



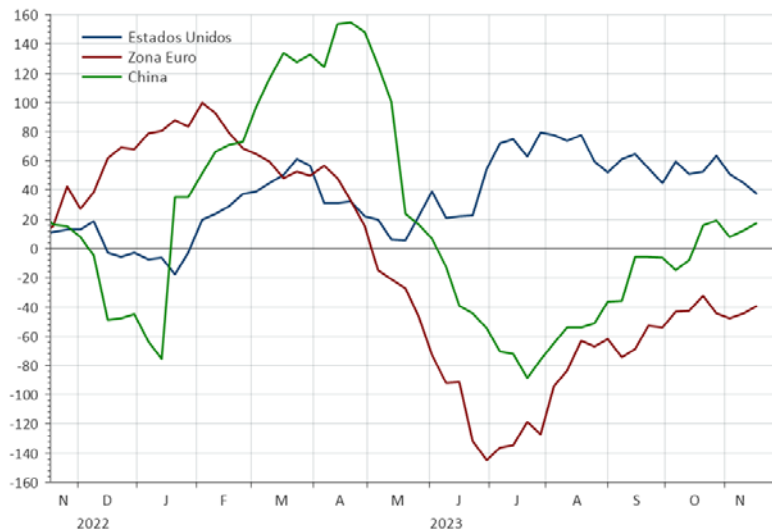
# Informe Semanal

Noviembre 21, 2023

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



### Indices de Sorpresa Económica

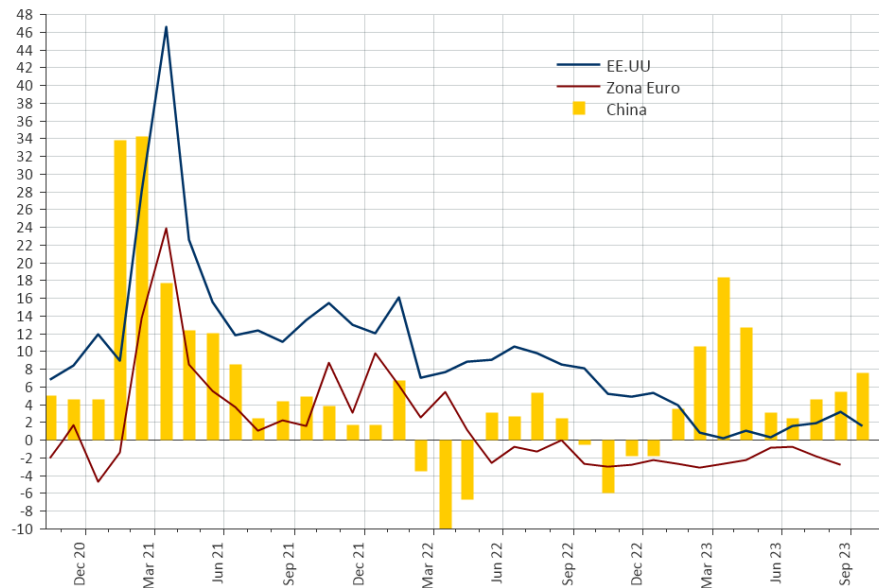


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Las cifras publicadas en Estados Unidos y China continúan sorprendiendo positivamente al mercado.

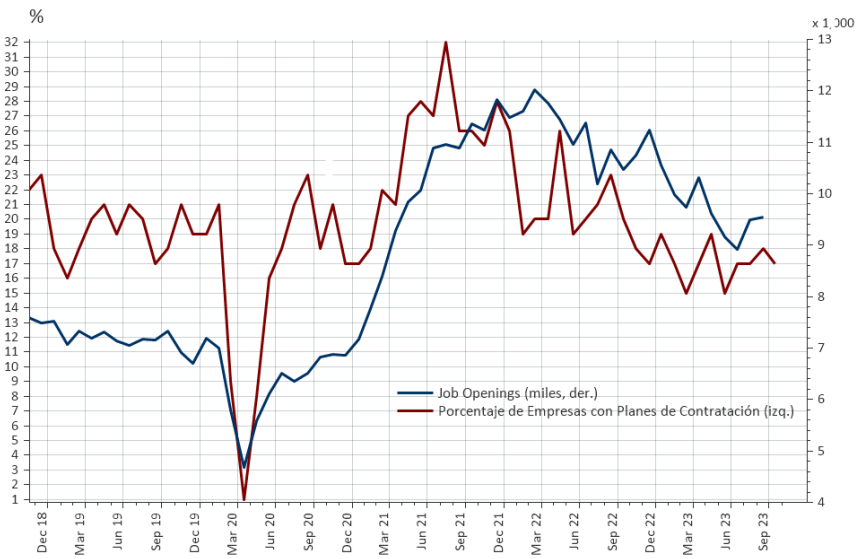
En china, la recuperación de las ventas del comercio anotó en octubre su tercera aceleración, lo que favorece las expectativas de la recuperación económica.

