

6 de junio de 2023

Weekly Global Outlook

Aumenta la probabilidad de una pausa el 14 de junio

Luego de su aprobación en ambas cámaras del Congreso de EE.UU., Joe Biden puso su firma en el acuerdo alcanzado para superar el riesgo que el Tesoro no pudiese honrar sus compromisos. **Dicho acuerdo fue materializado mediante la denominada Ley de Responsabilidad Fiscal que traslada el debate al primero de enero de 2025.**

De acuerdo al U.S. Bureau of Labor Statistics, durante mayo las nóminas de trabajadores no agrícolas aumentaron en 339.000 versus un consenso de expectativas de 195.000, lo cual refuerza la idea que la economía se encuentra con una mayor robustez a la estimada.

Pese a las sorpresas generadas por el reporte laboral y en la semana previa por la publicación del PCE, las declaraciones de Philip Jefferson (postulado por Biden a la vicepresidencia de la Fed) y de Patrick Harker (presidente de la Fed de Filadelfia, **volvieron a incrementarse las probabilidades de una pausa el 14 de junio. No obstante, el mercado aún proyecta al menos un aumento de 25pbs en julio, para luego volver al nivel de 525 pbs antes de fines de 2023.**

El acuerdo alcanzado por el límite del endeudamiento tuvo un claro efecto en la reducción del rendimiento de la letra a un mes, pero el tramo a 3 y 6 meses lejos de comprimir rendimiento aumentó ligeramente. **Conclusión, las letras a 3 y 6 meses siguen siendo una alternativa atractiva para el cash, mientras que la deuda de larga "duration" sigue teniendo inmerso un riesgo de mercado, dado el aumento de la diferencia entre la proyección de la Fed y la expectativa del mercado para fines de 2024.**

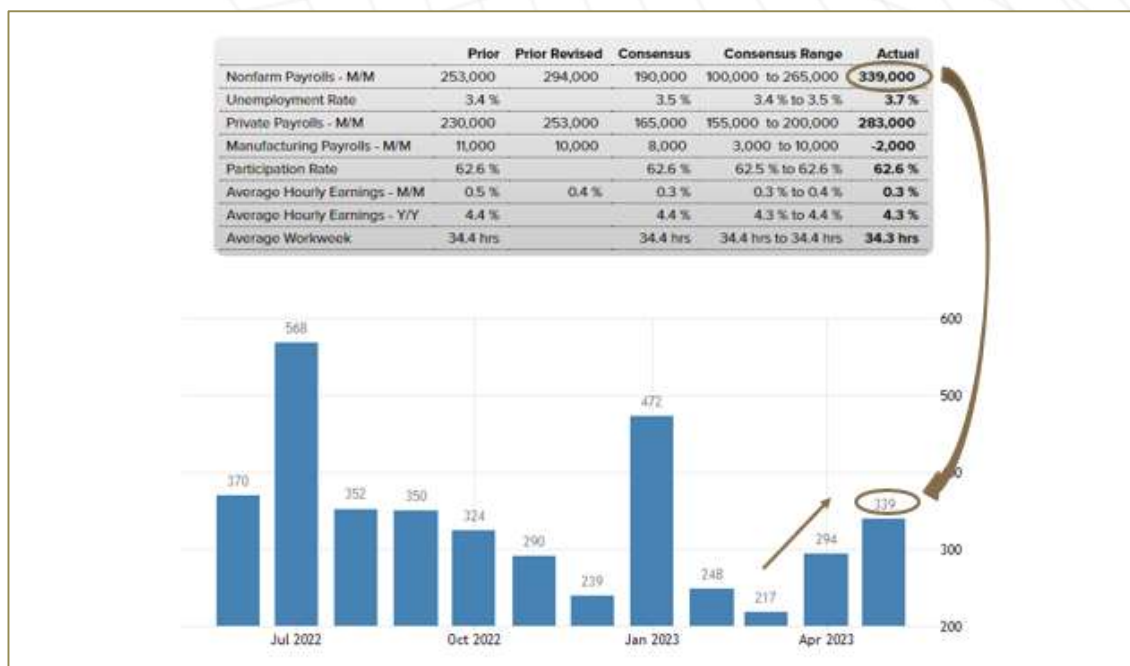
El mercado de acciones de EE.UU. visto a través del S&P500 sigue con un comportamiento muy constructivo. Impulsado por el sorprendente dato del mercado laboral, el cual borra al menos en el corto plazo una situación de "mild recession" y ante el aumento de la probabilidad de una pausa el 14 de junio, quebró la resistencia del canal alcista de corto plazo. **Cada vez se consolida más la idea que la zona de 4.100/4.200, que fue una resistencia lapidaria durante buena parte de 2023, comienza a ser vista como un soporte.**

