



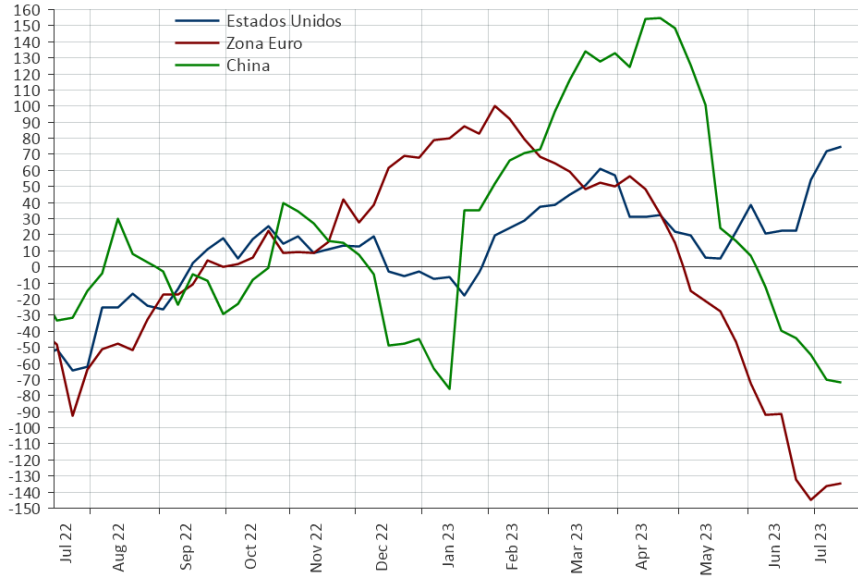
Informe Semanal

Julio 18, 2023

www.vision.cl



Indices de Sorpresa Económica



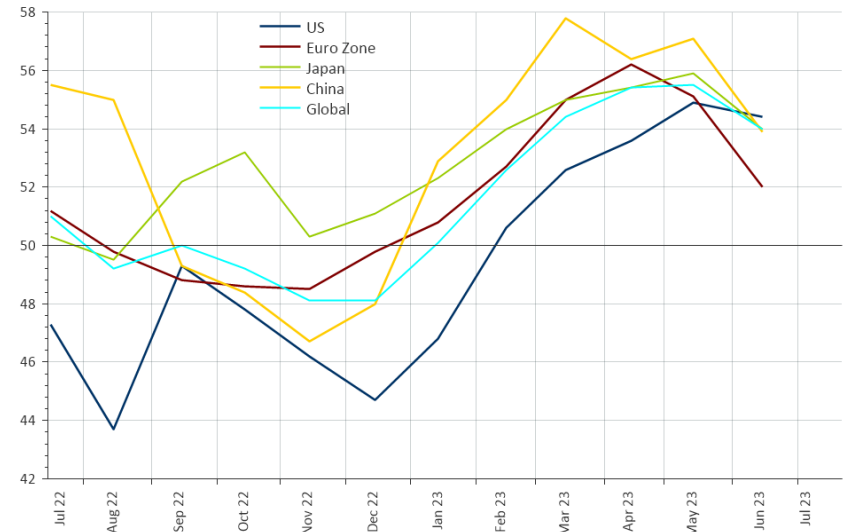
Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Los indicadores líderes de la actividad de los servicios en las economías desarrolladas y China perdieron fuerza en los últimos meses, pero se mantienen sobre el nivel que anticipa expansión (50).

En Estados Unidos, las cifras económicas siguen sorprendiendo positivamente alejando las proyecciones de recesión para los próximos meses.

