VISION

# Informe Semanal

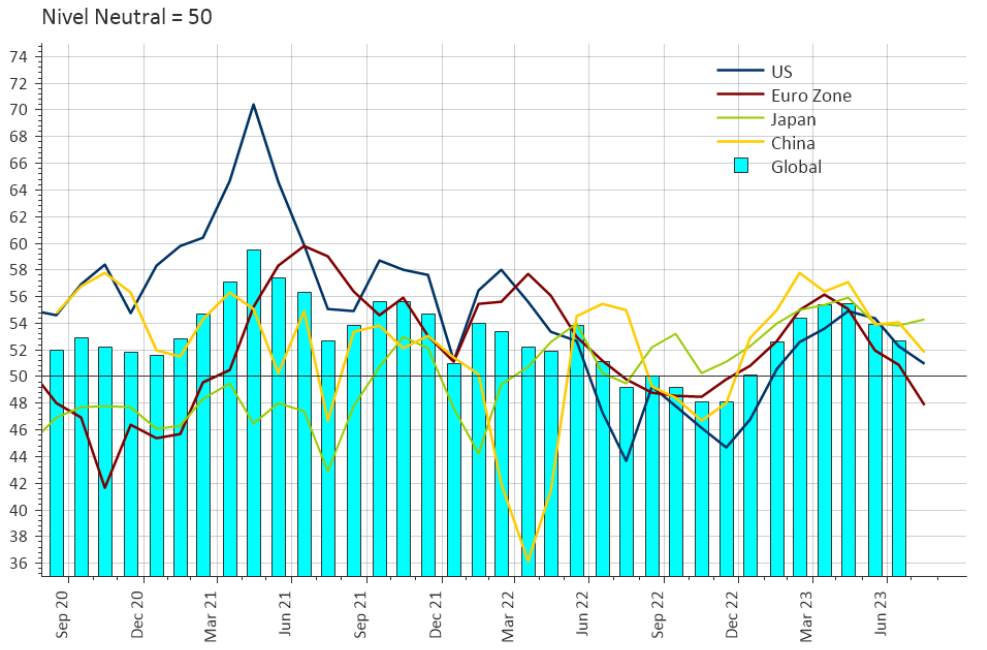
Septiembre 5, 2023

www.vision.cl

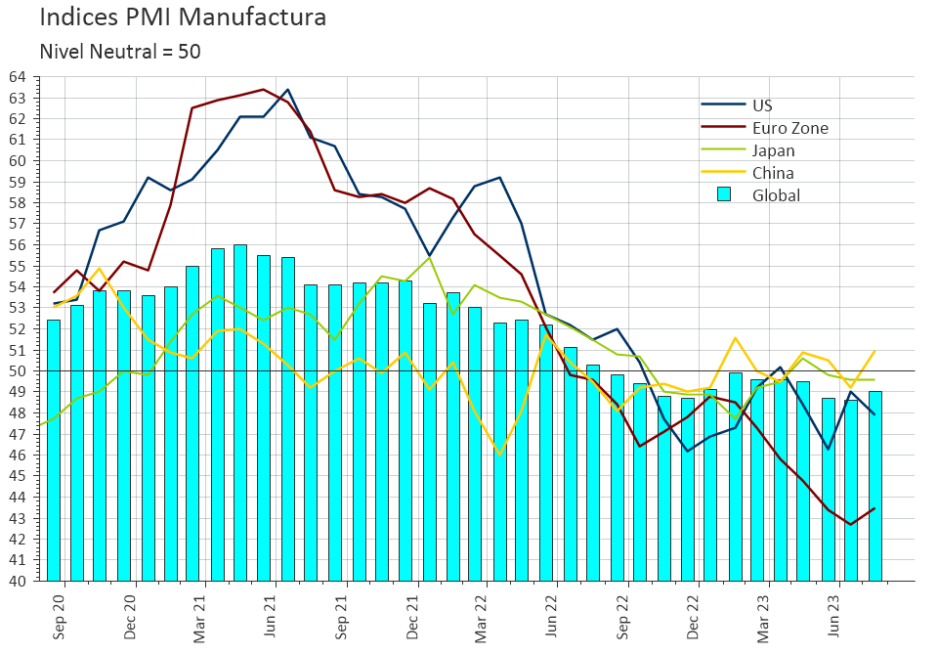
# Economía Global

Los PMI de los servicios registraron bajas en China, Estados Unidos y Eurozona (bajo 50), lo que debilita las expectativas de crecimiento en el corto plazo.

El PMI de manufacturas registró un aumento y se ubicó sobre el nivel neutral de 50.




