

5 de diciembre de 2023

Weekly Global Outlook

Cerró un noviembre para recordar y festejar

Luego de tres meses de “pullback” en el mercado de acciones y de corrección en los bonos de larga “duration”, **noviembre definió un terreno muy constructivo para los mercados de capitales**. Se siguió confirmando la desaceleración de la inflación, el crecimiento económico también mostró señales de desaceleración, pero dentro de un escenario base de “soft landing”.

A las **señales de debilidad económica** que había dejado la semana previa el sentimiento del consumidor, se sumaron la semana pasada el consumo personal y el índice manufacturero del ISM. No obstante, tanto Janet Yellen (titular del Tesoro de EE.UU.), como Christopher Waller (miembro del directorio de la Fed) se mostraron optimistas la semana pasada en cuanto a que esperan un escenario de **“soft landing” para 2024**.

Con respecto al calendario económico de esta semana, **la noticia más relevante será el viernes cuando se publique el reporte de la situación del empleo del BLS**. Dada la sensibilidad sobre las expectativas de nivel de actividad, también concentraría atención la publicación del índice de servicios del ISM.

Por el momento, el mercado sigue considerando que el FOMC dejará sin cambios a su tasa de política monetaria, en la reunión del 13 de diciembre.

Pese a la fuerte recuperación de precios que registro la deuda del Tesoro durante noviembre, aquellas con “duration” superior a 7 años, aún se encuentran con una performance negativa en el acumulado del año. Para aquellos inversores con un horizonte de mediano y/o largo plazo tiene sentido aumentar “duration” en su portafolio de deuda.

En el contexto de “Santa Rally” que caracterizó a las acciones durante noviembre, el S&P500 encontró una resistencia, al menos temporal, en la zona de 4.600. En términos relativos, el Russell 2000 luce atractivo como parte de un movimiento táctico para finalizar el año.

ECONOMÍA

De acuerdo al BEA (Bureau of Economic Analysis), **la estimación del PBI correspondiente al tercer trimestre fue revisada al alza**. La medición desestacionalizada con respecto al trimestre anterior, como puede apreciarse en la figura nº1, fue incrementada de 4,9% a 5,2%, superando al consenso de estimaciones que consideraba el mantenimiento de la misma, mientras que la variación sin desestacionalizar con respecto a igual período del año anterior, se modificó de 2,9% a 3,0%.

Figura nº1: PBI



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

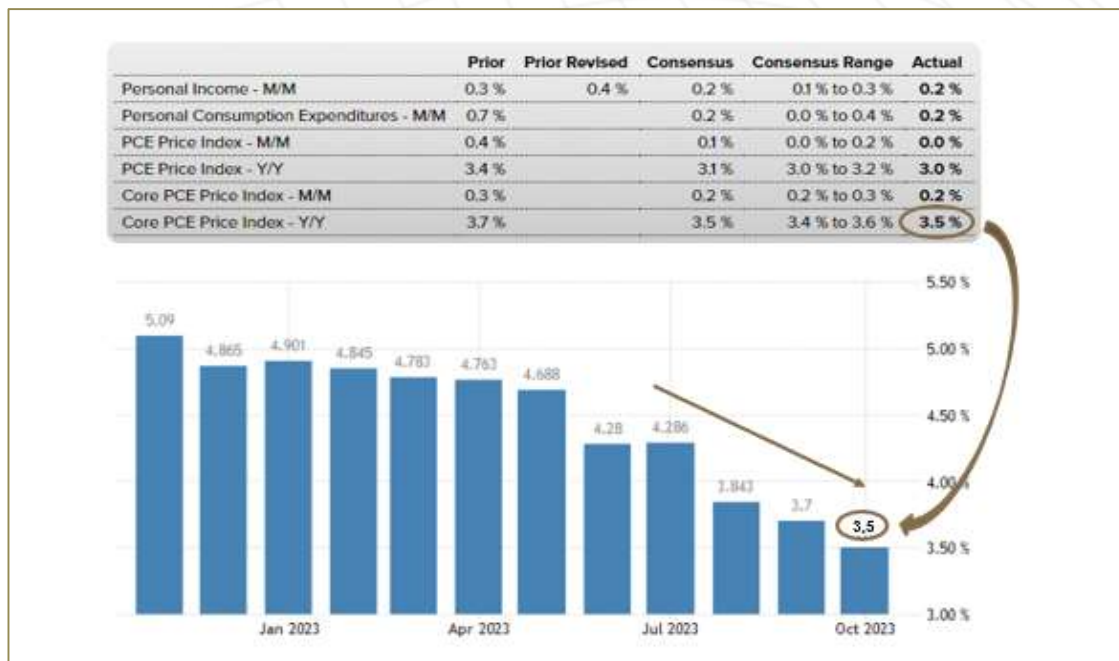
Finalmente, los tres primeros trimestres del 2023 lejos de registrar una recesión, como se temía el año pasado, terminaron marcando una clara aceleración en el ritmo del nivel de actividad.