Indices PMI Servicios

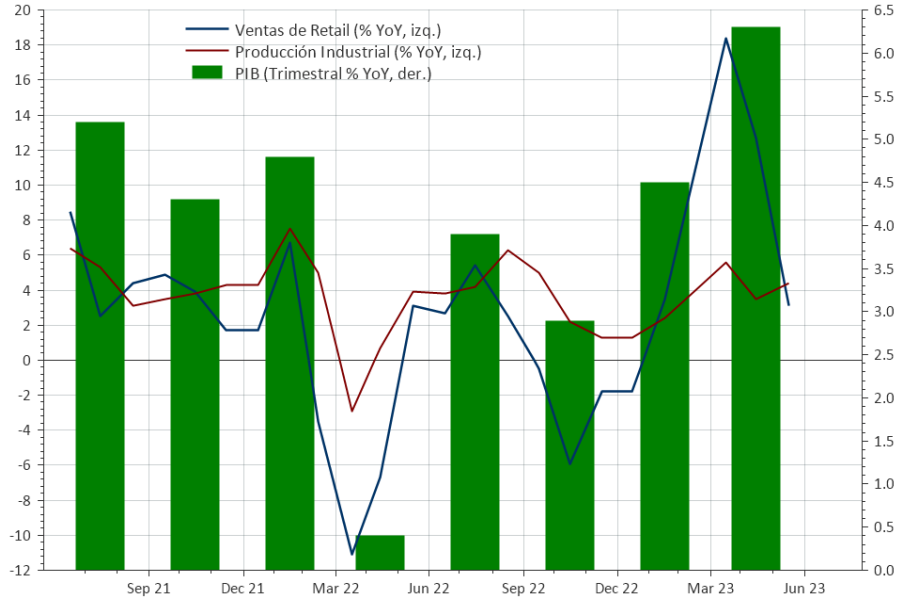
Nivel Neutral = 50



Source: Refinitiv Datastream

Economía China

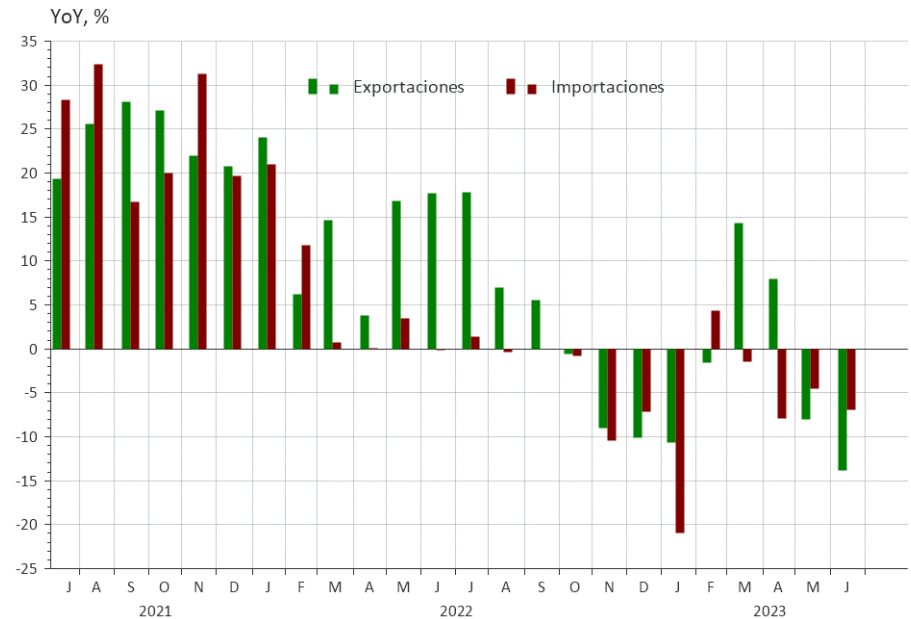
China: PIB, Producción Industrial y Ventas de Retail



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

La economía de China creció por debajo de lo esperado en el segundo trimestre (6,3%). La desaceleración del consumo y de las exportaciones estaría detrás de una expansión menor a la estimada (7,2%).

China: Exportaciones e Importaciones

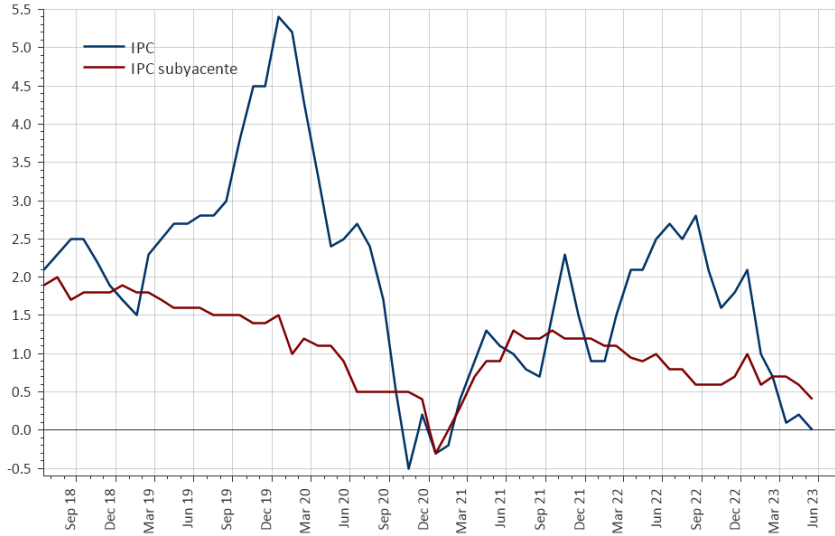


Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Economía China

China: IPC

Cambio a doce meses (%)

