

18 de julio de 2023

Weekly Global Outlook

Monitoreando el rebalanceo del Nasdaq-100

De las noticias económicas recientes, **el Bureau of Labor Statistics (BLS) publicó el IPC correspondiente a junio, generando una noticia positiva en el mercado**, dado que la lectura interanual de la definición "core" fue de 4,8% versus un consenso de expectativas de acuerdo a Econoday de 5,0%. **La Universidad de Michigan publicó su índice de sentimiento del consumidor, generando también una sorpresa en el mercado**, dado que el dato publicado superó al consenso de expectativas.

La publicación del IPC ha generado un movimiento en las expectativas de tasas de interés que podría ser peligroso. En lo que respecta al corto plazo, sigue siendo el escenario de mayor probabilidad aquel en el cual el FOMC aumente 25 pbs en la reunión del 26 de julio a su tasa de política monetaria. El cambio se ha dado para las expectativas del año que viene. Mientras que señalábamos la semana pasada como una buena noticia que el mercado había internalizado en sus expectativas un escenario de baja más lenta, que tendía a coincidir más con la Reserva Federal, esta semana ocurrió todo lo contrario.

En forma opuesta a lo desarrollado la semana pasada, **este cambio de expectativas en las tasas de interés, ha modificado nuevamente a la curva de rendimientos de instrumentos de la deuda del Tesoro de EE.UU., pero en esta oportunidad comprimiendo a los mismos.**

En un contexto, donde parecía difícil que el S&P500 pudiese registrar en el corto plazo nuevos máximos, **el aumento de sorpresas positivas en la temporada de resultados, y el optimismo generado por la publicación del IPC, parecen haber sido los fundamentos para poder lograrlo.**

Nasdaq ha anunciado que realizará un especial rebalanceo de su índice Nasdaq-100. El motivo del mismo es que se ha superado uno de los criterios de concentración definidos en su metodología. Dicho rebalanceo entrará en vigencia antes de la apertura de mercado del 24 de julio.

ECONOMÍA

El Bureau of Labor Statistics (BLS) publicó el IPC correspondiente a junio, generando una noticia positiva en el mercado, dado que la lectura interanual de la definición "core" fue de 4,8% versus un consenso de expectativas de acuerdo a Econoday de 5,0%. Pero la noticia no sólo fue positiva porque el dato publicado quedó por debajo de lo esperado, sino porque como se destaca en la figura n°1, alienta la idea de poder perforar la meseta de "sticky inflation" (inflación pegajosa) que se había instalado hace unos meses en torno al 5,5%.

Figura n°1: IPC



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

No obstante, como señalamos cada vez que se publica el IPC, es muy importante tener en cuenta que el índice de precios que toma como referencia el FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto) de la Reserva Federal para sus decisiones de política monetaria es el Índice de Precios PCE. Más aún, en el SEP (Summary of Economic Projections) que actualiza trimestralmente, en sus proyecciones de inflación se refiere a la inflación PCE.

En ese sentido, **para evitar sobre estimar la noticia de lo ocurrido con el IPC, es relevante entender la diferencia entre el IPC y el Índice de Precios PCE.**

Existe un interesante documento elaborado por el Bureau of Labor Statistics, titulado "Focus on Prices and Spending" sobre la base del cual resumimos los siguientes conceptos.

En los Estados Unidos, hay dos principales medidas de los precios pagados por los consumidores para bienes y servicios. Uno es el Índice de Precios al Consumidor (IPC), que es producido por el Bureau of Labor Statistics (BLS); y el otro es el Índice de Precios de Gastos de Consumo Personal (PCE), elaborado por el Bureau of Economic Analysis (BEA). **Estos dos índices se construyen de manera diferente y tienden a comportarse de manera diferente a lo largo del tiempo.**

Una primera diferencia central entre ambos índices es la "fórmula de cálculo". Profundizando en conceptos de estadística, el IPC se basa en la fórmula de Laspeyres, mientras que el PCE se basa en la fórmula ideal de Fisher. Dentro de dicha disciplina, el índice de Fisher se lo considera superior al de Laspeyres, dado que refleja mejor la sustitución de artículos o servicios que realiza el consumidor de acuerdo a los precios relativos. En la práctica, estos índices de Fisher son más difíciles de implementar porque requieren datos de gastos y mayor elaboración. Ese es uno de los motivos por los cuales el PCE se da conocer más tarde cada mes. En el caso particular del de junio, se conocerá el 28 de julio.

