

4 de abril de 2023

Weekly Global Outlook

Disminuye el miedo en los mercados

Si bien el presidente Joe Biden declaró que la crisis bancaria aún no ha terminado, **algunas señales que genera el mercado van indicando que el nivel de nerviosismo ha disminuido y que, si bien es prematuro poder decir que la crisis ya ha sido superada, se observa un proceso de normalización.** Paralelamente, las autoridades regulatorias se han preocupado por generar señales en cuanto a investigar si hubo irregularidades en los casos de bancos que atravesaron situaciones de iliquidez, al mismo tiempo de analizar la necesidad de introducir nuevas regulaciones.

Durante la semana se publicaron varios indicadores económicos, pero sin dudas **el más relevante ha sido el PCE y en particular la definición "core"**, dado que es el indicador de precios que tiene en cuenta el FOMC de la Reserva Federal para definir el objetivo de inflación de su política monetaria. **El dato del crecimiento interanual de febrero de 4,6% no solo representó en sí mismo una noticia positiva por quedar debajo de lo esperado (4,7%), sino que, porque contribuye a morigerar las preocupaciones sobre un cambio de tendencia en la desaceleración de la inflación, que podría obligar a la Reserva Federal a tener que aplicar una política más restrictiva.**

En lo que respecta a los bonos, **el llamado "VIX" del mercado de deuda, ha disminuido significativamente en su nivel, luego de haber superado los valores registrados durante la pandemia.** Si bien el actual nivel sigue siendo alto en términos históricos, es compatible con los valores dentro de los cuales osciló durante 2022.

Focalizando en las acciones, **el S&P500 quebró el techo del canal bajista de corto plazo que venía transitando desde comienzos de febrero. Dicho quiebre le otorga más consistencia a la lectura constructiva que el S&P500 venga describiendo un canal alcista de mediano plazo desde mediados de octubre del año pasado.** La publicación del reporte laboral de marzo y el inicio de la temporada de resultados del primer trimestre de 2023, muy probablemente sean los principales eventos de los cuales dependerá el comportamiento de corto plazo del mencionado índice y las acciones en general.

ECONOMÍA

Si bien durante la semana se publicaron varios indicadores económicos, sin dudas **el más relevante ha sido el PCE y en particular la definición "core"** (sin alimentos ni energía), dado que es el indicador de precios que tiene en cuenta el FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto) de la Reserva Federal para definir el objetivo de inflación de su política monetaria.

En la figura n°1, se puede apreciar que la lectura mensual correspondiente a febrero señaló un crecimiento del 0,3% versus un consenso de 0,4% y 0,6% que había aumentado en enero. **Con respecto a la lectura interanual, el incremento fue del 4,6% versus una expectativa de 4,7%** y una lectura previa también de 4,7%. Por lo tanto, constituyó una buena noticia para los mercados.

Figura n°1: PCE



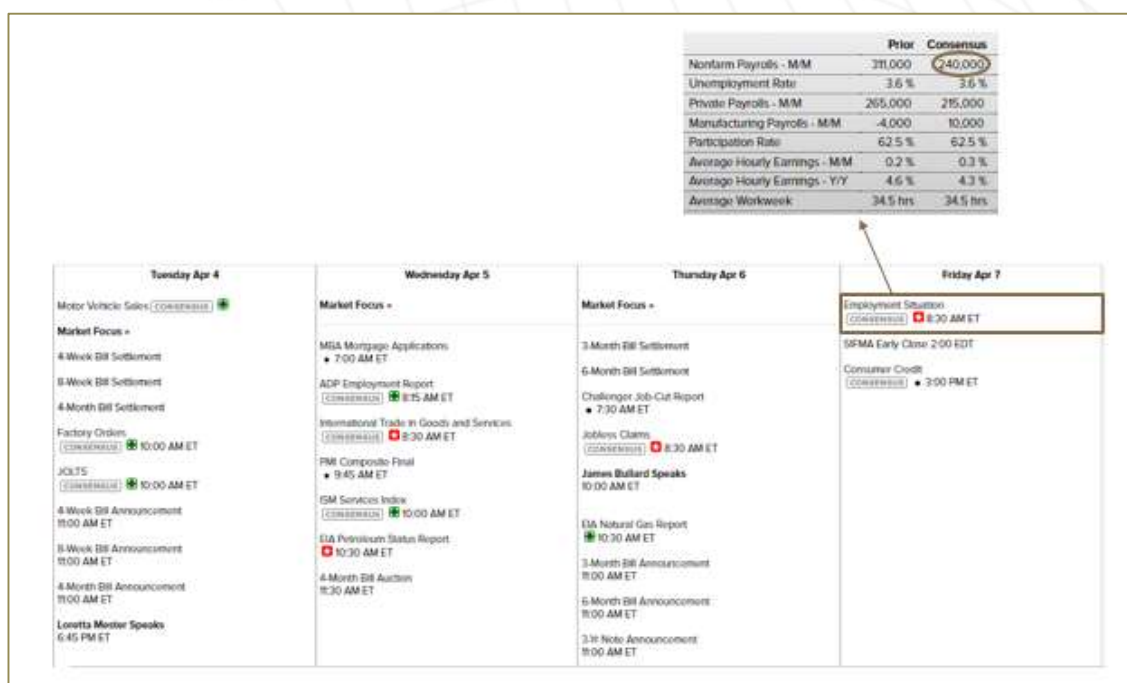
Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

