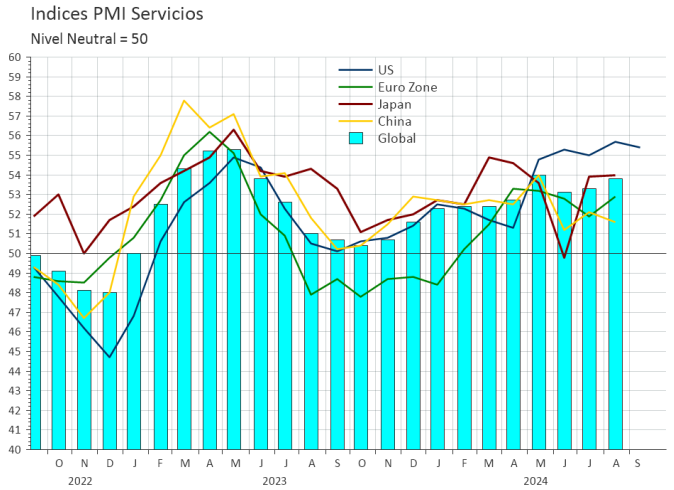
VISION

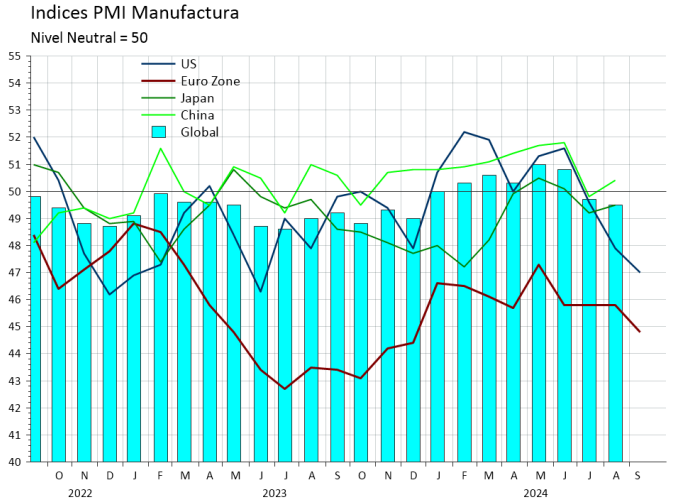
Informe Semanal

24 de septiembre, 2024

www.vision.cl

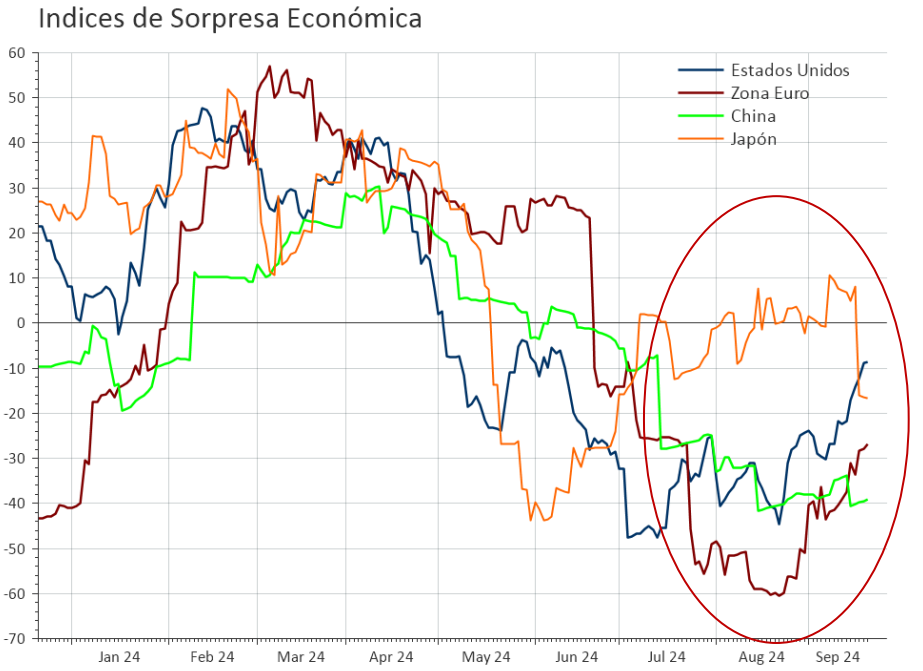
Economía Global





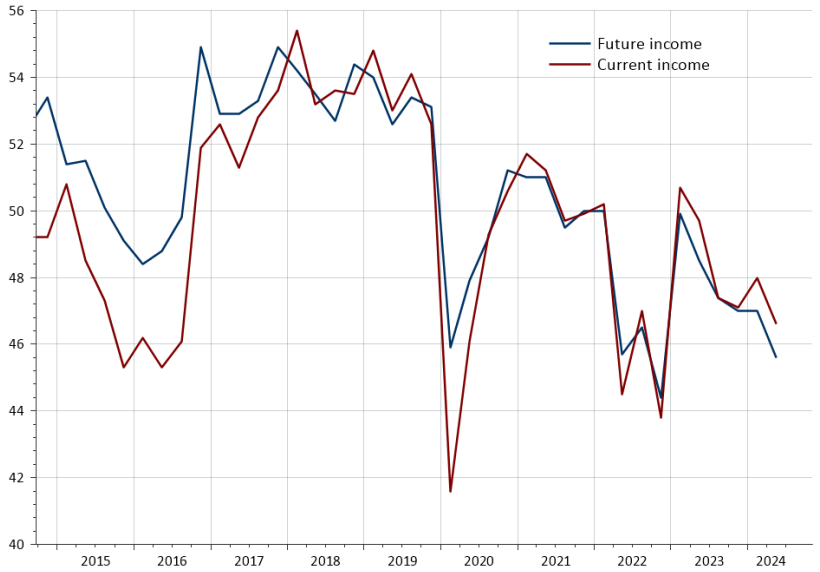
En septiembre, los indicadores líderes del sector manufacturero continuaron a la baja en Estados Unidos y la Zona Euro. Los PMI de servicios se mantienen claramente sobre el nivel neutral de 50 (representan más del 70% del PIB).