Una segunda diferencia la constituyen los "ponderadores". Los pesos relativos asignados a cada una de las categorías de IPC y PCE de elementos se basan en diferentes fuentes de datos. Las ponderaciones relativas utilizadas en el IPC se basan principalmente en el gasto del consumidor, mediante la encuesta de hogares realizada por el BLS. Las ponderaciones utilizadas en el PCE derivan de encuestas empresariales como por ejemplo las ventas minoristas mensuales del BEA.

Una tercera diferencia es el llamado efecto "scope" que podríamos entender como alcance o cobertura. El IPC mide el cambio en los gastos de bolsillo de todos los hogares urbanos, mientras que el PCE mide los cambios en los bienes y servicios consumidos por todos los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a hogares. Esta diferencia conceptual significa que algunas partidas y gastos en el PCE están fuera del alcance del IPC. Por ejemplo, para los gastos relacionados con medicina, el IPC sólo toma en cuenta los gastos pagados por los consumidores. En el PCE, se incluyen servicios de atención médica pagados por los empleadores a través de un seguro de salud proporcionado por el empleador.

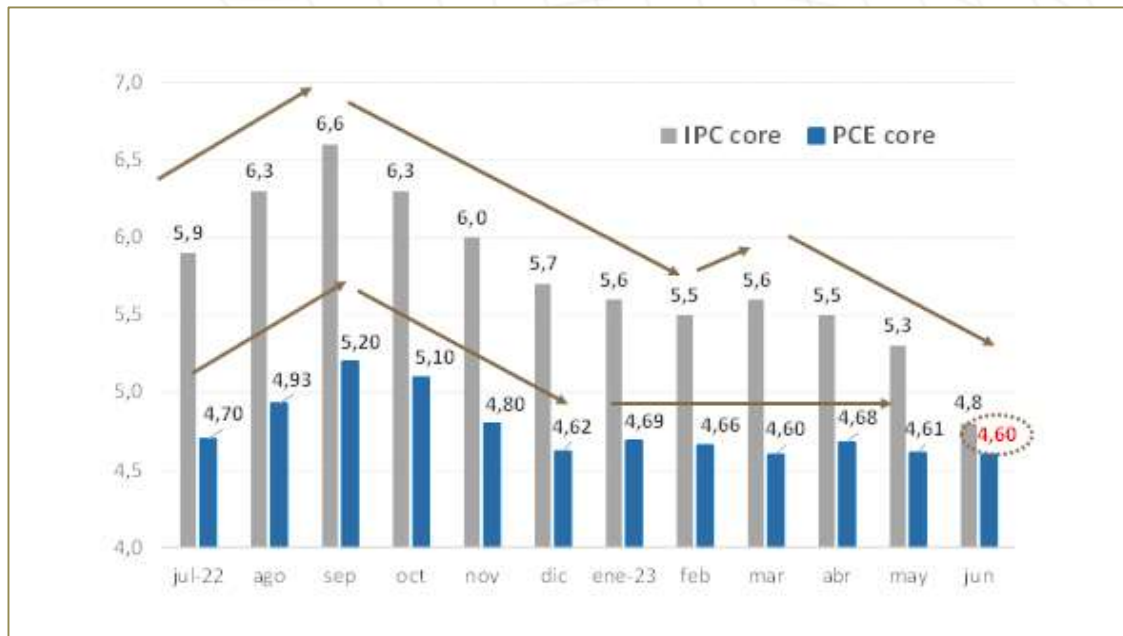
Las diferencias mencionadas, más otras diferencias metodológicas, como coeficientes de desestacionalización, llevan a que no sólo las mediciones sean distintas, sino que incluso se generen por momentos tendencias diferentes, como se puede apreciar en la figura nº2.