No obstante, se acumulan señales que el nivel de actividad se está desacelerando en el cuarto trimestre. En ese sentido, la publicación del **"Beige Book"**, que también se conoció la semana pasada, **mostró que la actividad económica se desaceleró desde el último informe y que el gasto discrecional disminuyó**.

Durante la semana pasada, también se expresó sobre el nivel de actividad la secretaria del Tesoro, **Janet Yellen**, quien **dijo que** considera que la tasa de desempleo estadounidense se estabilizará en torno a los niveles actuales y que **hay altas probabilidades que Estados Unidos logre un aterrizaje suave**. Según su juicio, la Reserva Federal no necesita desencadenar una recesión para sofocar la inflación. Téngase en cuenta que Yellen fue titular de la Reserva Federal entre los años 2014 y 2018, por lo que tiene conocimiento de la política monetaria de los EE.UU.

El reporte más esperado de la semana era la publicación del "Personal Income and Outlays", el cual incluye el **índice de precios que utiliza el FOMC** para medir a la inflación. Como puede observarse en la figura nº2, **la medición interanual de la definición "core" coincidió con el consenso de expectativas, confirmando el proceso de desaceleración de la inflación.**

Figura nº2: Índice de Precios del PCE

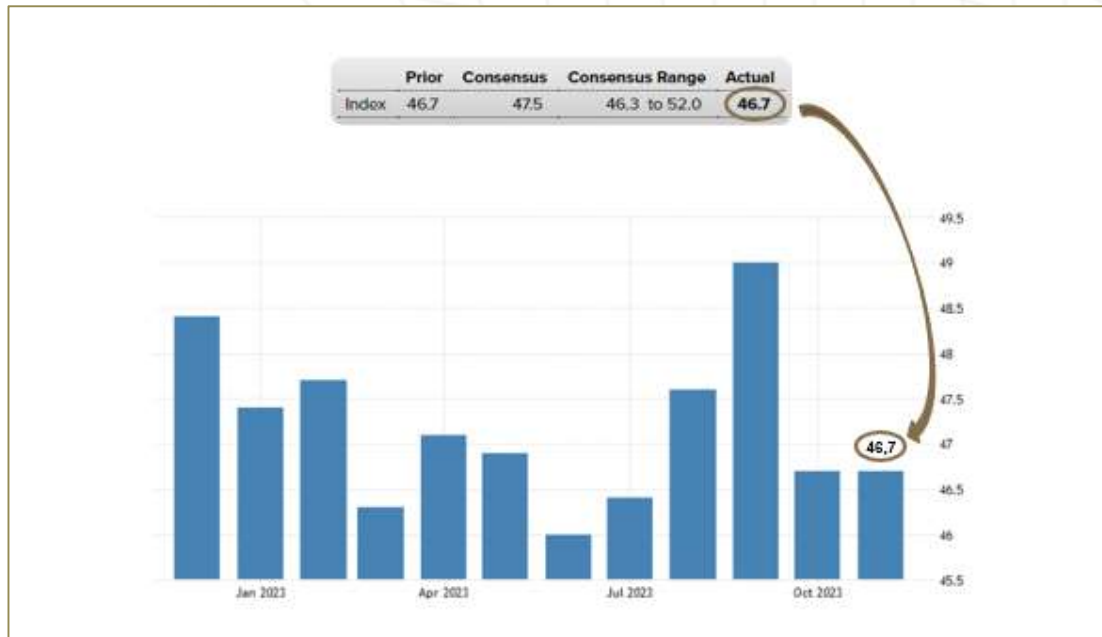


