



Informe Semanal

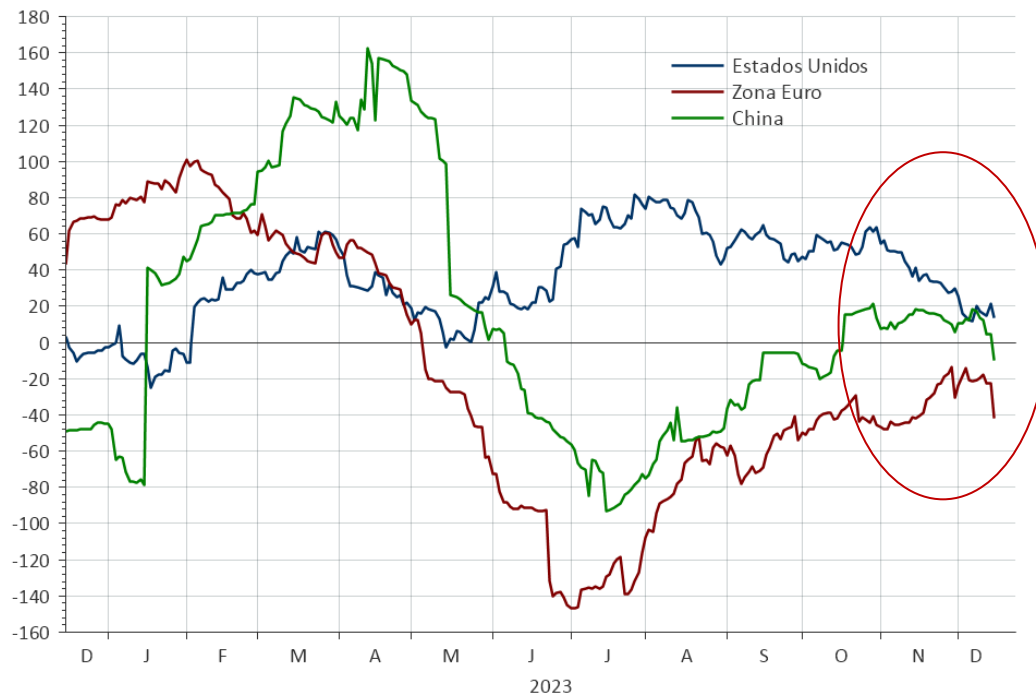
Diciembre 19, 2023

www.vision.cl



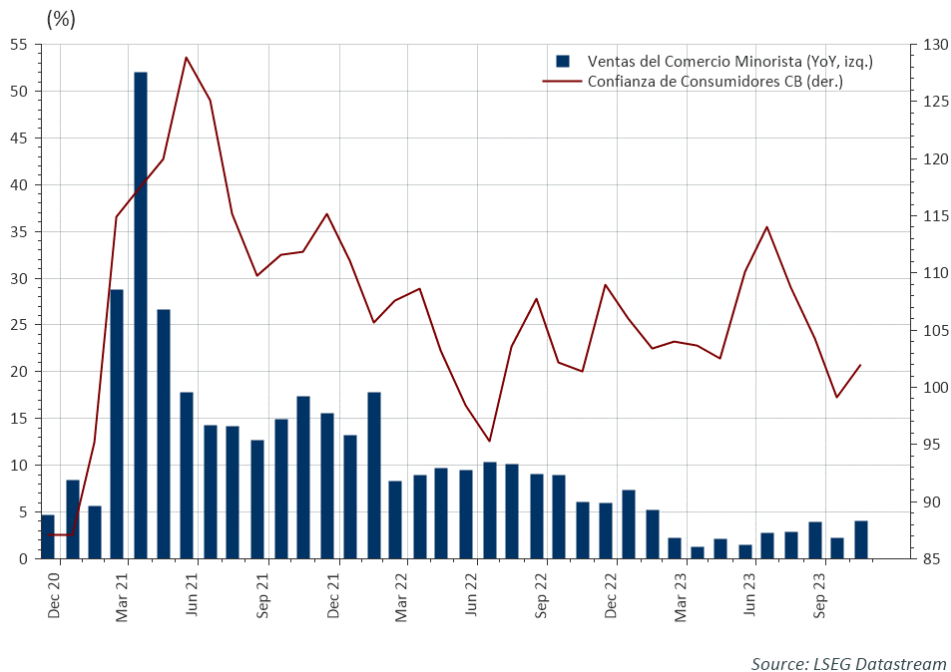
En las últimas semanas, las cifras económicas han tendido a estar por debajo de las expectativas del mercado en China y la Zona Euro. En Estados Unidos, las sorpresas positivas son, en promedio, menores que en los meses anteriores, señalando que el mercado ve como más probable una desaceleración moderada del crecimiento económico.

