

Estrategia Internacional

Información al 02/10/2024 10.30hs B.A. time.

LA FED, CHINA Y UN RECORTE DE TASAS EN 50 PUNTOS BÁSICOS: ESTÍMULOS MÚLTIPLES A NIVEL GLOBAL

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Tasas de interés bajo presión descendente, monedas papel licuándose y bancos centrales estimulando sus respectivas economías constituyen el escenario actual.*
- 🕒 *No pareciera que el mercado quiera cambiar su modo de “FOMO global”, aspecto que incluso podría exacerbarse debido a los estímulos propuestos por China.*
- 🕒 *Permanecen muy firmes las rotaciones en favor de acciones chinas y a pesar de una semana de feriado en dicho país.*
- 🕒 *Oro y plata manteniendo momentum, sin grandes cambios y en una coyuntura desacelerante a nivel global, que se presenta como muy favorable para metales preciosos.*
- 🕒 *2yr y 10yr yield operando sub 4% en claro pricing de un escenario convencidamente dovish.*
- 🕒 *La 30yr yield capturando cierta presión ascendente en dos dimensiones.*
- 🕒 *Primero, tasas reales largas subiendo, fruto de los estímulos a nivel global.*
- 🕒 *Segundo, breakevens largos subiendo también, como consecuencia de un mundo que se torna como muy dovish y potencialmente reinflacionante en especial a partir de los anuncios de China.*
- 🕒 *Ya son 21 las bajas de tasas de referencia anunciadas por los principales bancos centrales del mundo para el mes de septiembre.*
- 🕒 *El petróleo intentando subir nuevamente fruto de los renovados conflictos en Medio Oriente.*
- 🕒 *Commodities agrícolas y metales básicos rebotando en función de las expectativas generadas ante los anuncios de estímulo monetario y fiscal por parte de China.*
- 🕒 *Bears y bulls, en rango de trading y cada vez más cerca de las elecciones presidenciales en Estados Unidos.*

Contexto

El tiempo dirá si los estímulos monetarios y fiscales anunciados por China podrán nuevamente sesgar la ecuación de crecimiento global al alza como debiera ser si es que los mismos se ejecutan de manera efectiva. Resulta útil sin embargo poner en contexto la situación monetaria y fiscal en la que estamos y sus implicancias en el pricing de activos.

En 2001, el S&P entra en severa corrección luego del anuncio de 50 basis de recorte en tasa de referencia y le lleva 644 días para hacer mínimos con un retorno en dicho lapso de -42% y lo propio ocurre con el Nasdaq al que le lleva 642 días hacer mínimos con un retorno -68%. En 2007, también, con un recorte anunciado de 50 basis, al S&P le lleva 538 días hacer mínimos con un retorno en dicho lapso de -55%, mientras que al Nasdaq le lleva 429 días con un retorno de -49%. En 2020, con 150 basis de recorte anunciados por la Fed, al S&P le lleva 20 días hacer mínimos con un retorno de -26% y al Nasdaq le lleva 17 días hacer mínimos con un retorno de -19%. Resulta evidente que los índices de acciones norteamericanos no se llevan bien con inicios de ciclos de easing monetario en donde la primera baja supera los 25 basis. En este contexto, resulta útil tener en cuenta que las muy significativas bajas del mercado en 2007 y 2020 se frenaron con QE. De caras al 2025, ya han venido ocurriendo eventos que apuntan hacia un proceso de descuento de Wall Street en este frente ya sea por rotaciones en favor de posicionamientos defensivos (utilities overperformeando al Nasdaq en 2024) o a través de una significativa desinversión de curva, lo cual se suele correlacionar a eventos de recesión inminente, aunque China podrá cambiarlo todo.

Los 50 basis de recorte ocurren frente a una notable hiperinflación de activos. Estamos frente a un proceso hiperinflacionario global iniciado en 2008 con el primer QE de la Fed y como alternativa, el mercado escapa de la licuación monetaria mediante la compra acciones, metales preciosos y cryptos, preferentemente. Se ha creado desde QE1 una realidad de mercado en donde la Fed obliga a escapar de la licuación del dólar a través de la compra de “hard assets”, generando de esta manera un proceso histórico de reflación global. Si se analiza la evolución del dólar desde los mínimos del Nasdaq por marzo 2009, el mismo se ha devaluado notablemente frente a acciones. En los mínimos del 2009 (post Lehman) el QQQ cotizaba en 25.71 o sea, 25.71 dólares compraban una unidad de QQQ. Actualmente, un dólar compra solamente el 5% de lo que pudo adquirir quince años atrás. De esta forma, es evidente que la “devaluación del dólar” contra equity norteamericano ha sido histórica.

