

23 de abril de 2024

# Weekly Global Outlook

## ¿El retroceso del S&P500 es sólo un “pullback”?

**Durante los últimos días no se publicaron indicadores de alta relevancia para los mercados.** La variación mensual de las ventas minoristas superó al consenso de expectativas, pero más trascendente resultó la variación interanual del 4,0% que refuerza la percepción de resiliencia de la economía. De acuerdo a su índice líder, The Conference Board afirmó que, si bien la economía apunta a una perspectiva frágil, deja de lucir recesiva.

En lo que respecta al calendario económico, **el evento económico más esperado ocurrirá el viernes cuando se dé a conocer el índice de precios del PCE.** Para la definición “core” del mismo, el consenso de estimaciones indica una variación del 0,3% e interanual del 2,7%. El Tesoro estará colocando deuda a tasa fija a 2, 5 y 7 años.

**La publicación del IPC de marzo, llevó a Powell a modificar su discurso.** La semana pasada expresó que “los datos recientes claramente no nos han dado mayor confianza, y en cambio indican que es probable que se tarde más de lo esperado en lograr esa confianza”. **Las declaraciones de Williams han sido aún más “hawkish”,** al expresar “si bien no es el escenario base, no debe descartarse que el FOMC necesite instrumentar un aumento adicional de la tasa de interés”.

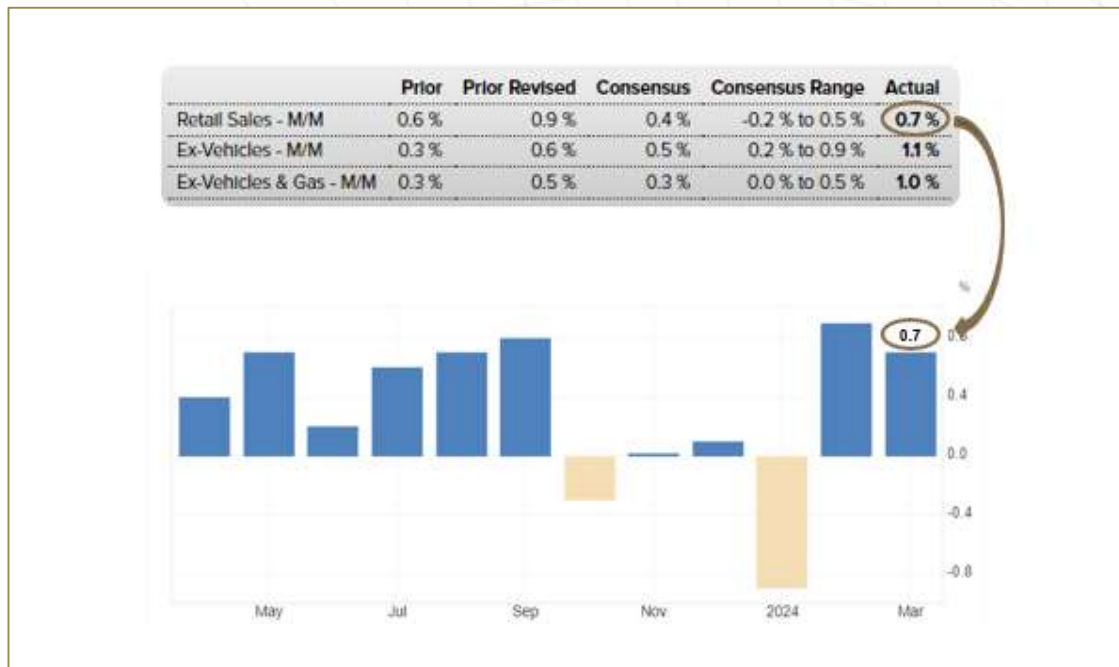
**La tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. alcanzó la resistencia del canal alcista** registrando un valor máximo intradiario de 4,69%. Dicha situación provoca el debate de extender o no “duration”. Sugerimos mantener una estrategia cautelosa con la “duration”. Con respecto al riesgo moneda surge una situación algo similar que con el riesgo “duration”. Sugerimos también cautela con el incremento de riesgo moneda en la cartera de deuda.

