

30 de julio de 2024

Weekly Global Outlook

Kamala Harris consolida su candidatura

La actual vicepresidenta Kamala Harris viene consolidando la posibilidad de ser la candidata del partido demócrata. Si bien el tema será decidido en la convención que se iniciará el 9 de agosto en Chicago, cada vez son más los líderes del partido que se van pronunciando a su favor, incluido Barak Obama. De acuerdo al mercado de predicciones, el candidato republicano **Donald Trump triunfaría con un 59% de probabilidad.**

De las noticias que se publicaron recientemente, **destacamos la estimación preliminar del PBI correspondiente al segundo trimestre**, la cual superó al consenso de estimaciones **y al índice de precios del PCE.** Este último coincidió con lo esperado, en lo que respecta al nivel general, pero excedió a lo esperado en términos de la definición "core".

En lo que respecta al **calendario económico**, destacamos la **reunión del FOMC** (miércoles) y la publicación del **Reporte de la situación de empleo** (viernes).

A través del Fed Watch Tool del CME, **el mercado sigue considerando como el escenario más probable, a aquel en cual el FOMC comience a recortar a su tasa de política monetaria en la reunión del 18.09.24.**

Durante la semana pasada, el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a tasa fija a 2, 5 y 7 años. **Se confirmó un clima más constructivo al de junio**, pero teniendo en cuenta que estamos hablando del tramo medio de la curva, inferior a los 10 años. En la medida que el FOMC finalmente comience con el ciclo de recortes de su tasa **será conveniente comenzar a aumentar la "duration" en los portafolios.**

Sigue avanzando el "earnings season", si bien ha disminuido por porcentaje de sorpresas positivas, ha mejorado la proyección de ganancias para el segundo trimestre con respecto a igual trimestre del año anterior. **El S&P500 ha retrocedido hasta el promedio móvil de 50 ruedas, el cual coincide con el soporte del canal. Si bien esta combinación de soportes, temporalmente sostienen al mercado, no descartamos que la corrección pueda profundizarse hasta el primer retroceso de Fibonacci.**

ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

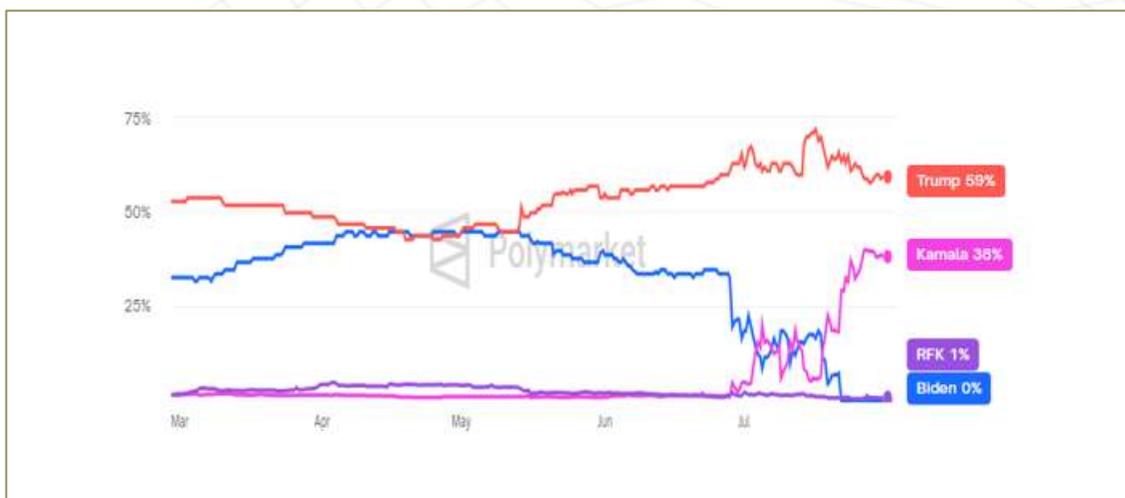
Luego de la renuncia a la candidatura presidencial, por parte de Joe Biden, **la actual vicepresidente Kamala Harris viene consolidando la posibilidad de ser la candidata del partido demócrata**. Si bien el tema será decidido en la convención que se iniciará el 9 de agosto en Chicago, cada vez son más los líderes del partido que se van pronunciando públicamente a favor de Harris.

Barak Obama, quien no se había pronunciado al respecto, **expresó su apoyo a Harris hacia fines de la semana pasada**. De acuerdo a una encuesta de The Associated Press, Harris habría asegurado el apoyo de suficientes delegados de la convención como para convertirse en la candidata de su partido.

El mercado comienza a prestar más atención a las propuestas de Harris. Desde el punto de vista fiscal tiene una posición opuesta a la de Trump, en el sentido de estar a favor de incrementos de impuestos. En particular, propone imponer impuestos a las transacciones en las operaciones de acciones, bonos y derivados. Tiene también una mirada ecologista a diferencia de Trump. Harris apoya una transición a la energía verde. En términos de geopolítica, tiene una mirada menos complaciente con Israel.

De acuerdo a Polymarket, como puede apreciarse en la figura n°1, **el mercado de predicciones le da al candidato republicano Donald Trump un 59% de posibilidades de ganar en noviembre frente al 38% de Harris**. De acuerdo a la misma fuente, la suerte de los demócratas estaría complicada en ambas cámaras, en particular en el Senado.

