

Estrategia Internacional

Información al 18/12/2024 10.30hs B.A. time.

BULLS AL MANDO HACIA EL CIERRE DE 2024 Y UNA 30YR QUE SE RESISTE A COMPRIMIR

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 El año cierra con una Fed que no debiera sorprender con su retórica, entregando los últimos 25 basis de baja en tasa de referencia para 2024.
- 🕒 El año pareciera querer culminar con un salto final en la 30yr yield, aspecto que Wall Street decide no dramatizar.
- 🕒 La 30yr. yield opera en niveles de 4.60%, revirtiendo su baja inicial ante el anuncio de Scott Bes-sent a cargo del Tesoro.
- 🕒 El equity norteamericano sigue batiendo máximos históricos casi cotidianamente con preferen-cia en acciones tecnológicas
- 🕒 Dow y Russell han mostrado una significativa underperformance en estas últimas dos semanas dominadas por los permanentes ATHs del S&P y el Nasdaq.
- 🕒 El mercado de tasas cortas ha encontrado un techo de corto plazo sustentado en la noción de desinflación consistente.
- 🕒 Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando sobre 4%, pero vuelve a preocupar el salto en tasas largas.
- 🕒 Oro y plata, intentando recuperar algo de momentum, pero luchando contra su nuevo enemigo, "la austeridad fiscal republicana".
- 🕒 Metales básicos y alimentos, en permanente tendencia negativa.
- 🕒 Se mantiene el momentum de activos argentinos, sustentado en la noción de desinflación con rebote económico para 2025.
- 🕒 Brasil, sigue sin poder recuperarse de un bear market que insinúa en prolongarse de cara a 2025.
- 🕒 Bulls al mando total en equity norteamericano de cara al cierre del 2024 al cual le quedan ya muy pocos días.
- 🕒 Formidable año para el mercado de acciones norteamericano que ubica al Nasdaq en un retorno YTD cercano a 30%.

Contexto

Quedan muy pocos días hábiles para culminar un 2024 que de la mano de un mercado que prefiera no preocuparse por nada todavía, queda en total control de los bulls. De hecho, los bears han tenido muy pocas chances de celebrar durante un 2024 que ha sido muy cruel para los pesimistas. Sin datos macroeconómicos relevantes la tasa de 30 años ha vuelto a subir considerablemente revirtiendo casi toda la baja ocurrida a partir del anuncio de Bessent a cargo del tesoro norteamericano. Esta última suba en la tasa de 30 años no deja de sorprender porque ocurrió sin la existencia de datos macroeconómicos relevantes, pero a la vez está siendo ignorada especialmente por el S&P y el Nasdaq que están en absoluto control de los bulls y con ganas de cerrar un año con retornos acumulados cercanos al 30%.

Obviamente que la historia de austeridad fiscal y la consecuente dinámica en la tasa de 30 años no culmina en este diciembre de 2024 y por el contrario, nos mantendrá concentrados durante todo el 2025. Los “bond vigilantes” intentarán comprender de qué forma y en qué magnitud el presidente Trump implementará su aparente programa de austeridad fiscal. Probablemente el hecho que no haya habido ninguna definición específica en este frente motivó un salto sustancial en la tasa de 30 años revirtiendo casi toda la baja original, aspecto que por el momento el mercado de equity sigue ignorando. Pareciera que nadie está interesado en arruinar un año formidable de retornos.

Esta realidad también se complementa con una Reserva Federal que ha moderado sustancialmente su tono intentando cerrar el año claramente en modo dovish. El FOMC de este 18/12 no debiera sorprender. Si bien no hubo sorpresas relevantes en el frente inflacionario también es cierto que la tasa de 2 años ha exhibido bajas importantes. Claramente, los “bond vigilantes” han bajado la guardia parcialmente de cara a cierre de año con toda la curva de tasas reconociendo techos de corto plazo y por lo tanto, tranquilizándose sólo hasta inicio de 2025. De esta forma, tendría sentido imaginar a un Wall Street que va cerrando el año dominado por un tono muy bullish en equity norteamericano.