### Ventas del Comercio (% YoY)



Source: LSEG Datastream

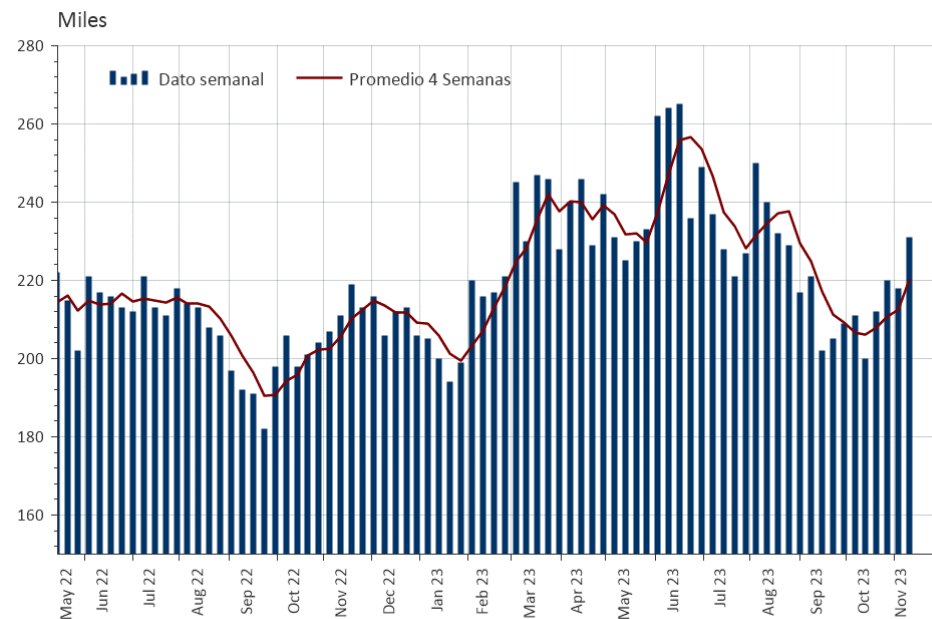
## EE.UU.: Ofertas Laborales y Planes de Contratación



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

En el mercado laboral de Estados Unidos los signos de un menor dinamismo no son claros: el portaje de empresas con planes de contrataciones se incrementa, en tanto que las peticiones iniciales de seguro de desempleo muestran una tendencia alcista.

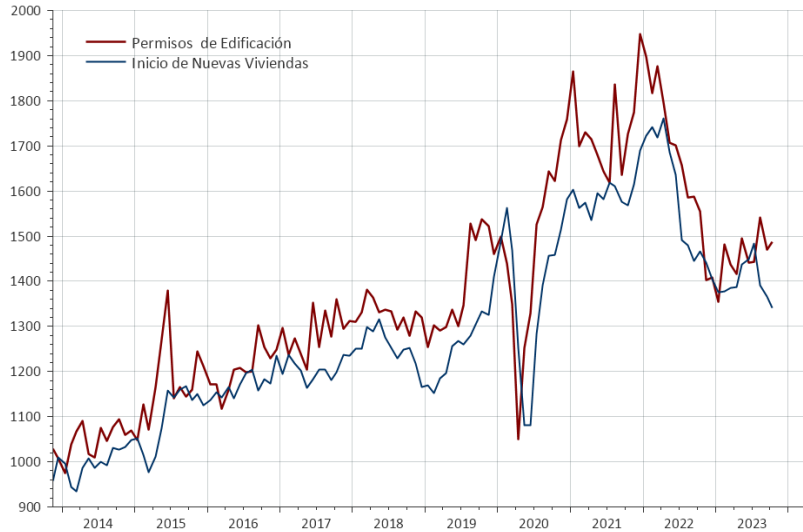
## EE.UU.: Peticiones Iniciales Seguro de Desempleo



