

Estrategia Internacional

Información al 8/1/2025 10.30hs B.A. time.

30YR YIELD ON FIRE ESPERANDO UNA SEÑAL FISCAL DE TRUMP: 4.96%

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Desde las últimas dos semanas del año anterior, el equity norteamericano quedó atrapado en rangos.
- 🕒 El mercado de tasas cortas ha encontrado un techo de corto plazo, pero el ISM precios de este pasado martes, vuelve a preocupar.
- 🕒 Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando sobre 4%, con un muy significativo salto en tasas largas.
- 🕒 La 30yr. yield opera en niveles de 4.96%, exigiendo una inminente señal de recorte fiscal desde la nueva administración republicana
- 🕒 Dow y Russell siguen mostrando una clara underperformance vs el S&P y Nasdaq.
- 🕒 Oro y plata, operan en rangos sin convicción y sufriendo el renovado embate de tasas.
- 🕒 Metales básicos y alimentos, en permanente tendencia negativa con una economía china que no da signos de recuperación.
- 🕒 Se mantiene el formidable momentum de activos argentinos, sustentado en desinflación, rebote económico y aprobación política.
- 🕒 Brasil, sigue sin poder recuperarse de un bear market que insinúa en prolongarse de cara a 2025.
- 🕒 Pareciera tener sentido por el momento estar largos el Merval y short el Bovespa.
- 🕒 La negatividad en Brasil no pareciera querer terminar aquí.

Contexto

Comienza un 2025 que se presenta como implacable a cualquier error que Trump cometa sobre la política fiscal de Estados Unidos. El 2025 es el año de los “bond vigilantes”, esa parte de Wall Street que monitorea el sendero fiscal y de endeudamiento norteamericano, cargándolo en los niveles de las tasas largas. Como vinimos adelantando en los últimos reportes y muy a pesar de la exageradísima reacción que Wall Street tuvo frente al último FOMC, el 2025 será un año en donde la política monetaria quedará relegada a un segundo plano y en donde toda la atención recaerá en las decisiones del secretario del tesoro norteamericano concernientes a un sendero fiscal que requiere una corrección inmediata y urgentísima para aminorar los múltiples excesos en manos de la ultra keynesiana administración demócrata del presidente Biden.

Toda corrección fiscal será celebrada por la 30yr yield y por el equity, mientras que todo error en materia fiscal será severamente castigado y priceado en la parte larga de la curva. Para una inflación que aparenta estar bajo absoluto control y más aun ante un mercado de commodities que no puede recuperarse, las tasas cortas no debieran ofrecer grandes sorpresas para un 2025 en donde gran parte de la acción debiera recaer en la parte larga de la curva y no por cuestiones monetarias, sino por aspectos estrictamente fiscales.

A su vez, Wall Street encuentra a un mercado de acciones norteamericano casi en ATHs y por lo tanto, muy vulnerable a cualquier mala noticia. Se hace difícil a estos niveles no imaginar que en un futuro cercano el mercado utilice una “historia real” o “invente una excusa” para adelgazar al equity norteamericano de manera que más oxigenado, pueda recuperar la tendencia de este bull market que promete no querer terminar un breve. Una historia totalmente opuesta se sigue escribiendo en el mercado de acciones emergentes. Su principal driver, China y todos sus spillovers relacionados al mercado de commodities, todavía están lejos de activarse por lo que tiene sentido imaginar un inicio de 2025 con commodities muy fríos, con una economía china sin síntomas relevantes de rebote económico y por lo tanto, un mercado de acciones emergentes que sigue presentando una crónica debilidad.

Argentina en el relativo se presenta como un trade preferido en especial versus un Brasil al cual seguirán castigando hasta tanto aparezca una señal fiscal desde Lula o se acerquen las elecciones con la promesa de un giro a la derecha. Para todo ello todavía falta una eternidad por lo que resulta razonable seguir imaginando un mercado de bonos y acciones argentinos en clara over-performance frente a su vecino brasileño. El 2025 arranca igual que como terminó el 2024 para una Argentina en donde los libertarios enfrentan su primera elección de mitad de término. Dicha elección encontrará a un país en clara desinflación y en fuerte rebote económico, aspecto que permite imaginar un excelente resultado electoral en manos de la actual administración.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 27/12/24 la 2yr yield cotizaba en 4.33%, cerrando en 4.31%. Respecto a la 30yr yield, al 27/12/24 la misma cotizaba en 4.82%, cerrando en niveles de 4.96%. El 2025 no pareciera querer plantear interrogantes significativos para la parte corta de la curva por lo que resulta razonable en este año que recién comienza no imaginar al momento demasiados saltos en la 2yr yield. La parte corta de la curva suele ser dominada casi totalmente por política monetaria y ésta a su vez, por la dinámica de empleo e inflación. En ambos frentes macroeconómicos no pareciera haber grandes eventos de cara al 2025. Toda la carga estará seguramente en una 30yr yield que promete estar “verticalmente intratable” para todo el 2025 al ritmo de los errores y aciertos que seguramente tendrá Bessent como secretario del tesoro ante una corrección fiscal que deberá ser urgente, inmediata y enorme. Por lo tanto, en este año que recién comienza resulta razonable imaginar un 2025 que nos recibirá con movimientos verticales en la 30yr yield en ambas direcciones y con todos los impactos que la misma genera en el resto de los mercados.

Commodities

Al 27/12/24 el petróleo cotizaba en 70.26, cerrando esta semana en 74.90. Por razones distintas los cuatro grupos de commodities, metales preciosos, metales básicos, energéticos y agrícolas, están atados a la dinámica de la economía china, una economía que pareciera estar condenada al “no rebote eterno”. China todavía no pudo definir con precisión la magnitud de un estímulo monetario y fiscal que se fue desvaneciendo a lo largo de los últimos meses pero que promete en ser una de las grandes historias del 2025: “la reacción de China a los embates de Trump”. Energéticos, metales básicos, y agrícolas, seguirán totalmente dependientes de una economía china que todavía no reacciona, pero para un mercado que observa atentamente a la política de estímulos chinos. Todos estos commodities están relativamente muy baratos y muy lejos de sus máximos históricos, pero hasta tanto China no aparezca, la inexistencia de un driver relevante seguirá condenándolos a la underperformance. Del otro lado de la ecuación, el oro pareciera no tener ya la fuerza y convicción que mostró en 2024, un año en donde su performance superó mínimamente a la del Nasdaq.

Acciones Norteamericanas

Al 27/12/24 el QQQ operaba en 522.56 cerrando en niveles de 515.18. El 2025 encuentra vulnerable al mercado de acciones norteamericano en ATHs y relativamente atractivo al de acciones emergentes que luce como muy barato. El ratio de valuaciones emergentes versus sus comparables norteamericanas se encuentra en el mínimo de las últimas cinco décadas. El hecho de que el mercado de acciones norteamericano se encuentre en máximos lo describe como proclive a una corrección de inicio. Hasta tanto no exista un catalizador que motive la compra de equity emergente, es probable que la preferencia se mantenga del lado del mercado de acciones norteamericano elegido como instrumento excluyente para esquivar los embates licuatomios de la Fed y del Tesoro. Nada pareciera cambiar en este inicio de 2025 que encuentra al mercado de acciones de Estados Unidos muy caro y al del resto del mundo como muy barato. Los dos drivers que podrían alterar este equilibrio son la política fiscal norteamericana por un lado y la reacción de China por el otro. Esta novela recién comienza y tendrá enormes consecuencias en las valua-

ciones relativas.

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.