De esta forma, **si bien la inflación sigue estando claramente por encima del objetivo del 2% anual, en el gráfico de barras de la figura n°1 se puede observar que se vuelve a generar una señal de desaceleración de la inflación.** Tengamos en cuenta que la lectura previa del 4,7% generó un significativo impacto negativo sobre los mercados debido a dos circunstancias: a) superó el consenso de expectativas y b) provocó un cambio de sentido en la desaceleración, instalando la duda si se trataba de un cambio de tendencia.

Por lo tanto, el dato del crecimiento interanual de febrero de 4,6% no solo representa en sí mismo una noticia positiva por quedar debajo de lo esperado, sino que, porque contribuye a morigerar las preocupaciones sobre un cambio de tendencia en la desaceleración de la inflación, que podría obligar a la Reserva Federal a tener que aplicar una política más restrictiva.

Con respecto al **calendario económico**, como se puede observar en la figura n°2, el indicador que concentrará mayor atención es la publicación del **reporte laboral correspondiente a marzo**. Como se puede observar en la figura n°2, el consenso de expectativas estima una creación de 240.000 puestos de trabajo.

Figura n°2: Calendario Económico



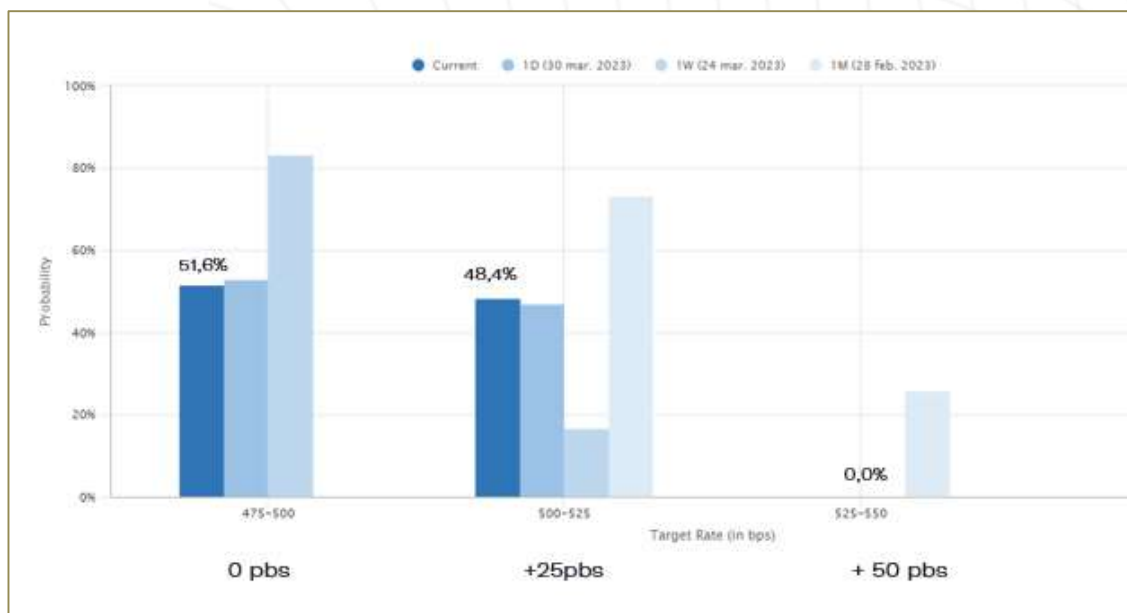
Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como remarcamos en el reporte anterior, se ha generado una peligrosa diferencia entre la trayectoria de la tasa de política monetaria que se imagina el mercado, mediante el Fed Watch Tool del CME y el establecido en las proyecciones económicas trimestrales que la Reserva Federal presentó en marzo.