Source: LSEG Datastream

## EE.UU.: Permisos de Edificación e Inicio de Nuevas Construcciones

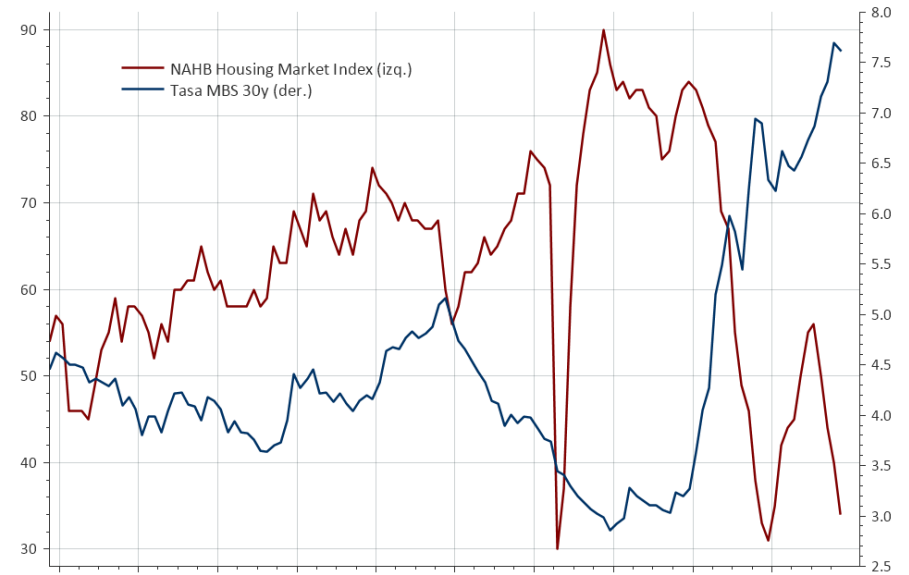
Promedio Trimestral, miles



Source: LSEG Datastream

En el sector de vivienda residencial el incremento de los permisos de edificación anticiparía la recuperación de los inicios de nuevas construcciones.

## EE.UU. : Actividad Inmobiliaria



Source: LSEG Datastream

# Estados Unidos Expectativas de Inflación

EE.UU.: Tasas Bonos del Tesoro



Source: LSEG Datastream

En la última semana las expectativas implícitas de inflación a uno y dos años bajaron hasta 2,22%, en nivel más bajo registrado desde julio.

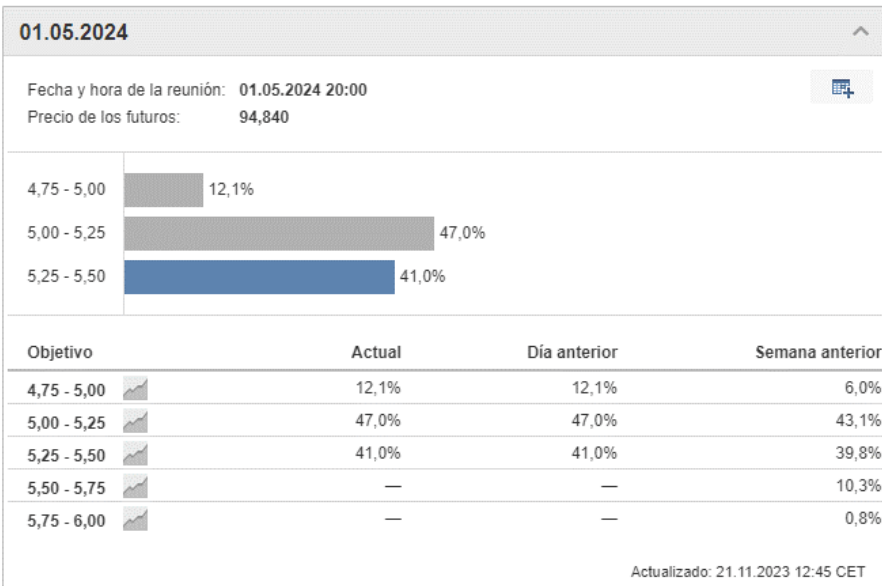
Las tasas de los bonos del Tesoro continuaron bajando.

