VISION

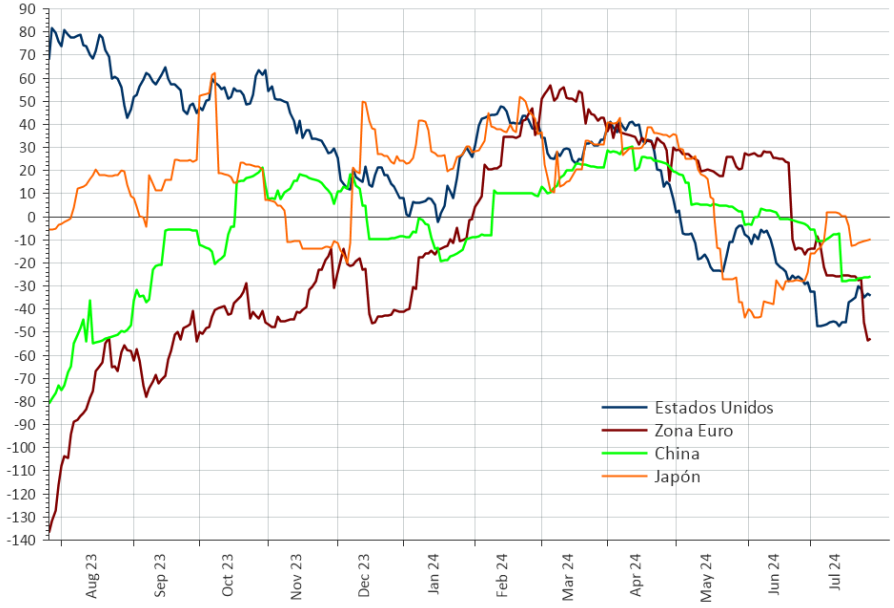
Informe Semanal

30 de Julio, 2024

www.vision.cl

Economía Global

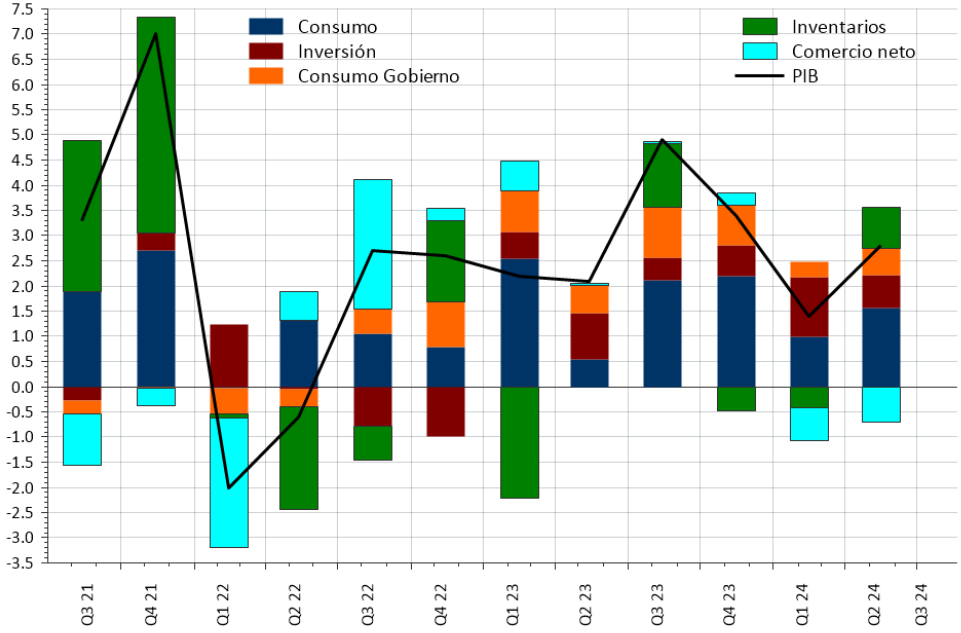
Indices de Sorpresa Económica



La economía de Estados Unidos creció 2,8% en el segundo trimestre, superando las estimaciones del mercado de 2,0% y la expansión de 1,5% del primer trimestre. El consumo privado y de Gobierno se aceleraron. Las cifras publicadas en las principales economías continuaron sorprendiendo negativamente.

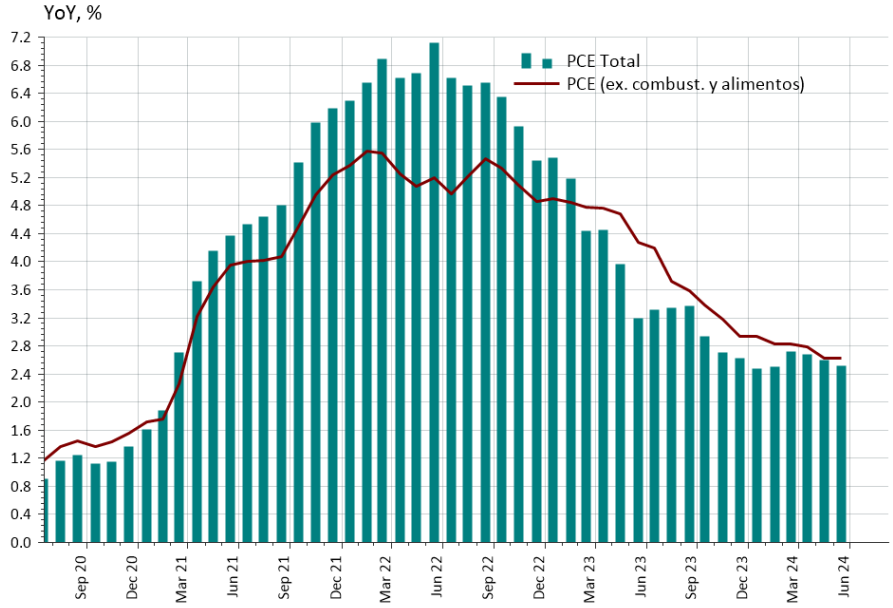
EE.UU.: Contribuciones al crecimiento del PIB

