



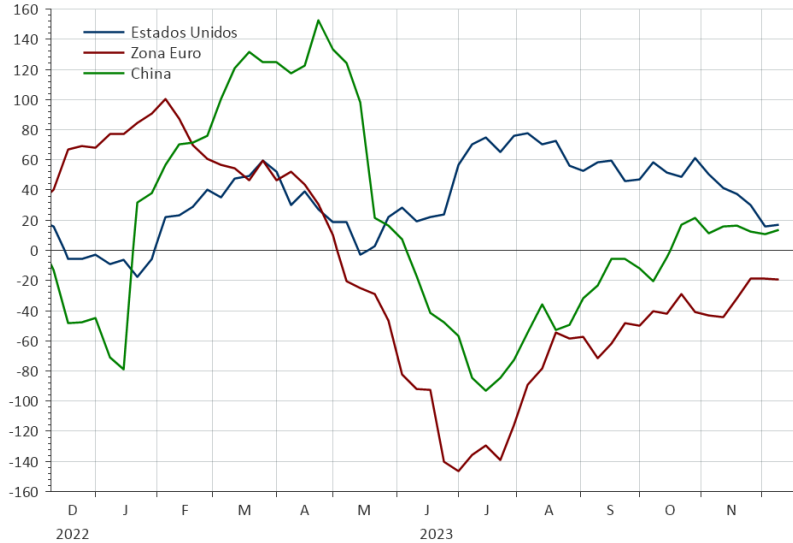
# Informe Semanal

Diciembre 12, 2023

[www.vision.cl](http://www.vision.cl)



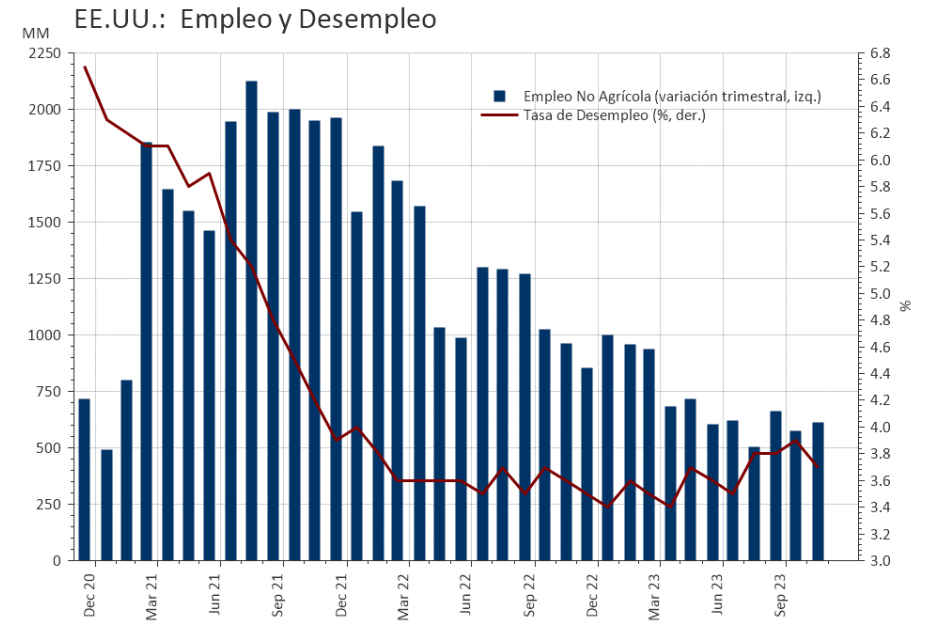
## Indices de Sorpresa Económica



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

La economía de Estados Unidos continúa mostrando signos de una desaceleración moderada y generando sorpresas menos positivas respecto de las estimaciones del mercado.

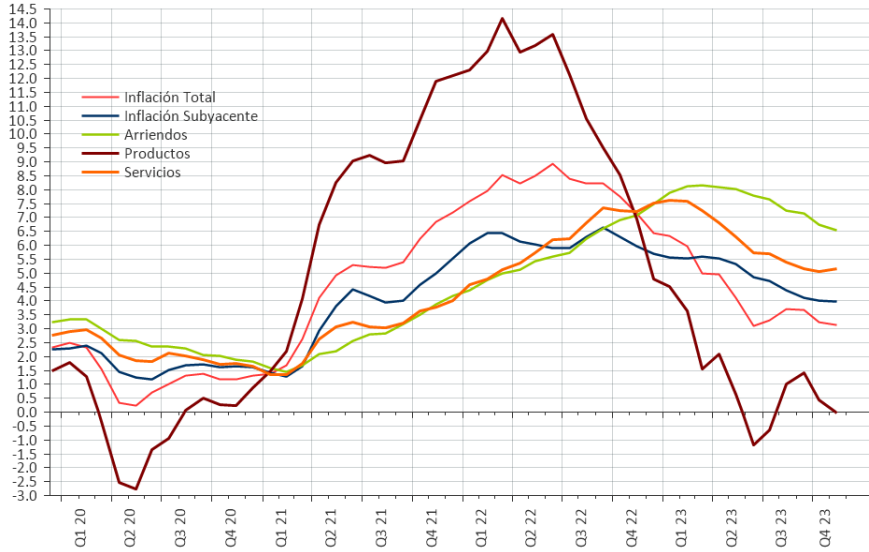
El reporte de empleo entregado el viernes anterior sorprendió por la caída del desempleo (desde 3,9% hasta 3,7%) y por una generación de puestos de trabajo superior a la estimada (199 mil vs 185 mil).



