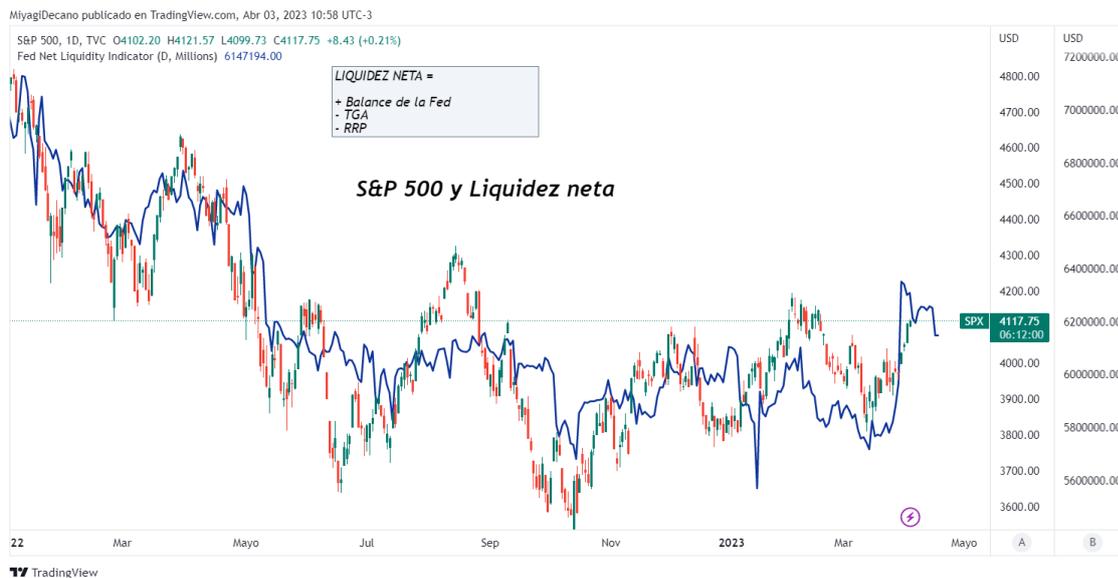
Entorno del mercado

En el informe del viernes 10 de marzo, solo unos días después de que surgió la noticia del SVB, resumía el informe de la siguiente manera:

“Reitera: seguramente este episodio se perciba como una anécdota en unas semanas, y el mercado vea un repunte en el precio de las acciones, pero creo que como inversores debemos comenzar a buscar las posibles fichas de dominó desconocidas que aún no han caído”

¿Ya califica como una “anécdota” 3 semanas después o esperamos una semana más? El mercado ha subido más de 6% en estas 3 semanas. ¡Sorpresa! Prácticamente toda la suba del trimestre (+7%) la hizo en las últimas 3 semanas, como si el episodio del SVB nunca hubiera ocurrido.