EE.UU.: Expectativas de Inflación Implícitas



Source: LSEG Datastream

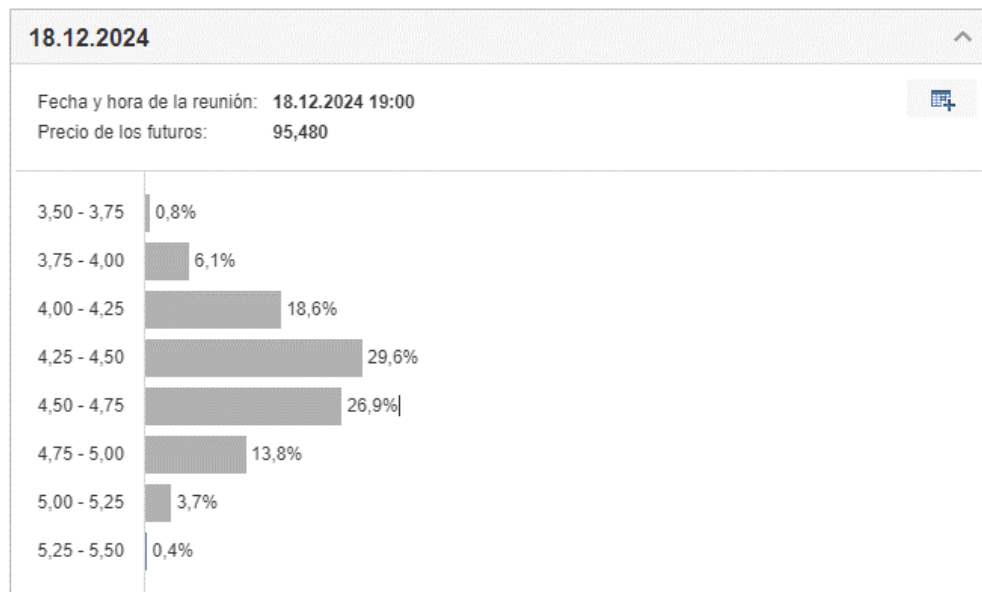
# Estados Unidos Expectativas Tasa Fed



Actualmente el mercado apunta que la primera baja de la tasa Fed será en la reunión del 1° de mayo del próximo año (59% de probabilidad).

Para fines de 2024 se anticipa una tasa Fed en el tramo de 4,00 a 4,75% (75% de probabilidad).

Ambas estimaciones son consistentes con un “softlanding” y control parcial de la inflación (sobre la meta de 2%).