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Además, del importante dato de inflación que incluyó el mencionado reporte, es también relevante destacar que el **consumo personal** si bien presentó una variación coincidente con el consenso de expectativas, fue la **menor desde mayo de este año**, lo cual está en línea con una economía que muestra signos de desaceleración.

En el cierre de la semana, el ISM (Institute for Supply Management) publicó su **"Manufacturing Index"**, el cual **sorprendió al quedar claramente por debajo de las expectativas** (46,7% vs. 47,5%), como se destaca en la figura n°3.

Figura n°3: ISM Manufacturing Index



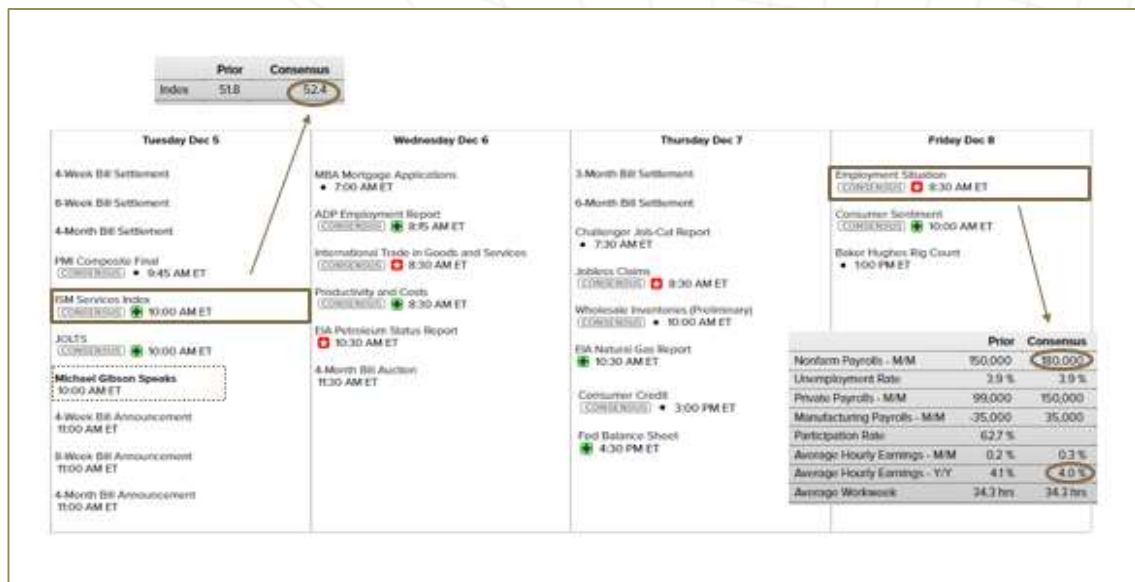
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

De acuerdo a Timothy Fiore, titular del Instituto, **el subíndice de situación de la economía en general, registró el segundo mes seguido de contracción.**

Con respecto al **calendario económico** de esta semana, la noticia más relevante ocurrirá el viernes cuando se publique **reporte de la situación del empleo**. De acuerdo a Econoday, el consenso de estimaciones espera un incremento de "Nonfarm Payrolls" (nómina salarial excluyendo al campo) de 180.000, un mantenimiento de la tasa de desempleo en 3,9%, y una variación interanual de 4,0% en el valor promedio de la hora trabajada. De darse este escenario, se interpretaría que durante noviembre la economía continua con la resiliencia necesaria para seguir aumentando las nóminas salariales y al mismo tiempo desacelerar el costo de la misma.

