

31 de octubre de 2023

Weekly Global Outlook

Aumenta el involucramiento de EE.UU. en el conflicto de Medio Oriente. ¿Pullback o cambio de tendencia?

Durante la semana pasada, bases estadounidenses en la región recibieron al menos 12 ataques en Iraq y 4 en Siria. Debido a dichos acontecimientos, **EE.UU. atacó en forma directa instalaciones vinculadas a milicias apoyadas por Irán en Siria**. Según The Wall Street Journal hasta 500 miembros de Hamás se entrenaron en Irán en septiembre antes de los ataques del 7 de octubre. Por lo tanto, **la incertidumbre de este conflicto es cuanto más se involucrará Irán, provocando a EE.UU.**

Durante la semana pasada, las dos noticias más importantes de la economía de EE.UU. fueron la publicación de la estimación preliminar del **PBI correspondiente al tercer trimestre del corriente año y el índice de precios PCE de septiembre**.

Con respecto al **calendario económico** de esta semana, se destacan: 1) el **Tesoro** anuncia su actualización de necesidades de financiamiento, 2) el **FOMC** anunciará que hace con su tasa de política monetarias y 3) el BLS publica su **reporte de la situación del empleo**.

Las licitaciones del Tesoro continúan dando señales que el mercado sigue renuente a los plazos largos. **Pasando al comportamiento de la tasa a 10 años, la lectura técnica sigue siendo consistente con una corrección o una lateralización**.

Teniendo en cuenta la contracción desde fines de julio hasta el viernes pasado de 10%, se puede considerar que **aún se mantiene vigente el escenario de un "pull back"**, el cual sería el segundo del año 2023, dentro de un promedio histórico de 3.

Un tema a destacar es que **el valor al cual ha retrocedido el S&P500 (4.100) ha tenido una especial significancia desde comienzos del año pasado**. Teniendo en cuenta relaciones históricas entre escenarios negativos de la economía y los "drawdowns" del S&P500, **dicho nivel es visto como el piso en un "soft landing"**.

CONFLICTO EN MEDIO ORIENTE

A diferencia de lo ocurrido en el enfrentamiento entre Ucrania y Rusia, EE.UU. se está involucrando cada vez más en forma directa en el conflicto en Medio Oriente.

El primer ministro israelí, Benjamín Netanyahu, dijo la semana pasada que su país está en una batalla por su existencia y que continuaba preparándose para una invasión terrestre, la cual se inició este fin de semana. De acuerdo a distintas fuentes periodísticas, Israel habría acordado retrasar el ataque terrestre a la Franja de Gaza, hasta que EE.UU. pudiese reforzar sus bases en la región, posicionando sistemas de defensa aérea y enviando más tropas.

Bases estadounidenses en la región recibieron al menos 12 ataques en Iraq y 4 en Siria. Debido a dichos acontecimientos, **EE.UU. atacó en forma directa instalaciones vinculadas a milicias apoyadas por Irán en Siria.**

Debido a las incursiones a las bases de EE.UU. al menos 21 soldados habrían sido heridos, motivo por el cual el Pentágono anunció hacia fines de la semana pasada que decidió desplegar 900 soldados, con la posibilidad que sean muchos más, en el área de operaciones del Comando Central de Estados Unidos. El Comando Central es responsable de defender los intereses estadounidenses en Medio Oriente.

Durante el fin de semana, el grupo Bataan Amphibious-Ready, compuesto por el USS Bataan (LHD-5) y el USS Carter Hall (LSD-50), así como aproximadamente 2.000 marines de la 26ª Unidad Expedicionaria de los Marines, recibió la orden de desplegarse inmediatamente en el Mediterráneo oriental, uniéndose al USS Mesa Verde (LPD-19), que ha estado en navegación en el Mediterráneo oriental durante la última semana.

Tengamos en cuenta que el jueves 19, como indicamos en el reporte anterior, el USS Carney derribo misiles y drones enviados de Yemen con posible destino a Israel. Por lo tanto, hay varios destructores de la Armada de EE.UU. destacados en la región.

El conflicto en Medio Oriente ha ingresado a una nueva fase, mientras que Israel avanza con su incursión terrestre, EE.UU. despliega recursos para proteger sus bases y cuidar a Israel. También se habrían desplegado en la región aviones de combate multifunción de la Fuerza Aérea Británica, basados en Turquía. La OMS reclama ayuda humanitaria en Gaza.

