

27 de agosto de 2024

# Weekly Global Outlook

## Septiembre a la vista, conviene ser cauteloso

De acuerdo a las últimas encuestas, **Kamala Harris ha perdido la diferencia que tenía a su favor**, y si bien ahora están extremadamente parejos, habría una ligera diferencia a favor de Donald Trump. Daría la sensación que las primeras declaraciones que ha realizado Harris sobre su plan económico no han tenido buena repercusión.

No se publicaron indicadores económicos de gran relevancia. No obstante, debido a la preocupación que había generado la publicación del reporte de la situación de empleo el viernes 2 de agosto, **hemos destacado los pedidos iniciales de subsidios por desempleo, los cuales quedaron ligeramente por debajo del consenso.**

En lo que respecta al **calendario económico**, el evento económico más importante de la semana será la publicación del **índice de precios del PCE**. Entre otros indicadores, también es destacable la publicación del índice de confianza del consumidor y la revisión de la estimación del PBI correspondiente al segundo trimestre.

La publicación de las minutas de la reunión del FOMC en julio, instaló la perspectiva que **en la reunión del 18 de septiembre comenzarán los recortes**, pero de las mismas puede interpretarse que el inicio no sería superior a 25 pbs. Desde Jackson Hole, Jerome Powell reforzó el escenario que instalaron las minutas.

El Tesoro de EE.UU. colocó un bono a tasa fija de 20 años que confirmó un contexto de tasas más bajas. No obstante, **interpretamos que la compresión de la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU. se daría básicamente en el tramo corto y medio.**

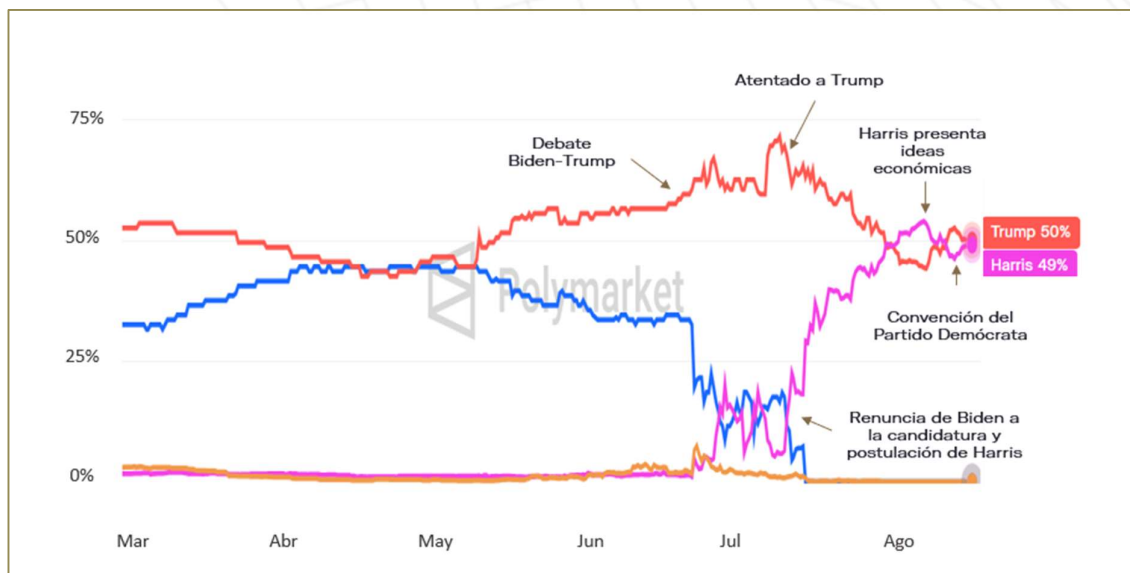
Con 477 compañías de las 500 que forman el S&P500, la temporada de resultados del segundo trimestre está cerrando con un crecimiento en las ganancias del índice de 12,7%. **Las perspectivas para el tercer trimestre serían menos optimistas con una estimación de 5,7%.** El S&P500 prácticamente recuperó todo lo perdido en julio. **Ante la llegada de septiembre, conviene recordar que suele ser el mes con peor estacionalidad.**

## ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

De acuerdo a las últimas encuestas que compartimos en la figura n°1, **Kamala Harris ha perdido la diferencia que tenía a su favor**, y si bien ahora están extremadamente parejos, habría una ligera diferencia a favor de Donald Trump.

