

28 de mayo de 2024

Weekly Global Outlook

Tramo final de la temporada de resultados del 1T24

Durante los últimos días no se publicaron indicadores económicos de alto impacto en los mercados. Por un lado, las ventas de casas nuevas como usadas quedaron por debajo del consenso de estimaciones. Lo mismo sucedió con los pedidos iniciales de subsidios por desempleo. En forma opuesta, el índice compuesto de los gerentes de compra quedó por encima de las expectativas, así como también las órdenes de bienes durables. **Mantenemos un escenario base de desaceleración económica, sin riesgo que sea recesivo.**

En lo que respecta al **calendario económico, la noticia económica más relevante será la publicación del índice de precios del PCE.**

La publicación de las minutas de la reunión del FOMC del 1º de mayo, dejaron una percepción más "hawkish" a la que había transmitido Jerome Powell durante su presentación. Por el momento, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado sólo descuenta un recorte de la tasa para 2024, el cual podría realizarse en la reunión del 7 de noviembre.**

La zona de 4,35% se ha constituido como un sólido soporte para la tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. A su vez, la misma se mantiene dentro de lo que interpretamos como un canal alcista. **Seguimos prefiriendo mantener "duration" acotada y en el caso de querer aumentar potencialidad de rendimiento, preferimos asumir riesgo crediticio, mediante algún instrumento "global high yield" en lugar de riesgo "duration".**

La temporada de resultados del 1T24 se acerca a su final. Al viernes 24, 480 compañías de las 500 que forman el S&P500 ya han presentado sus resultados. De acuerdo a LSEG, las ganancias del índice superarían en 8,0% a las de igual trimestre del año pasado. Pasando de los "fundamentals" a la lectura técnica, el S&P500 luego de haber respetado el soporte en la zona de 5.000 ha vuelto a registrar nuevos máximos. No obstante, la combinación del aumento del riesgo "higher", sumado a los datos macro que muestran una desaceleración de la economía y la finalización de la temporada de resultados, parecen haber dejado al mercado sin fuerza. **Seguimos sugiriendo acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento acotado.**

ECONOMÍA

Durante los últimos días no se publicaron indicadores económicos de alto impacto en los mercados, y aquellos que se dieron a conocer, generaron señales mixtas. **Por un lado, las ventas de casas nuevas como usadas quedaron por debajo del consenso de estimaciones. Lo mismo sucedió con los pedidos iniciales de subsidios por desempleo. En forma opuesta, el índice compuesto de los gerentes de compra quedó por encima de las expectativas, así como también las órdenes de bienes durables.**

Como puede observarse en la figura n°1, las ventas de casas nuevas quedaron por debajo del consenso (634.000 vs. 675.000). No obstante, luego de la desaceleración de febrero, se observó una reactivación en marzo. Por el momento, podemos decir que el sector se está moviendo con un ritmo de 649.000 unidades mensuales.

Figura n°1: Ventas de Casas Nuevas



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Con respecto a las ventas de casas usadas, las cuales compartimos en la figura n°2, el comportamiento es distinto, con una recuperación entre finales del año pasado y comienzos del presente, mientras que tanto en marzo como en abril se registró una desaceleración.

Figura n°2: Ventas de Casas Usadas



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En la figura n°3 compartimos la información sobre los pedidos iniciales de subsidios por desempleo, los cuales luego de registrar un valor máximo han descendido durante las últimas dos lecturas. En el caso particular de la última medición, la misma quedó por debajo de lo esperado (215.000 vs. 220.000).

Opuestamente, en la figura n°4 destacamos como el índice compuesto de los sectores manufacturero y de servicios, superaron las expectativas, especialmente el sector servicios. Comparado en términos de las lecturas recientes, el dato también es sorprendente, por lo que valdría la pena esperar una próxima lectura para poder aseverar que se pueda estar registrando un cambio de tendencia.

Por último, en la figura n°5 compartimos la evolución de las órdenes de bienes durables, las cuales también superaron en forma destacada las expectativas (0,7% vs. -0,5%). No obstante, se puede observar en la mencionada figura que el ritmo de crecimiento registrado en la última lectura, está en el rango de las mediciones publicadas desde febrero.

En términos generales sobre el nivel de actividad, asumimos un escenario base de desaceleración económica, pero sin riesgo que el mismo termine siendo recesivo.