Desde mediados de agosto, las sorpresas negativas en ambas regiones están siendo menos marcadas.



Economía China

China: Confianza del Consumidor (ingresos)

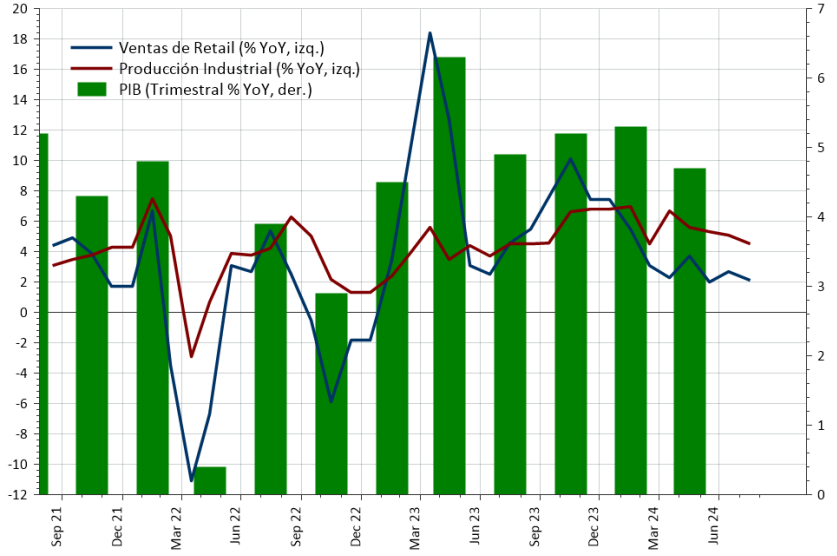


La decaída confianza de los consumidores hace poco probable que las medidas anunciadas generen un impacto en la desaceleración que está experimentando la economía.

La actividad en China no muestra un cambio en la tendencia de desaceleración registrada desde el segundo trimestre. Las caídas de la producción industrial y ventas de comercio minorista continuaron en agosto.

El Banco Central anunció medidas para estimular la economía, entre las que se incluyen rebajas de las tasas de interés, menores exigencias de reservas a los bancos, reducción del pago contado para la compra de propiedades (desde 25% hasta 15%) y reducción de la tasa de los créditos hipotecarios existentes de 0,5%.

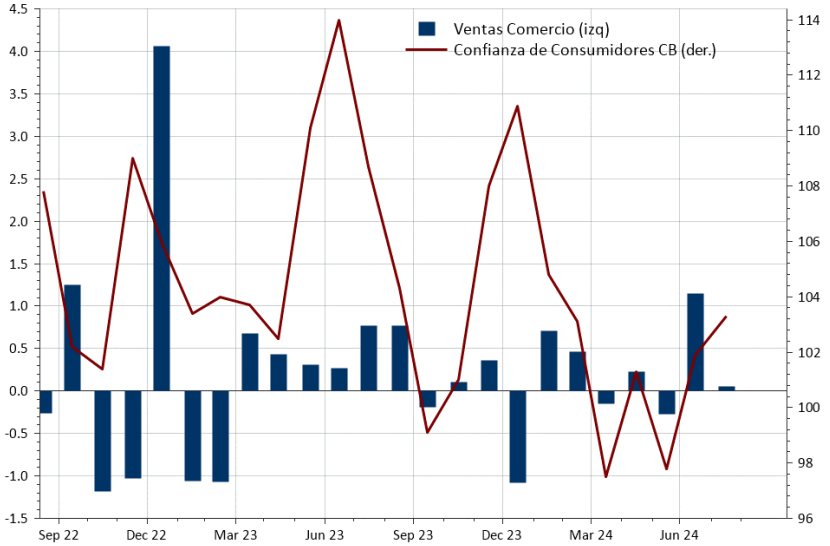
China: PIB, Producción Industrial y Ventas de Retail



Economía Estados Unidos

EE.UU: Ventas del Comercio

(MoM, %)