En la figura nº3 se destaca que, si bien los dos escenarios vigentes no difieren significativamente en sus probabilidades, **el mercado le sigue asignando más chance (51,6%) a que el FOMC no modifique su tasa de política monetario**, frente al escenario alternativo (aumento de 25pbs) al cual le adjudica una probabilidad del 48,4%.

Figura nº3: Expectativas Reunión del FOMC – 3 de mayo (en pbs.)

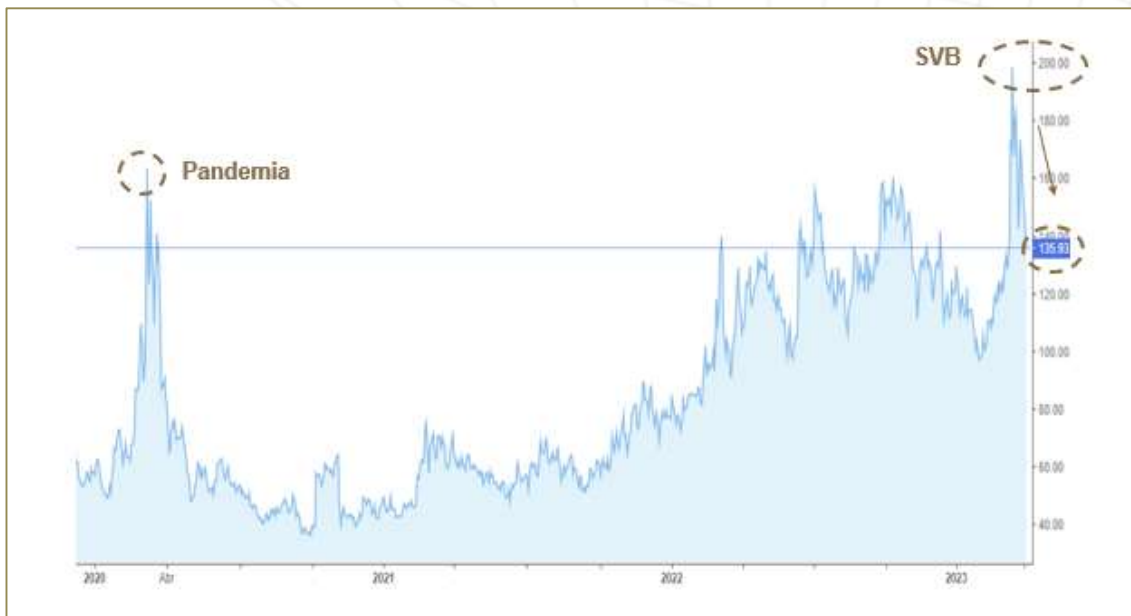


Fuente: en base al CME FedWatch Tool

RENTA FIJA

Si bien el presidente Joe Biden declaró que la crisis bancaria aún no ha terminado, algunas señales que genera el mercado van indicando que el nivel de nerviosismo ha disminuido y que, si bien es prematuro poder decir que la crisis ya ha sido superada, se observa un proceso de normalización. Paralelamente, las autoridades regulatorias se han preocupado por generar señales en cuanto a investigar si hubo irregularidades en los casos de bancos que atravesaron situaciones de iliquidez, al mismo tiempo de analizar la necesidad de introducir nuevas regulaciones.

En la figura nº4 volvemos a mostrar **el llamado "VIX" del mercado de deuda**, el cual **ha disminuido significativamente en su nivel**, luego de haber superado los valores registrados durante la pandemia. Si bien el actual nivel sigue siendo alto en términos históricos, es compatible con los valores dentro de los cuales osciló durante 2022.