Indices de Sorpresa Económica



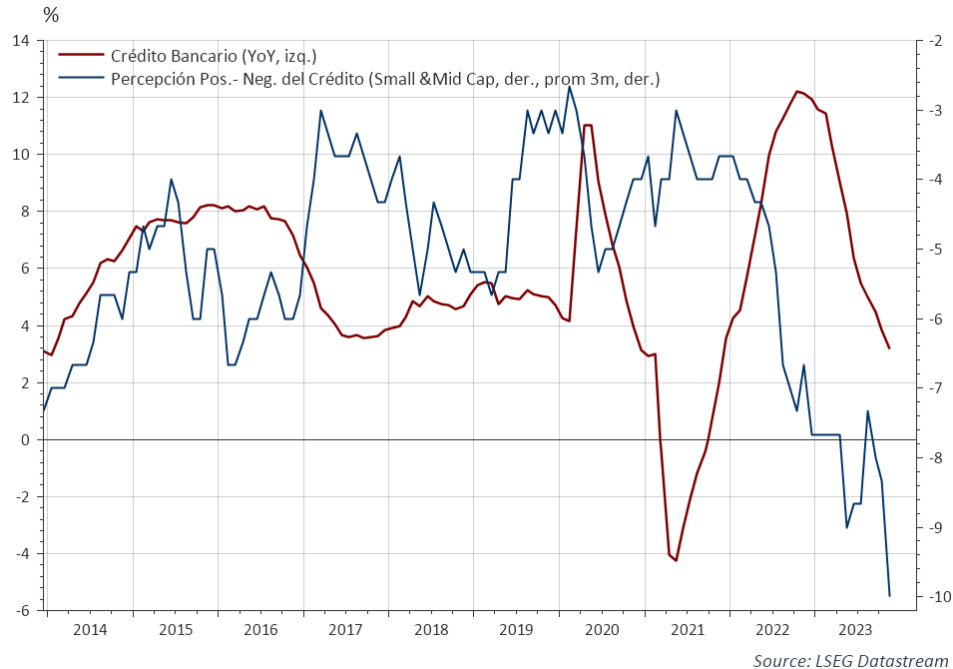
Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

EE.UU.: Ventas del Comercio y Confianza del Consumidor

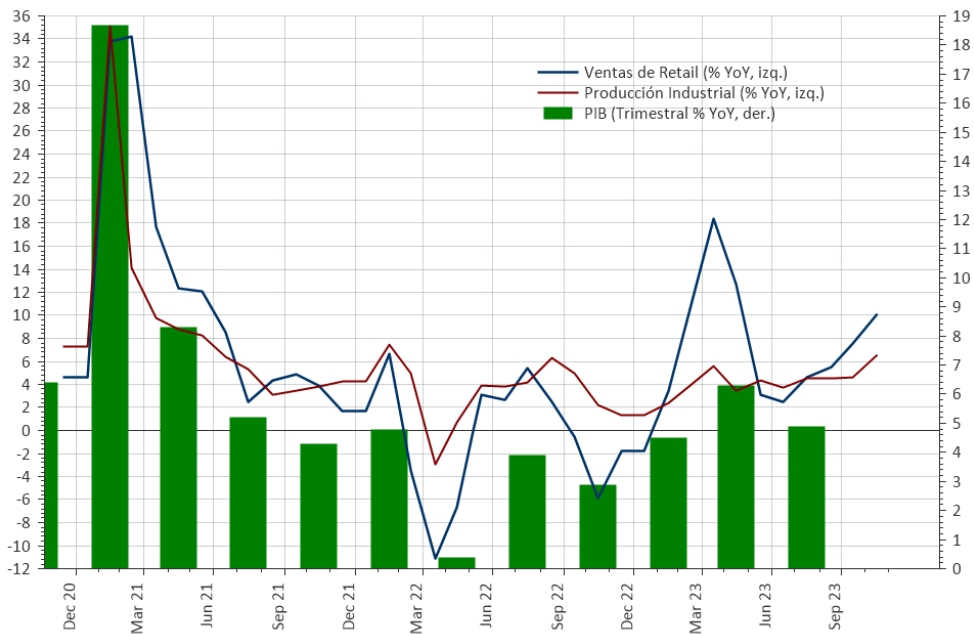


Las ventas del comercio crecieron por sobre lo estimado en noviembre. Por otro lado, las condiciones crediticias para las pequeñas y medianas empresas se han vuelto más restrictivas, lo que anticipa una mayor debilidad del crecimiento para los próximos trimestres.

EE.UU.: Disponibilidad de Crédito Para Empresas Medianas y Pequeñas



China: PIB, Producción Industrial y Ventas de Retail

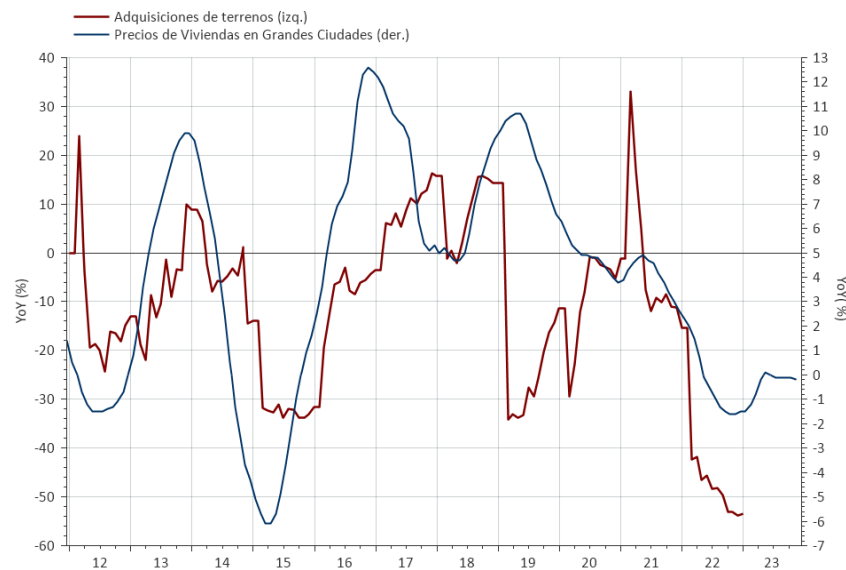


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Las ventas de retail crecieron 10,1% en noviembre (YoY), pero defraudaron las estimaciones del mercado de 12,4%. La producción industrial avanzó 6,6%, superando las expectativas y contribuyendo a un mayor optimismo sobre las perspectivas de crecimiento en el corto plazo.

