

Estrategia Internacional

Información al 30/10/2024 10.30hs B.A. time.

EXPLOSIÓN ASCENDENTE DE TASAS CORTAS Y LARGAS FRENTE A LA RESILIENCIA DEL NASDAQ

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Semana clave de reporte de resultados correspondiente al Q3 2024 para las tecnológicas grandes.*
- 🕒 *Ya reportaron TSLA y GOOGL, sorprendiendo ambas muy positivamente.*
- 🕒 *El mercado comienza a concentrarse mayormente en las elecciones del 5 de noviembre como driver excluyente.*
- 🕒 *Sigue la fortísima presión ascendente en tasas de interés, en ambos extremos de la curva.*
- 🕒 *Wall Street descuenta que seguiremos con niveles de endeudamiento en ascenso, aspecto que sigue presionando a la 30yr.*
- 🕒 *Toda la curva de yields de Estados Unidos opera ahora sobre 4%, reflejando presión ascendente en tasas reales y breakevens.*
- 🕒 *La 30yr cotizando actualmente en 4.47%, desde el 17/9 ha subido 51 puntos básicos.*
- 🕒 *La 2yr cotizando actualmente en 4.09%, desde el 17/9 ha subido 49 puntos básicos.*
- 🕒 *Oro y plata muy firmes, sumándose a la reflación en hard assets.*
- 🕒 *Wall Street anticipa una política monetaria global dovish, aspecto que retroalimenta el FOMO global en activos reflacionantes.*
- 🕒 *El petróleo, nuevamente muy castigando operando sub 70.*
- 🕒 *Commodities agrícolas y metales básicos, sin poder mantener el rally originado por los anuncios de estímulo en China.*

Contexto

El paradigma monetario actual pareciera ser obvio: las monedas papel vienen siendo licuadas a lo que ahora se suman los bonos libres de riesgo, los cuales son también una versión diferida, del dinero efectivo. Estar posicionados en bonos soberanos del G10 o en monedas papel a nivel global, es un drama “forzadamente” evitable. Con lo elevado que viene siendo el ratio de deuda/PBI de Estados Unidos (muy cerca ya del 100%), el plan de todo el G10 con China incluido, es licuar nominalmente el problema. Por lo tanto, el posicionamiento de cartera ante tanta nominalidad global decanta en un portfolio diversificado de hard assets.

Si en este contexto de semejante licuación monetaria, China llegase a implementar QE como algunos bancos de inversión norteamericanos sugieren, veremos la licuación monetaria más enorme desde 2008 y un rally épico de oro, plata, cryptos, entre otros, con una fortísima reflación en commodities, para un mercado que aumentaría la agresividad de protección anti-licuatoria y dado el price action que venimos observando, pareciera que Wall Street ya se viene anticipando al evento. En dicha coyuntura, la hiperinflación de activos financieros podría ser contundente. De cara a la inminencia de la elección presidencial norteamericana del 5 de noviembre, pareciera que el S&P, Nasdaq, Dow, Russell, y "todo lo demás", va a seguir raleando y por lo tanto, huyendo del dólar y el resto de las monedas, al menos hasta el día anterior al evento. Después, independientemente de quién sea el nuevo presidente electo, a Wall Street podría resultarle difícil seguir manteniendo valuaciones a niveles de ATHs, para una economía que viene siendo “pintada de rosa” con datos preelectorales de empleo y actividad que suenan demasiado buenos para ser verídicos. Probablemente, Wall Street se merece a sí misma un sincericidio pero quizá si gana Trump, el rally se mantenga hasta cierre de año. Por el momento, el FOMO y la REFLATION, son imparables hacia todo hard asset protectorio y por lo tanto, anti-licuatorio.

En los próximos años, Estados Unidos podría alcanzar un ratio de deuda/PBI superior al 100%, cifra que no se observa desde la Segunda Guerra Mundial. La solución a tanta deuda probablemente, sea “licuarla” por lo que el dólar debiera estar bajo presión por largo tiempo. Por lo tanto, un endeudamiento y déficit norteamericanos sin soluciones cercanas, caracterizan a un gobierno demócrata que intenta a puro keynesianismo vencer al candidato republicano. En esta coyuntura percibida como “altamente licuatoria”, el oro, la plata, el platino, el paladio y muchos activos reflacionantes alternativos, están quebrando repetidamente máximos interanuales de cara a una elección que enfrenta a dos candidatos que no van a dudar en seguir haciendo populismo y por lo tanto, en perpetuar una estrategia tan obvia como descontrolada y sumamente licuatoria. El mundo está en pleno proceso de desdolarización, aspecto que llevará muchas décadas para su concreción definitiva pero ya con grandes consecuencias actuales en la alocaación y performance de carteras.