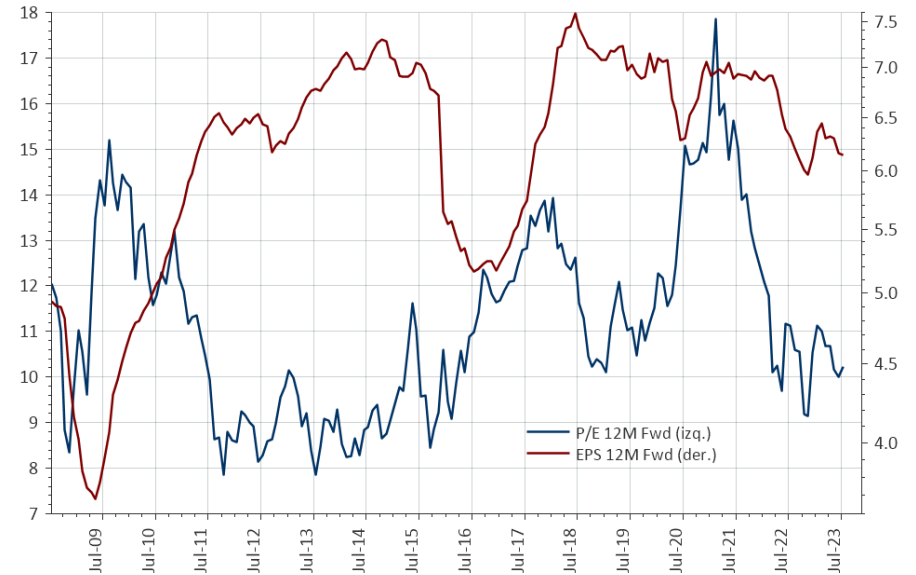


Source: Refinitiv Datastream

La baja inflación deja espacio para que, en las próximas semanas y meses, las autoridades continúen aplicando medidas para impulsar la demanda interna.

Las valorizaciones de las acciones se encuentran deprimidas y dejan un amplio espacio para revalorización en caso de un cambio de las expectativas sobre la actividad económica y los resultados de las empresas.

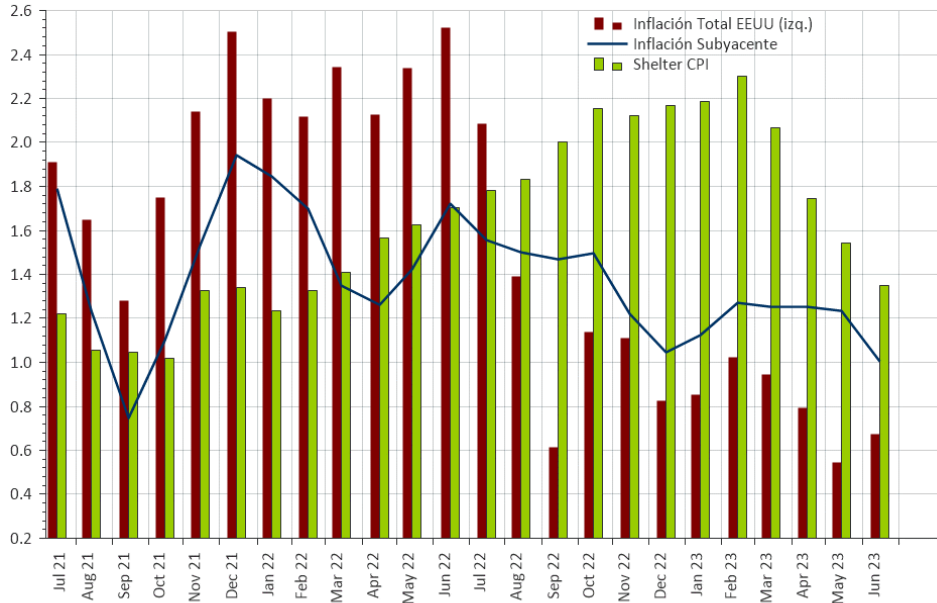
MSCI China (CNY)



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Inflación EEUU

Var. QoQ, %



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

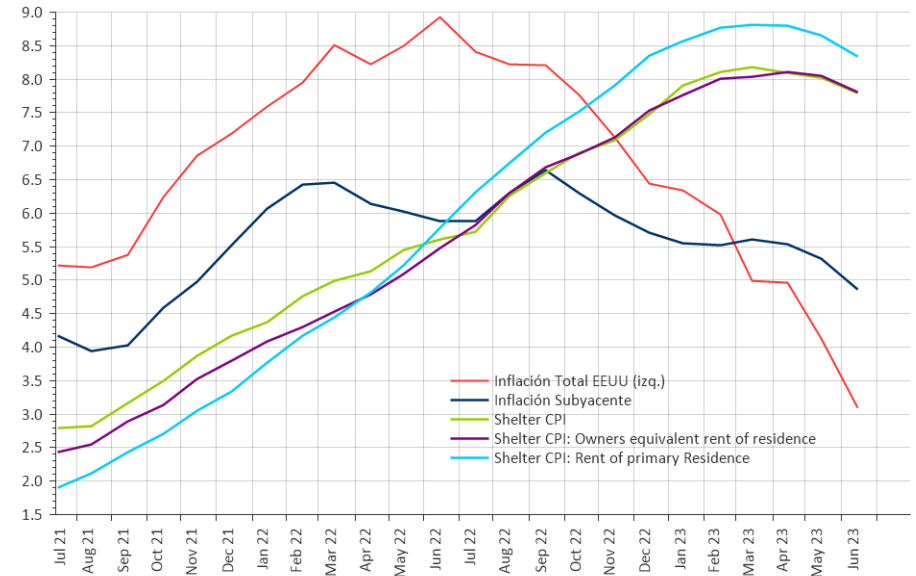
La inflación trimestral de los arriendos mantiene una clara tendencia bajista desde marzo.