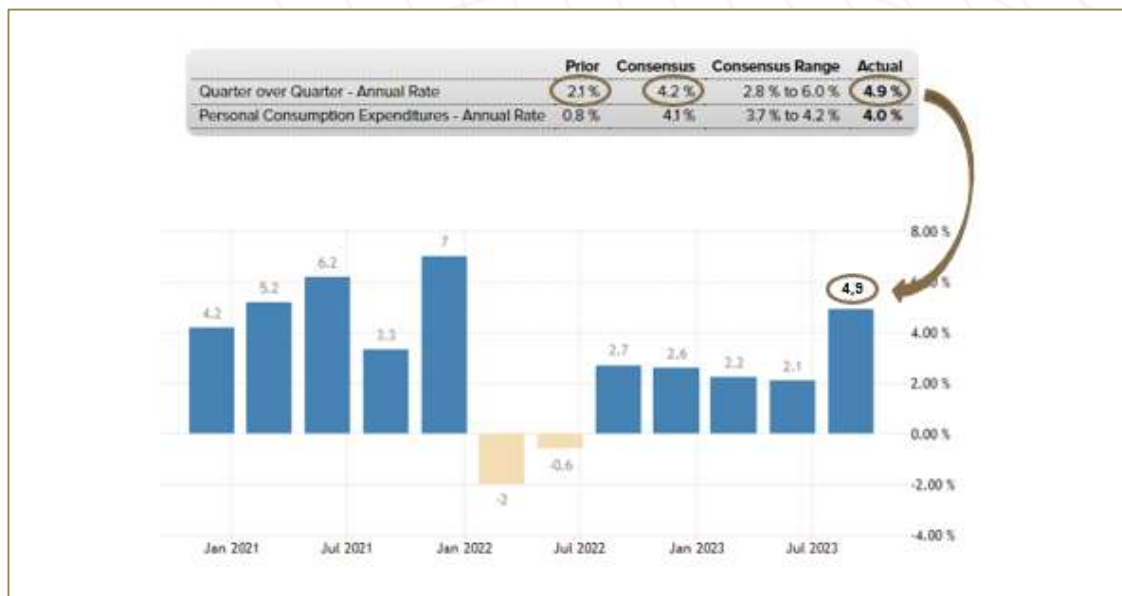
Según The Wall Street Journal hasta 500 miembros de Hamás se entrenaron en Irán en septiembre antes de los ataques del 7 de octubre. Por lo tanto, **la incertidumbre de este conflicto es cuanto más se involucrará Irán.**

ECONOMÍA

Durante la semana pasada, las dos noticias más importantes de la economía de EE.UU. fueron la publicación de la estimación preliminar del PBI correspondiente al tercer trimestre del corriente año y el índice de precios PCE de septiembre.

De acuerdo al BEA (Bureau of Economic Analysis), como se puede apreciar en la figura n°1 **el PBI creció durante el tercer trimestre 4,9%, superando al consenso de expectativas (4,2%) y registrando una aceleración con respecto al ritmo de crecimiento del segundo trimestre (2,1%)**. Dicha publicación es una prueba contundente de la resiliencia de la economía frente al endurecimiento de la política monetaria

Figura n°1: PBI (variación porcentual trimestral)

