

17 de octubre de 2023

Weekly Global Outlook

Una vez más, la barbarie golpea a la humanidad y agrega incertidumbre a los mercados internacionales

La noticia económica más importante a monitorear la semana pasada era la publicación del IPC. De acuerdo al BLS, la variación del índice general superó ligeramente a los consensos, tanto a nivel mensual (0,4% vs. 0,3%) como la variación interanual (3,7% vs. 3,6%). Sin embargo, **las variaciones de la definición "core" coincidieron con las expectativas, confirmando la tendencia de desaceleración.**

Con respecto al calendario económico, no se publicarán indicadores de alta relevancia para el mercado. La contra ofensiva de Israel a Hamás seguirá siendo noticia.

De las minutas de la reunión del FOMC del 20 de septiembre, como de las presentaciones de los miembros de la Reserva Federal que participaron en la conferencia anual de la NABE, se desprende la coincidencia de todos sus integrantes sobre: **"higher for longer"**. Esta semana varios miembros de la Reserva Federal estarán haciendo presentaciones.

En un clima de clara tendencia alcista de las tasas largas y de preferencia, por parte de los inversores, de instrumentos de corto plazo, **sin dudas el ataque perpetrado por Hamás a Israel y su respuesta, ha provocado un aumento de incertidumbre en los mercados internacionales con su consecuente "fly to quality"**. Consideramos de carácter transitorio la recuperación los precios de los bonos largos del Tesoro de EE.UU. y por ende la corrección en sus rendimientos.

De acuerdo a Refinitiv, al viernes 13 de octubre, 32 empresas que forman parte del índice S&P500 han informado sus resultados correspondientes al tercer trimestre de 2023. Si bien es prematuro poder calificar a la temporada, dado que sólo se cuenta con el 6,4% de las compañías, **87,5% de las mismas informó ganancias por encima de las expectativas de los analistas, lo cual compara con el promedio histórico del 66,5% y del 73,6% del promedio de los últimos cuatro trimestres.**

ECONOMÍA

La noticia económica más importante a monitorear la semana pasada era la publicación del IPC. De acuerdo al BLS (Bureau of Labor Statistics), como se puede apreciar en la figura n°1, la variación del índice general superó ligeramente a los consensos relevados por Econoday, tanto a nivel mensual (0,4% vs. 0,3%) como la variación interanual (3,7% vs. 3,6%).

Sin embargo, las variaciones de la definición "core" coincidieron con las expectativas, confirmando la tendencia de desaceleración.

Figura n°1: IPC



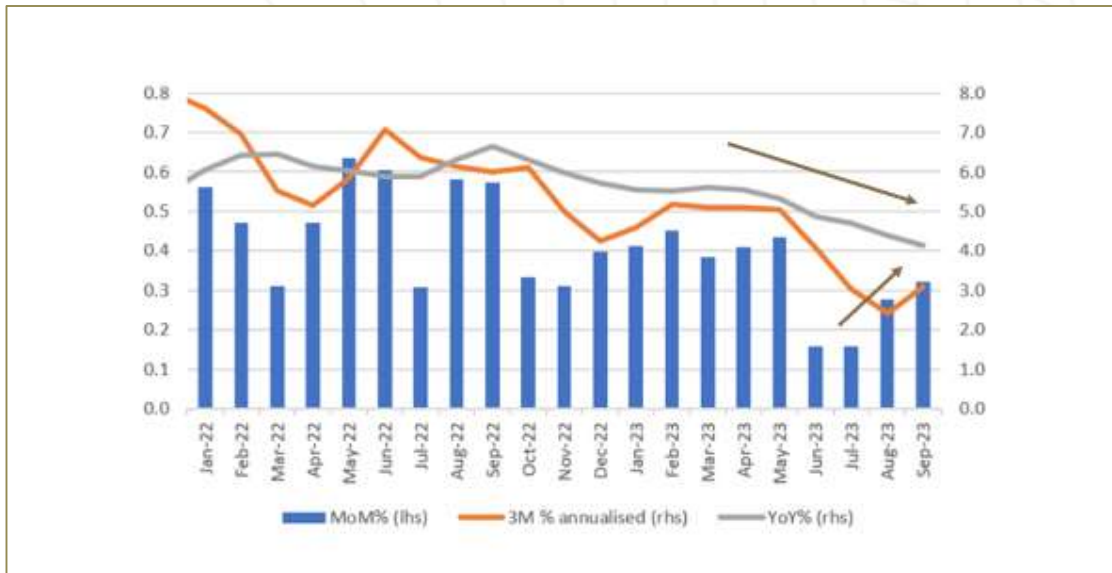
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Por lo tanto, si bien algunos medios periodísticos hicieron foco en que el nivel general haya superado al consenso, a nuestro juicio es más relevante el hecho de la confirmación de la desaceleración de la inflación "core".

