

Estrategia Internacional

Información al 14/12/2023 11hs B.A. time.

EL COLAPSO EN LA 30YR YIELD RETROALIMENTA UN RALLY DE FIN DE AÑO A PESAR DE LA SOBRECOPRA

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- La Reserva Federal sorprendió al mercado con un tono mucho más laxo del que se tenía descontado.
- Se fortalece la noción de un entorno de desinflación con desaceleración de la economía real.
- El futuro de tasa de referencia a diciembre 2024 pricea 125 basis de baja.
- Se mantiene la fuerte baja en la 2yr yield la cual en esta semana retrocedió aproximadamente 35 basis.
- La curva de Estados Unidos tanto corta como larga, sigue con fuerte tendencia bajista retroalimentada ahora por el mensaje de la Reserva Federal.
- La tasa de 30 perdió toda la fuerza de los últimos meses y sigue mostrando fuerte tendencia bajista.
- Aumenta la probabilidad de un rally en acciones globales de cara a cierre de 2023 con luz verde esta vez, en manos de la Reserva Federal.
- Se consolida en el corto plazo un petróleo operando sub 75 dólares, lo cual contribuye a la desinflación.
- Respecto a commodities, se mantiene una dinámica de generalizada debilidad.
- Una curva de tasas de interés dovish en Estados Unidos, sigue sosteniendo la demanda de oro y plata.
- La debilidad del dólar empieza a consolidarse contra monedas del G10 y emergentes.
- VIX muy tranquilo operando debajo de 13 y acercándose a los mínimos de año para un mercado que desarma hedges.
- Los bulls vuelven a tomar control del mercado de cara al cierre de 2023.
- RSIs de los índices relevantes sobre 80, indicando sobrecompra de corto plazo.
- La sobrecompra no pareciera incentivar a los bears a shortear el mercado en estos últimos días que le quedan al año.

Contexto

La Fed en su último FOMC del año sorprende con “dot plots” muy dovish y reconociendo que el 2024 será un año de fuertes bajas en su tasa de referencia. El mismo Wall Street que vendió la idea de tasa de 30 en 7% para “enero 2024”, comienza ya a traccionar la noción de una tasa de 30 en 3.50% “porque ahora se viene la recesión”. No pareciera que quieran operar este concepto de caras al cierre del 2023, por ahora parecería que quieren cerrar este año con el pricing de un escenario “dovish pero no recesivo” y luego intentarán mutar hacia mayor negatividad de la economía real de cara a todo el 2024, como suelen hacerlo siempre. Wall Street es una industria que permanentemente recicla historietas. De esta forma, es probable que Wall Street intente cerrar el 2023 bajo la noción de “desinflación acelerando sin evidencia recesiva”. Lo cierto es que las tasas a los dos extremos de la curva vienen colapsando fuertemente y a muchísima velocidad y aún con pocos datos relevantes. Si los datos de inflación que se nos vienen en los próximos meses vuelven a sorprender a la baja como debiera ser, la tasa de 30 va a tradear abajo de 4.00% para el primer trimestre del 2024, lo cual parecía imposible hace solo un par de semanas atrás. Del otro lado de la curva, los futuros de tasa de referencia a diciembre de 2024 ya cotizan 125 basis por debajo de la tasa de referencia spot, lo cual implica que Wall Street anticipa a una Fed bajando tasa de referencia cinco veces durante el 2024 (25 basis cada una).

Resulta bastante aparente que el mercado ya dio su veredicto respecto a la inflación: “la inflación dejó de ser un driver entretenido para lo que resta de 2023 y 2024”. Wall Street ya descuenta casi con un 100% de probabilidad que la Fed ya terminó con su ciclo de “tightening monetario” y la pregunta ahora es cuándo baja su tasa de referencia. Hay otro mercado que está ayudando a esta historia de desinflación acelerada y es el petróleo, al cual lo están shorteando fuertemente, y ahora opera cómodamente debajo de 70 dólares. En esta coyuntura, el oro viene operando por sobre los 2.000, lo cual tiene sentido para un mundo dovish, con tasas cortas bajando y la economía desacelerando. Todo el sector commodities ha sido triturado durante el 2023, lo cual no pareciera que se repita en 2024, pero contribuyó para planchar fuertemente al “headline inflation”. Es probable que la historia de los commodities se revierta en 2024 pero para entonces, el problema de la inflación en Estados Unidos va a estar totalmente solucionado.