Figura n°1: Elecciones presidenciales en EE.UU.



Fuente: en base a Polymarket

ECONOMÍA

Dentro de las noticias que se publicaron recientemente, destacamos la estimación preliminar del PBI correspondiente al segundo trimestre y al índice de precios del PCE.

Como se puede observar en la figura n°2, **la publicación del PBI del segundo trimestre superó significativamente las expectativas (2,8% vs. 2,0%)**. Habíamos anticipado la semana pasada que los datos recientes relacionados con el nivel de actividad, hacían suponer que se modificarían las estimaciones de crecimiento correspondientes al segundo semestre.

Figura n°2: EE.UU. - PBI del segundo trimestre de 2024

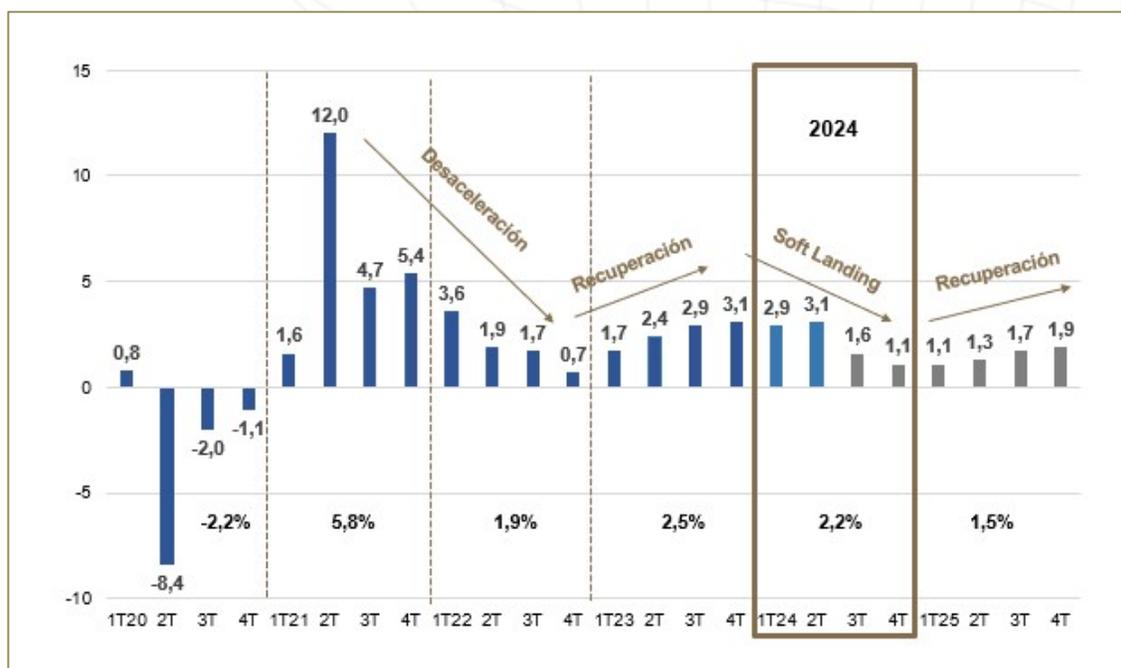


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En la figura n°3 compartimos la variación interanual del PBI trimestral. Al medirlo de esa forma, la variación del segundo trimestre de 2024 marca un crecimiento del 3,1% con respecto a igual trimestre del año pasado. En la misma figura puede observarse también que durante el primer semestre de 2024 no se ha percibido un fenómeno de "soft landing", el cual se sigue retrasando en el tiempo y que se estima ocurriría durante el segundo semestre.

De acuerdo al SEP (Summary of Economic Projections) presentado por el FOMC en la reunión de junio, el PBI crecería este año 2,1%, proyección similar presentó The Conference Board durante la primera quincena de julio, pero estimamos que deberán corregir al alza dichas proyecciones. Nuestro escenario base es de un crecimiento de al menos 2,2%.

Figura n°3: EE.UU. PBI (variación interanual %)