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

## EE.UU. : Inflación

Var. YoY, %



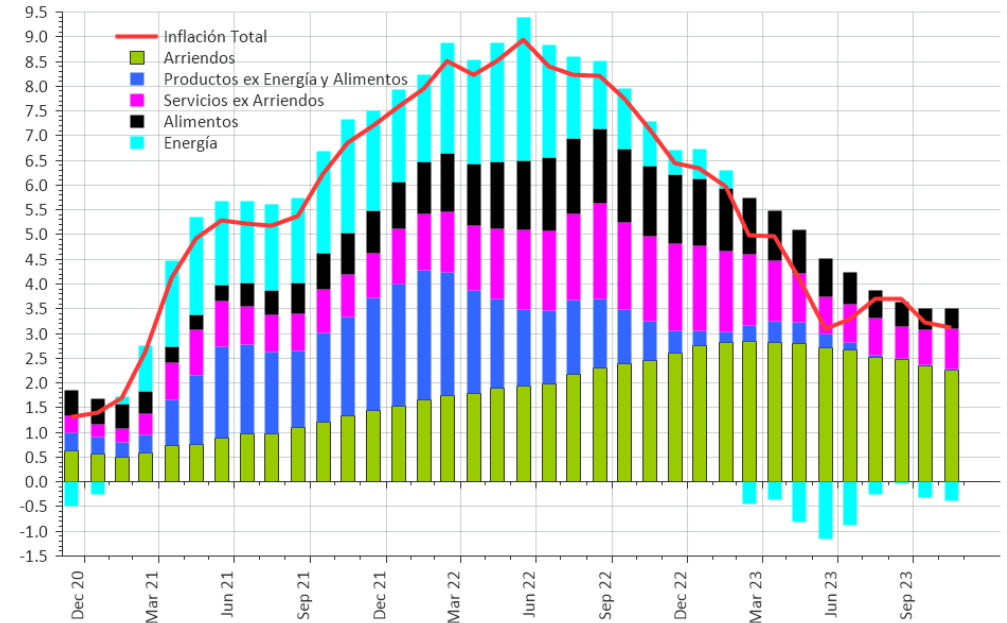
Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

## Estados Unidos Inflación

La inflación anual continuó bajando en noviembre y se ubicó en 3,1%. La contribución de los arriendos se redujo levemente y la inflación subyacente se mantuvo en 4,0%.

