

11 de junio de 2024

# Weekly Global Outlook

## El Reporte de empleo restó optimismo a los mercados

Si bien durante los últimos días se publicaron varios indicadores económicos, el de mayor trascendencia fue el reporte de la situación de empleo. **Los “nonfarm payrolls”** (nóminas salariales) **sorprendieron al superar en forma significativa al consenso de estimaciones.** En nuestra opinión, el dato más preocupante del reporte fue el “average hourly earnings”, el cual superó el consenso, revirtiendo varias lecturas que mostraban una clara tendencia de desaceleración.

En lo que respecta al calendario económico, **el miércoles concentra una cantidad importante de eventos económicos:** la publicación del IPC, la reunión del FOMC, con su consecuente presentación de Jerome Powell y el Q&A con periodistas. Adicionalmente, el Tesoro presentará su resultado correspondiente a mayo.

La publicación del reporte de la situación de empleo borró el optimismo que habían provocado la modificación en la estimación del PBI y el dato del índice de precios del PCE. **El mercado dejó de proyectar el primer recorte de la tasa de política monetaria en la reunión del 18 de septiembre** y ahora descuenta sólo un recorte para 2024.

La publicación del reporte de la situación de empleo también provocó un movimiento ascendente en la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU., sobre todo a partir de un año. La tasa a 10 años había perforado la zona soporte de 4,35% y nos hacía imaginar que estaría transitando un canal bajista, pero es algo temprano para confirmarlo. **Una vez más, seguimos prefiriendo mantener la estrategia de “duration” acotada.**

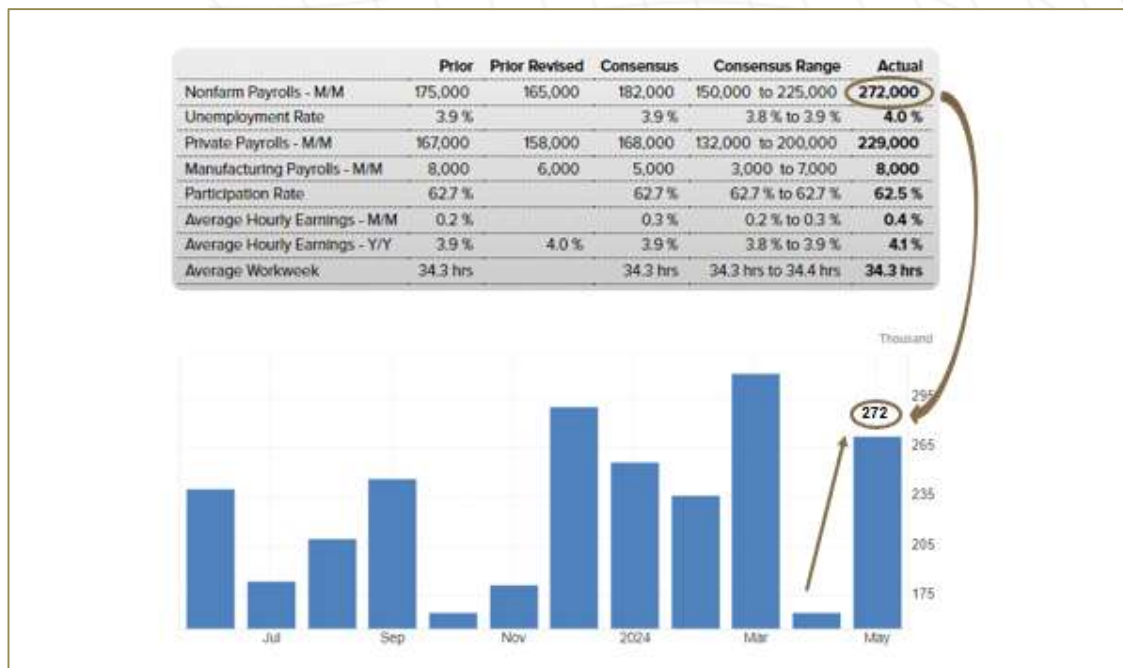
El cierre de la temporada de resultados correspondiente al primer trimestre, no solo deja un crecimiento de ganancias mayor al esperado en el comienzo de la temporada, sino que también optimismo para todo el año. **De la combinación del contexto económico, el “upside” potencial que alientan los “fundamentals” y la lectura técnica, seguimos con la misma sugerencia de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento “underweight” con respecto al perfil del inversor.**

## ECONOMÍA

Si bien durante los últimos días se publicaron varios indicadores económicos, el de mayor trascendencia fue el reporte de la situación de empleo.