Fuente: en base al BEA y a The Conference Board

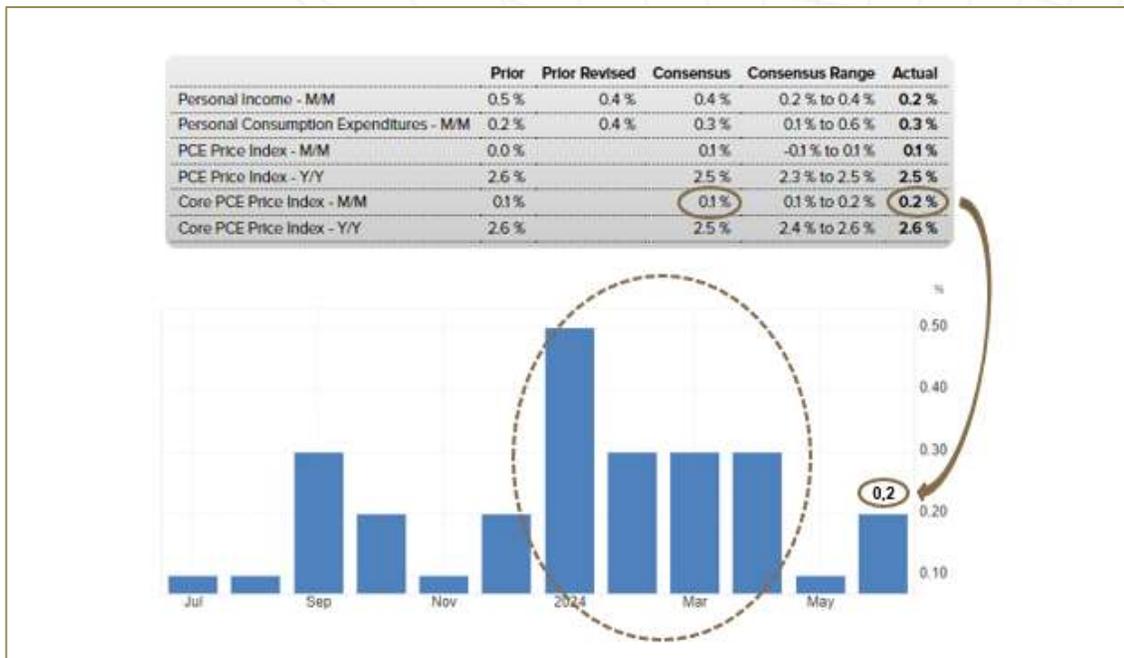
Pasando al índice de precios del PCE, en la figura n°4 destacamos que **la variación mensual de la definición "core" quedó por encima de lo esperado (0,2% vs. 0,1%)**, lo cual no es buena noticia, pero el nivel general publicado coincidió con lo esperado (0,1%).

Haciendo foco en la variación interanual de la definición "core", también el dato publicado quedó por encima de lo esperado (2,6% vs. 2,5%). Para el caso del nivel general, el dato publicado coincidió con lo esperado (2,5%).

Como puede apreciarse en la figura n°6, la variación interanual a junio coincide con la de mayo. Por lo tanto, si bien nos puede llegar a preocupar el estancamiento, lo más relevante es que no modifica la tendencia de desaceleración de la inflación.

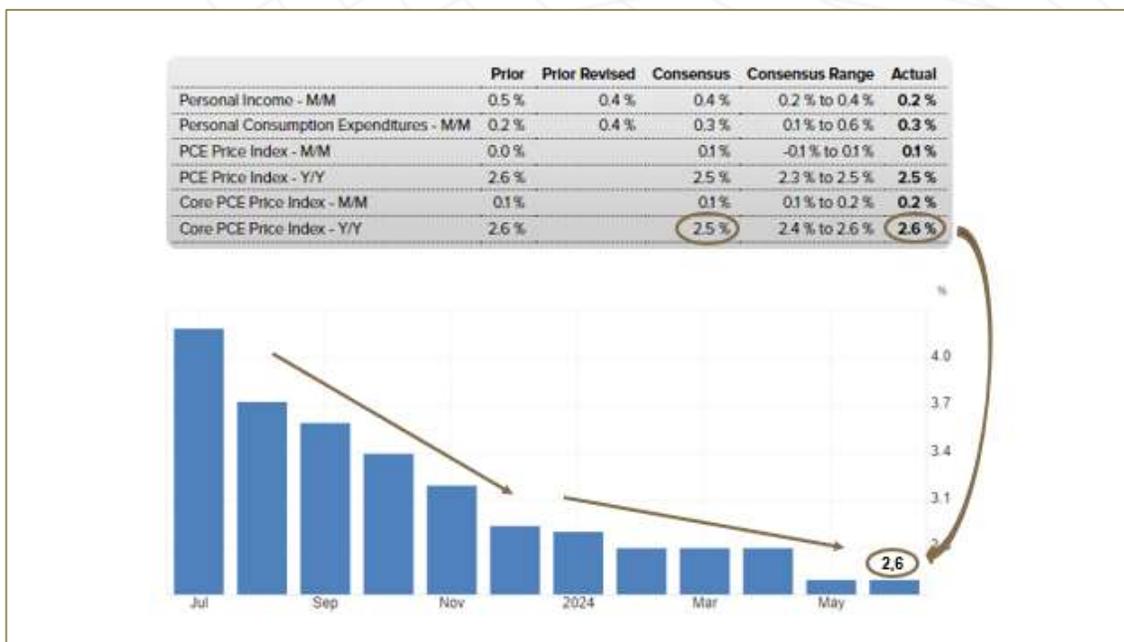
Vale la pena recordar que en el SEP del FOMC presentado en junio, la proyección anual para la definición "core" ha sido de 2,8%. Por lo tanto, el dato de 2,6% estaría dentro de las previsiones de la Reserva Federal. No obstante, volvemos a señalar lo explicado por Powell, y que resaltamos en la figura n°4, **las variaciones mensuales de inicio de año fueron demasiado altas, por lo que para cumplir el objetivo es necesario que las próximas variaciones estén por debajo del 0,2%**.