ECONOMÍA

Luego de su aprobación en ambas cámaras del Congreso de EE.UU., Joe Biden puso su firma en el acuerdo alcanzado para superar el riesgo que el Tesoro no pudiese honrar sus compromisos. **Dicho acuerdo fue materializado mediante la denominada Ley de Responsabilidad Fiscal que traslada el debate al primero de enero de 2025.**

Superado dicho riesgo, como advertimos en el reporte anterior, la noticia económica más importante de los últimos días la estableció la publicación del reporte laboral. **De acuerdo al U.S. Bureau of Labor Statistics, durante mayo las nóminas de trabajadores no agrícolas aumentaron en 339.000 versus un consenso de expectativas de 195.000,** lo cual refuerza la idea que la economía se encuentra con una mayor robustez a la estimada.

Figura n°1: Reporte del Mercado Laboral



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Pese a semejante creación de puestos de trabajo, como se observa en la figura n°1, la tasa de desempleo aumentó de 3,4% en abril a 3,7% en mayo, superando el consenso (3,5%) que si bien descontaba un aumento quedó claramente por debajo del dato publicado. La explicación de este aumento se debería a un incremento en la tasa de actividad en el segmento etario de 25 a 64 años. No obstante, en forma agregada el "participation rate" (tasa de actividad) se mantuvo en 62,6% al igual que la lectura anterior y al consenso.

Con respecto al calendario económico de esta semana, como se puede apreciar en la figura n°2, no se esperan indicadores que tengan significancia en el mercado. Tampoco hay agendadas presentaciones de los miembros del FOMC de la Fed, dado el ingreso al período de veda previo a la reunión del 14 de junio.

Figura n°2: Calendario Económico

Tuesday Jun 6	Wednesday Jun 7	Thursday Jun 8	Friday Jun 9
4-Week BII Settlement	MBA Mortgage Applications ● 7:00 AM ET	3-Month BII Settlement	Quarterly Services Survey ● 10:00 AM ET
8-Week BII Settlement	International Trade in Goods and Services (COMMERCE) ● 8:30 AM ET	6-Month BII Settlement	Baker Hughes Rig Count ● 1:00 PM ET
4-Month BII Settlement	EIA Petroleum Status Report ● 10:30 AM ET	Jobless Claims (COMMERCE) ● 8:30 AM ET	
4-Week BII Announcement 11:00 AM ET	4-Month BII Auction 11:30 AM ET	Wholesale Inventories (Preliminary) (COMMERCE) ● 10:00 AM ET	
8-Week BII Announcement 11:00 AM ET	Consumer Credit (COMMERCE) ● 3:00 PM ET	EIA Natural Gas Report ● 10:30 AM ET	
4-Month BII Announcement 11:00 AM ET		3-Month BII Announcement 11:00 AM ET	
		6-Month BII Announcement 11:00 AM ET	
		52-Week BII Announcement 11:00 AM ET	
		3-Yr Note Announcement 11:00 AM ET	
		10-Yr Note Announcement 11:00 AM ET	

