

23 de julio de 2024

Weekly Global Outlook

Joe Biden renunció a su candidatura presidencial

Durante la última semana, **los principales líderes de su partido le solicitaron que reconsidere su candidatura**, el expresidente Barack Obama, el líder de la mayoría del Senado, Chuck Schumer, el líder de la minoría de la Cámara de Representantes, Hakeem Jeffries, y la expresidenta de la Cámara Baja, Nancy Pelosi. Si bien **Kamala Harris luce como la sucesora**, el partido deberá definir el proceso, dado que hay muchos candidatos.

De los indicadores económicos publicados durante los últimos días, podemos concluir que los mismos son consistentes con un **escenario de "soft landing"**, en el cual la economía sigue creciendo, pero por debajo de su potencial y el mercado laboral se va equilibrado.

En lo que respecta al **calendario económico**, destacamos la publicación de la estimación preliminar del **PBI** del segundo trimestre (jueves) y el **índice de precios del PCE** (viernes).

El expresidente Trump ha dicho que un recorte de las tasas de interés no debería ocurrir antes de las elecciones, ya que favorecería a la actual administración al estimular la economía. Sin embargo, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado sigue aumentando la probabilidad que el FOMC recorte su tasa de política monetaria en la reunión del 18.09.24**

Durante la semana pasada, **el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a 20 años** con un resultado menos exitoso al del mes pasado. El aumento de probabilidades de triunfo de Donald Trump, genera cierta preocupación sobre la deuda por su iniciativa de reducir impuestos corporativos. Haciendo foco en **la tasa a 10 años**, la misma **continúa zigzagueando dentro del canal bajista, pero parece haber iniciado un rebote**.

Sigue avanzando el "earnings season" con números auspiciosos. Las declaraciones de Trump con respecto a Taiwán tuvieron su impacto negativo tanto en el Nasdaq-100, como en el S&P500. Ambos índices iniciaron una corrección y la pregunta ahora es cual será la magnitud de la misma. **Mantenemos nuestra sugerencia de seguir invertido con un criterio "underweight"**. Consideramos que vale la pena tener en cuenta al Russell 2000.

ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

Joe Biden decidió renunciar a su candidatura presidencial. Durante la última semana, los principales líderes de su partido le habían solicitado que reconsiderara su candidatura.

De acuerdo a un artículo en The Washington Post, **el expresidente Barack Obama expresó que el actual presidente Joe Biden debía "reconsiderar seriamente" su futuro en la carrera presidencial.** Ante su círculo íntimo, el ex mandatario demócrata dio su parecer sobre el futuro de la reelección de Biden, ensombrecida por su estado cognitivo, en medio de las crecientes presiones para que desista de su candidatura.

También circularon informes de que el líder de la mayoría del Senado, Chuck Schumer, el líder de la minoría de la Cámara de Representantes, Hakeem Jeffries, y la expresidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, le habían pedido a Biden que se haga a un lado por temor a que un mal desempeño de su candidatura pueda hacer que los demócratas pierdan el control del Senado y no logren recuperar el control de la Cámara de Representantes.

Si bien **Kamala Harris luce como la sucesora natural**, el partido deberá definir el proceso, dado que hay muchos candidatos. La elección interna del candidato presidencial ocurrirá en la convención del partido, la cual comenzará el 9 de agosto en Chicago. Dentro del partido, hay algunos líderes que consideran conveniente trabajar previamente y llegar a la convención con un candidato firme.

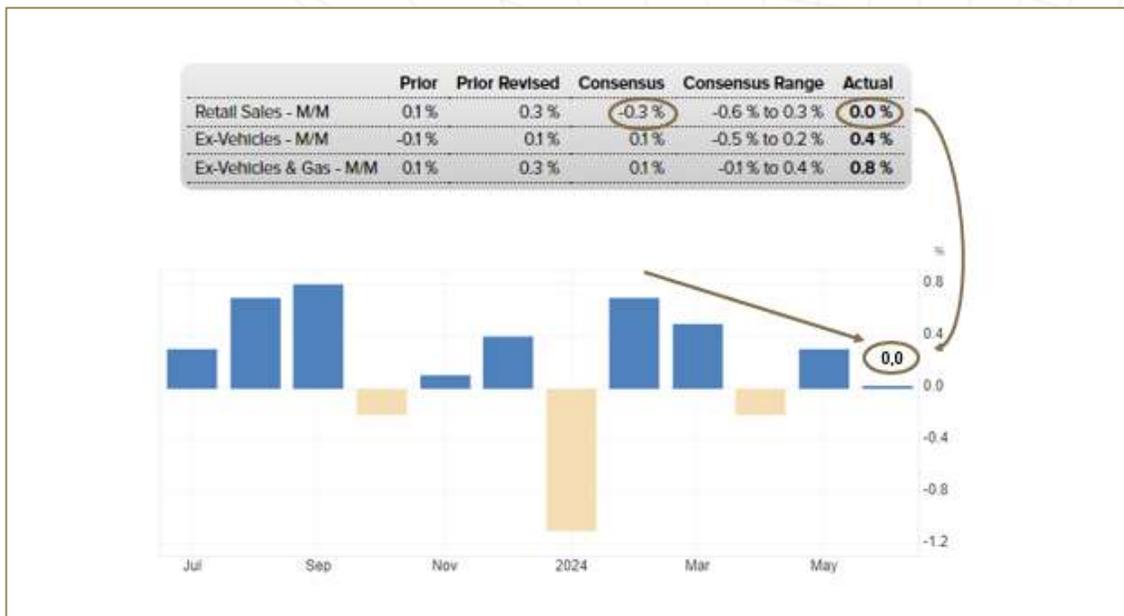
ECONOMÍA

Dentro de las noticias que se publicaron recientemente, destacamos dos de ellas relacionadas con el nivel de actividad, como las ventas minoristas y la producción industrial. También The Conference Board publicó sus indicadores líderes y la Reserva Federal el "beige book".