Estados Unidos Inflación

La inflación anual mostró una importante baja en junio y se ubicó por debajo de las expectativas del mercado (3,0% vs 3,1%). La inflación subyacente registró una importante baja que la llevó a ubicarse en el menor nivel desde octubre de 2021.

Inflación EEUU

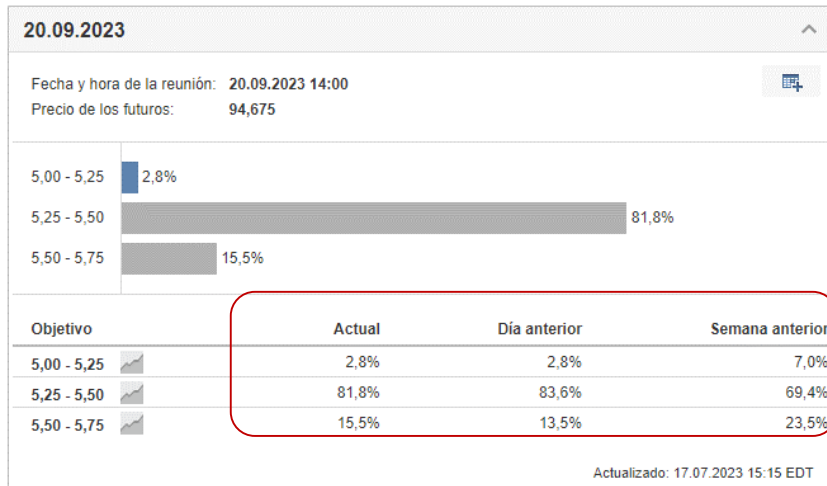
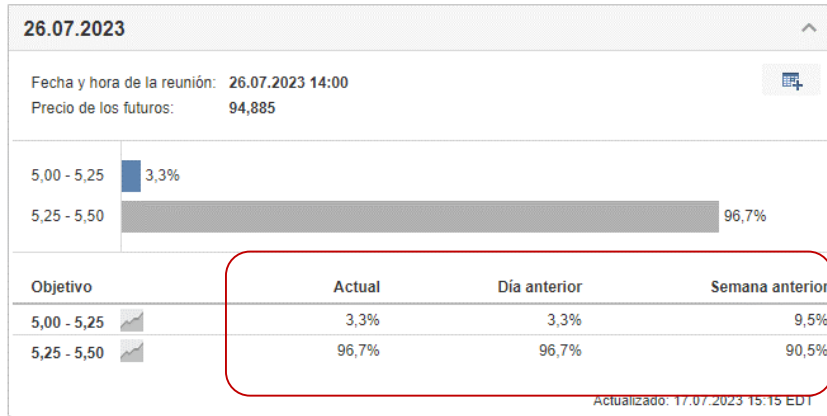
Var. YoY, %



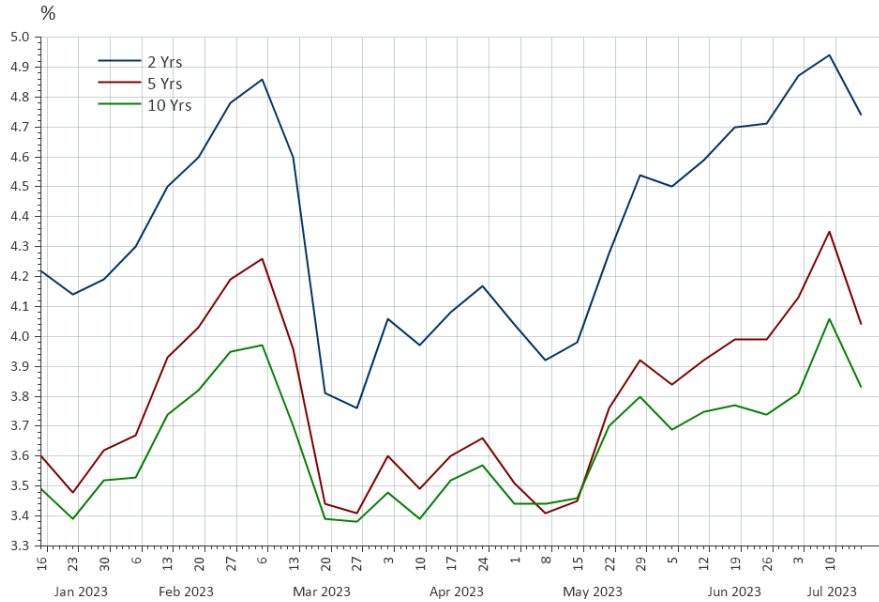
Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Estados Unidos Expectativas de Tasas Fed

Los buenos datos de inflación de junio contribuyeron a incrementar la probabilidad que el mercado asigna a que el aumento de 0,25% que se espera para el 26 de julio sea el último del ciclo monetario actual.