Variación QoQ Anualizada



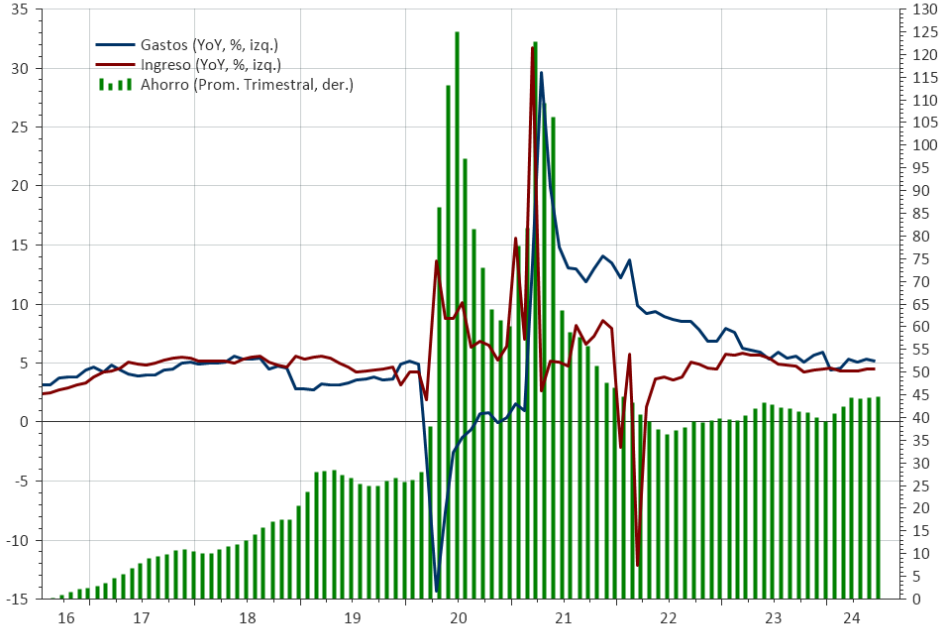
Economía Estados Unidos

EEUU.: PCE Total y Subyacente



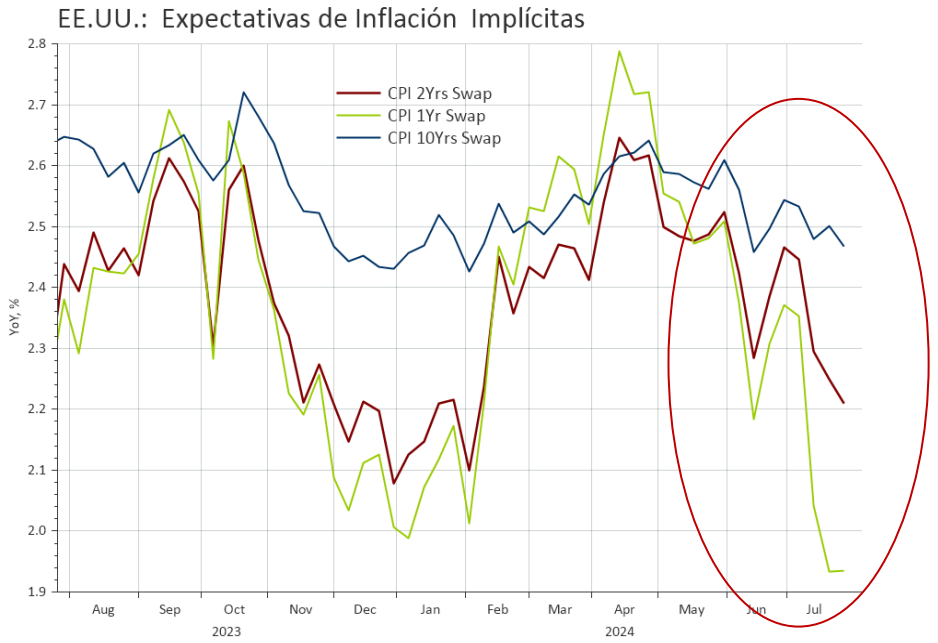
La inflación medida por el PCE subyacente se mantuvo en 2,6% anual. Las últimas cifras de gasto e ingreso de los consumidores muestran un crecimiento estable, que contribuyen a alejar los temores de recesión en el futuro cercano.