La temporada de resultados correspondiente al primer trimestre del 2024 sigue avanzando. Al viernes 19 de abril han presentado resultados 70 de las 500 compañías que componen el S&P500 y el porcentaje de sorpresas positivas disminuyó de 86,2% a 78,6%. Pasando de los “fundamentals” a la lectura técnica, **el índice S&P500 ha corregido hasta la zona del primer retroceso de Fibonacci.** Surge la duda si el S&P500 sólo realizará un “pullback” o si podría profundizar la caída.

## ECONOMÍA

Durante los últimos días no se publicaron indicadores de alta relevancia para los mercados. Sin embargo, merecen mención algunos de ellos relacionados con el nivel de actividad. En particular, el de mayor impacto fue el conocido a comienzos de la semana pasada. En la figura n°1 puede apreciarse como **la variación mensual de las ventas minoristas superó al consenso de expectativas** relevado por Econoday.

**Figura n°1: Ventas Minoristas – variación mensual %**

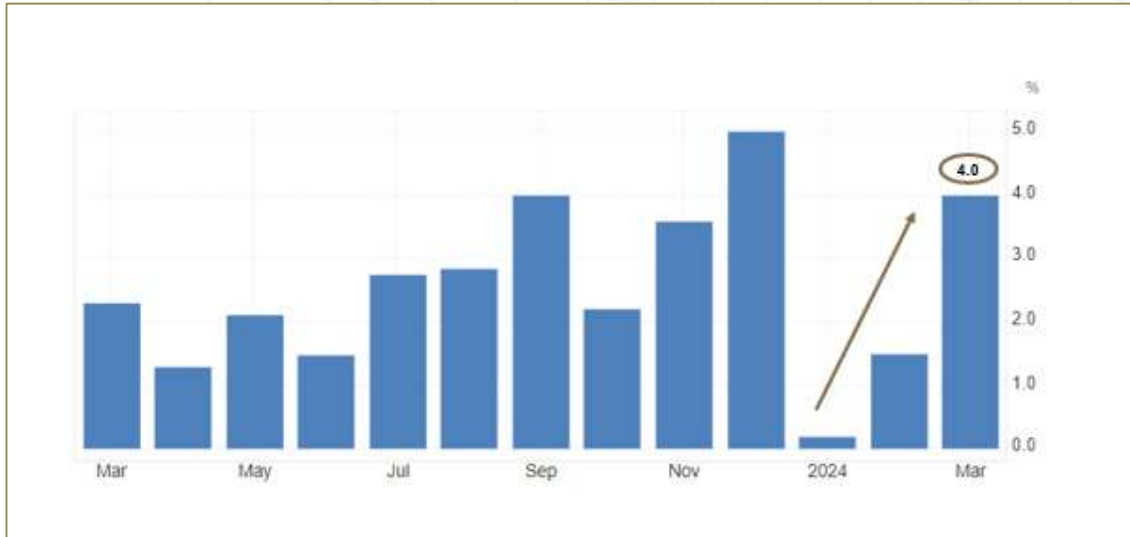


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Más trascendente resulta aún la información que transmite y que compartimos en la figura n°2, la variación interanual de las ventas minoristas. En dicha figura puede apreciarse como si bien la lectura de enero pareció indicar el comienzo de una clara desaceleración de las ventas minoristas, febrero cambió la visión y **la medición de marzo refuerza la percepción de resiliencia de la economía.**