Figura nº4: EE.UU. Índice de precios "core" del PCE – variación mensual (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura nº5: EE.UU. Índice de precios "core" del PCE – variación interanual (%)

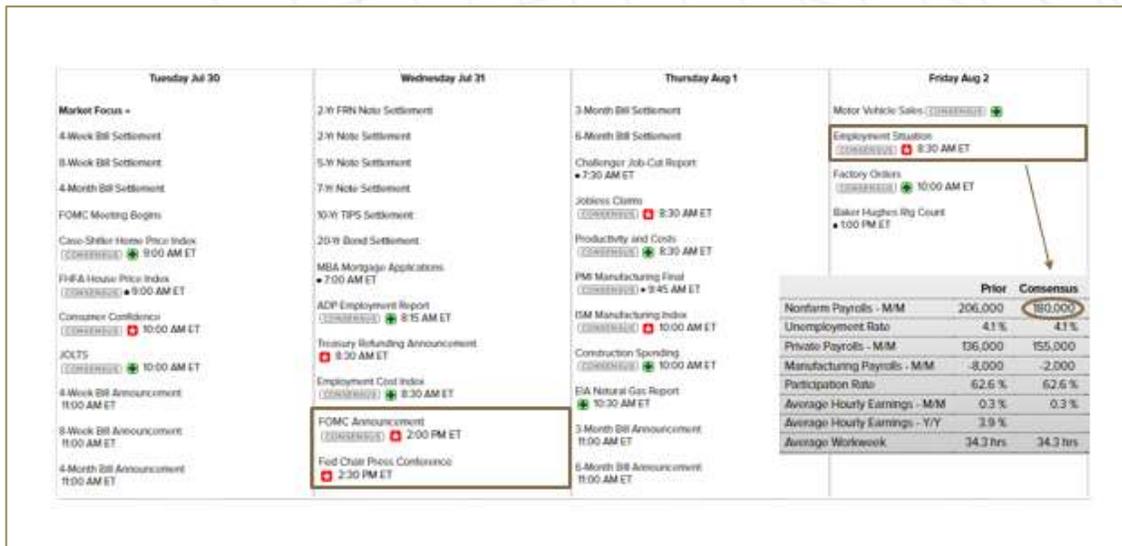


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura n°6, las noticias económicas que consideramos más relevantes son la reunión del FOMC, la cual ocurrirá el miércoles 31 y la publicación del Reporte de la situación de empleo, el viernes.

Para el caso de la reunión del FOMC, se descuenta que no habrá modificación de la tasa de política monetaria, pero el mercado estará muy atento a la presentación de Jerome Powell y al Q&A, dado que se intentará confirmar si el FOMC comenzará el recorte de su tasa a partir de la reunión del 18 de septiembre. En lo que respecta al reporte de la situación de empleo, como destacamos en la mencionada figura, el consenso de estimaciones para los "Nonfarm Payrolls" es de 180.000, cifra que comienza a aproximarse a los niveles que le gustaría ver a los integrantes del FOMC como para tener más confianza para iniciar los recortes de tasa.

Figura n°6: Calendario Económico



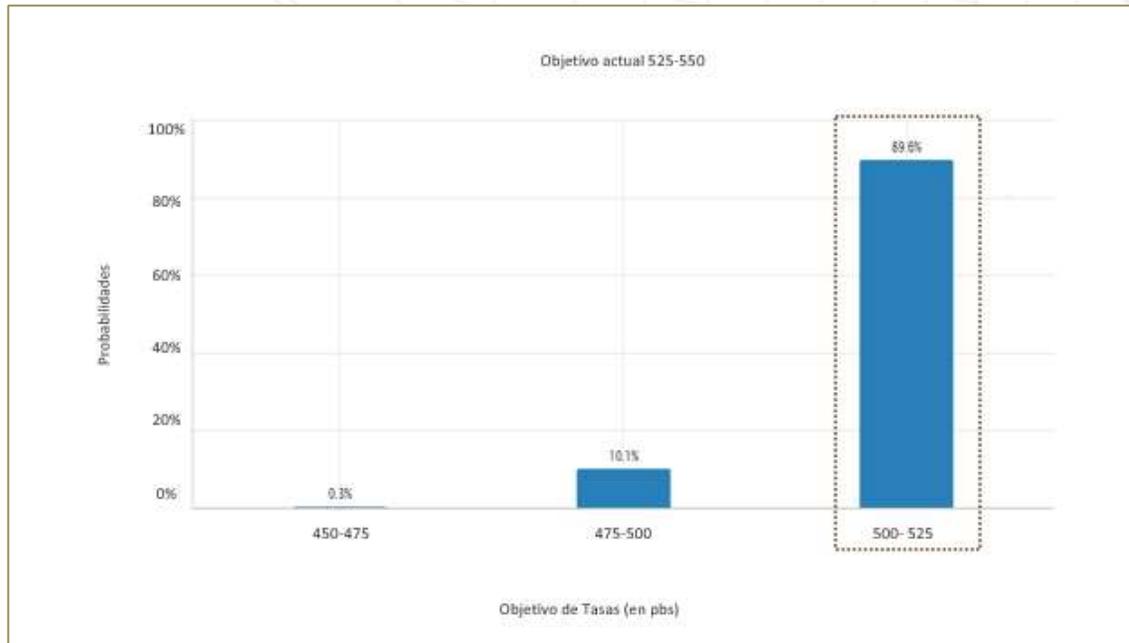
Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado sigue descontando que en la reunión del 18 de septiembre el FOMC comenzará a recortar a su tasa de política monetaria.

