



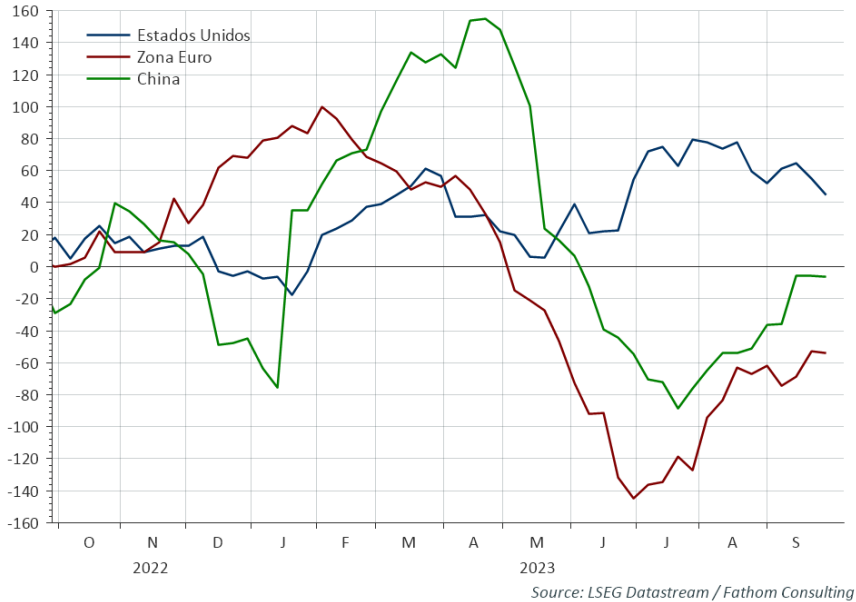
Informe Semanal

Octubre 3, 2023

www.vision.cl



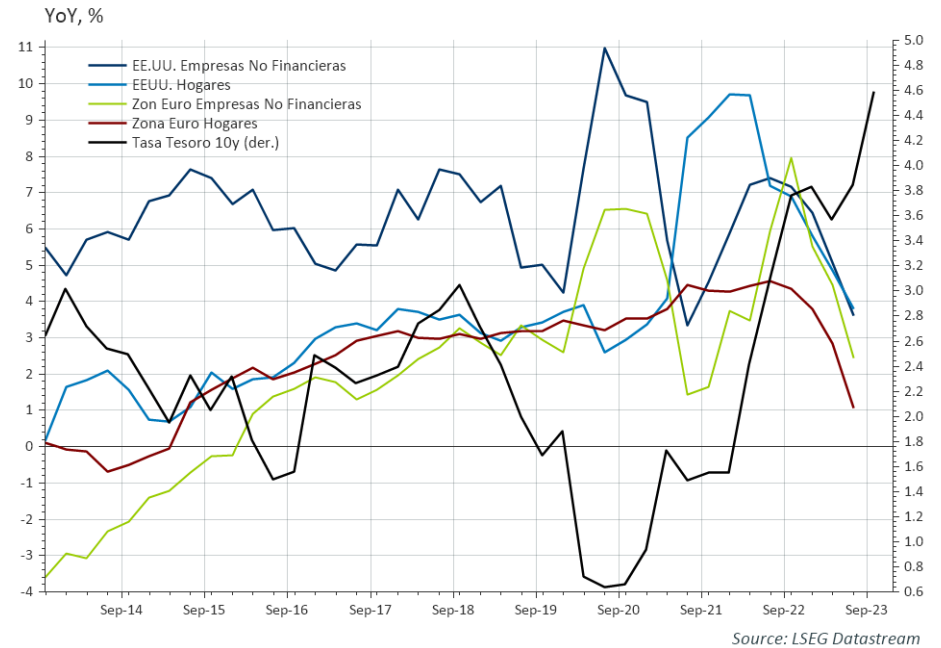
Indices de Sorpresa Económica



Las cifras económicas publicadas para Estados Unidos en las últimas semanas han sorprendido menos positivamente. En los casos de China y Zona Euro, las sorpresas han sido menos negativas.

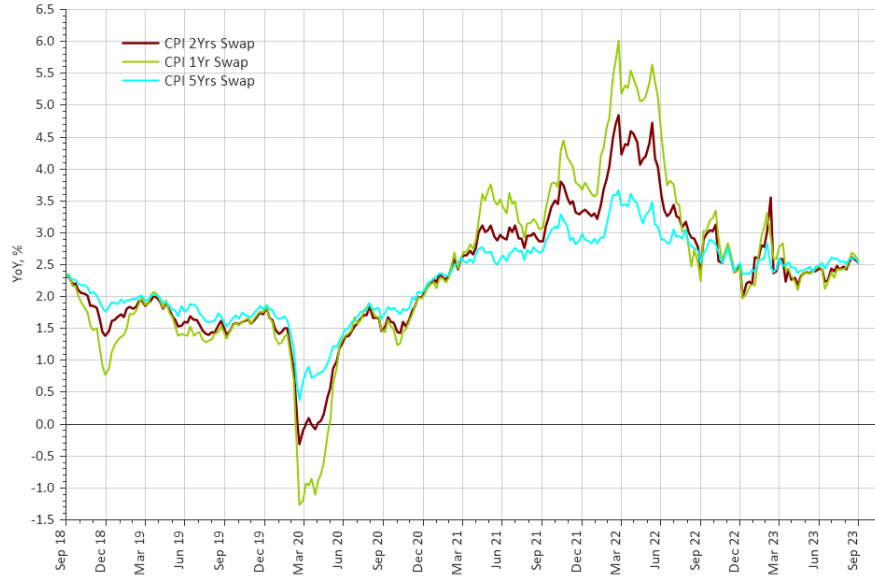
En los últimos meses el crecimiento del crédito a empresas (no financieras) y personas se ha desacelerado en forma marcada, lo que estaría mostrando los efectos de la política monetaria aplicada por la Reserva Federal desde comienzos de 2022.

