



Un inminente cambio de fase

El momento que el mercado venía esperando desde hace tiempo, finalmente ha llegado. La Reserva Federal anunció el pasado mes de septiembre una reducción de la tasa de interés de referencia de medio punto porcentual, desde 5,5% a 5%, marcando el comienzo de la etapa descendente del indicador dentro del ciclo económico. La magnitud de la reducción sorprendió a la mayoría de los analistas, que esperaban una medida más prudente, de solo un cuarto de punto porcentual.

" El mercado puede permanecer irracional más tiempo del que usted puede permanecer solvente. "

John Maynard Keynes

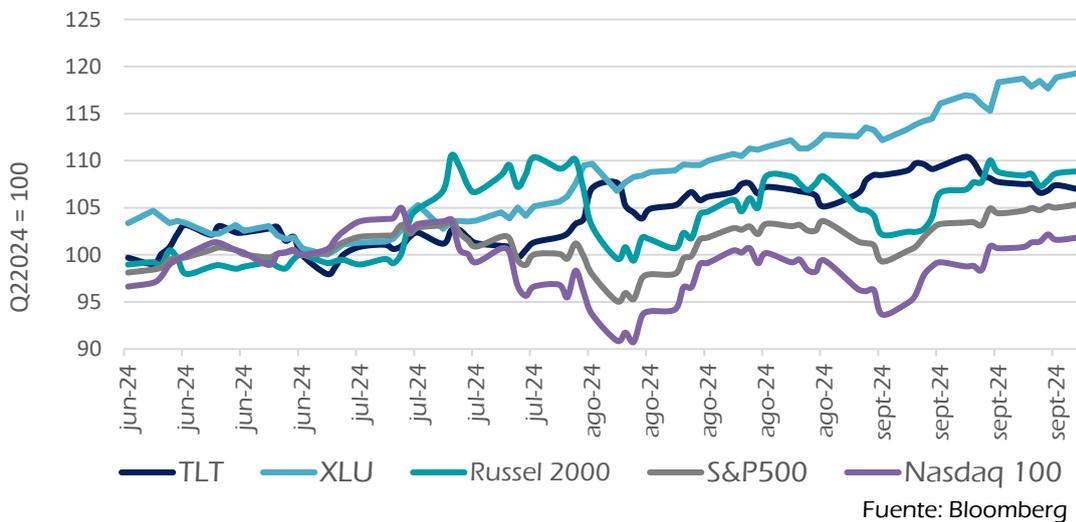
Una movida que se puede interpretar, o bien como una aceptación implícita que el ciclo de reducción de tasas comenzó una reunión más tarde de lo debido, o bien como una demostración que la FED tiene toda la capacidad de tomar acciones contundentes de ser necesario, aunque no sea el caso ahora. No obstante, la institución fue clara en recalcar que las próximas reducciones serán de solo un cuarto de punto.

Es evidente que luego de 13 meses consecutivos de tasas de interés en niveles no vistos desde los años previos a la crisis financiera de 2008, estas tuvieron el efecto esperado en la economía, aunque a un ritmo más lento de lo anticipado. La cifra de desempleo quedó en 4,1% en septiembre, un trecho por encima del mínimo de 3,4% de 2023, mientras que la inflación interanual ha pasado de 3,1% a principios de año a 2,4% a solo unas pocas décimas de puntos porcentuales por encima de la meta de 2%.

A este resultado se le suma que la generación de empleo en los 12 meses previos al último mes de marzo fue revisada drásticamente, al pasar de 2,9 millones empleos a solo 2,1 millones de puestos de trabajo, ilustrando una imagen de la economía más débil que la presente hasta ese momento. Ante el cambio de panorama macroeconómico, las señales de una rotación están siendo claras. El índice S&P 500 creció 4,96% durante el tercer trimestre 2024, pero esta vez impulsado por valores completamente distintos a trimestres anteriores. Sorpresivamente, el periodo estuvo liderado por el subsector de empresas de servicios públicos (XLU), que creció 18,55%, a pesar de ser considerado un sector altamente defensivo.

Dentro de esta tendencia también comenzó la rotación a renta fija. Como muestra el iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT), compuesto por tesoros estadounidenses de más de 20 años de duración, creció 6,88% en el trimestre, a la vez que el rendimiento del tesoro a diez años se redujo de 4,4% a 3,8%. Finalmente, el índice Russel 2000 compuesto por empresas de menor capitalización se incrementó 8,9%, siendo estas empresas particularmente sensibles a los cambios en las tasas de interés, dada su mayor dependencia a la deuda con tasas flotantes a la hora de financiarse, y contar en general con mayores índices de endeudamiento que sus pares de mayor capitalización.