Como destacamos en la figura n°7, sobre la base de la fuente mencionada, el mercado le asigna una probabilidad de casi el 90% a dicho escenario.

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



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, **el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a tasa fija a 2, 5 y 7 años**. En la figura n°8 compartimos el detalle de las mismas. En todos los casos, el Tesoro ofreció un cupón más bajo a los plazos iguales de junio. Además, logró los objetivos de montos de colocación, pudiendo convalidar tasas máximas, más bajas que las de junio y los "ratios bid to cover" fueron superiores en todos los casos. Por lo tanto, **se confirmó un clima más constructivo al de junio, pero teniendo en cuenta que estamos hablando de tramo medio de la curva, inferior a los 10 años**.

En la medida que el FOMC finalmente comience con el ciclo de recortes de su tasa de política monetaria, aunque el mismo sea lento, **en forma gradual será conveniente comenzar a aumentar la "duration" en los portafolios**. No obstante, como venimos analizando en reportes anteriores, sugerimos no ir más allá de 3 a 4 años.

Al mismo tiempo, por lo comentado con respecto al nivel de actividad, **seguimos considerando que vale la pena asumir un poco de riesgo crediticio para aumentar el rendimiento de los cupones**, dado que por el momento se descarta un contexto de recesión.

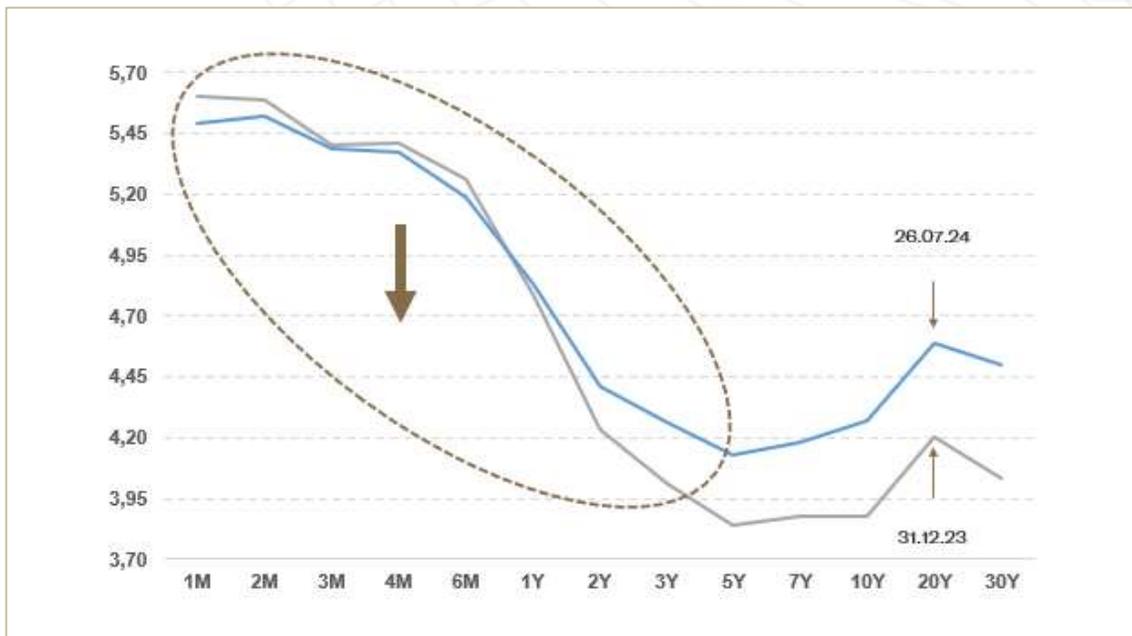
Figura n°8: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.

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
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
23.07.24	2	4,375	-0,250	4,434	-0,272	69	2,81	0,060
24.07.24	5	4,000	-0,250	4,121	-0,210	70	2,40	0,050
25.07.24	7	4,125	-0,125	4,162	-0,114	44	2,64	0,060

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura n°9: Curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Acciones

De acuerdo a LSEG, **al viernes 26 de julio ya han presentado resultados 206 de las 500 compañías que componen el S&P500**. Como puede apreciarse en la figura nº10, **el 78,6% de ellas han presentado sorpresa positiva**. Si bien dicha cifra es inferior al 82,9% del viernes previo, igualmente es un buen porcentaje al comparar con el valor histórico de 66,8% y relativamente en línea con el promedio de los últimos 4 trimestres de 79,0%.

