

Estrategia Internacional

Información al 01/02/2023 11hs B.A. time.

UN 2024 SIN CAMBIOS SIGNIFICATIVOS RESPECTO A 2023

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Una Fed que en el FOMC bajó levemente las chances de una baja de tasa de referencia para marzo.*
- 🕒 *Un 2024 anticipando dovishness desde la Fed, futuros pricean 5 cuts.*
- 🕒 *Se mantiene el escenario de desinflación lenta pero consistente.*
- 🕒 *2yr yield en 4.22%.*
- 🕒 *La tasa de 30 perdió toda la fuerza de los últimos días y opera en 4.18%.*
- 🕒 *Se mantiene en el corto plazo un petróleo operando cerca de 75 dólares.*
- 🕒 *Respecto a commodities, se mantiene una dinámica de generalizada debilidad.*
- 🕒 *Se mantiene la fortaleza del dólar en corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes VIX tranquilo operando cerca de 14/15.*

Contexto

El 2024 será probablemente un año dovish. Recientemente salieron los datos de PCE inflation, sin grandes diferencias con lo mostrado días atrás con CPI inflation. Seguimos observando lo que aparenta ser un proceso lento pero consistente de desinflación al mismo tiempo de una economía real muy resiliente que no muestra signos recesivos. De esta forma, el 2024 sigue siendo a nivel macro-fundamental un año idéntico respecto a cómo despedimos el 2023 resumido en tres palabras: “desinflación sin recesión”. En medio de esto estamos ya en plena temporada de reporte de resultados sin grandes sorpresas por el momento, una temporada influenciada totalmente por las cinco grandes que han liderado el rally del Nasdaq desde inicio de año. Con la misma dinámica que 2023, todos los commodities con excepción del petróleo, siguen operando en terreno claramente negativo, lo cual contribuye a la desinflación global, una dinámica ya observada durante gran parte del 2023. El petróleo sigue encapsulado en el rango 70/75 y sin señales evidentes de querer romperlo. La 30yr yield mantiene los 35 basis aproximados de suba que reflejan una economía que desinfla sin recesionar y además está en medio de un formidable shock tecnológico de AI que contribuye claramente al crecimiento esperado. Recordemos que los shocks tecnológicos suelen ser deflacionantes debido a los saltos de productividad que genera la innovación.

Un aspecto para resaltar notablemente es que el rally de inicio de año fue motivado solamente por el grupo de mega-caps, el resto claramente viene underperformeando. Mientras los tres índices (Dow, S&P y Nasdaq) están con un Fibonacci superior a 100% y RSIs cercanos a 60, el resto del mercado en general tiene Fibos más bajos y RSIs en 45. El equity emergente sigue mostrando una clara underperformance tal como en 2023 fruto de una debilidad de commodities que parece eterna. Después de la presión con la que arrancó 2024 en tasas cortas y largas, parece que el mercado llega a un equilibrio de corto a la espera de los datos que se vienen en todo el año. La sensación es que toda la curva de yields de Estados Unidos mostrará durante todo el 2024 una clara tendencia descendente fruto de una Fed en retirada. La fortaleza del dólar que venimos observando desde inicio 2024 será probablemente efímera para un año donde el dólar en promedio debiera operar débilmente contra monedas. A pesar de reacciones técnicas que seguramente ocurrirán, todo pareciera apuntar a un 2024 favorable para el equity en general y sigue siendo especialmente favorable para tecnológicas. El tiempo dirá para cuándo el mercado comience a posicionarse de caras a una elección norteamericana que si llega a resultar en victoria republicana sería ampliamente celebrada por Wall Street.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 25/1/24 la 2yr yield cotizaba en 4.35%, cerrando esta semana en 4.22%. Respecto a la 30yr yield, al 25/1/24 la misma cotizaba en 4.33%, cerrando la semana en niveles de 4.18%. 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 decididamente dovish cambie como consecuencia de estos acontecimientos. La coyuntura actual 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, una pendiente que permaneció en terreno negativo durante gran parte del 2023. El 2024 sin embargo, comenzó relativamente hawkish con presión en ambos extremos de la curva especialmente en las tasas largas lo cual motivó un significativo re-empinamiento de curva. Pareciera que el año va a estar dominado por desinflación sin desaceleración relevante de la economía real de Estados Unidos y esto terminaría siendo razonablemente dovish y potencialmente bullish acciones.

Monedas

Al 25/1/24 el euro cotizaba en 1.0861, cerrando esta semana en 1.0809. El hecho de anticipar a una Fed claramente dovish de cara a este 2024 que recién comienza, tendría que habilitar una tendencia razonablemente depreciatoria del dólar contra el resto de las monedas, aspecto que no se viene dando en este incipiente inicio de 2024. Sin embargo, en la medida que avance el año es altamente probable que las tendencias desinflacionarias y desacelerantes de la economía real 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. La suba de tasas de interés de Estados Unidos genera que el 2024 comience con fortaleza del dólar lo cual pareciera ser un escenario efímero.

Commodities

Al 25/1/24 el petróleo cotizaba en 72.89, cerrando esta semana en 75.79. Para este año sería razonable imaginar a un economía china repuntando finalmente, evento que se está haciendo esperar y si eventualmente ocurriese, los commodities tendrían que poner fin a esta dinámica descendente que los ha caracterizado en gran parte del 2023 y en este incipiente inicio de 2024. Lo positivo de este evento es que la mencionada debilidad de commodities contribuyó ampliamente a la historia de desinflación global que se viene observando desde inicios de 2023, una realidad que cada vez se ve más consistente y que por lo tanto para el 2024 podría permitirse commodities mucho más firmes de lo observado el año anterior sin causar severos daños en la economía global. Todos los commodities relacionados a metales básicos, energía y alimentos, han comenzado el año de la misma forma que culminaron el 2023 o sea, con una clara tendencia negativa y un petróleo sin fuerzas para romper convencidamente el nivel de 75 dólares. Del otro lado de la ecuación están los metales preciosos como el oro y la plata que también están mostrando cierta negatividad en respuesta a tasas de interés norteamericanas que están moviendo en el sentido hawkish aun cuando todo pareciera indicar un buen año para metales preciosos de la mano de una Fed dovish.

Acciones Norteamericanas

Al 25/1/24 el QQQ operaba en 426,35, cerrando la semana en niveles de 416.89. En este incipiente 2024, el año comienza sin fantasmas relevantes en la economía global pero como siempre, Wall Street se encargará de inventar múltiples historias para ocasionar movimientos de portfolio tanto del lado bearish como del bullish. Un detalle no trivial es que el 2024 será un año electoral en Estados Unidos, con todo el ruido que este evento suele generar en activos financieros. El 2024 comenzó en clara sobre-compra, aspecto que motivó una toma de ganancias en los principales índices globales de la mano de una tasa de 30 años subiendo 40 puntos básicos respecto al cierre de 2023 pero revirtió nuevamente tendencia de la mano de mega caps liderando al Nasdaq. El 2024 recién comienza y el tiempo dirá cómo la evolución de los fundamentos macro-económicos irá impactando la dinámica de inflación, tasas de interés y equity. Como todo año en Wall Street, será largo y sumamente intenso.

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.