Figura nº3: Primeros Pedidos de Subsidios por Desempleo



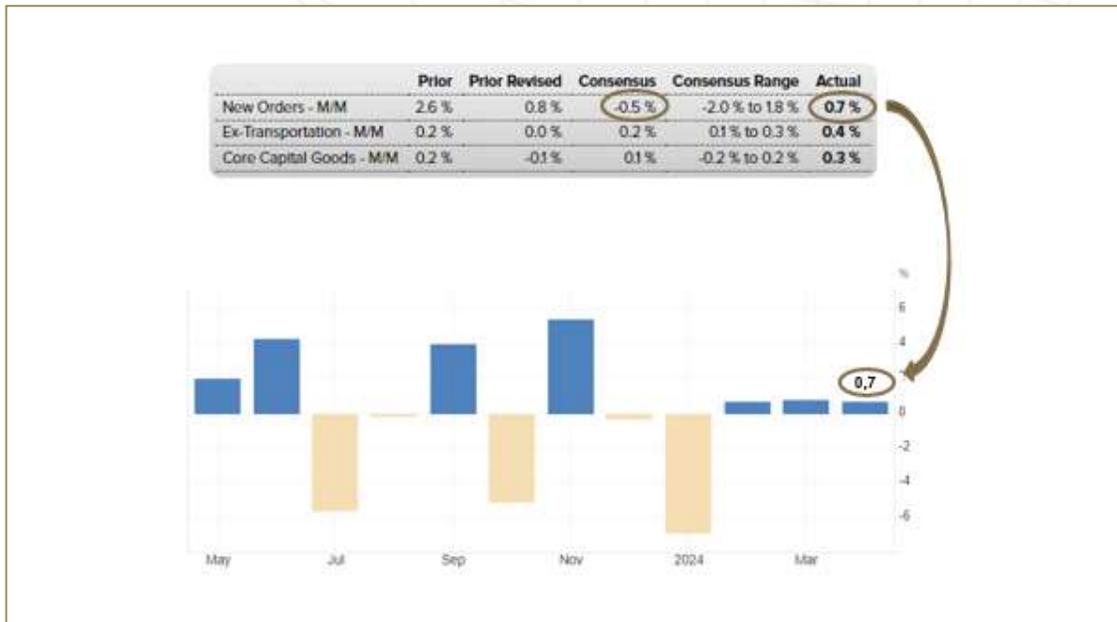
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura nº4: Índice Compuesto de los Gerentes de Compras



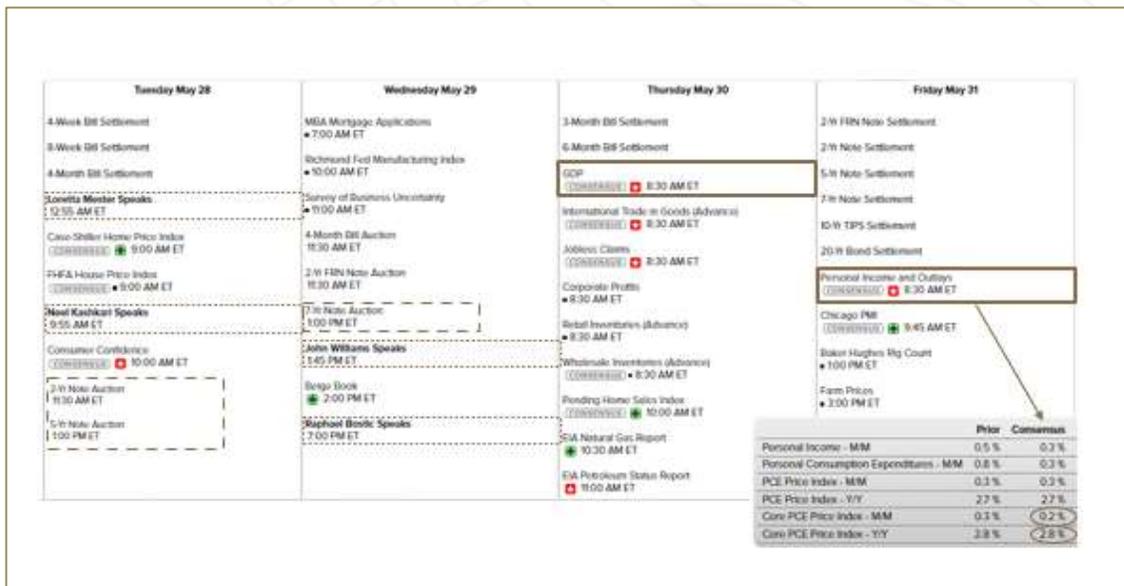
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura nº5: Ordenes de Bienes Durables