Sin embargo, algunos analistas comienzan a señalar la necesidad de no sólo observar la tendencia del comportamiento interanual, sino lo que está sucediendo con las lecturas de las últimas variaciones mensuales, donde, se ha registrado una aceleración.

En la figura n°2 se extrae un gráfico de ING, elaborado sobre información de Macrobond, en el cual se puede apreciar la tendencia de desaceleración de la lectura interanual (línea de color gris), pero también se destaca la reciente aceleración en la variación mensual (barras de color azul).

Figura n°2: IPC "core"



Fuente: en base a ING & Macrobond

Siendo aún más detallistas, algunos analistas consideran que esta aceleración se debe al comportamiento de los servicios (excluidos los relacionados con la vivienda), que es donde está la mayor preocupación del FOMC de la Reserva Federal. Como venimos resaltando, ese segmento de servicios es mano de obra intensivo y está afectado por el valor promedio de la hora trabajada.

Por lo tanto, si bien nuestra lectura general de la publicación del reporte del IPC es positiva, es entendible que hay elementos para no dejar de seguir prestando atención a lo que sucede con la inflación y será nuevamente importante, esperar la publicación del índice de precios del PCE, el cual recién se conocerá el 27 de octubre.

Con respecto al calendario económico de esta semana, no se publicarán indicadores de alta relevancia para los mercados. El martes se darán a conocer las ventas minoristas y la producción industrial. El jueves los indicadores líderes de The Conference Board.

Figura nº3: Calendario Económico

Tuesday Oct 17	Wednesday Oct 18	Thursday Oct 19	Friday Oct 20
4-Week Bill Settlement	MBA Mortgage Applications • 7:00 AM ET	3-Month Bill Settlement	Patrick Harker Speaks 9:00 AM ET
8-Week Bill Settlement	Housing Starts and Permits CONSENSUS 8:30 AM ET	6-Month Bill Settlement	Loretta Mester Speaks 12:15 PM ET
4-Month Bill Settlement	EIA Petroleum Status Report 8:30 AM ET	Jobless Claims CONSENSUS 8:30 AM ET	Baker Hughes Rig Count • 1:00 PM ET
John Williams Speaks 8:00 AM ET	4-Month Bill Auction 11:30 AM ET	Philadelphia Fed Manufacturing Index CONSENSUS 8:30 AM ET	
Retail Sales CONSENSUS 8:30 AM ET	Christopher Waller Speaks 12:00 PM ET	Philip Jefferson Speaks 9:00 AM ET	
Industrial Production CONSENSUS 9:15 AM ET	John Williams Speaks 12:30 PM ET	Existing Home Sales CONSENSUS 10:00 AM ET	
Michelle Bowman Speaks 9:20 AM ET	Michelle Bowman Speaks 1:00 PM ET	Leading Indicators CONSENSUS 10:00 AM ET	
Business Inventories CONSENSUS 10:00 AM ET	20-yr Bond Auction 1:00 PM ET	EIA Natural Gas Report 10:30 AM ET	
Housing Market Index CONSENSUS 10:00 AM ET	Beige Book 2:00 PM ET	Jerome Powell Speaks 12:00 PM ET	
Tom Barkin Speaks 10:45 AM ET	Patrick Harker Speaks 3:15 PM ET	5-yr TIPS Auction 1:00 PM ET	
4-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	Treasury International Capital 4:00 PM ET	Austin Goshbee Speaks 1:20 PM ET	
8-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	Lisa Cook Speaks 6:55 PM ET	Michael Barr Speaks 1:30 PM ET	
4-Month Bill Announcement 11:00 AM ET		Raphael Bostic Speaks 4:00 PM ET	

Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

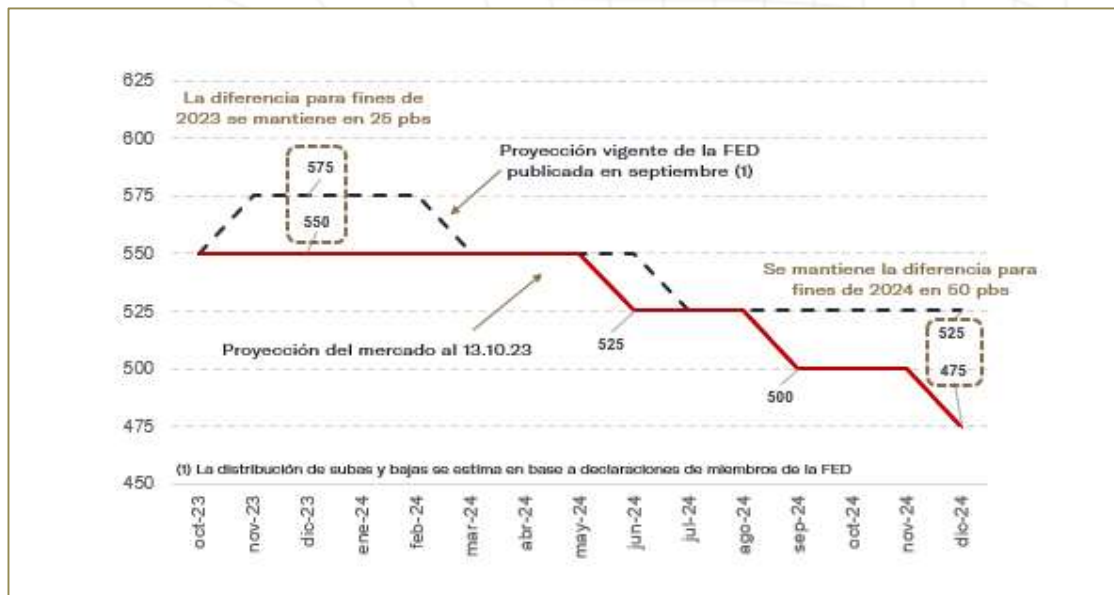
Se sigue consolidando el mensaje del FOMC de la Reserva Federal de “higher for longer”. La semana pasada se publicaron las minutas de la reunión del 20 septiembre. De las mismas, se desprende que todos los miembros del Comité coincidieron en que las tasas se mantendrán altas por más tiempo, ya que todos los miembros del comité acordaron que la política debe seguir siendo restrictiva.

En la conferencia anual de la NABE (Asociación Nacional de Economía Empresarial) participaron varios oradores de la Reserva Federal, entre ellos Lorie K. Logan, presidenta y directora ejecutiva de la Reserva Federal de Dallas, así como Philip N. Jefferson, vicepresidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal. De sus discursos, así como de las sesiones de preguntas y respuestas, quedó claro que todos los miembros de la Reserva Federal tenían un solo objetivo y un mensaje: “higher for longer”.

Muchas preguntas a los miembros de la Fed intentaron que proporcionaran más información sobre el futuro de la política monetaria, pero **los funcionarios de la Fed evitaron responder si podrían volver a subir la tasa como indica el “dot plot” de septiembre.**

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, como se puede apreciar en la figura n°4, no hubo ningún cambio en las expectativas de tasas durante la semana pasada.

Figura n°4: 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

Desde fines de septiembre hemos planteando, que dentro de la clara tendencia alcista que viene describiendo la tasa a 10 años y que se aceleró durante julio, considerábamos que era muy probable una corrección temporal de la misma, más que nada por razones técnicas.