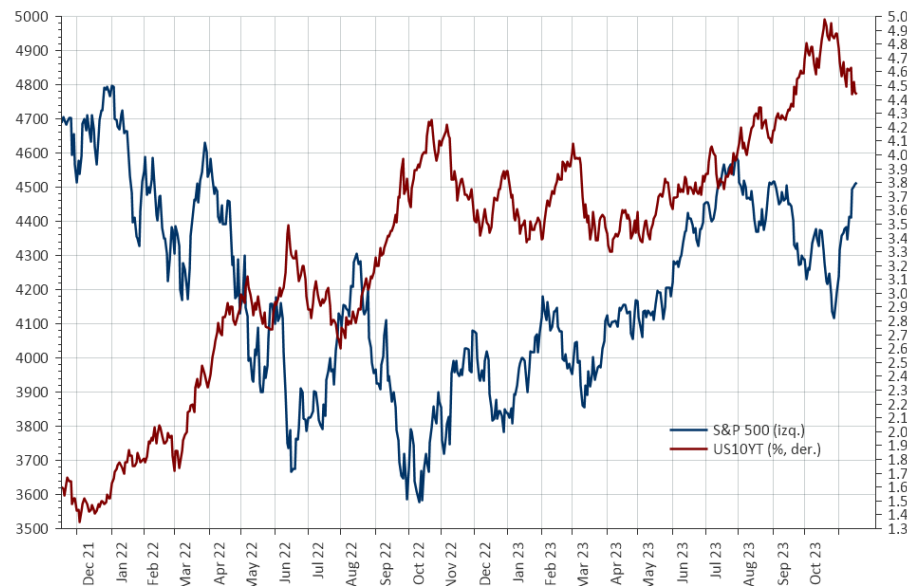


## Rentabilidades (Bolsas en ML, %)

17-nov-23	Last 5 Days	MTD	QTD	YTD	2022
MSCI ACWI	2,9	7,7	4,4	13,3	-19,8
MSCI World	2,9	7,8	4,6	14,7	-19,5
MSCI EM	3,0	6,7	2,5	2,1	-22,4
S&P500	2,2	7,6	5,3	17,6	-19,4
NASDAQ	2,4	9,9	6,9	35,0	-33,1
EuStock 50	2,0	3,4	0,6	8,0	-4,4
DAX	4,5	7,5	3,5	14,3	-12,3
FTSE100	2,0	2,5	-1,4	0,7	0,9
Topix	2,3	6,1	2,9	26,4	-5,1
Hang Seng	1,5	2,0	-2,0	-11,8	-15,5
Shanghai (China)	0,5	1,2	-1,8	-1,1	-15,1
KOSPI	2,5	8,4	0,2	10,4	-24,9
FTSE TAIWAN 50	3,3	8,0	7,0	20,4	-24,9
SENSEX (INDIA)	1,4	3,0	-0,1	8,1	4,4
MEXICO	2,8	7,4	3,6	8,7	-9,0
BOVESPA	3,5	10,3	7,0	13,7	4,7
IPSA	2,7	6,7	-1,1	9,7	22,4
Global (Barclays Mult.)	1,9	3,7	2,5	0,5	-16,0
Global Corporate BBB	1,7	4,0	2,2	3,4	-15,9
EE.UU. High Yield	0,9	3,0	1,8	7,8	-11,2
EMBI	1,5	3,6	2,1	3,2	-16,5
Indice Dólar	-1,8	-2,6	-2,2	0,4	7,9
Euro	2,1	3,1	3,2	1,9	-5,9
Yen Japón	1,3	1,4	-0,2	-12,4	-12,2
RMB China	1,1	1,4	1,2	-4,3	-7,8
Libra RU	2,0	2,5	2,2	3,0	-10,6
Real Brasil	-0,1	2,7	2,6	7,7	5,4
Peso Chile	3,1	0,9	0,4	-4,3	0,5
Cobre	4,0	2,4	0,4	-1,5	-14,6
Oro	2,2	-0,1	7,1	8,5	-0,2
Petróleo (WTI)	-1,7	-6,3	-16,4	-5,4	6,7

En los días las tasas de largo plazo continuaron su caída y las bolsas su fuerte recuperación. El precio del petróleo ha caído, a pesar del incremento del riesgo geopolítico y el Medio Oriente, debido al aumento de los inventarios y las perspectivas de una menor demanda.

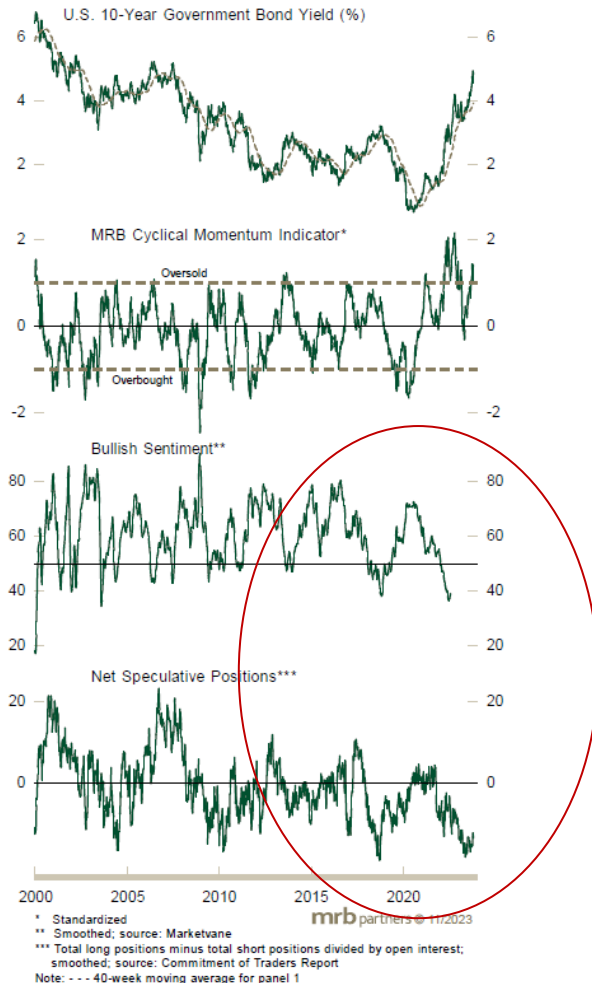
### S&P 500 y Tasa Bono a 10 Años



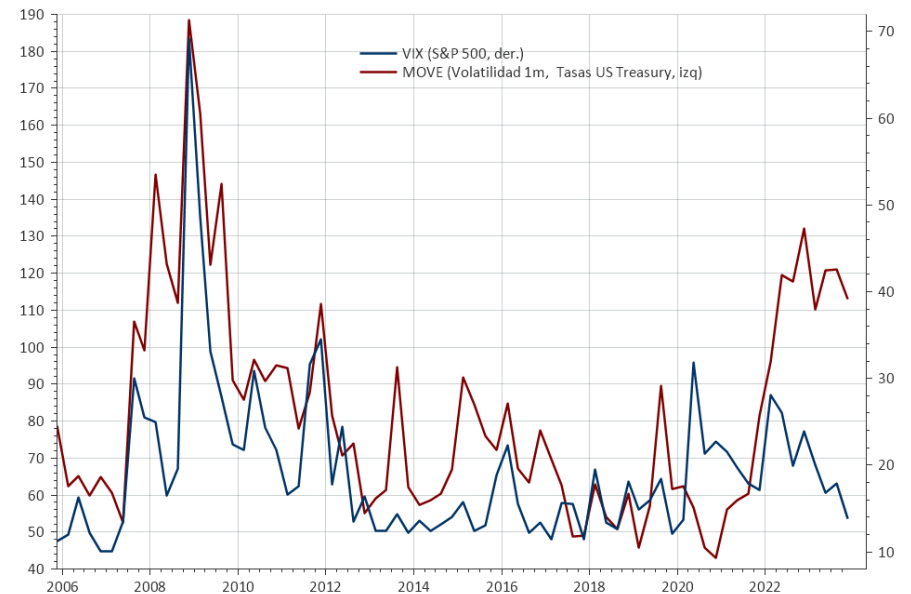
Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