Créditos Bancarios a Empresas No Financieras y Hogares



Economía Estados Unidos

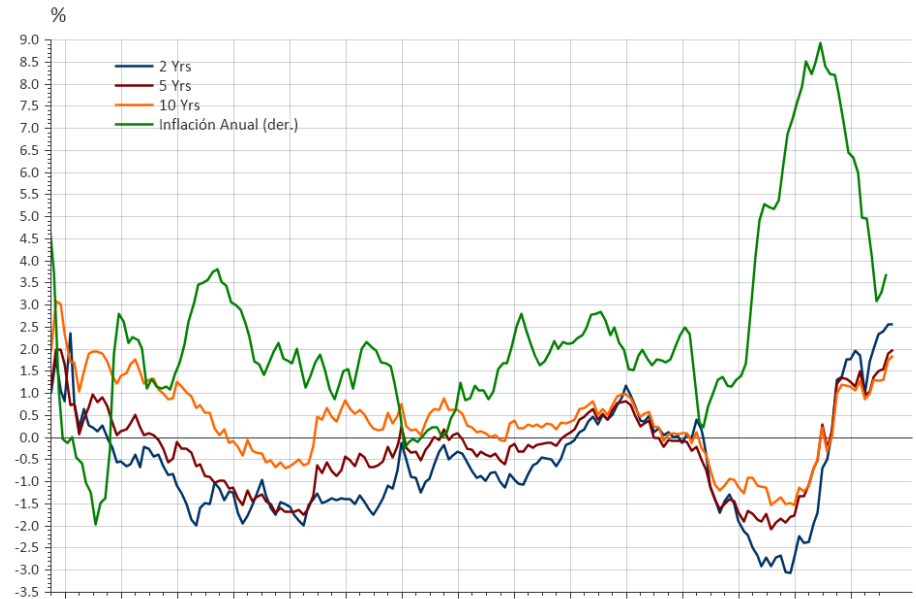
EE.UU.: Expectativas de Inflación Implícitas



Source: LSEG Datastream

Desde fines de 2022, las tasas de interés deflactadas por la inflación implícitamente esperada por el mercado son positivas, lo que afectaría el dinamismo de la demanda interna en los próximos meses.