Los precios de las viviendas en las grandes ciudades siguen estancados en respuesta al estancamiento que vive el sector inmobiliario.

China: Actividad de Construcción Residencial

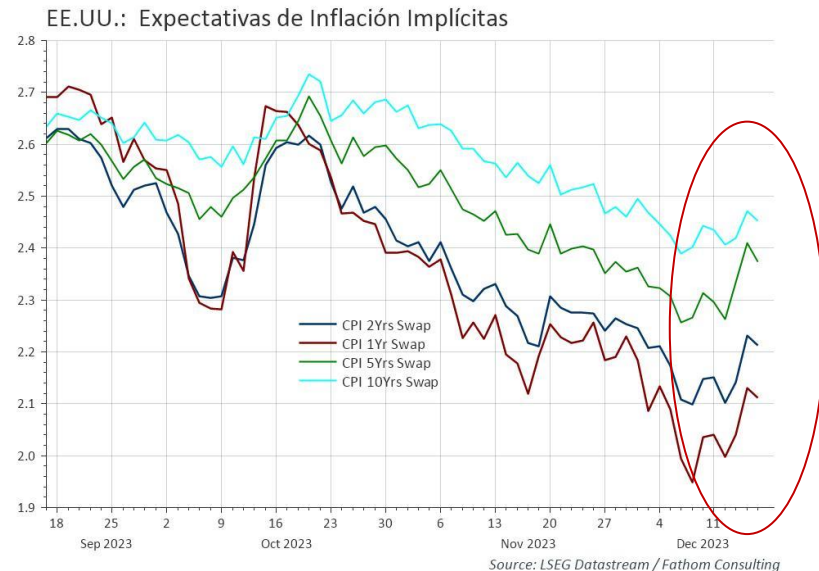
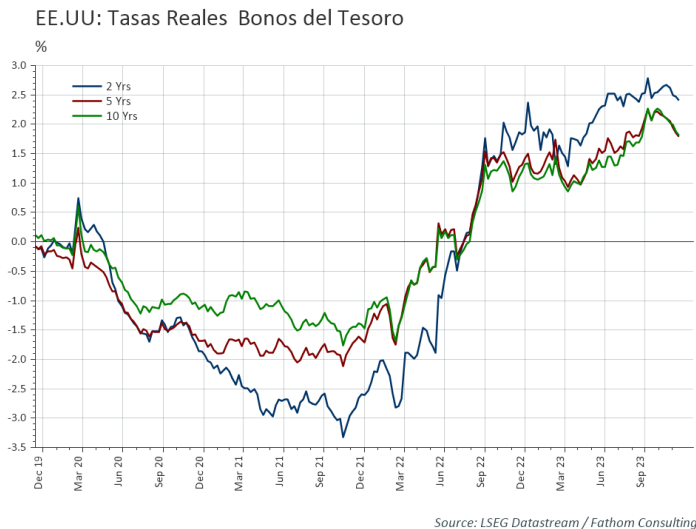
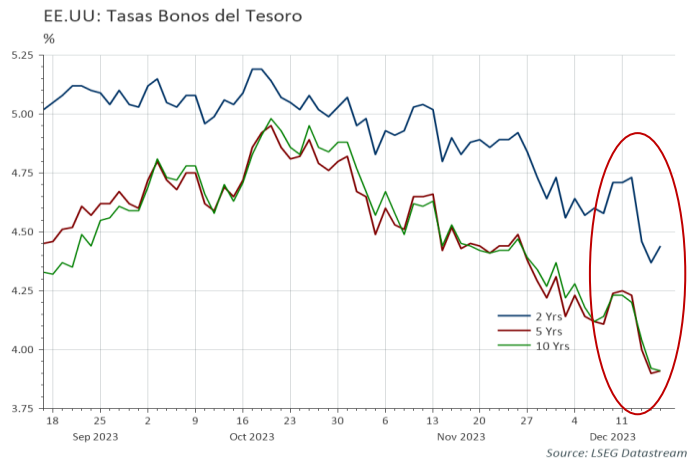


