

Estrategia Internacional

Información al 31/07/2024 10.30hs B.A. time.

MOVE INDEX: UNA CURVA DE YIELDS QUE MARCADAMENTE PIERDE VOLATILIDAD

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Decisión hawkish del BoJ, recordando que el Yen es una moneda de fondeo que alimenta el carry global.*
- 🕒 *Fuerte rebote de NVDA.*
- 🕒 *Se viene la decisión de política monetaria de la Fed.*
- 🕒 *Tasas cortas, bajando 10 basis respecto a la semana anterior.*
- 🕒 *Tasas largas, bajando 20 basis respecto a la semana anterior.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia cerca de "2 cuts".*
- 🕒 *El petróleo en "77" pero sin efectos macroeconómicos relevantes.*
- 🕒 *Oro y plata intentando recuperar momentum.*
- 🕒 *Fuerte presión descendente en commodities agrícolas y metales básicos.*
- 🕒 *Equity bulls en control pero a la vez, remarcando cierta vulnerabilidad a estos niveles y con un VIX cercano a mínimos.*

Contexto

El “MOVE Index” es el hermano gemelo del VIX pero es un índice que se construye sobre la volatilidad implícita obtenida desde el mercado de opciones sobre bonos a diferencia del VIX que se construye desde el mercado de equity. Desde inicio de año el “MOVE Index” ha exhibido una permanente y sistemática tendencia a la baja lo que demuestra un mercado que se va convenciendo crecientemente del escenario actual que pricea Wall Street: desinflación contundente sin hard landing. De esta forma, las primas de las opciones en el mercado de bonos viene disminuyendo implicando que el mercado espera un escenario que va perdiendo volatilidad y que por lo tanto se torna cada vez como uno más cierto. En estos contextos de mayor certeza esperada la gran víctima es la volatilidad implícita y su persistente caída anticipa una baja de tasa de referencia que el mercado pricea al 100% de probabilidad para el FOMC de septiembre de este año. A esta baja persistente del “MOVE Index” se le acopla un VIX que opera en niveles de 14 y no muy lejos de sus mínimos. Toda esta realidad, tanto en MOVE como en VIX refleja un mercado totalmente preocupado, unhedged y por lo tanto, vulnerable.

Las recientes novedades políticas de un Biden saliendo como candidato y dando la chance a Harris no pareciera querer cambiar la aparente amplia ventaja que Trump lleva en las encuestas si bien no creo que la novela de la elección norteamericana culmine tan rápido y tan sencillamente. De hecho, con Biden, Trump tenía asegurada una victoria contundente y sencilla. Ahora con Harris, comienza una nueva y larga campaña cuyo resultado final se conocerá en noviembre 5 y para dicha fecha faltan tres largos meses. En este contexto, me sorprendería que con un mercado de volatilidades implícitas tan colapsadas no se comience a ver saltos de ambos indicadores, MOVE y VIX, de caras a los próximos tres meses y mas aun con la absoluta displicencia con la que han venido operando los mercados desde inicio de año.

Permanece una tendencia hacia la rotación en “small caps” desde “big caps”, evento que comenzó exactamente a partir del último dato de CPI publicado, momento a partir del cual el mercado llega al veredicto de que la inflación ya no es un problema y que por lo tanto, libera a la Fed para que muy pronto comience a bajar su tasa de referencia iniciando un ciclo de “easing monetario”. A la vez estamos en pleno centro de la temporada de reporte de resultados correspondientes al segundo trimestre quedando todo el foco de atención hacia las 7 megacaps que han venido liderando un rally en donde las expectativas de ganancias futuras son altísimas y plantea la pregunta de si el concepto de “AI” no estará exagerado y por lo tanto, sobre-priceado. El tiempo dirá si este bull market es tan poderoso que para llegar a las elecciones de noviembre sin una corrección relevante y remarcando el hecho de que estacionalmente la segunda parte de julio y todo el mes de agosto suelen exhibir retornos relativamente bajos para el equity.

Finalmente, se mantiene una crónica underperformance de equity emergente, fruto de commodities agrícolas y básicos en clara tendencia descendente y presa de una economía china que sigue atrapada en una deflación que parece interminable. Hasta que el principal demandante de commodities, China, no entre en ciclo expansivo no habrá recuperación en agrícolas y básicos y por lo tanto, es razonable imaginar que la underperformance de equity emergente persista aun con la Fed iniciando su ciclo de easing monetario, evento que suele beneficiar a emergentes.