EE.UU: Tasas Reales Bonos del Tesoro

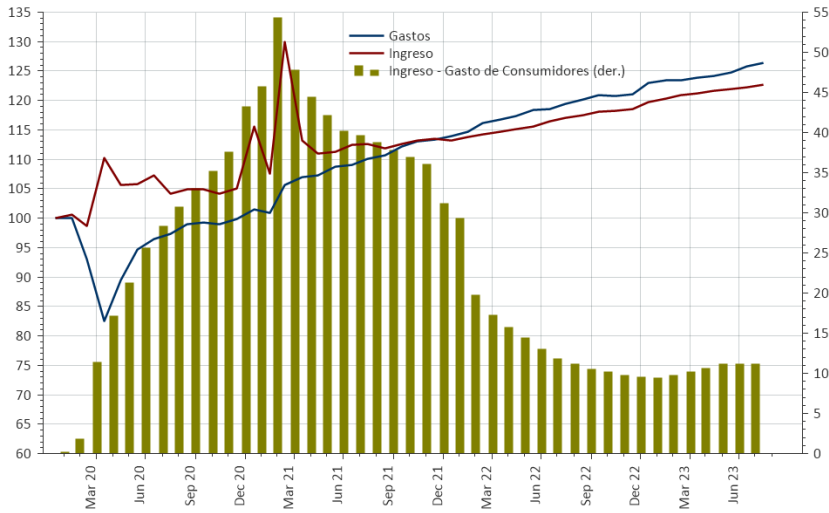


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Economía Estados Unidos

EE.UU.: Ingreso y Gasto de los Consumidores

Promedio Anual

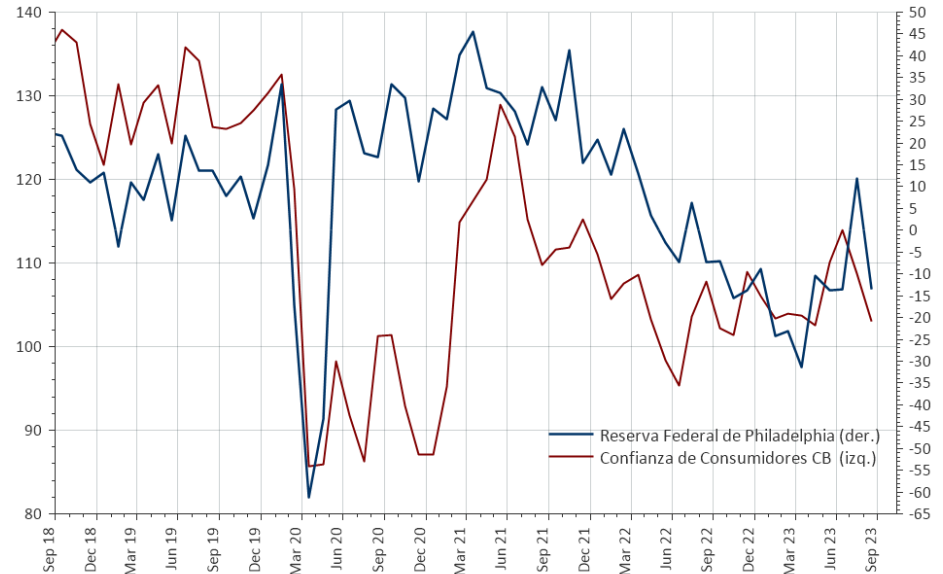


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

El importante ahorro que acumularon los consumidores durante la Pandemia pareciera estar agotándose, lo que deja al consumo más dependiente de los ingresos laborales. Por otra parte, la confianza de los consumidores y empresarios bajó en los últimos meses, lo que contribuiría a un menor dinamismo de consumo y la inversión en los próximos trimestres.