Evolución de principales *benchmarks* durante el trimestre



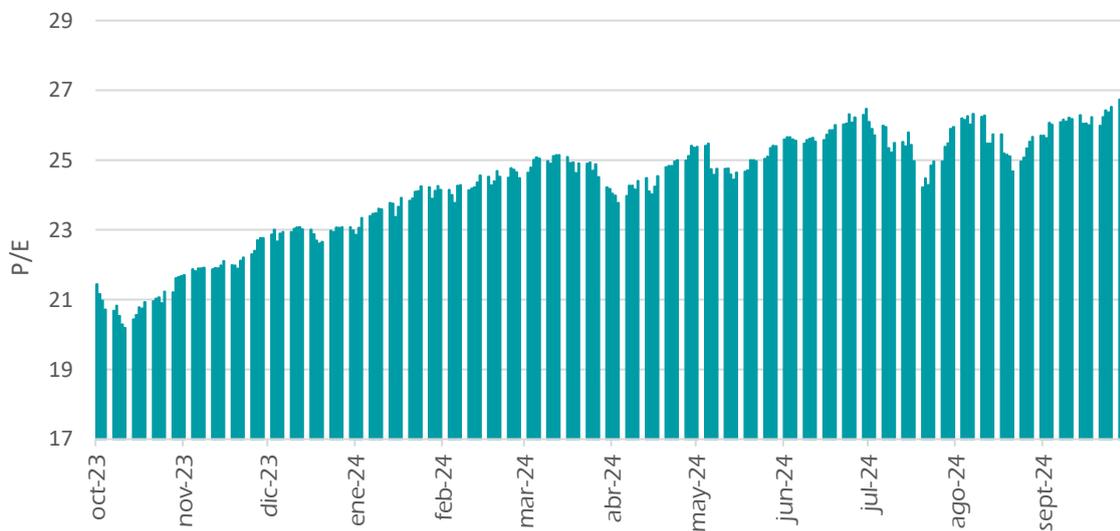
No obstante, el panorama sigue siendo difuso. El informe de inflación de septiembre evidenció un repunte importante en rubros clave como alimentos (0,4% intermensual), ropa (1,1%) y vehículos usados (0,3%), aunque apaciguados por una importante caída en los costos de la energía (-1,9%) y una inesperada ralentización en el costo de la vivienda (0,2%). Asimismo, la generación de empleo en septiembre fue de 254.000, una cifra particularmente fuerte luego de varios meses de desaceleración, completando así un escenario más *hawkish* de lo observado un par de semanas antes.

A este paso lo más probable es que la FED solo termine realizando el equivalente a cuatro reducciones de cuarto de punto porcentual, más cercano a los tres recortes que pronosticaba la institución a principios de año que a los 6 que llegó a anticipar el mercado. “No luchar contra la FED” es un lema cuya validez se mantiene vigente.

En el mercado de renta variable, el rally de inteligencia artificial que impulsó a este segmento desde 2023, ha llegado a un tope momentáneo. Luego de meses de euforia, el mercado está ahora atento a si las empresas protagonistas de dicho rally logran reflejar en sus balances las expectativas que los inversionistas colocaron en ellas a través de sus valuaciones. Las llamadas siete magnificas tuvieron resultados mixtos con Google (-8,95%), Microsoft (-3,72%), Amazon (-3,58%) y Nvidia (-1,7%) a la baja, contrastando con Meta (13,52%), Apple (10,62%) y Tesla (32,21%), esta última en plena expectativa por el lanzamiento de su sistema de robotaxis.

El P/E promedio del S&P 500 cerró el trimestre en 26,52 puntos, manteniendo un rally continuo desde el mínimo de 17 puntos alcanzado en septiembre de 2022. Como referencia, el P/E máximo antes de que estallara la burbuja tecnológica de 2000 fue de 29,9 puntos, y llegó a alcanzar los 32,7 puntos en el punto máximo del *boom* postpandemia en abril de 2021. Aunque el actual indicador está lejos de señalar un ajuste inminente, está significativamente por encima del promedio histórico de 19,9.