En figura n°5 se destaca que el máximo intradiario de 4,887% alcanzado el 6 de octubre, definió una divergencia bajista en el RSI con respecto al set de precios del 3 octubre, además de estar en niveles de resistencia. A su vez, el 9 de octubre el MACD confirmó señal de venta.

Más allá de todos los comentarios que podamos sumar desde el análisis técnico, **sin dudas el ataque perpetrado por Hamás a Israel el sábado 7 de octubre, ha provocado un aumento de incertidumbre en los mercados internacionales con su consecuente "fly to quality"** que ha recuperado temporalmente los precios de los bonos del Tesoro de EE.UU. y por ende una corrección en el rendimiento.

Figura nº5: Tasa de 10 años



Fuente: en base a Investing

Volviendo a la lectura técnica, la corrección temporal llevó a la tasa de 10 años a un mínimo intradiario de 4,531% el 12 de octubre, muy cercano al nivel del primer retroceso de Fibonacci. **Por lo tanto, por el momento la corrección temporal es sólo un “pull back” y se mantiene plena la tendencia alcista de la tasa.**

En el caso que el conflicto pueda escalar, no debería descartarse una retracción mayor al nivel del soporte del canal que tiende a coincidir con los máximos de agosto.

Sin embargo, **más allá de esta corrección temporal, nuestra postura de fondo es que la tasa de 10 años aún no ha registrado su máximo de este proceso de suba.** En el actual contexto de “higher for longer” de la tasa de política monetaria, si tomamos en cuenta que el spread histórico ha sido de 150 pbs, como se puede observar en la figura nº6, tendemos a considerar que siguen existiendo razones que presionen al alza a las tasas largas.

Es más, si analizamos en detalle las licitaciones del Tesoro de la semana pasada a 3, 10 y 30 años, podemos apreciar nítidamente en la figura nº 7, que el mercado sigue prefiriendo los instrumentos de menor plazo, dado que, pese a los menores volúmenes licitados, la relación “bid to cover” ha descendido acorde al aumento del plazo: 3 años 2,56; 10 años 2,50 y 30 años 2,35.

Figura n°6: Diferencial entre la tasa a 10 años y la de Fed Funds



Fuente: en base a la Reserva Federal de St. Louis

Figura n°7: 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
11.09.23	3	4,625	0,250	4,660	0,262	44	2,75	-0,15
12.09.23	10	3,875	0,000	4,289	0,290	35	2,52	-0,04
13.09.23	30	4,150	0,025	4,345	0,156	20	2,46	0,04
26.09.23	2	5,000	0,000	5,085	0,061	48	2,73	-0,21
27.09.23	5	4,625	0,250	4,659	0,259	49	2,52	-0,02
28.09.23	7	4,625	0,500	4,673	0,461	37	2,47	-0,19
10.10.23	3	4,625	0,000	4,740	0,080	46	2,56	-0,19
11.10.23	10	3,875	0,000	4,610	0,321	35	2,50	-0,02
12.10.23	30	4,125	-0,025	4,837	0,492	20	2,35	-0,11

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

También se puede apreciar claramente en la figura nº7, que nuevamente el Tesoro ha tenido que convalidar tasas máximas superiores a la de licitaciones similares del mes anterior. Más preocupante aún, es que, a volúmenes similares de colocaciones se siguen deteriorando los "bid to cover" con respecto a licitaciones anteriores de similar plazo.

Por lo tanto, **nuestra conclusión es que más allá de razones técnicas temporales y de un fenómeno de "fly to quality" provocado por la desestabilización de Medio Oriente, hay claras señales que el mercado está renuente a instrumentos de largo plazo del Tesoro de EE.UU. y que el mismo necesita reconocer mayores rendimientos para poder cumplir con sus necesidades de financiamiento.**

En el contexto descripto, **seguimos plenamente convencidos de la conveniencia como venimos sugiriendo desde comienzos de año, de ser extremadamente cuidadosos con la "duration" de los instrumentos de deuda en el portafolio.**

S&P500

Sin pretender desarrollar un análisis geopolítico de la situación, llama la atención que, en un momento tan especial, donde según The Wall Street Journal, la Casa Blanca había avanzado en un interesante acuerdo con Arabia Saudita, la irrupción de Hamás en Israel, con el apoyo de Irán pone en peligro todo el terreno avanzado.