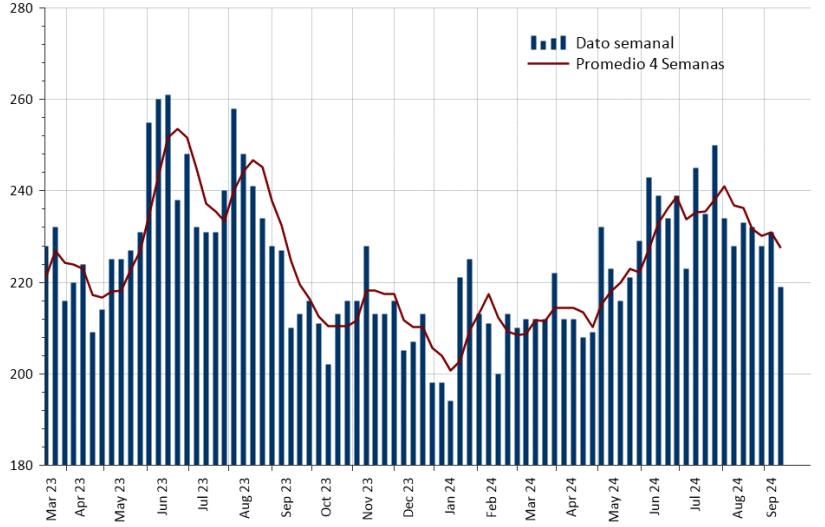


Las cifras de ventas del comercio anotaron una importante desaceleración en agosto (0,1%), pero superaron las estimaciones del mercado de una caída de 0,2%. El alza reciente de la confianza de los consumidores apunta a una recuperación en los próximos meses.

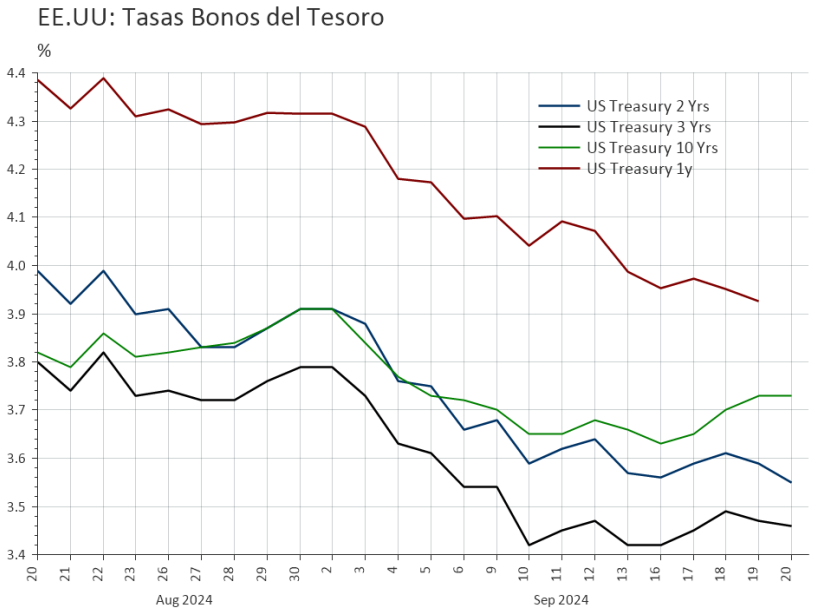
Las peticiones iniciales de seguro de desempleo continuaron bajando en la semana terminada el 13 de septiembre.