En primer lugar, como puede apreciarse en la figura n°1, los “nonfarm payrolls” (nóminas salariales) sorprendieron al superar en forma significativa al consenso de estimaciones (272.000 vs. 182.000). Este dato pone cierta duda si la economía está realmente en un “soft landing”, dado que muestra a un mercado laboral con mucha resiliencia.

**Figura n°1: Nonfarm Payrolls (nóminas salariales)**

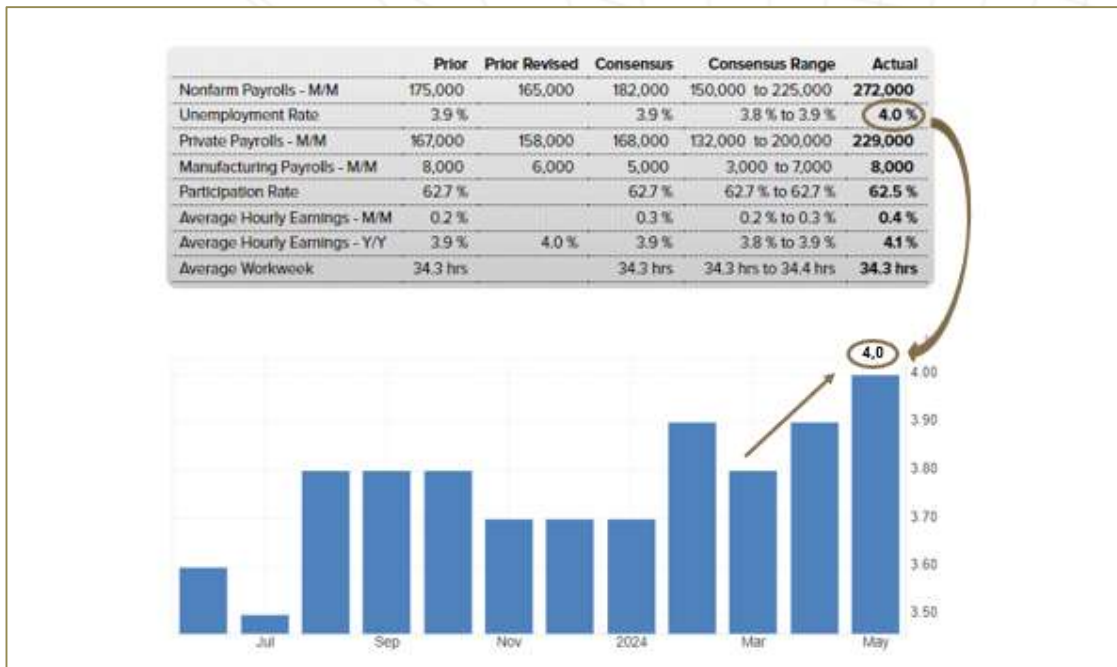


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En forma opuesta a la señal generada por los “nonfarm payrolls”, como compartimos en la figura n°2, la tasa de desempleo superó al consenso (4,0% vs. 3,9%) y resultó la segunda lectura consecutiva que mostró un crecimiento en la misma.