Si tenemos en cuenta las lecturas interanuales para la definición "core" de ambos índices desde julio de 2022, hemos observado una diferencia que llegó a 140 pbs en septiembre.

Ambas mediciones detectaron aceleración desde julio de 2022 hasta septiembre y ambas registran desaceleración a partir de septiembre, pero mientras que el IPC lo hizo hasta febrero de 2023, el PCE lo evidenció antes (en diciembre).

En el transcurso de este año, el IPC comenzó a detectar una desaceleración en abril con la sorpresa positiva de junio, mientras que en el PCE se observa mucho más el fenómeno denominado "sticky inflation". Más aún, hasta el momento el consenso de expectativas para la lectura interanual de junio es de 4,6% con lo cual no se presagia a priori lo proyectado por el IPC.

Figura n°2: IPC versus Índice de Precios del PCE



Fuente: en base a Trading Economics

La Universidad de Michigan publicó su índice de sentimiento del consumidor, generando también una sorpresa en el mercado, dado que como se puede observar en la figura n°3, el dato publicado (72,6) no sólo superó significativamente el consenso de expectativas (65,5), sino que también el rango máximo del mismo (68,0).

El indicador aumentó por segundo mes consecutivo, un 13% por encima de junio, alcanzando su lectura más favorable desde septiembre de 2021. Todos los componentes del índice mejoraron considerablemente, liderados por un aumento del 19% en las condiciones comerciales a largo plazo y un aumento del 16% a corto plazo.

En general, el sentimiento aumentó para todos los grupos demográficos, excepto para los consumidores de bajos ingresos. El fuerte aumento de la confianza se atribuyó en gran medida a la continua desaceleración del IPC (nivel general), junto con la estabilidad de los mercados laborales.

Las expectativas de inflación a lo largo del año cambiaron poco, subiendo del 3,3% en junio al 3,4% en julio y descendiendo desde el punto máximo del 5,4% registrado en abril de 2022. Las expectativas de inflación a largo plazo también se mantuvieron prácticamente sin cambios desde junio en el 3,1%, nuevamente permaneciendo dentro del estrecho rango de 2,9-3,1% durante 23 de los últimos 24 meses.

Figura n°3: Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan

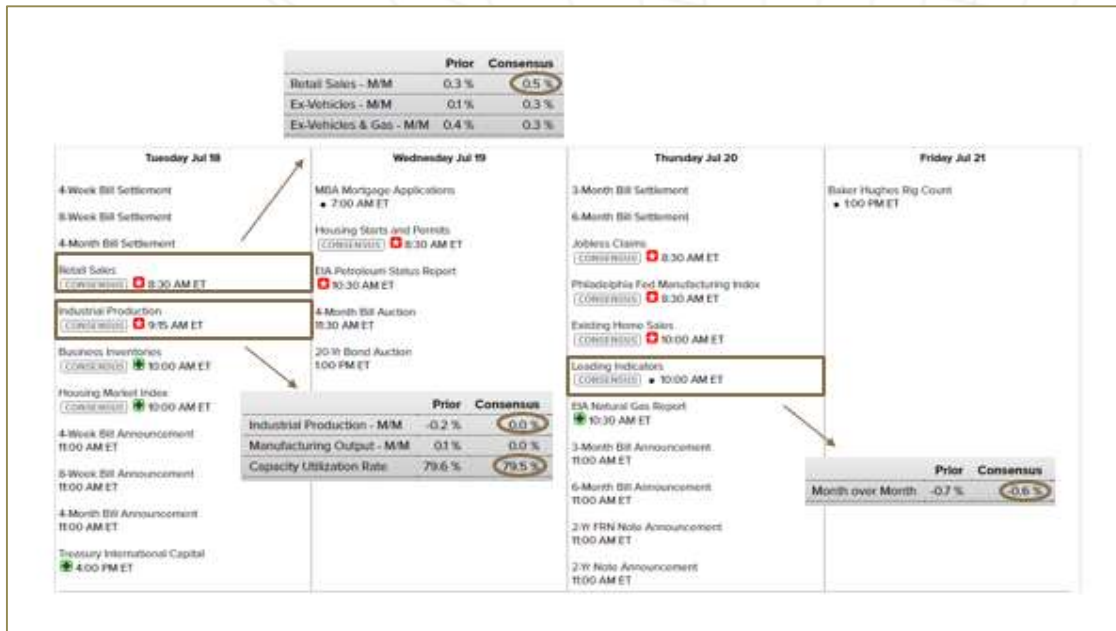


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Con respecto al calendario económico, no se espera la publicación de indicadores económicos que tengan gran relevancia para los mercados. Entre los programados a ser publicados esta semana, sobresalen las ventas minoristas y la producción. Los consensos respectivos en cuanto a las expectativas, pueden observarse en la figura n°4.