A pesar de la caída reciente la volatilidad de las tasas de los bonos del Tesoro sigue extremadamente alta, lo que se correlaciona con los riesgos macroeconómicos que amenazan a las principales economías.

La reciente baja de las tasas se explicaría, además de un mayor optimismo sobre el control de la inflación y signos de algún grado de ajuste en el mercado laboral, por el sentimiento extremadamente negativo de los inversores y las posiciones fuertemente cortas.

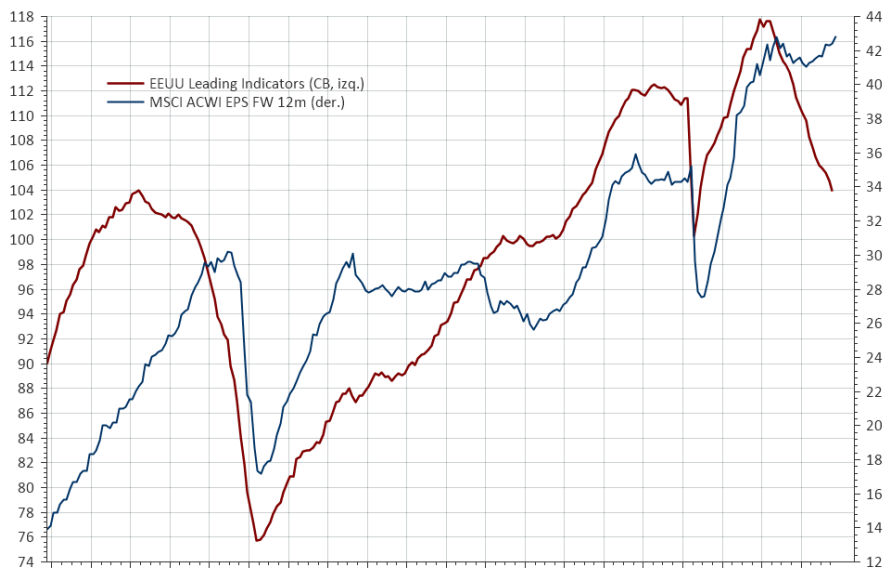


Volatilidad Acciones, Bonos del Tesoro y Dólar



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

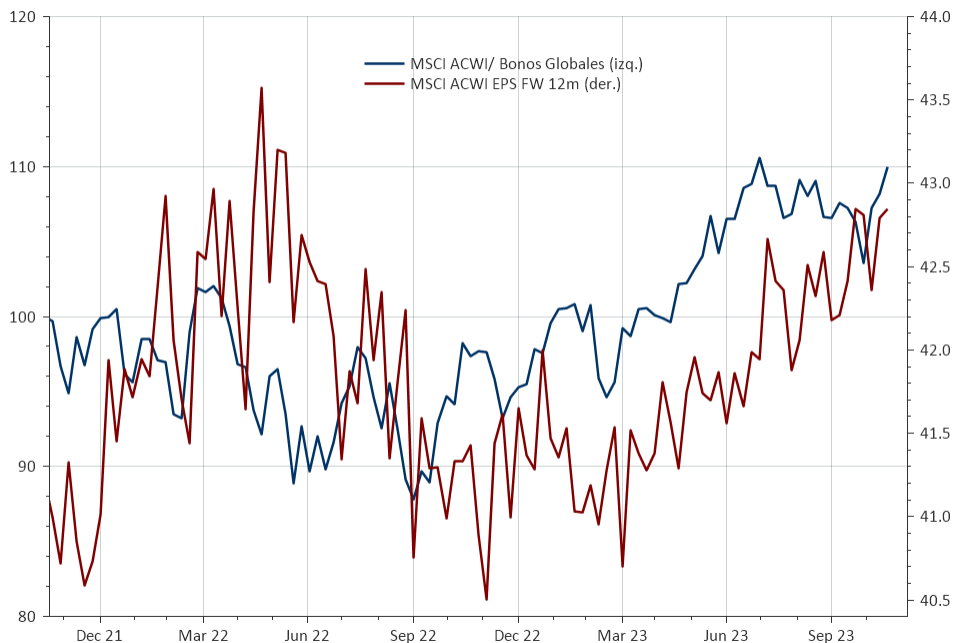
MSCI ACWI EPS FW 12m y US Leading Indicators (CB)