## EE.UU. : Contribución a la Inflación

YoY, %

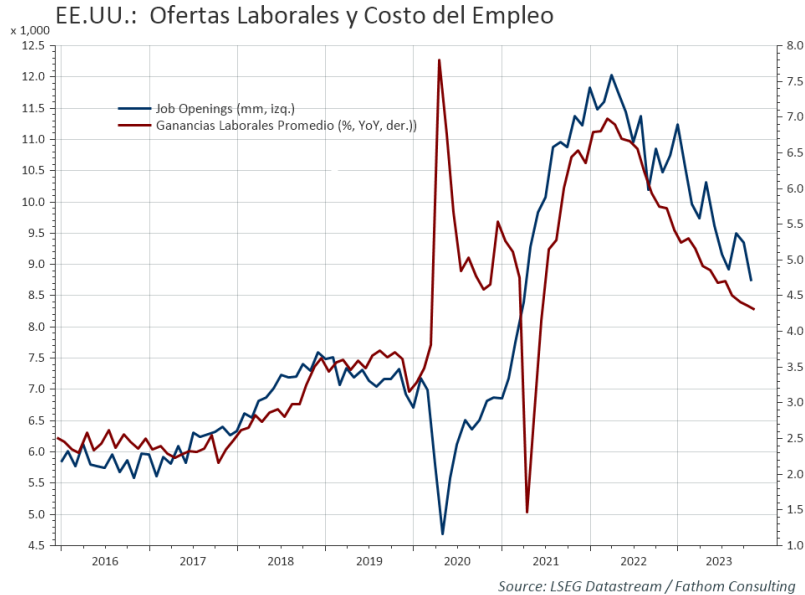


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

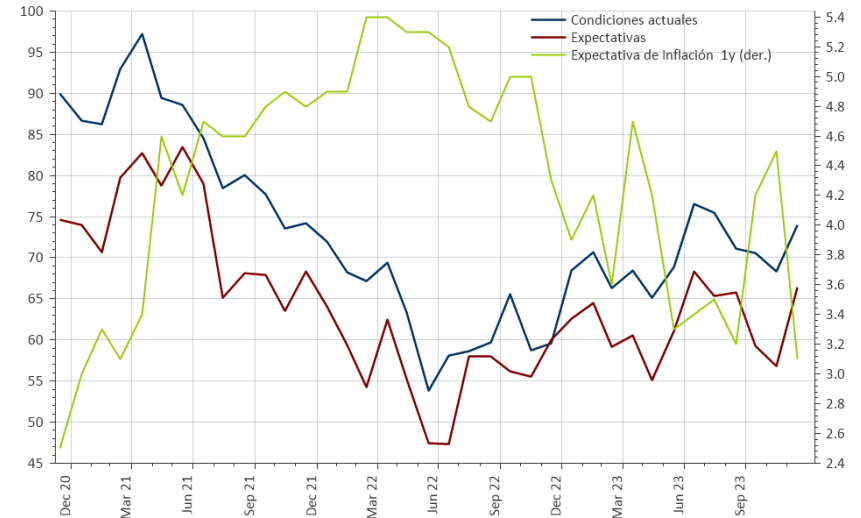
# Economía Estados Unidos

La oferta de puestos de trabajo cayó en octubre y se ubicó por debajo de las estimaciones del mercado, lo que agregó optimismo sobre el ajuste de la economía.

La confianza de los consumidores (U. de Michigan) registró recuperación en diciembre, gatillada principalmente por la importante baja de las expectativas de inflación a un año (desde 4,5% hasta 3,1%).



EE.UU.: Encuesta Universidad de Michigan  
índice, 1966 = 100



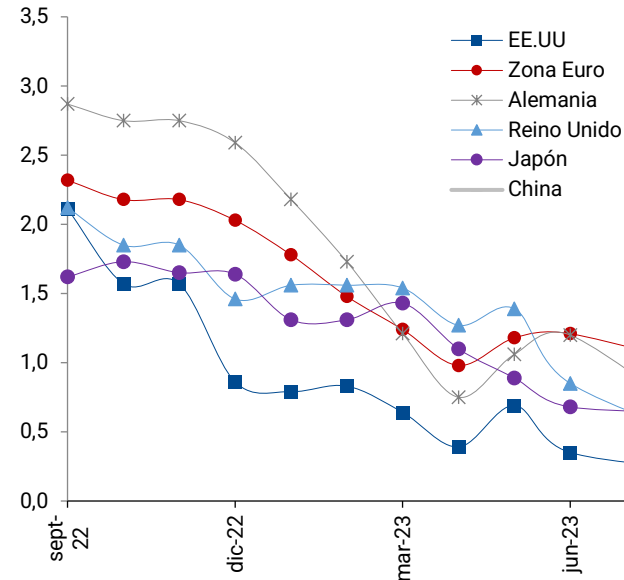
# Proyecciones Crecimiento e Inflación

Proyecciones Economías Desarrolladas (%)				
Región	PIB		Inflación	
	2023	2024	2023	2024
<b>EE.UU</b>	2,4	1,0	4,2	3,0
<b>Zona Euro</b>	0,5	0,6	5,5	1,9
Alemania	-0,2	0,1	5,9	1,0
Francia	0,9	0,6	4,9	2,0
Italia	0,7	0,6	5,8	2,0
España	2,4	1,3	3,7	2,9
<b>Reino Unido</b>	0,6	0,4	7,4	3,1
<b>Japón</b>	1,7	0,7	3,1	1,8
<b>China</b>	5,2	4,4	0,4	1,5
<b>Global</b>	2,6	2,1	6,1	4,4

Fuente: Oxford Economics, Noviembre 2023

En las últimas semanas, se registraron correcciones alcistas para el crecimiento de 2024 en los casos de Estados Unidos y Japón. En el caso de la Zona Euro, las perspectivas de expansión se continuaron reduciendo.