Dada su utilidad como indicador de hacia dónde se dirige la situación económica de EE.UU., dentro del ciclo económico, también analizaremos en el próximo reporte el resultado de los Indicadores Líderes de The Conference Board.

Figura n°4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

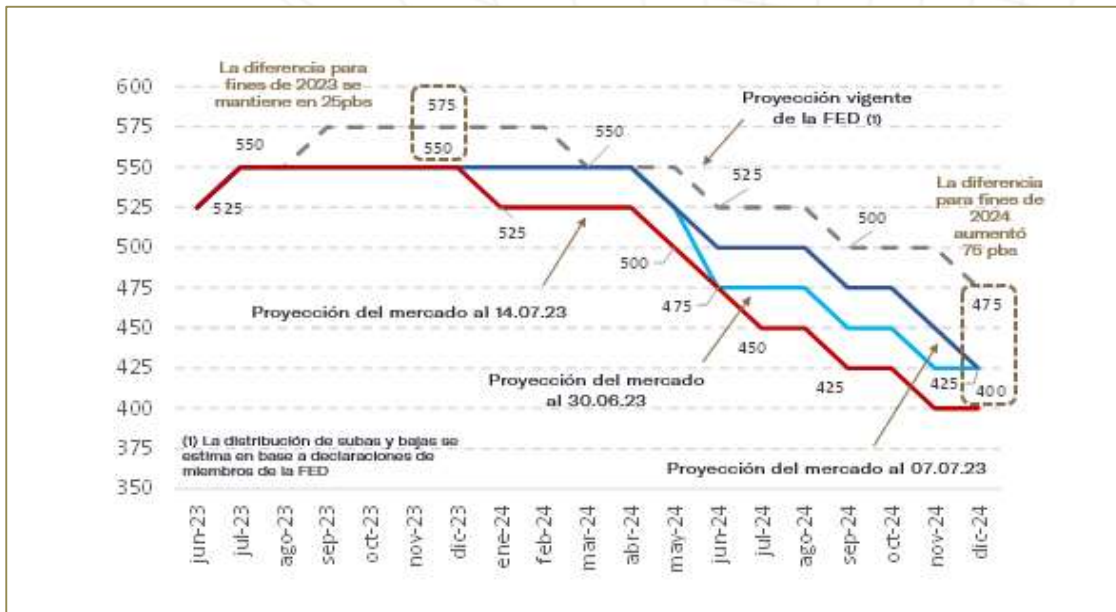
La publicación del IPC ha generado un movimiento en las expectativas de tasas de interés que podría ser peligroso. En lo que respecta al corto plazo, sigue siendo el escenario de mayor probabilidad aquel en el cual el FOMC aumente 25 pbs en la reunión del 26 de julio a su tasa de política monetaria. También se mantiene la diferencia de 25 pbs entre la proyección del FOMC y las expectativas del mercado para fines de este año.

El cambio se ha dado para las expectativas del año que viene. Mientras que señalábamos la semana pasada como una buena noticia que el mercado había internalizado en sus expectativas un escenario de baja más lenta, que tendía a coincidir más con la Reserva Federal, esta semana ocurrió todo lo contrario.

Sobre la base del dato del IPC, ahora el mercado vuelve a suponer que la baja de tasa comenzaría en el primer trimestre de 2024, como la señala la línea de color rojo oscuro de la figura n°5, así como también que la baja sería un poco más significativa. Ahora la diferencia entre las proyecciones vigentes de la Fed y las expectativas del mercado ha aumentado de 50 pbs a 75 pbs para fines de 2024.