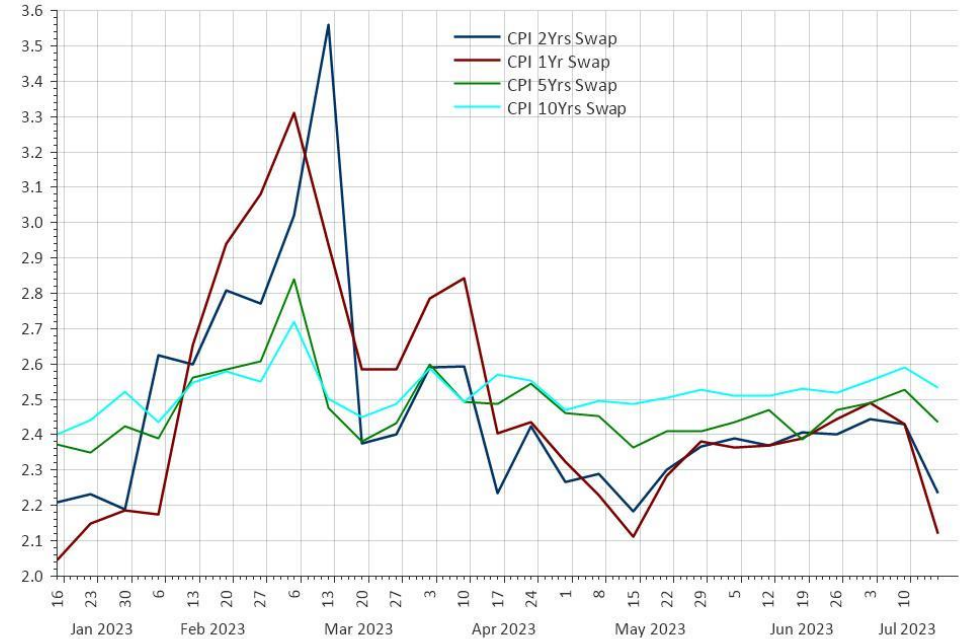
EE.UU.: Tasas Bonos del Tesoro



Source: Refinitiv Datastream

Estados Unidos Expectativas de Inflación y Tasas de Interés.

EE.UU.: Expectativas de Inflación Implícitas



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

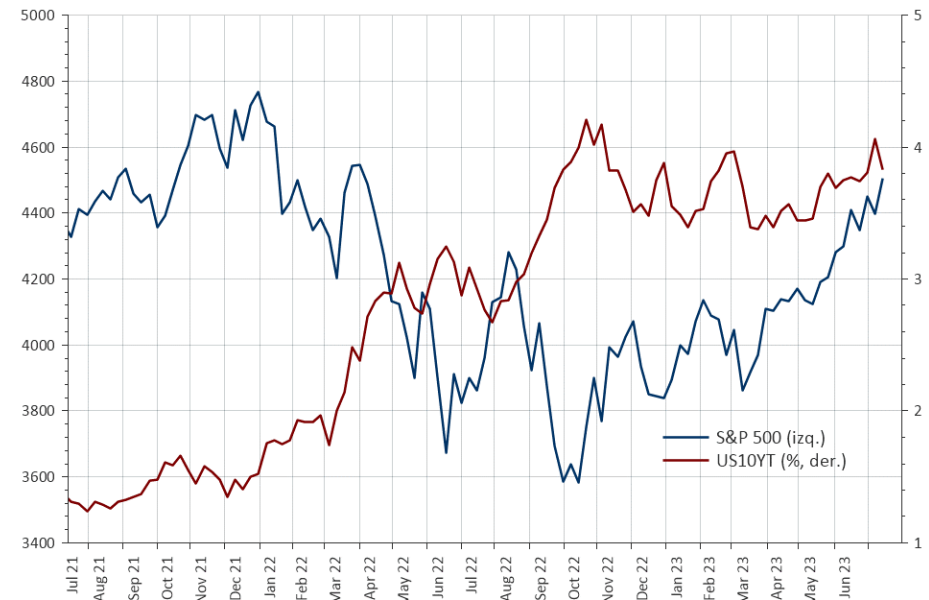
Evolución Mercados

Rentabilidades Bolsa Moneda Local (%)				
14-jun-23	Last 5 Days	Julio	YTD	2022
MSCI ACWI	3,4	2,0	15,0	-19,8
MSCI World	3,2	1,7	16,0	-19,5
MSCI EM	4,9	3,9	7,5	-22,4
S&P500	2,4	1,2	17,3	-19,4
NASDAQ	3,3	2,4	34,8	-33,1
EuStock 50	2,8	-1,0	8,5	-4,4
DAX	3,2	-0,3	15,7	-12,3
FTSE100	2,4	-1,3	-0,2	0,9
Topix	-0,7	-2,2	18,4	-5,1
Hang Seng	5,7	2,6	-1,9	-15,5
Shanghai (China)	1,3	1,1	4,8	-15,1
KOSPI	4,0	2,5	17,5	-24,9
FTSE TAIWAN 50	3,9	1,8	20,9	-24,9
MEXICO	-0,2	0,5	11,0	-9,0
BOVESPA	-1,0	-0,3	7,3	4,7
IPSA	3,2	5,9	16,5	22,4
Global (Barclays Mult.)	2,3	1,6	3,2	-16,0
Global Corporate BBB	1,7	0,4	4,2	-15,9
EE.UU. High Yield	1,6	1,0	6,4	-11,2
EMBI	2,3	1,0	4,9	-16,5
Indice Dólar	-2,3	-2,9	-3,5	7,9
Euro	2,4	2,9	4,9	-5,9
Yen Japón	2,4	4,0	-5,5	-12,2
RMB China	1,1	1,6	-3,4	-7,8
Libra RU	1,9	3,0	8,2	-10,6
Real Brasil	2,4	2,3	16,4	5,1
Peso Chile	2,3	1,9	6,5	5,0
Cobre	4,0	4,6	3,2	-14,6
Oro	1,6	1,8	7,2	-0,2
Petróleo (WTI)	2,1	6,8	-6,0	6,7