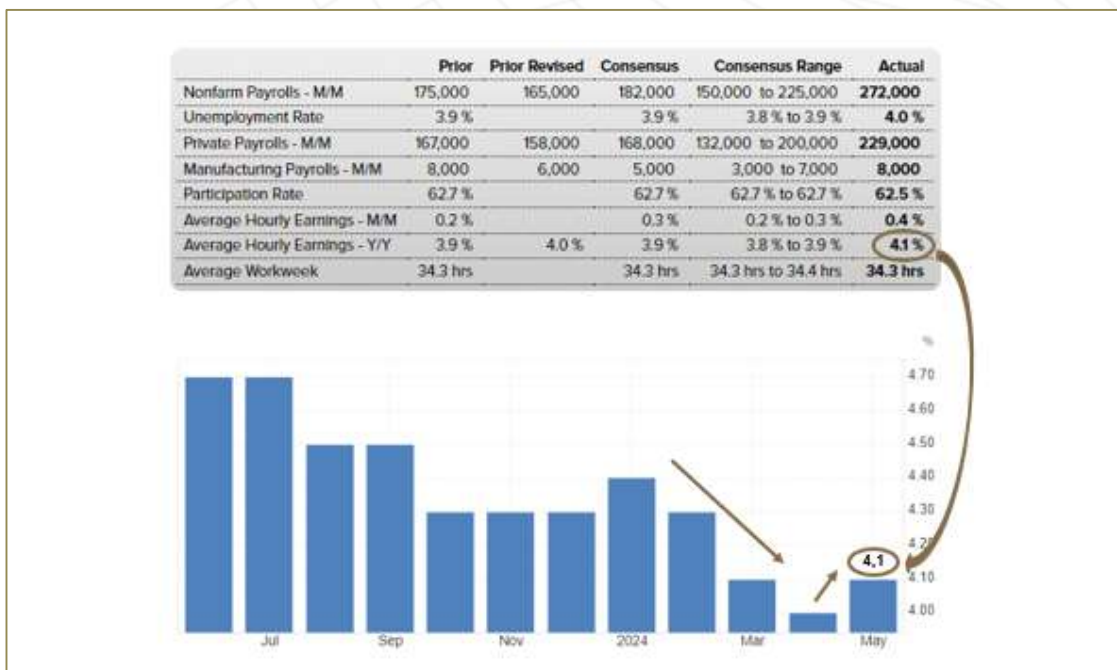
**En nuestra opinión, el dato más preocupante del reporte es el “average hourly earnings”, que podríamos traducir como promedio ganado por hora trabajada, el cual superó el consenso (4,1% vs. 4,0%), revirtiendo varias lecturas que mostraban una clara tendencia de desaceleración.**

Figura n°2: Tasa de Desempleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°3: Valor promedio por hora trabajada (Y/Y%)

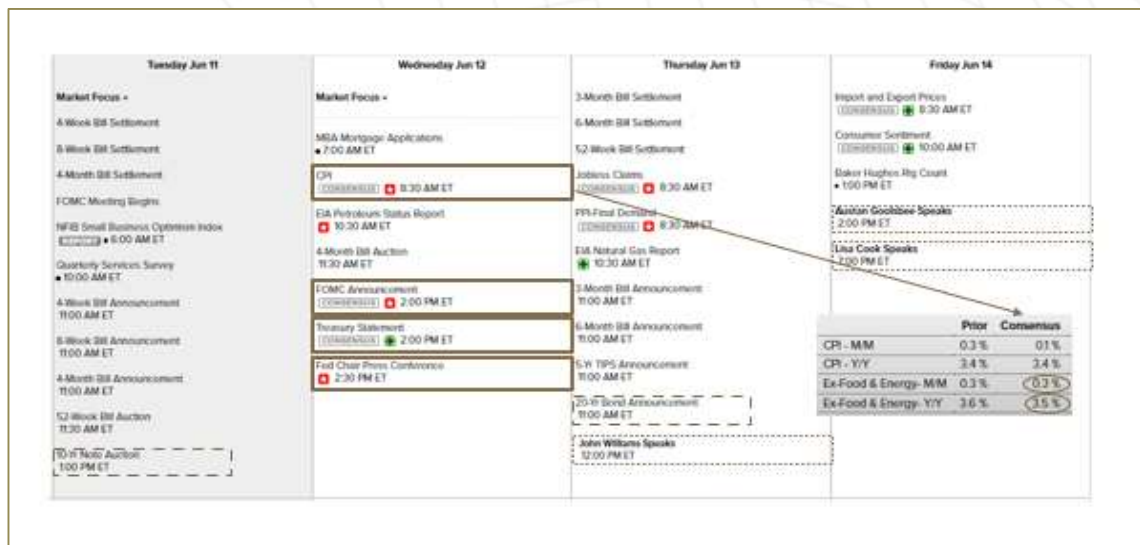


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

**En lo que respecta al calendario económico**, como puede observarse en la figura n°4, **el miércoles concentra una cantidad importante de eventos económicos**: la publicación del IPC, la reunión del FOMC, con su consecuente presentación de Jerome Powell y el Q&A con periodistas. En lo que respecta al IPC, para la definición "core" el consenso estima una variación mensual del 0,3% e interanual del 3,5%.

Adicionalmente, el Tesoro presentará su resultado correspondiente a mayo y tiene programado colocar esta semana deuda a 3, 10 y 30 años.

