



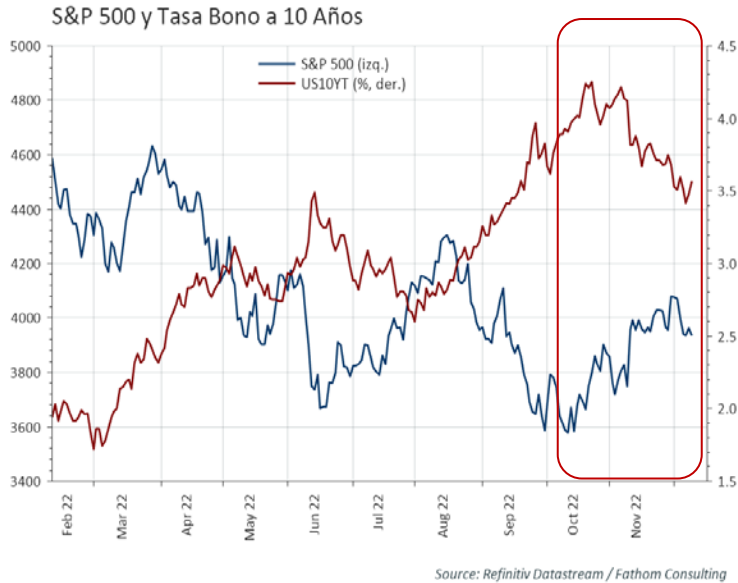
Informe Semanal

Diciembre 13, 2022

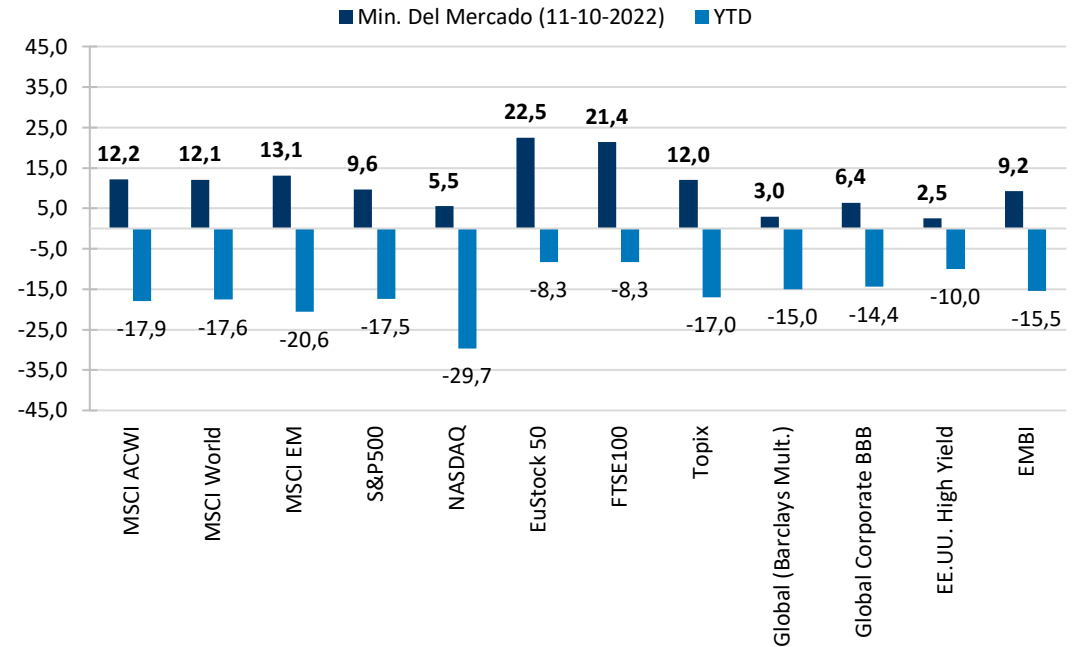


Comportamiento Reciente de los Mercados

Desde mediados de octubre, las bolsas han mostrado importante recuperaciones, gracias a un mayor optimismo sobre el control de la inflación, las caídas de las tasas de interés de largo plazo.