Esta modificación podría ser un riesgo, por lo explicado en las diferencias entre el IPC y el índice de precios del PCE, dato a publicar el 28 de julio.

Figura n°5: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (en pbs.)



Fuente: en base al SEP de la Reserva Federal y al Fed Watch Tool del CME

RENTA FIJA

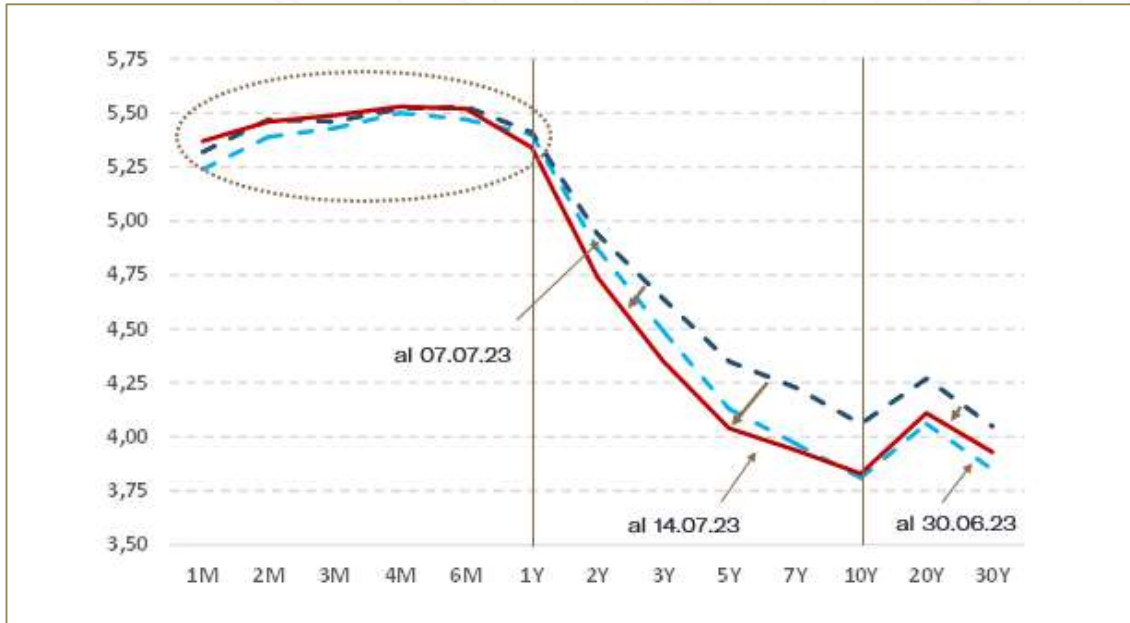
En forma opuesta a lo desarrollado la semana pasada, obviamente este cambio de expectativas en las tasas de interés, ha modificado nuevamente a la curva de rendimientos de instrumentos de la deuda del Tesoro de EE.UU., pero en esta oportunidad comprimiendo a los mismos, en forma más significativa en el tramo medio de la curva, como puede apreciarse en la figura n°6.

La compresión de los rendimientos ha sido la contracara de una mejora de los precios de los bonos, aunque no llegó a neutralizar completamente las caídas registradas durante las dos semanas previas.

En la figura n°7 puede observarse el comportamiento del ICE BofA ML MOVE Index, conocido en forma más simple como el MOVE Index o el VIX de los bonos. Dicho índice refleja el nivel de volatilidad de los bonos del Tesoro de EE.UU. de múltiples "maturities", dado que toma en consideración a los 2, 5, 10 y 30 años. Si bien el nivel de volatilidad ha disminuido significativamente desde el valor alcanzado en marzo de este año (198,71), aún se encuentra dentro del rango de oscilación de 2022 y por encima del de 2021.

En este contexto, como venimos planteando desde comienzos de año seguimos sugiriendo acotar "duration" en los portafolios de renta fija.