El reciente recorte de 50 basis en tasa de referencia se genera en un contexto de desinversión de curva. Las últimas dos desinversiones ocurrieron respectivamente durante el periodo 2000 y 2007. La primera fue la “dot com bubble” (2000) y la segunda “el housing bubble” (2007), esta última resultando en la quiebra de Lehman Brothers en septiembre 2008 y generando un caos global nunca visto antes. En ambas crisis, el S&P perdió aproximadamente 50% de su valor. Si ahora llegase a desvanecerse el concepto de “IA” ya sabemos a dónde podría irse el S&P recordando que desde los mínimos del COVID (marzo 2020) el índice exhibe un retorno superior al 100% y lo propio ocurre para el Nasdaq.

La contrapartida de todo esto es la generación de un formidable proceso de reflación global y el plan de la Fed (y ahora China) probablemente será dejar inalteradas las distintas emisiones monetarias implementadas desde 2008. Estamos frente a una nueva trampa de liquidez, una en

donde la Fed no puede salirse, porque de lo contrario todo colapsa y para muestra basta recordar lo que aconteció semanas atrás con el carry unwind de Japón que duró menos de una semana y torció la voluntad del BoJ, revirtiendo su intento de suba en tasa de referencia. Pensando en Argentina, si China pudiese rebotar económicamente, la reflación también podría beneficiar a los commodities agrícolas como la soja, el trigo y el maíz, todos ellos muy castigados durante 2024, pero que al tener también valor intrínseco podrían servirle al mercado como instrumentos para escapar de la licuación del dólar. Este último evento depende de una recuperación de la economía china que a partir de los estímulos anunciados podría darse finalmente.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 25/9/24 la 2yr yield cotizaba en 3.55%, cerrando en 3.63%. Respecto a la 30yr yield, al 25/9/24 la misma cotizaba en 4.13%, cerrando en niveles de 4.14%. Wall Street enfrenta un corto plazo muy dominado por la macro, una macroeconomía que nos irá relatando la potencial severidad de la desaceleración en la economía real de Estados Unidos y a dicho ritmo se irán ajustan las tasas, tanto cortas como largas. Desde 1 año a 30 años, por el momento, la curva queda sub-4%. Resulta muy evidente que se nos viene un 2025 muy dovish y esa es la señal que nos viene emitiendo el mercado de bonos con claridad contundente. En este contexto actual, tanto la 2yr como la 10yr yield siguen haciendo mínimos de año, escenario no pareciera querer cambiar en el futuro cercano. Desinflación y desaceleración son dos eventos que significan bajas de tasas a la largo de toda la curva y esta realidad define la interconexión de precios con el resto de los mercados. Los rebotes de breakevens largos sin embargo, plantean una nueva duda respecto a qué tan inflacionario podría ser el paquete de estímulo de China.

Commodities

Al 25/9/24 el petróleo cotizaba en 70.59, cerrando esta semana en 70.17. Lo anunciado por China podría cambiar totalmente la dinámica en el mercado de commodities de cara a 2025 planteando la pregunta respecto a si tendremos un renovado proceso inflacionario en este asset class. Energéticos, alimenticios y metales básicos, intentando rebotar en anticipación a los impactos que eventualmente podría tener el paquete de estímulo monetario y fiscal dispuesto por China. Hace tiempo que el mercado de commodities, al igual que el de bonos, viene priceando una fortísima desaceleración global. La notable excepción permanece en el oro y plata, que siguen batiendo máximos de año olfateando una Fed y un mundo entero que por largo tiempo quedará en modo dovish como consecuencia de la desinflación y desaceleración económica.

Acciones Norteamericanas

Al 25/9/24 el QQQ operaba en 485.82 cerrando en niveles de 481.76. A nivel de índices, el gran ganador ha sido el FXI con récords históricos de performance. El equity norteamericano sigue indiferente a los distintos dramas de la economía global, aunque dentro de los mismos existe una altísima actividad relativa con rotaciones que hace semanas describen a un mercado que también comienza a incrementar las probabilidades descontadas de recesión potencial. Wall Street sigue rotando en favor de trades defensivos, los que explican por ejemplo, la overperformance del XLU (utilities), un sector que suele beneficiarse en recesiones y que en YTD es el de

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.

mayor performance dentro de los once sectores del S&P. De esta forma, el mercado de acciones se suma al de bonos y commodities en posicionamientos de cara a una posible recesión, aunque los estímulos de China podrían generar una ventana de overperformance relativa para equity emergente. Todos los mercados claramente apuntan a una mayor desaceleración futura percibida y alimentada por un proceso desinflacionario que pareciera haberse instaurado con seguridad en el futuro cercano a menos que la reflación de commodities impulsada por China lo cambie todo pero para ello habrá que esperar al 2025 al menos. El mundo entero por el momento, en absoluto estado de “FOMO global”.