Rentabilidades (% USD)



Estados Unidos Inflación

EE.UU.: Inflación y Expectativas Implícitas

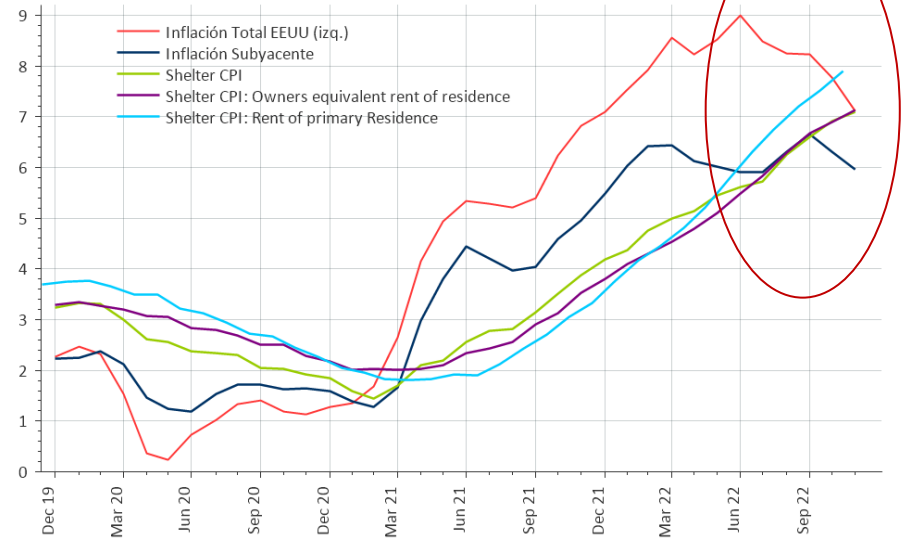


Las expectativas de inflación a uno y dos años aparecen optimistas al considerar la fortaleza del mercado laboral.

La inflación en noviembre alcanzó a 0,1%, inferior a las estimaciones de 0,3%. Con esto la inflación anual se redujo desde 7,7% en octubre hasta 7,1% (esperado 7,3%). La inflación "core" bajó desde 6,3% hasta 6,0%. Con estos positivos datos se incrementa la proyección de un alza de 0,50% en la reunión de Reserva Federal del mañana (miércoles 14).

Inflación EEUU

Var. YoY, %

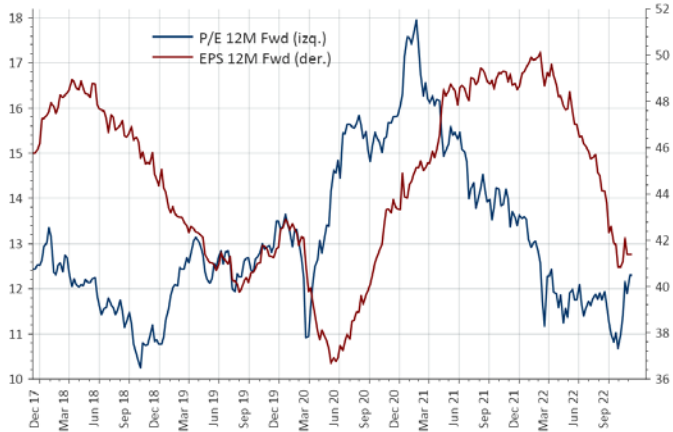


Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Bolsas Valorizaciones y Crecimiento de Utilidades

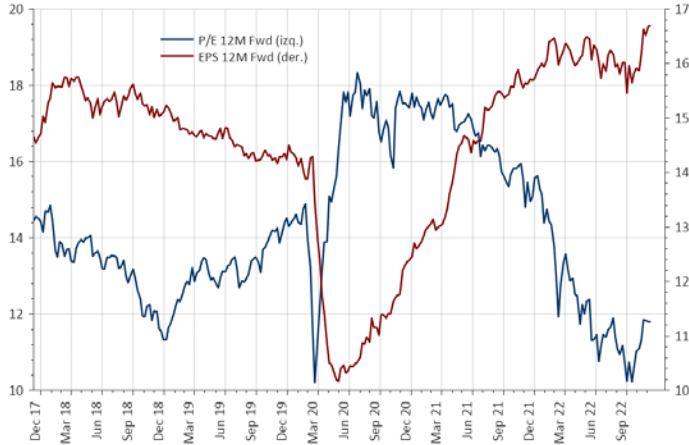
El rally se ha explicado una por alza de los múltiplos de valorización y una generalizada depreciación del dólar

MSCI EM Asia (USD)



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

MSCI Euro (EUR)