EE.UU.: Ingreso y Gasto de los Consumidores

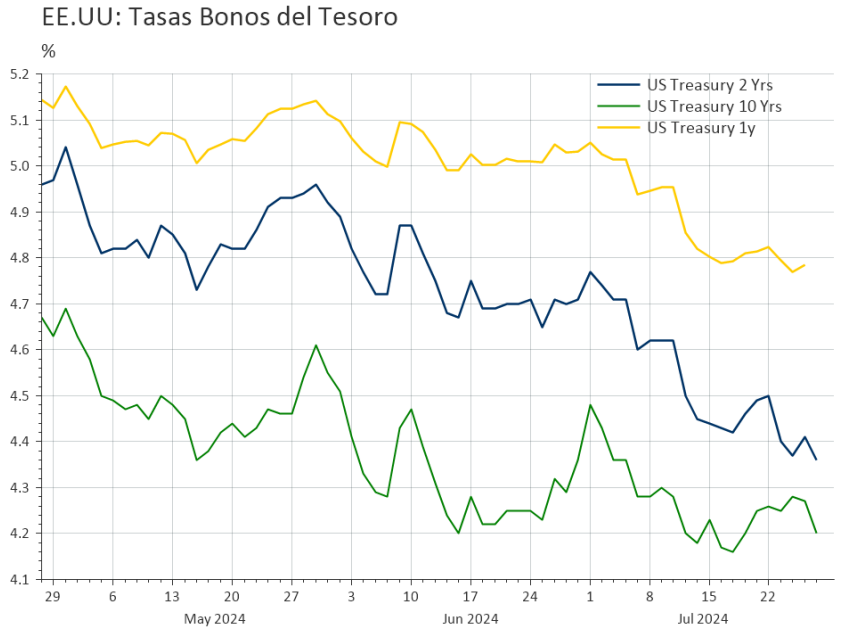


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

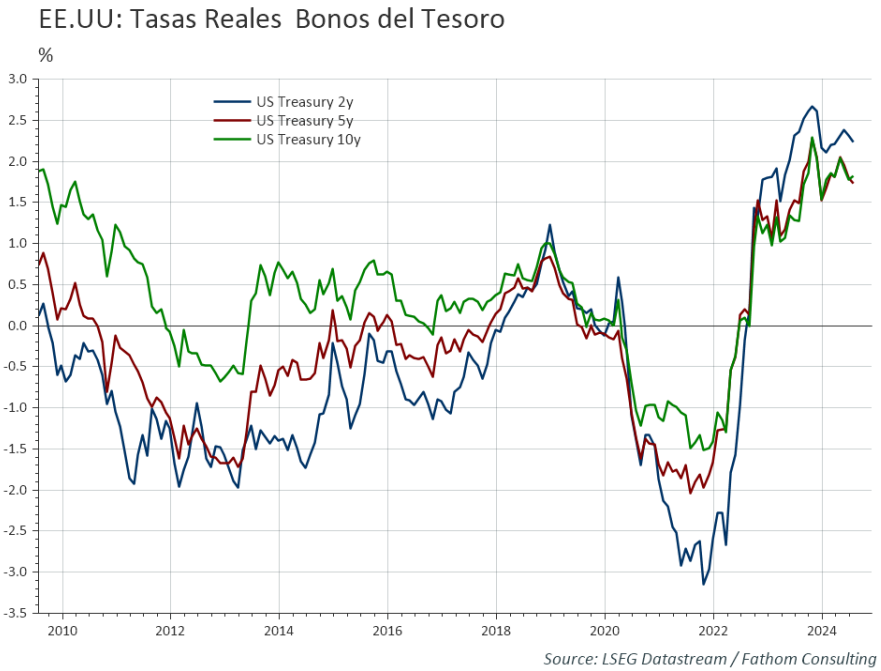
Evolución Mercados



Las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado cayeron fuertemente en las últimas semanas, alimentando el optimismo sobre el pronto inicio del proceso de reducción de la tasa de interés de la Reserva Federal.



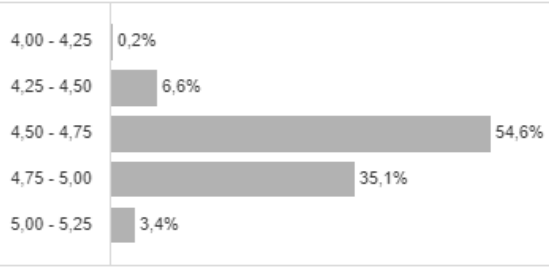
Estados Unidos Tasas de Interés



El mercado anticipa dos o tres rebajas de la tasa de interés hasta fin de año, escenario que parece un tanto optimista considerando los buenos datos de crecimiento económico y los pocos avances en reducción de la inflación en los últimos meses.

18.12.2024

Fecha y hora de la reunión: **18.12.2024 20:00**
Precio de los futuros: **95,210**

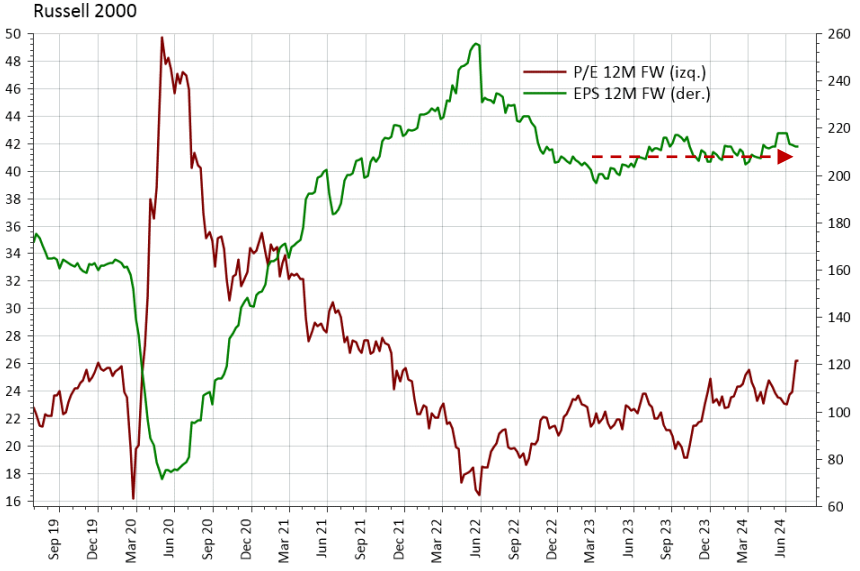


Objetivo	Actual	Día anterior	Semana anterior
4,00 - 4,25	0,2%	0,2%	—
4,25 - 4,50	6,6%	7,0%	1,4%
4,50 - 4,75	54,6%	56,9%	45,2%
4,75 - 5,00	35,1%	33,8%	44,1%
5,00 - 5,25	3,4%	2,1%	8,8%
5,25 - 5,50	—	—	0,5%