EE.UU.: Peticiones Iniciales Seguro de Desempleo

Miles

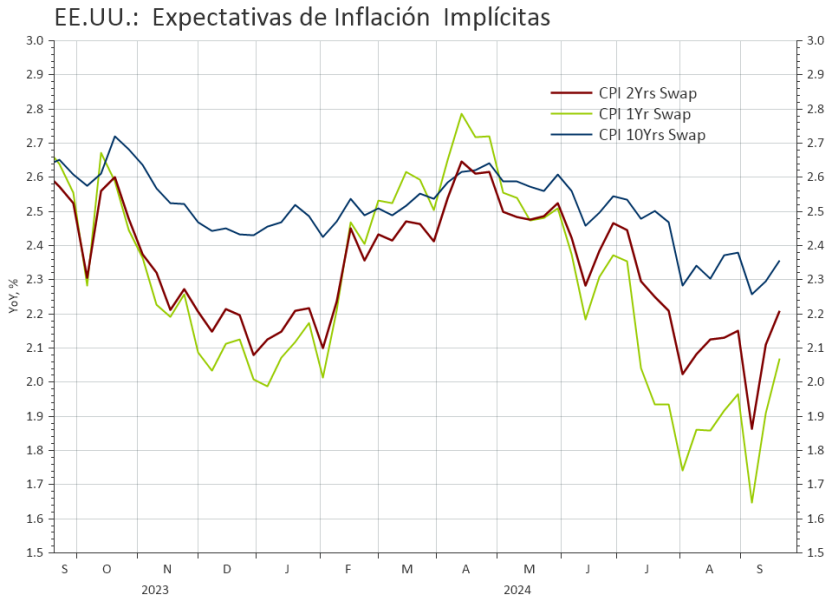


Estados Unidos Expectativas de Inflación

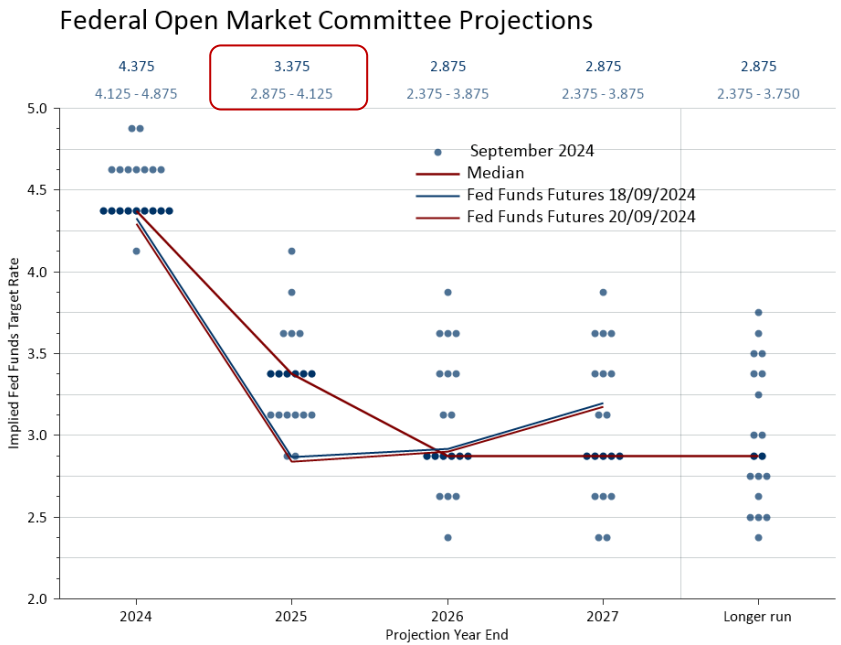


Luego de alcanzar un mínimo en la primera semana de septiembre, las expectativas implícitas de inflación se elevaron, pero siguen apostando a que la inflación se ubicará en 2% en un año más.

Las tasas de interés de los bonos del Tesoro a plazos medios cayeron, anticipando nuevos recortes de tasa en los próximos meses.