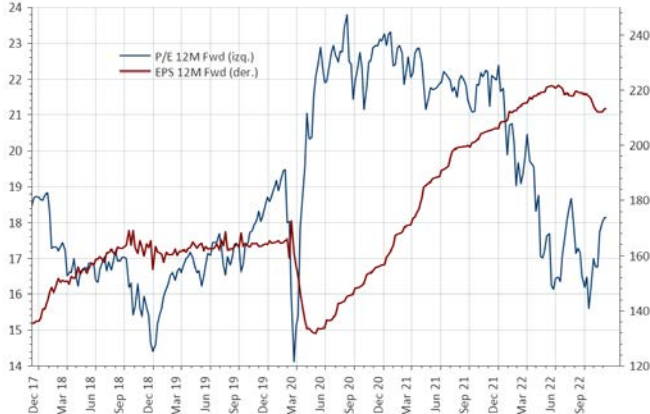
Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

MSCI China (CNY)



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

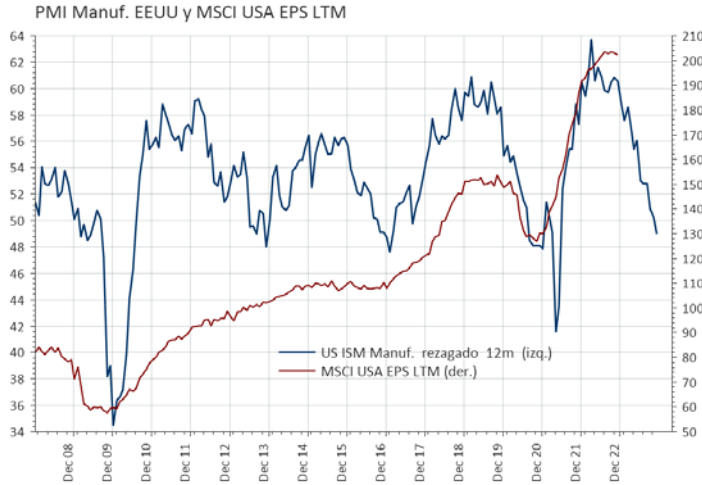
MSCI US (USD)



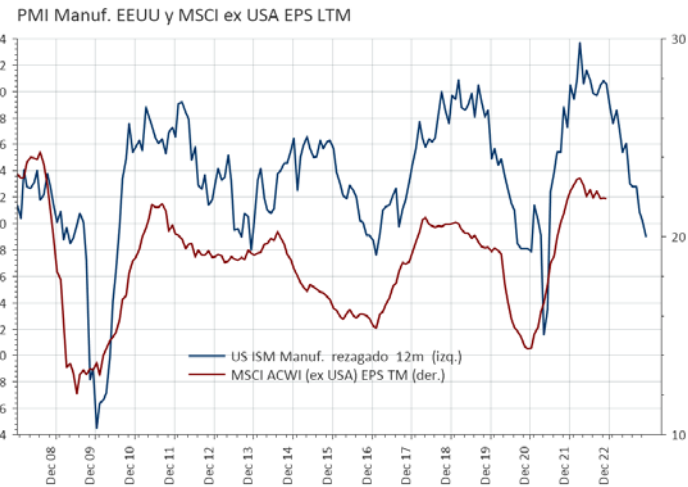
Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Ciclo Económico y Utilidades de las Empresas

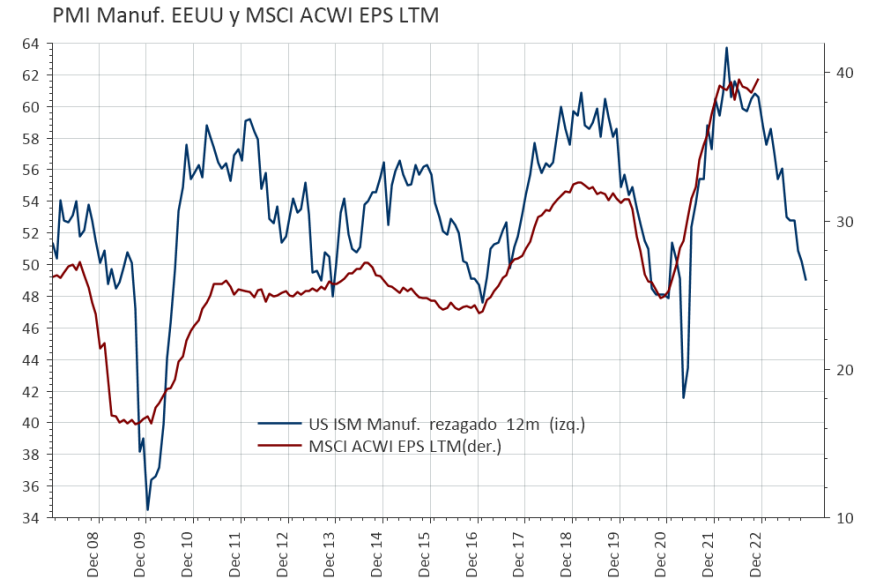
La evolución reciente del ISM Manufacturero de Estados Unidos anticipa una baja en las utilidades de las empresas, sobre todo fuera del país.