**Darí la sensación que las primeras declaraciones que ha realizado Kamala Harris sobre su plan económico no han tenido buena repercusión.** Como comentamos en el reporte anterior, en su primer esbozo de ideas económicas en Carolina del Norte, el 19 de agosto focalizó su preocupación en ayudar a la clase media. Dicha orientación fue reforzada en su discurso de aceptación de su nominación que le confirió la Convención del Partido Demócrata en Chicago.

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



Fuente: en base a Polymarket

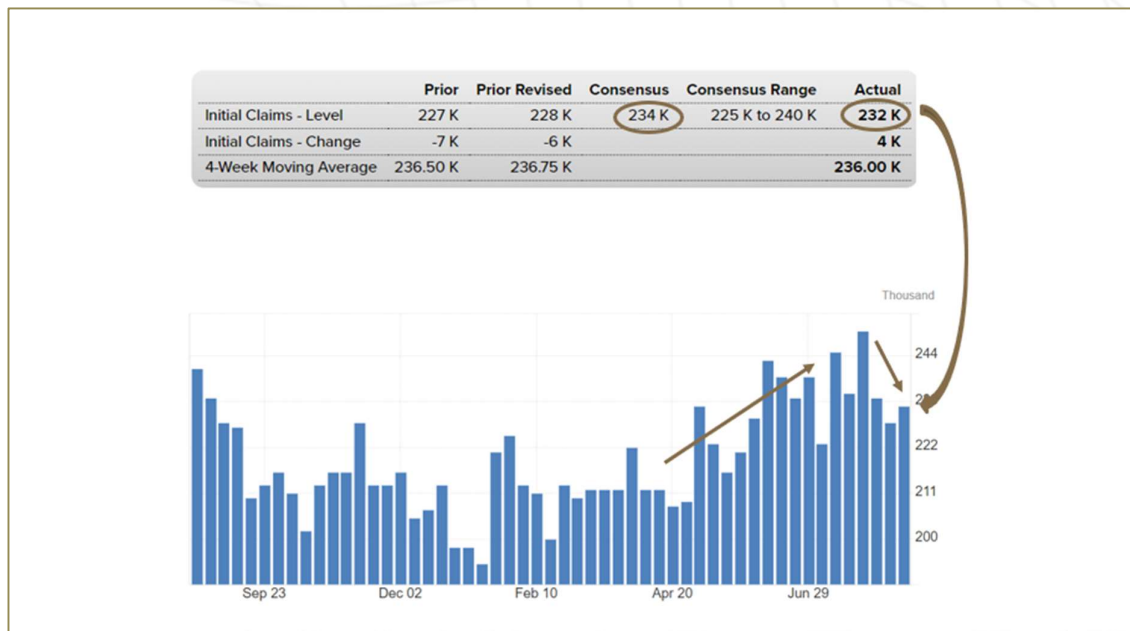
Algunos inversores se sorprendieron la semana pasada, cuando Kamala Harris reiteró su apoyo a la última propuesta presupuestaria del presidente Joe Biden, que incluía un impuesto mínimo del 25% sobre las ganancias de capital no realizadas para quienes tengan una riqueza superior a los USD 100 millones. Los críticos acusan que un impuesto de este tipo desalentaría la inversión e inhibiría la innovación.

La propuesta presupuestaria de marzo también incluyó un aumento en la tasa marginal máxima sobre las ganancias de capital a largo plazo y los dividendos calificados, a 44,6%.

