

Estrategia Internacional

Información al 29/1/2025 10.30hs B.A. time.

EL EVENTO “DEEPSEEK” IMPONE UNA TEMPORARIA CALMA EN TODA LA CURVA DE TASAS DE INTERÉS

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ◉ *Más tranquilo todo ahora, para un mercado que operó al viento “DeepSeek” como algo muy local encapsulado en las tecnológicas grandes, especialmente NVDA.*
- ◉ *Ha comenzado la temporada de reporte de resultados con bancos liderando el rally, y en esta semana se completa con la mayoría de las tecnológicas grandes.*
- ◉ *El evento “DeepSeek” generó renovada demanda en la parte corta y larga de la curva calmando aun más a las tasas.*
- ◉ *Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando sobre 4%, aunque mucho más tranquila post-CPI pero todavía sin un mensaje de austeridad emanado desde Trump.*
- ◉ *El gran ausente en este inicio de año es la austeridad fiscal que Estados Unidos no anuncia y sin embargo, el mercado de bonos sigue muy complaciente*
- ◉ *Esta complacencia en el mercado de tasas de interés sigue permitiendo un Nasdaq que intenta reponeerse del evento “DeepSeek” y continuar con su bull market.*
- ◉ *De esta manera y a pesar de eventos psiquiátricos puntuales, el equity norteamericano sigue operando con tono positivo.*
- ◉ *Oro y plata, siguen intentando marcar tendencia positiva de la mano de una 2yr bajando.*
- ◉ *Metales básicos y alimentos, sin cambios relevantes en esta semana para un mercado que sigue pendiente a anuncios de tarifas por parte de Estados Unidos.*
- ◉ *Fortísima toma de ganancia en el Merval.*
- ◉ *Las rotación en el mundo emergente favorece por el momento longs en Bovespa y shorts en Argentina, sin noticias nuevas.*

Contexto

El mercado intenta recuperarse del evento “DeepSeek” sin comprender todavía sus implicancias y en plena temporada de reportes de las tecnológicas grandes. En esta coyuntura, se nos viene en breve la decisión de política monetaria con el FOMC de enero. Aparentemente este año caracterizará a la dinámica de la curva de tasas de interés con realidades totalmente contra+puestas en la parte corta y larga. Es evidente que Norteamérica está frente a un sendero fiscal que no cierra, razón por la cual la tasa de 30 años estará probablemente bajo severa presión por un largo tiempo hasta tanto la administración republicana pueda convencer al mercado de que la corrección es creíble y sustentable en el tiempo. Por el momento, los primeros anuncios del presidente Trump dejan como gran ausente a la austeridad fiscal y si ese es el caso, no habrá paz para la parte larga de la curva. No sorprendería entonces imaginar una tasa de 30 años bajo severa presión ascendente al menos en el primer semestre de este año.

Al otro extremo de la curva y entendiendo que un petróleo en 75 dólares contagia a las expectativas de inflación de corto plazo, los últimos datos de inflación mayorista y minorista de Estados Unidos siguen indicando una economía que mantiene un claro sendero de desinflación hacia el futuro y esto libera a la Reserva Federal de la necesidad de incrementar la dureza en la retórica de su política monetaria. De esta manera, los últimos datos de inflación vuelven a calmar a la parte corta de la curva y pareciera que ésta va a ser una característica del 2025. O sea, una parte larga en permanente presión y una parte corta sin demasiados drivers como para exhibir cambios de tendencia contundentes.

Esta realidad de tasas de interés enfrenta una economía real de Estados Unidos que se presenta todavía como muy resiliente. Los últimos datos de ventas minoristas sumados a los de empleo, describen a una economía norteamericana muy resiliente y en donde la recesión se plantea como un escenario de bajísima probabilidad de ocurrencia. Por otra parte, la temporada de reporte de resultados sigue mostrando compañías sólidamente generando beneficios. Esta realidad que insinúa fortaleza permanente en la economía real de Estados Unidos se suma al riesgo sistémico que viene cargando la parte larga de la curva. De esta manera, el ascenso en tasas reales largas es el producto de dos fuerzas que por el momento corren en la misma dirección. Por un lado, un sendero fiscal y de endeudamiento que todavía no ofrece soluciones, pone a los “bond vigilantes” en estado de permanente alerta, cargando en tasas reales una cuota de riesgo sistémico. Por otro lado, una economía real en franco proceso de resiliencia genera también presión ascendente en tasas reales como consecuencia de mayor crecimiento esperado. Si hay algo que probablemente caracterice a este incipiente 2025 es el de una permanente presión en la parte larga de la curva de tasas reales y nominales.