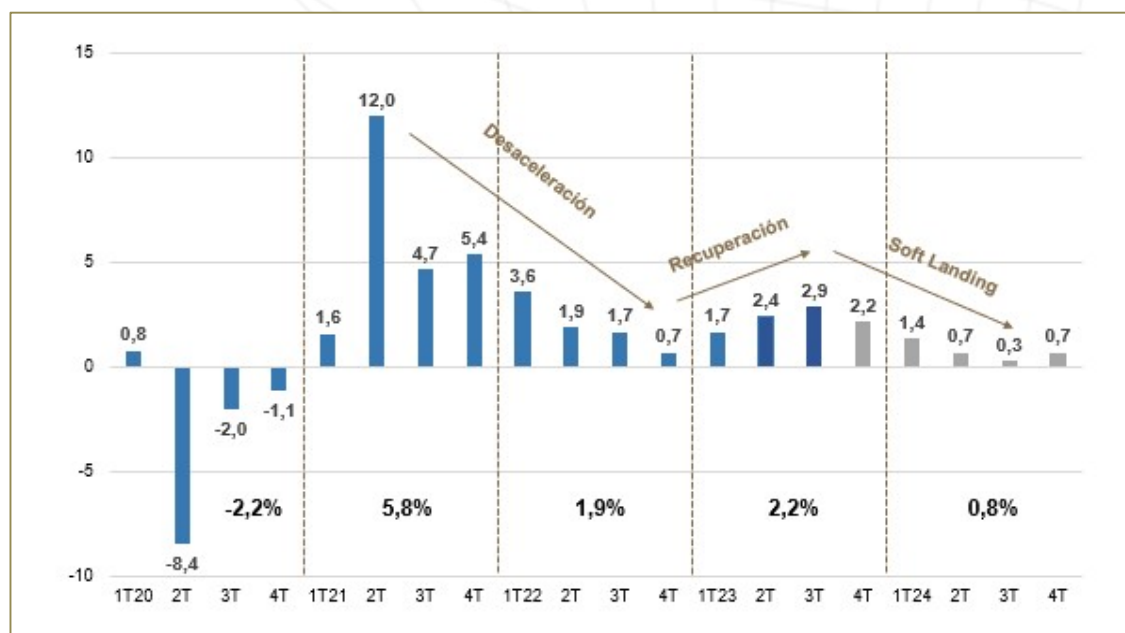


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En la figura n°2 se puede apreciar que **la recesión presagiada para 2023 no se viene verificando**. En dicha figura se puede apreciar que 2022 terminó siendo un año de desaceleración con respecto a 2021 (1,9% vs. 5,8%) y que 2023 viene siendo un año de recuperación económica, proyectando un crecimiento anual del PBI del 2,2%.

Con respecto a fines de 2023 y al total de 2024, **por el momento el escenario proyectado de mayor probabilidad de ocurrencia es el de un "soft landing"**. Tomando como base las proyecciones de The Conference Board, se puede observar el detalle de la desaceleración.

Figura n°2: PBI (variación porcentual anual)



Fuente: en base a BEA & The Conference Board

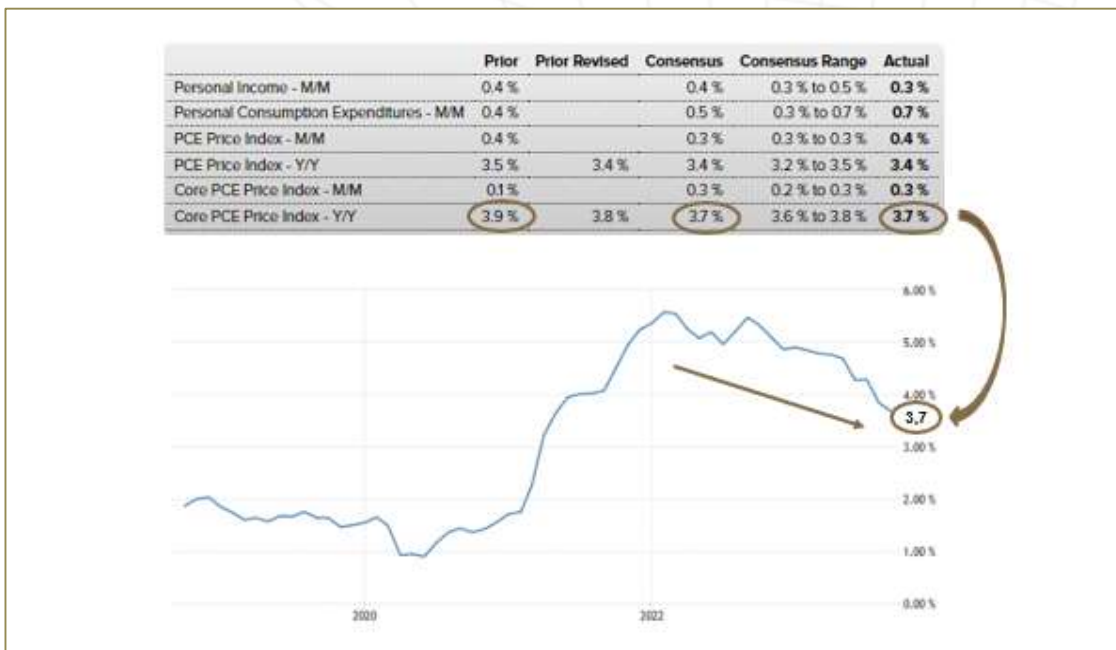
Con respecto a la publicación de la variación de precios del PCE durante septiembre, en principio la noticia fue muy constructiva, dado que, si bien **la variación interanual de la definición "core" coincidió con las expectativas en 3,7%**, dicha **variación confirmó la desaceleración con respecto a la lectura previa**.