**Figura n°4: Calendario Económico**



Fuente: en base a Econoday

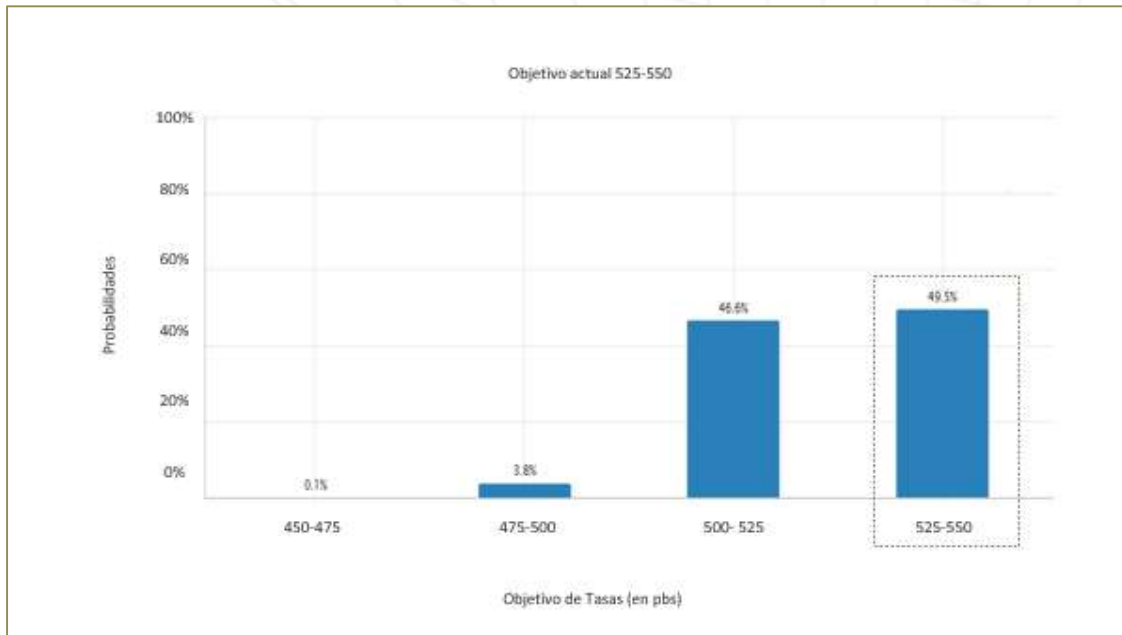
## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

La publicación del reporte de la situación de empleo borró el optimismo que habían provocado la modificación en la estimación del PBI del primer trimestre y el dato del índice de precios del PCE.

De esta forma, a través del Fed Watch Tool del CME, puede apreciarse que **el mercado dejó de proyectar el primer recorte de la tasa de política monetaria en la reunión del 18 de septiembre**, la cual compartimos en la figura n°5. Además, **el mercado descuenta ahora sólo un recorte para 2024**, el cual tendría lugar en la reunión del 7 de noviembre, como puede observarse en la figura n°6.