Como se puede observar en la figura n°1, las **ventas minoristas superaron al consenso de estimaciones**, dado que frente a una caída estimada del 0,3%, el dato publicado fue 0,0%. No obstante, al prestar atención a la definición sin vehículos ni gasolina, el incremento fue del 0,8%. Si bien se puede apreciar una desaceleración en las variaciones, la lectura de junio estaría llevando a los economistas a elevar la proyección de crecimiento del PBI del segundo trimestre.

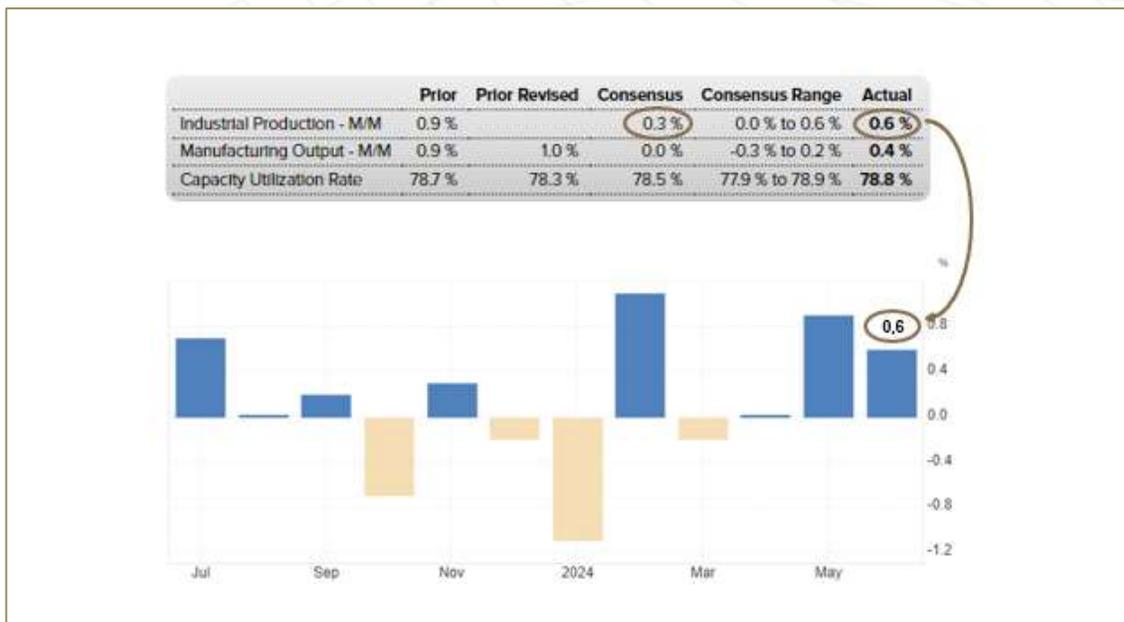
Pasando a la figura n°2, allí concentramos la atención en la variación mensual, de la **producción industrial**, la cual **también superó al consenso de estimaciones** (0,6% vs. 0,3%). También superó las expectativas la publicación del porcentaje de la utilización de la capacidad instalada por la industria (78,8% vs. 78,5%).

Figura nº1: EE.UU. Ventas minoristas – variaciones mensuales (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

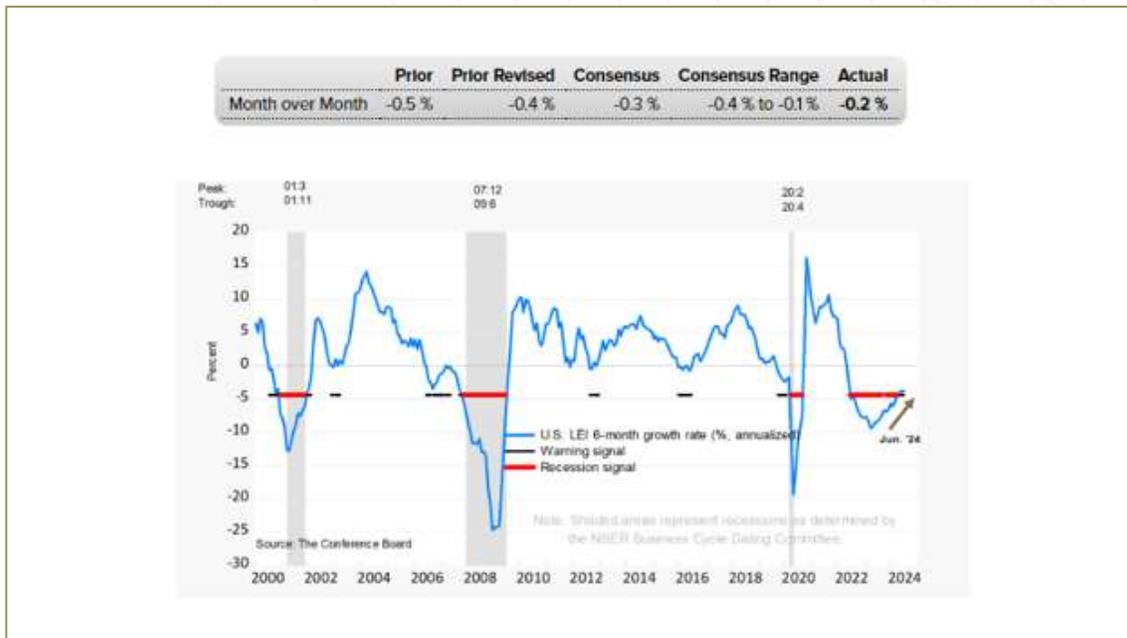
Figura nº2: EE.UU. Producción industrial – variaciones mensuales (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta a los **indicadores líderes** elaborados por The Conference Board, la caída publicada fue inferior al consenso esperado (-0,2% vs. -0,3), lo cual destacamos en la figura nº3. En conjunto, los datos de junio **sugieren que es probable que la actividad económica siga perdiendo impulso** en los próximos meses. No obstante, en el gráfico de dicha figura puede observarse que el gráfico de líneas que expresa al promedio de seis meses **confirma la salida de la zona de señal de recesión**.