Actualizado: 29.07.2024 18:15 CEST

Estados Unidos Small Caps

EE.UU: Valorización y Crecimiento de Utilidades Proyectadas



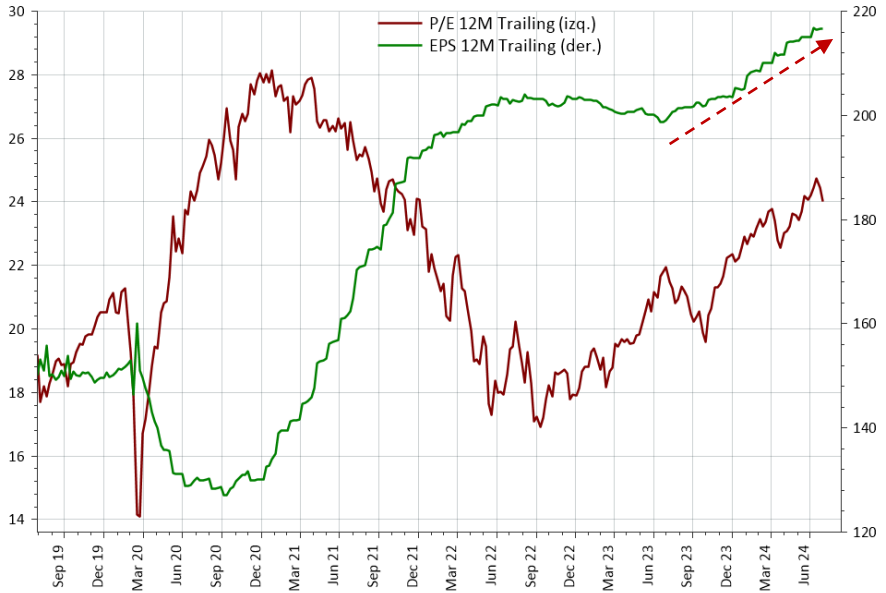
Los fundamentos de valorización y crecimiento proyectado de utilidades de las empresas no favorecen la mantención de la tendencia actual (exceso de retorno sobre las empresas grandes y medianas).

Una explicación para el buen desempeño relativo estaría en la sub inversión que habrían mantenido en los portafolios, lo que aumentó el interés en esta clase de activos ante la corrección de las grandes tecnológicas.

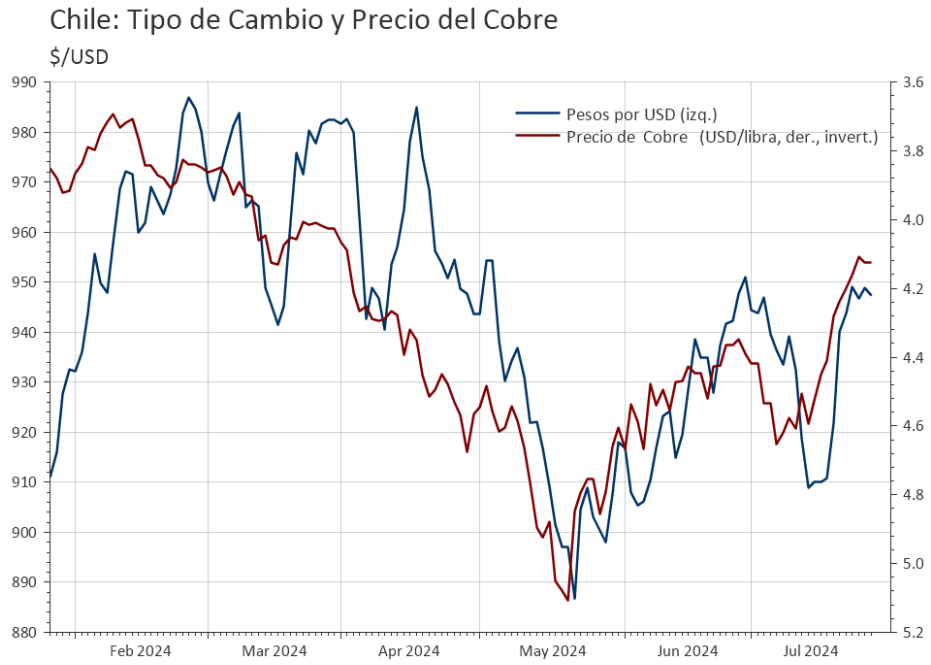
En las últimas semanas, las acciones small caps (10% del market cap de EE.UU.) han mostrado una importante alza, contrastando con el Nasdaq y el S&P 500. Estas empresas se benefician de las expectativas de rebaja de la tasa Fed, ya que su financiamiento es a plazos menores que el de las grandes empresas.

La relación P/U fwd se encuentra en 26 veces (8% de premio sobre el MSCI USA), en tanto que la tendencia de sus utilidades se ha mantenido en un rango desde marzo de 2023, contrastando con el aumento que han tenido las del MSCI USA.

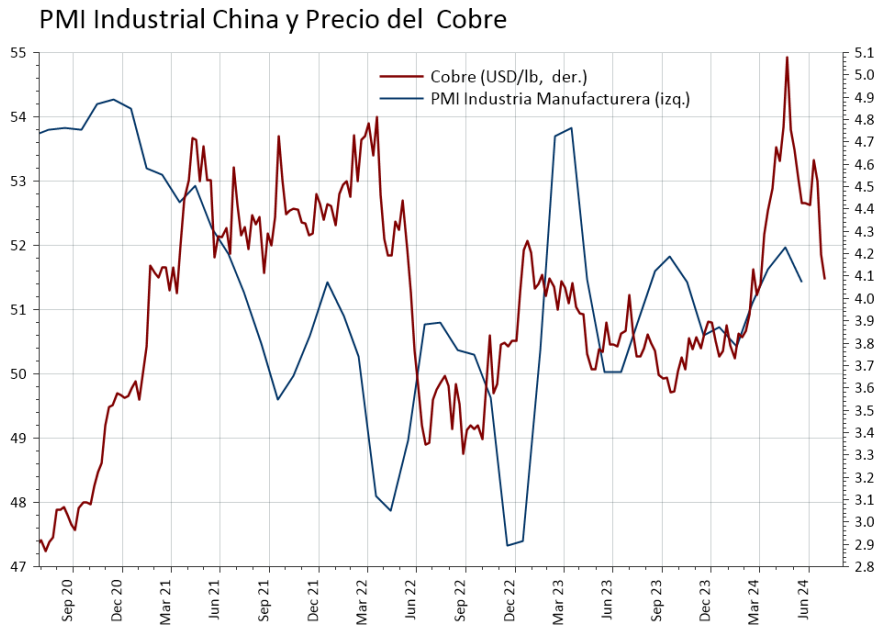
MSCI US (USD): Valorización y Crecimiento de Utliidades Proyectadas