Fuente: en base a Econoday

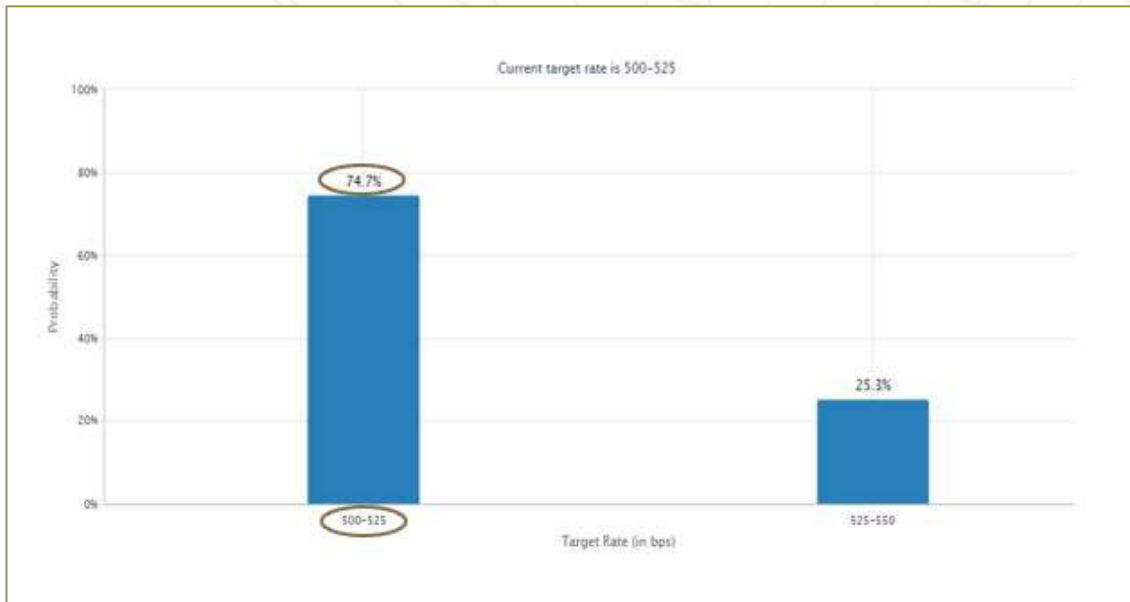
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Pese a las sorpresas generadas por el reporte laboral y en la semana previa por la publicación del PCE, las declaraciones de Philip Jefferson (postulado por Biden a la vicepresidencia de la Fed) y de Patrick Harker (presidente de la Fed de Filadelfia, volvieron a incrementar las probabilidades de una pausa el 14 de junio.

El candidato del presidente Joe Biden para vicepresidente de la Reserva Federal, el gobernador en ejercicio **Philip Jefferson**, dijo el miércoles 31 de mayo que omitir un aumento de tasas en la reunión del FOMC de junio le daría tiempo a la Fed para evaluar los datos entrantes, pero aclaró que una pausa no indicaría que las tasas alcanzaron el nivel necesario. La inflación es demasiado alta y el progreso se ha desacelerado recientemente.

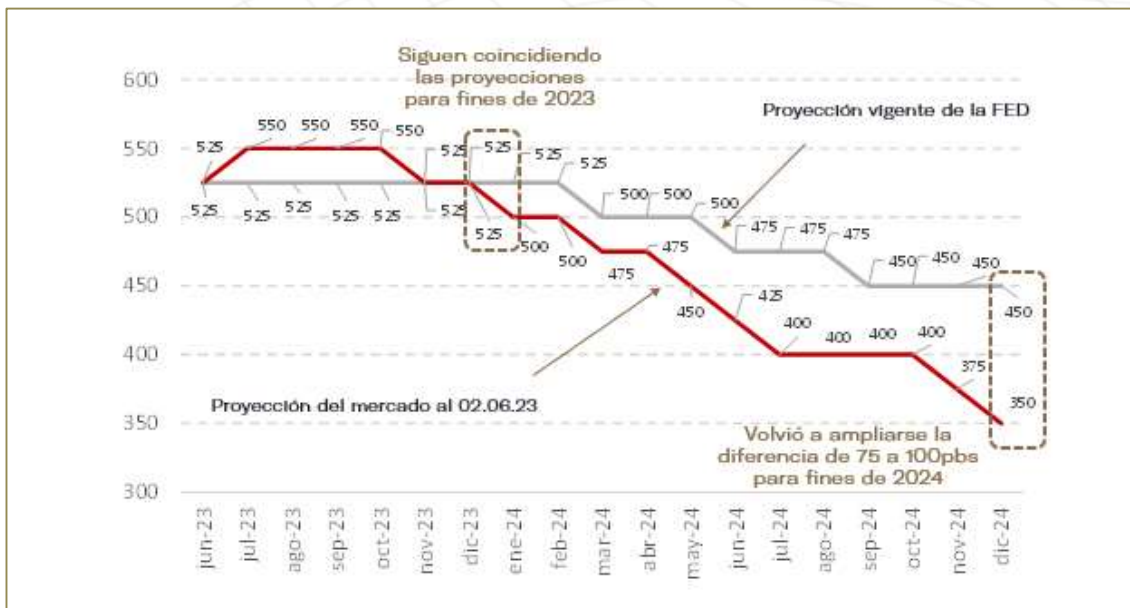
El presidente de la Fed de Filadelfia, **Patrick Harker**, miembro con derecho a voto en el FOMC de este año, sugirió que, con la política en territorio restrictivo, la Fed debería omitir un aumento en junio y que, si se necesitan más ajustes, se puede hacer cada dos reuniones.