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura nº6: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura n°6, **la noticia económica más relevante será la publicación del índice de precios del PCE.**

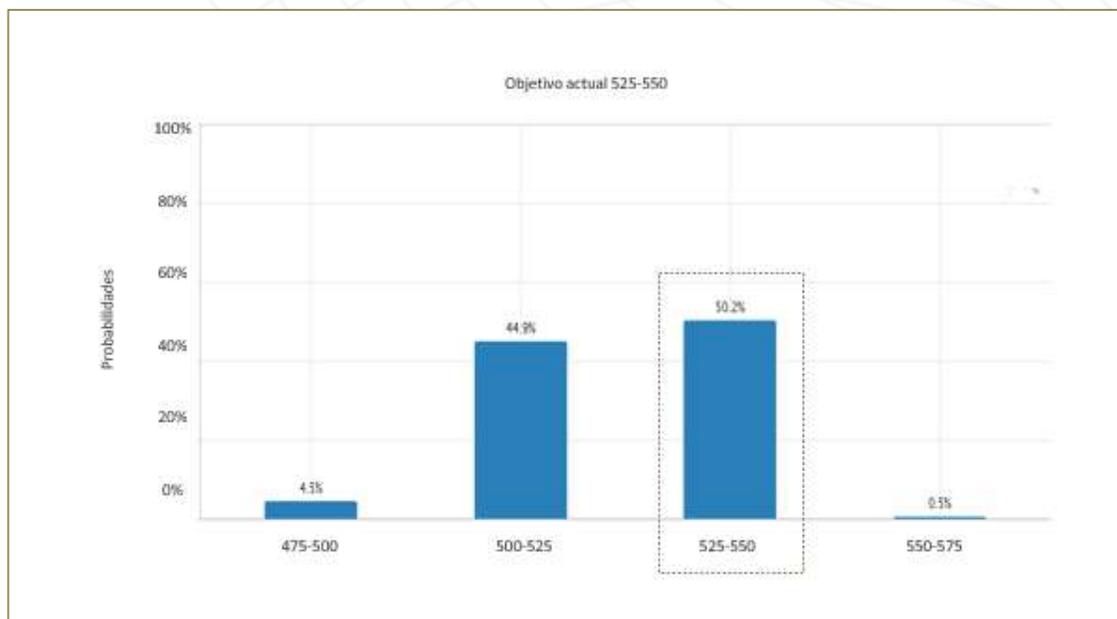
También tienen agendadas presentaciones, varios integrantes de la Reserva Federal. El Tesoro de EE.UU. estará colocando deuda a tasa fija a 2, 5 y 7 años.

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Si bien se esperaba que fuese la noticia más relevante de la semana, no se esperaba que la misma sorprendiera como sucedió. **La publicación de las minutas de la reunión del FOMC del 1º de mayo, dejaron una percepción más "hawkish" a la que había transmitido Jerome Powell durante su presentación y el Q&A.**

Las actas mostraron que "varios" participantes estaban dispuestos a endurecer más si era necesario. "Varios" es una formulación deliberadamente vaga en la taxonomía de la Fed, pero para aquellos observadores que se especializan en interpretar el lenguaje del FOMC, sugieren que equivale a aproximadamente de tres a cinco participantes, una parte significativa de los 19 miembros del FOMC.