En julio, el rendimiento de las bolsas se ha centrado en Estados Unidos y Asia Emergente. Los bonos muestran un buen rendimiento gracias a la baja del spread crediticio y de las tasas base.

La reciente debilidad del dólar refleja un escenario de menor percepción de riesgo.

S&P 500 y Tasa Bono a 10 Años



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

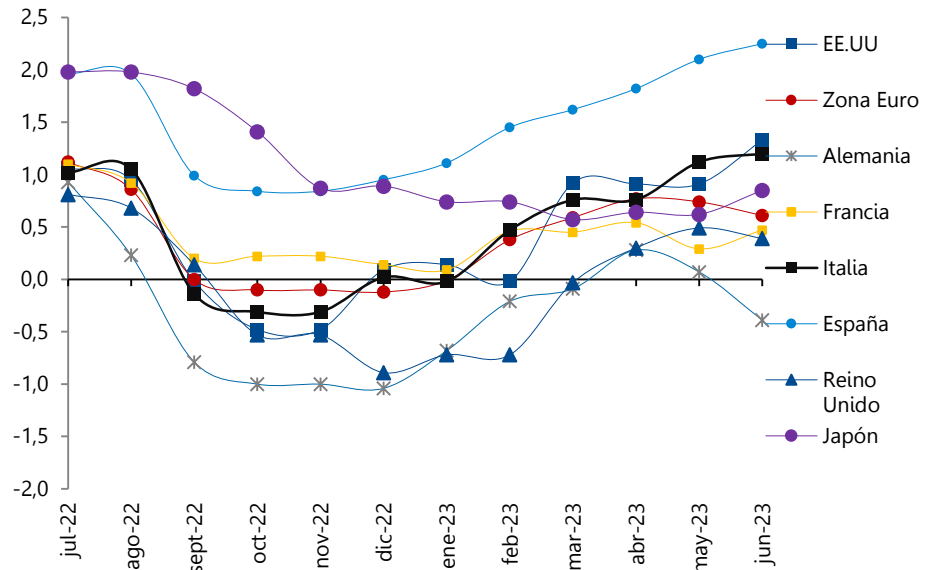
Proyecciones Económicas Países Desarrollados

En las últimas semanas mejoraron las proyecciones de crecimiento para Estados Unidos y Japón y se redujeron en el caso de Europa.

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

Fuente: Thomson Reuters (Oxford Economics), Junio 2023

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



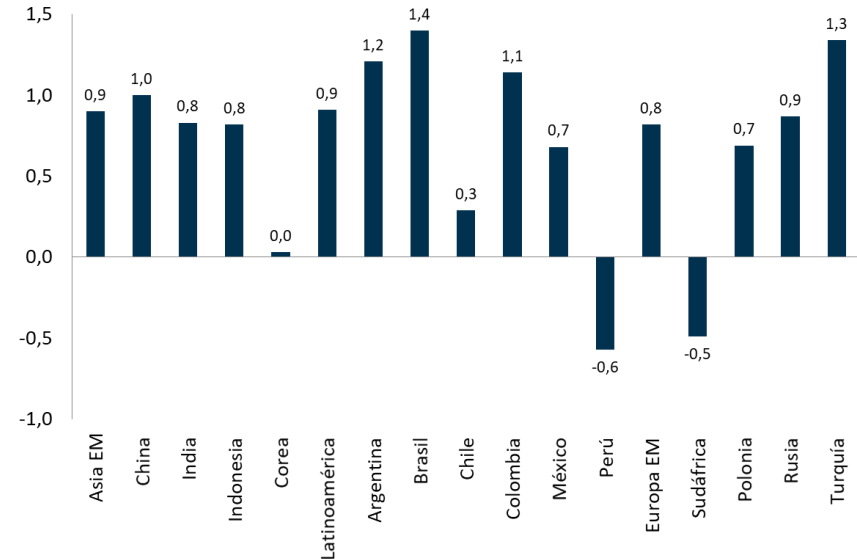
Proyecciones Económicas Países Emergentes

La mayoría de las economías emergentes vieron incrementos en sus proyecciones de crecimiento del PIB para el presente año en los últimos meses.