Evolución Proyecciones PIB 2024 (%)  
(Fuente: Oxford Economics)



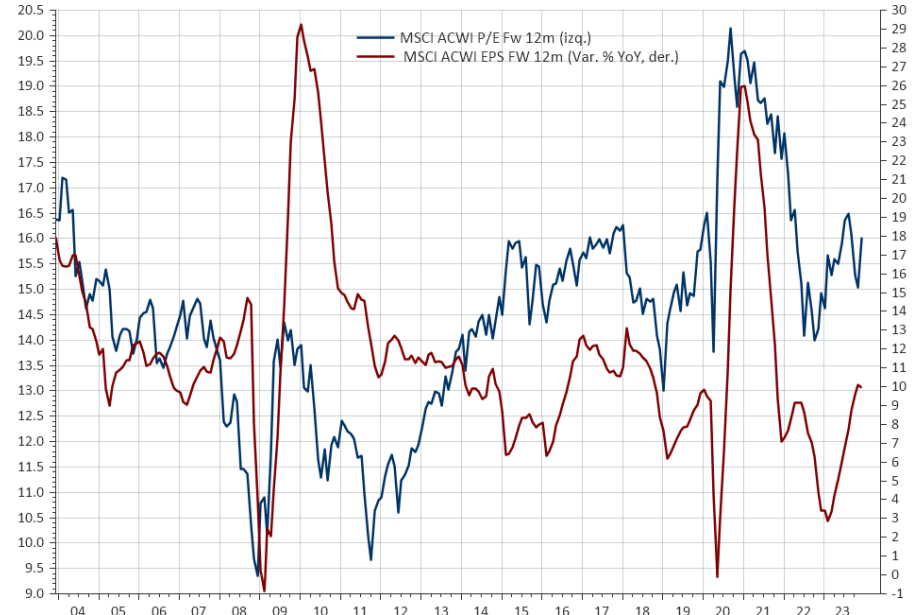
# Proyecciones Utilidades y Valorización

Para los próximos doce meses, se anticipa que las utilidades en Estados Unidos y Asia Emergente muestren las mayores expansiones.

Valorización y Proyecciones de EPS 2023 y 2024						
País/Región	P/E 23	P/E 24	P/E Fwd 12M	EPS Growth 2023 (%)	EPS Growth 2024 (%)	EPS Growth Fwd 12M (%)
Global	17,5	15,8	15,9	-0,1	10,4	9,9
EE.UU	21,1	19,0	19,0	1,7	11,1	<b>10,8</b>
Reino Unido	10,7	10,2	10,2	-12,7	5,5	3,5
Japón	14,9	13,9	14,2	6,6	8,7	7,8
Zona Euro	12,3	11,7	11,7	5,7	9,5	5,5
Pacífico ex Japón	14,2	13,7	13,7	-2,8	3,7	4,0
EM Global	13,2	11,2	11,4	-4,1	17,9	<b>16,4</b>
EM Asia	14,5	11,9	12,1	-1,5	22,4	20,7
EM EMEA	10,8	10,0	10,0	0,6	7,9	8,5
EM Latam	9,1	8,6	8,7	-19,7	5,7	3,1