Toda la positividad observada en S&P y Nasdaq se viene correlacionado negativamente con la historia del oro, un relato que tuvo mucha aceptación en los primeros nueve meses del año pero que con posterioridad a la elección de Trump como presidente encuentra un claro enemigo: la “austeridad fiscal”. Probablemente, la principal razón del rally del oro durante el 2024 se debió a la anticipación de un mercado que esperaba un sendero de déficit fiscal y endeudamiento en crecimiento explosivo y sin embargo, Trump aparentemente cambia el rumbo. De esta forma, el oro encuentra en la austeridad fiscal a un sorpresivo y muy cruel competidor. En un contexto en donde aparentemente uno de los principales factores que caracterizará a la administración republicana es el de la ortodoxia fiscal, el oro pierde atractivo como safe haven alternativo y a esto hay que sumarle además un mercado cripto al que la misma Reserva Federal considera como “oro digital” y que dada las desregulaciones que probablemente provendrán de la administración republicana serán altamente beneficiados como activos alternativos. Un BTC sobre 100K y un ETH cercano a 4K, son también enemigos potenciales del oro.

Y finalmente, la mayor debilidad relativa se sigue concentrando en el mercado de equity emergente, altamente dependiente de una economía china que hace tiempo no puede repuntar. Dentro de un entorno de relativa debilidad generalizada para todo el mercado de acciones emergentes resulta evidente que Brasil es el claro underperformer para el 2024 y Argentina el notable

ganador. Brasil está barato, no caben dudas, pero esto no implica que no pueda seguir abaratándose de cara al inicio de 2025. Normalmente, para que Wall Street cambie tendencia es indispensable que exista un driver que en el caso de emergentes siempre suele ser el político. Mientras Brasil siga dominado por un socialismo sin dinero y sin ideas probablemente, el Bovespa y el Real van a seguir bajo severa presión vendedora.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 11/12/24 la 2yr yield cotizaba en 4.16%, cerrando en 4.25%. Respecto a la 30yr yield, al 11/12/24 la misma cotizaba en 4.48%, cerrando en niveles de 4.60%. El 2024 queda prácticamente culminado. El mercado de bonos despide el año con una contenida celebración de la señal de austeridad fiscal emanada por Trump. Una tasa de 30 años que probablemente no quiera disputar los máximos de año y una de 2 años en tendencia descendente, han generado un renovado optimismo en el mercado de equity norteamericano. Y así será como culmine probablemente este 2024 y esto obliga a comenzar a imaginarnos cómo comenzará el 2025. Es altamente probable que todo el 2025 esté totalmente dominado por la política fiscal norteamericana y por un mercado de bonos que va a intentar determinar la magnitud de la austeridad fiscal prometida y el costo que dicha decisión pueda tener sobre la economía real. El reciente salto en la 30yr yield nos muestra de alguna manera que la presión sobre los bonos largos será el principal dilema para contener en manos de Scott Bessent. Es altamente probable que para el 2025 la política monetaria de la Reserva Federal pierda relevancia relativa y todo caiga en el rol de Bessent como secretario del Tesoro y de un mercado de bonos que va a exigir decisiones contundentes, porque el sendero fiscal y de endeudamiento de Estados Unidos no cierra por ningún lado.

Commodities

Al 11/12/24 el petróleo cotizaba en 70.26, cerrando esta semana en 70.56. Los commodities tanto energéticos, como metales básicos, y agrícolas, se caracterizaron por un año dominado totalmente por un sesgo hacia la debilidad. Obviamente, el hecho que la economía china no repunte contagia a todos los commodities relacionados directa o indirectamente con el ritmo de actividad del segundo bloque económico más importante del planeta. Hasta tanto China no muestre señales contundentes de una reactivación significativa y sustentable, el mercado de commodities seguirá en franco terreno negativo. El único grupo que mostró retornos significativamente positivos es el de metales preciosos pero que también ahora podría debilitarse ante una promesa de austeridad fiscal que le quita estatus de “safe haven” relativo al oro, ante la renovada fortaleza del dólar.

Acciones Norteamericanas

Al 11/12/24 el QQQ operaba en 529.92 cerrando en niveles de 535.80. El mensaje de Wall Street de cara a cierre de año es contundente: el mercado de acciones norteamericano es el instrumento preferido casi en exclusividad para reflacionar en especial, S&P y Nasdaq. El resto de los mercados accionarios en general siguen underperformeando contundentemente, razón que describe a un mercado que prefiere activos norteamericanos caros que otros más baratos, pero sin drivers

contendientes. Todo esto probablemente se volverá a barajar cuando inicie el 2025 pero resulta altamente improbable que esta dinámica de preferencia norteamericana se cuestione de cara a lo poco que resta para la culminación del 2024, un año muy bullish e indiferente a toda mala noticia posible. Estamos sin embargo, muy cerca de barajar todo nuevamente al inicio de 2025 que ya está a la vuelta de la esquina.

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.