

Estrategia Internacional

Información al 08/02/2023 11hs B.A. time.

UN 2024 CLARAMENTE DOVISH A PESAR DEL SALTO EN LA 30YR YIELD

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Futuros de tasa de referencia pricean “4 cuts” contra “6 cuts de inicio de año”.*
- 🕒 *Esta realidad pone renovada presión en tasas cortas aunque pareciera ser efímero.*
- 🕒 *Se mantiene el escenario de desinflación lenta pero consistente.*
- 🕒 *2yr yield en 4.38% y 30yr en 4.29%.*
- 🕒 *Persiste en el corto plazo un petróleo operando cerca de 75 dólares pero sin fuerza para romper sistemáticamente dicho nivel.*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, se mantiene una sólida dinámica de generalizada debilidad.*
- 🕒 *Permanece la fortaleza del dólar en corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes, las cuales siguen bajo presión.*
- 🕒 *VIX tranquilo operando cerca de 14/15 sin grandes cambios.*
- 🕒 *RSIs de los principales índices en la zona de 60/65.*

Contexto

Difícil imaginar un 2024 que no sea dovish y a pesar de un inicio de año muy hawkish, especialmente en la parte larga de la curva. En el FOMC del miércoles pasado la Fed trató de sacarle un cambio a toda la expectativa de baja de tasas para marzo, pero eso no cambia un año que probablemente va a ser dovish. Los futuros de tasa de referencia recibieron el mensaje de la Fed y en vez de pricear “6 cuts para 2024” como lo hacían al cierre de 2023 ahora, pricean “4 cuts”. De esta forma, los futuros de tasa de referencia están descontando aproximadamente cuatro recortes de tasas para 2024. Finalmente, la tasa de 30 comienza a acoplarse un poco más con la realidad y empieza a operar con mayor debilidad intentando alejarse del nivel de 4.40%. En otro orden de cosas, reportaron las cinco grandes con alguna debilidad en especial con el rally con el que habían comenzado el inicio de año y una vara muy alta, nada dramático. Commodities alimenticios siguen mostrando exactamente la misma tendencia descendente que en el segundo semestre de 2023 esperando un repunte de China que no llega nunca. El petróleo está operando en la parte superior de su rango cerca del 75, siendo quebrado en el intradiario, pero no pareciera que esté cerca de un quiebre sustancial de estos niveles. El oro y la plata siguen operando con un sesgo que parece exageradamente negativo ante un año que pareciera ser dovish y por lo tanto, debiera favorecerlos, pero por el momento, los metales preciosos sienten la presión en la parte corta de la curva.

Respecto a acciones de mercados emergentes, siguen underperformeando a los índices norteamericanos ante la ausencia de un claro rebote en commodities. Respecto al equity norteamericano, los tres índices principales ya están en nuevos máximos ante una economía que no pareciera tener un fantasma inminente en el corto plazo bajo un escenario de consenso: “desinflación sin recesión”. De esta forma, la semana se acerca a un cierre con RSIs de los principales índices en la zona de 60/65 un poco más adelgazados que respecto al cierre de la semana anterior. Respecto a monedas, las mismas están operando con un claro sesgo de debilidad frente al dólar norteamericano en reacción a la suba de tasas cortas, sesgo que con el correr del año tendría que neutralizarse. Dada la anticipación de una Fed claramente dovish para 2024, tiene sentido imaginar que en promedio el dólar opere con debilidad hacia monedas del G10 y emergentes y muy a pesar de este inicio de año “hawkish tasa” y por lo tanto, “bullish dólar”. Con excepción del tímido repunte del petróleo, nada pareciera haber cambiado sustancialmente respecto al cierre del 2023 a pesar de todo el ruido que nos trae el trading intradiario. Los datos de empleo publicados este pasado viernes siguen denotando una economía resiliente que a la vez desinflaciona, lo cual en sí misma es una excelente noticia para el equity pero a la vez, pone presión ascendente a la 30yr yield.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 1/2/24 la 2yr yield cotizaba en 4.22%, cerrando esta semana en 4.38%. Respecto a la 30yr yield, al 1/2/24 la misma cotizaba en 4.18%, cerrando la semana en niveles de 4.29%. Pareciera que el año va a estar dominado por “desinflación sin desaceleración recesiva en la economía de Estados Unidos” y esto terminaría siendo dovish. De esta forma, la coyuntura describe a un mercado que sigue disminuyendo las probabilidades recesivas y por lo tanto le permite correr un poco a las tasas largas más que a las cortas e incrementando de esta forma a la pendiente de la curva de yields. Sin embargo, no pareciera que la 30yr tenga demasiado espacio para seguir subiendo. El 2023 había cerrado con expectativas muy aceleradas de bajas en la tasa de referencia por parte de la Reserva Federal, aspecto que se fue depriceando levemente en estas primeras semanas del 2024 pero no pareciera que la imagen de un año dovish cambie como consecuencia de estos eventos. No pareciera existir una historia relevante que cambie la noción de un 2024 desinflacionante y por lo tanto, dovish.