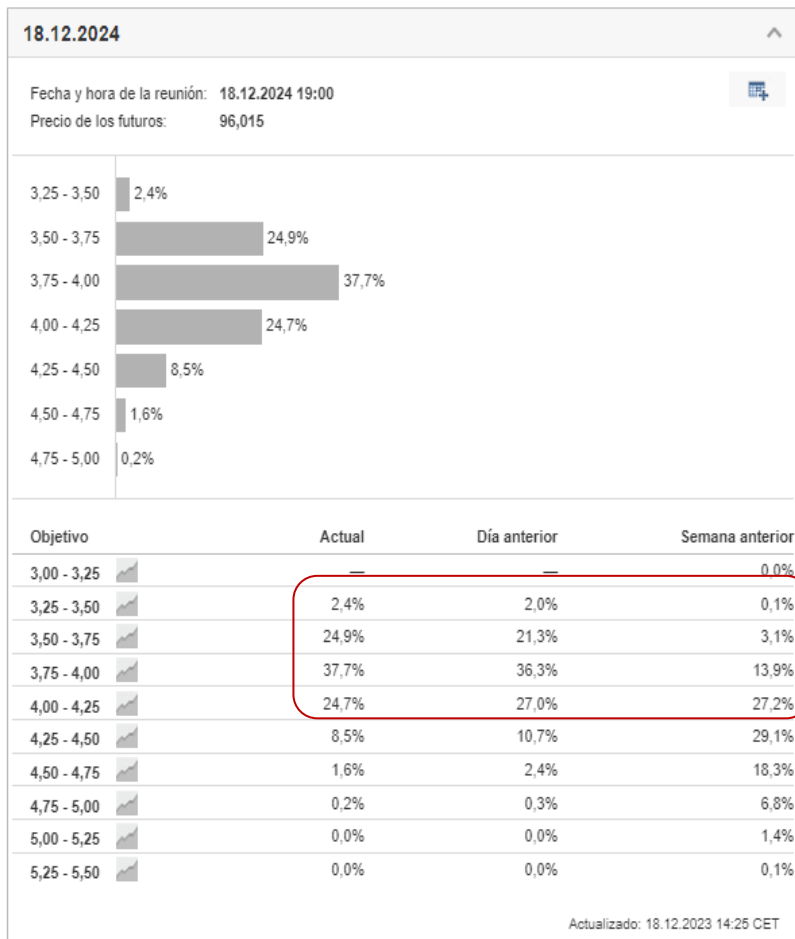
Source: LSEG Datastream

Estados Unidos Expectativas de Inflación

Un discurso de Powell más optimista sobre el control de la inflación, y la posibilidad de que los recortes de la tasa de interés comiencen antes de que la inflación baje al 2%, inyectaron optimismo al mercado y presionaron a la baja las tasas de bonos del Tesoro.

Las expectativas implícitas de inflación aumentaron en la última semana, lo que es consistente con una visión más tolerante con el control del aumento de los precios por parte de la Reserva Federal

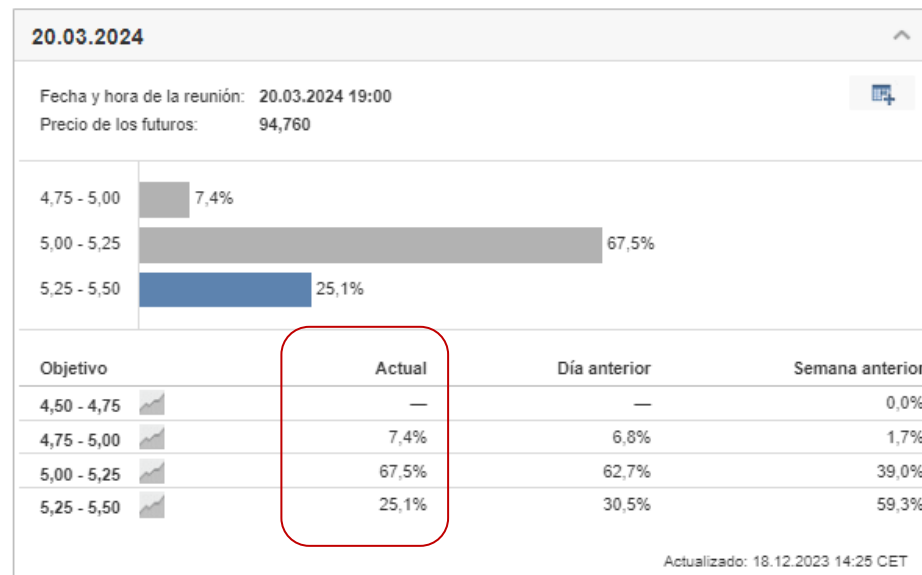




Luego de la reunión de la Reserva Federal, el mercado comenzó a apostar por un primer recorte de la tasa Fed en la reunión del 20 de marzo de 2024 (75% de probabilidad).

Las estimaciones de los miembros del FOMC apuntan a una reducción de 0,75% de la tasa de interés en 2024 (“Dot Plot”).

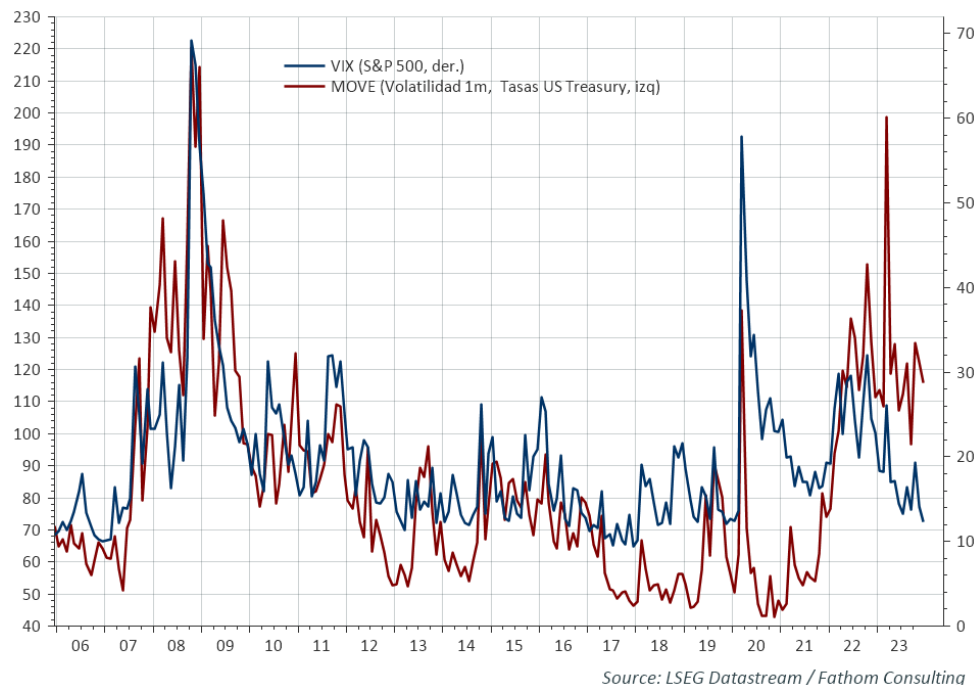
El mercado es más optimista y asigna una probabilidad de 65% a que la tasa de interés esté en 4,00% (1,50% bajo el nivel actual) o menos en diciembre del próximo año. La semana anterior, la probabilidad asignada era 17%.



