

Estrategia Internacional

Información al 11/01/2023 11hs B.A. time.

LA FED EN RETIRADA COMO ESCENARIO BASE DE 2024

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Datos de CPI levemente por encima de lo esperado, nada dramático.*
- 🕒 *Un 2024 anticipando dovishness desde la Fed, futuros pricean 5 cuts.*
- 🕒 *Se mantiene el escenario de desinflación lenta pero consistente.*
- 🕒 *2yr yield en 4.37%.*
- 🕒 *La curva de Estados Unidos tanto corta como larga, se estabiliza en niveles 20 basis por sobre 2023.*
- 🕒 *La tasa de 30 perdió toda la fuerza de los últimos meses y opera en 4.23%.*
- 🕒 *Se mantiene en el corto plazo un petróleo operando cerca de 70/75 dólares.*
- 🕒 *Respecto a commodities, se mantiene una dinámica de generalizada debilidad.*
- 🕒 *Fortaleza del dólar en corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes.*
- 🕒 *VIX tranquilo operando cerca de 14.*

Contexto

Nada nuevo por el momento con los datos de empleo que se publicaron el pasado viernes, seguimos en un entorno que insinúa algún tipo de debilidad y nada más que eso. CPI inflation levemente por sobre lo esperado. El año comenzó con algo de toma de ganancias a lo largo de los distintos grupos de activos y los bonos en este caso no han sido excepción. De esta forma, el año abre con tasas cortas y largas aproximadamente 20 basis por encima del cierre del 2023 lo cual no cambia la percepción con la que Wall Street cerró el año anterior. Tanto por razones desinflacionarias como por causas potencialmente recesivas, el 2024 pareciera ser un año claramente dovish y más aún con una elección hacia el cierre de 2024. Respecto al mercado de acciones, los RSIs de cierre de 2023 cercanos a 75 están ahora en el rango de 55/60 y bien adelgazados denotando una toma de ganancia con rotación desde acciones tecnológicas hacia cíclicas en estos primeros días de 2024. Independientemente de las historias que se inventen durante todo el año aspecto que seguramente ocurrirá, por el momento la imagen para el mercado de acciones sigue siendo razonablemente positiva. El hecho de que el mercado olfatee a una Reserva Federal en retirada se termina convirtiendo en el principal de los drivers y eso suele ser música para los oídos de Wall Street. A esta realidad habría que adicionarle que la Reserva Federal suele no ser agresiva en su política monetaria durante años electorales tal como será el 2024.

Respecto a monedas, el inicio del 2024 marca una mantenida debilidad del dólar especialmente contra cruces del G10 tales como el euro y el yen. El 2024 comienza con un petróleo que por el momento está atrapado en un rango muy angosto de trading entre 70 y 75 dólares. Respecto al resto de los commodities especialmente metales básicos y alimentos, se sigue observando la negatividad con la que se operó este sector durante todo el 2023. Abstrayéndonos un poco del estricto inicio de 2024 y pensando a doce meses vista, el principal driver de Wall Street va a rotar probablemente desde inflación a potencial recesión. No sería sorprendente observar a la tasa de 30 años operando cómodamente en el rango 3.50%/4.00% en breve, y tal como fue el primer semestre del 2023. El VIX está operando cómodamente en el rango 14/15, para un mercado que aparentemente no tiene una preocupación sustancial para hedgear de caras a este incipiente inicio de 2024. Respecto a los Fibonacci Retracement, los tres índices arrancan el 2024 cercanos a 1, lo cual indica que todo el castigo de la Fed durante 2022 se ha neutralizado con el mercado de acciones intentando nuevos máximos. De esta forma, el mercado va a intentar discernir respecto a dos escenarios: “desinflación sin recesión” versus “desinflación con recesión”. El cisne negro de esta película sería un rebrote inflacionario cosa que no pareciera estar por el momento en el radar de Wall Street. Como siempre es el caso, Wall Street va a inventar unos cuántos cisnes negros potenciales de cara a un 2024 que va a ser muy largo y que recién comienza.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 4/1/24 la 2yr yield cotizaba en 4.24%, cerrando esta semana en 4.36%. Respecto a la 30yr yield, al 4/1/24 la misma cotizaba en 3.95%, cerrando la semana en niveles de 4.23%. Nada nuevo en el frente de tasas de interés con el que comienza el 2024. Tanto en tasas cortas como largas, la tendencia sigue siendo descendente para un mercado que enfrenta un escenario de desinflación sostenida y una eventual desaceleración de la economía. La pregunta relevante de cara a inicio de 2024 es a qué velocidad se comenzará a desacelerar la economía de Estados Unidos para un mercado que da como hecho la desinflación consistente con un rumbo contundente hacia el objetivo final de 2%. Si la desaceleración de la economía real culmina en recesión, las tasas largas seguirán operando en baja y volviendo a tradeear sub 3.50%. Resulta probable que en algún momento del 2024 Wall Street intente convencer al menos por un rato, de que se viene una recesión.

Monedas

Al 4/1/24 el euro cotizaba en 1.1109, cerrando esta semana en 1.0955. De la mano de tasas cortas muy altas, se mantiene la debilidad del dólar con el que comienza el 2024. Es probable que la economía china reaccione positivamente a los múltiples estímulos orquestados por su gobierno y genere por lo tanto, una recuperación en el mercado de commodities que, sumado a una coyuntura de tasas de interés globales tranquilas, podría generar una tendencia positiva en monedas emergentes. Suena razonable que el 2024 esté caracterizado por un contexto de debilidad generalizada del dólar de la mano de una Fed muy dovish y en año electoral, lo cual no es un detalle trivial para tener en cuenta.

Commodities

Al 4/1/24 el petróleo cotizaba en 73.92, cerrando esta semana en 73.08. Durante 2023, los commodities han mostrado una fortísima negatividad lo cual contribuyó al escenario desinflacionario. Es razonable sin embargo, que la economía china comience a reaccionar a los múltiples estímulos que viene implementando y que por lo tanto, observemos una recuperación en el nivel de actividad para este 2024 que recién comienza. Esta dinámica tendría un fuerte impacto en todo el grupo commodities tanto metales básicos, como energéticos, y alimenticios. El salto de la actividad en China debiera generar una recuperación en todo el espectro commodities aspecto que a su vez, debiera favorecer al equity emergente. Respecto al oro, un 2024 que pareciera presentarse como dovish juega en favor de metales preciosos que han cerrado un razonablemente bueno 2023 y con posibilidad de repetir performance 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 4/1/24 el QQQ operaba en 411.50, cerrando la semana en niveles de 409.60. 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 dicho escenario parecería adoptar una marcada estabilidad. Sin embargo, el año ha comenzado en clara sobrecompra con RSIs cercanos a 80 y ya se dio

la corrección. De caras a inicio de 2024, no parecieran existir de manera inminente fantasmas significativos. Los bears probablemente vuelvan a aparecer esta vez, de la mano de renovadas preocupaciones recesivas. El año recién comienza y como todo año en Wall Street será muy largo y lleno de condimentos verticales que casi nunca terminan siendo verdaderos.

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.