Figura nº3: Probabilidades de objetivos de tasas en la reunión del 14 de junio



Fuente: en base al CME Fed Watch Tool

Figura nº4: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (en pbs.)



Fuente: en base al CME Fed Watch Tool y el FOMC de la Reserva Federal

Como se destaca en la figura n°3, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **las probabilidades de una pausa el 14 de junio han aumentado al 74,7%.**

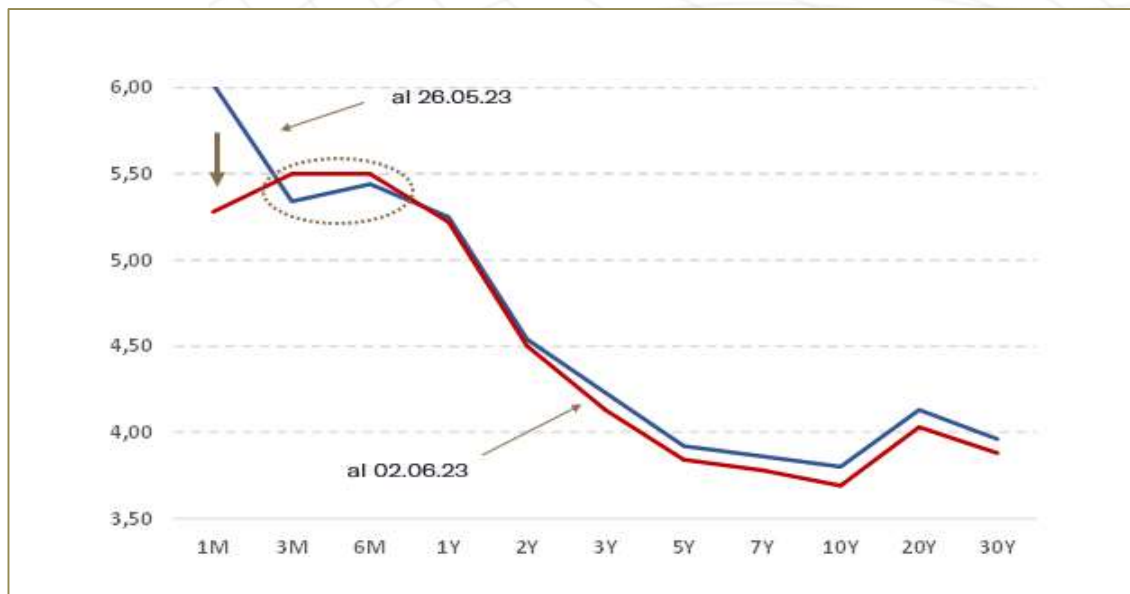
No obstante, en la figura n°4 utilizando la misma fuente, se puede apreciar que **el mercado aún proyecta al menos un aumento de 25pbs en julio, para luego volver al nivel de 525 pbs antes de fines de año.** De esta forma, para fines de 2023 siguen coincidiendo tanto la proyección vigente de la Fed, como las expectativas del mercado. En cambio, **para fines de 2024 se ha vuelto a ampliar ligeramente como se destaca en la mencionada figura.**

RENTA FIJA

El acuerdo alcanzado por el límite del endeudamiento tuvo un claro efecto en la reducción del rendimiento de la letra a un mes, pero el tramo a 3 y 6 meses lejos de comprimir rendimiento aumentó ligeramente, mientras que sí se observa en la figura n°5 una ligera compresión en el tramo largo.

Conclusión, las letras a 3 y 6 meses siguen siendo una alternativa atractiva para el cash, mientras que la deuda de larga "duration" sigue teniendo inmerso un riesgo de mercado, teniendo en cuenta la ampliación de visión expectativas para el futuro de la tasa durante 2024.

Figura n°5: Renta Fija – Curva de Rendimientos de la Deuda del Tesoro de EE.UU.