En la figura n°3 se puede apreciar las cifras mencionadas, así como también que la variación mensual coincidió con el consenso de expectativas en 0,3%.

Con respecto a la variación mensual podría llegar a hacerse un análisis más ácido. En la figura n°4, se puede apreciar que, si bien la misma coincidió con las expectativas, representó una aceleración con respecto a las lecturas anteriores, regresando a los niveles de marzo, abril y mayo de este año.

Este fenómeno también ocurrió con el IPC "core" y lo hemos comentado hace dos semanas, en el sentido que, si bien la inflación "core" viene confirmando una clara desaceleración en términos de las lecturas interanuales, la mencionada aceleración en términos de las variaciones mensuales, enciende una luz amarilla a monitorear en las próximas lecturas de los índices de precios.

Figura nº3: PCE "core" (variación porcentual interanual)



Fuente: en base a Econoday & The Trading Economics

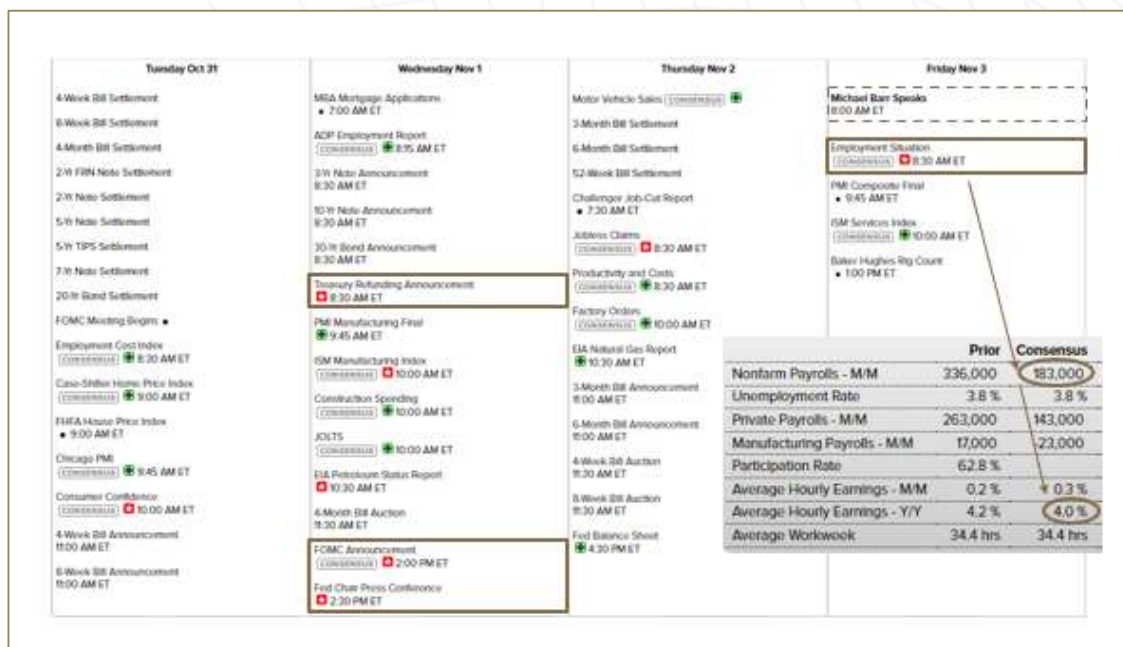
Figura nº4: PCE "core" (variación porcentual mensual)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Con respecto al **calendario económico** de esta semana, se destacan tres eventos de alta relevancia: 1) el miércoles el **Tesoro** anuncia su actualización de necesidades de financiamiento para el período noviembre-abril. Téngase en cuenta que, en la última actualización de fines de julio, Fitch decidió comunicar el “downgrade”, 2) el mismo miércoles el **FOMC** anunciará que hace con su tasa de políticas monetarias y luego el Q&A con Powell, 3) el viernes el BLS publica su **reporte de la situación del empleo**, para el cual se espera un aumento en los “Nonfarm Payrolls” (nóminas salariales ex campo) de 183.000 y una desaceleración en el “average hourly earnings – y/y” de 4,2% a 4,0%.