Chile Precio del Cobre



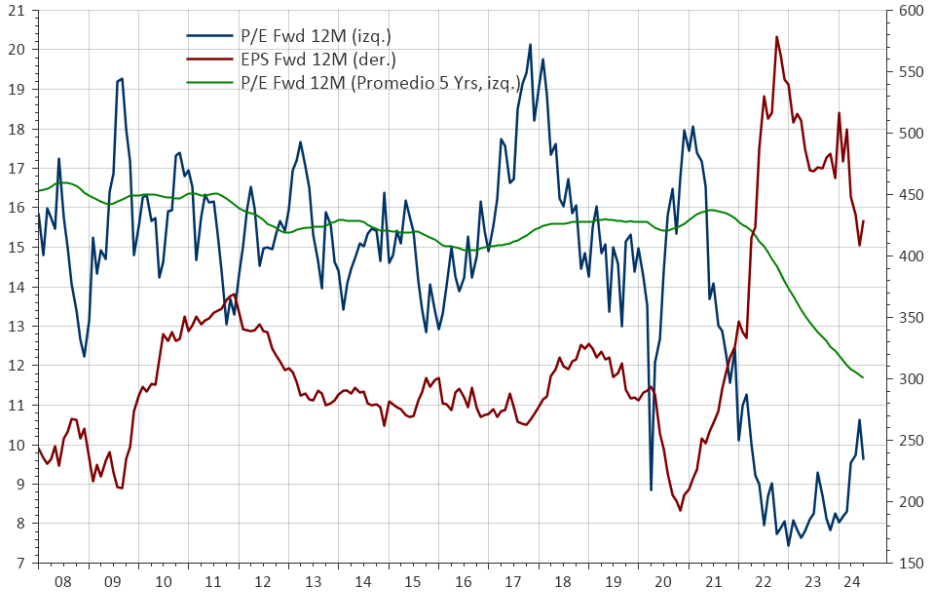
El alza reciente del tipo de cambio se puede explicar en gran medida por la corrección del precio del cobre, en respuesta a la debilidad que muestra la industria de China.



Chile Renta Variable

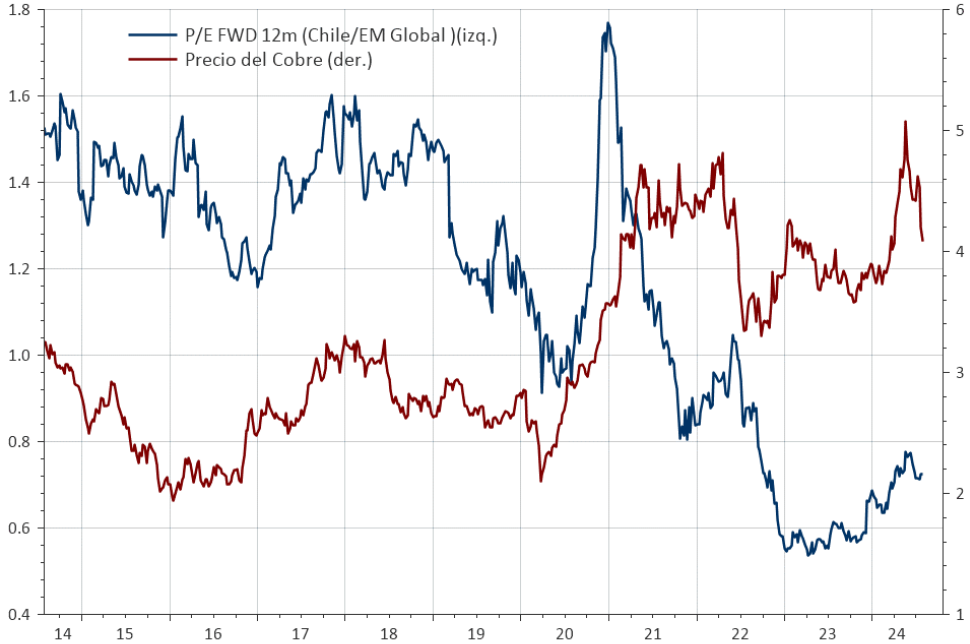
Chile: valorización de Bolsa

MSCI Chile



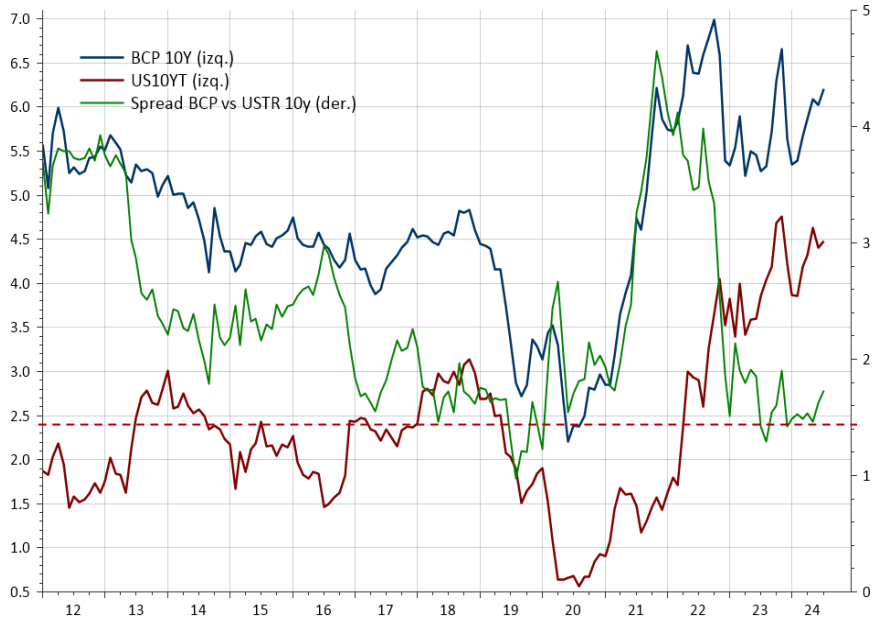
La reciente corrección del precio del cobre reduce el interés por la bolsa local. Desde fines de 2019, las acciones chilenas se comenzaron a transar con descuento respecto de los mercados emergentes. Este descuento se ha reducido, pero la reciente caída del precio del cobre y la tendencia de las utilidades proyectadas de las empresas dejan poco espacio para que esto continúe.