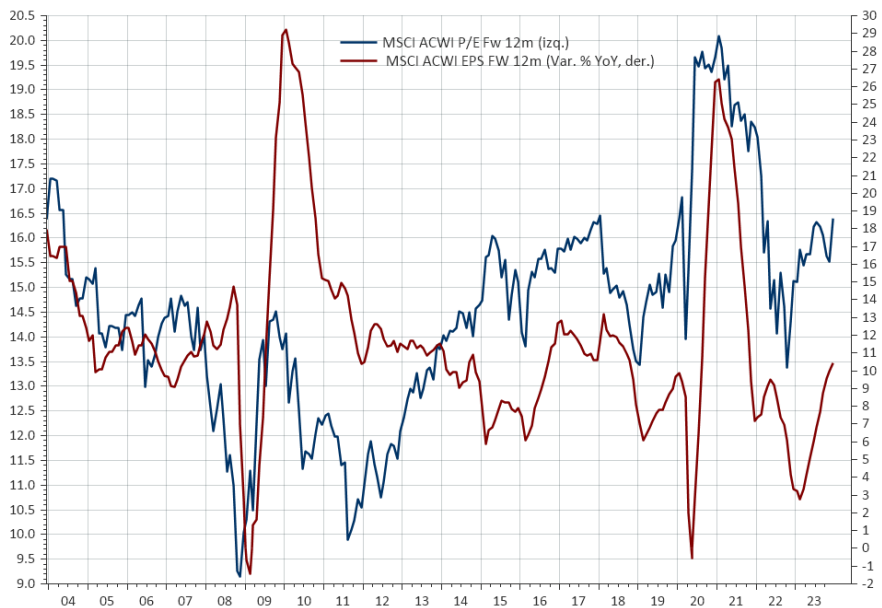
Rentabilidades (Bolsas en ML, %)						
15-dic-23	Last 5 Days	MTD	QTD	YTD	Noviembre	2022
MSCI ACWI	2,6	3,2	9,1	18,3	9,4	-19,8
MSCI World	2,6	3,4	9,6	20,1	9,6	-19,5
MSCI EM	2,7	1,4	5,0	4,7	7,1	-22,4
S&P500	2,5	3,3	10,1	22,9	9,6	-19,4
NASDAQ	2,8	4,1	12,1	41,5	11,2	-33,1
EuStock 50	0,1	2,2	3,8	11,5	4,7	-4,4
DAX	0,0	3,3	8,9	20,3	10,2	-12,3
FTSE100	0,3	1,6	-0,4	1,7	1,7	0,9
Topix	0,3	-1,8	0,4	23,3	6,4	-5,1
Hang Seng	2,8	-1,5	-5,7	-15,1	-2,1	-15,5
Shanghai (China)	-0,9	-2,9	-5,4	-4,7	0,3	-15,1
KOSPI	1,8	1,1	4,0	14,6	9,7	-24,9
FTSE TAIWAN 50	2,1	1,3	9,1	22,8	8,1	-24,9
SENSEX (INDIA)	2,4	6,7	8,6	17,5	4,5	4,4
MEXICO	5,0	5,7	12,3	17,9	9,7	-9,0
BOVESPA	2,4	2,3	11,7	18,6	13,2	4,7
IPSA	2,8	5,5	5,2	16,6	7,1	22,4
Global (Barclays Mult.)	2,4	3,1	7,0	5,0	4,7	-16,0
Global Corporate BBB	2,6	3,7	7,8	9,0	5,7	-15,9
EE.UU. High Yield	1,9	2,6	6,0	12,2	4,8	-11,2
EMBI	2,6	4,0	8,5	9,7	6,0	-16,5
Indice Dólar	-1,4	-0,9	-3,5	-0,9	-2,5	7,9
Euro	1,2	0,1	3,1	1,8	2,6	-5,9
Yen Japón	2,0	4,2	5,1	-7,8	0,6	-12,2
RMB China	0,7	0,2	2,6	-3,1	2,5	-7,8
Libra RU	1,0	0,4	3,9	4,8	3,7	-10,6
Real Brasil	-0,1	-0,3	1,9	7,1	2,6	5,4
Peso Chile	0,1	-0,1	2,3	-2,5	4,3	0,5
Cobre	1,7	1,2	4,0	2,0	4,6	-14,6
Oro	0,7	-0,9	9,2	10,6	2,0	-0,2
Petróleo (WTI)	0,3	-6,0	-21,3	-11,0	-7,7	6,7

La volatilidad accionaria, medida por el VIX, se encuentra cerca del mínimo de los últimos años, nivel excesivamente bajo considerando que la economía de Estados Unidos se encuentra en la etapa final del ciclo económico, lo que generaría incertidumbre sobre la evolución futura de los resultados de las empresas.