EE.UU.: Confianza Empresarial y de Consumidores

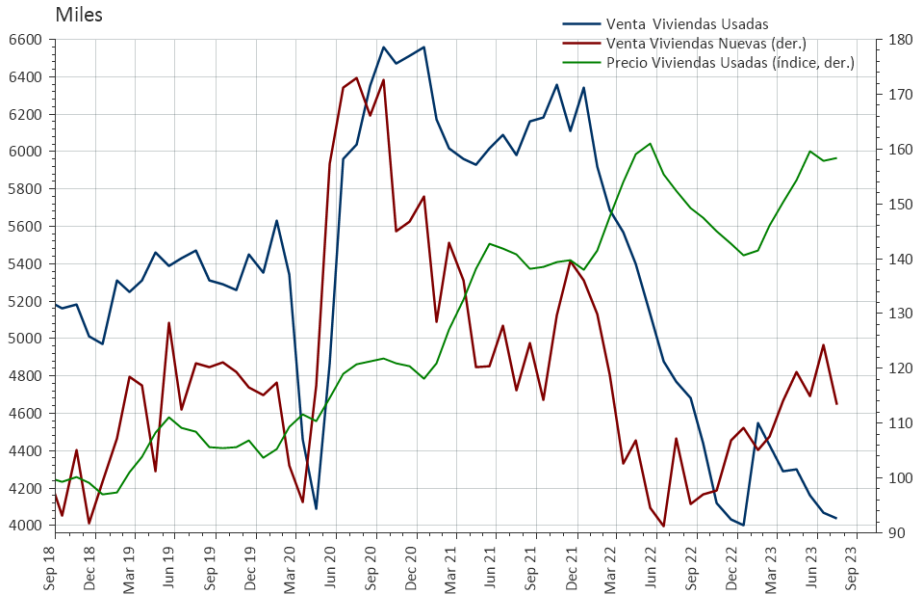
Índice



Source: LSEG Datastream

Economía Estados Unidos

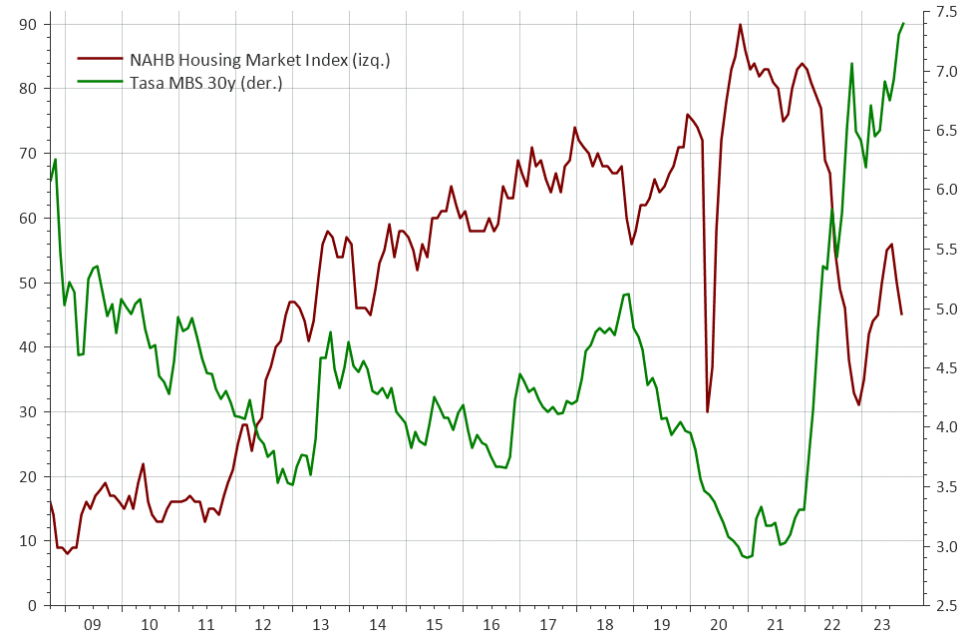
EEUU Viviendas Usadas y Nuevas



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

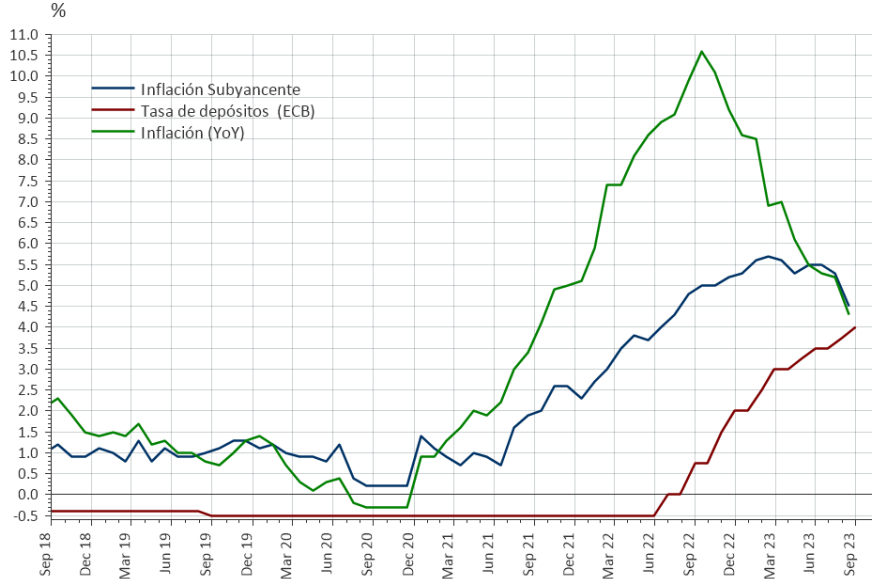
Las tasas de los créditos hipotecarios se ubicaron en los niveles máximos desde 2007, lo que se refleja en caídas de las ventas de viviendas usadas y, más recientemente, también en las nuevas.

EE.UU. : Actividad Inmobiliaria



Source: LSEG Datastream

Zona Euro: Tasa BCE e Inflación

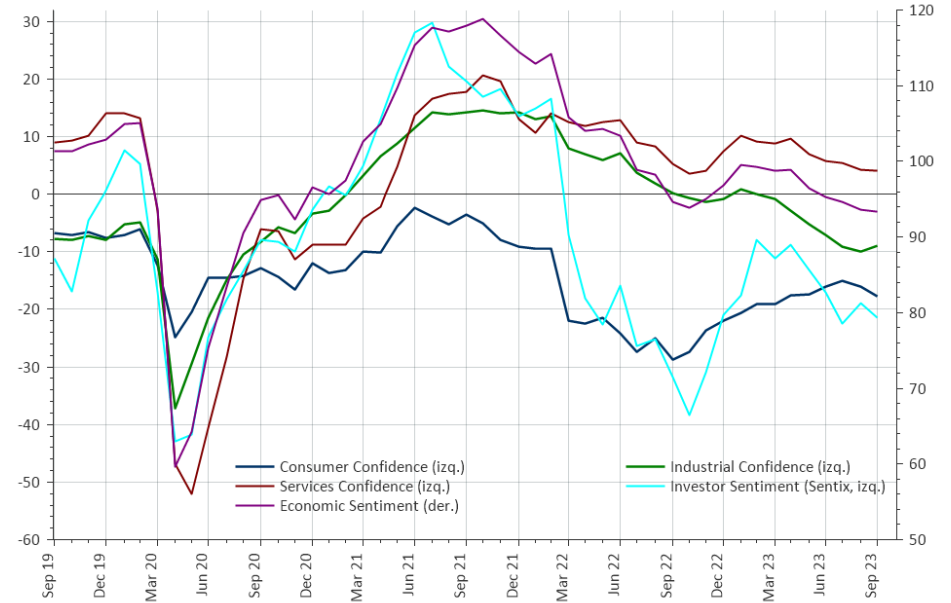


Source: LSEG Datastream

Economía Zona Euro

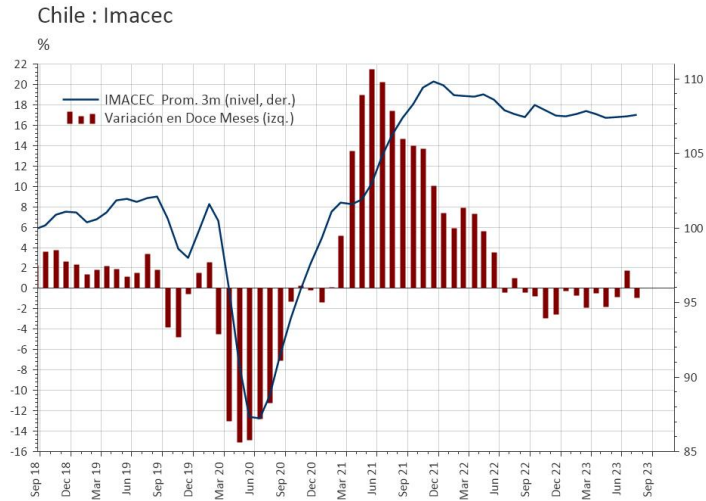
La inflación en la Zona Euro registró una importante baja en septiembre, tanto en la versión total como en la subyacente. Además, la confianza empresarial y de los consumidores apuntan hacia un riesgo bajista de la actividad, con lo cual se generan expectativas de que el proceso de alza de la tasa de interés pueda finalizar en el 4% actual.