Monedas

Al 1/2/24 el euro cotizaba en 1.0861, cerrando esta semana en 1.0769. La suba de tasas de interés de Estados Unidos genera que el 2024 haya comenzado con fortaleza del dólar lo cual pareciera ser un escenario de corta duración, más temprano que tarde, la dinámica desinflacionante de la economía norteamericana culminará dominando. En la medida que avance el 2024 es probable que las tendencias desinflacionarias y desacelerantes de la economía norteamericana generen una Fed muy permisiva en tasas de interés aspecto que tendría que debilitar al dólar norteamericano contra monedas del G10 y también emergentes, en reacción a una política monetaria claramente más dovish respecto a 2023. Este escenario monetario tendría que habilitar una tendencia razonablemente descendente del dólar contra monedas, aspecto que no se viene dando todavía, en este incipiente inicio de año.

Commodities

Al 1/2/24 el euro cotizaba en 1.0861, cerrando esta semana en 1.0769. La suba de tasas de interés de Estados Unidos genera que el 2024 haya comenzado con fortaleza del dólar lo cual pareciera ser un escenario de corta duración, más temprano que tarde, la dinámica desinflacionante de la economía norteamericana culminará dominando. En la medida que avance el 2024 es probable que las tendencias desinflacionarias y desacelerantes de la economía norteamericana generen una Fed muy permisiva en tasas de interés aspecto que tendría que debilitar al dólar norteamericano contra monedas del G10 y también emergentes, en reacción a una política monetaria claramente más dovish respecto a 2023. Este escenario monetario tendría que habilitar una tendencia razonablemente descendente del dólar contra monedas, aspecto que no se viene dando todavía, en este incipiente inicio de año.

Acciones Norteamericanas

Al 1/2/24 el QQQ operaba en 426,35, cerrando la semana en niveles de 429.33. Un aspecto relevante es que el 2024 será un año electoral en Estados Unidos, con todo el ruido que este evento suele generar en acciones. La 30yr parece ya no querer tradeear con la fuerza que la llevó a cotizar en niveles de 4.40% en este incipiente 2024, lo cual debiera favorecer la dinámica de acciones globales en promedio para todo el año en curso. Este 2024 recién comienza y veremos cómo los fundamentos macroeconómicos irán impactando la dinámica de inflación, tasas de interés y equity. En este incipiente inicio de año, el 2024 comienza sin fantasmas relevantes en la economía global pero como siempre, Wall Street se encargará de inventar múltiples dramas para ocasionar movimientos de portfolio tanto del lado bearish, como del bullish. Un 2024 dovish debiera ser bullish equity global a pesar de todos los ruidos que seguramente tendremos en los once largos meses que le restan al año.

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.