## ECONOMÍA

En una semana dominada por la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC y por las declaraciones provenientes de Jackson Hole, no se publicaron indicadores económicos de gran relevancia. No obstante, **debido a la preocupación que había generado la publicación del reporte de la situación de empleo el viernes 2 de agosto, destacamos** en la figura nº2 **los pedidos iniciales de subsidios por desempleo.**

**Figura nº2: Pedidos iniciales de subsidios por desempleo**

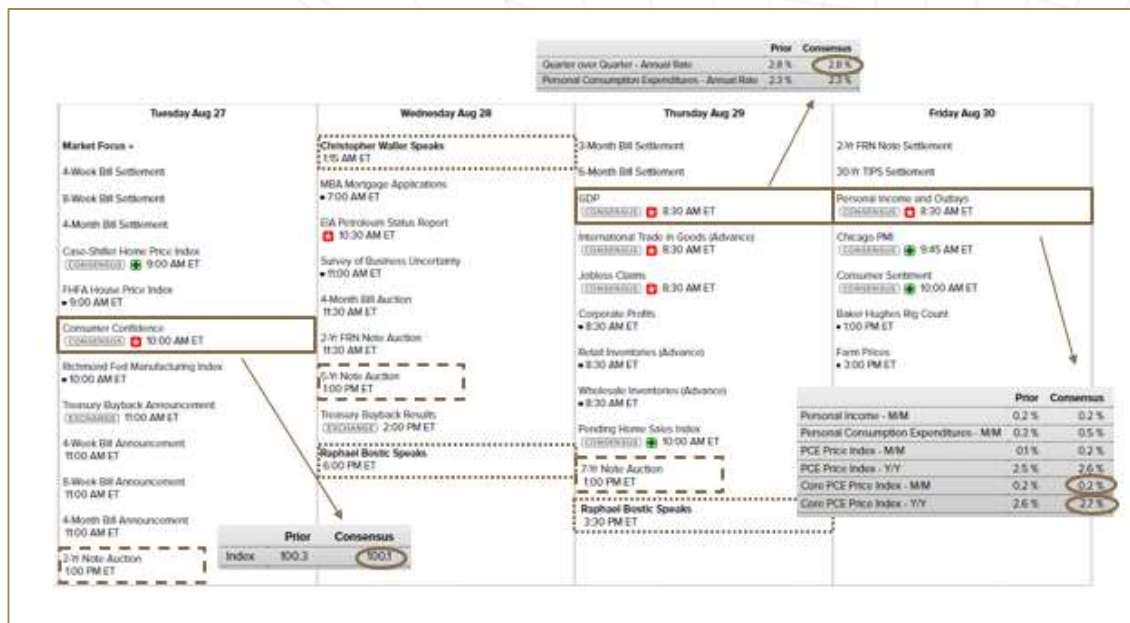


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Como puede observarse en la mencionada figura, **el dato publicado no solo fue ligeramente inferior al consenso de estimaciones (232.000 vs. 234.000), sino que podemos interpretar una tendencia declinante durante las últimas lecturas.** Por lo tanto, estos números siguen siendo consistentes con un mercado laboral resiliente y un nivel de actividad que podría proyectar más un "soft landing" que una recesión.

En lo que respecta al **calendario económico**, el evento económico más importante de la semana será la publicación del **índice de precios del PCE**. Entre otros indicadores, también es destacable la publicación del índice de confianza del consumidor y la revisión de la estimación del PBI correspondiente al segundo trimestre. El Tesoro de EE.UU. estará colocando deuda a 2,5 y 7 años.