Figura n°7: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24



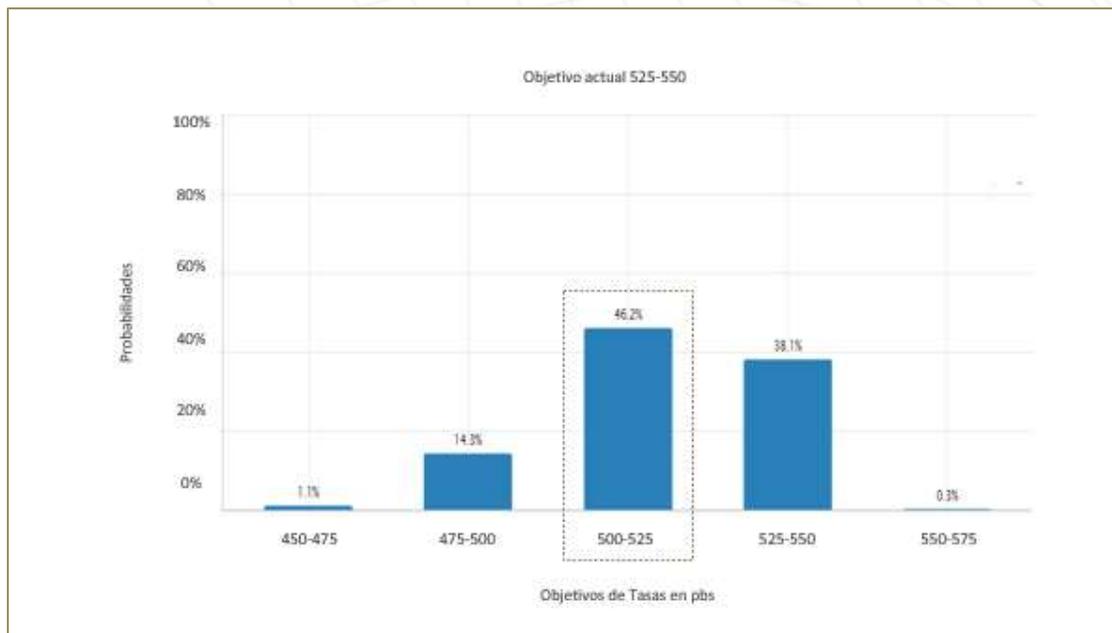
Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Durante los últimos días, varios integrantes de la Reserva Federal estuvieron realizando declaraciones. Un balance de las mismas, sugiere que se necesita paciencia para permitir que la política monetaria restrictiva tenga tiempo para contener la economía y reducir la inflación

En este contexto, como puede apreciarse en la figura n°8, **el mercado ha dejado de considerar como el escenario más probable a aquel en el cual el FOMC realizará el primer recorte de su tasa en la reunión del 18 de septiembre.**

Por el momento, **de acuerdo al Fed Watch Tool del CME**, como destacamos en la figura n°9 **el mercado sólo descuenta un recorte de la tasa para 2024, el cual podría realizarse en la reunión del 7 de noviembre.**

Figura n°8: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 07.11.24



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

RENTA FIJA

El contexto de expectativas de tasas de interés analizado en el párrafo anterior, sumado a lo comentado en el reporte anterior sobre la política del Banco de Japón, han determinado que claramente **la zona de 4,35 se ha constituido como un sólido soporte para la tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. A su vez, la misma se mantiene dentro lo que interpretamos como un canal alcista** que compartimos en la figura n°9.

Figura n°9: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base a Investing

Figura n°10: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.

Fecha de Licitación	Plazo años	Tasa de cupón	Variación mes anterior	Tasa máxima	Variación mes anterior	Monto colocado (1)	Bid to cover	Variación mes anterior
9.04.24	3	4,500	0,250	4,458	0,202	58	2,50	-0,100
10.04.24	10	4,000	0,000	4,560	0,394	39	2,34	-0,170
11.04.24	30	4,250	0,000	4,671	0,340	22	2,37	-0,100
17.04.24	20	4,500	0,000	4,818	0,276	13	2,82	0,030
07.05.24	3	4,500	0,000	4,605	0,147	58	2,50	0,000
08.05.24	10	4,375	0,375	4,483	-0,077	42	2,49	0,150
09.05.24	30	4,625	0,375	4,635	-0,036	25	2,41	0,040
22.05.24	20	4,625	0,125	4,635	-0,183	16	2,51	-0,310

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Como destacamos en la figura nº10, durante la semana pasada el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a 10 años. Si comparamos dicha licitación con la de igual plazo del mes anterior, podemos destacar que el Tesoro aumentó la tasa del cupón, pero que pudo convalidar una tasa de corte inferior, compatible con la compresión de tasas de las últimas semanas. Con respecto al "ratio bid to cover" si bien el mismo estuvo por encima de 2,50, quedó por debajo de la licitación de igual plazo de abril.

Como venimos repitiendo, seguimos prefiriendo mantener la estrategia de "duration" acotada y en el caso de querer aumentar potencialidad de rendimiento, preferimos asumir riesgo crediticio, mediante algún instrumento "global high yield" en lugar de riesgo "duration".