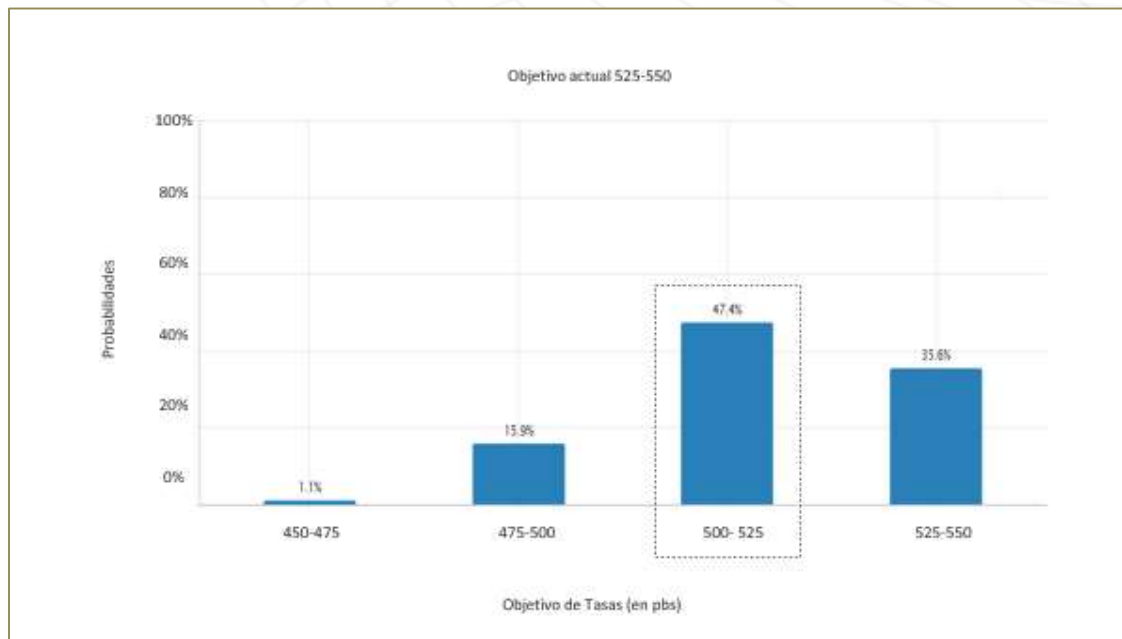


**Figura n°5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24**



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

**Figura n°6: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 07.11.24**

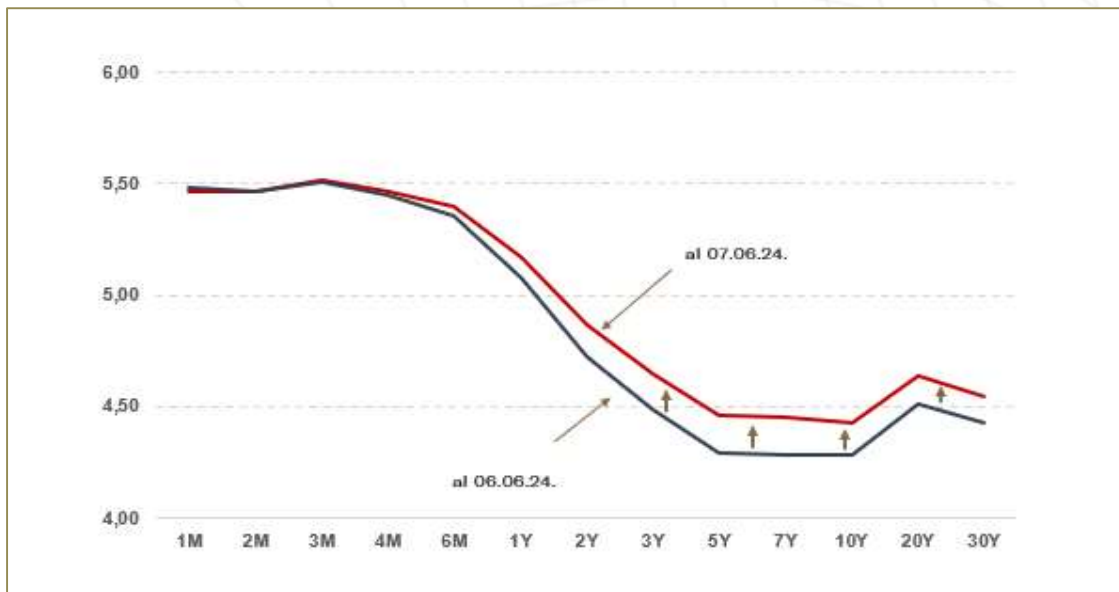


Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

## RENDA FIJA

En una semana donde el Tesoro sólo licitó letras, en la figura n°7 **puede apreciarse un movimiento ascendente en la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU., sobre todo a partir de un año, entre jueves y viernes, como consecuencia de la publicación del reporte laboral.**

**Figura n°7: Curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU.**



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

En un análisis más detallado, para el caso en particular de la tasa a 10 años, la misma perforó la zona de 4,35%, impulsada por la modificación en la estimación del PBI y el índice de precios del PCE, pero como destacamos en la figura n°8, la noticia del viernes provocó un fuerte rebote.

Desde la óptica del análisis técnico, podríamos comenzar a imaginar que la tasa a 10 años estaría transitando un canal bajista, pero es algo temprano para confirmarlo. Volviendo a la economía, el dato del IPC tendrá gran importancia en las expectativas de tasas y en el comportamiento de las tasas.

Por último, volviendo a la tasa a 10 años de Japón, sobre la cual hemos escrito en reportes anteriores, si bien la misma ha comprimido, en la figura n°9 se observa que hay una especie de soporte en el nivel de 0,976%.