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

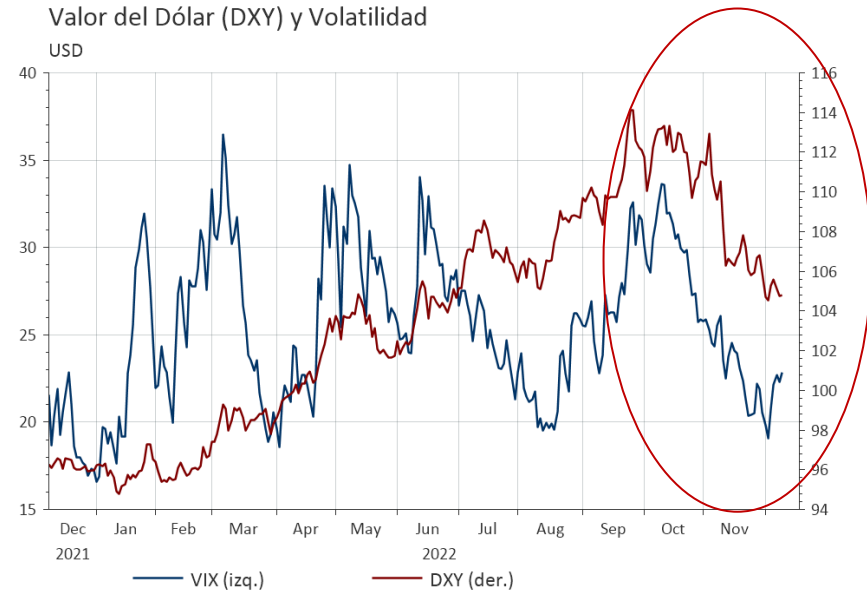


Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Monedas

Monedas: Variación Respecto del USD (%)				
9 Diciembre 2022	Last 5 Days	MTD	YTD	2021
Indice Dólar	0,3	-1,1	9,2	6,7
Euro	-0,1	1,2	-7,4	-6,9
Yen Japón	-1,7	1,1	-15,7	-10,3
Libra RU	-0,3	1,7	-9,4	-1,1
Franco Suizo	0,3	1,2	-2,4	-3,0
RMB China	0,8	2,0	-8,6	2,6
Won Coreano	-0,4	-0,2	-8,8	-8,6
Real Brasil	-0,4	-1,0	6,3	-6,8
Peso México	-2,0	-2,6	3,6	-2,9
Peso Colombia	-0,6	0,4	-15,2	-15,8
Peso Chile	2,6	3,4	-1,1	-16,6
Nuevo Sol Perú	-0,2	-0,3	3,5	-9,4
Peso Argentina	-1,0	-1,5	-39,5	-18,1
Lira Turquía	-0,2	-0,2	-28,5	-44,2
Rublo Rusia	1,5	-0,1	20,0	-1,0

El valor del dólar (DXY) acumuló una baja cercana 8% en las últimas ocho semanas, lo que tiende a reducir la presión inflacionaria fuera de Estados Unidos y es signo un “mayor apetito por activos riesgosos”.