Dado un contexto más sensible a si se mantiene el escenario de "soft landing" o aumenta probabilidad una "mild recession", el mercado también prestará atención al "ISM Services Index", a publicarse el martes.

Figura n°4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

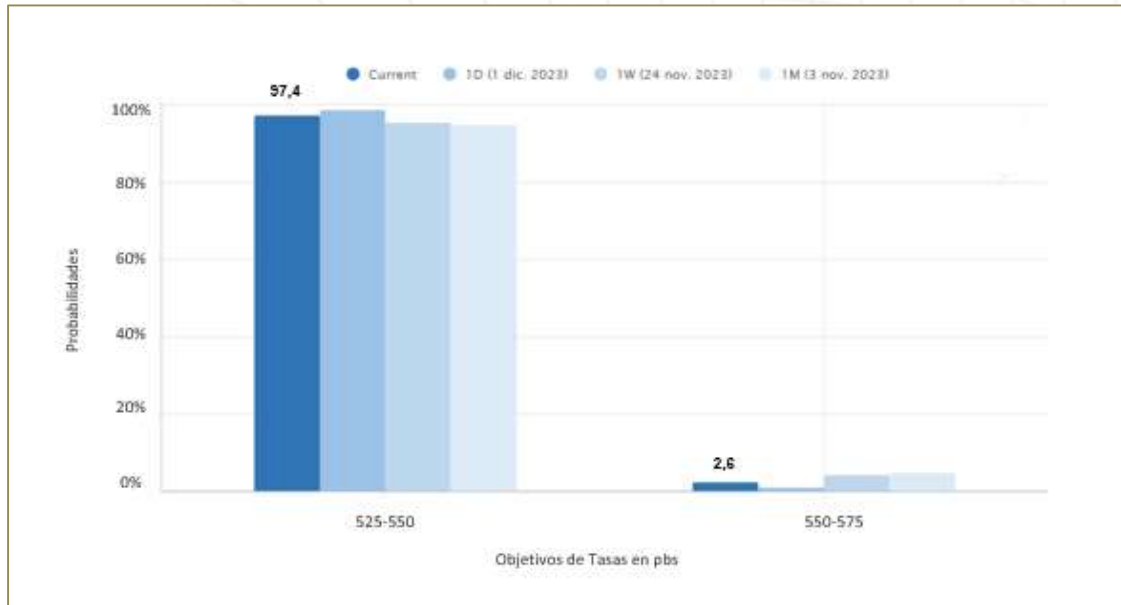
Christopher Waller, miembro del directorio de la Fed, junto con Michelle Bowman, también miembro del directorio, y Neel Kashkari, presidente de la Fed de Minneapolis, son considerados los integrantes del FOMC con la mirada más “hawkish” sobre la política monetaria. Por lo tanto, **llamó la atención que la semana pasada afirmara que, si la inflación continúa cayendo en los próximos tres a cinco meses, la Reserva Federal podría comenzar a reducir su tasa de política.**

La mayoría de los demás funcionarios de la Reserva Federal no se han expresado acerca de cuándo sería el momento de comenzar a recortar las tasas. Waller **también señaló que confía cada vez más en que la economía pueda lograr un aterrizaje suave.**

El viernes pasado, en un evento en el Spelman College de Atlanta, el presidente de la Reserva Federal, **Jerome Powell, pareció querer neutralizar el mensaje de Waller**, al expresar que es prematuro especular sobre cuándo la Fed podría flexibilizar su política, añadiendo que el FOMC está preparado para endurecer aún más su política monetaria y que el objetivo de la misma es mantenerse en el territorio restrictivo. Powell agregó que la economía aún no ha sentido el impacto total de las subas de tasas pasadas. Próximo al inicio del período de veda, Powell quiso dejar un mensaje “hawkish” a la espera de la reunión del 13 de diciembre.