Fuente: Thomson Reuters, Noviembre 2023

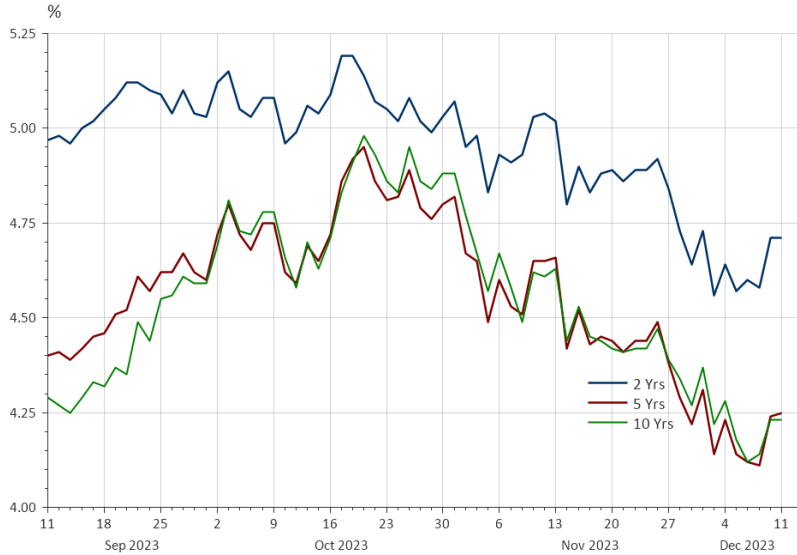
MSCI ACWI



# Estados Unidos Expectativas de Inflación

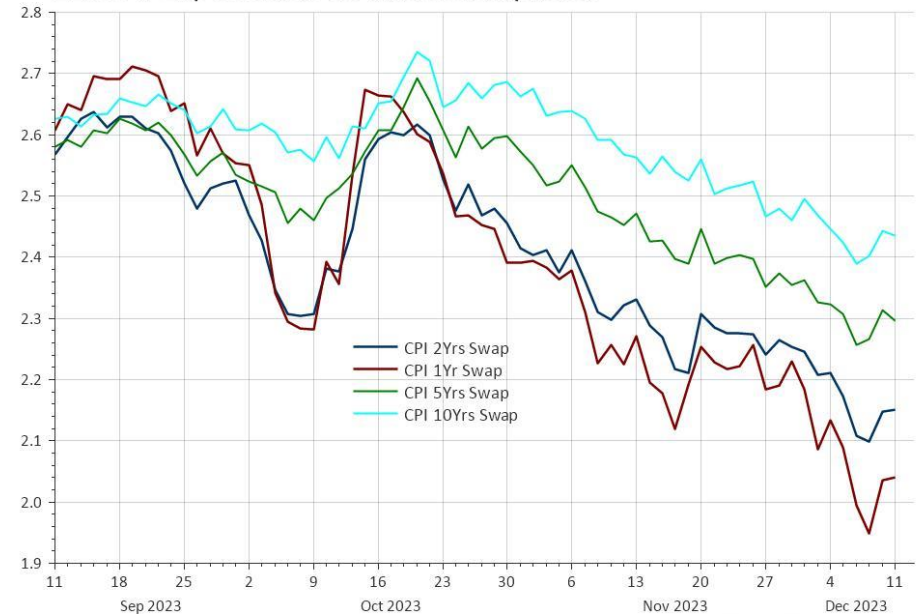
Las expectativas implícitas de inflación y las tasas de interés en diferentes plazos rebotaron moderadamente luego de conocerse el informe de empleo de noviembre.

EE.UU.: Tasas Bonos del Tesoro



Source: LSEG Datastream

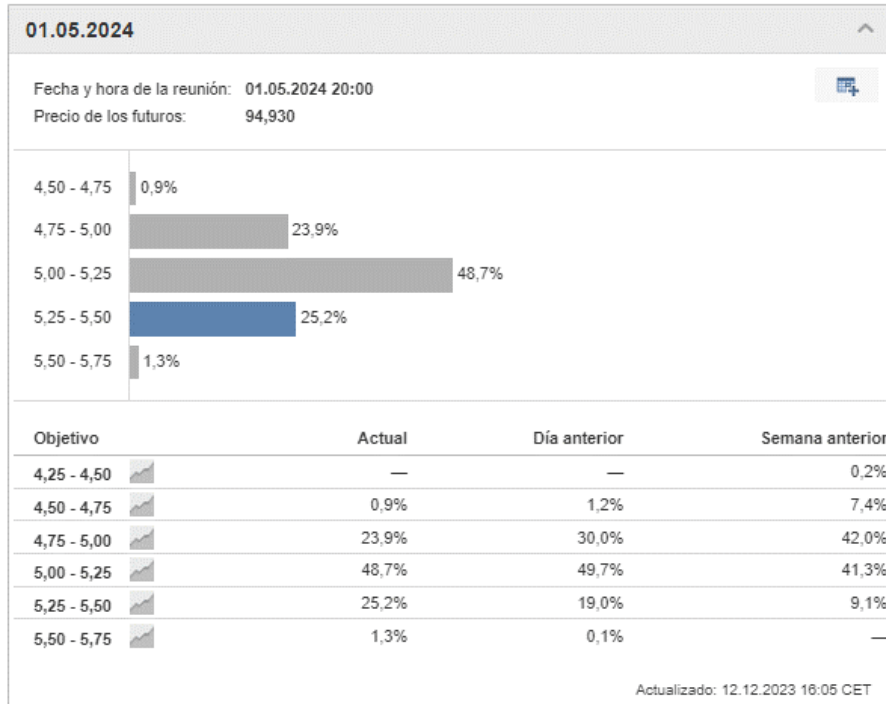
EE.UU.: Expectativas de Inflación Implícitas



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

# Estados Unidos Expectativas Tasa Fed

El mercado redujo fuertemente la probabilidad de recorte de la tasa Fed en la reunión del 20 de marzo (39%) y continuó “apostando”, con un 73% de probabilidad, a que la primera baja se produzca en la reunión del 1° de mayo. La semana anterior, la probabilidad asignada era 91%.