Figura nº3: EE.UU. Indicadores líderes



Fuente: en base a Econoday & The Conference Board

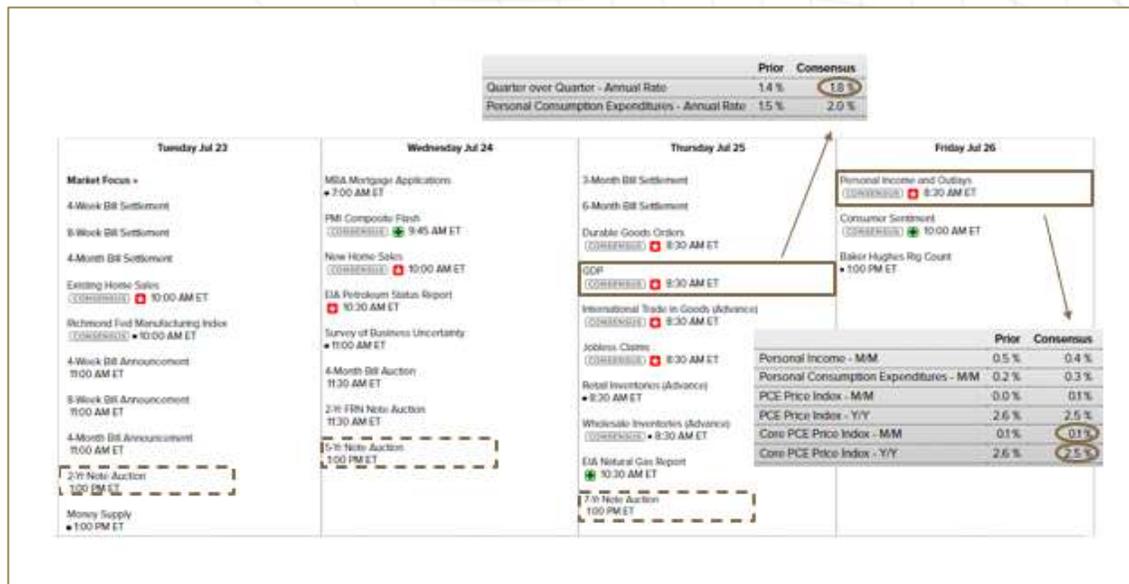
Por último, la publicación del **"Beige Book"** de la Reserva Federal, destacó un crecimiento económico de leve a modesto en la mayoría de los distritos. Los precios subieron modestamente, los salarios crecieron de modesto a moderadamente y el gasto de los hogares cambió poco en la mayoría de los distritos. El empleo aumentó a un ritmo leve.

De todos los indicadores analizados, podemos concluir que los mismos son consistentes con un escenario de "soft landing", en el cual la economía sigue creciendo, pero por debajo de su potencial y el mercado laboral se va equilibrado.

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura nº4, las noticias económicas que consideramos más relevantes son la publicación de la estimación preliminar del PBI del segundo trimestre (jueves) y el índice de precios del PCE (viernes).

El tesoro de EE.UU. estará colocando deuda a tasa fija a 2, 5 y 7 años. No hay agendas presentaciones de los integrantes de la Reserva Federal, dado que ya se encuentran en el período de veda, previo a la reunión del FOMC del 31 de julio.