Figura n°5: Calendario Económico



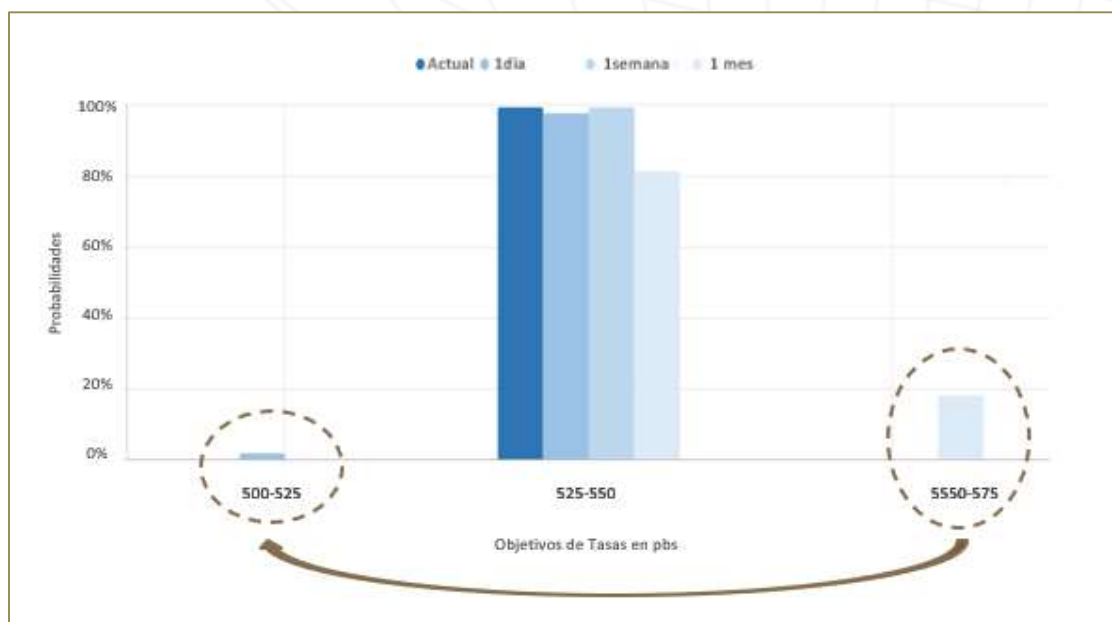
Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como puede apreciarse en la figura n°6, **de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado asigna una altísima probabilidad a que la autoridad monetaria deje sin cambios al nivel de su tasa de política monetaria** en la reunión del FOMC del 01.11.23.

Durante las últimas semanas, el escenario alternativo de bajísima probabilidad, migró de una suba adicional de 25pbs a una baja de la misma magnitud.

Figura nº6: Probabilidades de Objetivos de Tasa de Política – Reunión 01.11.23



Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange

RENTA FIJA

Las licitaciones del Tesoro continúan dando señales que el mercado sigue renuente a los plazos largos. Durante la semana pasada hubo dos colocaciones, una a 2 años y otra a 5 años. En la figura nº 7 se puede apreciar que mientras que el "bid to cover" de la licitación a 2 años fue 2,64, dicho ratio se redujo a 2,36 en la licitación a 5 años.

A su vez, en la misma figura se puede apreciar que si bien el Tesoro pudo colocar la emisión a 2 años con un rendimiento ligeramente inferior al de igual plazo del mes anterior, en el caso de la emisión a 5 años tuvo que convalidar un mayor rendimiento.

Pasando al comportamiento de la tasa a 10 años, la lectura técnica sigue siendo consistente con una corrección o una lateralización como la que puede observarse en la figura nº8. La misma ha alcanzado la resistencia del canal, el MACD ha definido señal de venta y el RSI divergencia bajista.

Mas allá de la lectura técnica, **el conflicto en Medio Oriente, es muy probable que esté generando un proceso de "fly to quality" hacia los bonos del Tesoro, el cual sostiene a los precios de los bonos y por ende ha detenido el aumento de la tasa.**

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
19.09.23	20	4,375	0,000	4,592	0,093	13	2,74	0,18
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
18.10.23	20	4,375	0,000	5,245	0,653	13	2,59	-0,15
24.10.23	2	5,000	0,000	5,055	-0,030	51	2,64	-0,09
25.10.23	5	4,875	0,250	4,899	0,240	52	2,36	-0,16