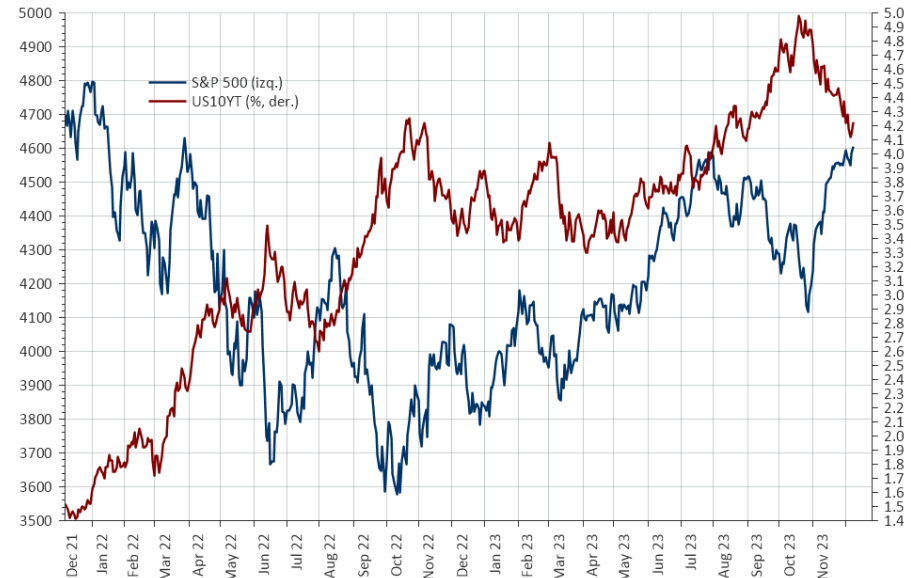


## Rentabilidades (Bolsas en ML, %)

08-dic-23	Last 5 Days	MTD	QTD	YTD	Noviembre	2022
MSCI ACWI	0,1	0,6	6,3	15,4	9,4	-19,8
MSCI World	0,2	0,8	6,8	17,1	9,6	-19,5
MSCI EM	-0,7	<b>-1,2</b>	2,3	1,9	7,1	-22,4
S&P500	0,2	0,8	7,4	19,9	9,6	-19,4
NASDAQ	0,7	1,2	9,0	<b>37,6</b>	11,2	-33,1
EuStock 50	1,1	<b>2,1</b>	3,7	11,3	4,7	-4,4
DAX	2,2	<b>3,4</b>	8,9	20,4	10,2	-12,3
FTSE100	0,3	1,4	-0,7	1,4	1,7	0,9
Topix	-2,4	-2,1	0,0	<b>22,9</b>	6,4	-5,1
Hang Seng	-2,9	<b>-4,2</b>	-8,3	<b>-17,4</b>	-2,1	-15,5
Shanghai (China)	-2,0	<b>-2,0</b>	-4,5	<b>-3,9</b>	0,3	-15,1
KOSPI	0,5	-0,7	2,1	12,6	9,7	-24,9
FTSE TAIWAN 50	-0,7	-0,8	6,9	20,3	8,1	-24,9
SENSEX (INDIA)	3,5	4,2	6,1	14,8	4,5	4,4
MEXICO	0,9	0,6	6,9	12,2	9,7	-9,0
BOVESPA	-0,9	-0,2	9,0	15,8	13,2	4,7
IPSA	1,4	2,6	2,4	13,5	7,1	22,4
Global (Barclays Mult.)	0,3	0,6	4,5	2,5	4,7	-16,0
Global Corporate BBB	0,2	1,0	5,0	<b>6,3</b>	5,7	-15,9
EE.UU. High Yield	0,4	0,7	4,0	<b>10,1</b>	4,8	-11,2
EMBI	1,0	1,4	5,7	<b>6,8</b>	6,0	-16,5
Indice Dólar	0,7	0,5	-2,1	0,5	-2,5	7,9
Euro	-1,1	-1,1	1,8	0,6	2,6	-5,9
Yen Japón	1,3	2,2	3,1	<b>-9,5</b>	0,6	-12,2
RMB China	-0,4	-0,4	1,9	<b>-3,7</b>	2,5	-7,8
Libra RU	-1,2	-0,6	2,9	3,7	3,7	-10,6
Real Brasil	-1,0	-0,2	2,1	7,2	2,6	5,4
Peso Chile	-1,5	-0,2	2,2	-2,6	4,3	0,5
Cobre	-2,5	-0,5	2,3	0,4	4,6	-14,6
Oro	-3,3	<b>-1,6</b>	8,4	9,8	2,0	-0,2
Petróleo (WTI)	-3,8	<b>-6,2</b>	-21,5	<b>-11,3</b>	-7,7	6,7

En diciembre, las acciones de la Zona Euro y particularmente de Alemania muestran las mayores rentabilidades.