Proyecciones Países Emergentes (%)				
Región	PIB		Inflación	
	2023	2024	2023	2024
Asia EM	5,3	4,9	3,0	2,9
China	5,5	4,6	1,4	2,4
India	5,6	6,4	5,4	4,5
Indonesia	4,5	4,5	3,6	1,7
Corea	0,5	1,8	3,3	1,5
Latinoamérica	1,3	1,0	22,2	17,1
Argentina	0,0	0,1	119,6	97,5
Brasil	1,8	1,0	5,0	4,2
Chile	-0,7	1,9	7,9	3,2
Colombia	0,2	-0,9	11,5	5,4
México	1,8	1,0	5,6	3,9
Perú	1,5	3,0	6,9	3,6
Europa EM	1,6	2,0	37,8	34,7
Sudáfrica	0,2	1,0	6,1	5,1
Polonia	0,8	2,1	12,5	7,4
Rusia	0,7	1,7	4,8	4,3
Turquía	2,1	1,5	46,5	41,9
Rep. Checa	-0,4	1,5	10,6	1,1

Fuente: Thomson Reuters (Oxford Economics), Junio 2023

Economías Emergentes: Corrección Proyecciones de PIB 2023 (Marzo 2023 - Junio 2023, %)



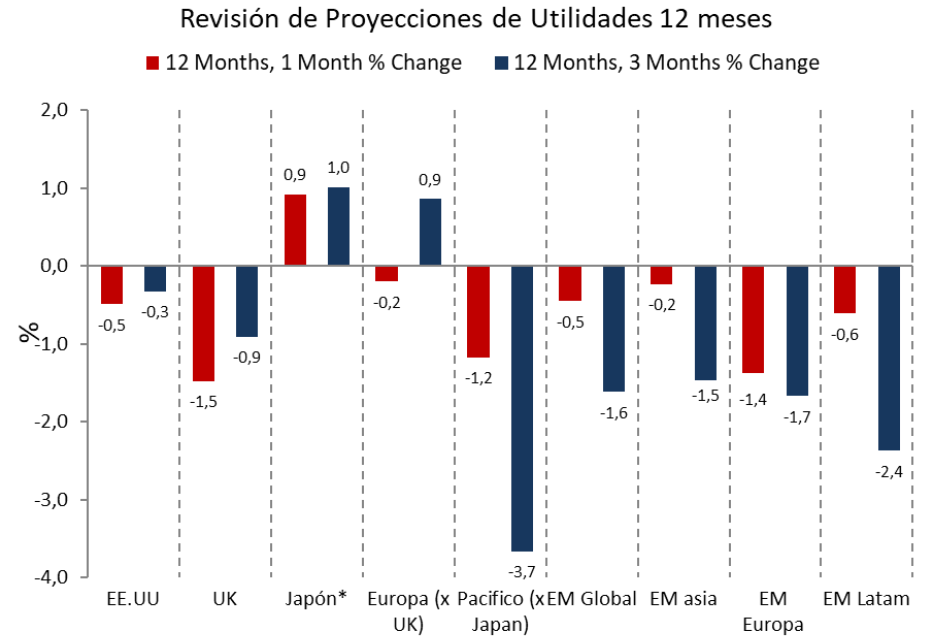
Valorización y Proyecciones de EPS 2023 y 2024

País/Región	P/E 23	P/E 24	P/E Fwd 12M	EPS Growth 2023 (%)	EPS Growth 2024 (%)	EPS Growth Fwd 12M (%)
Global	17,4	15,7	16,4	-0,3	10,9	6,8
EE.UU	21,1	18,9	19,6	0,4	11,7	7,9
Reino Unido	10,5	10,1	10,3	-9,7	3,5	-2,9
Japón	15,2	14,1	14,8	7,4	9,6	6,9
Zona Euro	12,8	11,9	12,3	7,7	9,1	5,3
Pacífico ex Japón	14,5	14,0	14,2	2,3	4,0	4,8
EM Global	13,5	11,4	12,2	-2,3	18,1	9,7
EM Asia	14,9	12,1	13,2	1,0	22,4	13,8
EM EMEA	11,0	10,1	10,4	0,1	9,5	6,1
EM Latam	9,1	8,6	8,8	-18,5	5,5	-5,7

Fuente: Thomson Reuters, Junio 2023

Valorizaciones Clases de Activo Renta Variable

En el último mes, las proyecciones de variación de las utilidades de las empresas se corrigieron a la baja en la gran mayoría de los mercados.