Figura n°3: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

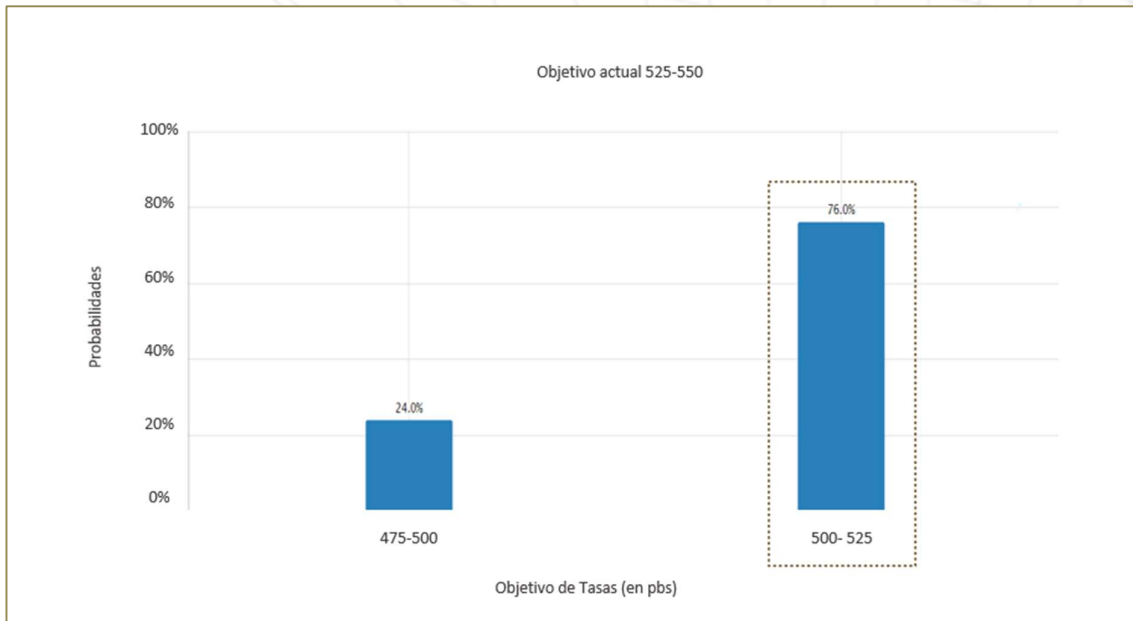
## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como resaltamos en el reporte pasado, uno de los eventos más relevantes al cual el mercado centraría su atención eran las **minutas de la reunión de julio del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC)**. Su publicación mostró que la gran mayoría de los integrantes del FOMC opinaron que un recorte de tasas en septiembre sería apropiado, incluso varios consideraron que el mismo podría haber sido instrumentado en julio. Casi todos consideraron que la desinflación continuará, mientras que algunos vieron un riesgo de un deterioro más grave en el mercado laboral. De las minutas **puede interpretarse que el inicio del recorte de la tasa de política monetaria no sería superior a 25 pbs.**

La publicación de las minutas fue la antesala de un discurso "dovish" por parte de Jerome Powell desde la cumbre de Jackson Hole, Wyoming. **La dirección del viaje es clara, dijo Powell,** y el momento y el ritmo de los recortes de tasas dependerán de los datos entrantes, la evolución de las perspectivas y el equilibrio de riesgos.

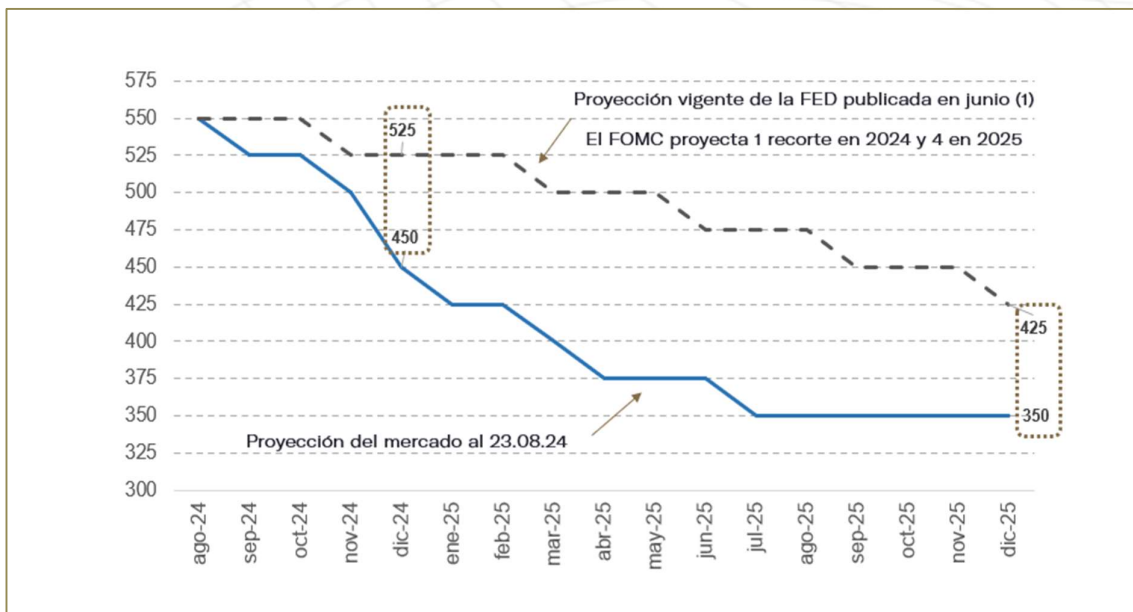
La Fed no busca ni da la bienvenida a un mayor enfriamiento de las condiciones del mercado laboral, dijo Powell, al tiempo que señaló que ha crecido su confianza en que la inflación está en una senda sostenible hacia el 2%.