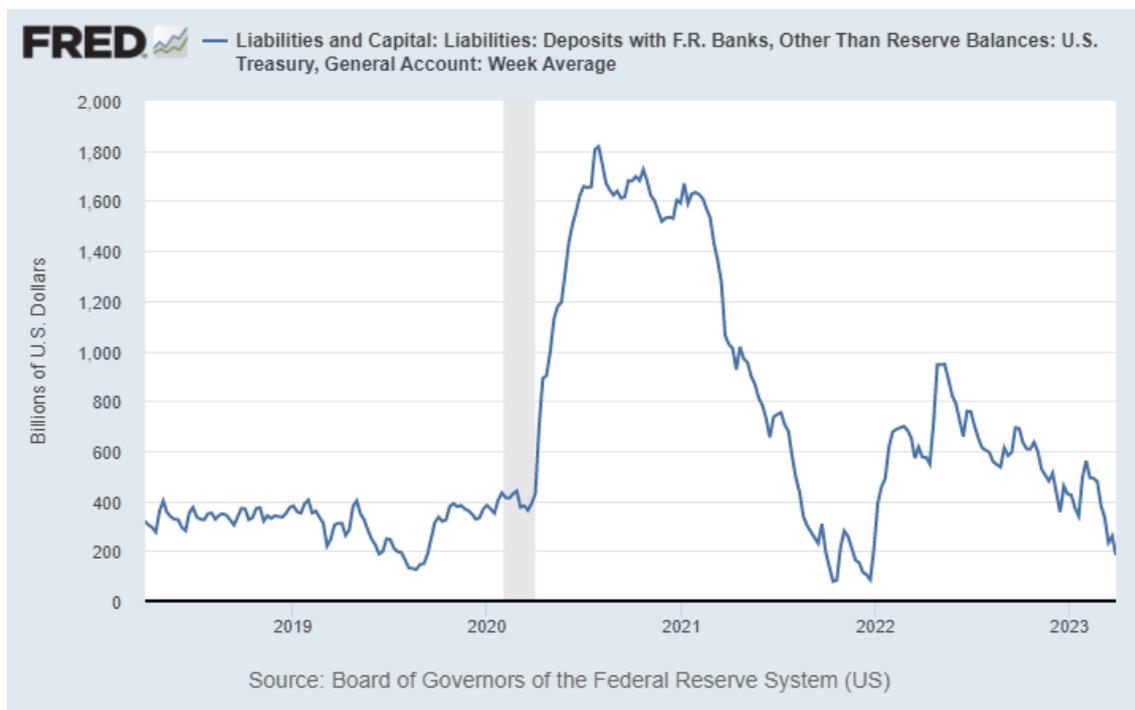
La suba de la última semana estuvo más ligada al posicionamiento de grandes inversores y el cierre del trimestre que a otros factores. De hecho, la liquidez neta volvió a caer esta semana mientras las acciones continuaron subiendo. En general encontramos una correlación muy alta en los movimientos, aunque con un rezago de 10 días aproximadamente. Esto apunta a que en breve deberíamos ver al menos algún tipo de retroceso en los mercados accionarios.



Fuente: Tradingview

La liquidez neta se calcula a partir del balance de la Reserva Federal, menos la Cuenta General del Tesoro (TGA), menos los repos inversos. La porción del balance de la Reserva Federal bajó la semana pasada, después de dos semanas de tremendas subas debido a la inestabilidad bancaria. Considero más probable que veamos este componente en un rango por un tiempo, lo que significa que el balance probablemente se mantendrá por encima del nivel más bajo alcanzado hace 3 semanas, pero sin ver un fuerte repunte a menos que ocurra alguna crisis adicional que lo requiera.

Durante abril espero que haya un aumento neto en la TGA debido a la temporada de pago de impuestos, pero después de eso, la tendencia generalmente es a la baja hasta que se eleve el tope de la deuda. Y debido a lo mal que se desempeñaron la mayoría de los activos en 2022, es probable que los impuestos sobre las ganancias de capital pagaderos en abril para el año fiscal 2022 sean bajos. La gráfica a continuación muestra cómo este componente ha sido positivo para la liquidez neta en los últimos meses.



Fuente: Fed de St. Louis

Cuando el Tesoro no puede emitir deuda debido a un límite máximo de deuda, tiene que recurrir a medidas extraordinarias. Comienzan con cosas de bajo impacto, como disminuir su saldo de efectivo y no reinvertir temporalmente los bonos del Tesoro de jubilación de los empleados federales. Cuando estas medidas se agotan en su mayoría, recurren a cierres gubernamentales discrecionales/parciales. Y si esa situación permanece vigente el tiempo suficiente, eventualmente tienen que elegir entre posponer algunos pagos de Seguro Social o Medicare, o incumplir con algunos bonos del Tesoro. Esto último es la situación más extrema que puede alcanzar esta situación y por eso mismo, es lo que puede llevar el debate sobre el tope de la deuda a niveles de emergencia, con el Congreso y el presidente luchando por resolverlo durante un fin de semana, de manera de evitar el default.

Una vez que se resuelva el tope de la deuda, el Tesoro presumiblemente querrá recomponer su cuenta de efectivo hasta su objetivo de \$500 mil millones. Esta medida sería un gran drenaje de liquidez del sistema. Eso sigue siendo un riesgo enorme de cara a la segunda mitad de 2023, y podría ser un catalizador lo suficientemente significativo como para detener el ajuste cuantitativo de la Reserva Federal, si es que aún no se ha detenido para entonces debido a problemas de liquidez del sistema bancario.