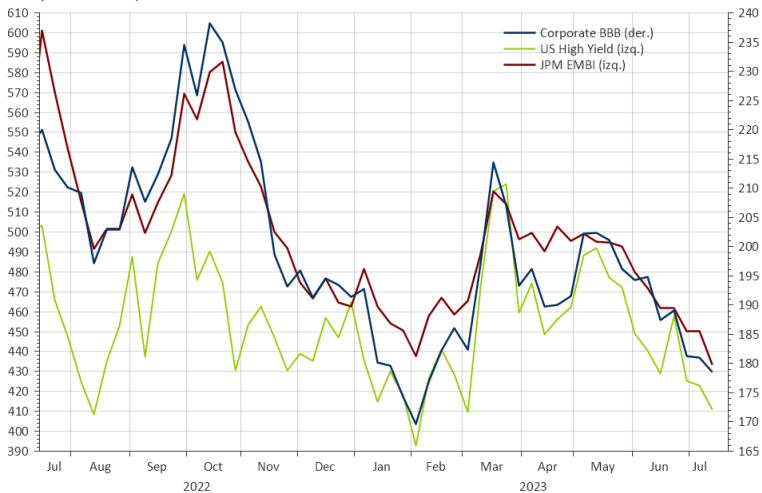
Bonos Tasas y Spreads

Los spreads crediticios continuaron bajando, acorde al mayor optimismo sobre el crecimiento económico de Estados Unidos a corto plazo. Sin embargo, se anticipa una importante alza de los defaults debido a importantes vencimientos para los próximos años.

		Tasas Bonos (%)					
		14 Julio 2023	14-07-23	31-12-22	31-12-21	Duration	YTM /Duration
YTM (%)	US Treasury 10Y	3,83	3,88	1,52	8,37	0,46	
	Iboxx \$ Corporate BBB bond	5,86	6,00	3,09	6,85	0,85	
	Iboxx \$ High Yield bond	8,22	8,73	4,64	4,01	2,05	
	JPMorgan EMBI Global	8,21	8,56	5,29	6,78	1,21	
	JPMorgan CEMBI	7,25	7,23	4,54	4,06	1,79	
	BCU 10Y	2,16	1,68	2,25	8,28	0,26	
	BCP 10Y	5,27	6,88	5,65	7,49	0,70	
Spread (bps)	Iboxx \$ Corporate BBB bond	179	191	139			
	Iboxx \$ High Yield bond	411	465	299			
	JPMorgan EMBI Global	433	463	368			
	JPMorgan CEMBI	338	332	305			

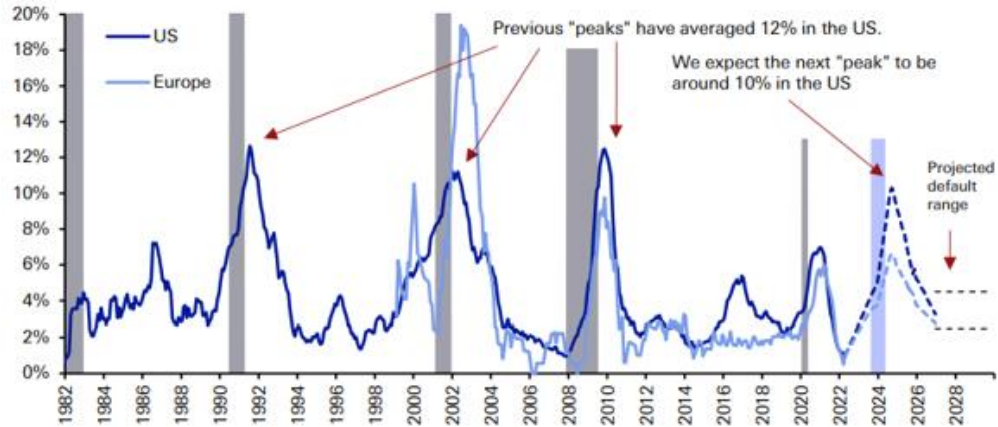
Spread Bonos

(Puntos base)



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

S&P speculative grade issuer default rates and DB's projected path



Source: Deutsche Bank, S&P

CONCLUSIONES

- El optimismo del mercado parece excesivo al no considerar un escenario en que la Fed eleva más de una vez la tasa de interés en los próximos meses. A pesar de que la inflación mostró en junio una importante baja hasta el 3,0% anual, la meta de 2% permanece aún lejana.
- Las mejoras de las perspectivas de crecimiento en Estados Unidos y una inflación más baja, generan un escenario macroeconómico de mayor optimismo para los próximos meses, lo que lleva a esperar un buen rendimiento de las acciones y los bonos corporativos.
- Las autoridades en China comenzaron un proceso de estímulo al consumo interno el cual se intensificaría en los próximos meses y le daría un soporte al mercado accionario local.

RECOMENDACIONES (3 a 6 meses)

Renta Variable	<p><i>Se recomienda mantener una posición neutral, prefiriendo mercados y sectores que se encuentren rezagados del rally de las acciones de alto crecimiento. En un escenario de "tasas de interés más altas por más tiempo" los sectores value aparecen más atractivos.</i></p> <p><i>Las bolsas de Asia Emergente y Zona Euro se mantienen como las preferidas. En estados Unidos se prefieren un balance entre empresas value y growth.</i></p>
Renta Fija	<p><i>Los "yield" de renta fija se mantienen en niveles atractivos en los plazos largos. Los bonos corporativos y high yield de buena calidad son los preferidos. En la medida que las tasas de interés en Estados Unidos comiencen un ciclo bajista (tasa Fed), la deuda emergente se verá más atractiva.</i></p>