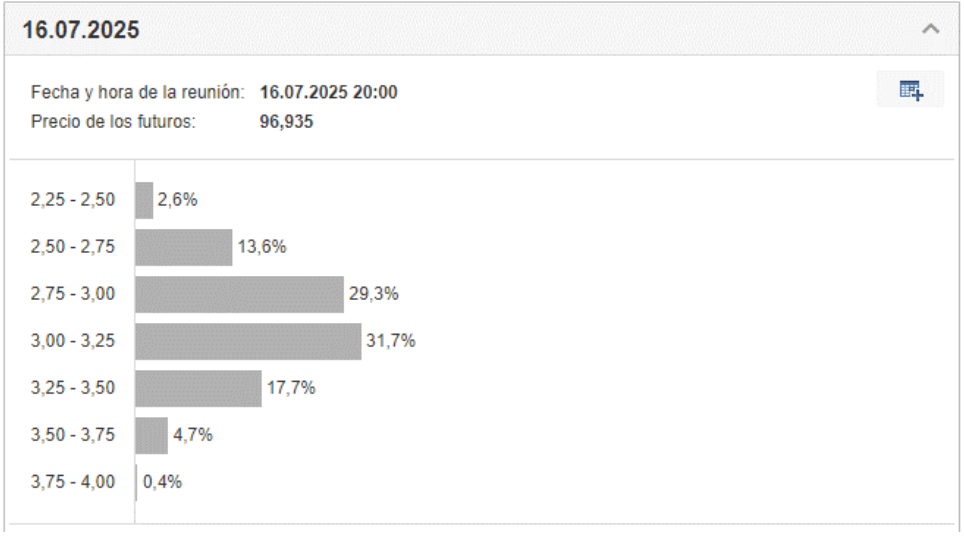


Estados Unidos Tasas de Interés

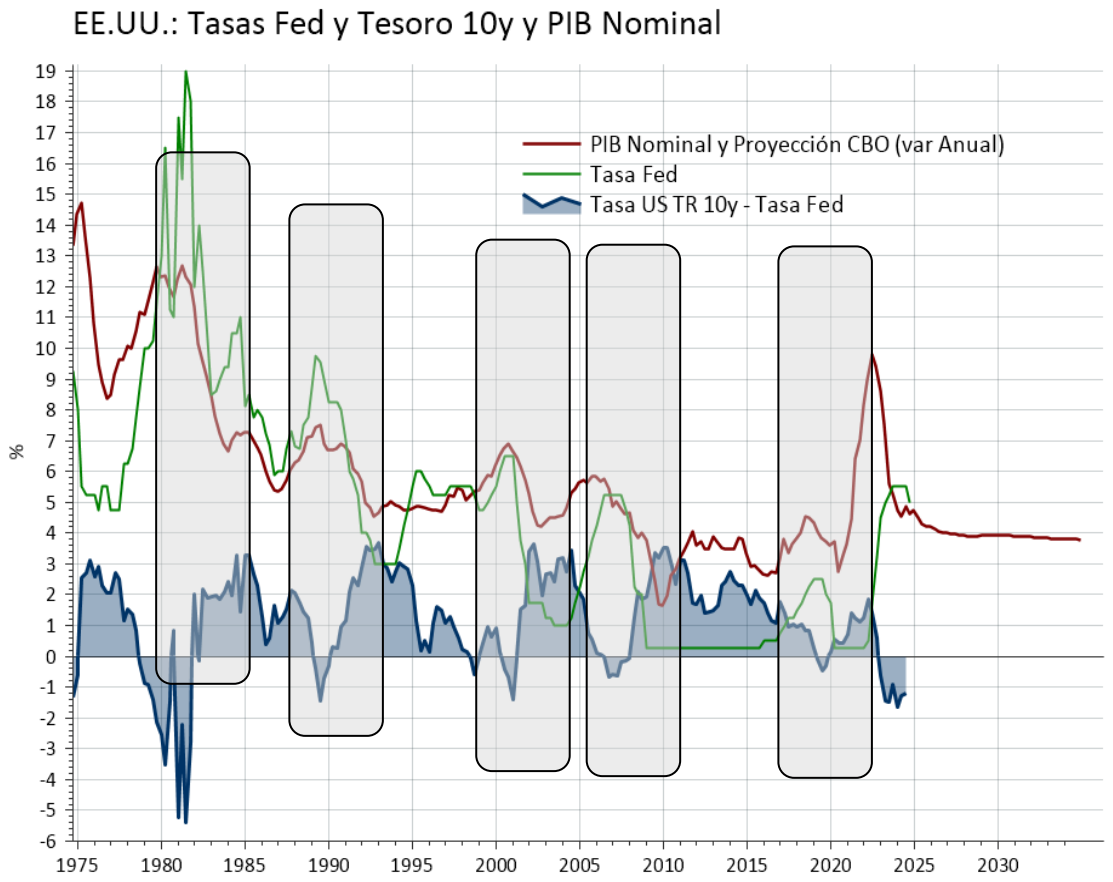


El recorte de la tasa de interés de 0,50% decidido por la Fed en su reunión del 18 de septiembre estaba en el rango optimista de lo anticipado por el mercado. Según la Reserva Federal "*el comité tiene mayor confianza en que la inflación se está acercando en forma sostenible a la meta de 2% anual y el riesgo respecto de los objetivos de empleo e inflación se encuentran balanceados*".

El mercado anticipa que la tasa Fed estará entre 3,00% y 3,25% a mediados de 2025.



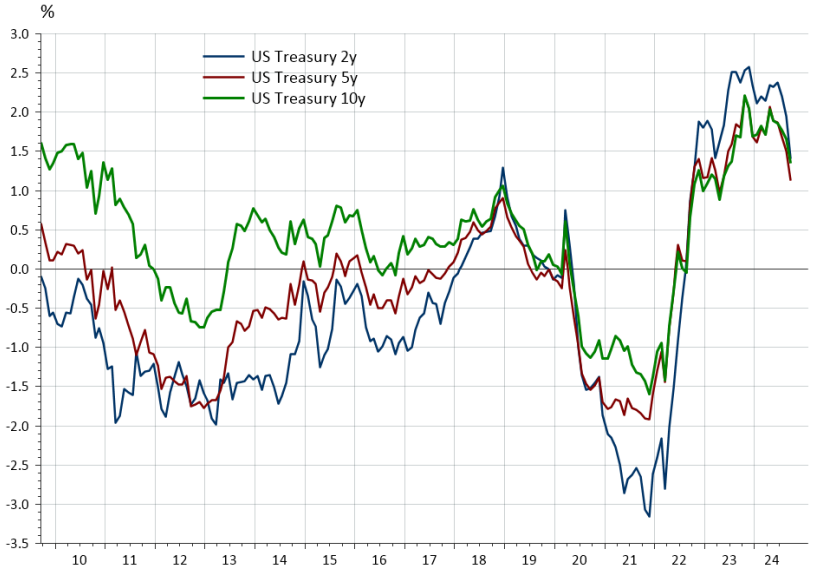
Estados Unidos Tasas de Interés de Largo Plazo



- Los miembros del FOMC anticipan que la tasa Fed se ubicará en torno a 3,4% a fines de 2025.
- Históricamente, el proceso de reducción de la tasa de fondos federales lleva a ampliar el spread entre la tasa de 10 años y las de corto plazo, salvo cuando este proceso se da en medio de una recesión profunda o una grave crisis financiera. Actualmente, a estos escenarios se les asigna una baja probabilidad para los próximos 12 meses.
- El bajo crecimiento nominal de la economía entre 2010 y 2020 llevó el spread hasta niveles cercanos a cero.
- Para los próximos años, se proyecta un crecimiento nominal cercano a 4%, lo que es consistente con un spread de las tasas de entre 1 y 2% por lo menos. Esto significaría una importante empinación de la curva.
- El escenario de control de la inflación y “softlanding”, esperado por la Reserva Federal, deja poco espacio para nuevas bajas de las tasas de los bonos del Tesoro de largo plazo.