Tal como mencioné semanas atrás, el período de seis meses de setiembre de 2019 a febrero de 2020 puede llegar a ser similar al actual en términos de dinámica económica y de mercado. En ese período, la Reserva Federal llevó al sistema bancario a un problema de liquidez; luego dejó de reducir su balance y varios indicadores económicos estaban rebotando desde niveles cercanos a la recesión. Continuó así hasta que los cierres de COVID golpearon en marzo de 2020.

Desde setiembre de 2019 hasta febrero de 2020, la Fed estaba manejando 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; era para proporcionar la cantidad mínima de liquidez para evitar que las cosas se paralizaran. Así que el balance subió un poco y luego principalmente se mantuvo estable.

En general, creo que estamos en una dinámica similar ahora. Es probable que los indicadores económicos y de liquidez tiendan lateralmente por un tiempo. A medida que avanzamos en el año, tal vez en la segunda mitad de 2023, una recesión en Estados Unidos se presenta como una posibilidad real.

Una vez más, al igual que agosto y febrero, los inversores se preguntan si esto no es el inicio de un nuevo bull market. El NASDAQ 100 subió más del 20% desde mediados de junio hasta su máximo a mediados de agosto. Lo ha vuelto a hacer, subiendo más de un 20% por segunda vez desde su mínimo de octubre. Mientras tanto, las valuaciones del sector se han vuelto muy caras, en especial frente al resto del mercado. La gráfica más abajo muestra cómo el sector de tecnología cotiza con una prima del 38% sobre el S&P, incluso más alto que en cualquier momento de los últimos años.

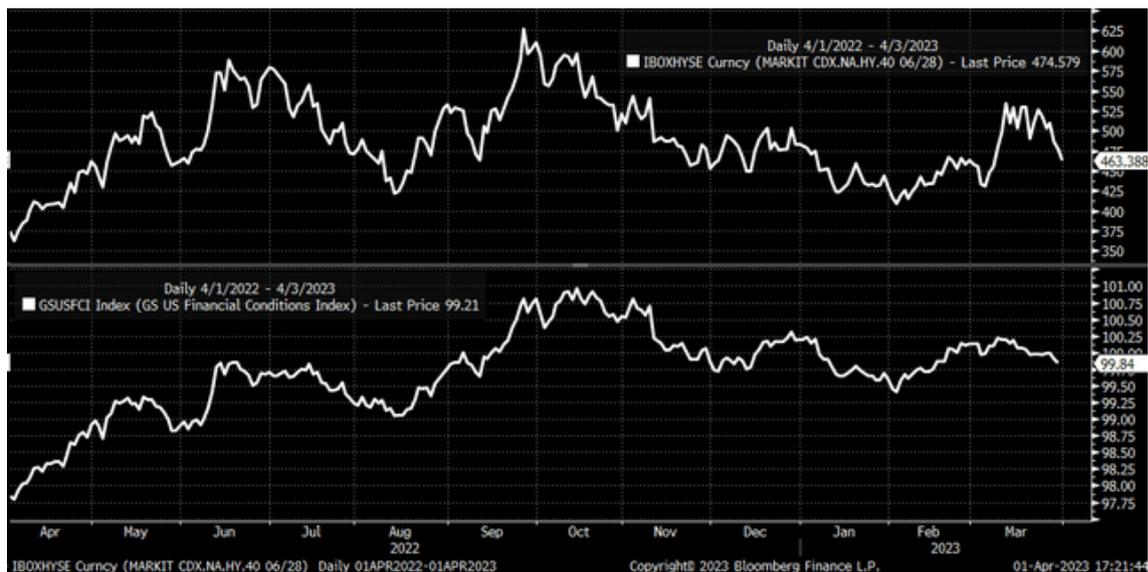
Technology PE Premium vs. S&P 500



Source: Bloomberg, NewEdge Wealth, as of 3/31/23

Fuente: Bloomberg

Además de eso, en lugar de endurecer las condiciones financieras, el colapso del Silicon Valley Bank ha llevado a una relajación. Sí, las condiciones financieras se han relajado y han vuelto al nivel visto a fines de febrero, como lo señala el Índice de Condiciones Financieras de Goldman Sachs. Es como si SVB nunca hubiera sucedido. Además de eso, el índice CDX high yield también se ha derrumbado esta semana, lo que confirma que, de hecho, las condiciones financieras se han relajado.