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura n°8: Tasa de 10 años

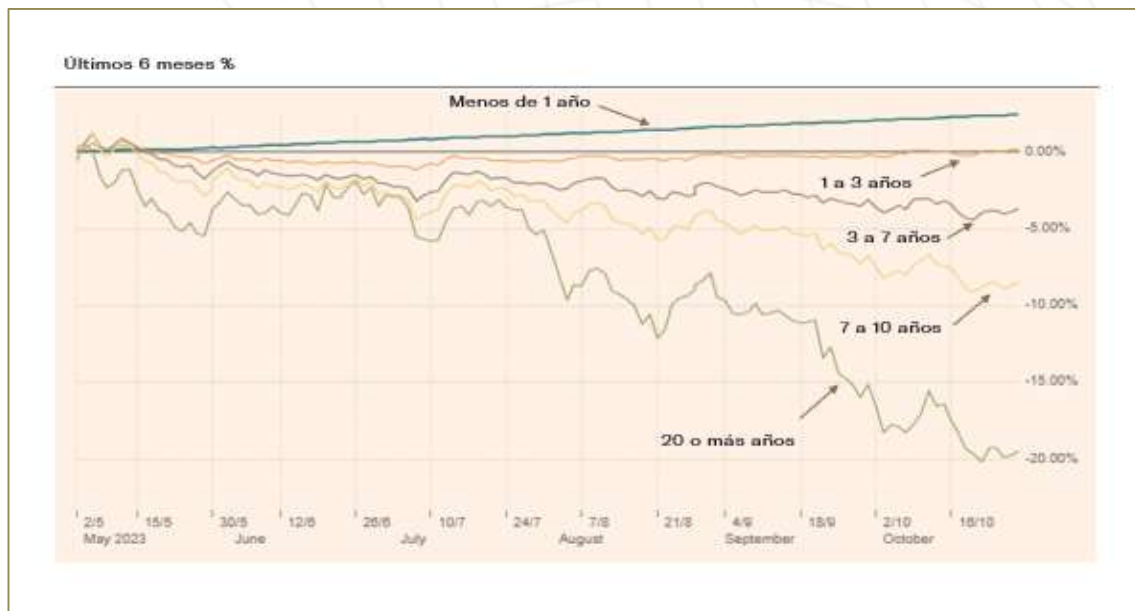


Fuente: en base a Investing

Si bien los rendimientos se han lateralizado durante los últimos días, lo cual es la contra cara de precios estables, en la figura nº9 se destaca el comportamiento negativo que ha tenido la deuda del Tesoro de EE.UU. durante los últimos 6 meses, sobresaliendo la caída del 20% en los instrumentos más largos.

Semejante castigo en los precios, hace atractivo su posicionamiento, pero debería elegirse dicha estrategia en el caso que el horizonte de inversión sea prolongado. En la medida que el posicionamiento sea de corto plazo, seguimos sugiriendo “durations” muy acotadas.

Figura nº9: Deuda del Tesoro de EE.UU. – Diversos plazos



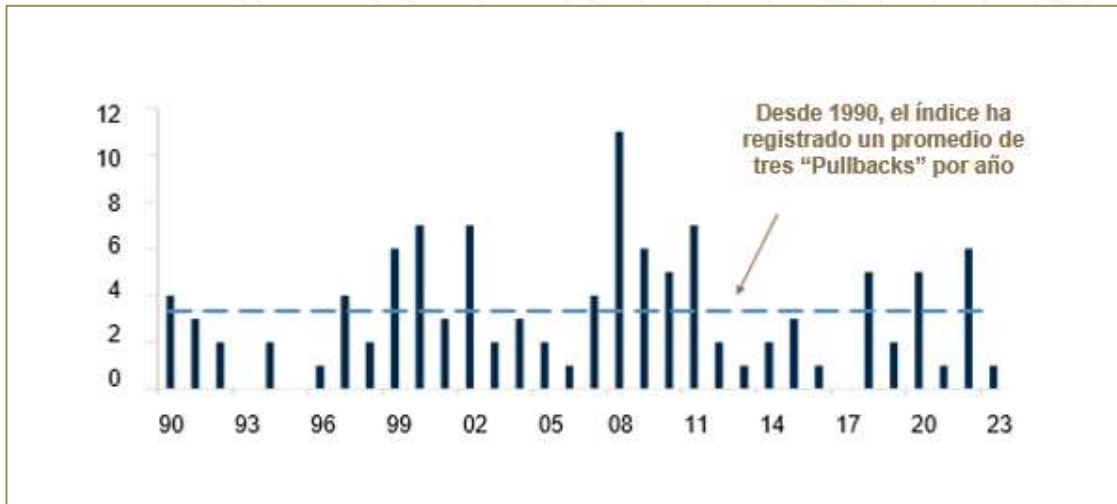
Fuente: en base al Financial Times

S&P500

Si analizamos el comportamiento del S&P500 desde la década de los 90, el promedio anual de “pullbacks” ha sido de tres, como puede apreciarse en la figura nº10. A su vez, tradicionalmente se habla de “pullback” cuando la caída es entre 5 a 10%, si el rango de contracción es de 10 a 20% se define como corrección y si supera el 20% entramos en el terreno del “bear market”.