Chile: Premio relativo P/U vs EM Global y Precio del Cobre



Chile Renta Fija

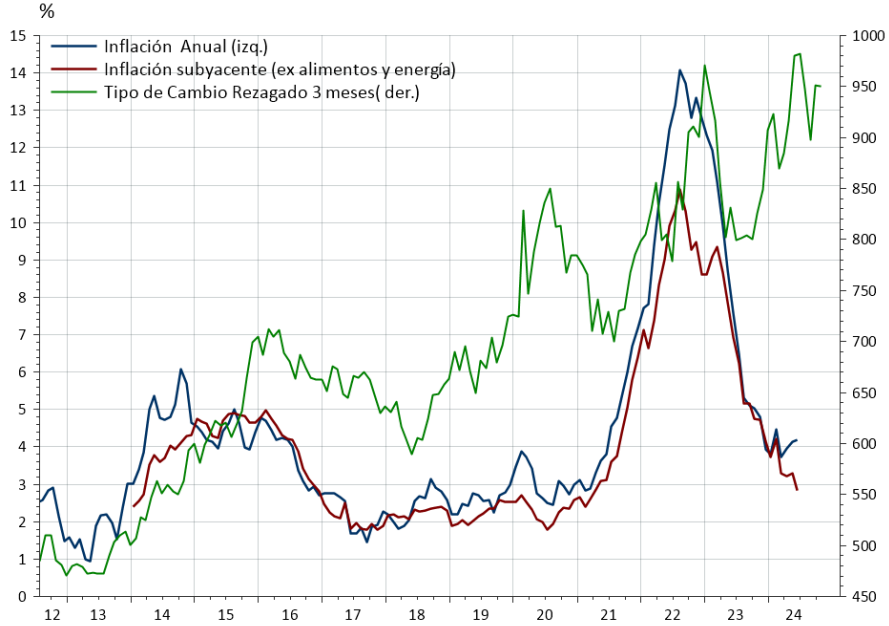
Tasa de Bono del Tesoro EE.UU 10 años y Tasa BCP 10 años (%)



Los bonos locales se transan con un muy bajo spread respecto de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, lo que deja a la renta fija local muy dependiente de los movimientos de las tasas externas.

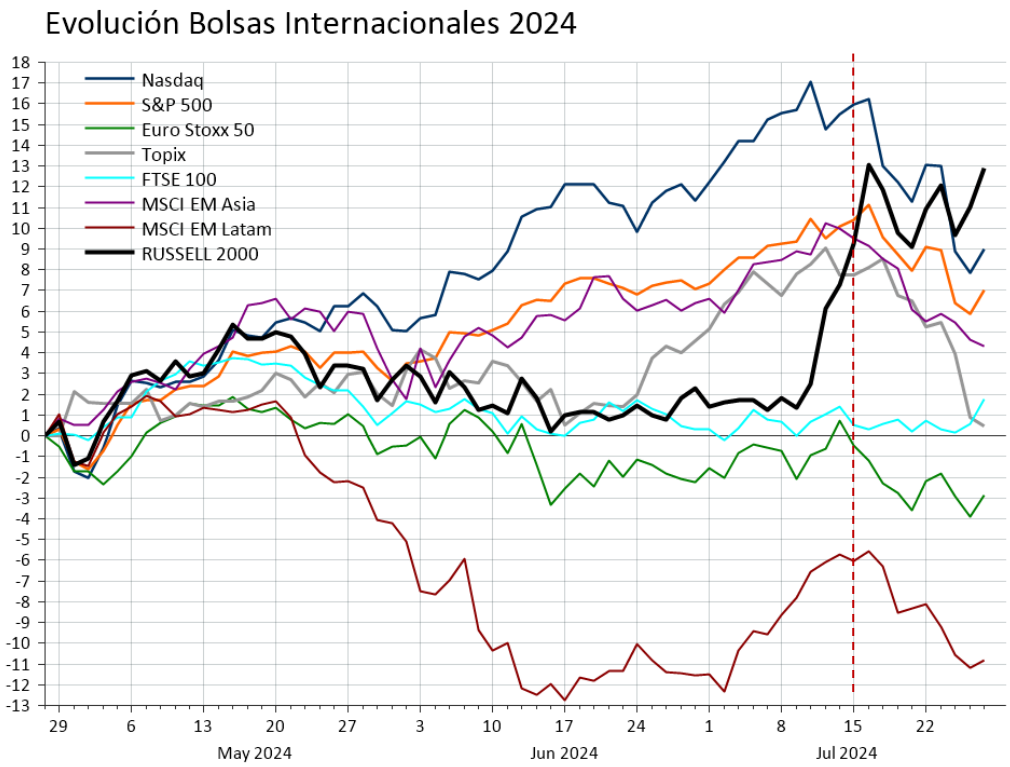
El aumento del tipo de cambio registrado recientemente es una amenaza contra la inflación y generaría una inclinación hacia no reducir la TPM en la reunión del Banco Central de esta semana.

