

Estrategia Internacional

Información al al 23/11/2023 11hs B.A. time.

BAJAN LAS TASAS LARGAS: ¿RALLY EN ACCIONES GLOBALES DE CARA A CIERRE DE AÑO?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- *Culmina una semana corta y sin datos relevantes ante el feriado de Thanksgiving en Estados Unidos.*
- *El mercado de futuros de tasa de referencia pricea con mayor convicción la cercanía del final del ciclo de tightening.*
- *Toda la curva de tasas de interés de Estados Unidos mantiene los niveles aproximados de la semana anterior.*
- *Finalmente, la tasa de 30 años perdió toda la fuerza que caracterizaron a los últimos tres meses de trading, lo cual es buena noticia para los bulls.*
- *El fuerte descenso en la tasa de 30 años aumenta la probabilidad de un rally relevante en acciones globales de cara a cierre de año.*
- *Se consolida en el corto plazo un petróleo operando sub-80 dólares.*
- *Respecto a commodities, se mantiene una dinámica de generalizada debilidad la cual apunta a una desinflación global.*
- *El conflicto en Medio Oriente y datos dovish de inflación, siguen sosteniendo la demanda del oro y plata.*
- *En la medida que se comienzan a tranquilizar las tasas de interés, la debilidad del dólar empieza a consolidarse.*
- *VIX muy tranquilo operando debajo de 15 y acercándose a los mínimos de año para un mercado que desarma hedges.*
- *Pareciera que los bulls vuelven a tomar control del mercado de cara al cierre de 2023.*

Contexto

A este mes de noviembre ya no le quedan datos importantes y todos los que han salido apuntan a una tendencia claramente dovish y desinflacionante. En la coyuntura actual tan preocupada por el binomio “inflación/recesión”, el mercado viene siendo afectado por dos clases de drivers. Por un lado, los datos de empleo que se publicaron a inicios del mes de noviembre apuntan a una economía que se va desacelerando lentamente lo cual tiene alguna clase de sabor dovish y se percibe por el momento como buena noticia. Por otro lado, los datos de inflación tanto mayorista como minorista, apuntan a un proceso desinflacionario sistemático que se viene instaurando en la economía norteamericana desde inicio de 2023. De esta forma, el mercado pareciera que finalmente se anima a descontar a una Reserva Federal que de caras al 2024 debiera estar mucho más laxa a nivel monetario y esta realidad está causando una muy agresiva baja de tasas de interés a lo largo de todo el espectro de duration lo cual probablemente sea una condición suficiente para generar un rally en el mercado de acciones globales de caras a las últimas semanas que le restan al 2023.

El 2023 ha sido un año que tuvo principalmente dos enemigos: la sorpresiva suba en la tasa de 30 años y las presiones que periódicamente fue ejerciendo el petróleo en expectativas de inflación. Para los bulls, la buena noticia es que estos dos frentes se vienen calmando con agresividad en el sentido que la tasa de 30 años lejos está ya de operar en los máximos de año cercanos al 5% anual y el petróleo también lejos está de operar en los niveles de 90 dólares que caracterizaron ciertas ventanas de tiempo a lo largo del 2023. Recordemos que cada vez que sube el precio del petróleo, se recalientan las expectativas inflacionarias y esto de alguna manera obliga a la Reserva Federal a volver a sonar más hawkish de lo que debiera. Por lo tanto, una calma en el precio del petróleo asegura una headline inflation mucho más tranquila y este escenario refuerza el de una Fed corriéndose de la escena restrictiva en un futuro bastante cercano.

Es altamente probable que el mercado utilice esta sistemática y aparente baja de inflación en la economía norteamericana que en simultáneo se acompaña por una baja en las tasas de interés a lo largo de toda la curva, como el principal catalizador de caras a un cierre de año que en ausencia de otro cisne negro probablemente intente culminar con tono positivo. Resulta razonable imaginar entonces que el 2023 cerraría el año con una historia positiva, “la desinflación” y que el 2024 quizá comience el año con una preocupación que probablemente va a dominar la imaginación de Wall Street durante todo el 2024: “la agresividad de una potencial recesión”. De esta forma, pareciera razonable imaginar que en promedio para lo que resta del 2023 y todo el 2024 el mercado de bonos enfrente una dinámica razonablemente bullish sustentado en la noción de una economía que se desinflaciona al mismo tiempo que se desacelera.