Price / Earnings promedio del S&P 500



Fuente: Bloomberg

La incertidumbre global no cede

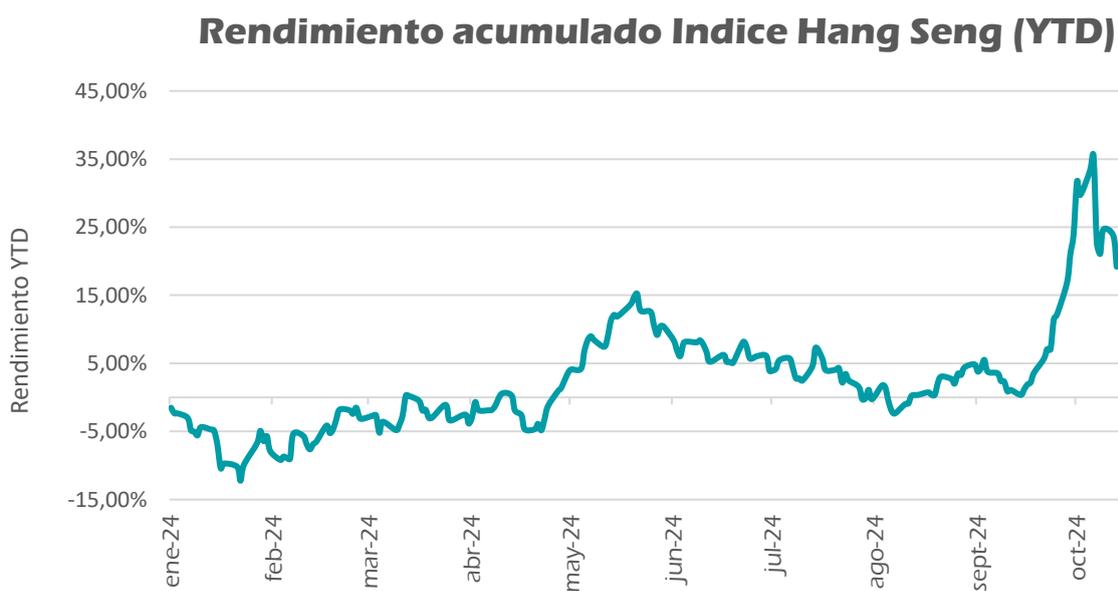
En el panorama internacional el escenario es mucho más complejo. Particular resonancia ha tenido la escalada del conflicto en el Medio Oriente, cuando se cumple ya un año de los atentados perpetrados contra Israel por parte de Hamas. Las últimas acciones de Israel han demostrado que está firmemente decidido a borrar la amenaza que representan Hamas y Hezbollah a cualquier precio, lo que implicaría inevitablemente un conflicto directo con Irán, con el resultante riesgo de ataque a sus infraestructuras petroleras. Aunque el gobierno de Israel declaró que no atacaría la infraestructura petrolera iraní, es imposible discernir a ciencia cierta qué tan lejos puede llegar a escalar el conflicto.

Aparte de Estados Unidos, el conjunto de países desarrollados muestra señales de desaceleración más visibles. La tasa de inflación de la Eurozona se ubicó en 1,8% en septiembre, por debajo de la meta de 2% por primera vez desde junio de 2021. A pesar de que el conjunto de la zona euro tuvo un crecimiento positivo en el segundo trimestre de 0,2% con respecto al trimestre anterior, la economía alemana registró una contracción de 0,1%, siendo esta la economía más importante del bloque. Aunque en comparación a EE. UU. sus números no son tan brillantes, la economía europea se mantiene en números positivos a pesar de la volatilidad geopolítica cercana a sus fronteras.

Del lado de China el panorama no parece promisorio. El gobierno está incurriendo en una larga lista de medidas para estimular la economía, apostando a lograr alcanzar la meta de crecimiento de 5%, que hubiera sido decepcionante en otras épocas. Entre ellas se encuentra una reducción del encaje legal de 10,5% a 9,5% y de la tasa de interés de 2,3% a 2,0%. Estas medidas han logrado, en las últimas semanas, un repunte en el mercado de valores, que ha sido uno de los más golpeados en lo que va de la década.

Es indudable que el gigante asiático está alcanzando cuotas de experticia en industrias claves como nuevas energías o automóviles, tanto eléctricos como convencionales. Pero estas crecientes capacidades del lado de la oferta contrastan con una dificultad secular para generar una demanda interna sostenible. Varios indicadores como la confianza del consumidor (85,8 puntos vs promedio histórico de 109,5) o el desempleo juvenil (18,8%) indican un malestar económico general que requerirá más que algunas medidas de estímulo para poder subsanar.

La combinación de envejecimiento poblacional y burbuja inmobiliaria sigue mimetizando el caso de Japón a finales de los 80, cuando las proyecciones de *sorpasso* económico a Estados Unidos nunca se concretaron. Aunque la ronda de estímulos pueda generar importantes rallies de mercado, estos vendrán acompañados de importantes cuotas de volatilidad.