Volatilidad Acciones, Bonos del Tesoro y Dólar



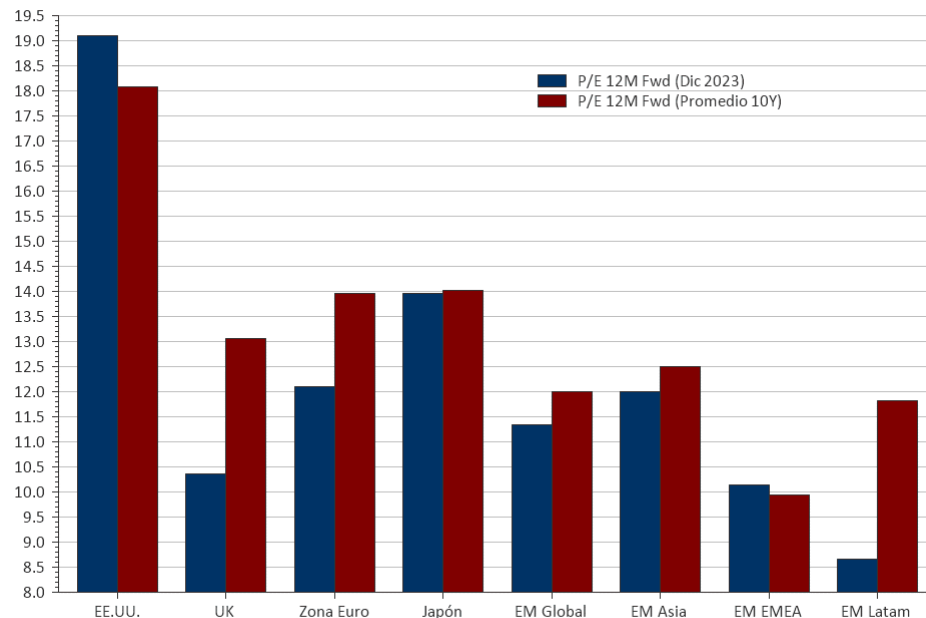
MSCI ACWI



La valorización del MSCI ACWI se encuentra cerca de su *peak* (exceptuando el periodo que va desde el segundo trimestre de 2020 hasta fin de 2021, que se caracterizó por tasas de interés de largo plazo extremadamente bajas).

Las proyecciones de utilidades mantienen una tendencia alcista que parece poco consistente con la desaceleración proyectada para la economía.

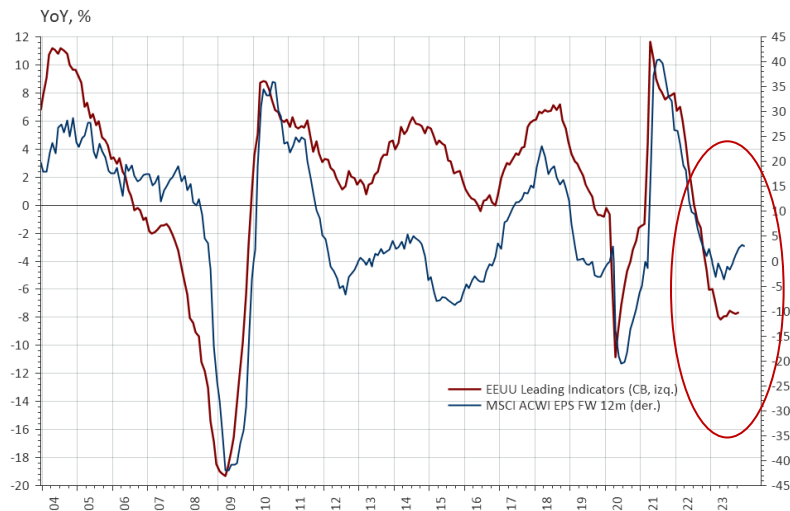
Valorización Actual vs Promedio 10 años



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Los sectores de alto crecimiento registrarían un exceso de retorno frente a una desaceleración y/o recesión moderada que provoque una importante baja de las tasas de interés de largo plazo.

MSCI ACWI EPS FW 12m y US Leading Indicators (CB)