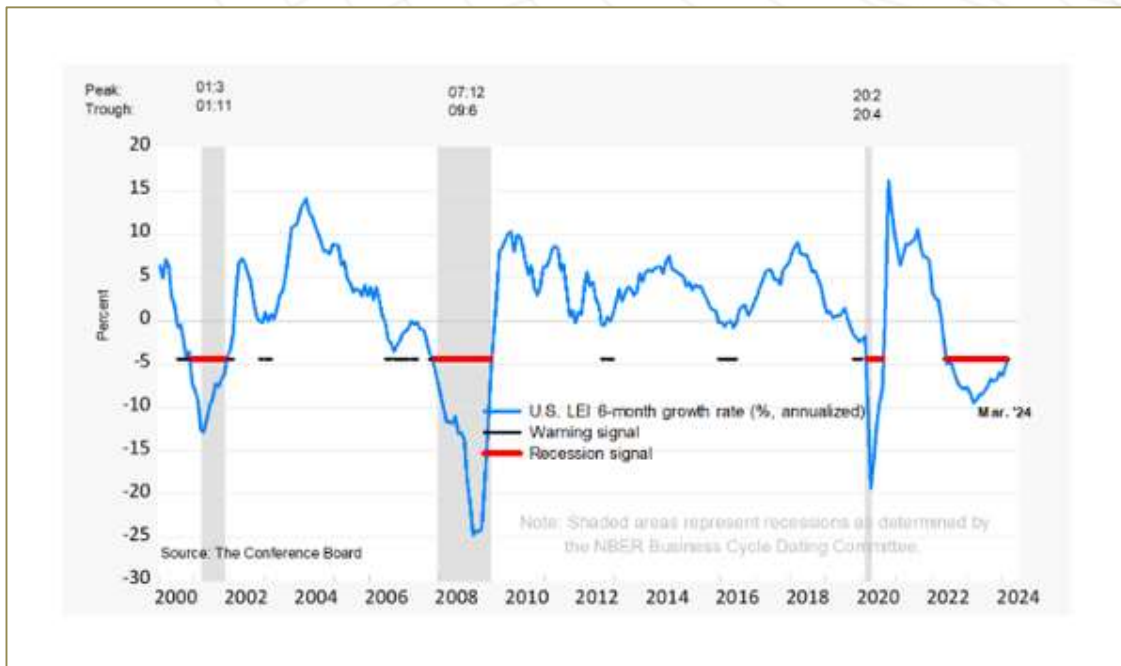
**The Conference Board publicó su LEI** (Leading Economic Index). En la figura n°3 compartimos su lectura del crecimiento semi anual expresado en forma anualizado. De acuerdo al parte de prensa, **la economía apunta a una perspectiva frágil, aunque no recesiva.** El aumento de la deuda de los consumidores, los elevados tipos de interés y la persistente inflación, siguen planteando riesgos para la actividad económica en 2024.