Figura nº4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

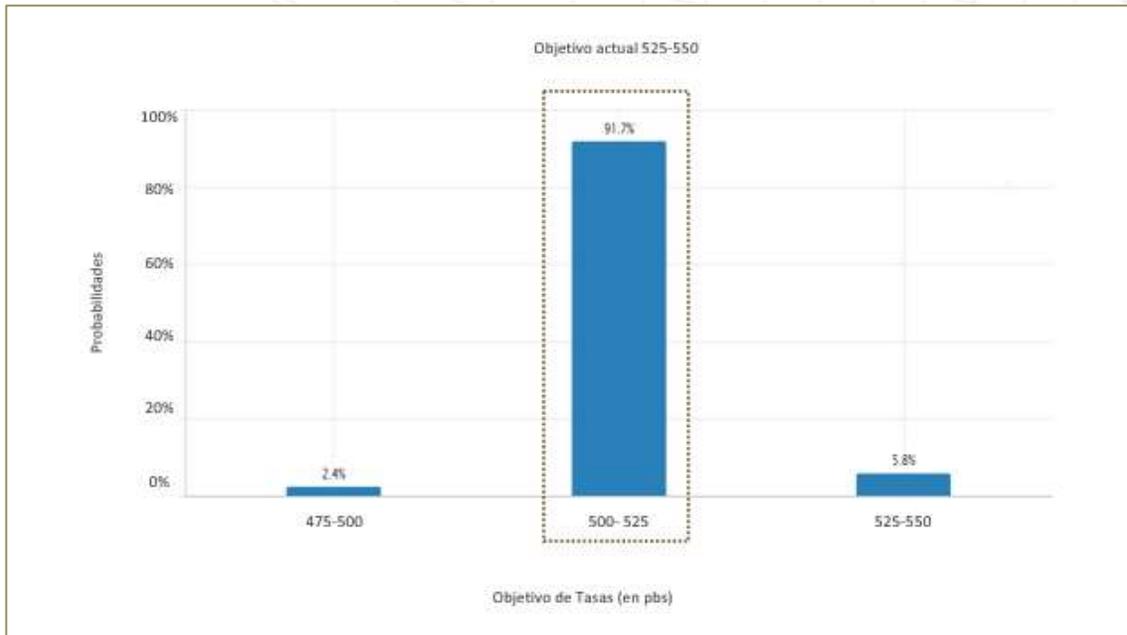
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

El expresidente Trump ha dicho que un recorte de las tasas de interés no debería ocurrir antes de las elecciones, ya que favorecería a la actual administración al estimular la economía. Sin embargo, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado sigue aumentando la probabilidad** que el FOMC recorte su tasa de política monetaria en la reunión del 18 de septiembre.

En la figura nº5 compartimos, sobre la base de la mencionada fuente, que el mercado le está asignando un 91,7% de probabilidad al escenario en el cual el FOMC recorte en 25pbs a su tasa en dicha reunión.

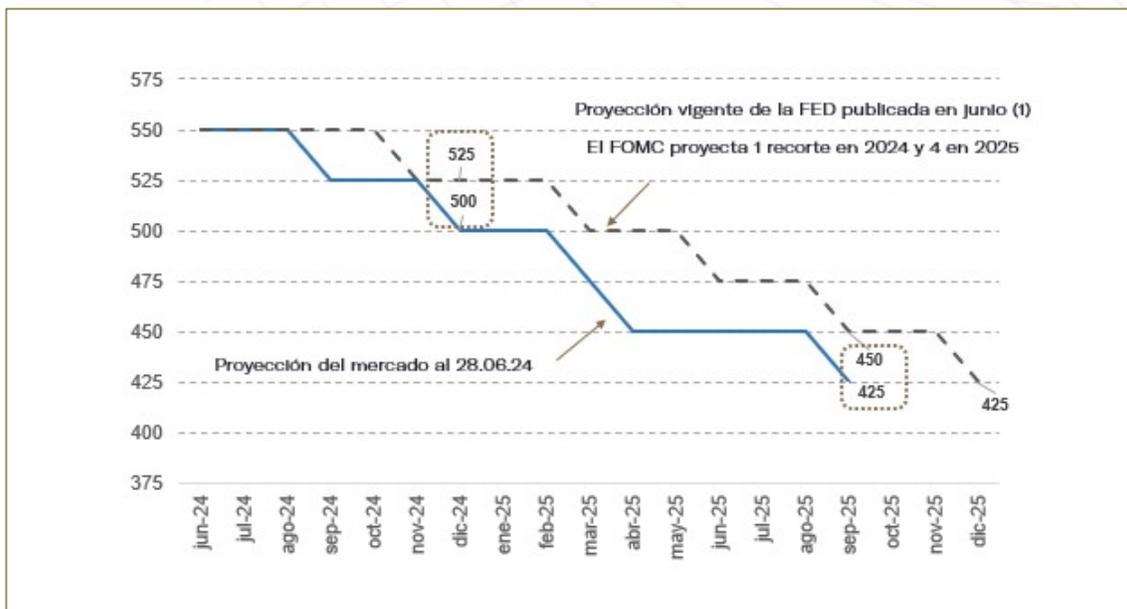
Más aún, en la figura nº 6, utilizando la misma fuente, puede observarse que el mercado está estimando tres recortes para lo que resta del año y cuatros recortes adicionales hasta la reunión del 24 de septiembre del 2025.

Figura nº5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Figura nº6: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (pbs)



Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange y al SEP del FOMC.

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, **el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a tasa fija a 20 años**. En la figura n°7 compartimos el detalle de la misma. El Tesoro mantuvo el cupón de la colocación de igual plazo de junio, pero tuvo que convalidar una tasa de corte mayor para cumplir el objetivo de colocación. Además, si bien el "ratio bid to cover" fue superior a 2,5 quedó por debajo de la relación obtenida el mes pasado.