Acciones

La temporada de resultados del 1T24 se acerca a su final. Al viernes 24, 480 compañías de las 500 que forman el S&P500 ya han presentado sus resultados. Como destacamos en la figura nº11, de acuerdo a LSEG (ex Refinitiv), el 77,9% de las mismas generaron sorpresa positiva con respecto al consenso de estimaciones, lo cual queda por debajo del promedio de los últimos 4 trimestres (78,5%), pero por encima del promedio histórico (66,7%).

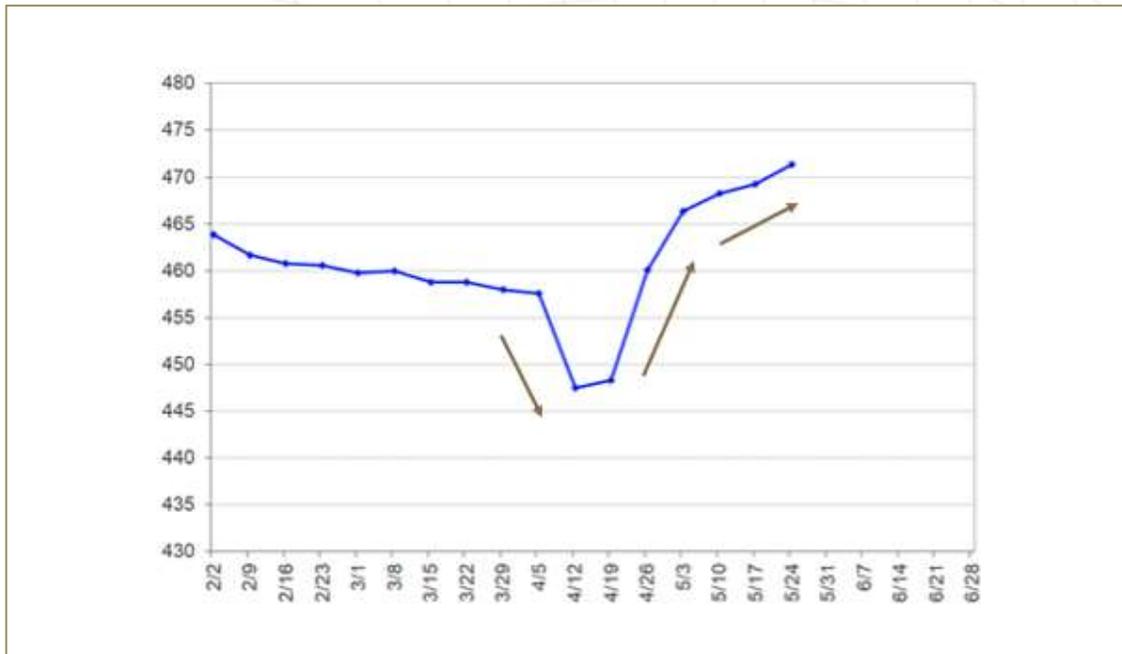
Figura nº11: Temporada de Resultados del 1T24 – Ganancias vs. Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	52	48	92,3	77,1	2,1	20,8
Consumer Staples	38	31	81,6	83,9	6,5	9,6
Energy	22	22	100,0	63,6	9,1	27,3
Financials	71	70	98,6	75,7	5,7	18,6
Health Care	64	62	96,9	88,7	1,6	9,7
Industrials	79	79	100,0	79,7	6,3	14,0
Materials	28	28	100,0	67,9	7,1	25,0
Real Estate	31	31	100,0	67,7	22,6	9,7
Information Technology	65	59	90,8	89,8	1,7	8,5
Communication Services	19	19	100,0	78,9	0,0	21,1
Utilities	31	31	100,0	58,1	12,9	29,0
S&P500	500	480	96,0	77,9	6,0	16,1

Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

De acuerdo a la misma fuente, las ganancias del índice superarían en 8,0% a las de igual trimestre del año pasado y excluyendo al sector energía, el incremento sería del 11,1%. Es interesante como se fue modificando la dinámica de la estimación según fue avanzando la temporada, lo cual detallamos en la figura nº12.

