

Estrategia Internacional

Información al 28/12/2023 11hs B.A. time.

APARENTEMENTE EL AÑO CIERRA CON UN FUERTE “SANTA RALLY”

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Se cierra un año con Wall Street anticipando mucho dovishness desde la Fed.
- 🕒 Se mantiene el escenario de desinflación para inicios de 2024.
- 🕒 El futuro de tasa de referencia a diciembre 2024 pricea 143 basis de baja.
- 🕒 Se acelera la fuerte baja en la 2yr yield alcanzando 4.25%.
- 🕒 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 sub-4%.
- 🕒 Se acelera el rally de acciones globales hacia el cierre de 2023 para un mercado muy amigable con baja de tasas.
- 🕒 Se mantiene 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 oro.
- 🕒 La debilidad del dólar se sigue acentuando contra monedas del G10 y emergentes.
- 🕒 VIX muy tranquilo operando cerca de 14 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 70, indicando sobrecompra de corto plazo y potencial vulnerabilidad.
- 🕒 La sobrecompra no pareciera incentivar a los bears a shortear el mercado en estos últimos días que le quedan al año que suelen ser positivos.

Contexto

El 2024 pinta como un año muy dovish. Siguen colapsando las tasas cortas y largas en una reversión total de la sobrereacción observada hasta octubre de este año. La 30yr ya está coqueteando con el 4% y la 2yr opera cómodamente debajo de 4.30%. Claramente, los pronósticos de la Reserva Federal en su último FOMC, sorprendieron a todo el mercado desde una dimensión muy dovish y eso retroalimentó el rally del equity global. A una Fed muy laxa hay que sumarle además que los últimos días del año suelen ser muy positivos de manera que ningún bear anda con ganas de shortear este bull market al menos, hasta que comience enero 2024. Un petróleo contenido en la zona de 75 dólares sigue contribuyendo también a una historia globalmente desinflacionaria. Con excepción del oro, todos los commodities tanto metales básicos, como energéticos, y alimenticios, han tenido un año estrepitosamente negativo. Sin embargo, no hay mal que dure cien años, por lo que es probable una recuperación de la economía china que genere un cambio de tendencia en commodities para 2024. Con commodities positivos, tasas de interés en Estados Unidos bajando, y debilidad sistemática del dólar, pareciera tener sentido empezar a jugar fichas en ETFs de emergentes.

Si bien el mercado todavía no se olvidó completamente de la inflación dado que el “core” está todavía corriendo al 4%, el 2024 va a arrancar con una óptica distinta. Si bien de reojo el mercado va a seguir mirando la inflación, todo el interés va a estar en el último capítulo del COVID referido a la desaceleración potencial de la economía norteamericana. De esta forma, Wall Street va a bombardearnos la imaginación durante todo el año respecto a la gravedad de una recesión que por ahí termina ni siquiera existiendo. Si bien los bonos largos del Tesoro tuvieron en estos últimos dos meses un rally épico, tener posiciones en la parte larga de la curva pareciera tener sentido para un 2024 que se presenta como desinflacionario y a la vez, desacelerante. La posición en bonos largos se va a beneficiar más cuanto mayor sea la desaceleración económica de Estados Unidos. Pero si esta desaceleración no es lo suficientemente fuerte, el Nasdaq y todo lo que sea “high beta tech” le va a ganar a los bonos largos. De esta forma, el año va a arrancar con una pregunta clave: ¿qué tan grave va a ser la recesión que se viene, si es que se viene?

Pensando ya en el comienzo del año próximo, es altamente probable que el mercado arranque con RSIs en la zona de 70/80 que indican obviamente un nivel de sobrecompra extrema. Sería muy razonable entonces esperar una toma de ganancia de origen técnico si es que el año termina cerrando con este nivel de RSIs lo cual no pareciera improbable dado que no quedan noticias que pudieran generar un short masivo y más aun para una época del año que estacionalmente suele ser positiva en equity global. Pero bien podría haber una fuerte toma de ganancias de origen estrictamente técnico sin fundamentos en los primeros días del 2024 para un Wall Street que quizá se quiera abaratar para volver a recomprar más tarde y seguir con el bull market. De esta forma, el 2024 comenzaría sobrecomprado y con una historia de un Fed extremadamente benévola con una desinflación aparentemente instaurada y sistemática y un fantasma recesivo amenazando. RSIs en 70/80 y VIX en 14 dejan en apertura del 2024 al mercado en clara vulnerabilidad.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 21/12/23 la 2yr yield cotizaba en 4.32%, cerrando esta semana en 4.24%. Respecto a la 30yr yield, al 21/12/23 la misma cotizaba en 4.13%, cerrando la semana en niveles de 3.95%. Nada nuevo en el frente de tasas de interés, tanto cortas como largas, la tendencia es claramente descendente después de un formidable overshooting que duró hasta el cierre de octubre. La Fed dio luz verde y en este contexto es altamente probable que las tasas de interés en todo el espectro de duration sigan mostrando una clara tendencia bajista. La pregunta relevante de cara a inicio del próximo año es a qué velocidad se comenzará a desacelerar la economía en Estados Unidos. Si dicha desaceleración culmina en recesión, las tasas largas seguirán operando a la baja y volviendo a tradeear sub 3.50%, convalidando un fuerte bull market en bonos.

Monedas

Al 21/12/23 el euro cotizaba en 1.0928, cerrando esta semana en 1.1109. De la mano de tasas cortas bajando, se acelera la debilidad global del dólar. Como analizamos la semana anterior, resulta probable que para 2024 la economía china reaccione positivamente y genere una sólida recuperación en el mercado de commodities que, sumado a una coyuntura de tasas de interés globales bajando, podría ocasionar una tendencia positiva en monedas emergentes que vienen rezagadas en este 2023. Es probable que el 2024 esté caracterizado por un contexto de debilidad generalizada del dólar de la mano de una Fed muy dovish, lo cual implicaría que uno de los overshootings más significativos del año, finalmente se neutralice.

Commodities

Al 21/12/23 el petróleo cotizaba en 70.57, cerrando esta semana en 73.92. Tal como analizamos en el reporte anterior, los commodities en general han mostrado una sostenida 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, tengamos una sistemática recuperación en el nivel de actividad para el 2024. Esta dinámica tendría un fuerte impacto en todo el grupo 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 21/12/23 el QQQ operaba en 404.95, cerrando la semana en niveles de 411.50. 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 70/80, 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 unos pocos días.

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.