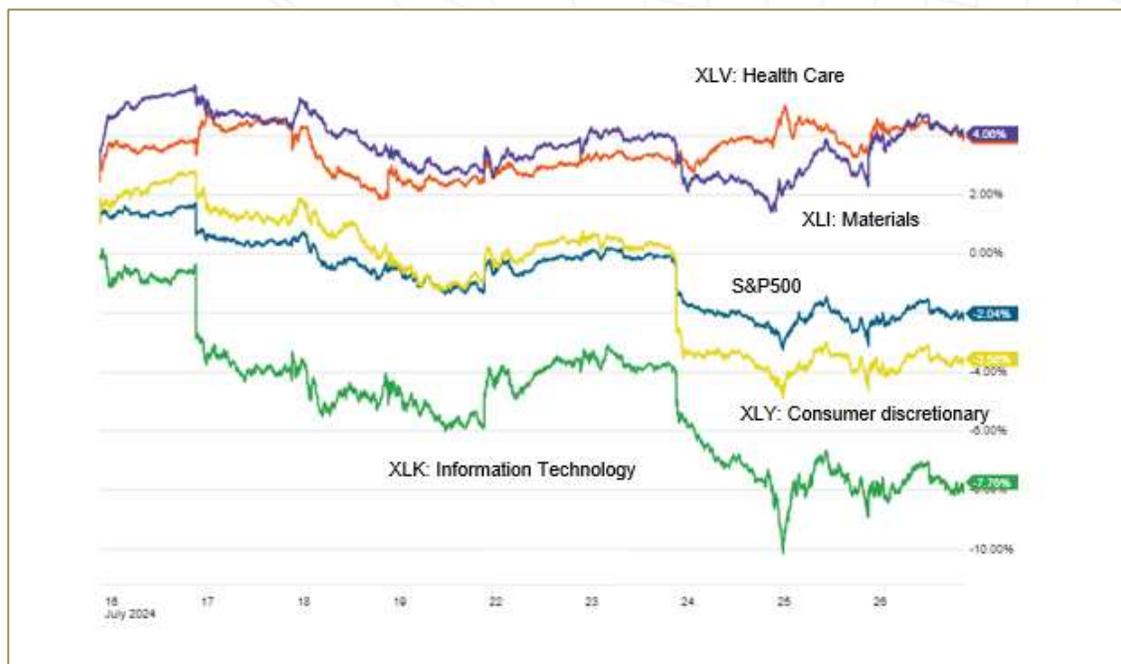
Figura nº10: Temporada de Resultados del 2T24 – Ganancias vs. Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	52	24	46,2	66,7	4,2	29,1
Consumer Staples	38	13	34,2	76,9	7,7	15,4
Energy	22	6	27,3	66,7	16,7	16,6
Financials	71	49	69,0	79,6	4,1	16,3
Health Care	63	20	31,7	95,0	0,0	5,0
Industrials	78	40	51,3	77,5	10,0	12,5
Materials	28	11	39,3	90,9	0,0	9,1
Real Estate	31	9	29,0	77,8	22,2	0,0
Information Technology	67	21	31,3	76,2	0,0	23,8
Communication Services	19	8	42,1	75,0	25,0	0,0
Utilities	31	5	16,1	80,0	0,0	20,0
S&P500	500	206	41,2	78,6	6,3	15,1

Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Un aspecto que nos parece interesante resaltar es que en un contexto donde el índice retrocedió, hubo correlación bien marcada entre las sorpresas positivas y la performance de los sectores. En la figura nº10 hemos resaltado dos sectores en verde, "health care" y "materials" con sorpresas positivas superior al índice y también hemos remarcado en rojo a los sectores "consumer discretionary" e "information technology" con sorpresas inferior al índice.

En la figura nº11, puede observarse como los dos sectores remarcados en verde han tenido una mejor performance que el índice, mientras que, en caso de los sectores remarcados en rojo, su corrección fue más profunda.

Figura n°11: S&P500 vs. algunos sectores (desde el 16.07.24 al 26.07.24 en %)

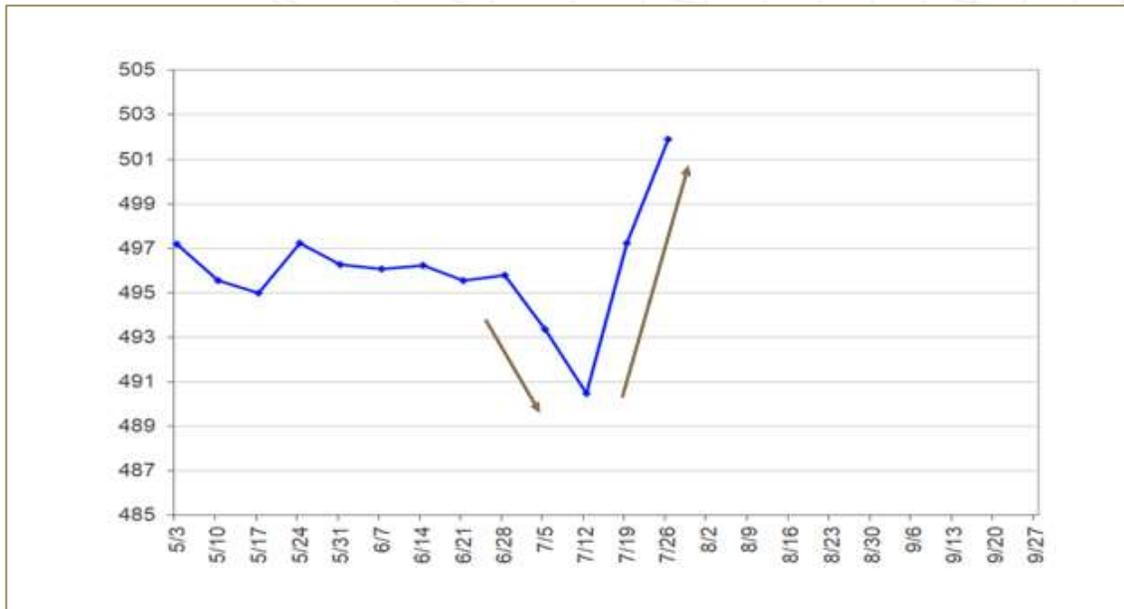
Fuente: en base a Charles Schwab

Como ya habíamos señalado en el reporte anterior, la estimación de ganancias para el S&P500 correspondiente al segundo trimestre del año, había cambiado el sentido de la tendencia y ha seguido mejorando la recuperación, como resaltamos en la figura n°12.

