

Estrategia Internacional

Información al 13/11/2024 10.30hs B.A. time.

ACCIONES EMERGENTES EN MÍNIMOS HISTÓRICOS FRENTE A ESTADOS UNIDOS: BARATO PERO SIN CATALIZADOR

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- En línea el CPI de octubre, aspecto que fortalece el escenario de una Fed haciendo un cut más de caras al último FOMC del año.
- El mercado se torna muy bullish ante un Donald Trump como nuevo presidente electo de Estados Unidos.
- Los republicanos han conseguido además el control de las dos cámaras, por lo que su victoria ha sido apabullante.
- Probablemente, “trumpflation”, caracterizará el cierre de un 2024 bullish.
- Un Fed en su FOMC de noviembre, sin sorpresas relevantes, marcando una clara tendencia dovish de corto plazo.
- Equity norteamericano reacciona muy positivamente a la noticia de un Trump vencedor, todos los índices, en ATHs.
- Sigue la fortísima presión ascendente en tasas de interés, en ambos extremos de la curva.
- La 30yr en 4.54% y con un salto de 58 basis desde el FOMC del 17/9.
- La 2yr en 4.27% y con un salto de 67 basis desde el FOMC del 17/9.
- Toda la curva de yields de Estados Unidos opera sobre 4%, reflejando presión ascendente en tasas reales y breakevens.
- Oro y plata en terreno negativo ante la rotación en favor de criptos.
- Todos los commodities en rojo ante la victoria de Trump.
- Wall Street anticipa una política monetaria global dovish, aspecto que retroalimenta el FOMO global en activos reflacionantes.
- El petróleo, nuevamente operando sub 70.
- Commodities agrícolas y metales básicos, siguen sin poder mantener el rally originado por los anuncios de estímulo en China.

Contexto

Mientras el mercado de acciones norteamericano está rondando los ATHs en celebración a la contundente victoria republicana, el mercado de equity emergente está muy lejos de dicha performance. Si se compara la valuación de acciones emergentes contra norteamericanas, dicho ratio está en mínimos de las últimas cinco décadas. Lo que ocurre en el mercado de acciones emergentes describe un principio clásico de Wall Street: “un papel, por estar barato, no implica necesariamente oportunidad de compra”. Los longs se activan solo cuando aparece un catalizador contundente. Utilizando esta dupla conceptual: “barato sin catalizador”, si comparamos a todo el mundo emergente contra los retornos del mercado de acciones norteamericano, las diferencias de performance son contundentes. Todo indica claramente que los mercados emergentes están relativamente muy baratos pero no por eso Wall Street se desespera en comprarlos, de hecho, dicha compra no viene ocurriendo, porque a “lo barato” le falta un “catalizador”. Dudas crecientes respecto a la magnitud de los estímulos anunciados por China recientemente sumados ahora a la amenaza de un Trump proteccionista, debilitan un potencial punto de partida hacia una recuperación considerable. De hecho, dicho concepto fue perdiendo fuerza con el correr de las semanas. Tanto el equity emergente como los commodities en general, han devuelto gran parte del salto original, alimentados de dudas crecientes en la magnitud y convicción de los estímulos provenientes de China. Y además, la victoria republicana motivó rotaciones en favor de papeles norteamericanos y en contra de sus equivalentes emergentes.

El 8 de octubre 2004 fue el primer día en donde el FXI de China cotizó en Estados Unidos como ETF. Desde entonces, el retorno del QQQ fue +1346%, el del FXI +69%, el del EEM +122% y el del EWZ +42%. En otra ventana de tiempo relevante, el 13 de marzo 2020 fue el día en donde el Nasdaq hace mínimos en la crisis COVID. Desde dicho evento, el QQQ está +166%, el FXI -20%, el EEM +20%, el EWZ -5% y el EWA de Australia +47%. Incluimos a Australia porque sin ser emergente, es una economía claramente dependiente de commodities y del ritmo de la economía china al ser su principal socio comercial, por lo que suele exhibir alta correlación con el mundo emergente. Se observa entonces para ambas ventanas de tiempo, una diferencia de retornos notable en favor de Estados Unidos, implicando una contundente underperformance de todo el asset class emergente.

Los commodities constituyen un mercado que también está relativamente muy deprimido y se relaciona directamente al del equity emergente. Si este mercado no reacciona, tampoco lo harán las economías emergentes, las cuales son muy dependientes de exportaciones en commodities cuyo impacto derrama en definitiva, en acciones emergentes. Al mercado de commodities también le falta un catalizador y el mismo también debe ser una recuperación de la economía china que no ocurre desde el inicio del COVID. Desde los máximos de 2010 donde China crecía al 13%, hoy solamente lo hace al 5%, en un claro signo de estancamiento con fuertes impactos en todo el espectro commodities. Desde el mismo 13 de marzo 2020, los retornos en commodities han sido los siguientes: cobre +66%, aluminio +66%, soja +17%, maíz +15% y trigo +6%. Todos estos commodities son altamente dependientes del ritmo de actividad global, en especial el de China, y precisamente por falta de catalizador han tenido una clara underperformance respecto al mercado de acciones norteamericano que sigue siendo escogido como el instrumento reflacionante preferido. Por lo tanto, los commodities y los emergentes, no serán comprados solo por estar baratos si el catalizador se niega en aparecer. ¿Forzará Trump una reacción contundente desde China?