Chile: Inflación Anual y Tipo de Cambio (rezagado)



Rentabilidades Bolsa Moneda Local (%)					
26-jul-24	Last 5 Days	MTD	YTD	Junio	2023
MSCI ACWI	-0,9	0,2	10,5	2,1	20,1
MSCI World	-0,8	0,4	11,2	1,9	21,8
MSCI EM	-1,6	-1,3	4,7	3,6	7,0
S&P500	-0,8	0,0	14,5	3,5	24,2
NASDAQ	-2,1	-2,1	15,6	6,0	43,4
RUSSELL 2000	3,5	10,4	11,5	-1,1	15,1
EuStock 50	0,7	-1,0	8,7	0,1	12,1
DAX	1,4	1,0	9,9	-1,4	20,3
FTSE100	1,6	1,5	7,1	-1,3	3,8
Topix	-5,6	-3,9	14,1	1,3	25,1
Hang Seng	-2,3	-3,9	-0,2	-2,0	-13,8
Shanghai (China)	-3,1	-2,6	-2,8	-3,9	-3,7
KOSPI	-2,3	-2,4	2,9	6,1	18,7
FTSE TAIWAN 50	-3,9	-4,3	33,2	12,5	24,9
SENSEX (INDIA)	0,9	2,9	12,6	6,9	18,7
MEXICO	-1,6	0,7	-8,0	-5,0	18,4
BOVESPA	-0,1	2,9	-5,0	1,5	22,3
IPSA	-1,9	0,3	3,8	-3,3	17,8
Global (Barclays Mult.)	0,3	1,9	-1,1	0,2	6,0
Global Corporate BBB	0,2	1,6	1,9	0,6	9,6
EE.UU. High Yield	0,3	1,7	4,3	0,9	13,4
EMBI	0,3	1,4	3,3	0,7	10,4
Indice Dólar	-0,1	-1,5	2,9	1,1	-2,1
Euro	-0,2	1,3	-1,6	-1,2	3,1
Yen Japón	2,5	4,6	-8,2	-2,2	-7,0
RMB China	0,2	0,2	-2,1	-0,3	-2,8
Libra RU	-0,4	1,8	1,1	-0,8	5,2
Real Brasil	-1,1	-1,1	-14,2	-6,2	9,0
Peso Chile	-0,7	-1,4	-7,8	-2,3	-3,7
Cobre	-2,7	-6,1	6,0	-4,6	2,1
Oro	-0,6	2,6	15,7	-0,1	13,1
Petróleo (WTI)	-3,7	-5,4	7,7	5,9	-10,7

La corrección del Nasdaq ha arrastrado a la mayoría de las bolsas internacionales. Una de las excepciones más notables es el buen desempeño que ha tenido el RUSSELL 2000 en julio.

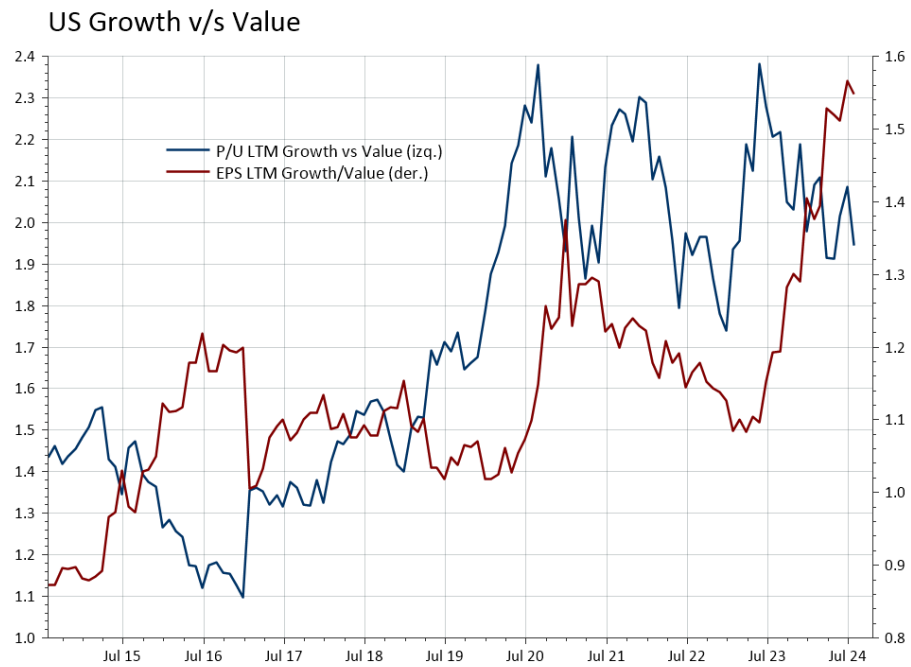


Evolución Sectores

Rentabilidad Sectores (%, USD)					
26-jul-24	Last 5 Days	MTD	YTD	Junio	2023
MSCI ACWI	**-0,9**	**0,2**	**10,5**	**2,1**	**20,1**
MSCI ACWI Value	**0,5**	**3,1**	**8,1**	**-0,7**	**8,8**
MSCI ACWI Growth	**-2,2**	**-2,5**	**12,9**	**4,7**	**32,1**
Technology	-2,8	-4,1	20,1	8,3	52,4
Financial	0,5	**3,9**	12,0	-0,5	12,7
Industrial	0,1	**2,9**	6,8	-2,1	17,3
HealthCare	1,4	3,0	9,7	1,8	3,1
Cons. Disc.	-1,7	-1,0	3,4	0,7	24,9
Cons. Staples	0,7	**3,9**	1,7	-1,8	-1,4
Communications	-1,1	1,1	2,7	2,6	9,4
Materials	-1,0	0,3	-1,1	-3,9	7,2
Energy	-0,8	0,5	0,2	-1,7	4,8
Utilities	0,3	2,5	6,7	-3,0	1,4

A nivel sectorial, la caída de las bolsas en julio se ha concentrado en tecnología y consumo discrecional.