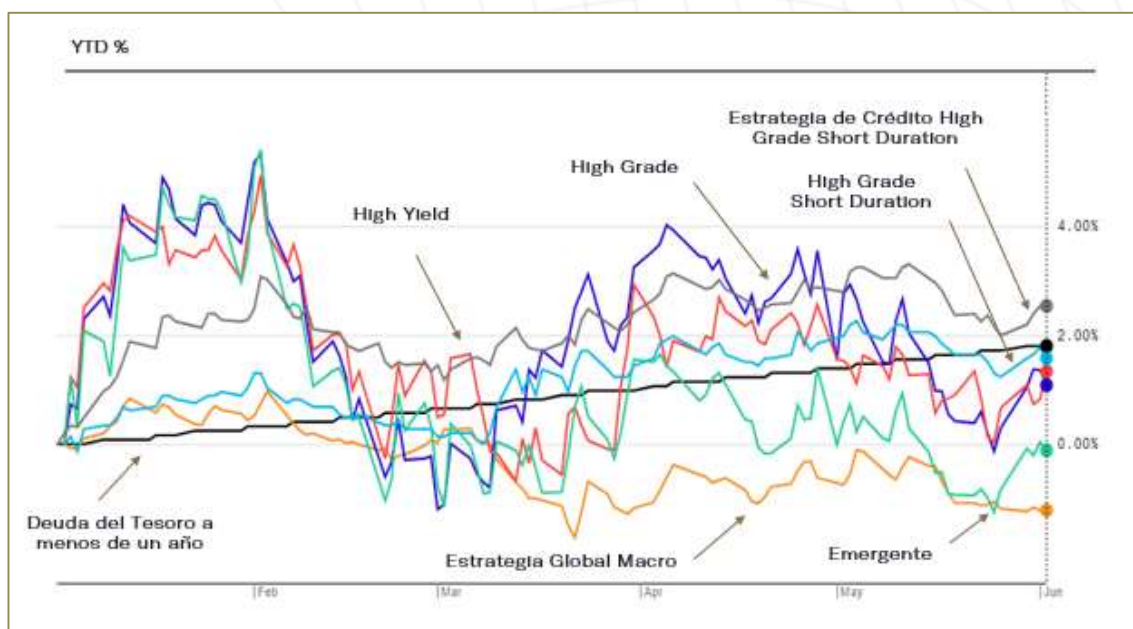


Fuente: en base a Bloomberg

El cierre de junio nos indica que, durante los primeros cinco meses del año, le ha costado mucho a los diversos tipos y estrategias de deuda, agregarle valor a un portafolio que básicamente haya devengado el rendimiento de las letras del Tesoro de EE.UU.

En la figura n°6 se puede apreciar que sólo los fondos con estrategia de crédito alta calidad crediticio y corta "duration" han podido superar el rendimiento de las letras, pero agregando volatilidad.

Figura n°6: Renta Fija –Diversos tipos y estrategias



Fuente: en base a Bloomberg

S&P500

El mercado de acciones de EE.UU. visto a través del S&P500 sigue con un comportamiento muy constructivo. Impulsado por el sorprendente dato del mercado laboral, el cual borra al menos en el corto plazo una situación de "mild recession" y ante el aumento de la probabilidad de una pausa en el proceso de subas de tasas el 14 de junio, quebró la resistencia del canal alcista de corto plazo que se destaca en la figura n°7. Más allá de todos los desafíos que el índice puede encontrar para recuperar todo el terreno perdido desde el nivel de 4.818,51 desde el cual comenzó a caer el 4 de enero de 2022, **cada vez se consolida más la idea que la zona de 4.100/4.200, que fue una resistencia lapidaria durante buena parte de 2023, comienza a ser vista como un soporte.**

Figura n°7: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

Asumiendo un escenario constructivo para el S&P500, en el reporte pasado iniciamos un planteo en el sentido que durante el acumulado del año la suba del índice estuvo muy concentrada en tres sectores: "Information Technology", "Communication Services" y "Consumer Discretionary".