Source: LSEG Datastream

El mejor desempeño reciente de las acciones globales, respecto de los bonos se basa en el optimismo sobre las proyecciones de utilidades de las empresas para el próximo año, lo que no se ve respaldado por un giro al alza de los indicadores líderes de la economía de Estados Unidos.

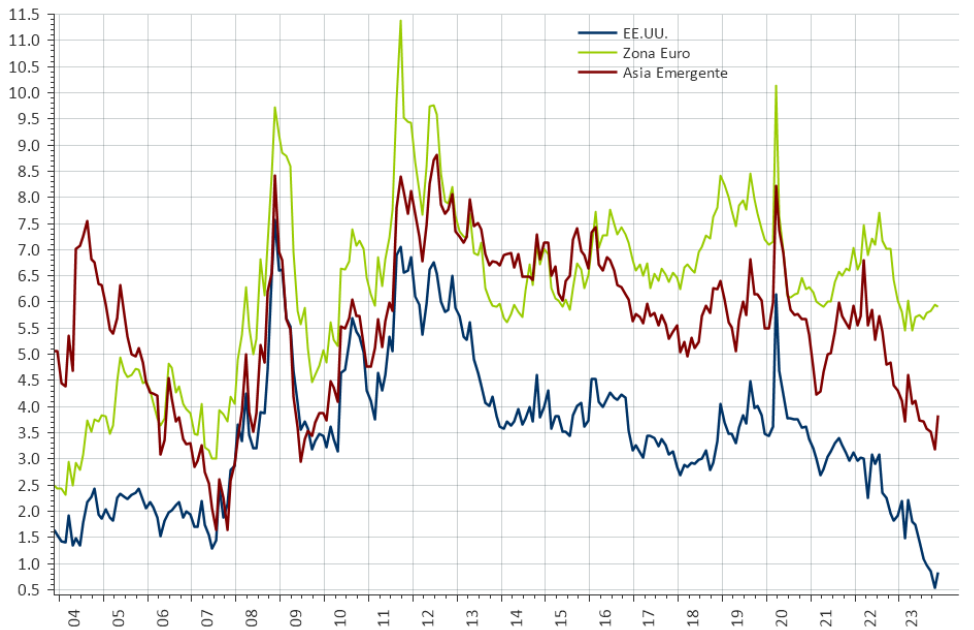
Acciones Relación Globales/Bonos y Utilidades Proyectadas



Source: LSEG Datastream

## Premio por Riesgo

EPS FW 12m- Tasa Tesoro 10 años (%)

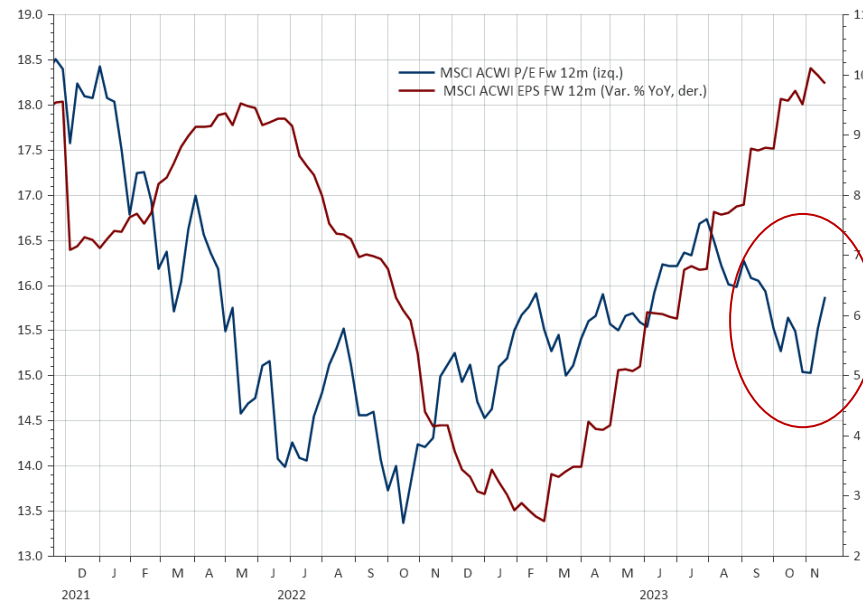


Source: LSEG Datastream

La caída reciente bajas de las tasas de interés de largo plazo llevaron a una pequeña alza del premio por riesgo (ERP), que han sido insuficientes para alejarse de los niveles mínimos en que se encuentran, sobre todo en Estados Unidos.