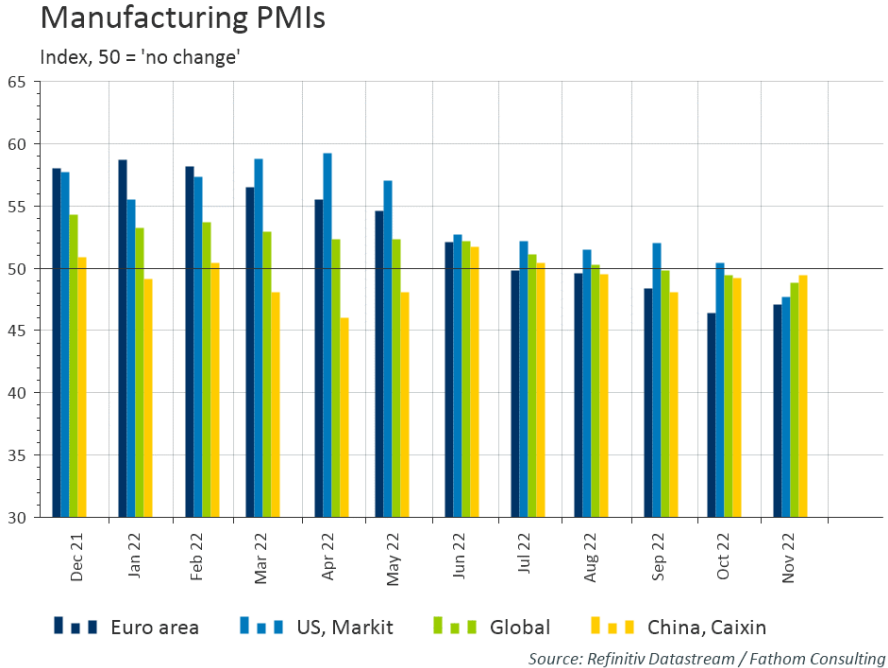
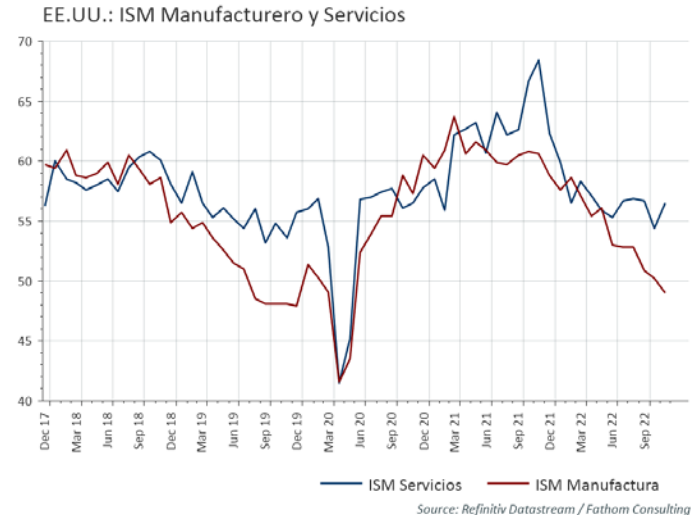
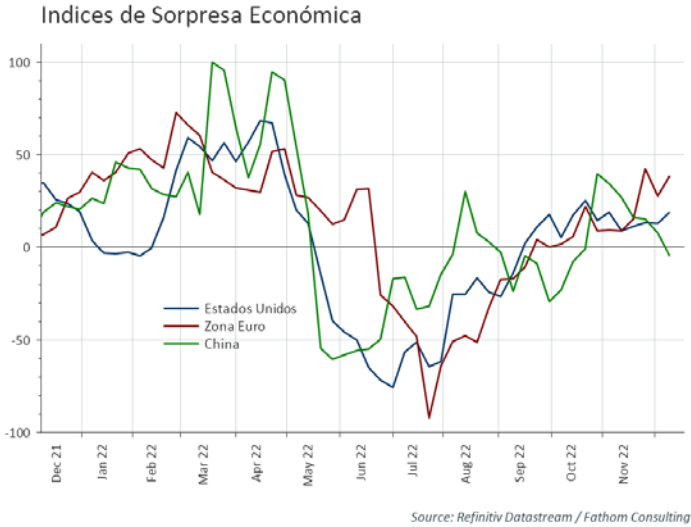


Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Economía Global

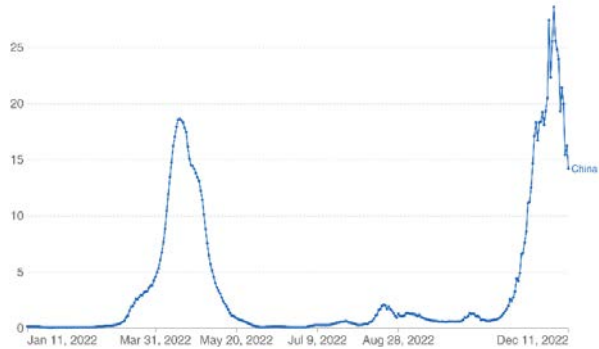
Los datos de actividad publicados en Estados Unidos y Europa, han estado por sobre las estimaciones del mercado.

En Estados Unidos, el ISM de los Servicios mostró un incremento en noviembre y se mantiene holgadamente sobre el crítico nivel de 50.



Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

7-day rolling average. Due to limited testing, the number of confirmed cases is lower than the true number of infections.