**Figura nº4: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24**



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

**Figura nº5: Expectativas de tasas de política monetaria (en pbs)**



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Visto a través del Fed Watch Tool del CME, el mercado le asigna 100% de probabilidad que el FOMC comenzará a recortar su tasa de política monetaria en la reunión del 18 de septiembre. En la figura n°4, señalamos que **el mercado le asigna más probabilidad al escenario en el cual el recorte sea de 25 pbs, con una probabilidad del 76%**.

En la reunión de septiembre, el FOMC presentará su actualización trimestral del SEP (Summary of Economic Projections). En lo que se refiere a sus proyecciones de la tasa de política monetaria, es probable que presente un sendero algo más agresivo al presentado en julio, el cual evidencia una diferencia significativa con las expectativas que actualmente descuenta el mercado, como destacamos en la figura n°5.

## RENTA FIJA

La semana pasada, **el Tesoro de EE.UU. colocó un bono a tasa fija de 20 años**. En la figura n°6 resaltamos la comparación con la licitación de igual plazo realizada el 17 de julio del corriente año. En dicha figura puede apreciarse que el Tesoro ofreció un cupón más bajo y logró el objetivo del monto de colocación, reconociendo una tasa de corte más baja. Con respecto al "ratio bid to cover", si bien fue superior a 2,5 mostró una disminución con respecto al logrado en la licitación de julio. Podemos concluir que **fue una licitación positiva, confirmando un contexto de tasas más bajas**.

**Figura n°6: 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
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
06.08.24	3	3,750	-0,625	3,810	-0,589	58	2,55	-0,120
07.08.24	10	3,875	-0,500	3,960	-0,316	42	2,32	-0,260
07.08.24	30	4,250	-0,375	4,314	-0,091	25	2,31	0,010
21.08.24	20	4,125	-0,500	4,160	-0,306	16	2,54	-0,140

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

**Haciendo foco en la tasa de 10 años**, en la figura n°7 puede observarse que **por el momento la misma sigue respetando al soporte que venimos señalando en la zona de 3,783%** y que había registrado un falso quiebre en el contexto del lunes negro del 5 de agosto. En la misma figura puede apreciarse que el canal bajista ya se ha encontrado con dicho soporte, por lo tanto, se instala la pregunta de si seguirá respetando el soporte o si lo perforará.

El mínimo intradiario del set de precios del miércoles pasado volvió a demostrar que la tasa de 10 años, por el momento sigue teniendo un claro soporte en el nivel cercano a 3,8% como señalamos en la mencionada figura.