Como puede observarse en la figura n°5, desde hace más de un mes el mercado viene asignando una probabilidad superior al 90% al escenario en el cual el FOMC deje sin cambios a la tasa de política monetaria en la reunión del 13 de diciembre.

Figura n°5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 13.12.23



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

RENTA FIJA

La semana pasada, el Tesoro colocó notas a 2, 5 y 7 años. En la figura n°6 se destaca que, por primera vez en varias semanas, el Tesoro pudo reducir no solo la tasa del cupón, sino que también la tasa de corte, con respecto a las emisiones previas de igual plazo. No obstante, los "bid to cover" siguieron mostrando una preferencia por los tramos más cortos.

La percepción de fin de ciclo en el proceso de aumento de la tasa de política monetaria, generó un contexto muy constructivo para la deuda durante noviembre, favoreciendo a los tramos más largos que fueron los más perjudicados hasta octubre. En la figura n°7 puede observarse la mencionada recuperación, aunque los plazos superiores a 7 años aún muestran una performance acumulada negativa para el año.

Seguimos considerando que, si el horizonte de inversión es de mediano o largo plazo, tiene sentido aumentar "duration" en los portafolios de deuda, aun teniendo que soportar volatilidad en el corto plazo. No obstante, si el horizonte de inversión es de corto plazo, preferimos seguir aprovechando los rendimientos de los instrumentos cortos.

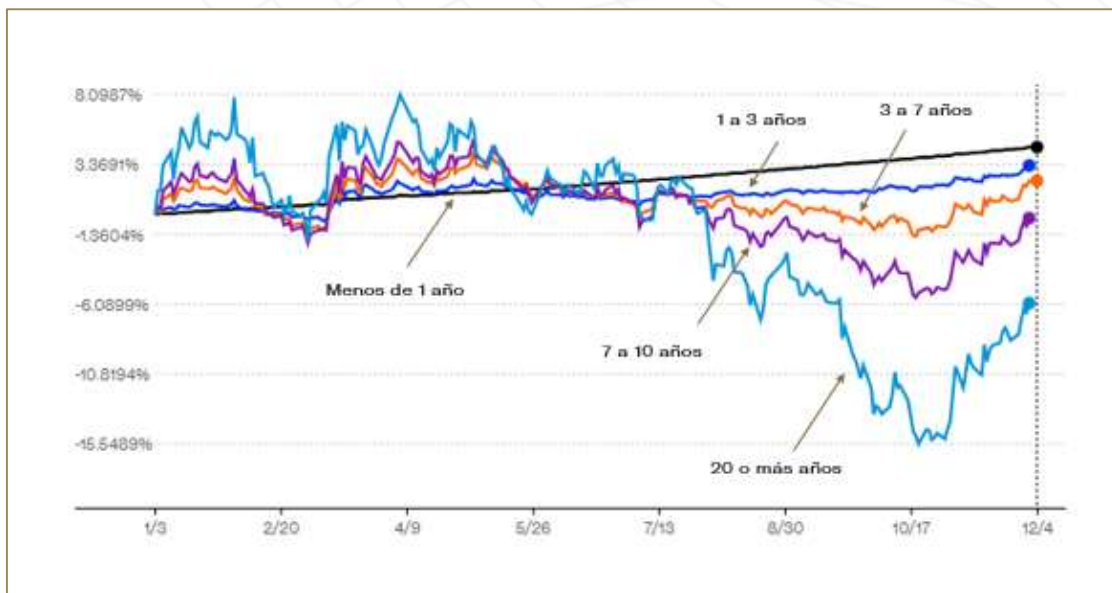
Figura n°6: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.