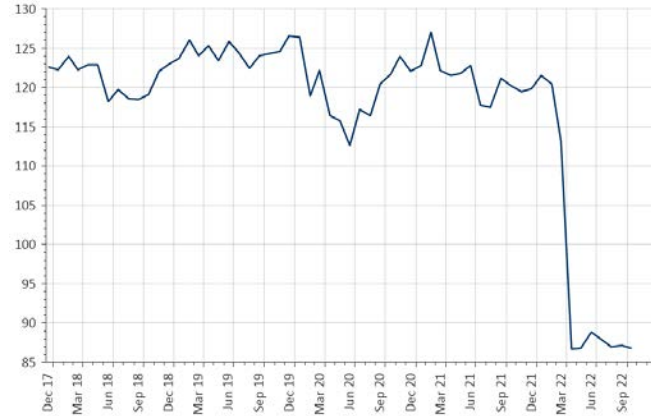


Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

China: Confianza de Consumidores

Indice NBS



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

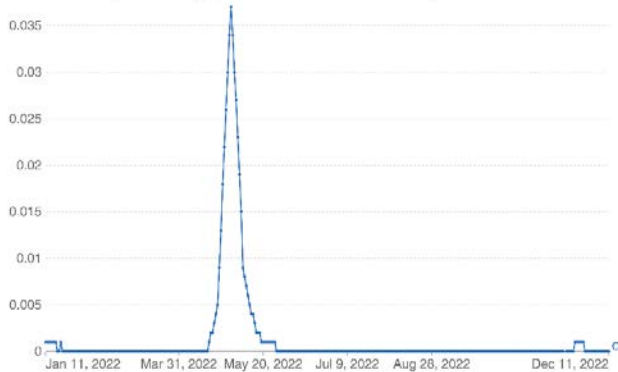
Economía China

La semana anterior las autoridades anunciaron importante medidas de relajación respecto del control de la Pandemia: cuarentenas en el hogar para casos asintomáticos o moderados; eliminación de la presentación de test negativo en la mayoría de los lugares públicos (incluyendo el transporte en la ciudad y entre provincias); .. También se anunció una aceleración de la vacunación de adultos mayores (85 millones de personas mayores de 60 años no han recibido la tercera dosis).

Se anticipa una importante recuperación del consumo (la mayor contribución al crecimiento) con énfasis en los servicios.

Daily new confirmed COVID-19 deaths per million people

7-day rolling average. Due to varying protocols and challenges in the attribution of the cause of death, the number of confirmed deaths may not accurately represent the true number of deaths caused by COVID-19.

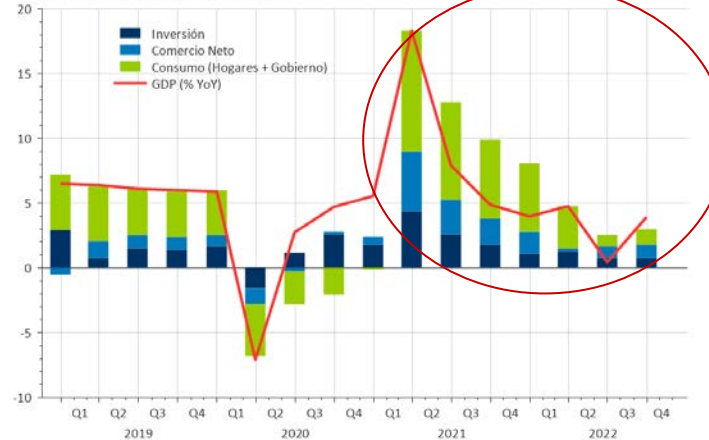


Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

China: Contribución al PIB

Cambio anual (puntos porcentuales)



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Economía Chile Proyecciones Banco Central

El Banco Central publicó el IPoM de diciembre, en el cual actualiza sus proyecciones macroeconómicas para el período 2022-24. Para el PIB se redujo el rango de proyección para 2023, debido a un mal desempeño esperado para la inversión como para el consumo privado. Para la inflación se anticipa una fuerte baja en 2023 con lo cual llegaría a 3,6% en diciembre del próximo año.

Proyecciones del Banco Central	2021	2022		2023		2024	
	IPoM	sep 22	dic 22	sep 22	dic 22	sep 22	dic 22
	● PIB (var.% anual)	11,7	1,75-2,25	2,4	-1,5 / -0,5	-1,75 / -0,75	2,25 / 3,25
● Demanda interna (var.% anual)	21,6	1,2	2,5	-4,7	-5,3	2,2	1,7
● Inversión Formación Bruta de Capital (var.% anual)	17,6	-3,3	2,9	-4,7	-5,0	2,9	-0,2
● Consumo total (var.% anual)	18,2	2,2	3,3	-4,6	-4,5	2,4	2,5
● Consumo privado	20,3	1,4	2,7	-5,7	-5,9	2,5	2,5
● Cuenta corriente (% del PIB)	-6,6	-6,3	-8,7	-3,6	-4,9	-3,3	-4,1
● Exportaciones	-1,5	1,3	0,9	5,5	6,0	3,0	3,2
● Importaciones	31,3	-1,4	1,1	-5,5	-5,4	1,2	0,9
● Inflación (promedio)	4,5	11,4	11,6	6,1	6,6	3,1	3,2
● Inflación (a dic. var.% anual)	7,2	12,0	12,3	3,3	3,6	3,0	3,0
● Precio del cobre (US\$/libra)	4,23	4,00	4,00	3,50	3,55	3,40	3,45