El precio con que se transan las acciones growth se ha disminuido en el mes, ubicándose en un nivel relativamente bajo respecto de los últimos años.

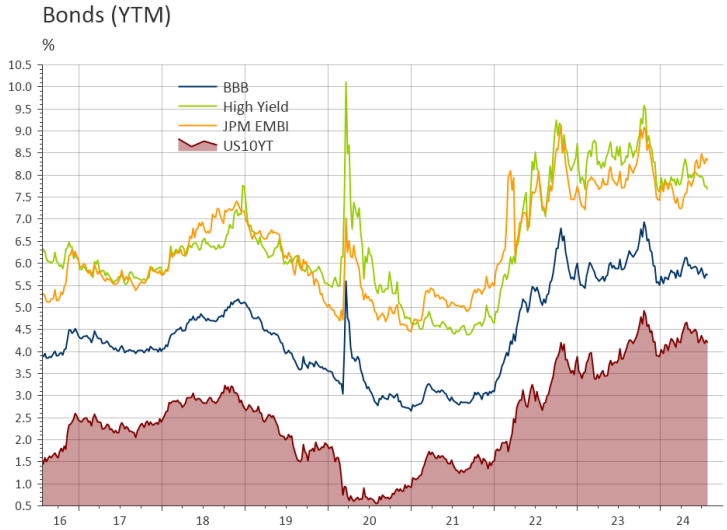


Tasas de Bonos y Spreads

	PROYECCION DE RETORNO APROXIMADO: TRES ESCENARIOS A UN AÑO PLAZO											
	29 de Julio de 2024			Spread (%)			TYM Marzo 2024			RETORNO PROYECTADO A 1 AÑO		
	YTM	Duración	Spread (%)	Esc. A	Central	Esc. B	Esc. A	Central	Esc. B	**Esc. A**	**Central**	**Esc. B**
US Treasury 10Y	4,20%	8,02					4,2%	3,8%	2,8%	**4,20%**	**7,4%**	**15,4%**
Iboxx $ Corporate BBB	5,73%	6,70	1,4%	2,0%	1,4%	2,8%	6,2%	5,2%	5,6%	**3,92%**	**9,6%**	**6,6%**
Iboxx $ High Yield	7,68%	3,53	3,5%	4,3%	3,5%	5,0%	8,5%	7,3%	7,8%	**5,84%**	**9,1%**	**7,3%**
JPMorgan EMBI Global	8,26%	6,54	4,0%	5,0%	4,0%	6,0%	9,2%	7,8%	8,8%	**4,73%**	**11,1%**	**4,7%**
JPMorgan CEMBI	6,76%	4,10	2,6%	3,5%	2,6%	5,5%	7,7%	6,4%	8,3%	**4,55%**	**8,2%**	**0,4%**

Escenario A: las tasas de interés base (Tesoro) se mantiene altas y los spreads aumentan moderadamente. **Escenario Central**: la economía entra en un proceso de desaceleración, las tasas base se reducen y los spreads crediticios se mantienen. **Escenario B**: la economía entra en recesión, los spreads se amplían y las tasas base bajan en forma relevante.

Al plazo de un año, las probabilidades de pérdidas al invertir en bonos parecen muy reducidas.



Tasas Bonos (%)							
		26-07-24	30-06-24	31-12-23	31-12-22	Duration	YTM/ Duration
YTM (%)	US Treasury 10Y	**4,20**	4,36	3,88	3,88	8,02	0,52
	Iboxx $ Corporate BBB bond	**5,73**	5,91	5,51	6,00	6,70	0,86
	Iboxx $ High Yield bond	**7,68**	7,98	7,62	8,73	3,53	2,17
	JPMorgan EMBI Global	**8,26**	8,41	7,85	8,56	6,54	1,26
	JPMorgan CEMBI	**6,76**	6,90	6,89	7,23	4,10	1,65
	BCU 10Y	**2,77**	3,05	2,44	1,68	7,22	0,38
	BCP 10Y	**6,04**	6,25	5,45	6,88	6,81	0,89
Spread (bps)	Iboxx $ Corporate BBB bond	**135**	135	144	191		
	Iboxx $ High Yield bond	**347**	352	362	465		
	JPMorgan EMBI Global	**403**	400	392	463		
	JPMorgan CEMBI	**261**	253	302	332		

Conclusiones y Recomendación (3 a 6 meses)

Acciones	• Lo más probable es que la Reserva Federal aplique uno o dos recortes de la tasa de interés en lo que resta del año. Las tasas de interés de largo plazo tienen espacio para bajar, aunque el potencial es más bien acotado (30 a 40 bps). • Parece prematuro esperar que se concrete una rotación sostenida desde las acciones de alto crecimiento hacia los sectores más rezagados. Para ello, se requiere que las proyecciones de utilidades sean corregidas al alza. Hasta el momento, el cambio de los líderes del mercado puede ser atribuido a una toma de ganancias en las grandes tecnológicas, sumado a cobertura de posiciones “short” en acciones y sectores castigados.
Bonos	• Los bonos high yield de baja duración aparecen como muy atractivos en el entorno macroeconómico actual (moderado crecimiento y tasas de interés elevadas). Los bonos corporativos grado de inversión, que generalmente se emiten a plazos mayores que los high yield, ofrecen buenas rentabilidades (en torno a 6%), para horizontes largos, pero con la volatilidad adicional que implican las altas duraciones. • La deuda emergente ofrece un buen YTM pero, en la medida que las tasas en EE.UU. se mantengan altas, se mantiene acotada la probabilidad de fuertes flujos que generen alzas en los precios de dichos bonos.
Monedas	• Las altas tasas de interés y el buen desempeño de la economía de Estados Unidos dejan poco espacio para una depreciación importante del dólar en el corto plazo.