Figura nº8: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base a Investing

Figura nº9: Tasa a 10 años de Japón (%)



Fuente: en base a Investing

Conclusión, el clima con el cual había comenzado la semana pasada parecía hacer sentido aumentar "duration" en los portafolios. Sin embargo, el impacto que provocó en la curva de rendimientos, la publicación del reporte de empleo, vuelve a mostrar que en el corto plazo no tiene mucho sentido aumentar "duration" dada la volatilidad que le imprime a la cartera, pudiendo estar devengando los interesantes rendimientos de corto plazo.

Hace más de un año que algunos analistas vienen alertando sobre el "reinvestment risk", en el sentido que los rendimientos de los instrumentos cortos disminuirán en el corto plazo y que es conveniente aumentar "duration".

Una vez más, como venimos repitiendo en reportes anteriores, **seguimos prefiriendo mantener la estrategia de "duration" acotada, en el caso de querer aumentar potencialidad de rendimiento, preferimos asumir riesgo crediticio, mediante algún instrumento "global high yield"**.

## Acciones

**El cierre de la temporada de resultado correspondiente al primer trimestre, no solo deja un crecimiento de ganancias mayor al esperado en el comienzo de la temporada, sino que también optimismo para todo el año.** De acuerdo a LESG (ex Refinitiv), con 496 compañías que ya han presentado sus resultados, de las 500 que constituyen el índice, se espera que la temporada termine con un crecimiento interanual en las ganancias del 8,0% para el total del índice. Para el resto del año, el mercado estaría proyectando, 8,7% para 2T24, 14,9% para 3T24 y 15,2% para 4T24, generando un aumento para el total del año de 10,7%.

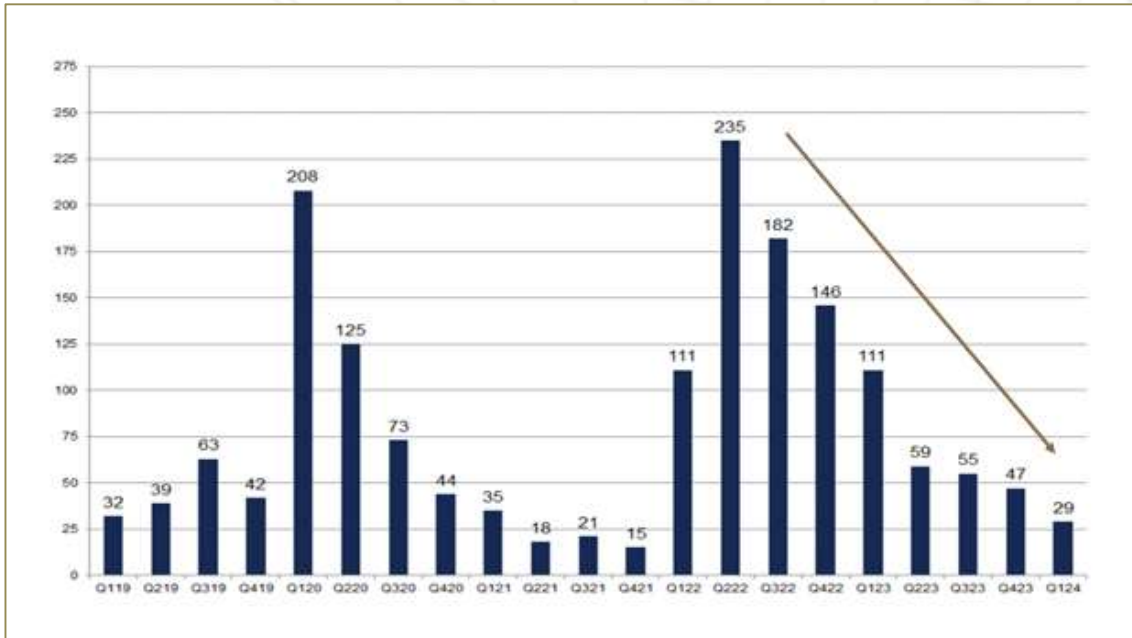
Otro aspecto interesante relevado según FactSet, es que se ha reducido significativamente la cantidad de empresas que han mencionado la palabra "recesión" en sus presentaciones. De las 496 que ya presentaron resultados, solo 29 mencionaron dicha palabra, lo cual sugiere un aumento de probabilidad de nuestro escenario base de "soft landing". En la figura n°10 extractamos del reporte "Earnings Insight" de FactSet, el gráfico de barras con la evolución de dicha mención.