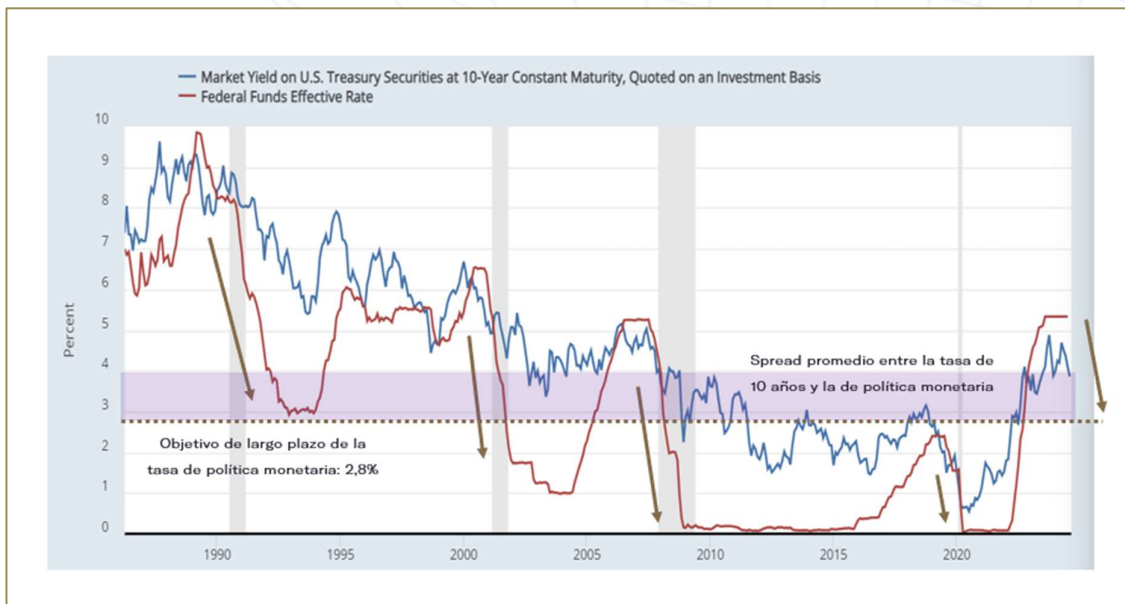
**Figura n°7: Tasa a 10 del Tesoro de EE.UU. (%)**



Fuente: en base a Investing

Desde una lectura puramente técnica, el MACD ha formado señal de compra, lo cual ya habíamos comentado en el reporte pasado y que nos habilitaba la posibilidad de un rebote o al menos que la tasa siguiese lateralizando sin cortar el soporte, como lo hizo durante los últimos días.

Saliendo del análisis técnico y revisando la relación histórica entre la tasa de política monetaria de la Fed y la tasa a 10 años, ha existido un spread de al menos 100 pbs. La evolución de ambas tasas las compartimos en la figura n°8.

**Figura nº8: Tasa de la Fed versus tasa a 10 del Tesoro de EE.UU. (%)**

Fuente: en base a la Reserva Federal

Si tenemos en cuenta que el actual objetivo de largo plazo del FOMC es llevar a su tasa de política monetaria a un nivel de 2,8%, el spread histórico de dicha tasa con la de 10 años, nos estaría señalando un nivel piso de al menos 3,8% el cual coincide con el soporte técnico.