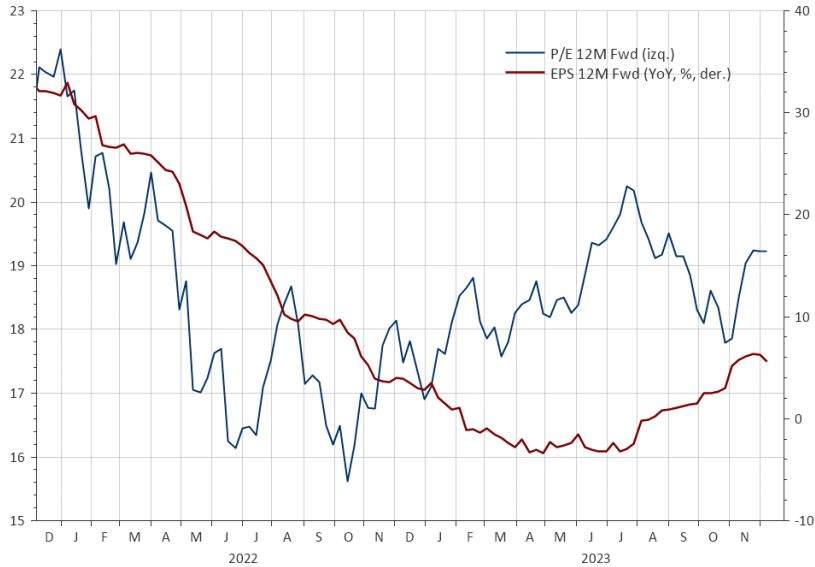
### S&P 500 y Tasa Bono a 10 Años



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

# Bolsa Estados Unidos Valorización y Crecimiento

MSCI US (USD)



El premio por riesgo (ERP) que muestran las acciones en Estados Unidos sigue siendo extremadamente bajo. Sólo supera el registro del periodo 1996-2002, cuando el ERP llegó a ser negativo.

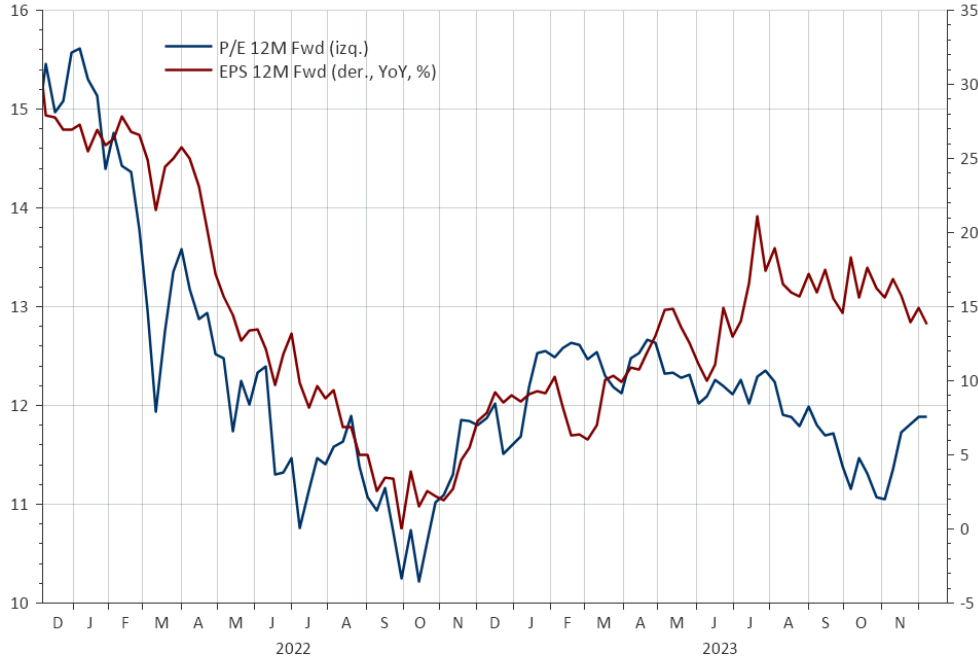
Premio por Riesgo  
 EPS FW 12m- Tasa Tesoro 10 años (%)