Figura n°7: Ultimas 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
18.06.24	20	4,625	0,000	4,452	-0,183	13	2,74	0,230
25.06.24	2	4,625	-0,250	4,706	-0,211	69	2,75	0,340
26.06.24	5	4,250	-0,250	4,331	-0,222	70	2,35	0,050
27.06.24	7	4,250	-0,375	4,276	-0,374	44	2,58	0,150
09.07.24	3	4,375	-0,250	4,399	-0,260	58	2,67	0,240
10.07.24	10	4,375	0,000	4,276	-0,162	39	2,58	-0,090
11.07.24	30	4,625	0,000	4,405	0,002	22	2,30	-0,190
17.07.24	20	4,625	0,000	4,466	0,014	13	2,68	-0,060

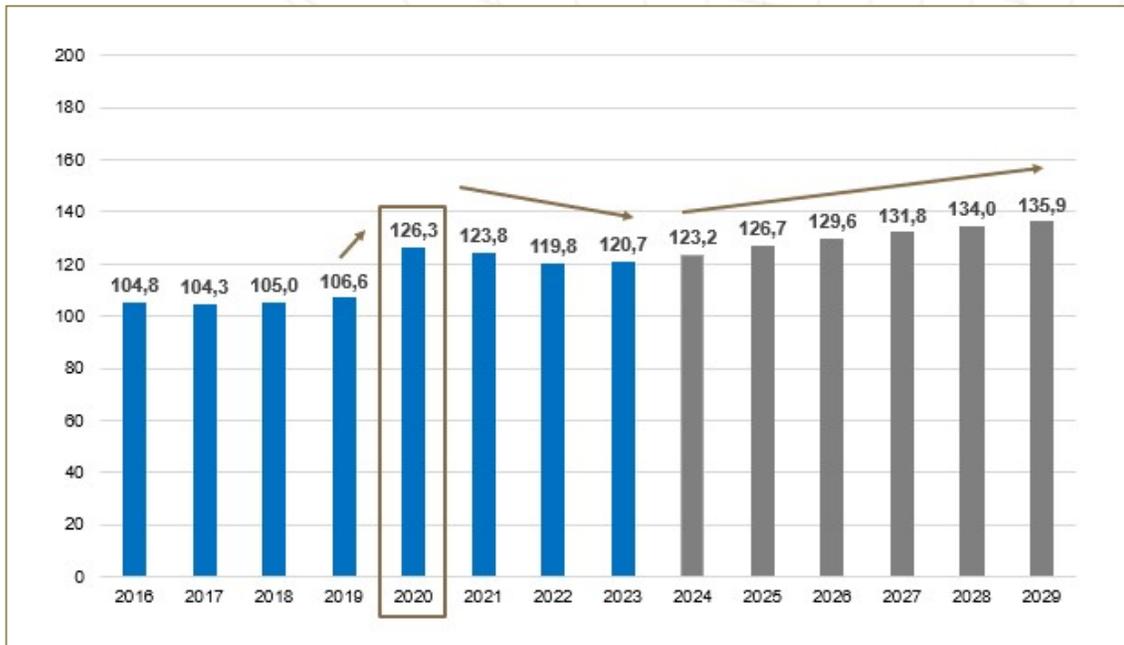
(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Si bien la administración Biden no se ha caracterizado por instalar expectativas de reducción de la deuda, al aumentar las probabilidades de un triunfo de **Donald Trump**, genera cierta preocupación en el terreno fiscal con sus declaraciones que **quiere reducir la tasa impositiva corporativa del 21% al 15%**. Hace algunas semanas, ya habíamos comentado que **el FMI** si bien había elogiado algunos aspectos de la economía de EE.UU., **había alertado sobre la perspectiva de la deuda** como compartimos en la figura n°8.

Haciendo foco en **la tasa a 10 años**, dentro del zigzagueando canal bajista que está recorriendo desde fines de abril y que remarcamos en la figura n°9, **parece haber iniciado un nuevo rebote alcista**. Seguimos manteniendo la sugerencia de aumentar "duration", pero acotando su máximo a 3 o 4 años.

Figura n°8: Deuda pública de EE.UU. en % del PBI



Fuente: en base a la Oficina de Administración y Presupuesto de la Casa Blanca y el FMI

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



Fuente: en base a Investing

Acciones

Continuando con el “**earnings season**”, al viernes pasado, **70 empresas de las 500** que componen el S&P500 presentaron sus resultados. El **82,9% de ellas registraron sorpresa positiva**, como compartimos en la figura n°11. Si bien sigue siendo prematuro exponer una opinión sobre la performance de la temporada, dado que sólo el 14% de las empresas del índice han presentado sus números, el 82,9% es auspicioso al compararlo con el promedio histórico de 66,8% y con un promedio de los últimos 4 trimestres de 79,0%.

A su vez, de acuerdo a LSEG las estimaciones de ganancias para el índice en lo que respecta al segundo trimestre, han registrado un cambio de tendencia. Mientras que la semana pasada mostramos que el mercado había estado modificando sus proyecciones, impactando en forma negativa sobre el índice, en la figura n°12 puede observarse que **el mercado recientemente ha modificado sus estimaciones favoreciendo al índice**.

Consistente con la figura n°12, en la figura n°13 destacamos que la estimación en el crecimiento de las ganancias ha aumentado a 11,1% con respecto a igual trimestre del año anterior. En la misma figura puede apreciarse que los sectores con los mayores aumentos siguen siendo: “communication services”, “health care” e “information Technology”. Con respecto a las estimaciones vigentes a fines de mayo, la modificación más significativa al alza se registró en el sector “financials”, mientras que a la baja en “energy”.