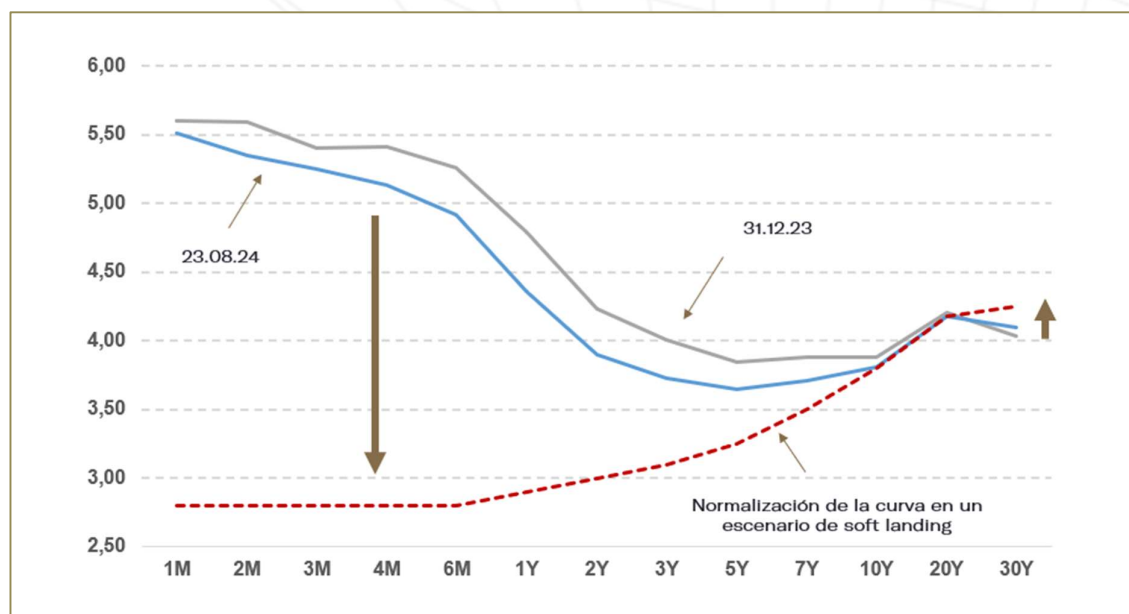
Por lo tanto, **en la medida que se siga manteniendo un escenario económico base de "soft landing" es difícil justificar la proyección de una tasa a menor nivel.** Obviamente, si algún dato entrante de la macro justificara un cambio de escenario, aumentando la probabilidad de una recesión, allí sí tendría sentido proyectar un nivel de tasa inferior, como ocurrió temporalmente el 5 de agosto.

En la figura nº9 compartimos la curva de rendimientos del Tesoro a fines del año pasado (color gris), la actual (azul) y la que proyectamos en un proceso de normalización de la política monetaria hacia un objetivo de neutralidad monetaria y en un contexto de "soft landing" de la economía (rojo oscuro).

Sobre la base de la inminencia del inicio de recortes de la tasa de política monetaria y considerando que **el desplazamiento de la curva tendría mayor incidencia en el tramos corto y medio** de la curva es que una vez más sugerimos alargar "duration", pero no excediendo más allá del tramo medio de la curva. Al mismo tiempo, seguimos considerando que la sub clase "high yield" sigue teniendo sentido, aunque sería vulnerable temporalmente en un contexto de "risk-off" de mercado.



Figura nº9: Curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

## Acciones

En el reporte pasado, comentamos que nos concentraríamos en un análisis de los diversos índices de acciones de EE.UU. y que dejaríamos para el presente, la actualización de la temporada de resultados correspondientes al segundo trimestre del año.

En ese sentido y en base a LSEG (ex Refinitiv), en la figura nº10 podemos observar que **al viernes 23 de agosto ya han presentado resultados 477 compañías de las 500 que constituyen el S&P500**, por lo que la temporada está muy avanzada.

De acuerdo a LSEG, **el 79,5% de las 477 compañías, han superado el consenso de estimaciones esperada por el mercado**. Dicha cifra compara con el promedio histórico de 66,8% y con el promedio de los últimos cuatro trimestres de 79,0%. Por lo tanto, se puede considerar que ha sido una temporada positiva de presentación de resultados.