Por lo tanto, **teniendo en cuenta la contracción desde fines de julio hasta el viernes pasado de aproximadamente 10%, se puede considerar que aún se mantiene vigente el escenario de un “pullback”, el cual sería el segundo del año 2023.**

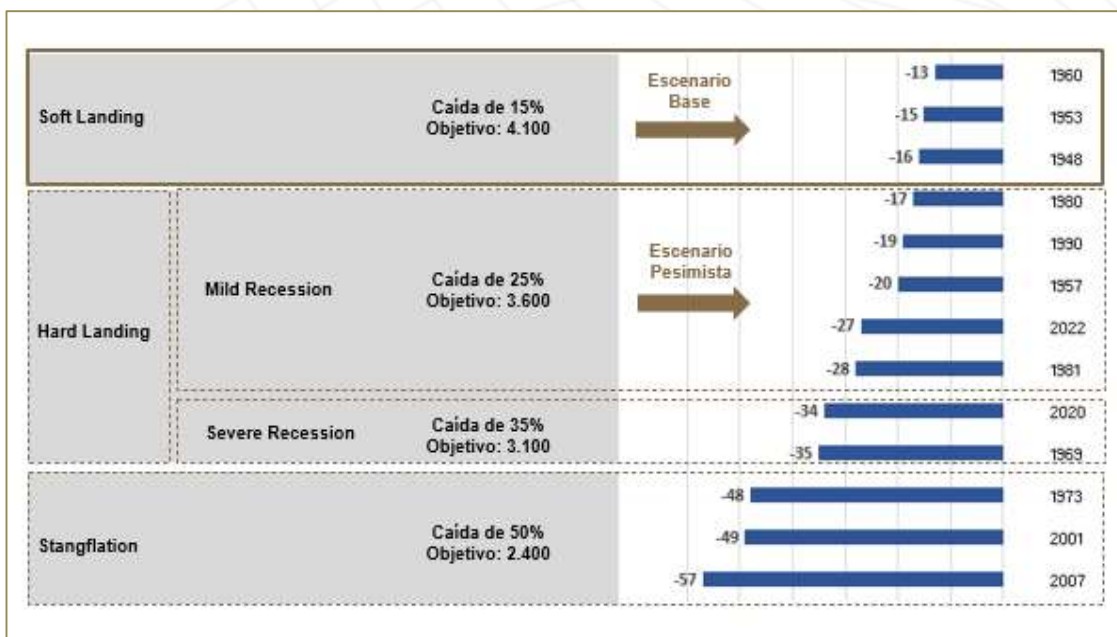
Figura nº10: 3Q23 – Promedio anual de “pullbacks” del S&P500 desde los 90s



Fuente: en base a Raymond James

Otro aspecto a tener en cuenta es que el valor al cual ha retrocedido el S&P500 (4.100) ha tenido una especial significancia desde comienzos del año pasado.

Figura nº11: Escenarios económicos vs. S&P500 “drawdowns”



Fuente: en base a FactSet

Como puede apreciarse en la figura nº11, la correlación histórica entre los escenarios negativos de la economía y los "drawdowns" del S&P500 sugieren que un "soft landing" está asociado a una caída del 15%, una "mild recession" a una corrección del 25%, una "severe recession" del 35% y una "stangflation" del 50%.

Teniendo en cuenta que el S&P500 alcanzó un máximo de aproximadamente 4.800 a comienzos del año pasado, se instalaron valores de referencias en 4.100, 3.600, 3.100 y 2.400.

Ante las perspectivas iniciales de un "soft landing", el mercado corrigió hasta 4.100, luego con las complicaciones de la invasión rusa a Ucrania y los "lockdown" en China, el mercado retrocedió hasta 3.600 y en octubre del año pasado, el mercado parecía dirigirse a 3.100, pero finalmente fue ganando consenso el actual escenario de "soft landing" y el mercado recuperó.

Por lo tanto, **en el actual escenario base de "soft landing" la zona de 4.100 se vuelve a instalar como un piso, salvo que se piense que un eventual escalamiento del conflicto en Medio Oriente, pueda llevar a la economía de EE.UU. a una "mild recession"**.