Para Argentina la historia es distinta. El Merval viene teniendo un año formidable y la overperformance de Argentina versus Brasil supera ya el 100% de retorno relativo. La historia argentina se destaca en un marco de generalizada mediocridad de retornos para todo este asset class (acciones emergentes) y a nuestro país todavía le restan varios catalizadores potenciales que podrían ocasionar subas adicionales en el Merval. Primero, liberación del cepo. Segundo, elecciones de mitad de término en 2025. Tercero y por sobre todo, elecciones presidenciales 2027. Mientras el mundo emergente se queda sin catalizadores, a la Argentina potencialmente le sobran y más ahora en donde nuestro país queda directamente alienado a la victoria republicana.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 6/11/24 la 2yr yield cotizaba en 4.26%, cerrando en 4.27%. Respecto a la 30yr yield, al 6/11/24 la misma cotizaba en 4.61%, cerrando en niveles de 4.54%. Es relevante marcar una sustancial diferencia conceptual entre lo que viene ocurriendo en la parte corta de la curva respecto a la parte larga. Ambos extremos de la curva han tenido subas muy violentas en torno a 60 puntos básicos desde el FOMC de septiembre, pero probablemente las razones que motivan dichas subas son distintas. Para la parte corta de la curva, se observa una fuerte presión en tasas reales, las cuales a su vez se correlacionan probablemente a un mercado que asigna una menor probabilidad de recesión y que por lo tanto, acepta un sendero de tasa de referencia menos bajista al que se anticipaba originalmente. De esta manera, nada de lo que acontece en la parte corta de la curva se relaciona a una mala noticia. Sin embargo, las subas de tasas reales que vienen aconteciendo también en la parte larga de la curva probablemente estén enviando un mensaje mixto que comienza a contaminarse de un incremento en la prima de riesgo sistémico ante un país como Estados Unidos que ofrece un déficit fuera de control y por sobre todo un ratio de deuda/PBI que se acerca preocupantemente a los máximos mostrados en la Segunda Guerra mundial, en torno al 100%. De esta manera, si la tasa de 30 años sigue capturando un incremento en la prima de riesgo, en algún momento el mercado de acciones debiera leerlo como una dinámica claramente negativa, cosa que todavía no ocurre quizá porque Wall Street quiere cerrar un buen año en 2024 para preocuparse todo de golpe en 2025.

Commodities

Al 6/11/24 el petróleo cotizaba en 67.97, cerrando esta semana en 68.92. No hay cambios sustanciales en todo el espectro commodities. Los metales preciosos han sido presa de una fuerte toma de ganancia y rotación en favor de criptos. Respecto a los otros tres grupos de commodities, energía, metales básicos, y agrícolas, todos ellos siguen mostrando una historia recurrente y repetida que apunta hacia una contundente debilidad en 2024. Los rebotes que se observaron como consecuencia de los anuncios de estímulo fiscal y monetario de China se fueron diluyendo con el correr de las semanas y más ahora ante la amenaza de una guerra de tarifas desde Estados Unidos. Claramente, estos tres grupos de commodities son un ejemplo de que a pesar de estar baratos, el mercado no los compra debido a la falta de un catalizador relevante.

Acciones Norteamericanas

Al 6/11/24 el QQQ operaba en 505.58 cerrando en niveles de 513.90. El mercado de acciones norteamericano sigue liderando una preferencia hacia la reflación en donde el Nasdaq y S&P suelen ser los elegidos preferidos. Resulta bastante evidente que el mercado de acciones norteamericano está caro relativo al resto del mundo y quizá Wall Street decida dejarlo así para cerrar un buen 2024 ahora incluso, con el Dow y Russell intentando igualar performances. Una historia muy diferente podríamos tener de cara a 2025, con un nuevo presidente norteamericano y con una economía que aparentemente se ve demasiado bien como para ser verdad, a fuerza de exceso de gasto y endeudamiento. El 2025 es un año que encontrará al mercado de acciones norteamericano muy caro pero con un presidente pro-mercado. La novela republicana recién comienza y se me ocurre una pregunta: ¿hasta qué punto la agresividad keynesiana de Trump será frenada por los embates alcistas en la 30yr yield?

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.