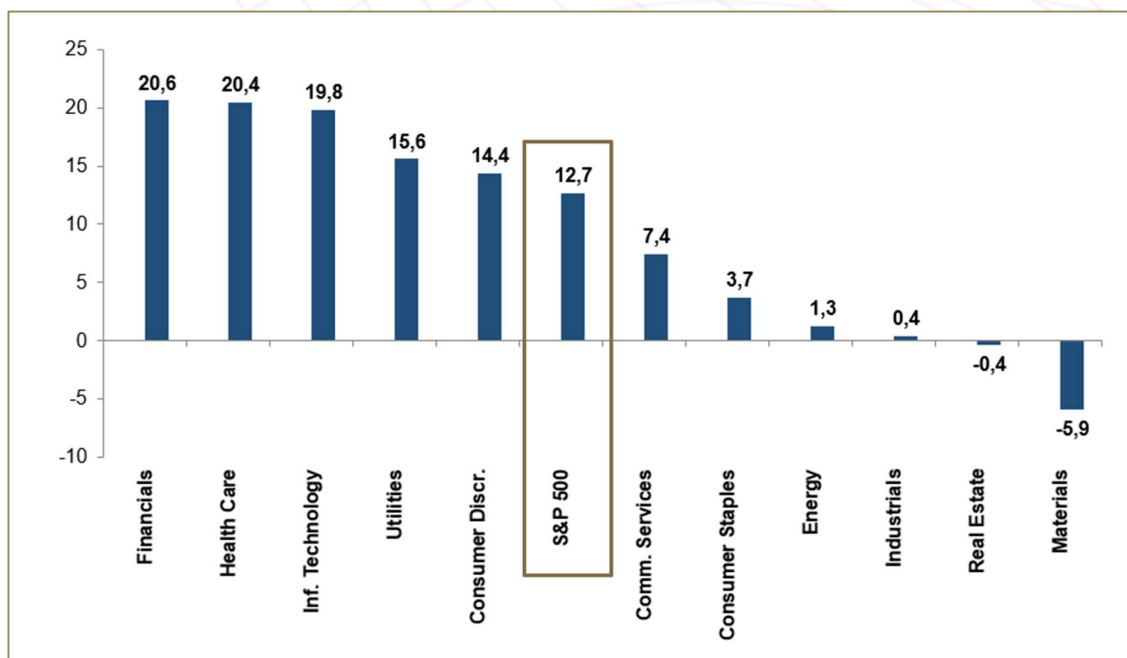
Sobre la base de la misma fuente, en la figura nº11 compartimos la variación interanual de ganancias del índice y de sus once sectores, al 23 de agosto. En dicha figura puede apreciarse que el comportamiento ha sido bastante heterogéneo, registrando un crecimiento para el índice del 12,7%, pero pudiéndose observar en un extremo al sector financiero con un crecimiento del 20,6%, mientras que en el otro extremo el sector industrial registró una caída en sus ganancias del 5,9%. **Pasando del segundo trimestre al tercero, las perspectivas son menos optimistas con un crecimiento estimado del 5,7%**.

Figura nº10: S&amp;P500 – 2Q24 Ganancias versus expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	52	48	92,3	70,8	4,2	25,0
Consumer Staples	38	31	81,6	74,2	3,2	22,6
Energy	22	22	100,0	77,3	4,5	18,2
Financials	71	70	98,6	82,9	2,9	14,2
Health Care	63	61	96,8	88,5	1,6	9,9
Industrials	78	77	98,7	84,4	6,5	9,1
Materials	28	28	100,0	75,0	0,0	25,0
Real Estate	31	31	100,0	77,4	12,9	9,7
Information Technology	67	59	88,1	79,7	3,4	16,9
Communication Services	19	19	100,0	73,7	15,8	10,5
Utilities	31	31	100,0	71,0	6,5	22,5
<b>S&amp;P500</b>	<b>500</b>	<b>477</b>	<b>95,4</b>	<b>79,5</b>	<b>4,8</b>	<b>15,7</b>

Fuente: en base a LSEG

Figura nº11: S&amp;P500 2T24 – Evolución de las ganancias según sector (Y/Y %)



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Cambiando de los "fundamentals" al análisis técnico, en la figura nº12 compartimos nuestra lectura técnica del S&P500.

**Figura nº12: S&P500 - Lectura técnica**



Fuente: en base a Investing

El índice prácticamente recuperó todo lo retrocedido en julio, alcanzando casi el máximo histórico. Si bien el MACD tiene señal de compra vigente, consideramos que es necesario ser extremadamente cauteloso en el posicionamiento. El mercado ha recuperado muy rápido desde el lunes negro del 5 agosto, en la figura mencionada destacamos dos potenciales resistencias y estamos próximos a septiembre, que suele ser el mes con la peor estacionalidad sobre el mercado de acciones.

**Por lo tanto, una vez más sugerimos que para los perfiles balanceados y de crecimiento es conveniente mantener posición de acciones, pero con la sugerencia de mantener el criterio "underweight" con respecto a cada uno de los perfiles de tolerancia de riesgo.**

## **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.