Pasando de los “fundamentos” a la lectura técnica, en la figura n°14 compartimos nuestra interpretación sobre la situación del S&P500. En el reporte anterior, habíamos señalado que el índice continuaba transitando su tendencia alcista dentro del segmento inferior del canal, alejándose un poco del promedio móvil de 50 ruedas, lo cual aumentaba la probabilidad de una corrección, pero con la señal vigente de compra en el MACD. La señal de compra en el MACD se transformó a señal de venta, al mismo tiempo que se formó una clara divergencia bajista en el RSI. Por lo tanto, **se armó la tormenta perfecta para que el mercado corriese**.

Ahora la pregunta es cuan profunda puede ser la corrección y la realidad es que hay múltiples respuestas. La **primera opción** y más benévola es que el mercado lateralice en el nivel donde cerró el viernes pasado, y que replique un comportamiento como el registrado durante buena parte de junio, hasta alcanzar al promedio móvil de 50 ruedas y el soporte del canal alcista. De ser este el escenario, la conclusión es que no conviene reducir la posición que se tenga en acciones.

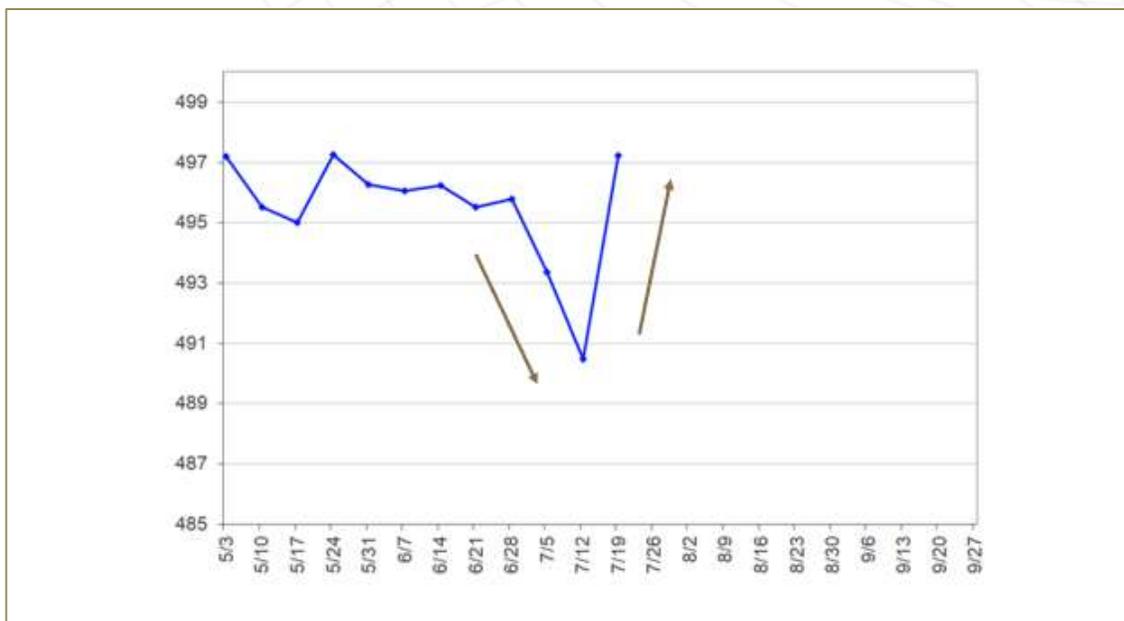
La **segunda opción** es que el mercado transite un “pullback” un poco más profundo, pero sin poner en riesgo a la tendencia alcista. En dicho escenario el S&P500 podría retroceder hasta el primer retroceso de Fibonacci y protagonizar un escenario como el de abril.

Figura nº11: Temporada de Resultados del 2T24 – Ganancias vs. Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	52	8	15,4	100,0	0,0	0,0
Consumer Staples	38	7	18,4	85,7	0,0	14,3
Energy	22	3	13,6	33,3	33,3	33,4
Financials	71	26	36,6	84,6	3,8	11,6
Health Care	63	5	7,9	100,0	0,0	0,0
Industrials	78	10	12,8	70,0	20,0	10,0
Materials	28	2	7,1	100,0	0,0	0,0
Real Estate	31	2	6,5	100,0	0,0	0,0
Information Technology	67	5	7,5	60,0	0,0	40,0
Communication Services	19	2	10,5	100,0	0,0	0,0
Utilities	31	0	0,0	0,0	0,0	0,0
S&P500	500	70	14,0	82,9	5,7	11,4