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, la única razón por la que la Fed se abstuvo de seguir el camino más agresivo de endurecimiento de la política monetaria fue la creencia de que la "crisis" bancaria haría que algunas condiciones financieras se endurecieran. Si continúan relajándose, la Fed tendrá que volver a la senda de política más agresiva en algún momento, principalmente si la economía se mantiene firme.

El sentimiento, medido a través del índice Fear and Greed, pasó de extremo temor a extrema codicia en el lapso de 2 semanas. Las acciones han seguido subiendo antes de una temporada crítica de ganancias y catalizadores de inflación más fuertes, como el recorte de producción por parte de la OPEC+. Por todo ello, parece que el precio de las acciones está cotizando en base al mejor de los escenarios. Si no se materializa en las próximas semanas, es probable que los precios se vean afectados.

Ideas de Trading

Durante la semana abrimos posición otra vez en Marathon Digital Holdings (MARA) mientras que invertimos en Blackstone (BX) y el iShares US Aerospace & Defense ETF (ITA). Por último, cerramos posición en Occidental Petroleum (OXY) con una suba de +6.5%.

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	
Operaciones LONG																		
PYPL	PayPal Holdings Inc	85.916	Financiero	Medios de pagos	8-Mar-2023	75.94	75.54	26.5	\$2,000	\$2,011	\$11	0.5%	25	70	-7.8%	95	25.1%	
SOXS	Direxion Daily Semiconductor Be	#N/A	Inverso	Semiconductores	22-Mar-2023	16.28	17.50	57.1	\$1,000	\$930	-\$70	-7.0%	11	16	-1.7%	22	35.1%	
SOQQ	ProShares UltraPro Short QQQ	#N/A	Inverso	Tecnología	22-Mar-2023	29.36	32.30	31.0	\$1,000	\$909	-\$91	-9.1%	11	30	2.2%	22	-25.1%	
MARA	Marathon Digital Holdings Inc	1,458	Financiero	Cripto	29-Mar-2023	8.72	7.70	129.9	\$1,000	\$1,132	\$132	13.2%	4	7,1	-18.6%	12	37.6%	
BX	Blackstone Inc	106.961	Financiero	Asset Management	29-Mar-2023	87.84	86.70	23.1	\$2,000	\$2,026	\$26	1.3%	4	80	-8.9%	110	25.2%	
ITA	iShares US Aerospace & Defe	2.825	Industria	Defensa	29-Mar-2023	115.08	114.07	17.5	\$1,000	\$2,018	\$1,018	0.9%	4	30	-73.9%	22	-80.9%	
Ticker	Nombre	Market cap	Sector	Subsector	Inicio	Precio actual	Precio promedio de venta	Unidades	Monto de venta	Monto actual	P&L \$	P&L %	Duración (días)	Stop	% para stop	Precio objetivo	% para objetivo	
Operaciones SHORT																		
PG	Procter & Gamble Co	350.781	Consumo básico	Alimentos	21-Mar-2023	148.69	143.06	14.0	\$2,000	\$2,079	-\$79	-3.8%	12	155	-4.1%	120	19.2%	
									Posiciones abiertas	\$10,079	\$11,026	\$948	9.4%	10,1				

RESUMEN 2023

Posiciones cerradas	0,4%
Posiciones abiertas	9,4%
Rendimiento total (ponderado)	2,4%
S&P 500	7,0%

Variación	Cerradas	Abiertas
Caidas	-8,0%	-6,6%
Subas	9,7%	4,0%

Duración	Cerradas	Abiertas
	18 días	11 días

Cantidad	Cerradas	Abiertas	
Negativas	10	3	13
Positivas	10	4	14
	20	7	27

Cantidad (%)	Cerradas	Abiertas	
Negativas	37%	11%	48%
Positivas	37%	15%	52%
	74%	26%	