Sobre información de la misma fuente, LSEG, en la figura n°13 destacamos que la estimación en el crecimiento de las ganancias ha aumentado a 12,1% 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” y “health care”. 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”. Estos cambios en las estimaciones de estos dos sectores han tenido también su correlación en la performance de precios con respecto al S&P500, como lo compartimos en la figura n°14.

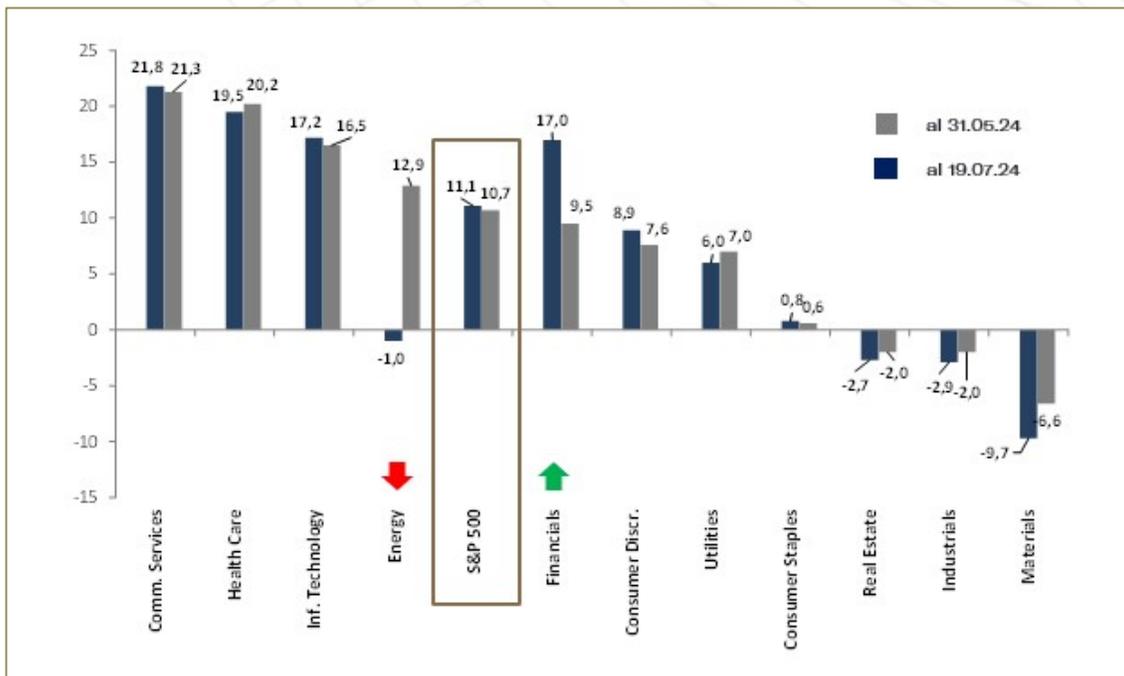
Pasando de los “fundamentals” a la lectura técnica, en la figura n°15 compartimos nuestra interpretación sobre la situación del S&P500. En el reporte anterior, habíamos señalado que desde el punto de vista técnico se había armado una tormenta perfecta para que el mercado corrigiese y que la pregunta era cuan profunda podía ser dicha corrección. Ante dicha pregunta, habíamos planteado varias alternativas.

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



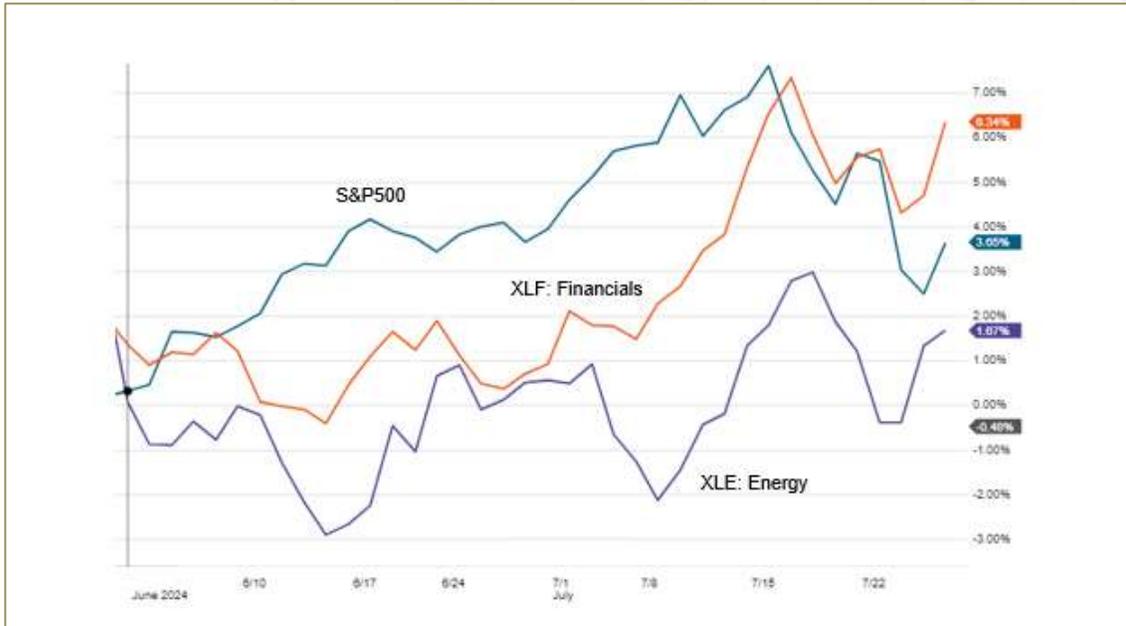
Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