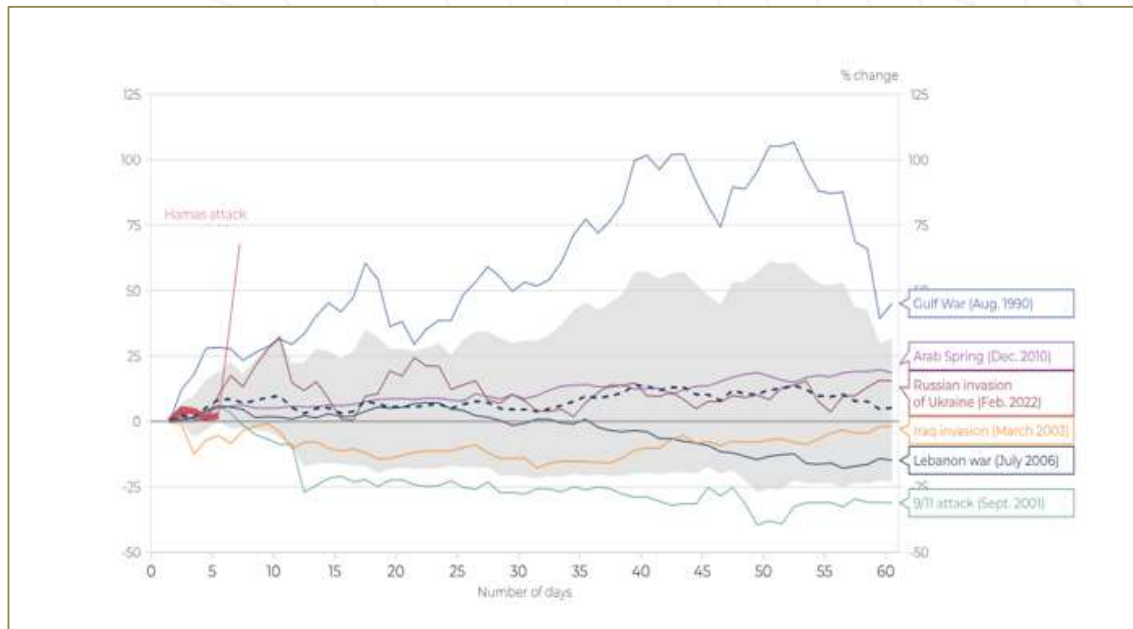
Según dicho medio, Arabia Saudita le habría comunicado a EE.UU. que estaría dispuesta a aumentar su producción de petróleo a principios del próximo año si los precios del crudo se mantenían altos. A su vez, el acercamiento de las relaciones entre EE.UU. y Arabia Saudita incluirían el reconocimiento de Israel a cambio de obtener un pacto de defensa con Washington.

Obviamente, **ante el humillante ataque realizado por Hamás, el gobierno de Israel se ve obligado a desarrollar una acción bélica de magnitud sobre el territorio de Gaza, poniendo en peligro el delicado equilibrio en Medio Oriente entre el mundo musulmán e Israel.** Motivo por el cual el Antony Blinken, secretario de Estado de los EE.UU. se desplazó de manera urgente a la región tratando de evitar una situación de desequilibrio.

El ataque sorpresa a Israel coincidió simbólicamente con el 50º aniversario de la guerra de "Yom Kipur", con lo cual el evento traerá recuerdos de embargos de petróleo y escasez de suministro.

La probabilidad de que se repita lo ocurrido en 1973 parece limitada. Sí, bien los precios del petróleo han subido 5,9% entre el viernes 13 y el viernes 6 (previo al ataque), la situación por el momento es muy diferente a la de 1973 y otros conflictos más recientes como se muestra en la figura n°8.