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
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
26.10.23	7	4,875	0,250	4,908	0,235	38	2,70	0,230
07.11.23	3	4,625	0,000	4,701	-0,039	48	2,67	0,11
08.11.23	10	4,500	0,625	4,519	-0,091	40	2,45	-0,05
09.11.23	30	4,750	0,625	4,769	-0,068	24	2,24	-0,11
20.11.23	20	4,750	0,375	4,780	-0,465	16	2,58	-0,01
27.11.23	2	4,875	-0,125	4,887	-0,168	54	2,54	-0,100
27.11.23	5	4,375	-0,500	4,420	-0,479	55	2,46	0,100
28.11.23	7	4,375	-0,500	4,399	-0,509	39	2,44	-0,260

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura n°7: Deuda del Tesoro de EE.UU. – Diversos plazos (YTD%)



Fuente: en base a Bloomberg

S&P500

Como comentamos en el reporte anterior, **la zona de 4.600 está funcionando como una resistencia**, al menos temporal, para el índice. En la figura n°8 se destaca que el índice se lateralizó en su movimiento y que el MACD ha formado señal de venta. Por lo tanto, hay algunas razones técnicas que nos estarían sugiriendo reducir posicionamiento. No obstante, de la figura n°9 puede apreciarse que de acuerdo a FactSet hay todavía un "upside potential" del 10,8% a los precios de cierre del viernes 1º de diciembre.

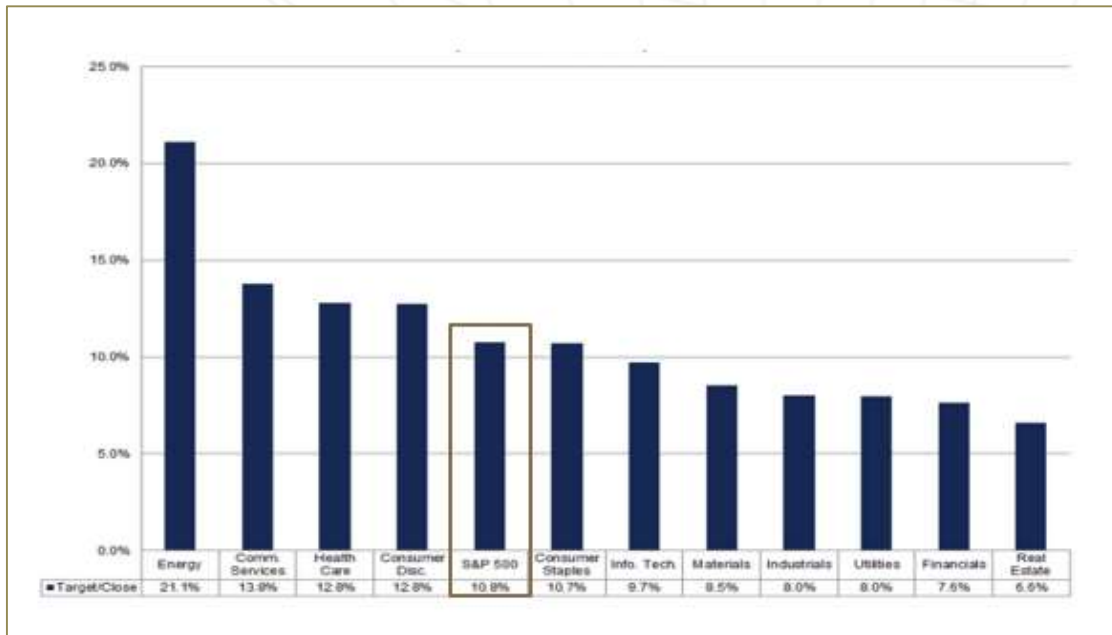
Volviendo a la figura n°8, consideramos que podríamos tener al nivel de 4.520 como zona de referencia para aquellos que estén desarrollando una estrategia de "trading" desde niveles más inferiores. A su vez, se remarca en dicha figura que a veces el MACD puede dar falsas señales o señales confusas, como ocurrió hacia el 22 de junio, donde también había formado señal de venta. De haber abandonado el mercado en aquel momento, se habría perdido el crecimiento hasta el nivel que por el momento es el máximo intradiario del año de 4.607,07 registrado el 27 de julio.