En este contexto, todo el complejo de commodities sorprendentemente y sin razones macroeconómicas puntuales, pareciera haber comenzado este 2025 bien en verde a pesar de que su principal motor, China, sigue sin enviar señales de recuperación. De esta manera, pareciera que el “trading mode” de este año es similar a la forma en que finalizó el 2024. Los índices norteamericanos se siguen utilizando como activos reflacionantes preferidos pero ahora, el mundo del equity emergente pareciera querer subirse a la tendencia con cierta overperformance.

Respecto al oro, existen dos fuerzas que operan en sentidos contrapuestos. Por un lado, el drama fiscal que seguramente seguirá enfrentando a Estados Unidos en el futuro cercano, lo postula como un “safe haven” natural. Pero a la vez, la permanente presión en tasas de interés, le resta

ventaja relativa. Recordemos que el oro es un activo con “carry negativo” y por lo tanto, ante escenarios de embates ascendentes en la curva de tasas de interés de Estados Unidos, suele perder en el posicionamiento relativo.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 15/1/25 la 2yr yield cotizaba en 4.37%, cerrando en 3.28%. Respecto a la 30yr yield, al 15/1/25 la misma cotizaba en 4.98%, cerrando en niveles de 4.81%. La parte corta de la curva suele ser dominada casi totalmente por la dinámica de empleo e inflación. En ambos frentes, no pareciera haber grandes eventos de cara a 2025 por lo que la parte corta de la curva debiera mantenerse “relativamente tranquila”. Toda la carga estará en la 30yr yield que seguirá subiendo hasta tanto Trump envíe una contundente señal de achique fiscal. Si esta incipiente administración republicana no entiende inmediatamente que el achique fiscal es urgentísimo pues bien, la 30yr va a seguir su cruzada vertical y se llevará puesto al Nasdaq con todos los efectos riqueza negativos que dicha dinámica implica.

Commodities

Al 22/1/25 el petróleo cotizaba en 75.41, cerrando esta semana en 73.20. Todos los commodities correlacionados a la actividad real y por lo tanto, altamente dependientes de la dinámica de la economía China, si bien han tenido un inicio de año razonablemente positivo, no debieran mostrar por el momento significativos cambios de tendencia. Lo visto desde inicio de año se parece más a un rebote técnico que a un cambio de tendencia convencido. De esta manera, los commodities agrícolas y metales básicos, debieran retornar a la tendencia negativa con la que cerraron el 2024 a menos que la economía china finalmente sorprenda con un rebote macroeconómico. Del otro lado de la ecuación, tenemos a los metales preciosos que exhiben un combo con señales contrapuestas. Por un lado, un sendero fiscal norteamericano que no cierra todavía, debiera posicionar al oro como safe haven alternativo y beneficiarlo. Por otro lado, una permanente presión en tasas de interés, debiera restarle apetito relativo en el posicionamiento. Y finalmente el petróleo, tiene un buen inicio de año, fruto de los permanentes conflictos geopolíticos a lo largo y a lo ancho del planeta, si bien devolvió bastante de su retorno inicial. De todas formas, para un Trump que quiere “exigir” tasas de interés en baja y un petróleo “barato”, la deflación inducida por China, fruto de su permanente estancamiento económico, le conviene a Estados Unidos.

Acciones Norteamericanas

Al 22/1/25 el QQQ operaba en 531.51 cerrando en niveles de 521.81. El 2025 comienza con un equity norteamericano muy caro relativo al resto del mundo. Hasta ahora y a pesar de su elevado nivel, el mercado siempre que pudo escogió al equity norteamericano como instrumento casi excluyente y preferido para reflacionar y en este incipiente inicio de año no pareciera que Wall Street quiera cambiar ese patrón de preferencia aun cuando el equity emergente muestre una tímida overperformance. La dinámica futura del Nasdaq dependerá casi totalmente del sendero fiscal escogido por Trump ante una tasa de 30 años que promete exhibir movimientos verticales. En este 2025 probablemente, el equity norteamericano estará atado totalmente a las decisiones fiscales emanadas de la Casa Blanca y muy independiente de la Fed.

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.