El déficit de Estados Unidos sube a 6.30% del PBI para el tercer trimestre de 2024, contra un 5.60% del trimestre inmediatamente anterior. Esta dinámica muestra a una país que sigue viviendo muy por encima de sus capacidades y en exceso de un keynesianismo que no hace otra cosa que incrementar el nivel de endeudamiento y déficit. Probablemente, estemos frente a una de las versiones más populistas que hayamos enfrentado de un gobierno norteamericano con sustanciales consecuencias respecto a decisiones de portfolio. Wall Street toma nota y se protege comprando cualquier hard asset que no sea moneda papel. Es el desesperado rally del “todo” frente al colapso intencional y licuatorio del dólar y al mismo tiempo un severo mensaje de Wall Street

hacia el nuevo presidente: presión sin paz en la 30yr yield ante la ausencia de una corrección fiscal.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 23/10/24 la 2yr yield cotizaba en 4.08%, cerrando en 4.09%. Respecto a la 30yr yield, al 23/10/24 la misma cotizaba en 4.52%, cerrando en niveles de 4.48%. Respecto a la 30yr, en adición a todos los efectos promovidos por el último FOMC, se agrega un déficit y endeudamiento en máximos y sin chances de declinar. Lo dispuesto por la Fed, Europa, China y el resto de los centrales del G10, nos conduce hacia a una política monetaria muy dovish y por lo tanto, altamente licuadora. Esta coyuntura explica el desplazamiento paralelo de casi 50 puntos básicos que ha sufrido toda la curva de yields de Estados Unidos, aspecto que aun así ha sido celebrado por un mercado de equity que festeja el salto no recesivo de las tasas reales. Respecto a la 2yr, el mercado de renta fija comienza a anticipar un sendero de baja de tasa de referencia no tan agresivo como hasta hace ocho semanas atrás, fruto del veredicto actual de una “Fed que llegó a tiempo”. Sin embargo, es altamente probable que a esta novela que recién comienza le esperen varios capítulos alternativos al ritmo de los datos de la economía real y muy especialmente una vez que culmine el maquillaje electoral. Wall Street deberá esperar meses para concluir respecto al efecto final de los estímulos globales y sus correspondientes externalidades al resto de los mercados. El mapa de tasas se ha recalentado en este último mes mostrando un piso y se atribuye a una suba combinada de tasas reales (expectativas de crecimiento y algo de riesgo sistémico) y breakevens (expectativas de inflación), celebrando a una Fed aparentemente “rápida” en reaccionar.

Commodities

Al 23/10/24 el petróleo cotizaba en 71.05, cerrando esta semana en 68.04. Se viene gestando desde junio de este año un entorno relativamente más bullish commodities en general. Lo anunciado por China podría tener un muy significativo impacto para un mercado que precisamente por la falta de crecimiento asiático tuvo un comportamiento marcadamente bearish durante gran parte de 2024. En un entorno tan licuatorio y reflacionante como el actual, el oro y la plata debieran seguir siendo altamente demandados y esto explica su fuerte momentum, aspecto que no pareciera querer culminar en breve y al cual se le suman ahora, el platino y paladio. Lo dispuesto por China, si bien todavía existen muchas dudas, implicaría confirmar una política global que se empeña en evitar recesiones y la herramienta escogida se concentra preferentemente en “mega liquidez”, causando FOMOs anti-licuatorios en todo hard asset posible. Energía, metales básicos y agrícolas, todos ellos relacionados de alguna manera al nivel de actividad global, podrían en los próximos meses ser altamente beneficiados, si bien todavía no se entiende con precisión la magnitud de los estímulos provenientes de China y el reciente castigo al FXI así lo refleja.

Acciones Norteamericanas

Al 23/10/24 el QQQ operaba en 488.36 cerrando en niveles de 500.75, un QQQ que claramente tiene priceado a un Trump ganador el 5 de noviembre. Ante la todavía incierta magnitud de los estímulos en China, la pregunta es si los mercados de acciones emergentes podrían sumarse a

este FOMO global, siendo China el potencial catalizador de un mercado que está en mínimos históricos de valuación frente al equity norteamericano pero que todavía no ofrece una razón concreta para que los bulls de emergentes armen posicionamientos sistemáticos. La ausencia de un driver específico en el mercado de equity emergente es la razón por la cual se observa una marcada underperformance respecto al S&P. Si China lograra estimular eficazmente al mercado de commodities, las acciones de mercados emergentes deberían unirse a la corrida contra las monedas papel. Si bien el mercado de acciones norteamericano está caro respecto a cualquier métrica imaginable, queda claro que en este FOMO global, los índices norteamericanos siguen siendo un componente preferido de cartera al menos, hasta el 4 de noviembre.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolso.com.ar>

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.