Figura n°8: Impacto de Conflictos Bélicos sobre el precio de Petróleo



Fuente: en base a Macrobond

Según Larry Adam (CIO de Raymond James), hay tres diferencias principales entre la guerra actual y la de 1973:

- 1) la guerra (tal como está hoy) permanece contenida entre Hamás e Israel. A diferencia de 1973, otras naciones vecinas no se han visto involucradas en el conflicto. No obstante, tengamos en cuenta que claramente Irán estaría detrás de esos movimientos de Hamás.
- 2) no hay amenaza de suministro hoy. Sí bien la OPEP ha estado recortando la producción, hay suficiente capacidad excedente para satisfacer la demanda actual de petróleo.
- 3) Israel y sus vecinos inmediatos no son grandes productores de petróleo, lo que limita la probabilidad de que se produzcan perturbaciones importantes.

Paralelamente a los temas económicos y al conflicto en Medio Oriente, el mercado ha comenzado a focalizarse en la temporada de resultados del tercer trimestre.

De acuerdo a Refinitiv, **al viernes 13 de octubre, 32 empresas que forman parte del índice S&P500 han informado sus resultados correspondientes al tercer trimestre de 2023.** Como se puede observar en la figura nº9, de las mismas **el 87,5% informó ganancias por encima de las expectativas de los analistas** y el 9,4% informó ganancias por debajo de las expectativas de los analistas. Si bien es prematuro poder calificar la tendencia de la temporada, dado que sólo se cuenta con el 6,4% de las compañías, es interesante destacar el 87,5% compara con el promedio histórico del 66,5% y del 73,6% del promedio de los últimos cuatro trimestres.

Figura nº9: 3Q23 – Ganancias versus Expectativas

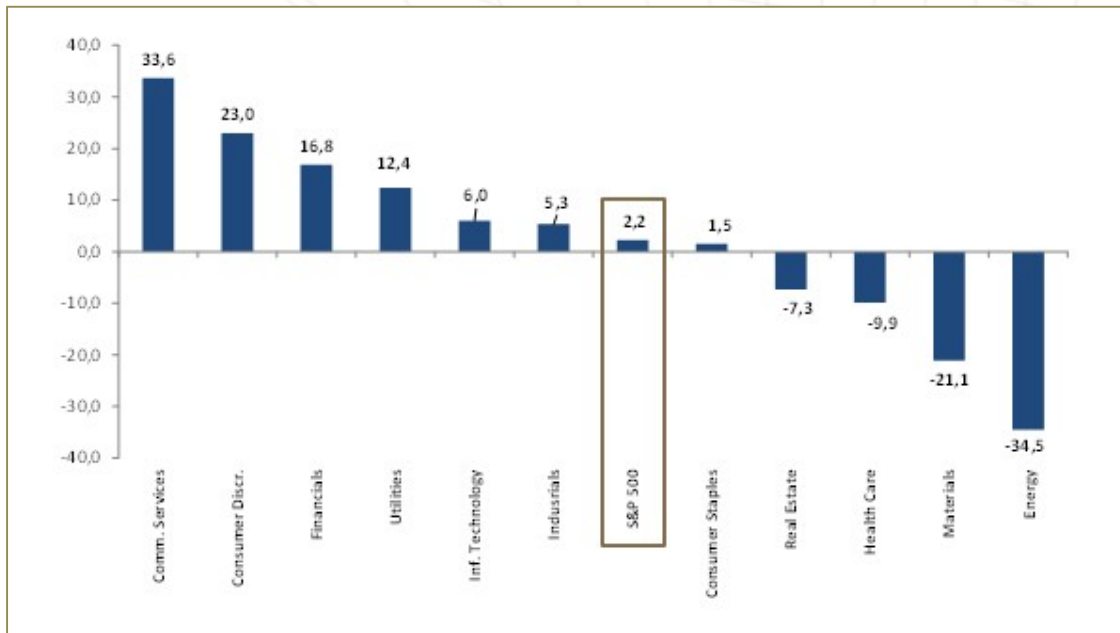
Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	52	7	13,5	85,7	0,0	14,3
Consumer Staples	38	8	21,1	75,0	12,5	12,5
Energy	23	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financials	72	7	9,7	85,7	0,0	14,3
Health Care	65	1	1,5	100,0	0,0	0,0
Industrials	76	5	6,6	100,0	0,0	0,0
Materials	29	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Real Estate	31	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Information Technology	64	4	6,3	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&P500	500	32	6,4	87,5	3,1	9,4

Fuente: en base a Refinitiv

Se espera que las ganancias interanuales del tercer trimestre del 2023 sean del 2,2%. Excluyendo el sector energético, la estimación de ganancias interanuales es del 7,2%. En la figura nº10, se puede apreciar la distribución sectorial de las ganancias interanuales.