**Figura n°2: Ventas Minoristas – variación interanual %**



Fuente: en base a Trading Economics

**Figura n°3: LEI (Leading Economic Index)**



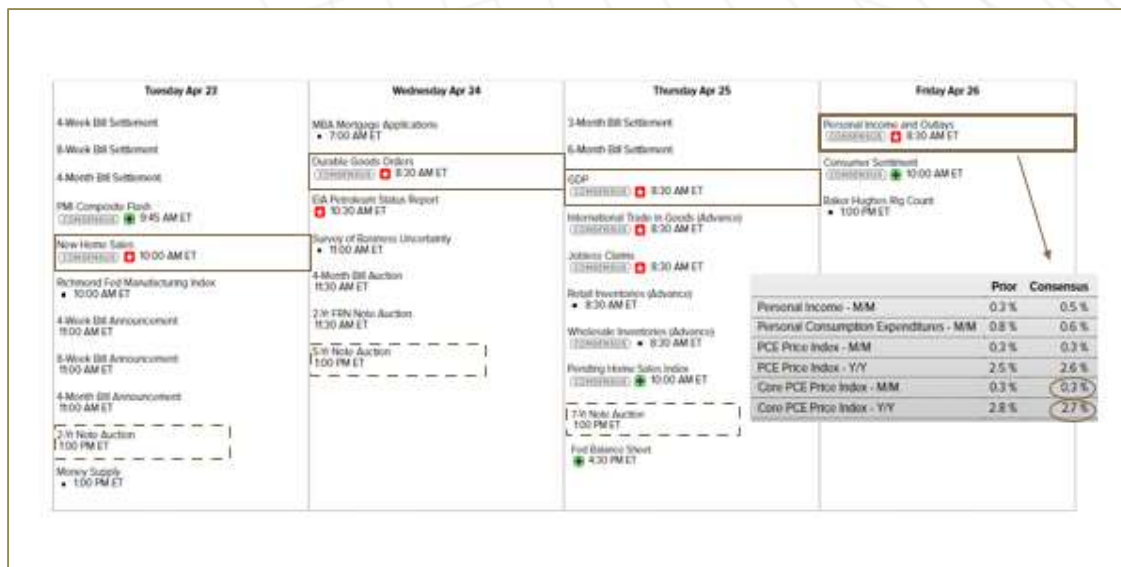
Fuente: en base a The Conference Board

En lo que respecta al **calendario económico**, como destacamos en la figura n4, **el evento económico más esperado ocurrirá el viernes cuando se dé a conocer el índice de precios del PCE**.

Para la definición "core" del mismo el consenso de estimaciones relevado por Econoday espera una variación de 0,3% e interanual de 2,7%. De confirmarse dichos valores, la lectura interanual seguiría confirmando el descenso tendencial, pero la variación mensual marcaría el mismo problema del IPC, en el sentido que este ritmo mensual no proyecta al FOMC la suficiente confianza para poder iniciar el recorte de su tasa de política monetaria.

Durante la semana, el Tesoro estará colocando deuda a tasa fija a 2, 5 y 7 años.

**Figura n°4: Calendario Económico**



Fuente: en base a Econoday

## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Durante la semana pasada, varias autoridades del sistema de la Reserva Federal realizaron declaraciones, entre ellos su titular Jerome Powell y John Williams, quien no solo es el presidente de la Reserva Federal de Nueva York, sino que también segunda a Powell en la conducción del FOMC.

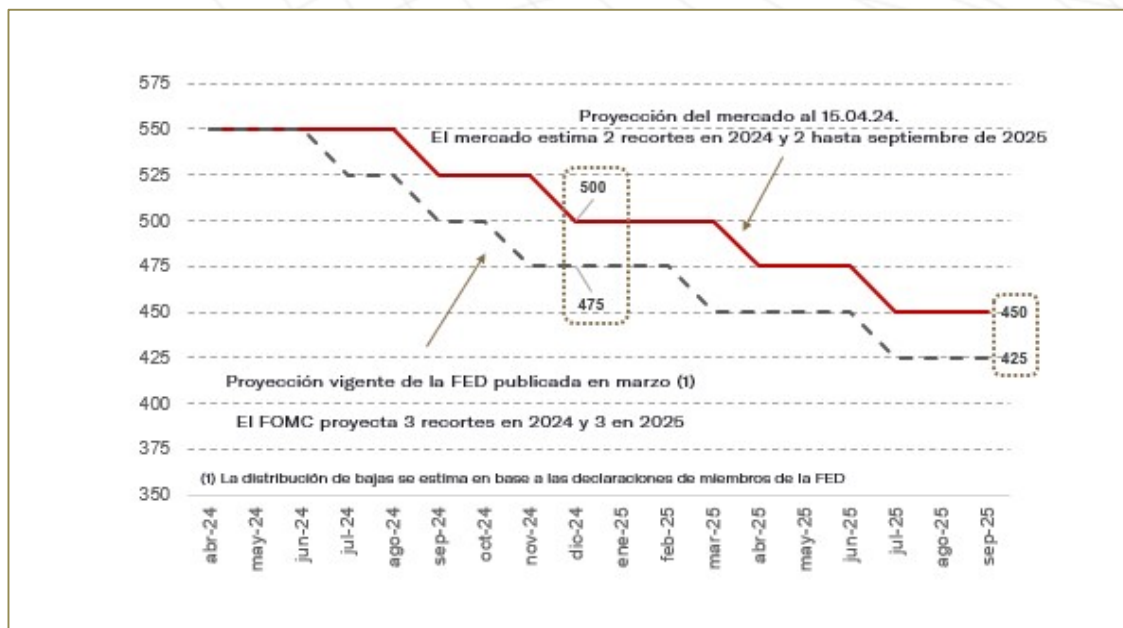
**Luego de la publicación del IPC de marzo, Powell ha modificado su mensaje.** Hasta la semana previa decía que los datos de inflación de enero y febrero no ayudaban a aumentar la confianza de comenzar a reducir la tasa de política monetaria, pero que no modificaban el escenario. Ahora ha pasado a un mensaje algo más "hawkish", al expresar: **"los datos recientes claramente no nos han dado mayor confianza, y en cambio indican que es probable que se tarde más de lo esperado en lograr esa confianza"**.