Source: LSEG Datastream

# Bolsa Zona Euro Valorización y Crecimiento

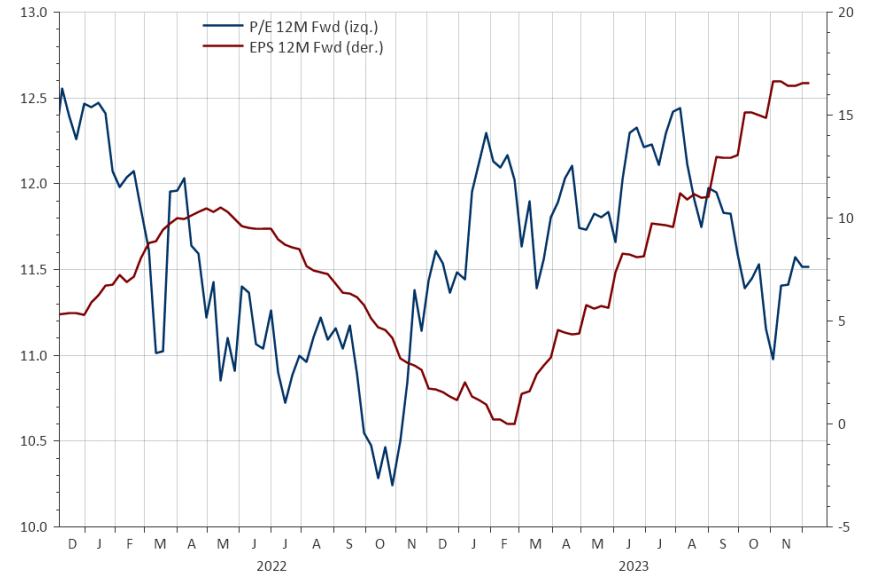
## MSCI Euro (EUR)



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Las proyecciones de utilidades de empresas en la Zona Euro siguen la baja, a partir del deterioro de las perspectivas de crecimiento económico.

## MSCI EM Global (USD)



Source: LSEG Datastream

# Tasas de interés Bonos

Los spreads crediticios se ubicaron en los mínimos de los últimos años, en una señal de que el mercado apuesta por una desaceleración moderada de la economía.

Tasas Bonos (%)							
		04-12-23	30-11-23	31-12-22	31-12-21	Duration	YTM/ Duration
YTM (%)	US Treasury 10Y	<b>4,28</b>	4,37	3,88	1,52	8,13	0,53
	Iboxx \$ Corporate BBB	<b>5,99</b>	6,06	6,00	3,09	6,69	0,90
	Iboxx \$ High Yield	<b>8,31</b>	8,36	8,73	4,64	3,84	2,17
	JPMorgan EMBI Global	<b>8,44</b>	8,53	8,56	5,29	6,60	1,28
	JPMorgan CEMBI	<b>7,44</b>	7,49	7,23	4,54	4,06	1,83
	BCU 10Y	<b>2,65</b>	2,67	1,68	2,25	7,71	0,34
	BCP 10Y	<b>5,71</b>	5,79	6,88	5,65	7,25	0,79
Spread (bps)	Iboxx \$ Corporate BBB	153	150	191	139		
	Iboxx \$ High Yield	396	392	465	299		
	JPMorgan EMBI Global	412	413	463	368		
	JPMorgan CEMBI	318	315	332	305		

## Spread Bonos

(Puntos base)



Source: LSEG Datastream

- Los datos de empleo e inflación conocidos recientemente no afectaron el optimismo del mercado respecto del paulatino control de la inflación y una desaceleración económica moderada.
- La expectativa de que la Reserva Federal comience a reducir la tasa de interés en su reunión del 1° de mayo (73% de probabilidad), podría ser un tanto optimista, lo que deja espacio para que el mercado experimente correcciones, ya sea a partir de datos de inflación y/o mercado laboral (que apunten en la dirección de un descenso más lento de la inflación) o declaración de la Reserva Federal (que pongan una nota de mayor cautela sobre la marcha del control de la inflación).
- Estimamos que la Reserva Federal preferirá equivocarse con un “sobre ajuste” de la economía antes que comenzar a bajar la tasa de interés cuando no se vea claramente que se está convergiendo a la meta de 2%.
- Los rezagos con que actúa la política monetaria indican que en los próximos trimestres la actividad económica en Estados Unidos se desaceleraría.
- En la relación riesgo-retorno, los bonos corporativos grado de inversión ofrecen la mejor opción en un portafolio diversificado, combinando bajo riesgo crediticio, altas duraciones y atractivo YTM (cercano a 6%). Los bonos de baja calidad (“high yield”) muestran YTM muy interesantes, pero son más sensibles a un empeoramiento de las perspectivas de crecimiento para el próximo año.

# Recomendación de Corto Plazo (6 a 12 meses)

Recomendación	UW	N	OW
<b>Acciones</b>			
Estados Unidos			
Reino Unido			
Zona Euro			
Japón			
Mercados Emergentes			
Asia Emergente			
Latam			
EMEA			
<b>Bonos</b>			
Soberanos DM			
Corporativos Grado de Inversión			
High Yield			
Mercados Emergentes			
<b>Caja</b>			
<b>Monedas</b>			
Dólar			
Euro			
Emergentes			