Eurozone: Confidence



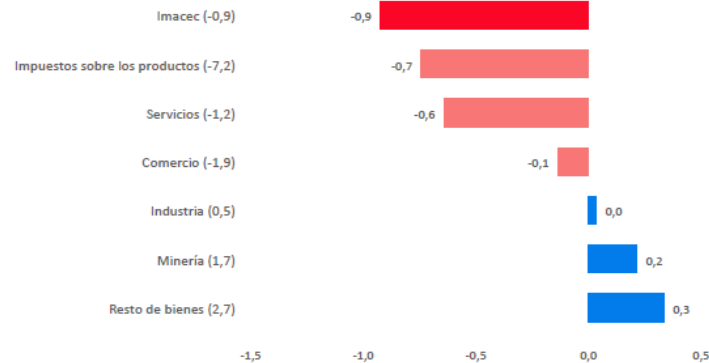
Source: LSEG Datastream

Economía Chile



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Contribución a la variación anual del Imacec
(tasas de variación y contribuciones porcentuales)

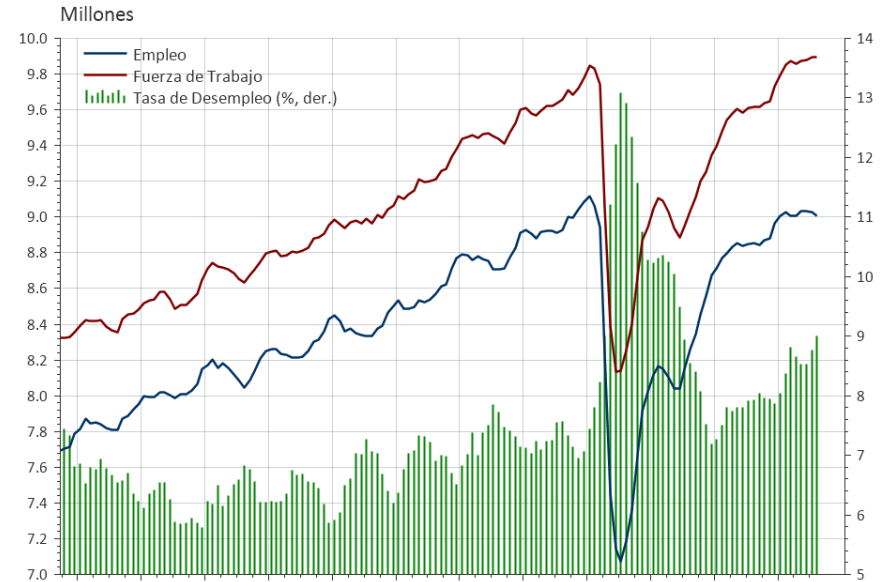


Nota: Variación anual entre paréntesis y contribuciones porcentuales en barras.

El IMACEC cayó 0,9% en agosto (en doce meses), por debajo de las expectativas del mercado que apuntaban a una caída de 0,1%. Los servicios y el comercio son los sectores que más contribuyeron a la caída de la actividad.

El desempleo se elevó hasta 9.0% en el trimestre terminado en agosto. La normalización de la fuerza de trabajo y el estancamiento del nivel de empleo en un nivel inferior al previo a la Pandemia están detrás del mal desempeño del mercado laboral.