Siguiendo con la misma fuente, en base al contexto optimista de proyección de ganancias, habría un "upside" potencial a 12/18 meses de 10,2% teniendo en cuenta la relación de precios objetivos versus precios de cierres de mercado al viernes 7 de junio, lo cual compartimos en la figura n°11.

Por lo tanto, desde la perspectiva del escenario económico de "soft landing" y teniendo en cuenta los "fundamentals", pese al crecimiento acumulado en el año, del S&P500 de aproximadamente 13%, aún tendría posibilidad de seguir acumulando ganancias.

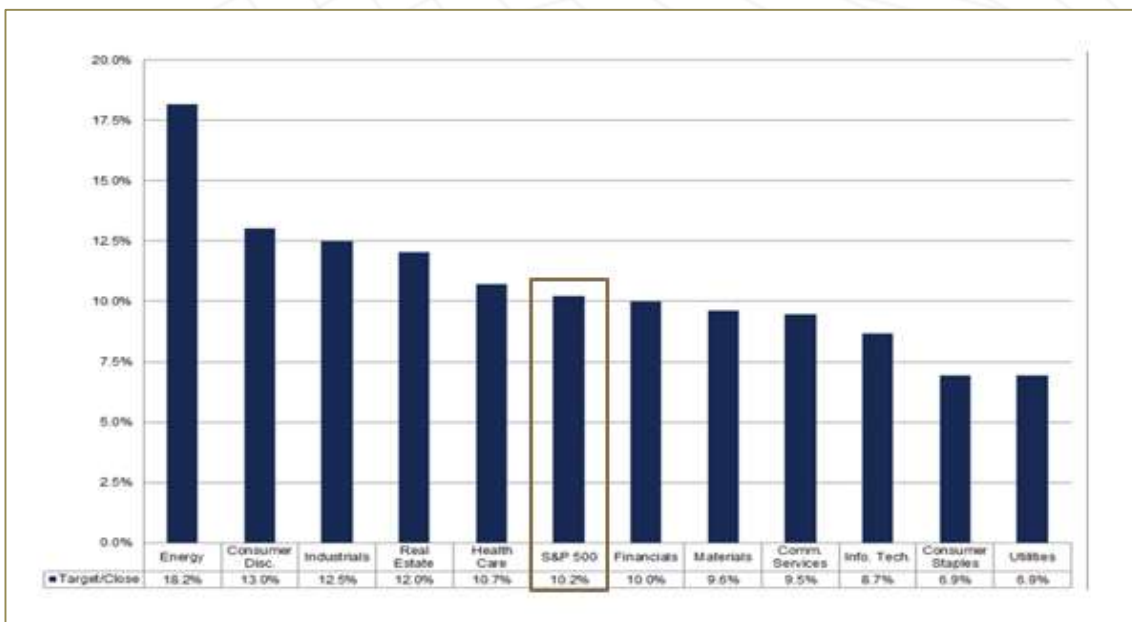


**Figura nº10: Cantidad de empresas mencionando recesión**



Fuente: en base a FactSet

**Figura nº11: Precios Objetivos vs. Precios de Cierre al 07.06.24**



Fuente: en base a FactSet

Pasando ahora a una lectura técnica de corto plazo, en la figura nº12 puede apreciarse que el S&P500 ha vuelto a marcar un nuevo máximo intradiario del año en 5.375,08 el viernes 7 de junio, mientras que el RSI de 14 ruedas nos muestra una divergencia bajista con respecto al máximo de mayo. No obstante, se mantiene la señal de compra en el MACD.

De la sumatoria de señales técnicas, no debemos olvidarnos que el "pull back" de abril se mantuvo dentro del primer retroceso de Fibonacci. Por lo tanto, la tendencia alcista se mantiene intacta. La duda es si el mercado está para romper la resistencia que hemos graficado en la figura nº12 o si podría volver a acercarse al promedio móvil de 50 ruedas, el cual planteamos como nuestro escenario base.

**Figura nº12: S&P500 (Lectura técnica)**



Fuente: en base a Investing

**Nuevamente, de la combinación del contexto económico, el "upside" potencial que alientan los "fundamentales" y la lectura técnica, seguimos con la misma sugerencia de reportes anteriores, de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento "underweight" con respecto al perfil del inversor.**

### **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.