Estados Unidos Expectativas de Inflación

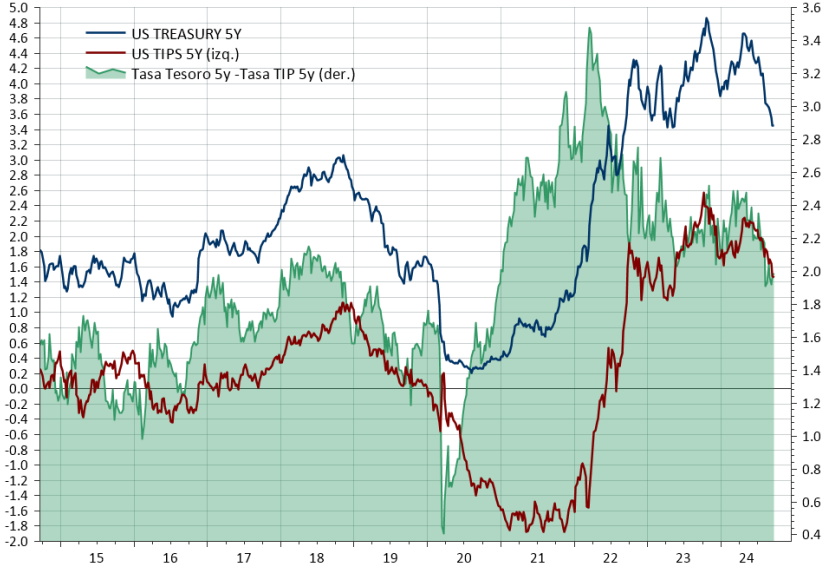
EE.UU: Tasas Reales Bonos del Tesoro



A pesar de la caída reciente, el diferencial de tasas de los bonos nominales vs los indexados a la inflación (TIPS) se encuentran en un alto nivel respecto de la historia.

Si el avance del control de la inflación en los próximos meses es menor que lo esperado por la Fed, las tasas de los TIPS deberían aumentar respecto de los bonos nominales, dada la protección que dan frente a un escenario más incierto en el control del nivel de precios.

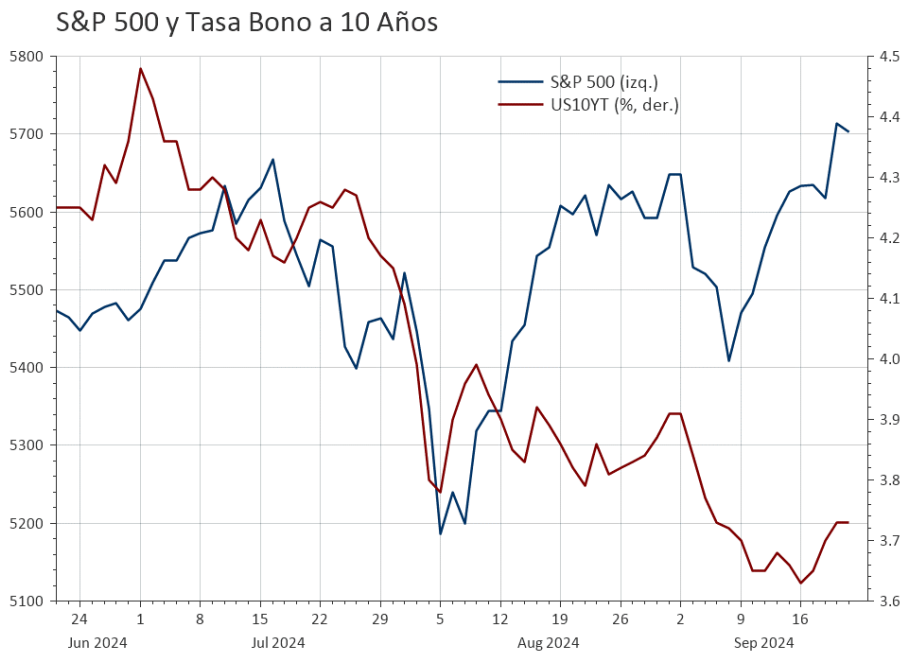
EE.UU.: Tasa Tesoro y Tasa TIPS (5Y)



Evolución Mercados

Rentabilidades Bolsa Moneda Local (%)							
20-Sep-24	Last 5 Days	MTD	QTD	YTD	2024 Q2	2024 Q1	2023
MSCI ACWI	1.3	0.4	4.4	15.2	2.4	7.8	20.1
MSCI World	1.2	0.4	4.7	16.0	2.2	8.5	21.8
MSCI EM	2.2	0.6	1.9	8.1	4.1	1.9	7.0
S&P500	1.4	1.0	4.4	19.6	3.9	10.2	24.2
NASDAQ	1.5	1.3	1.2	19.6	8.3	9.1	43.4
RUSSELL 2000	2.1	0.5	8.8	9.9	-3.6	4.8	15.1
EuStock 50	-0.9	-3.6	-2.3	7.2	1.4	8.2	12.1
DAX	0.1	-1.0	2.7	11.8	-1.4	10.4	20.3
FTSE100	-0.5	-1.8	0.8	6.4	2.7	2.8	3.8
Topix	2.8	-2.6	-6.0	11.7	1.5	17.0	25.1
Hang Seng	5.1	1.5	3.0	7.1	7.1	-3.0	-13.8
Shanghai (China)	1.2	-3.7	-7.8	-8.0	-2.4	2.2	-3.7
KOSPI	0.7	-3.0	-7.3	-2.3	1.9	3.4	18.7
FTSE TAIWAN 50	2.0	0.5	-2.9	35.2	16.9	19.1	24.9
SENSEX (INDIA)	2.0	2.6	7.0	17.0	7.3	2.0	18.7
MEXICO	0.3	0.4	-0.5	-9.1	-8.6	0.0	18.4
BOVESPA	-2.8	-3.6	5.8	-2.3	-3.3	-4.5	22.3
IPSA	-0.4	-2.1	-1.4	2.0	-3.5	7.3	17.8
Global (Barclays Mult.)	-0.2	1.4	6.6	3.5	-1.0	-1.9	6.0
Global Corporate BBB	0.1	1.6	5.9	6.2	0.2	0.1	9.6
EE.UU. High Yield	0.8	1.5	5.1	7.8	1.1	1.5	13.4
EMBI	0.6	1.7	6.0	7.9	0.4	1.4	10.4
Indice Dólar	-0.4	-1.0	-4.9	-0.6	1.3	3.2	-2.1
Euro	0.8	1.0	4.2	1.1	-0.7	-2.2	3.1
Yen Japón	-2.1	1.6	11.8	-2.0	-5.9	-6.8	-7.0
RMB China	0.6	0.6	3.1	0.7	-0.6	-1.7	-2.8
Libra RU	1.5	1.5	5.4	4.7	0.2	-0.8	5.2
Real Brasil	1.0	1.8	1.5	-11.9	-10.3	-3.3	9.0
Peso Chile	-0.4	-1.9	1.1	-5.4	4.1	-10.1	-3.7
Cobre	2.4	3.0	-1.7	10.9	9.1	3.5	2.1
Oro	1.8	4.8	12.7	27.1	4.2	8.2	13.1
Petróleo (WTI)	4.8	-2.2	-11.8	0.4	-2.0	16.1	-10.7