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



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Figura nº14: S&P500 vs. "energy" & "financials" (del 31.05.24 al 26.07.24 en %)



Fuente: en base a Charles Schwab

Figura nº15: S&P500 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

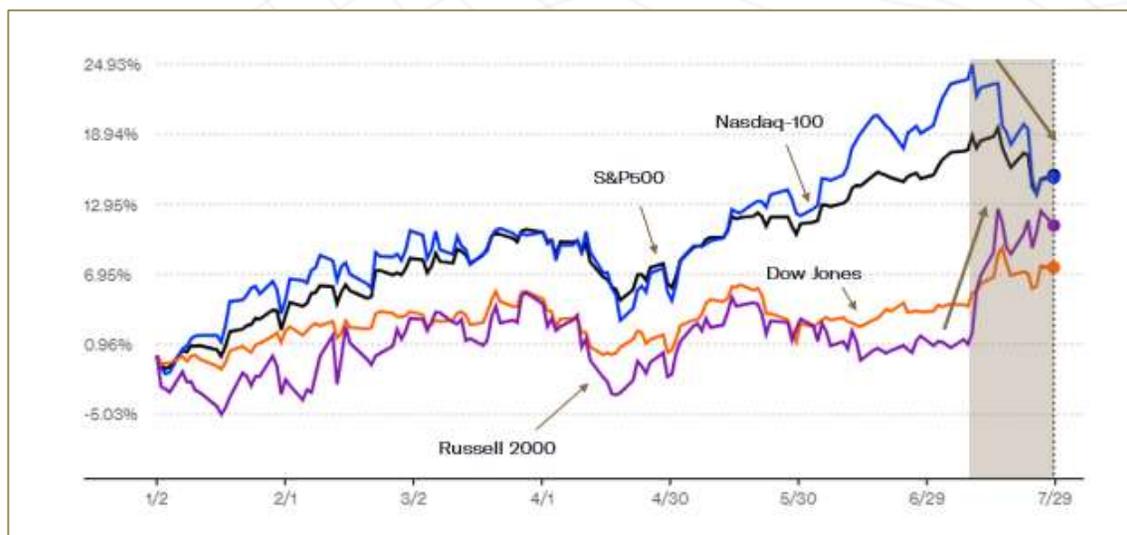
La primera opción y más benévola era que el mercado lateralice en el nivel donde había cerrado el viernes 16, y que replicase un comportamiento como el registrado durante buena parte de junio, hasta alcanzar al promedio móvil de 50 ruedas y el soporte del canal alcista. Situación que no estimábamos como la más probable y que no ocurrió.

La segunda opción era que el mercado transitase 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. Por el momento, ese es el escenario vigente y al cual seguimos considerando como el más probable. Como destacamos en la figura nº15, el índice retrocedió durante la semana pasada hasta el promedio móvil de 50 ruedas, el cual coincidió con el soporte del canal. Temporalmente, estos dos soportes forman una combinación importante para ponerle un piso al mercado. No obstante, sigue vigente una clara señal de venta en el MACD y no hay divergencia alcista en el RSI. Por lo tanto, nuestro escenario más probable es que la corrección aún no haya terminado y que el índice pueda corregir hasta el primer retroceso de Fibonacci.

En el actual contexto, 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.

En el reporte anterior señalamos que una combinación de noticias benefició al Russell 2000 y perjudicó al Nasdaq-100, provocando un arbitraje entre ambos índices, durante las últimas semanas.

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



Fuente: en base a Bloomberg

En el actual contexto, en el cual nuestro escenario base supone que la corrección en el S&P500 y en el Nasdaq-100 podría no haber terminado, hace surgir la inquietud si el índice Russell 2000 podría sostenerse o también podría corregir. En ese sentido, queremos compartir en la figura nº16 nuestra lectura técnica sobre dicho índice.

Figura nº16: Russell 2000 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

Como puede apreciarse en la figura nº 16 el Russell 2000 está transitando una clara lateralización. Lo que no queda claro es si se trata de un movimiento de acumulación o de distribución. Si bien el RSI está indicando una divergencia bajista entre los últimos máximos intradiarios, el MACD aún mantiene una señal de compra, aunque tiene la potencialidad de formar una señal de venta.

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.