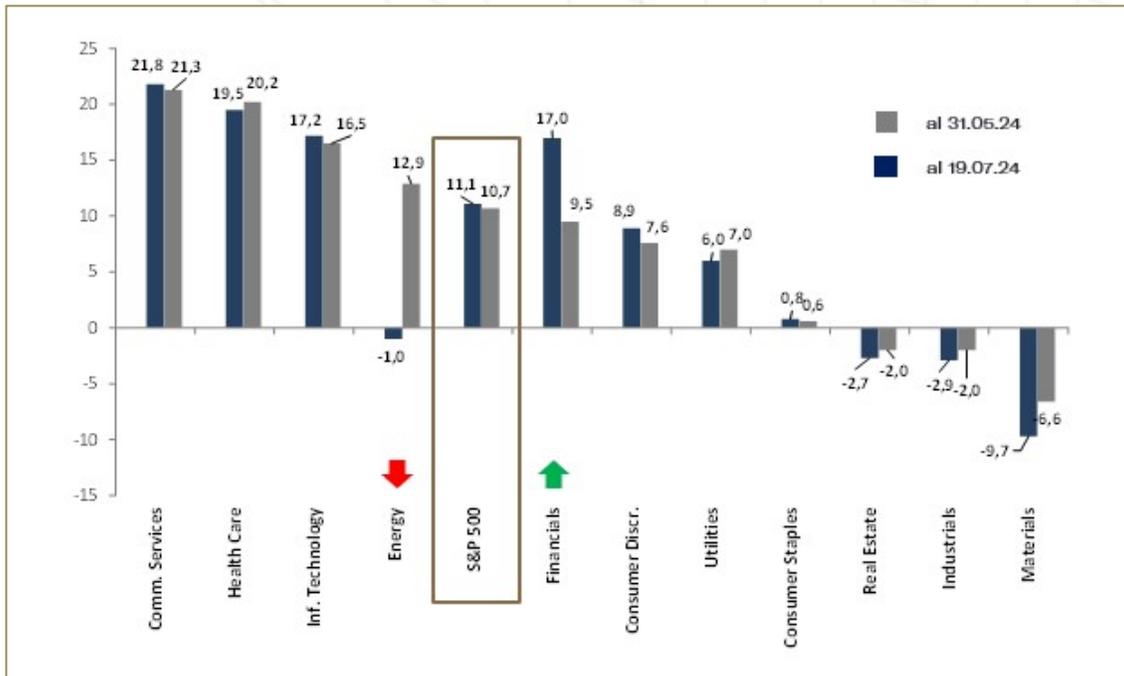
Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

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



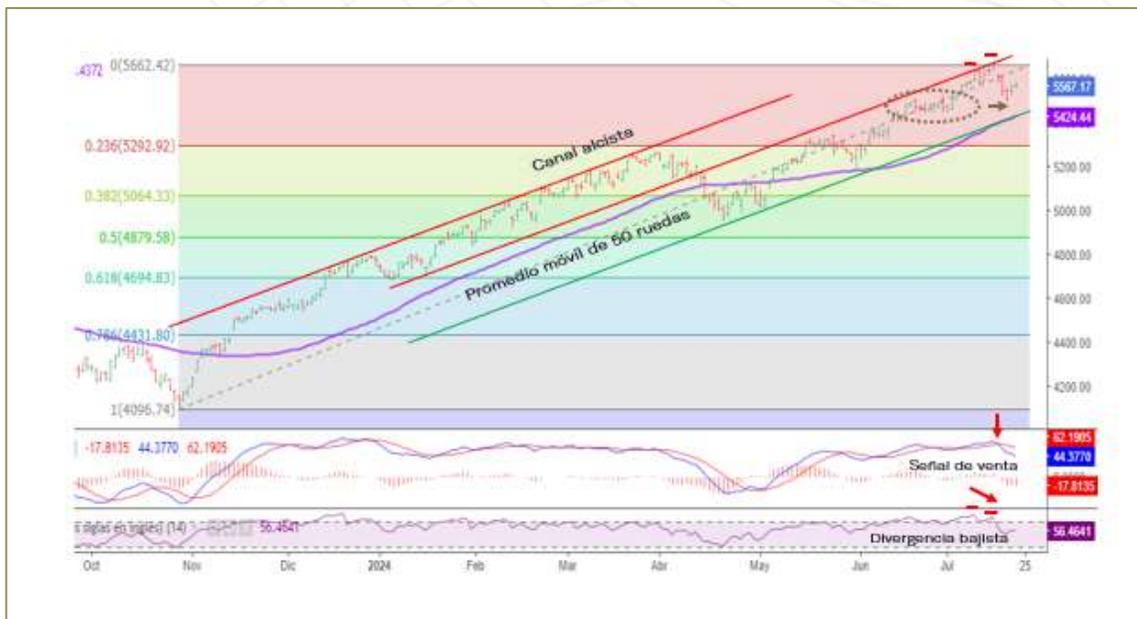
Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Figura nº13: S&P500 2T24 – Estimación de las ganancias según sector (Y/Y %)



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Figura nº14: S&P500 (Lectura técnica)

