

Estrategia Internacional

Información al 21/12/2023 11hs B.A. time.

UNA FED SORPRESIVAMENTE DOVISH INCENTIVA UN RALLY GLOBAL DE FIN DE AÑO

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *La sorpresiva actitud de la Reserva Federal motivó a los bulls en equity global.*
- 🕒 *Se mantiene el escenario de desinflación con desaceleración de la economía real.*
- 🕒 *El futuro de tasa de referencia a diciembre 2024 pricea 125 basis de baja.*
- 🕒 *Se acelera la fuerte baja en la 2yr yield.*
- 🕒 *La curva de Estados Unidos tanto corta como larga, sigue con fuerte tendencia bajista.*
- 🕒 *La tasa de 30 perdió toda la fuerza de los últimos meses y opera ya en niveles intradiarios de 4%.*
- 🕒 *Se acelera el rally de acciones globales hacia el cierre de 2023.*
- 🕒 *Se consolida en el corto plazo un petróleo operando cerca de 75 dólares, lo cual contribuye a la desinflación.*
- 🕒 *Respecto a commodities, se mantiene una dinámica de generalizada debilidad, excepto metales preciosos.*
- 🕒 *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*
- 🕒 *Los bulls vuelven a tomar control del mercado hacia el 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 que suelen ser muy positivos.*

Contexto

La Fed sorprende con un “dot plot” muy dovish: se viene probablemente un fuerte rally de cierre. El 2024 no puede no ser dovish, la pregunta es si será bullish o bearish equity global. La Fed sorprendió por completo a un mercado con un pronóstico muy por debajo de lo que había publicado en septiembre de este año referido a tasa de referencia e inflación PCE. Lo interesante de todo esto es que hacen ya tres semanas que el mercado venía anticipando una reacción muy dovish pero aun así las tasas cortas bajaron 35 basis al instante del FOMC. En estos últimos diez días el mercado superó tres obstáculos: datos de empleo que salieron en línea, datos de inflación que salieron en línea, y una Fed que sorprendió positivamente. Si bien los RSIs de los principales índices ya superan 80, no pareciera quedar una sola mala noticia para empoderar a los bears de caras a cierre de año. Por lo tanto, en este contexto y con una Fed que sorpresivamente le dio luz verde al mercado es altamente probable que los próximos días sean de rally furioso en equity global.

Con la sorpresa de la Fed, la 2yr yield se redujo en aproximadamente 35 basis y la 30yr en aproximadamente 15 basis y esto es después de bajas considerables en estas últimas semanas. El oro al ser un activo con carry negativo también reaccionó fortísimamente a esta sorpresa dovish de la Reserva Federal como también lo han hecho las cryptos, con otro beta obviamente. Lo que sigue sin reaccionar todavía son los commodities porque probablemente están esperando la recuperación de la economía china, cosa que debiera ocurrir en 2024. De esta manera, el 2023 se despide con la siguiente historia macroeconómica: “desinflación razonable y desaceleración no recesiva de la economía norteamericana”. Pero Wall Street seguramente en 2024 va a cambiar a la nueva historieta: “desinflación razonable y desaceleración recesiva de la economía norteamericana”. El 2023 probablemente va a cerrar “dovish/bullish” y en 2024 en algún momento Wall Street intentará implantar el fantasma recesivo por lo que el año próximo va a seguir dovish pero quizá quiera ponerse bearish en equity global debido a la amenaza desaceleratoria de la economía real al menos, por una ventana limitada de tiempo. Como suele ser siempre el caso, así como en 2023 Wall Street exageró el drama inflacionario, en 2024 intente exagerar el drama de la desaceleración económica de una economía en Estados Unidos que probablemente reaccione a la baja debido a tanta restricción monetaria impartida por la Reserva Federal. Como siempre también, dicha situación no será dramática y será exagerada por una industria que todo el tiempo necesita generar reposicionamientos de carteras. Lo cierto es que el 2024 será probablemente el último capítulo de una historia que arrancó en el 2020 con el COVID y se refiera a qué tan severa sea la desaceleración de la economía real de Estados Unidos que seguramente acontecerá en 2024.

A esta historia benévolamente desinflacionaria hay que sumarle el petróleo, al que ya le está costando muchísimo mantenerse en la zona de 75, lo cual contribuye a la desinflación de 2023. Uno de los grandes aliados en esta historia desinflacionaria fue la desaceleración de China que condujo a una fortísima desinflación de commodities enfriando al headline inflation. La historia de la inflación probablemente ahora empieza a ser dominada por un core que de la mano de alquileres tiene garantizada una baja de un año entero. A esto hay que sumarle también que, de acuerdo con los breakevens de 5 años, las expectativas de mediano plazo están totalmente ancladas en torno al 2,20%. En esta disciplina nunca se puede decir que una idea tiene 100% de certeza, pero resulta altísimamente probable que Wall Street se anime a un fuerte cierre de año

en equity global, especialmente tecnológicas, las cuales al tener una relativa mayor duration son más sensibles a las bajas de tasas largas de interés.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 14/12/23 la 2yr yield cotizaba en 4.32%, cerrando esta semana en 4.31%. Respecto a la 30yr yield, al 14/12/23 la misma cotizaba en 4.13%, cerrando la semana en niveles de 3.98%. La Fed dio luz verde dovish y en este contexto 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 de Estados Unidos, la cual eventualmente 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 tradeear sub 3.50% y convalidando un fuerte bull market en bonos.

Monedas

Al 14/12/23 el euro cotizaba en 1.0928, cerrando esta semana en 1.0995. De la mano de tasas cortas bajando y amenazadas por la sorpresiva estancia dovish de la Fed, se acelera la debilidad global del dólar. Resulta probable que para 2024 la economía china reaccione positivamente y genere una fuerte recuperación en el mercado de commodities que, sumado a una coyuntura de tasas de interés globales bajando, podría generar una tendencia sistemáticamente positiva en monedas emergentes que vienen rezagadas respecto a las del G10. Es muy probable que el 2024 esté caracterizado por un contexto de debilidad generalizada del dólar, lo cual implicaría que uno de los overshootings más significativos del año, finalmente se neutralice.

Commodities

Al 14/12/23 el petróleo cotizaba en 70.57, cerrando esta semana en 73.11. El mercado de commodities ha mostrado una consistente negatividad durante 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, tengamos una fuerte recuperación en el nivel de actividad para el 2024, lo cual tendría seguramente un significativo impacto en commodities. El salto de la actividad en China debiera generar una significativa recuperación en el mercado de commodities. 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 posibilidad de repetir en 2024. Pareciera que al petróleo le cuesta muchísimo mantenerse en la zona de 75 y esto contribuye a la desinflación global.

Acciones Norteamericanas

Al 14/12/23 el QQQ operaba en 404.95, cerrando la semana en niveles de 406.85. 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 y en los últimos días la dinámica bajista incluso se ha acelerado de manos de una Fed muy amigable. De caras a cierre de 2023, no parecieran

quedar fantasmas remanentes y por lo tanto, los bulls van tomando el control de los últimos días que le restan al año, cerrando con un tono potencialmente positivo y más aun con una Fed que dio luz verde. El único interrogante de caras al cortísimo plazo son los RSIs de los principales índices los cuales actualmente operan cerca de 80, en fuerte sobrecompra. Los bears probablemente vuelvan a aparecer a inicios del próximo año de la mano de renovadas preocupaciones recesivas pero para eso aún restan semanas.

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.