Fuente: Banco Central

Renta Fija

Los rendimientos de los bonos corporativos grado de inversión se mantienen atractivos. A pesar de la baja reciente, se ubican en los mayores niveles de los últimos años.

El alza de los spread crediticios ha sido bastante inferior a la de los YTM, por lo cual ante un empeoramiento de las perspectivas económicas podrían registrar un alza, que en caso de los bonos de buena calidad sería mejor soportada.

Bonos						
9 Diciembre 2022		Cierre	Dic. 2021	Dic. 2020	Duration (Yrs)	YTM/ Duration
YTM (%)	US Treasury 10Y	3,57	1,52	0,93	8,26	0,43
	Iboxx \$ Corporate BBB bond	5,69	3,09	2,65	7,10	0,80
	Iboxx \$ High Yield bond	8,19	4,64	4,67	4,36	1,88
	JPMorgan EMBI Global	8,30	5,29	4,55	6,89	1,20
	JPMorgan CEMBI	7,10	4,54	4,05	4,24	1,68
	BCU 10Y	1,54	2,25	-0,20	8,15	0,19
	BCP 10Y	6,88	5,65	2,65	8,23	0,84
Spread (bps)	Iboxx \$ Corporate BBB bond	191	139	146		
	Iboxx Liquid US High Yield bond	436	299	367		
	JPMorgan EMBI Global	467	368	356		
	JPMorgan CEMBI	348	305	324		

Bonds (YTM)



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Spread Bonos



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Conclusiones y Recomendación de Corto Plazo (0 a 6 meses)

<p>Asset Allocation</p> <p><i>Acciones: UW</i> <i>Bonos: OW</i> <i>Caja: OW</i></p>	<p>En el corto plazo (0 a 3 meses) las acciones podrían mantener la tendencia ala recuperación a partir a la consolidación de la tendencia bajista de la inflación y la estabilidad de las tasas de interés de largo plazo. Aun existe espacio para la recuperación de múltiplos que se viene registrando desde mediados de octubre. Sin embargo, el riesgo de una importante desaceleración o recesión en las economías desarrolladas genera posibilidad de fuertes bajas en las proyecciones de utilidades en los primeros meses de 2023, que generen importante correcciones bursátiles.</p>
<p>Renta Variable</p> <p><i>Asia Emergente</i> <i>Zona Euro</i></p>	<p>Las bolsas tendrían una recuperación más sólida a partir del segundo semestre de 2023, gracias las perspectivas de bajas de las tasas de interés de los bancos centrales y una reacceleración del crecimiento global proyectada para 2024.</p> <p>Las recientes cifras de actividad y confianza en la Zona Euro y las medidas de relajación de las medidas de control del Covid en China, junto a las bajas valorizaciones en ambos mercados, generan un importante potencial de recuperación en un escenario macroeconómico de tendencia a la baja en el riesgo macroeconómico (tasas de interés, crecimiento global e inflación)</p>
<p>Renta Fija.</p> <p><i>Corporativos grado de inversión.</i></p>	<p>Los bonos corporativos de alta calidad se mantienen como los más atractivos en la relación riesgo-retorno. Aun cuando los bonos high yield muestran mayores YTM, están más expuestos frente a una recesión mayor a la anticipada.</p> <p>El principal riesgo para inversión en bonos para los próximos 6 a 12 meses es que el mercado eleve sus proyecciones de inflación para los próximos años, lo que limite la caída de las tasas de interés de largo plazo. Por el momento las tasas de largo plazo ofrecen una buena protección frente a la posibilidad de una recesión global (6 a 12 meses).</p>
<p>Monedas.</p> <p><i>USD.</i></p>	<p>La reciente depreciación del dólar se revertiría en el corto plazo, en la medida que aumente la percepción de una recesión global en 2023. Los elevados riesgo macroeconómicos actuales y la elevadas tasas de interés de corto plazo aconsejan mantener sobre ponderación en inversiones en dólares a corto plazo (menor a 1 año).</p>