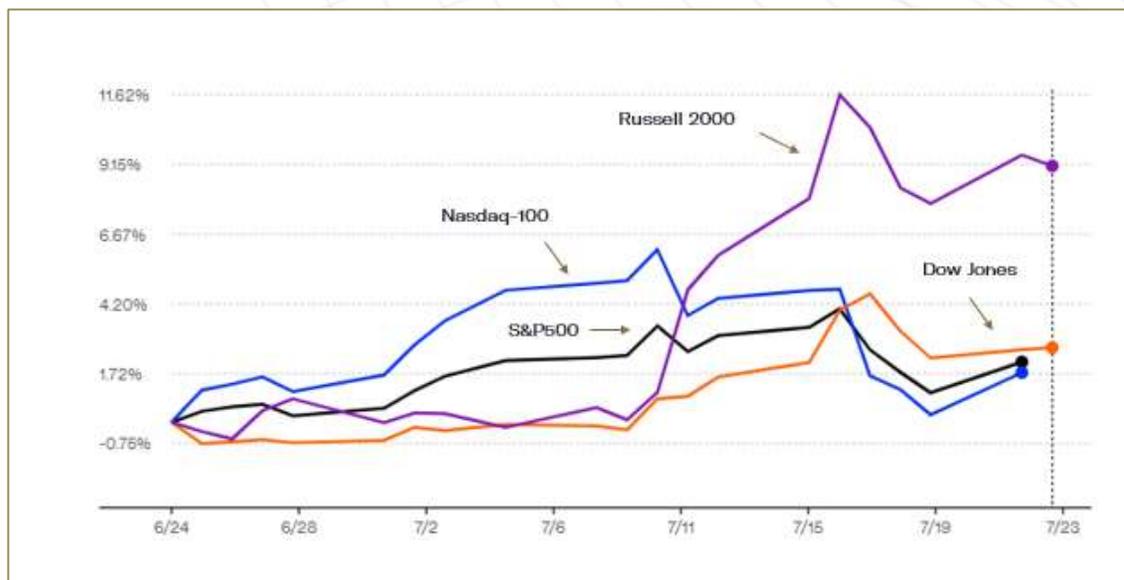


Fuente: en base a Investing

En este segundo escenario, la zona de soporte estaría en torno a 5.200/5.300. Dicho escenario nos parece bastante probable. Más aún, cuando nos encontramos en una época del año durante la cual la estacionalidad no ayuda, motivo por el cual mantenemos nuestra sugerencia que el posicionamiento en acciones sea con un criterio "underweight" con respecto a cada uno de los perfiles de tolerancia de riesgo.

Más allá de los aspectos de "fundamentals" y de análisis técnico, en un contexto en el cual han aumentado las chances que Donald Trump vuelva a la presidencia, anunció que Taiwán debería pagar por la protección que EE.UU. ejerce contra China. Sin dudas, la aplicación de tarifas a las importaciones de Taiwán no sólo impactaría a las empresas taiwanesas, sino que también a las estadounidenses que importan dichos componentes. Dichas declaraciones tuvieron su impacto en mayor medida en el Nasdaq-100 y en menor medida en el S&P500. Al mismo tiempo, el aumento de la probabilidad del inicio de los recortes de la tasa de política monetaria ayudó a la recuperación del Russell 2000, como puede observarse en la figura nº15.

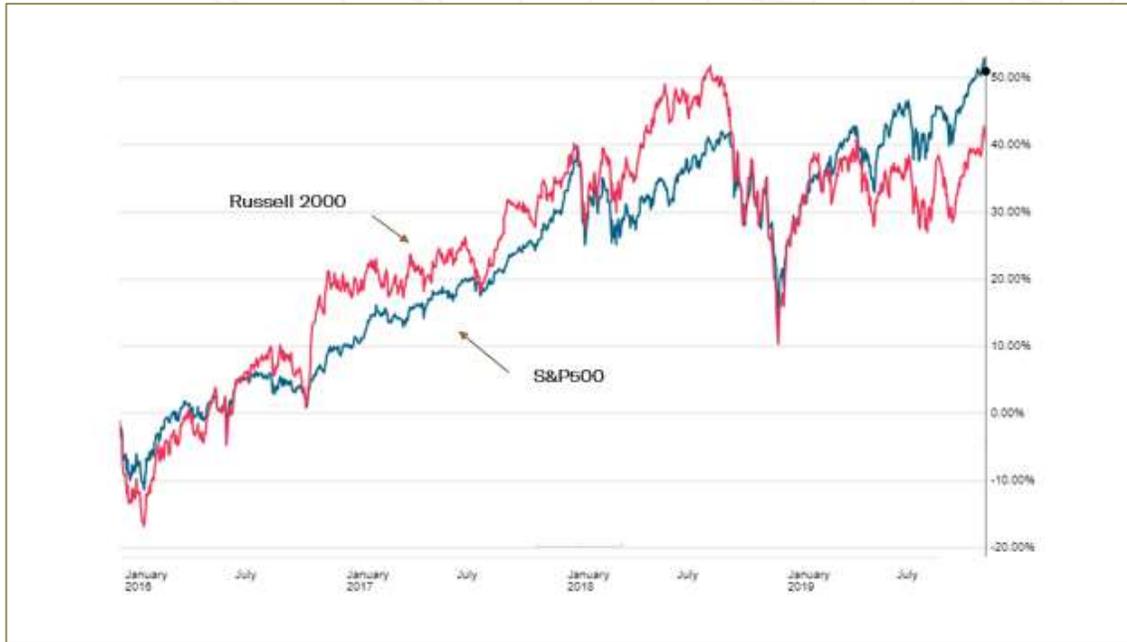
Figura nº15: S&P500 vs. Nasdaq-100, Dow Jones & Russell 2000



Fuente: en base a Bloomberg

Es interesante recordar que previo al triunfo de Trump durante 2016 y durante los primeros años de su presidencia el Russell 2000 tuvo muy buena performance, incluso superando por momentos al S&P500, como compartimos en la figura nº16.

Figura nº16: S&P500 vs. Russell 2000 (desde 2016 hasta 2019)



Fuente: en base a Charles Schwab

Por lo tanto, vale la pena monitorear, para considerar el posicionamiento en el segmento de empresas que representa el Russell 2000.

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.