**Las declaraciones de Williams han sido aún más "hawkish"** y coincidentes con lo que ya había expresado Michelle Bowman (miembro del directorio) en la primera semana de abril, en el sentido, que, si bien no es el escenario base, **no debe descartarse que el FOMC necesite instrumentar un aumento adicional de la tasa de interés.**

En este contexto, se mantiene el escenario inédito en el cual las estimaciones del mercado vistas a través del Fed Watch Tool del CME resultan más "hawkish" que las proyecciones vigentes del FOMC presentadas en la reunión de marzo.

En lo que respecta al 2024, el mercado está descontado un solo recorte de la tasa, mientras que la proyección vigente señala tres. Para el 2025, el FOMC había proyectado también tres. Hasta septiembre de 2025, el mercado está descontando dos recortes.

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



Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange y al SEP del FOMC.

## RENTA FIJA

Como comentamos en el reporte anterior, la tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. había alcanzado la resistencia del canal alcista registrando un valor máximo intradiario de 4,69%. Aún con señal de compra vigente en el MACD, la tasa ha retrocedido teniendo como soporte potencial la zona de 4,35% previo al soporte del canal.

**Dada la actual situación surge el debate de extender o no "duration".** En una perspectiva de 12/18 meses es muy probable que sea lo más conveniente, pero en el corto plazo existen riesgos con dicha decisión. Esta semana será muy relevante lo que ocurra con el PCE. En el mejor de los casos, que la variación mensual del PCE "core" de en línea con el consenso o incluso por debajo, la tasa podría aproximarse a la zona de 4,35%.

Es importante tener presente que de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado está descontando un escenario "higher for longer" más "longer", pero no más "higher". Si finalmente el FOMC se ve en la necesidad de hacer una suba adicional de su tasa de política monetaria, aunque la misma sea acotada, podría impulsar nuevamente a la tasa de 10 años a la zona de 5,0%. Por lo tanto, sugerimos mantener una estrategia cautelosa con la "duration".

**Figura n°6: Tasa a 10 años (%)**



Fuente: en base a Investing

Pese a que la presión alcista en las tasas descomprimió, la licitación del Tesoro del bono de 20 años de la semana pasada, volvió a registrar una tasa de corte superior a la de igual plazo del mes pasado, como destacamos en la figura nº7.

**Figura nº7: 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
11.03.24	3	4,250	0,125	4,256	0,087	56	2,60	0,020
12.03.24	10	4,000	0,000	4,166	0,073	39	2,51	-0,050
13.03.24	30	4,250	0,000	4,331	-0,029	22	2,47	0,070
19.03.24	20	4,500	0,000	4,542	-0,053	13	2,79	0,400
9.04.24	3	4,500	0,250	4,458	0,202	58	2,50	-0,100
10.04.24	10	4,000	0,000	4,560	0,394	39	2,34	-0,170
11.04.24	30	4,250	0,000	4,671	0,340	22	2,37	-0,100
17.04.24	20	4,500	0,000	4,818	0,276	13	2,82	0,030

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

**Con respecto al riesgo moneda surge una situación algo similar que con el riesgo "duration".** Quizás en un cortísimo plazo o con un criterio de mediano/largo plazo, sea conveniente aumentar riesgo moneda en los portafolios.

Como resaltamos en la figura nº9, aún con señal vigente de compra en el MACD, no habría que descartar que el "dollar index" retroceda al soporte del canal alcista, dando espacio para que instrumentos de inversión como el EMLC puedan recuperar terreno.

Como puede observarse en dicha figura, el espacio para recuperar es acotado y la tendencia por el momento es claramente bajista. Por lo tanto, sugerimos también cautela con el incremento de riesgo moneda en la cartera de deuda.