Chile: Empleo, Fuerza de Trabajo y Desempleo

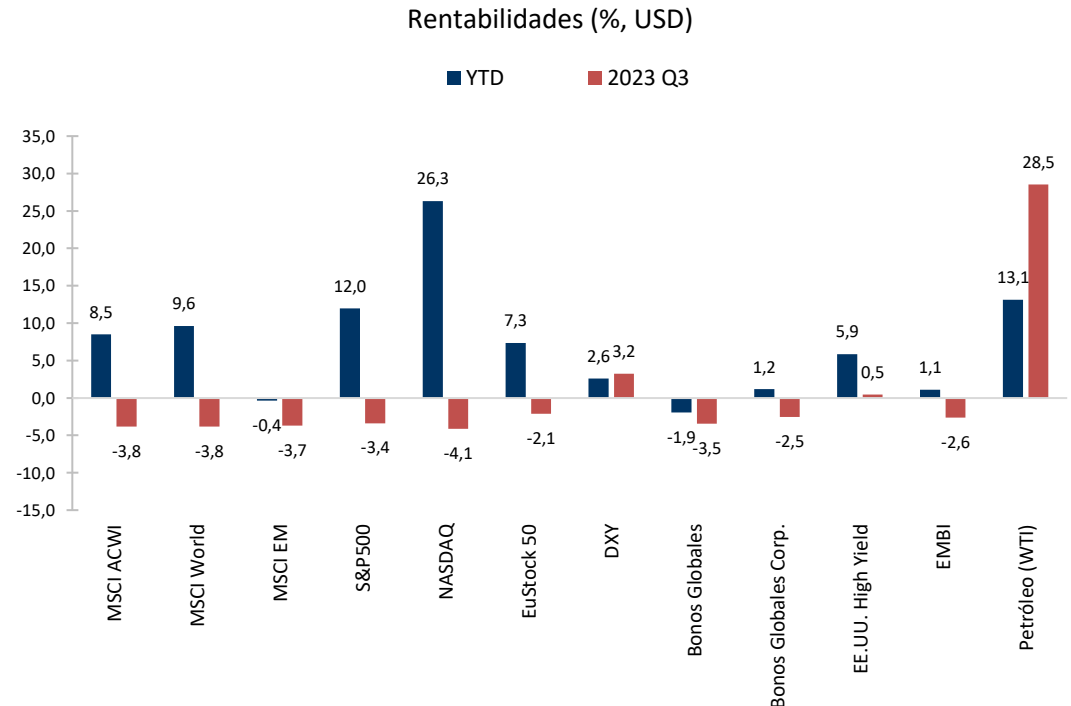


Source: LSEG Datastream

Rentabilidad de Activos 2023Q3

En el tercer trimestre se registraron correcciones generalizadas en las diferentes clases de activos. Tanto los bonos como las acciones se vieron impactados por el alza de las tasas de interés en sus diferentes plazos.

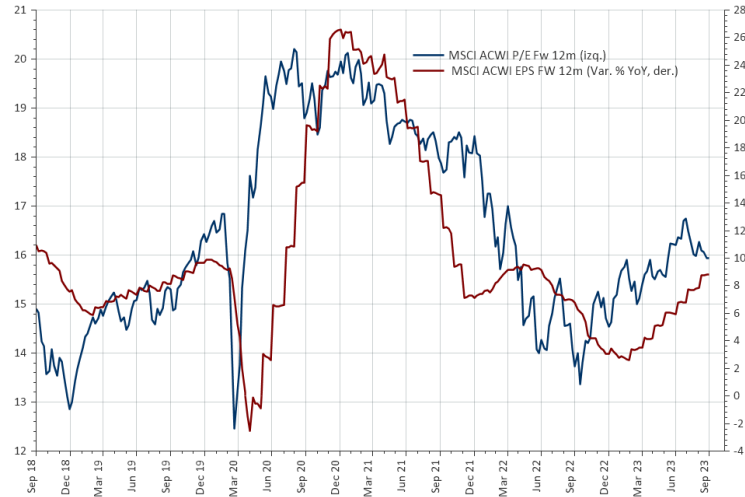
Rentabilidades (%)						
30-sept-23	Last 5 Days	YTD	Septiembre	2023 Q3	2023 Q2	2022
MSCI ACWI	-1,0	8,5	-4,3	-3,8	5,6	-19,8
MSCI World	-0,9	9,6	-4,4	-3,8	6,3	-19,5
MSCI EM	-1,2	-0,4	-2,8	-3,7	-0,1	-22,4
S&P500	-0,5	12,0	-4,6	-3,4	8,3	-19,4
NASDAQ	0,1	26,3	-5,8	-4,1	12,8	-33,1
EuStock 50	-0,7	7,3	-1,1	-2,1	1,6	-4,4
DAX	-1,1	10,5	-3,5	-4,7	3,3	-12,3
FTSE100	-1,0	2,1	2,3	1,0	-1,3	0,9
Topix	-2,2	22,8	-0,4	1,5	14,2	-5,1
Hang Seng	-1,4	-10,0	-3,1	-5,9	-7,3	-15,5
Shanghai (China)	-0,7	0,7	-0,3	-2,9	-2,2	-15,1
KOSPI	-1,7	10,2	-3,6	-3,9	3,5	-24,9
FTSE TAIWAN 50	0,0	12,5	-2,5	-5,2	4,9	-24,9
SENSEX (INDIA)	-0,3	8,2	1,5	1,7	9,7	4,4
MEXICO	-1,6	5,0	-4,0	-5,0	-0,7	-9,0
BOVESPA	0,5	6,2	0,7	-1,3	15,9	4,7
IPSA	0,0	10,8	-2,9	0,8	8,7	22,4
Global (Barclays Mult.)	-1,7	-2,2	-1,4	-1,4	3,0	-16,0
Global Corporate BBB	-1,1	1,2	-2,3	-2,5	0,0	-15,9
EE.UU. High Yield	-1,1	5,6	0,3	1,7	3,6	-11,2
EMBI	-1,2	1,1	-2,8	-2,6	1,5	-16,5
Indice Dólar	0,6	2,6	2,5	3,2	0,4	7,9
Euro	-0,8	-1,2	-2,5	-3,1	0,7	-5,9
Yen Japón	-0,7	-12,2	-2,6	-3,4	-8,0	-12,2
RMB China	0,0	-5,5	-0,6	-0,7	-5,3	-7,8
Libra RU	-0,3	0,8	-3,8	-4,0	3,0	-10,6
Real Brasil	-1,9	5,0	-1,5	-4,9	5,8	5,4
Peso Chile	0,4	-4,8	-4,3	-10,0	-0,9	0,5
Cobre	1,5	-1,9	-1,9	-0,6	-8,3	-14,6
Oro	-4,0	1,3	-4,7	-3,7	-2,5	-0,2
Petróleo (WTI)	0,8	13,1	8,6	28,5	-6,6	6,7



Acciones Valorización y Crecimiento de Utilidades

Las correcciones de las bolsas en el tercer trimestre y las revisiones alcistas en las proyecciones de utilidades permitieron una muy moderada caída en los múltiplos de valorización.