Figura nº4: ICE BofAML MOVE

Fuente: en base a Investing

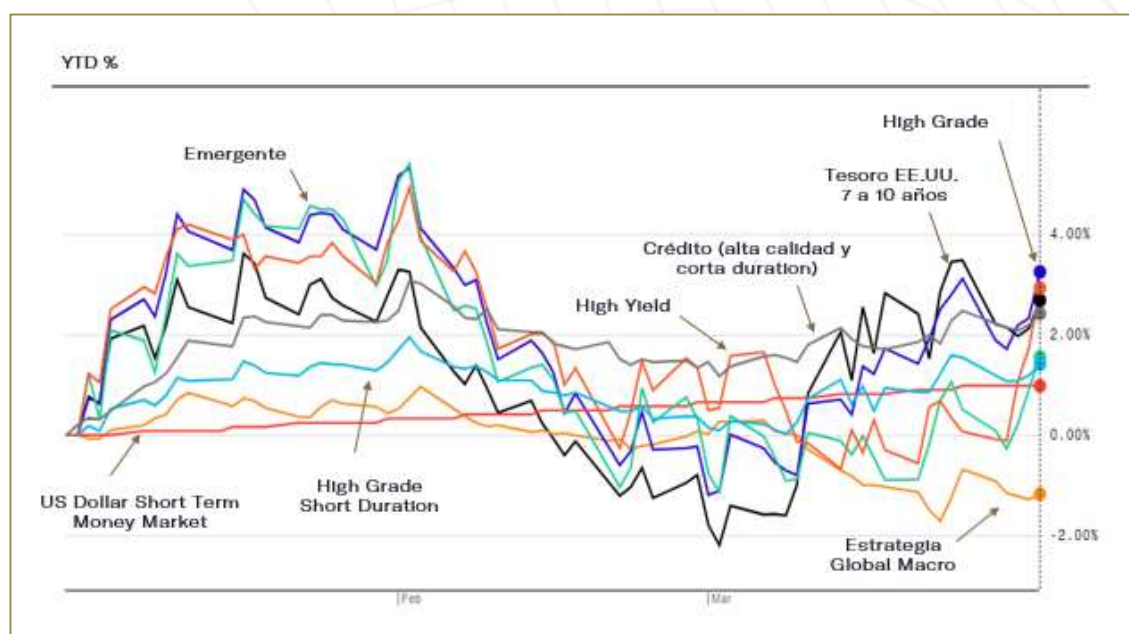
Figura nº5: Tasa del Tesoro de EE.UU. a 2 años (%)

Fuente: en base a Investing

Otra señal que podemos interpretar en el mismo sentido, es que la tasa de 2 años de la deuda del Tesoro de EE.UU. se ha estabilizado en torno al 4%, luego de haber bajado del nivel 5% en el proceso de “fly to quality”, como se puede observar en la figura nº5. Incluso si aplicamos análisis técnico podemos interpretar que, debido a la señal de compra en el MACD y la divergencia alcista en el RSI, la mencionada tasa podría subir.

Pasando a un enfoque más amplio en términos de lo que ha sucedido con la mayoría de las clases y estrategias de deuda, durante 2023, en la figura nº6 se plantea un panorama quizás algo confuso por la superposición de tantas líneas que trataremos de explicar.

Figura nº6: Renta Fija – Distintas clases de riesgo y estrategias



Fuente: en base a Bloomberg

La línea de color rojo representa un **fondo US dólar de corta duración, tipo “money market”**, el cual acumuló 1% en el trimestre y proyectaría un 4% de rendimiento anual. Este tipo de instrumento, **junto con las letras del Tesoro a 3 y 6 meses son las alternativas que han sido ideales para el corazón de una cartera conservadora durante el primer trimestre del año.**

Las alternativas para agregar valor, pero acotando volatilidad son deuda “high grade short duration” (línea de color celeste) y más aún los fondos con estrategia de crédito que prioricen calidad crediticia y que minimicen “duration” como el representado por la línea de color gris.

Al agregar duration, líneas de color negro y azul, agregamos volatilidad a la cartera, más aún al bajar calidad crediticia (líneas de color coral y verde)

En el acumulado del año, los fondos con estrategia “global macro” como el representado con la línea de color amarillo, a diferencia de lo ocurrido durante 2022, este año no han agregado rendimiento a la cartera. Siguen demostrando que este tipo de instrumentos son una componente de compensación en los portafolios. Cuando los demás instrumentos de deuda funcionan mal, son la alternativa que asigna chance para agregar valor al “cash”, pero en condiciones más normales de mercado, les cuesta agregar valor.

S&P500

En una lectura técnica de corto plazo, como comentamos en el reporte anterior y se puede observar en la figura nº7, **el S&P500 venía transitando un canal bajista de corto**. No obstante, presentamos una serie de señales por las cuales comenzamos a tener una lectura más constructiva sobre la evolución del mercado de acciones, aún en un contexto de preocupación generado por los problemas de iliquidez en algunas instituciones financieras. La lectura más constructiva queda claramente planteada en la figura nº8.