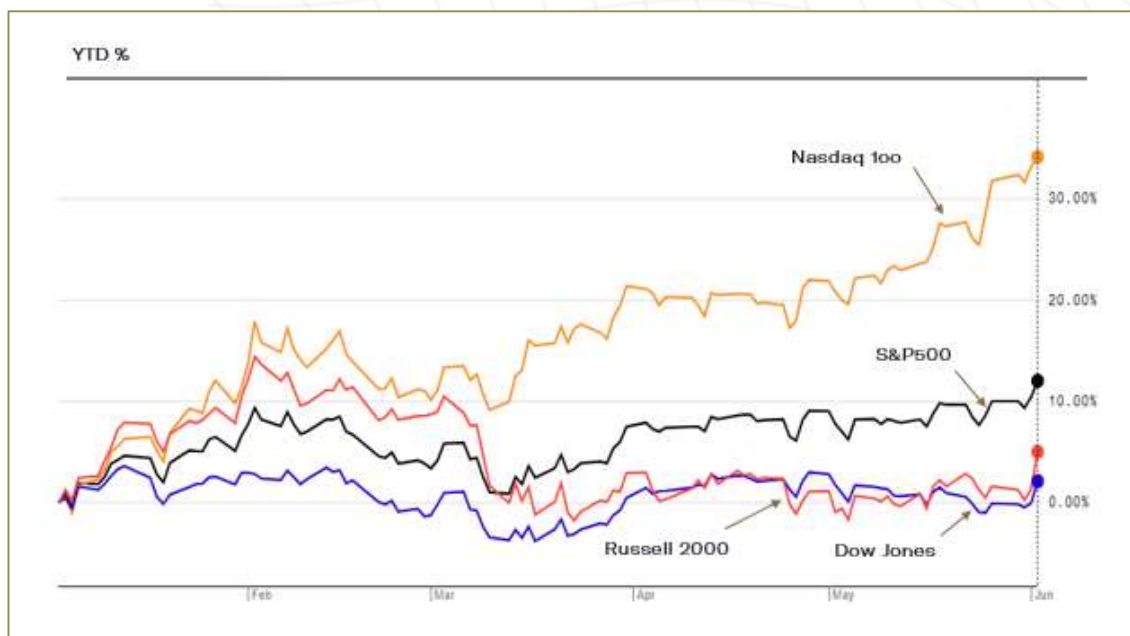
Sobre la base de los análisis de FactSet, planteamos que desde el punto de vista de los "fundamentals" de las compañías, comienza a observarse un cierto agotamiento en el "upside potential" si comparamos los precios de mercado de las compañías que constituyen estos sectores versus sus "price targets". Por lo que vale la inquietud de hasta donde estos sectores seguirán siendo las locomotoras del S&P500 o si podría comenzar a observarse cierta rotación de sectores.

A su vez, ante el cambio de perspectiva macroeconómica en el cual aumenta la probabilidad de un "soft landing" en lugar de una "mild recession", es probable que los analistas de compañías modifiquen hacia el alza las proyecciones de los "price targets". Además, el auge de la inteligencia artificial podría modificar la perspectiva de algunos sectores y compañías en particular. Aquellas empresas mejor posicionadas en esta tendencia podrían ser beneficiadas más allá de lo que hoy los analistas puedan imaginar.

Así como la tendencia en inteligencia artificial podría beneficiar a las locomotoras de 2023, el riesgo de mercado que comentamos en el sentido que se podría estar subestimando el nivel de la tasa de política monetaria en 2024, es un factor a tener en cuenta para ser cauteloso con estos sectores.

Si en lugar de orientar el análisis hacia los sectores del S&P500, lo hacemos hacia los diversos índices del mercado de EE.UU., obviamente el Nasdaq 100 ha superado en el acumulado del año al resto de los índices, como se puede observar en la figura nº8.

Figura nº8: Índices bursátiles de EE.UU.



Fuente: en base a Bloomberg

En una simple comparación de lo ocurrido este año, el S&P500 luce atrasado con respecto al Nasdaq 100 y más aún el Russell 2000 y el Dow Jones. Sin embargo, el Dow Jones sería el índice adecuado si realmente aumentara la probabilidad de una recesión, e incluso si esta fuese más severa. En el caso del Russell 2000, este índice suele ser el adecuado para los momentos de expansión económica, el cual por ahora no sería el caso.

Por lo tanto, en el caso de estar posicionado en Nasdaq 100 y querer ser cauteloso debido al riesgo de una corrección o una rotación de sectores, pareciera ser el S&P500 el índice más adecuado para diversificar y/o rotar.

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.