Figura nº6: Curva de Rendimientos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base a Bloomberg

Figura nº7: MOVE Index



Fuente: en base a Investing

S&P500

En un contexto, donde parecía difícil que el índice pudiese perforar la resistencia del canal alcista de mediano plazo, que señalamos en la figura n°8, **el aumento de sorpresas positivas en la temporada de resultados, y el optimismo generado por la publicación del IPC, parecen haber sido los fundamentos para formar un canal alcista de corto plazo** con aún mayor pendiente.

Figura n°8: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

Evitando caer en un exceso de optimismo, aún mantenemos como nuestro escenario base, una lateralización del mercado que tenga como techo la resistencia del canal alcista de mediano plazo, y como soporte, la zona de 4.325,28 que fue techo de mercado en agosto del año pasado y piso el 26 de junio de este año. Por lo tanto, consideramos el quiebre de la resistencia señalada la semana pasada, como un potencial falso quiebre.

Como comentamos en el apartado de economía, no se esperan señales económicas relevantes para esta semana, por lo que consideramos que el mercado podría seguir al ritmo de la temporada de resultados.

Más allá de los comentarios de corto plazo, visto el mercado desde su caída a comienzos de 2022, parece haber una fuerza de fondo tendiente a recuperar todo el terreno perdido, con un desafío instalado en la zona de 4.637,30.

Actualizando la información de la temporada de resultados, al viernes 14 de julio con sólo 30 compañías que han publicado resultados (versus 18 al 7 de julio), el porcentaje de sorpresas positivas en las ganancias paso de 77,8% al 7 de julio, al 80,0% como se puede apreciar en la figura nº9, de acuerdo a la información analizada por Refinitiv.

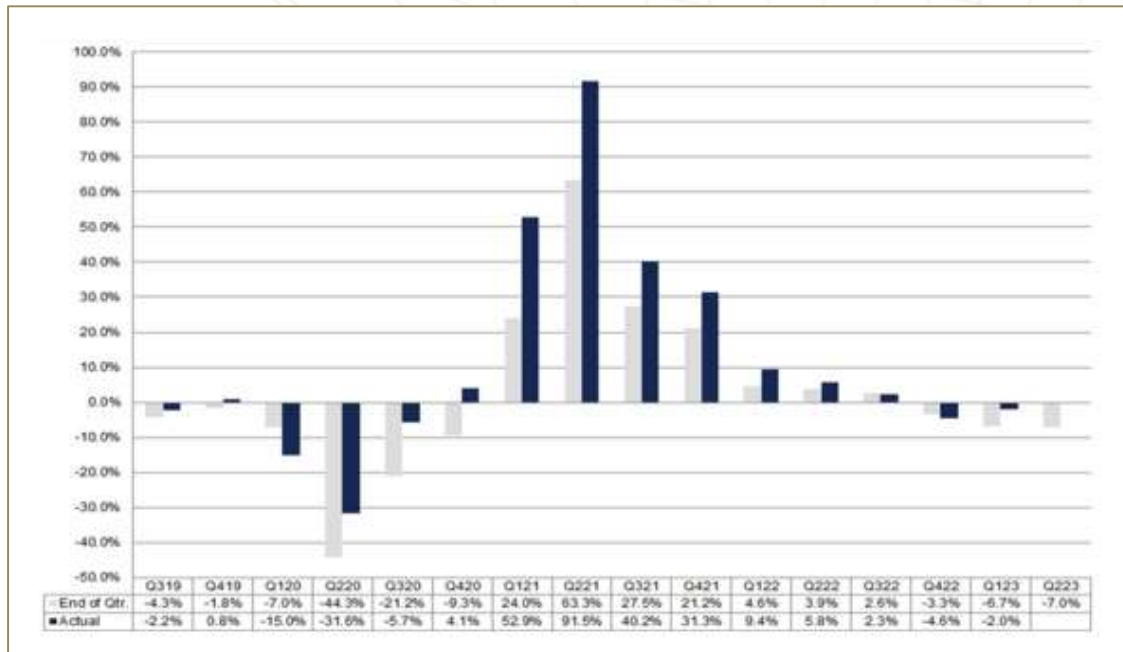
Si bien seguimos con un porcentaje muy prematuro de información como para extrapolar con robustez las características de la presente temporada, vale la pena recordar que los números están superando al promedio de largo plazo (66,4%) y al de los últimos cuatro trimestres (73,4%).