El recorte de 0,50% de la tasa de la Reserva Federal fue muy bien recibido por las bolsas y los bonos con riesgo crediticio. El dólar se depreció en forma moderada (0,4%).

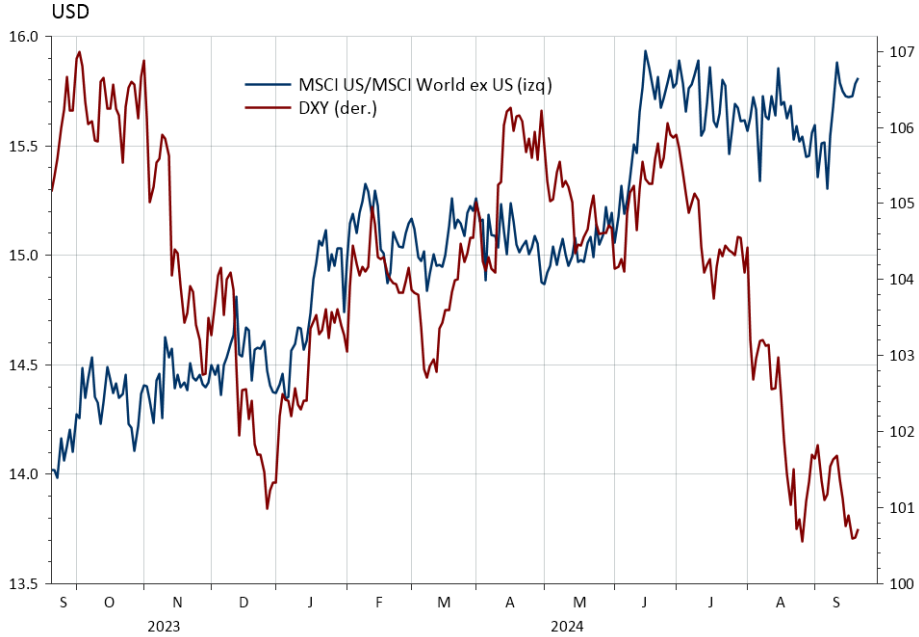


Rentabilidad Sectores (%, USD)							
20-Sep-24	Last 5 Days	MTD	QTD	YTD	2024 Q2	2024 Q1	2023
MSCI ACWI	**1.3**	**0.4**	**4.4**	**15.2**	**2.4**	**7.8**	**20.1**
MSCI ACWI Value	**1.2**	**0.3**	**7.1**	**12.2**	**-1.4**	**6.2**	**8.8**
MSCI ACWI Growth	**1.3**	**0.6**	**2.0**	**18.1**	**5.9**	**9.3**	**32.1**
Technology	1.6	0.8	-0.6	24.6	11.6	12.2	52.4
Financial	2.1	0.5	8.1	16.5	0.5	7.3	12.7
Industrial	1.7	0.9	8.0	12.1	-3.2	7.3	17.3
HealthCare	-0.7	-1.9	7.4	14.3	0.0	6.5	3.1
Cons. Disc.	1.6	1.6	4.0	8.6	-2.6	7.2	24.9
Cons. Staples	-0.9	0.0	7.5	5.4	-2.6	0.6	-1.4
Communications	0.4	0.5	6.4	8.2	0.6	1.0	9.4
Materials	1.3	-0.1	1.6	0.1	-1.0	-0.5	7.2
Energy	1.9	-2.6	-2.1	-2.4	-3.4	3.2	4.8
Utilities	0.5	2.2	10.2	14.6	3.3	0.8	1.4

En septiembre, la bolsa de EE.UU retomó el exceso de retorno que había perdido en agosto, a pesar de la caída del dólar de 1%.

Entre los sectores accionarios que registraron mejor desempeño en la semana anterior destacan tanto algunos cíclicos como otros de alto crecimiento.