Figura nº7: S&P500 – Lectura técnica de corto plazo



Fuente: en base a Investing

Volviendo a la figura n°7, planteamos que, si bien el S&P500 se encontraba enfrentado con la resistencia del canal bajista, la señal de compra en el MACD presagiaba la posibilidad de su quiebre, fenómeno que se produjo básicamente impulsado por el buen resultado del PCE que comentamos en el apartado de economía.

¿Qué podemos plantear sobre los futuros movimientos del S&P500? En primer lugar, el quiebre del canal bajista de corto plazo resaltado en la figura n°7, le otorga más consistencia a la lectura constructiva planteada en la figura n°8.

En segundo lugar, **si bien mantenemos nuestra lectura más constructiva y se mantiene vigente la señal de compra en el MACD, tengamos en cuenta que la zona de 4.100/4.200 es una especie de campo minado para el S&P500** que no será fácil de superar y que le incorporará volatilidad al mercado.

Figura n°8: S&P500 – Lectura más constructiva



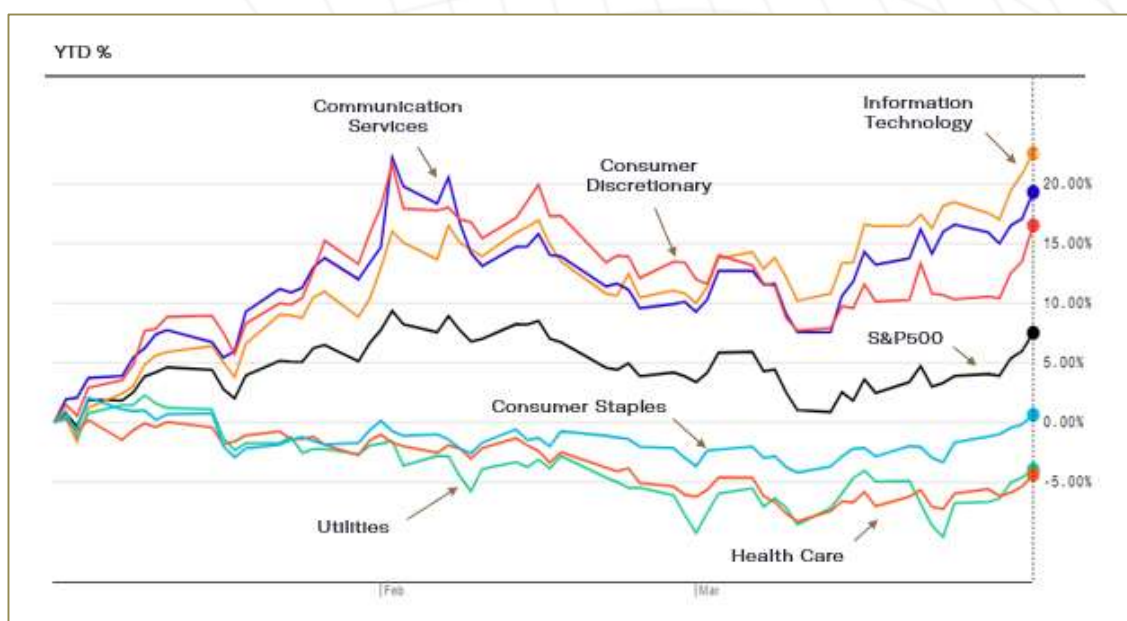
Fuente: en base a Investing

Saliendo de la lectura del análisis técnico y enfocando en los “fundamentales”, **para que la tendencia de corto plazo se mantenga alcista, será necesario que el viernes 7, la publicación del resultado del mercado laboral de marzo, no genere sorpresas negativas y que la creación de puestos de trabajo no supere el consenso esperado de 240.000 puestos de trabajo.**

Muy probablemente el inicio de la publicación de los resultados trimestrales del 1Q23 sea el disparador que le imprima más volatilidad al mercado y/o una eventual lateralización.

Pasando al enfoque sectorial (ver figura nº9), se sigue profundizando el proceso que venimos señalando en reportes anteriores, los tres sectores ganadores o al menos más defensivos durante 2022: "consumer staples", "health care" y "utilities", este año están sufriendo una rotación hacia otros sectores, justamente los que fueron más castigados el año pasado: "consumer discretionary", "communication services" e "Information technology".

Figura nº9: S&P500 versus Sectores



Fuente: en base a Bloomberg
