

Estrategia Internacional

Información al al 07/12/2023 11hs B.A. time.

SE VA CERRANDO EL 2023: ¿A PURO RALLY?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Siguen publicándose datos de empleo (JOLTS y ADP) por debajo de lo esperado.*
- 🕒 *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 100 basis de baja.*
- 🕒 *Se mantiene 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 sigue mostrando fuerte tendencia bajista.*
- 🕒 *Aumenta la probabilidad de un rally en acciones globales de cara a cierre de 2023.*
- 🕒 *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 14 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 70, indicando sobrecompra de corto plazo.*

Contexto

Salieron los datos de JOLTS y ADP, ambos siguen apuntando a una “razonable” desaceleración de la economía norteamericana que fortalece el sentimiento dovish de estas últimas semanas. La dinámica descendente tanto en tasas cortas como largas fortalece el concepto de que lo de las tasas de estos últimos meses fue simplemente un overshooting con absoluta exageración. El overshooting se viene limpiando desde mediados de octubre y a su ritmo el mercado de equity vuelve a recuperarse, lo que sugiere que podemos tener un diciembre muy bullish. La sensación es que la historieta dominante con la que Wall Street intentará generar reposicionamientos en 2024 será la de “dramática recesión” lo cual también será probablemente, una mentira exagerada. Lo que parece ir quedando claro es que la inflación como historieta dominante ya empieza a aburrir y eso se suma a un mercado de bonos que anticipa que la Reserva Federal ya terminó con su ciclo de tightening monetario. Por ejemplo, los futuros de tasa de referencia a diciembre de 2024 están comenzando a bajar sustancialmente y cotizan ya a 100 puntos básicos por debajo de la actual tasa de referencia, lo cual describe a un mercado que anticipa un sendero de restricción monetaria mucho menos agresivo.

La situación en los futuros de tasa de referencia ha motivado durante estos últimos días una fuerte baja no solo en la tasa de 2 años sino también en la de 1 año. Mientras esta baja de tasas no se enfrente con evidencia directa de recesión, todo lo que está ocurriendo es música para los oídos de Wall Street, aspecto que sigue alimentando el rally en equity de caras a un cierre de año que promete ser muy bullish. Es probable que Wall Street se vaya comprado en equity en cualquiera de sus formas hasta cierre de diciembre y después verá cómo posicionarse ante un 2024 potencialmente recesivo. Más allá del conflicto en Medio Oriente, el oro sigue performeando muy bien debido a una coyuntura de desinflación con desaceleración y baja de tasas. Todo el espectro de monedas también subió fuertemente lo cual corrigió otro overshooting de los últimos meses el cual se refería a una apreciación exagerada del dólar norteamericano. La sobrerreacción en tasas largas ocurrió ante la inexistencia de una historia macroeconómica contundente. Wall Street puede manipular el corto plazo tal como ocurrió en estos meses, pero a la larga la macro vuelve a dominar y es eso lo que está ocurriendo en estas últimas semanas. La historia macroeconómica es razonablemente benévola y nos dice “desinflación acelerando y desaceleración razonable de la economía real”: no hay drama en esa ecuación al menos, de caras a cierre de 2023. En ausencia de malas noticias y ante una Fed en retirada, el mercado probablemente seguirá bullish hasta que Wall Street invente un nuevo cisne negro y pareciera que dicho evento no se descontará hasta antes de enero 2024.

De esta forma, parecería que el mercado se encamina a un cierre de 2023 con la parte corta y larga de la curva en franco proceso descendente y con un petróleo que a pesar de las amenazas de la OPEC pareciera ya no tener fuerza como para complicar lo que aparenta ser un claro proceso de desinflación en Estados Unidos, que incluso se estaría acelerando. Esta dinámica a lo largo de toda la curva de tasas de interés está derramando en el resto de los mercados y por ejemplo, viene generando una sistemática apreciación de monedas de mercados emergentes lo cual beneficia a los posicionamientos en equity EM. Un aspecto a tener muy en cuenta es que es altamente probable que China comience a rebotar fuertemente en el 2024 por lo que de tanta negatividad en el mercado de commodities probablemente se vaya neutralizando de cara a un 2024 que puede ser muy distinto en este frente y esta sería otra razón más para comenzar a armar

posicionamientos en mercados emergentes debido a que dos aspectos estarían jugando a favor para 2024: tasas de Estados Unidos claramente bajando y una economía china claramente rebotando y poniendo de punta a los commodities.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 23/11/23 la 2yr yield cotizaba en 4.68%, cerrando esta semana en 4.58%. Respecto a la 30yr yield, al 23/11/23 la misma cotizaba en 4.49%, cerrando la semana en niveles de 4.26%. Los datos de inflación y empleo siguen indicando una desinflación con cierta desaceleración económica y por lo tanto, es altamente probable que ya hayamos visto los máximos de este ciclo de restricción monetaria tanto en tasas largas como cortas. La pregunta relevante que comienza a nacer de cara al próximo semestre es a qué velocidad se comenzará a desacelerar una economía norteamericana que si bien viene siendo muy resiliente, tarde o temprano mostrará los embates monetarios que le viene propinando la Reserva Federal desde enero 2022. Si dicha desaceleración culmina mutando en recesión, las tasas largas seguirán operando a la baja y volviendo a tradeear sub 4.00% de manera consistente y robusta para el caso de la 30yr yield. Lo cierto es que con recesión o sin ella, es altamente probable que el mercado de bonos haya entrado en un nuevo y muy agresivo bull market.

Monedas

Al 23/11/23 el euro cotizaba en 1.0910, cerrando esta semana en 1.0778. Se mantiene un entorno de debilidad global del dólar norteamericano motivada especialmente por tasas cortas bajando sustancialmente respecto a lo que han sido los máximos de este año. Por lo tanto, resulta probable que para 2024 la economía china reaccione a los múltiples estímulos fiscales y monetarios que viene impartiendo a su economía y esto genere un fuerte rally de commodities que, sumado a una coyuntura de tasas cortas bajando, podría generar especialmente un rally en monedas emergentes que vienen rezagadas respecto a las del G10 en el YTD. Es altamente probable que el 2024 esté caracterizado por un contexto de debilidad generalizada del dólar lo cual implica que uno de los overshootings más significativos del año, el rally del DXY, finalmente se limpie.

Commodities

Al 23/11/23 el petróleo cotizaba en 78.77, cerrando esta semana en 70.31. El mercado de commodities ha sufrido una sostenida negatividad durante todo el 2023. Sin embargo, suena razonable que la economía china comience a reaccionar finalmente a todos los estímulos que ha implementado su gobierno en la economía y que por lo tanto, observemos una fuerte recuperación en el nivel de actividad para el año próximo. Esta dinámica, debiera retroalimentar un rally generalizado en el mercado de commodities. Respecto al oro y plata, 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 performance en 2024. A pesar de los intentos de la OPEC de restringir oferta, pareciera que al petróleo le cuesta muchísimo quebrar la zona de 75 y esto contribuye a la desinflación global, lo cual es buena noticia para los bulls.

Acciones Norteamericanas

Al 23/11/23 el QQQ operaba en 390.30, cerrando la semana en niveles de 388.40. Es probable que el mercado de acciones, especialmente el de tecnológicas, cierre un muy buen 2023 y en particular, un muy buen diciembre 2023 con una 30yr yield bajando de manera notable. Por lo que resta del año, no parecieran quedar fantasmas remanentes que pudieran seducir a los bears 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. Los bears 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.

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.