Figura nº12: Evolución de la estimación de ganancia del S&P500 (USD BB)

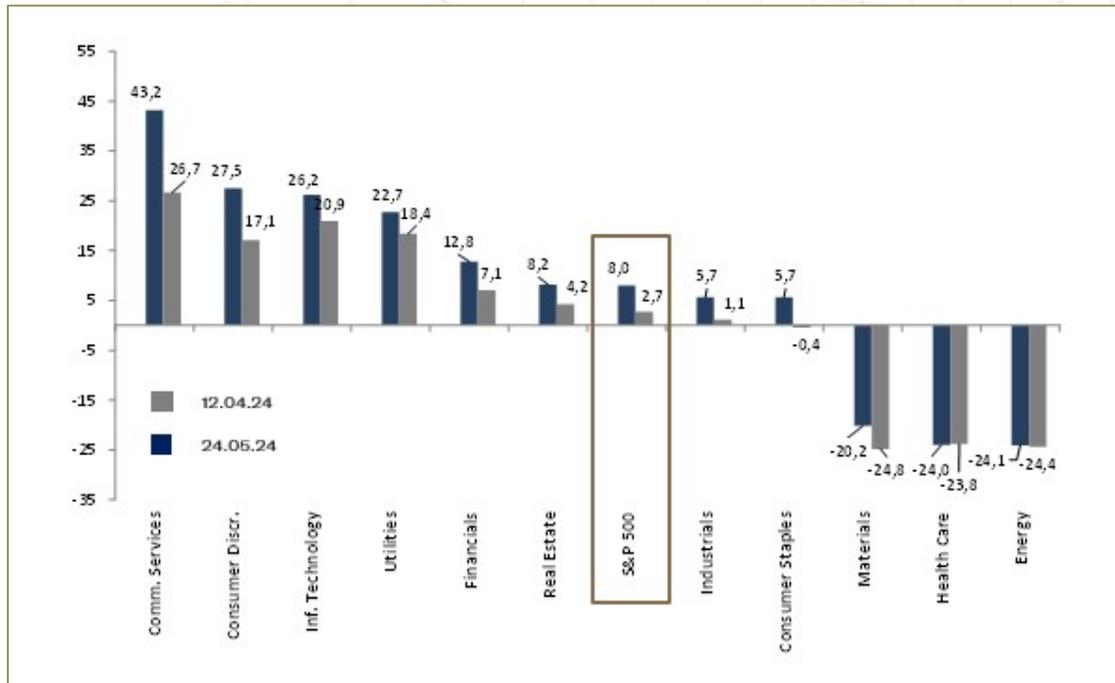


Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

En la figura nº13 se puede observar el cambio sustantivo en las estimaciones de ganancias, teniendo en cuenta las estimaciones vigentes al 24 de mayo, con respecto a las del 19 de abril. Allí se puede apreciar como mejoraron las estimaciones de todos los sectores. Para los que se esperaba un crecimiento, el mismo es ahora mayor y para los que se esperaba caídas, las mismas son algo menos significativas. Pero como ya planteamos hace dos semanas, en el caso particular de "consumer staples" (consumos básicos), se revirtió el signo, pasando de una caída esperada de 0,4% a un crecimiento del 5,7%.

Por lo tanto, esta mejora en la estimación de ganancias, consideramos que en buena medida es una de las razones por las que el índice ha vuelto a registrar máximos del año.

Figura nº13: S&P500 1T24 – Evolución de las ganancias según sector (Y/Y %)



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Pasando de los “fundamentals” a la lectura técnica, el S&P500 luego de haber respetado el soporte en la zona de 5.000 ha vuelto a registrar nuevos máximos. Dicho soporte coincidió con el primer retroceso de Fibonacci de la suba que el índice viene registrando desde fines de octubre del año pasado. Por lo tanto, la tendencia alcista sigue intacta.

Como comentamos la semana pasada, desde la macro el mercado fue impulsado por el dato constructivo del IPC y luego por el mensaje de Powell que moderó el riesgo “higher”. No obstante, como comentamos en el apartado de expectativas de tasas de interés, este riesgo aumentó al publicarse las minutas de la última reunión del FOMC.

La combinación del aumento de dicho riesgo, sumado a los datos macro que muestran una desaceleración de la economía y la finalización de la temporada de resultados del primer trimestre, parecen haber dejado al mercado sin fuerza y como puede apreciarse en la figura nº14, si bien el mercado se encuentra en máximos, se observa una suerte de lateralización en su comportamiento.

Concluyendo, **seguimos con la misma interpretación de reportes anteriores, de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento acotado.**

Figura nº14: S&P500 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

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.