Resulta evidente que desde los máximos que observamos en los niveles de tasas de interés cortas y largas por octubre del 2023 el mercado ha cambiado notablemente su percepción con bajas fortísimas en ambos extremos de la curva. Por el momento, pareciera que el mercado tiene una tendencia a celebrar esta baja de tasas basada más en la noción de una economía desinflacionando que en la de una economía recesivando. Y esta realidad viene siendo priceada muy agresivamente por los “breakevens” al punto tal que el correspondiente a 5 años está ya operando muy cerca de la zona de confort de la Reserva Federal en 2,10%. Por lo tanto, pareciera que el proceso de anclaje de expectativas de mediano plazo para contener la inflación está prácticamente finalizado y aún más, dicho proceso se vio muy beneficiado por la reciente baja en el precio del petróleo entendiendo que este commodity tiene muchísima influencia en la formación de expectativas inflacionarias de mediano plazo. Por lo tanto, todas las dimensiones de la historia inflacionaria parecieran que hoy se ven muchísimo mejor que a inicios de 2023 y ésta es la principal razón que motiva a un mercado de acciones tecnológicas muy en verde y con muy sólidos retornos para cierre de año. Es altamente probable también que el 2024 intente comenzar a pricear un driver totalmente distinto, el cual va a significar la segunda fase del proceso de baja

tasas de interés referido ahora a los rezagos con los que el ritmo de la economía real de Estados Unidos debiera reaccionar frente a tanta restricción monetaria articulada por la Reserva Federal desde inicios de 2022. De esta forma, el 2023 culminaría con la buena historia “detrás del dovishness”, mientras que el 2024 comenzaría con la historia preocupante detrás del mismo “dovishness”: desinflación versus recesión.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 7/12/23 la 2yr yield cotizaba en 4.68%, cerrando esta semana en 4.32%. Respecto a la 30yr yield, al 7/12/23 la misma cotizaba en 4.49%, cerrando la semana en niveles de 4.13%. Los datos de empleo siguen indicando una creciente desaceleración económica y por lo tanto, es altamente probable que las tasas de interés tanto cortas como largas sigan mostrando una clara tendencia bajista. La pregunta que comienza a hacerse Wall Street de cara a enero 2024 es a qué velocidad se comenzará a desacelerar la economía norteamericana la cual tarde o temprano, mostrará señales de retroceso frente a los embates monetarios que le viene propinando la Reserva Federal desde enero 2022. Si dicha desaceleración culmina en recesión, las tasas largas seguirán operando a la baja y volviendo a tradear sub 4.00%, algo impensado hace solo unas semanas atrás. Es probable que el mercado de bonos haya entrado en un nuevo bull market.

Monedas

Al 7/12/23 el euro cotizaba en 1.0910, cerrando esta semana en 1.0928. De la mano de tasas cortas de interés bajando, se mantiene la debilidad global del dólar norteamericano. Resulta probable que para 2024 la economía china reaccione positivamente a los múltiples estímulos fiscales y monetarios que viene impartiendo a su economía y esto genere una fuerte recuperación en el mercado de commodities que, sumado a una coyuntura de tasas de interés cortas bajando, podría generar una tendencia sistemáticamente positiva en monedas emergentes que vienen rezagadas respecto a las del G10 en el YTD. Es muy probable que el 2024 esté caracterizado por un contexto de debilidad generalizada del dólar norteamericano, lo cual implica que uno de los overshootings más significativos del año, el rally del DXY, finalmente se neutraliza.

Commodities

Al 7/12/23 el petróleo cotizaba en 78.77, cerrando esta semana en 70.57. El mercado de commodities ha mostrado una muy relevante negatividad durante todo el 2023. Suena probable sin embargo, que la economía china comience a reaccionar a los múltiples estímulos que viene implementando y que por lo tanto, observemos una fuerte recuperación en el nivel de actividad para el año próximo, lo cual tendrá seguramente un significativo impacto en commodities. Esta nueva realidad, debiera retroalimentar una fuerte recuperación en el mercado de commodities tanto energéticos, como metales básicos y alimentos. Respecto al oro, un 2024 que pareciera presentarse como muy dovish juega en favor de metales preciosos que vienen cerrando un razonablemente bueno 2023 y con la posibilidad de repetir dicha performance durante 2024. A pesar de los intentos de la OPEC de restringir oferta, pareciera que al petróleo le cuesta muchísimo mantenerse en la zona de 75 y esto contribuye a la desinflación global, lo cual es buena noticia de caras a cierre de 2023.

Acciones Norteamericanas

Al 7/12/23 el QQQ operaba en 390.30, cerrando la semana en niveles de 404.95. Hace unas cuantas semanas ya se ha calmado el principal enemigo que ha tenido el mercado de acciones globales durante el 2023: la tasa de 30 años. Por lo que resta del año, no parecieran quedar fantasmas remanentes y por lo tanto, los bulls van tomando el control de las últimas semanas que le restan a este año, cerrando con un tono potencialmente bullish. El único interrogante de caras al cortísimo plazo son los RSIs de los principales índices los cuales actualmente operan cerca de 70, en clara sobrecompra. Los shorts probablemente vuelvan a aparecer a inicios del próximo año de la mano de renovadas preocupaciones recesivas pero para eso primero hay que disfrutar el potencial rally de cierre de 2023.

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.