El rally de las últimas semanas elevó las valorizaciones accionarias, dejando las bolsas más sensibles frente a noticias negativas.

## MSCI ACWI

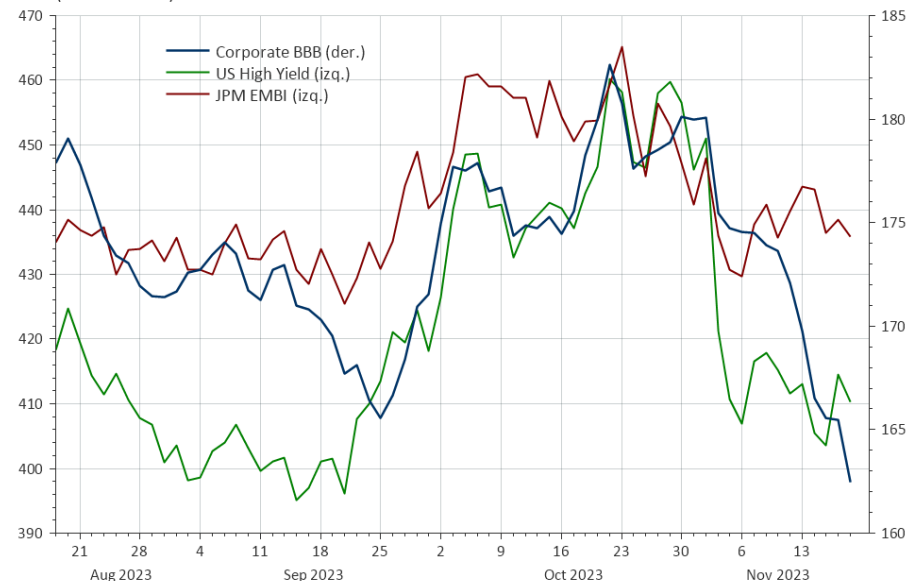


Tasas Bonos (%)							
		17-11-23	31-10-23	31-12-22	31-12-21	Duration	YTM/Duration
YTM (%)	US Treasury 10Y	<b>4,44</b>	4,88	3,88	1,52	8,08	0,55
	Iboxx \$ Corporate BBB	<b>6,30</b>	6,89	6,00	3,09	6,60	0,95
	Iboxx \$ High Yield	<b>8,68</b>	9,41	8,73	4,64	3,86	<b>2,25</b>
	JPMorgan EMBI Global	<b>8,85</b>	9,38	8,56	5,29	6,44	1,38
	JPMorgan CEMBI	<b>7,74</b>	8,23	7,23	4,54	3,99	1,94
Spread (bps)	Iboxx \$ Corporate BBB	<b>162</b>	180	191	139		
	Iboxx \$ High Yield	<b>410</b>	446	465	299		
	JPMorgan EMBI Global	<b>436</b>	441	463	368		
	JPMorgan CEMBI	<b>329</b>	332	332	305		

A pesar de que la relación YTM/Duración de los bonos high yield aparece como la más atractiva, su mayor sensibilidad al ciclo económico aconseja privilegiar emisores de mejor calidad.

## Spread Bonos

(Puntos base)



Source: LSEG Datastream

- El rally de las acciones y los bonos continuó en los últimos días, en respuesta a la expectativa generalizada de una desaceleración moderada de la economía y baja de la inflación en los próximos doce meses.
- El optimismo sobre el control de la inflación y la desaceleración de la economía se explica por pocos datos fundamentales. Considerando la volatilidad de las cifras y la recuperación reciente de las bolsas, hay espacio para correcciones en el corto plazo.
- En una trayectoria de desaceleración económica, los bonos de buena calidad crediticia y de plazos largos aparecen con una mejor relación riesgo/retorno que las acciones. Las últimas se podrían ver afectadas en el caso que la desaceleración se transforme en recesión.
- Los datos de empleo que se conocerán el 1° de diciembre serán clave para darle sostenibilidad al rally de las acciones y los bonos.

# 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			