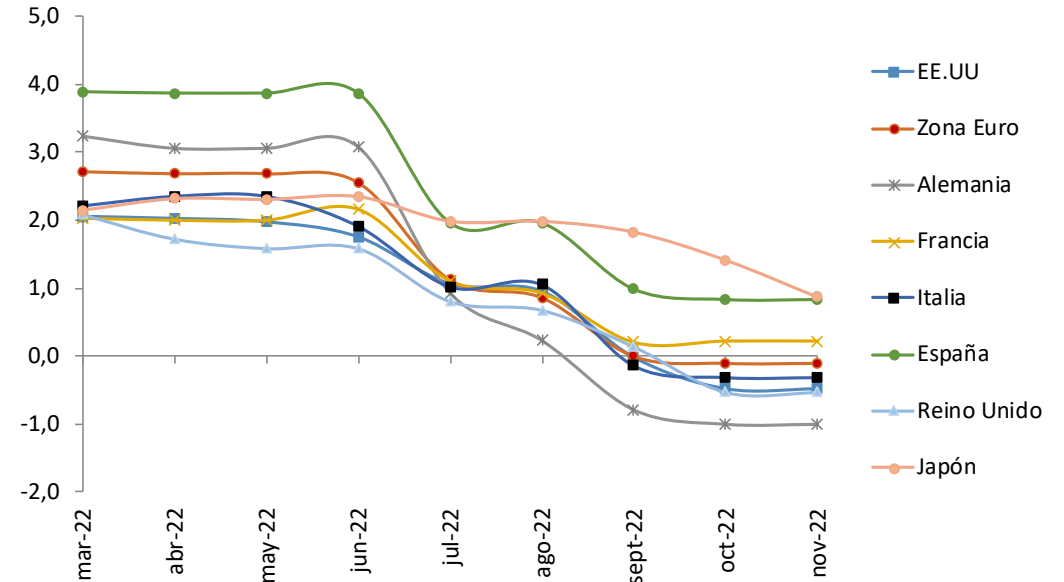
Anexo
Proyecciones
PIB e Inflación

Proyecciones Económicas Países Desarrollados

Proyecciones Economías Desarrolladas (%)						
Región	PIB			Inflación		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
EE.UU	6,0	1,7	-0,5	4,7	8,0	4,4
Zona Euro	5,2	3,0	-0,1	2,6	8,3	4,7
Alemania	2,6	1,4	-1,0	3,1	8,0	4,8
Francia	6,8	2,6	0,2	1,6	5,3	4,8
Italia	6,7	3,4	-0,3	1,9	7,9	4,6
España	5,5	4,4	0,8	3,1	8,7	3,7
Reino Unido	7,5	4,5	-0,5	2,6	8,9	6,0
Japón	1,7	1,6	0,9	-0,2	2,3	1,4

Fuente: Thomson Reuters (Oxford Economics), Noviembre 2022

Evolución Proyecciones PIB 2023 (%)
(Fuente: Oxford Economics)



Proyecciones Económicas Países Emergentes

Proyecciones Países Emergentes (%)					
Región	PIB			Inflación	
	2021	2022	2023	2022	2023
Asia EM	7,2	3,7	3,8	3,9	3,6
China	8,1	3,1	4,2	2,2	2,4
India	8,3	7,0	4,4	6,9	5,5
Indonesia	3,7	5,5	3,6	4,6	5,2
Corea	4,2	2,7	1,0	5,3	3,6
Latinoamérica	6,7	3,2	0,2	18,0	15,2
Argentina	10,4	4,7	-0,5	72,4	74,5
Brasil	5,0	3,0	0,2	9,3	4,7
Chile	11,9	2,2	-2,2	11,7	8,0
Colombia	10,7	7,4	-1,5	10,0	8,4
México	5,0	2,1	0,6	8,0	5,6
Perú	13,6	2,7	2,8	7,8	5,4
Europa EM	8,6	4,7	0,8	52,6	32,1
Sudáfrica	4,9	1,6	1,0	6,8	5,5
Polonia	5,9	4,4	0,0	14,3	12,2
Rusia	4,7	-3,3	-1,9	13,7	4,8
Turquía	11,4	4,8	0,8	72,8	40,2
Rep. Checa	3,5	2,5	-0,4	14,8	5,1

Fuente: Thomson Reuters (Oxford Economics), Noviembre 2022

Economías Emergentes: Corrección Proyecciones de PIB 2023 (Ago. 2022 - Nov. 2022, %)