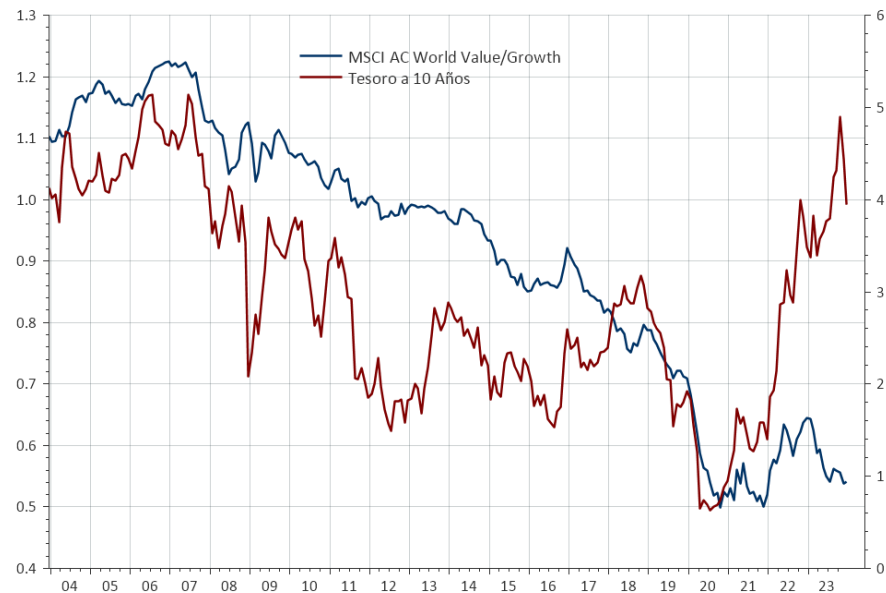


Source: LSEG Datastream

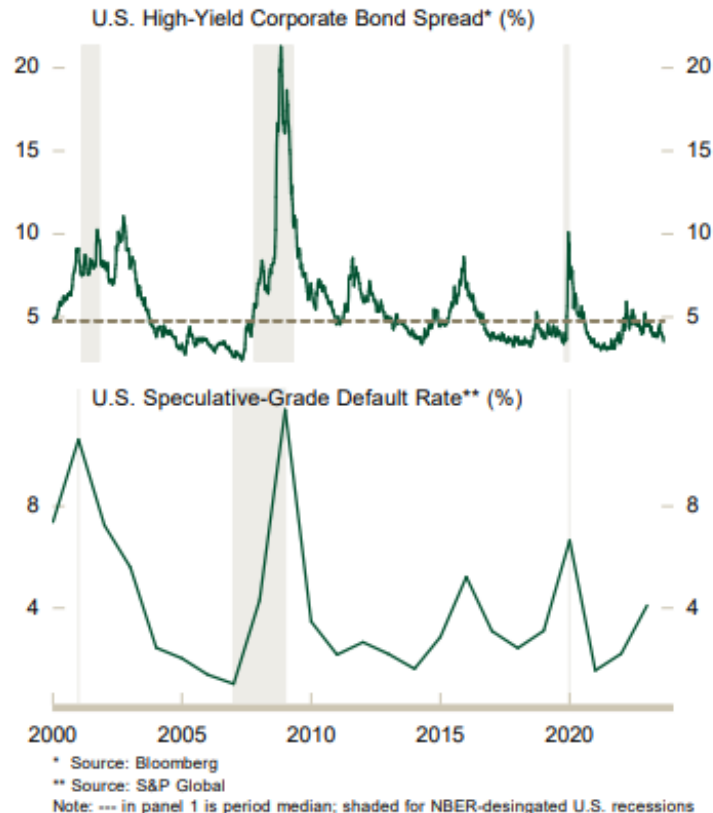
Valorización y Proyecciones de Crecimiento Sectoriales		
	EPS Growth FW 12M	P/E FWD 12M
Global	9,9	15,9
Energy	-1,2	9,2
Materials	5,1	14,1
Industrial	9,0	16,6
Consumo Disc.	13,6	17,8
Consumo Bás.	7,1	18,1
Salud	14,0	17,2
Financiero	7,3	10,5
Tecnología	18,0	24,6
Telecom.	16,4	16,7
Utilities	8,8	13,5

Fuente: Thomson Reuters. Noviembre 2023

MSCI Value/Growth y Tasa a 10 años

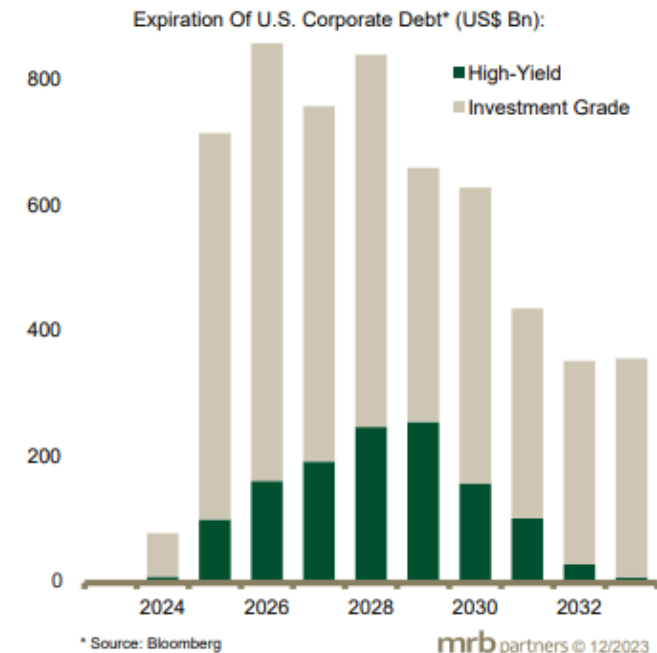


Source: LSEG Datastream



La tasa de default en bonos *high yield* de Estados Unidos está aumentando, pero permanece en niveles muy inferiores a los *peaks* anteriores.