Figura nº9: S&P500 – 2T2023 Ganancias vs. Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	53	6	11,3	83,3	0,0	16,7
Consumer Staples	37	7	18,9	71,4	0,0	28,6
Energy	23	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financials	72	7	9,7	85,7	0,0	14,3
Health Care	65	1	1,5	100,0	0,0	0,0
Industrials	75	5	6,7	60,0	20,0	20,0
Materials	29	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Real Estate	31	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Information Technology	65	4	6,2	100,0	0,0	0,0
Communication Services	20	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utilities	30	0	0,0	0,0	0,0	0,0
S&P 500	500	30	6,0	80,0	3,3	16,7

Fuente: en base a Refinitiv

Reconociendo que es prematuro poder extrapolar estas cifras iniciales, seguimos con una lectura constructiva de lo que puede suceder en la actual temporada. Nos imaginamos un resultado parecido al que se registró durante el primer trimestre, donde las expectativas al comienzo eran de una caída en las ganancias de 6,7% y terminaron siendo de una caída de 2%, lo cual se puede explicar porque la economía se comportó mucho mejor a lo esperado y lo mismo ha ocurrido en el segundo trimestre. Ver figura nº10.

Figura nº10: S&P500 – Crecimiento de las Ganancias (estimado vs. publicado)

Fuente: en base a FactSet

Nasdaq-100

Nasdaq ha anunciado que realizará un especial rebalanceo de su índice Nasdaq-100. El motivo del mismo es que se ha superado uno de los criterios de concentración definidos en su metodología. Dicho rebalanceo entrará en vigencia antes de la apertura de mercado del 24 de julio.

Desde la aparición del índice en 1985, ya se habían instrumentado rebalanceos por exceder los criterios de concentración en 1998 y en 2011, por lo que ésta sería la tercera ocasión. En el caso de 2011 fue por el primer criterio, donde Apple excedió la ponderación que una especie puede tener en forma individual.

En la actualidad, el criterio que se está superando es el segundo, el que se refiere a que la sumatoria de aquellas especies que en forma individual superen el 4,5% tienen un límite de concentración del 40%. De acuerdo a la información al 7 de julio, fecha en la cual se emitió la comunicación de rebalanceo, se registraba la siguiente concentración por especie: Microsoft (12,91%), Apple (12,47%), Nvidia (7,04%), Amazon (6,89%) y Tesla (4,5%).

Por lo tanto, la sumatoria de estas cinco compañías representaban el 43,81% y deben ser reducida al 38,5%.

Además, vale pena señalar que la sumatoria de ambas Alphabet Inc. Clase A y C (GOOGL & GOOG) representa el 7,4% del índice y que Meta Platforms se encuentra muy cercana al criterio con 4,3%. Estas siete compañías han pasado a ser llamadas en el mercado las "Magnificent Seven".

El mencionado rebalanceo ha generado una serie de especulaciones en cuanto a que tipo de consecuencias podría generar. De acuerdo a Morningstar Direct, los fondos que utilizan al Nasdaq-100 como benchmark, administran aproximadamente USD 300.000 MM, de los cuales sólo el ETF: QQQ concentra USD 200.000 MM.

Si bien no se espera una reducción significativa en los ponderadores de las "Magnificent Seven", los fondos que siguen el índice Nasdaq-100 deberán vender las principales participaciones en la medida prescrita por el índice, y luego reasignarán ese efectivo a otras acciones en la cartera. Es probable que las operaciones se realicen durante esta semana, antes del cierre del 21 de julio.

Este proceso podría poner una presión vendedora sobre estas compañías durante el transcurso de la semana. **Algunos analistas señalan que en 2011 cuando se redujo la ponderación de Apple, también se generó una preocupación sobre una potencial ola vendedora que finalmente no ocurrió.**

Las ponderaciones de las "Magnificent Seven" en el S&P500 son menos significativas, pero no dejan de ser importantes: Apple (7,46%), Microsoft (6,69%), Alphabet A+C (3,41%), Amazon (2,72%), Nvidia (2,04%), Meta Platform (1,50%) y Tesla (1,32%). Por lo tanto, su sumatoria representa el 25,14% del S&P500. Queda claro que, si realmente se generase una presión vendedora, alguna volatilidad también se podría observar en el S&P500.