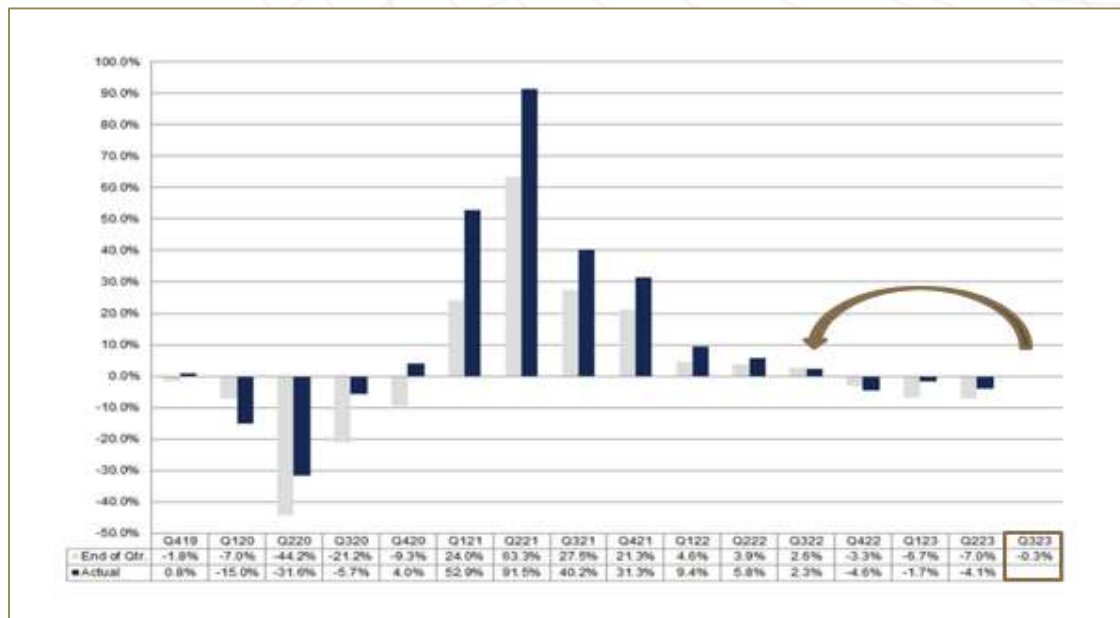
De acuerdo a FactSet la variación interanual de las ganancias sería menor, pero el dato a destacar es que como se puede apreciar en la figura nº11, desde el tercer trimestre del año pasado que no se registraban variaciones interanuales positivas de las ganancias.

Figura n°10: 3Q23 – Ganancias Interanuales %



Fuente: en base a Refinitiv

Figura n°11: Ganancias Interanuales – Estimadas versus Realizadas (%)



Fuente: en base a FactSet

En el reporte pasado, hemos comentado que desde la lectura técnica el “pull back” parece haber finalizado, por lo que reforzamos nuestra hipótesis de inversión presentada en la semana previa.

Como se puede observar en la figura nº12, el conflicto en Medio Oriente ha coincidido con un “gap” que el índice dejó en la zona de 4.390 entre los días 20 y 21 de septiembre. La señal de compra sigue vigente en el MACD y la estacionalidad del último trimestre es positiva.

Por lo tanto, peso al aumento de la incertidumbre y a las correcciones del jueves y viernes pasado, **seguimos reforzando nuestra hipótesis de inversión sobre el mercado de acciones.**

Figura nº12: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

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.