MSCI ACWI



Valorización y Proyecciones de EPS 2023 y 2024						
País/Región	P/E 2023	P/E 2024	P/E Fwd 12M	EPS Growth 2023 (%)	EPS Growth 2024 (%)	EPS Growth Fwd 12M (%)
Global	17,3	15,6	15,9	0,1	11,0	8,8
EE.UU	20,7	18,5	18,9	1,7	11,9	10,1
Reino Unido	10,8	10,3	10,4	-11,5	5,1	0,1
Japón	15,4	14,5	14,9	6,2	9,0	8,1
Zona Euro	12,3	11,5	11,7	6,6	9,0	6,0
Pacífico ex Japón	14,4	13,9	14,0	-1,7	3,4	3,3
EM Global	13,4	11,3	11,8	-3,9	18,4	13,0
EM Asia	14,8	12,0	12,7	-1,0	23,0	17,2
EM EMEA	11,0	10,0	10,2	-1,0	9,4	7,4
EM Latam	8,9	8,5	8,6	-18,9	4,3	-2,5

Fuente: Thomson Reuters, Septiembre 2023

EE.UU.: Tasas Tesoro 10a -2a e Indicadores Líderes

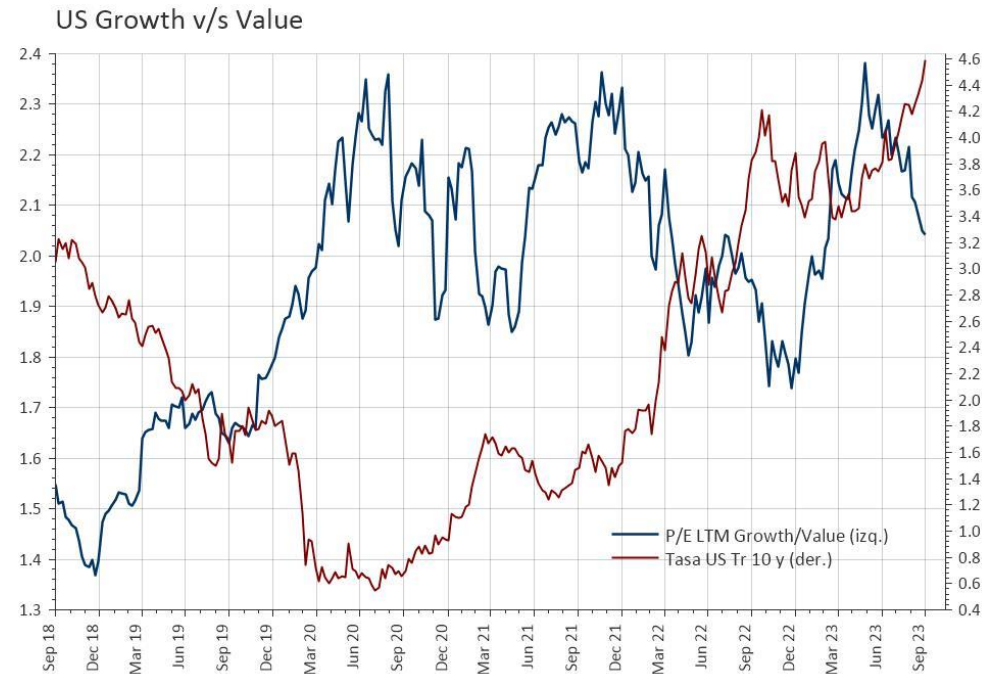


Source: LSEG Datastream

Rentabilidad Sectores (% USD)						
30-sept-23	Last 5 Days	YTD	Septiembre	2023 Q3	2023 Q2	2022
MSCI ACWI	-1,0	8,5	-4,3	-3,8	5,6	-19,8
MSCI ACWI Value	-1,3	0,2	-2,9	-2,4	2,1	-10,0
MSCI ACWI Growth	-0,6	17,3	-5,6	-5,1	8,9	-29,2
Technology	-0,2	31,9	-6,0	-4,6	13,8	-34,9
Financial	-1,2	1,9	-1,3	-0,3	4,3	-10,8
Industrial	-1,0	4,4	-5,2	-5,4	4,4	-17,0
HealthCare	-0,9	-2,7	-3,7	-3,5	2,4	-10,8
Cons. Disc.	-1,1	13,8	-5,3	-6,1	6,6	-29,7
Cons. Staples	-2,2	-5,5	-4,5	-6,4	-0,4	-6,5
Communications	-1,6	2,0	-2,1	-2,5	-1,9	-16,9
Materials	-1,3	-2,3	-3,9	-3,4	-2,7	-10,5
Energy	1,0	8,3	1,0	8,1	2,3	16,5
Utilities	-4,4	-7,5	-4,6	-7,7	0,9	-5,3