La historia para el mercado de acciones no es tan clara en el sentido que si la desaceleración se evidencia como un proceso no dramático y razonable, el equity probablemente se favorecería con la baja de tasas y seguiría en su incipiente bull market. Si por el contrario el 2024 nos sorprende con una desaceleración de la economía real más agresiva de lo que actualmente se anticipa tendríamos un mercado de bonos reforzando su bull market y un mercado de acciones que al menos por momentos, se shortearía dado que el equity no suele llevarse bien con recesiones económicas. De esta forma, la historia del 2024 pareciera ser más clara para bonos que para acciones al menos, por el momento. A la historia del COVID iniciada en 2020 le resta su último

capítulo el cual estará representado por un 2024 que absorberá con rezagos toda la política monetaria restrictiva encarada por la Reserva Federal desde inicio 2022. El último capítulo del COVID será el referido a la magnitud con la que la economía real de Estados Unidos se desacelerará como consecuencia de las subas de tasas de interés orquestadas por la Reserva Federal en su lucha antiinflacionaria. El 2024 será el año en donde Wall Street conocerá los daños de la política monetaria restrictiva encarnada por la Fed sobre la economía real.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 16/11/23 la 2yr yield cotizaba en 4.84%, cerrando esta semana en 4.90%. Respecto a la 30yr yield, al 16/11/23 la misma cotizaba en 4.64%, cerrando la semana en niveles de 4.54%. Es altamente probable que los máximos de este ciclo de restricción monetaria orquestado por la Fed ya lo hayamos visto, con una tasa de 30 años finalmente calmándose y alimentando de esta forma un potencial rally en equity de cara a cierre de año. El mercado de futuros de tasa de referencia ya está priceando una baja de aproximadamente 75 puntos básicos de caras a diciembre de 2024 y por lo tanto, se comienza a fortalecer el consenso de mercado de que el ciclo de restricción monetaria de la Reserva Federal está cerca de culminar y en donde las prioridades de la Fed están cerca también de rotar desde una “obsesión inflacionaria” a una “preocupación recesiva” lo cual anticipa un 2024 con altas chances de ser muy dovish.

Monedas

Al 16/11/23 el euro cotizaba en 1.0871, cerrando esta semana en 1.0895. Toda la relación de precios de los activos financieros a nivel global depende enteramente de la estructura de la curva de tasas de interés de Estados Unidos. Precisamente, esta curva está limpiando la sobre-reacción de los últimos meses y este proceso de tranquilización en las tasas de interés comienza a derramar al resto de los mercados siendo el de monedas uno especialmente sensible porque cada vez que se anticipa una Fed dovish, el dólar comienza a debilitarse contra las divisas del G10 y sus equivalentes emergentes. Esto a su vez, nos obliga a contemplar que en promedio la dinámica de las monedas tiende a revertir a la media y por lo tanto, tampoco es esperable que haya un dramático selloff del dólar norteamericano contra el resto de sus pares. Lo cierto es que en las últimas semanas, de la mano de tasas bajando fuertemente, se comienza a limpiar la sobre-reacción que el dólar había tenido contra todas las monedas del mundo en el último trimestre, dinámica que probablemente perdure de caras a cierre de año.

Commodities

Al 16/11/23 el petróleo cotizaba en 74,14, cerrando esta semana en 75.51. Una muy buena noticia para un mercado obsesivamente preocupado con la inflación es que el petróleo finalmente vuelve a operar debajo de la zona de los 80 dólares con un conflicto en Medio Oriente que de alguna manera comienza a diluirse en el tiempo. Sin embargo, vuelve a aparecer el rumor de OPEC restringiendo aún más la oferta de caras al anuncio del próximo domingo. La dinámica del petróleo no hace más que acoplarse al resto de los commodities tanto alimenticios, como metales básicos, y energéticos, mostrando una clara dinámica descendente a lo largo de todo el 2023

de la mano de una economía china en franco proceso de desaceleración. Para un mercado tan preocupado por la inflación, la desaceleración de China vía colapso en commodities terminó siendo una muy buena noticia para el 2023 debido a que instauró una tendencia deflacionaria a nivel global, circunstancia que probablemente se mantenga de caras al cierre del 2023. De esta forma, nada nuevo en este frente, los commodities a lo largo y a lo ancho de todo su espectro muestran una clara tendencia descendente y por lo tanto, deflacionante.

Acciones Norteamericanas

Al 16/11/23 el QQQ operaba en 385.10, cerrando la semana en niveles de 390.06. Con las tasas largas bajando y alejándose claramente de los máximos del año pareciera que el mercado de acciones norteamericanas tiene chances de cerrar el 2023 con un fuerte rally. No parecieran quedar demasiados fantasmas preocupantes de caras a las pocas semanas que le restan al 2023 y de esta forma probablemente Wall Street se aferre al driver “desinflacionario” para retroalimentar un cierre de año bullish especialmente, para acciones tecnológicas. Todo el 2024 será utilizado por Wall Street para preocuparnos respecto a qué tan fuerte puede ser la desaceleración de la economía real de los Estados Unidos pero para eso faltan dos meses. Es razonable suponer que de caras a lo que resta de 2023 las acciones tecnológicas exhiban una performance razonablemente positiva.

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.