Fuente: Bloomberg

Del resto de economías emergentes, está claro que India es la que genera las perspectivas más interesantes para las siguientes décadas. Con una población que ha superado a China en números, pero con una demografía mucho más joven, el país se ha embarcado en un amplio programa de inversiones en infraestructura que pudiera generar réditos en los próximos años, y que ha impulsado su tasa de crecimiento al 8% en el último año.

El índice MSCI India acumulaba 26,5% *Year-to-Date* (YTD) al cierre del tercer trimestre y 42,1% en los doce meses anteriores, muy por encima del rendimiento conjunto del MCSI de mercados emergentes, que crecieron 16,86% y 26,05% en ambos periodos, respectivamente.

Rendimiento acumulado MSCI India 2024 (YTD)



Fuente: Bloomberg

Una distinción clave es que en el caso de India se trata de un país basado en los principios del estado de derecho y la democracia, con el rédito a largo plazo que implica en términos de estabilidad política y transparencia. Aunque todavía tiene varios retos que afrontar en cuanto a gobernabilidad, transparencia y déficit de infraestructura, es sin duda una de las regiones a tener en cuenta en los próximos años.

El mercado de *commodities* está dando dos señales simultáneas muy interesantes, reflejo de las dinámicas macroeconómicas en desarrollo. Por una parte, el precio del oro cerró el trimestre en máximos históricos, superando la barrera de los USD 2.600 la onza. En contraste, el barril de petróleo se llegó a ubicar en mínimos USD 65, antes que los eventos del Medio Oriente volvieran al impulsar el indicador. Ambas son señales de un próximo enfriamiento de la economía global, y una subsecuente disminución de tasas de interés en los distintos mercados.

La política estadounidense en el centro de la palestra

El principal punto de atención en el último trimestre será el resultado de las elecciones estadounidenses, donde Kamala Harris mantiene una ligera ventaja en las encuestas sobre Donald Trump, aunque una victoria de este último está siendo considerada como el escenario más probable en las casas de apuestas. Hay que recordar que las elecciones estadounidenses se deciden en el colegio electoral, donde la voz cantante la tienen los estados péndulos, entre los que resaltan Pensilvania, Carolina del Norte y Georgia.

La propuesta de Trump es percibida como más favorable a las fuerzas de mercado, aunque con importantes incisos, como son las amenazas de imponer aranceles a los distintos bloques económicos globales y las restricciones a las entradas de inmigrantes. Por su parte, Kamala Harris se percibe como cercana al ala de izquierda del partido demócrata, más enfocada en el apoyo económico a diversos grupos sociales. Sin embargo, la percepción que el mercado tenga de los candidatos antes de las elecciones no necesariamente refleja el perfil de política del candidato una vez en el poder. Por tanto, resulta arriesgado diseñar estrategias de mercado basadas en las elecciones, incluso acertando el resultado en las urnas.

Hasta ahora ha sido una elección inusualmente acontecida, donde se han combinado intentos frustrados de asesinato, la sustitución a última hora de uno de los candidatos, y donde ninguno de los contendientes ha generado un entusiasmo mayor a sus índices de rechazo. Pero esto es solo una muestra del deterioro de la política estadounidense que se viene observando desde, por lo menos, los acontecimientos de la toma de posesión de enero de 2021. Independientemente de quien salga elegido es muy probable que tenga que trabajar con un congreso altamente polarizado, en un punto en el que muchos de los problemas más acuciosos requerirán de un consenso bipartidista para ser abordados efectivamente.

Esto incluye el que es sin duda el principal factor de riesgo en el mercado estadounidense, el amplio déficit fiscal, que se espera llegue al 6,6% este año, y que está lejos de tener una solución clara. Una monetización masiva del déficit tendría consecuencias inflacionarias importantes, mientras que un ajuste fiscal de la magnitud necesaria para lograr el equilibrio presupuestario desencadenaría sin duda una recesión. Dado el peso que tiene la deuda estadounidense en los mercados financieros (USD 35 billones vs USD 55 billones de valor del mercado accionario estadounidense) un deterioro en la calificación de sus bonos de deuda tendría por sí solo un impacto difícil de ponderar.

A pesar de todo, en un mundo cada vez más polarizado, tanto a lo interno de los países como entre ellos, el mercado estadounidense sigue siendo la opción más sólida de inversión, tanto estructural como coyunturalmente. Los altos niveles de innovación, sana demografía, estabilidad institucional y el tamaño de su economía le ha conferido su posición de principal mercado financiero del mundo, y esas bases se mantienen vigentes.