Durante la semana pasada, ha sido muy comentado un reporte del estratega de Wells Fargo, Chris Harvey, quien estima que las compañías que se podrían beneficiar de este rebalanceo serían: Starbucks (SBUX), Mondelez (MDLZ), Booking Holdings (BKNG), Gilead Sciences (GILD), Intuitive Surgical (ISRG), Analog Devices (ADI) y Automatic Data Processing (ADP).

En la figura nº11 presentamos un resumen de las compañías que de acuerdo a la metodología del Nasdaq-100 podrían sufrir las principales reducciones y también las compañías señaladas por Chris Harvey.

En dicho cuadro se señala el "ticker" de las compañías, así como también los sectores a los que pertenecen. Seguidamente, presentamos la variación acumulada del año hasta la fecha de la noticia (7 de julio). La siguiente comparación es la variación porcentual entre el viernes pasado (14) y el viernes 7. **Queda claro que por el momento no se detecta presión vendedora.**

Por último, comparamos los precios de cierre al viernes pasado con respecto a los consensos de "price target" de acuerdo a Refinitiv.

Más allá de lo que termine ocurriendo, consideramos que es una semana para estar atentos a eventuales movimientos en estas compañías.

Por último, si bien el rebalanceo no tiene el objetivo de eliminar o sumar compañías al índice, sólo de modificar ponderaciones, Nasdaq ha informado también que estará eliminando de su índice a la empresa Activision Blizzard (ATVI), la cual estaría en la etapa final de un "take over" por parte de Microsoft. Dicha compañía sería reemplazada por Trade Desk (TTD).

Figura n°11: Compañías a ser rebalanceadas en el Nasdaq-100

Index / Stock	Symbol	Sector	Price	Price	Var %	Price	Var %	Price	Var %
			USD	USD		USD		Target	
			31.12.22	07.07.23		14.07.23		USD	
Nasdaq100	NDX		10939,76	15036,85	37,45	15565,6	3,52		
Microsoft Corp.	MSFT	Information Technology	239,82	337,22	40,61	345,24	2,38	350,09	1,40
Apple Inc.	AAPL	Information Technology	129,93	190,68	46,76	190,69	0,01	188,98	-0,90
NVIDIA Corp	NVDA	Information Technology	146,14	425,03	190,84	454,69	6,98	479,22	5,39
Amazon Inc.	AMZN	Consumer Discretionary	84	129,78	54,50	134,68	3,78	141,85	5,32
Tesla Inc.	TSLA	Consumer Discretionary	123,18	274,43	122,79	281,38	2,53	214,07	-23,92
Meta Platforms	META	Communication Services	120,34	290,53	141,42	308,87	6,31	296,39	-4,04
Alphabet Inc. (Class A)	GOOGL	Communication Services	88,23	119,48	35,42	125,42	4,97	133,52	6,46
Alphabet Inc. (Class B)	GOOG	Communication Services	88,73	120,14	35,40	125,7	4,63	133,25	6,01
Starbucks	SBUX	Consumer Discretionary	99,2	96,05	-3,18	101,61	5,79	114,80	12,98
Mondelez	MDLZ	Consumer Staples	66,65	72	8,03	72,28	0,39	81,40	12,62
Booking Holdings	BKNG	Consumer Discretionary	2015,28	2636,91	30,85	2866,92	8,72	2886,33	0,68
Gilead Sciences	GILD	Health Care	85,85	74,42	-13,31	77,19	3,72	91,04	17,94
Intuitive Surgical	ISRG	Health Care	265,35	331,29	24,85	354	6,86	326,32	-7,82
Analog Devices	ADI	Information Technology	164,03	185,31	12,97	191,97	3,59	205,33	6,96
Automatic Data Processing	ADP	Information Technology	238,86	218,74	-8,42	229,47	4,91	234,53	2,21

Fuente: en base a Bloomberg & Reuters

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.