**Figura n°8: Dólar Index vs. Deuda Emergente en Moneda Local (EMLC)**



Fuente: en base a Investing

## Acciones

**La temporada de resultados correspondiente al primer trimestre del 2024 sigue avanzando**, aunque al viernes 19 de abril sólo han presentado resultados 70 de las 500 compañías que componen el S&P500, como puede observarse en la figura n°9.

De acuerdo a LSEG (ex Refinitiv), comparando con la información al viernes previo, **el porcentaje de sorpresas positivas descendió de 86,2% a 78,6%**. Dicha cifra es alta comparada con el promedio histórico de 66,7%, pero está completamente en línea con respecto al promedio de los últimos cuatro trimestres de 78,5%.

De acuerdo a la misma fuente, como compartimos en la figura n°10, se estima que las ganancias del S&P500 correspondientes al primer trimestre de 2024 registrarían un crecimiento del 2,9% con respecto a igual trimestre del 2023. Dicha mejora, con respecto a la estimación de la semana previa (2,7%) se debe a los sectores: "Communications services", "Financials" y "Consumer Staples". En el extremo opuesto, ha empeorado la perspectiva del sector "Health Care".

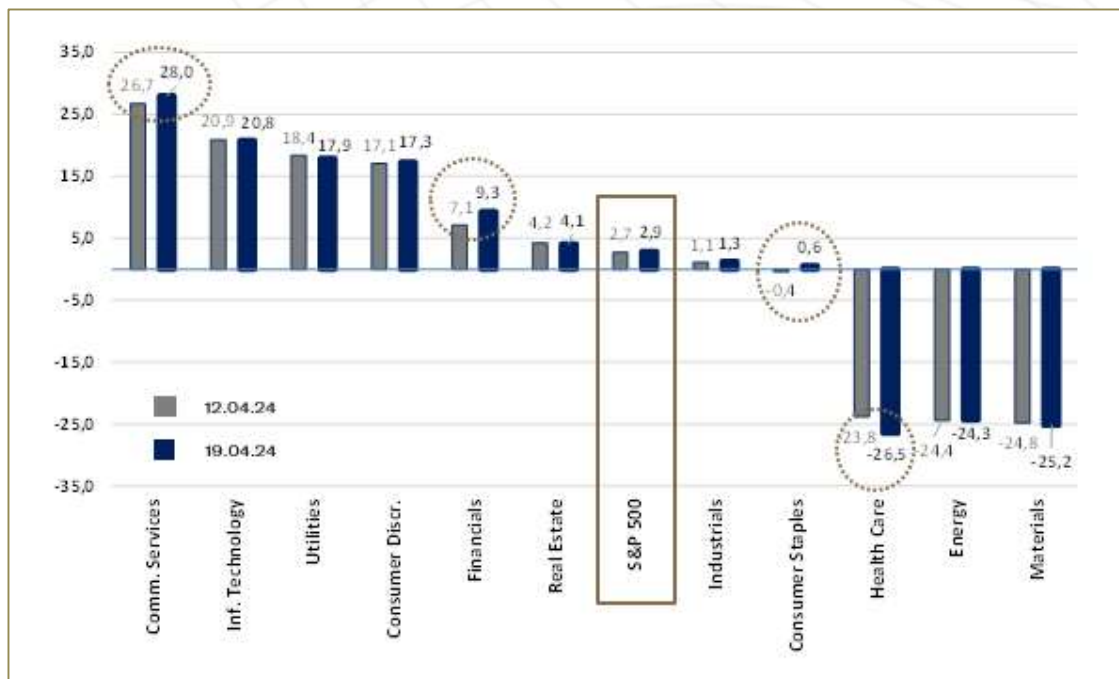


Figura nº9: Temporada de Resultados del 1T24 – Ganancias vs. Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	52	9	17,3	77,8	11,1	11,1
Consumer Staples	38	8	21,1	87,5	0,0	12,5
Energy	23	2	8,7	0,0	100,0	0,0
Financials	71	26	36,6	80,8	7,7	11,5
Health Care	64	5	7,8	100,0	0,0	0,0
Industrials	79	10	12,7	80,0	0,0	20,0
Materials	28	1	3,6	0,0	100,0	0,0
Real Estate	31	2	6,5	0,0	100,0	0,0
Information Technology	65	5	7,7	100,0	0,0	0,0
Communication Services	19	2	10,5	100,0	0,0	0,0
Utilities	30	0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>S&amp;P500</b>	<b>500</b>	<b>70</b>	<b>14,0</b>	<b>78,6</b>	<b>11,4</b>	<b>10,0</b>

Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Figura nº10: S&P500 1T24 – Evolución de las ganancias según sector (Y/Y %)



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

**Pasando de los "fundamentals" a la lectura técnica**, en el reporte anterior destacamos que **el índice S&P500 había puesto en tela de juicio su tendencia alcista** al quebrar el soporte de lo que denominamos el canal alcista 2024 y al promedio móvil de 50 ruedas.

En dicho contexto, señalamos que la señal de venta en el MACD se mantenía vigente, la cual lo sigue estando, como puede observarse en la figura n°11 y que **el índice estaba realizando un "pull back"**. Ante tales circunstancias, el primer retroceso de Fibonacci (4.989), surgía como la zona a monitorear para entender si la tendencia alcista seguía intacta o si era necesario proyectar una profundización de la corrección.

Adicionalmente, señalamos que hacia fines de febrero el índice dejó un "gap" en la zona próxima a 5.000, lo cual reforzaba que dicha zona pudiese funcionar como un soporte. No obstante, también hemos señalado, que convenía recordar que, a mediados de noviembre del año pasado, en pleno inicio del Santa Rally, el índice dejó otro "gap" en la zona de 4.440.

**Por lo tanto, consideramos que, si bien el mercado podía encontrar un soporte en la zona de 4.989, convendría proceder cautelosamente, dado que la corrección podría profundizarse.**

**Figura n°11: S&P500 (Lectura técnica)**



Fuente: en base a Investing

Finalmente, la semana pasada el S&P500 cerró el "gap" y por el momento está respetando la zona de soporte que define el primer retroceso de Fibonacci.

**La pregunta ahora es ¿el S&P500 terminó la corrección en un "pullback" o la caída podría profundizarse?**

**Desde la economía**, entendemos que la presente corrección fue impulsada por el cambio en las expectativas de tasas de interés. Como comentamos en el apartado de renta fija, el mercado pasó a considerar un escenario más "longer" dentro del contexto "higher for longer", lo cual llevó al índice de 5.200 a 5.000. El tema es que, por ahora, las expectativas no descuentan un "higher", el cual entendemos que haría quebrar el soporte de 5.000. En ese sentido, repetimos que **la noticia económica más relevante para la semana será la publicación del índice de precios del PCE.**

Mientras tanto, como ya mencionamos en el comienzo del presente apartado, **desde los "fundamentals"** la temporada de resultados del primer trimestre está en pleno desarrollo, con un nivel de sorpresas positivas que, si bien descendió, es compatible con el promedio de los últimos cuatro trimestres. **En el transcurso de la semana, presentaran resultados 4 de las "Magnificent Seven", Microsoft (MSFT), Alphabet (GOOG), Meta Platforms (META) y Tesla (TSLA).**

**Desde la lectura técnica, la situación es compleja**, si bien por el momento podemos decir que la tendencia alcista se mantiene intacta, porque se está respetando el primer retroceso de Fibonacci, la señal de venta en el MACD sigue vigente. Por otro lado, así como el mercado cerró el "gap" de fines de febrero, podría llegar a retroceder aún más para cerrar el "gap" de noviembre del año pasado. No obstante, de ser perforado el nivel de 5.000, habría otro soporte intermedio en la zona de 4.800 como se destaca en la figura nº11.

**Ante tales circunstancias, quien se encuentra invertido y fue afectado por la corrección, no parece ser la situación correcta reconocer la pérdida en este nivel de mercado. Opuestamente, quien se encuentra sin inversión en acciones, resulta una zona tentadora para iniciar una estrategia de inversión, pero acotada, dada nuestra falta de convicción en la solidez del soporte.**

## **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.