Figura n°8: S&P500 – Lectura técnica



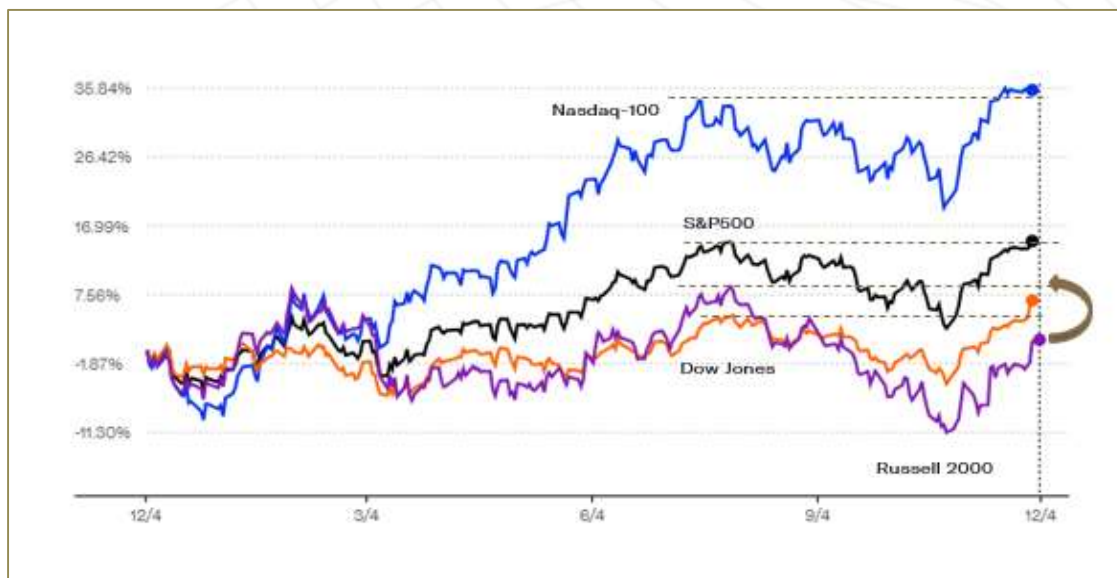
Fuente: en base a Investing

Figura n°9: "Price Target vs. Closing Price" al 01.12.23



Fuente: en base a FactSet

Figura n°10: S&P500 versus Nasdaq-100, Dow Jones & Russell2000



Fuente: en base a Bloomberg

Con la figura nº10, retomamos una sugerencia que iniciamos en el reporte del 21 de noviembre. En dicha figura se puede observar que el Nasdaq-100 y el S&P500 han recuperado los niveles desde los cuales comenzaron a corregir en julio. Paralelamente, el Dow Jones se encuentra incluso por encima de los valores alcanzados en dicho momento. Por su lado, el Russell 2000, no sólo es el índice con la performance acumulada del año, sino que no pudo recuperar aún los valores registrados en julio.

Por una cuestión de performance relativa, el Russell 2000 luce atractivo, pero no cabe duda que su pobre comportamiento está relacionado con el aumento de las tasas de financiamiento y con el incremento de los estándares necesarios para poder acceder a financiamiento. No obstante, mirando hacia adelante, en la medida que se consolide el fin del ciclo de subas de tasas, la situación podría comenzar a cambiar y mejorar las expectativas del segmento de compañías comprendidas en este índice.

A su vez, es conveniente tener presente que estas compañías suelen tener una mejor performance en la fase de aceleración del ciclo económico, por lo que, si nos equivocamos con el escenario 2024 y el mismo termina siendo una "mild recession", invertir en este segmento de compañías no es lo ideal.

Concluyendo, **en este clima de "Santa Rally" que ha impulsado a las acciones de EE.UU. a sus máximos del año, el Russell 2000 luce relativamente atrasado**, por lo que tácticamente consideramos que constituye un vehículo atractivo, teniendo mucha atención como se va perfilando el contexto económico de 2024.

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.