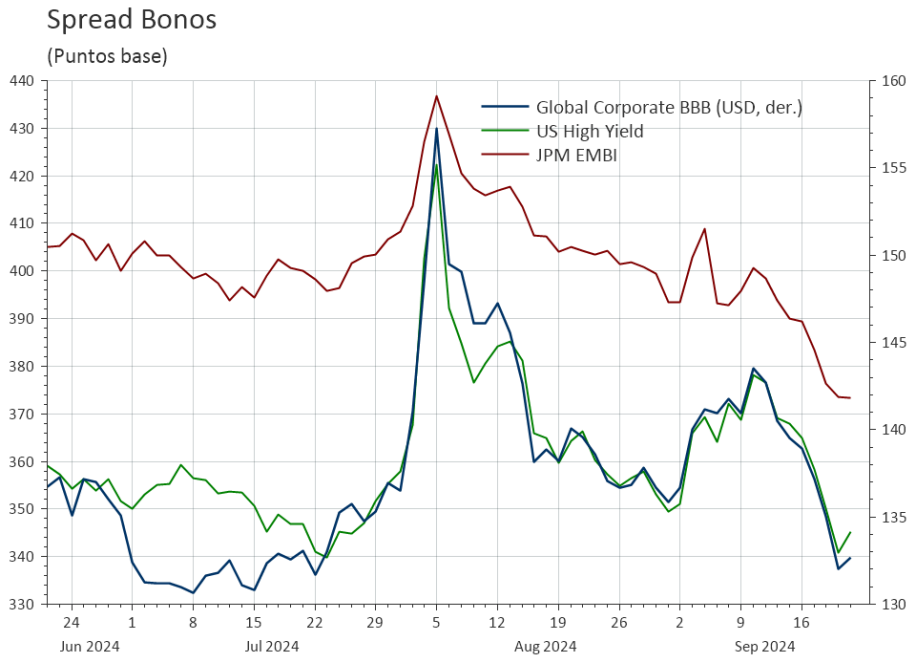
Desempeño Retativo Bolsa de EEUU vs Resto del Mundo



Tasas de Interés de Bonos

Tasas Bonos (%)							
		20/09/24	31/08/24	31/12/23	31/12/22	Duration	YTM/Duration
YTM (%)	US Treasury 10Y	**3.73**	3.91	3.88	3.88	7.91	0.47
	Iboxx $ Corporate BBB	**5.23**	5.46	5.51	6.00	6.87	0.76
	Iboxx $ High Yield	**7.13**	7.38	7.62	8.73	3.36	**2.12**
	JPMorgan EMBI Global	**7.52**	7.89	7.85	8.56	6.80	1.11
	JPMorgan CEMBI	**6.30**	6.44	6.89	7.23	4.13	1.52
	BCU 10Y	**2.10**	2.37	2.44	1.68	7.50	0.28
	BCP 10Y	**5.30**	5.63	5.45	6.88	6.77	0.78
Spread (bps)	Iboxx $ Corporate BBB	133	136	144	191		
	Iboxx $ High Yield	345	349	362	465		
	JPMorgan EMBI Global	373	393	392	463		
	JPMorgan CEMBI	263	258	302	332		

El inicio del proceso de reducción de la tasa de interés, en un ambiente de un muy bajo riesgo de recesión, deja espacio para los spreads crediticios continúen bajando en los próximos meses.



Conclusiones y Recomendación (3 a 6 meses)

Acciones	• El escenario esperado por la Reserva Federal de desaceleración moderada y convergencia de la inflación al 2% en los próximos meses genera espacio para que las acciones continúen al alza, impulsadas por la expansión de utilidades y menores tasas de interés. • La bolsa de Estados Unidos muestra altas valorizaciones, pero un buen momentum de generación y proyecciones de utilidades frente a sus pares desarrollados. Se recomienda una amplia diversificación regional y por estilo de inversión (growth vs value).
Bonos	• Las tasas de interés de largo plazo podrían bajar algo más en los próximos meses, pero este proceso no parece sostenible, salvo que el mercado comience a anticipar con una alta probabilidad una recesión que presione al Fed a llevar las tasas de interés a un nivel claramente expansivo. • Se prefieren los bonos de media-baja calidad crediticia y duración media. Los bonos corporativos grado de inversión con tasas sobre el 5% a plazo largos aparecen como un “hegde” frente a un eventual empeoramiento del panorama económico.
Monedas	• El dólar tendría espacio para nuevas correcciones en el corto plazo, en la medida que la Reserva Federal sea más agresiva que otros bancos centrales en el proceso de recorte de la tasa de interés. Sin embargo, el mejor desempeño de la economía norteamericana y las utilidades de sus empresas respecto del resto del mundo podría seguir ampliándose, dados los signos de debilidad del crecimiento en Europa y China. Esto generaría un riesgo alcista para el dólar en el mediano plazo.

Disclosures

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud, ni sirve como base para ningún acuerdo contractual para comprar o vender cualquier valor, producto u otro instrumento financiero, ni para participar en cualquier tipo de transacción. Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento se basan en nuestras proyecciones internas y no deben considerarse como una garantía o predicción del rendimiento futuro del mercado.

Contacto

Arturo Alegria
arturo.alegria@vision.cl

Luis Eltit
luis.eltit@vision.cl

VISION

Nueva Costanera 3300, Of 61, Vitacura
Santiago, Chile
Tel: +562 2290 9999
www.vision.cl