Rentabilidad por Sectores y Estilos

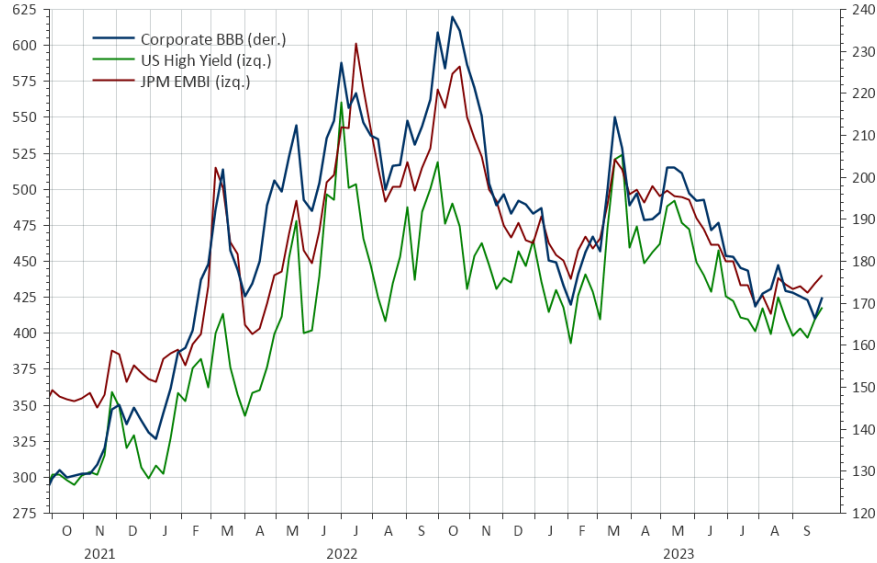
El mejor desempeño relativo de las acciones estilo value en la corrección, redujeron el exceso de valorización de las empresas growth, que había llegado a niveles récord a mediados de año.



Source: LSEG Datastream

Spread Bonos

(Puntos base)



Source: LSEG Datastream

Bonos

El YTM de los bonos corporativos parecen atractivos, sobre todo si los datos que se conozcan en los próximos meses apuntan a que el ciclo de alza de tasas de la Fed estaría llegando a su fin.

Los bonos corporativos emergentes ofrecen una buena relación entre YTM y duración.

		Tasas Bonos (%)				Duration	YTM/ Duration
		30-09-23	31-08-23	31-12-22	31-12-21		
YTM (%)	US Treasury 10Y	4,59	4,09	3,88	1,52	8,20	0,56
	Iboxx \$ Corporate BBB bond	6,51	6,06	6,00	3,09	6,54	1,00
	Iboxx \$ High Yield bond	8,91	8,39	8,73	4,64	3,94	2,26
	JPMorgan EMBI Global	9,04	8,50	8,56	5,29	6,44	1,40
	JPMorgan CEMBI	7,90	7,57	7,23	4,54	4,02	1,96
Spread (bps)	Iboxx \$ Corporate BBB bond	172	172	191	139		
	Iboxx \$ High Yield bond	418	404	465	299		
	JPMorgan EMBI Global	440	436	463	368		
	JPMorgan CEMBI	330	343	332	305		

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

- El escenario más probable es que la inflación subyacente baje lentamente en los próximos trimestres en Estados Unidos y que el gasto de los consumidores muestre paulatinamente el efecto de altas tasas de interés reales y el agotamiento del ahorro acumulado durante el periodo de restricciones por Pandemia. En un escenario de desaceleración moderada, la Reserva Federal estaría muy cerca de llegar al peak del proceso de alzas de la tasa de interés.
- Los problemas del sector inmobiliario y el bajo crecimiento de China han pasado a ocupar un lugar principal en las perspectivas de crecimiento mundial. A partir de las medidas de estímulo a las ventas inmobiliarias, en los próximos meses podría verse una aceleración de la actividad del sector, que contribuya a mejorar la situación de las empresas y logre estabilizar al sector. Hasta el momento, las medidas de impulso económico tomadas por las autoridades han sido insuficientes para mejorar la pérdida de "momentum" del crecimiento, que se comenzó a intensificar en el segundo trimestre. Recientemente las autoridades económicas han ratificado su compromiso con tomar más medidas si son necesarias para estimular el crecimiento económico.
- Para los próximos meses, se recomienda una posición neutral en acciones y sobreponderación en bonos corporativos grado de inversión (BBB) y high yield de buena calidad (BB) en dólares. Eventualmente, sorpresas positivas en inflación contribuirían a estabilizar las tasas de interés de largo plazo y las bolsas.
- La relación riesgo/retorno es favorable para los bonos corporativos respecto de las acciones. El principal riesgo de éstas es que la desaceleración esperada se transforme en una recesión mediana.
- Las expectativas de que el BCE terminaría antes y con un menor nivel de tasa de interés actual su ciclo de ajuste genera las condiciones para que el dólar se mantenga en el alto nivel observado en las últimas semanas.