En la figura nº12 se comparten los detalles de la lectura técnica del S&P500, del cual interpretamos que, en un contexto de señales confusas, aún se mantiene vigente el escenario de "pullback".

Figura nº12: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

Mientras tanto, de acuerdo a Refinitiv al viernes 27 de octubre, 245 empresas que forman parte del índice S&P500 han informado sus resultados correspondientes al tercer trimestre de 2023. Como puede observarse en la figura nº13, de las mismas el 77,6% informó ganancias por encima de las expectativas de los analistas. Si bien este porcentaje marca una reducción con respecto a la lectura del viernes previo (77,9%), es importante destacar que el 77,6% compara con el promedio histórico del 66,5% y del 73,6% del promedio de los últimos cuatro trimestres.

Por lo tanto, con casi el 50% de la información se puede decir que estamos transitando una muy buena temporada. Según Refinitiv, como se observa en la figura nº13, ha habido un aumento en las ganancias ponderadas por acción del S&P500 desde comienzos de la temporada.

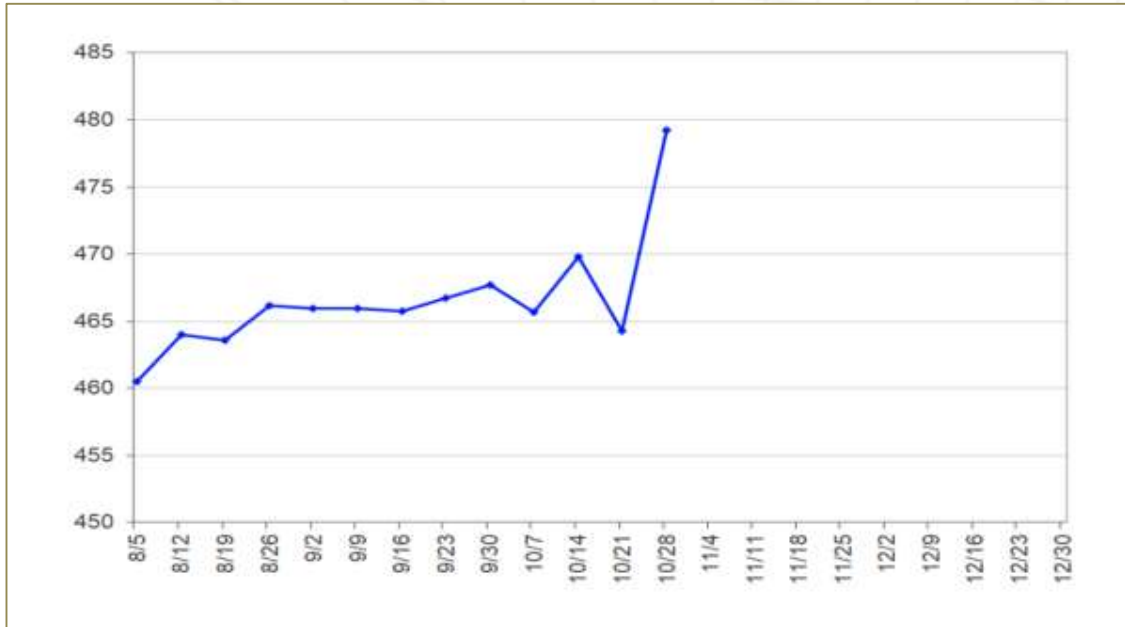
Figura nº13: 3Q23 – Ganancias versus Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	53	25	47,2	76,0	4,0	20,0
Consumer Staples	38	19	78,9	78,9	10,5	10,6
Energy	23	10	43,5	60,0	0,0	40,0
Financials	72	53	73,6	77,4	0,0	22,6
Health Care	64	22	34,4	81,8	4,5	13,7
Industrials	77	47	61,0	83,0	4,3	12,7
Materials	29	14	48,3	78,6	14,3	7,1
Real Estate	31	17	54,8	52,9	23,5	23,6
Information Technology	64	22	34,4	90,9	0,0	9,1
Communication Services	19	10	52,6	90,0	0,0	10,0
Utilities	30	6	20,0	50,0	16,7	33,3
S&P500	500	245	49,0	77,6	5,3	17,1

Fuente: en base a Refinitiv

El porcentaje observado de sorpresas positivas, ha llevado a mejorar las estimaciones de ganancias para la actual temporada, como se destaca en la figura nº14 de acuerdo a la información desarrollada por Refinitiv.

Figura nº14: 3Q23 – S&P500 Ganancia ponderada por acción (USD BB)



Fuente: en base a Refinitiv

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.