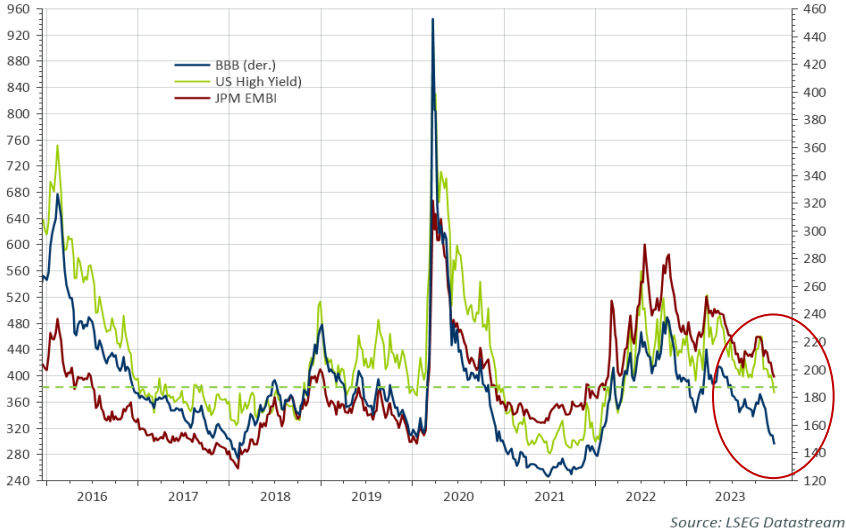
La desaceleración económica o eventual recesión, unido a la necesidad de refinanciar deuda a altas tasas de interés, presenta un riesgo de subida en los impagos de las empresas de baja calidad crediticia. A partir de 2025, las necesidades de refinanciamiento de las empresas bajo grado de inversión aumentarán fuertemente.



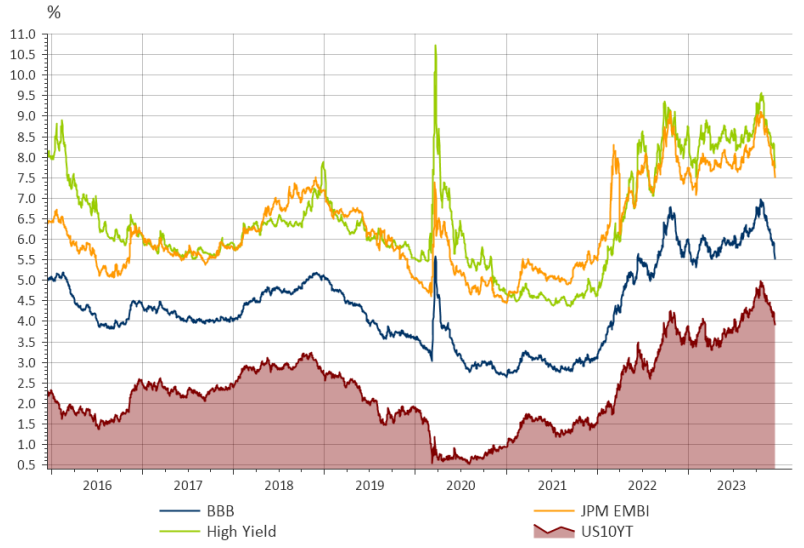
A pesar de las recientes caídas de las tasas de las diferentes clases de bonos, los YTM se ubican en niveles atractivos ya que permiten obtener buenas tasas por plazos largos.

		Tasas Bonos (%)				Duration	YTM/Duration
		15-12-23	30-11-23	31-12-22	31-12-21		
YTM (%)	US Treasury 10Y	3,91	4,37	3,88	1,52	8,12	0,48
	Iboxx \$ Corporate BBB	5,56	6,06	6,00	3,09	6,85	0,81
	Iboxx \$ High Yield	7,80	8,36	8,73	4,64	3,78	2,06
	JPMorgan EMBI Global	7,94	8,53	8,56	5,29	6,76	1,17
	JPMorgan CEMBI	7,05	7,49	7,23	4,54	4,10	1,72
	BCU 10Y	2,30	2,67	1,68	2,25	7,84	0,29
	BCP 10Y	5,44	5,79	6,88	5,65	7,27	0,75
Spread (bps)	Iboxx \$ Corporate BBB	146	150	191	139		
	Iboxx \$ High Yield	374	392	465	299		
	JPMorgan EMBI Global	398	413	463	368		
	JPMorgan CEMBI	313	315	332	305		

Spread Bonos (Puntos base)



Bonds (YTM)



- El mercado parece muy optimista respecto del comienzo de recorte de la tasa de interés por parte de la Fed: se anticipa una baja de, por los menos, 150 pb en un año. Por otra parte, el rally de los mercados accionarios en las últimas semanas obedecería al supuesto que la economía global tendría un *softlanding* (desaceleración moderada) en 2024, junto con una baja de la inflación que se acercaría a las metas de los bancos centrales.
- El rally de los bonos entraría en una etapa de estabilidad, a la espera de datos de inflación y desempleo. Estos datos determinarían si las caídas de los *yields* continuarán o si se genera alguna reversión moderada al alza, que también afectaría a las bolsas.
- En el corto plazo (6 a 12 meses), los bonos corporativos grado de inversión y larga duración (más de 5 años) ofrecen una muy buena relación riesgo retorno, considerando que la economía se encuentra en la etapa final del ciclo económico y las condiciones crediticias se han endurecido.
- Frente a una eventual desaceleración económica o moderada recesión, se prefiere sobre ponderar las acciones *quality growth* que se caracterizan por tener una estructura financiera sólida y una baja exposición a sectores cíclicos.

Recomendación de Corto Plazo (6 a 12 meses)

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