Estimaciones macroeconómicas al cierre 2024 y 2025

Actualizado al 30/09/24

	AI 30-06	2024 AI 30-09	Var	2025
Global (% Var)				
PIB	3,00%	3,18%	0,18%	3,23%
Flujo Comercial	3,00%	3,10%	0,10%	3,46%
Demanda Petrolera	2,20%	1,94%	-0,26%	1,57%
Estados Unidos				
PIB (% Crecimiento)	2,30%	2,6%	0,30%	1,8%
Inflación	3,10%	2,9%	-0,20%	2,2%
Desempleo	4,00%	4,1%	0,10%	4,4%
Balance Fiscal	-6,1%	-6,6%	-0,50%	-6,5%
Tasa de Interés FED	5,05%	4,5%	-0,55%	3,3%
Rendimiento Tesoro a 10 años	4,13%	3,74%	-0,39%	3,67%
Eurozona				
PIB	0,70%	0,7%	0,0%	1,2%
Inflación	2,40%	2,4%	0,0%	2,0%
Desempleo	6,50%	6,5%	0,0%	6,5%
Tasa de Interés BCE	3,4%	3,15%	-0,3%	2,28%
Tipo de cambio (USD/EUR)	1,08	1,11	3,0%	1,13
Venezuela				
PIB	4,80%	4,50%		
Inflación	53%	33.2%		
Producción Petrolera (Mb/d)	1,16	0,97		
Tipo de Cambio (VED/USD)	49,36	43.67		

Fuentes: FMI, Bloomberg, Albus Data y cálculos propios.

Liberación de Responsabilidad

Este documento no constituye la provisión de asesoramiento de inversiones. No fue realizado con la intención de, y no debe ser considerado como, una recomendación, oferta o solicitud para adquirir o disponer de alguno de los activos financieros y/o títulos valores mencionados en este documento y no formará la base o parte de un contrato o compromiso en este sentido. Los inversionistas deben buscar asesoramiento profesional independiente y llegar a sus propias conclusiones con respecto a la idoneidad de cualquier transacción.

La información en este documento está basada en data pública obtenida en fuentes que Bancaribe Capital LLC ("BCA") considera confiable y de buena fe, pero no se dan garantías de parte de BCA con respecto a la precisión, o adecuación de los datos. Esta comunicación puede contener ideas de inversión donde BCA puede operar en estos instrumentos, tanto con clientes como con otras contrapartes. Cualquiera de los precios presentados aquí son únicamente indicativos, y no representan cotizaciones en firme con respecto a precios o cantidades.

El rendimiento histórico de los instrumentos financieros no es indicativo de resultados futuros. No pueden darse garantías de que alguno de los instrumentos financieros descritos en este reporte dará resultados de inversión favorables. Los empleados de BCA y/o sus afiliados pueden proveer comentario oral o escrito, incluyendo estrategias de inversión, a sus clientes, que pueden ser contrarios a las visiones expuestas en este reporte. Ni BCA ni alguno de sus respectivos directores, oficiales o empleados acepta ninguna responsabilidad o compensación de ningún tipo por algún gasto, pérdida o daño asociado o de alguna forma vinculado con el uso de parte o la totalidad de este documento. Este documento es para el uso de sus destinatarios únicamente y no puede ser reproducido, redistribuido o compartido con otra persona o publicado, de manera completa o parcial, para ningún propósito, sin el consentimiento escrito de BCA.

Disclaimer

This document does not constitute the provision of Investment advice. It is not intended to be and should not be construed as a recommendation, offer or solicitation to acquire, or dispose of, any of the financial instruments and/or securities mentioned in this document and will not form the basis or a part of any contract or commitment whatsoever. Investors should seek independent professional advice and draw their own conclusions regarding suitability of any transaction.

The information in this document is based on public data obtained from sources believed by Bancaribe Capital LLC ("BCA") to be reliable and in good faith, but no guarantees are made by BCA with regard to accuracy, completeness or suitability of the data. This communication may contain trading ideas where BCA may trade in such financial instruments with customers or other counterparties. Any prices provided herein are indicative only, and do not represent firm quotes as to either size or price.

The past performance of financial instruments is not indicative of future results. No assurance can be given that any financial instrument or issuer described herein would yield favorable investment results. Employees of BCA and/or its affiliates may provide written or oral commentary, including, trading strategies, to our clients that may be contrary to the opinions conveyed in this report. Neither BCA nor any of its respective directors, officers or employees accepts any responsibility or liability whatsoever for any expense, loss or damages arising out of or in any way connected with the use of all or any part of this document. This document is for the use of the addressees only and may not be reproduced, redistributed or passed on to any other person or published, in whole or in part, for any purpose, without the prior, written consent of BCA.