*Source: LSEG Datastream*




*Source: LSEG Datastream*

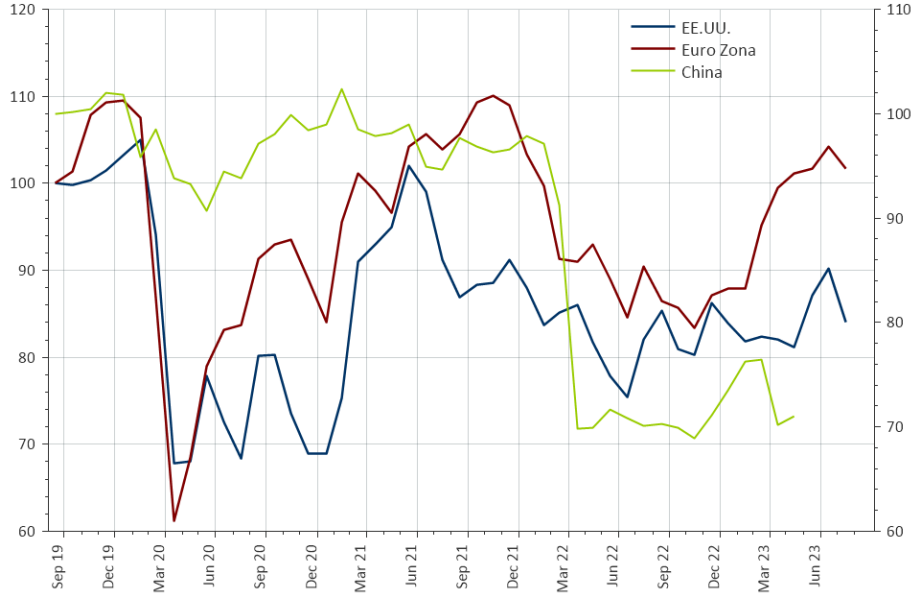
# Economía Global

Indices de Sorpresa Económica

*Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting*

Algunos indicadores de actividad y confianza de los consumidores publicados recientemente en Estados Unidos han reducido las sorpresas positivas. El mercado ha comenzado a internalizar una mayor probabilidad de “softlanding”.

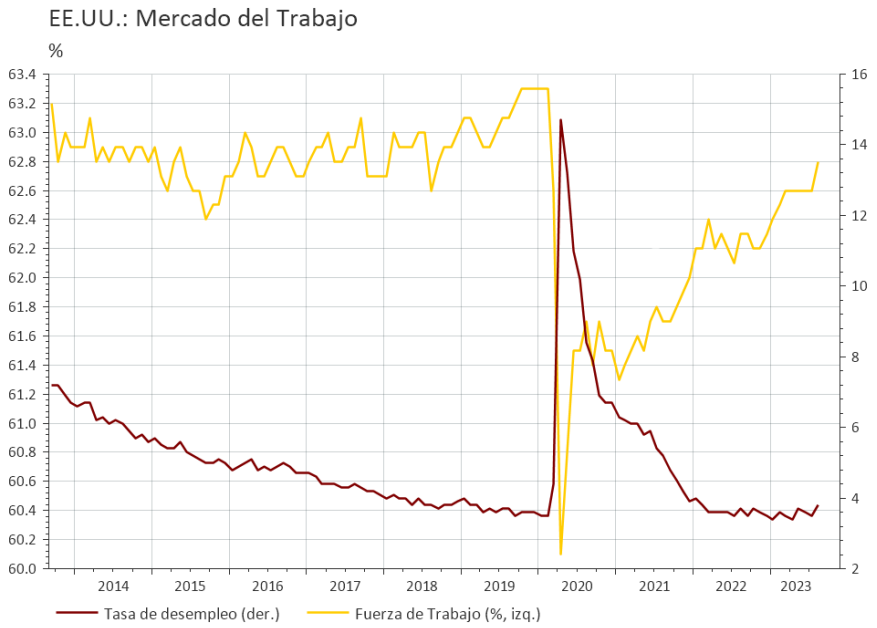
Indicador Confianza del Consumidor



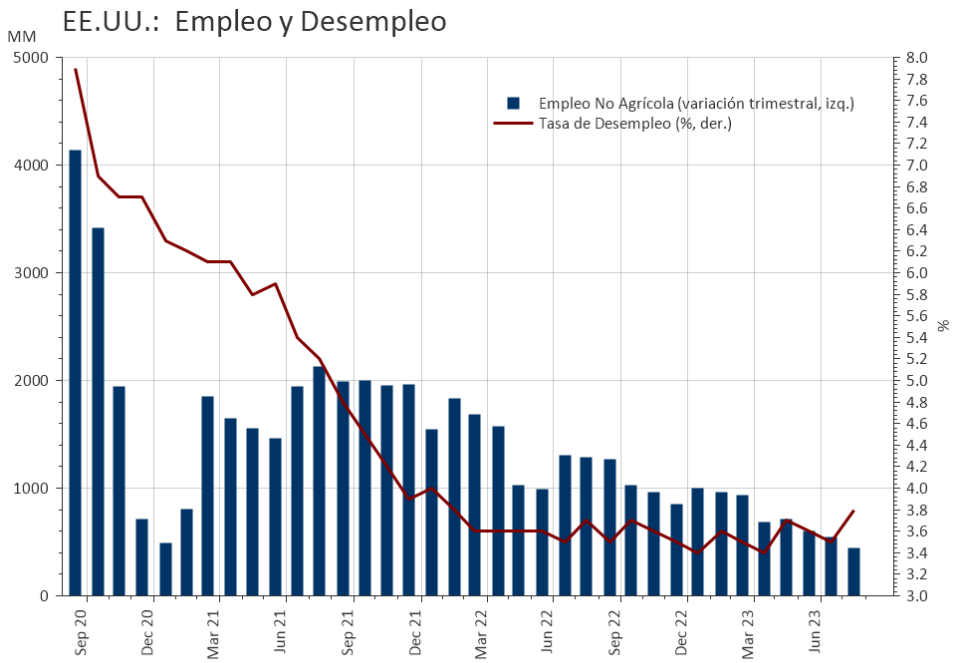

*Source: LSEG Datastream*

# Economía Estados Unidos

Aun cuando la creación de empleo en agosto estuvo por sobre las estimaciones, la variación trimestral mantiene una tendencia a la baja. El desempleo aumentó desde 3,5% hasta 3,8%, debido al aumento de la tasa de participación laboral (más personas están buscando trabajo).



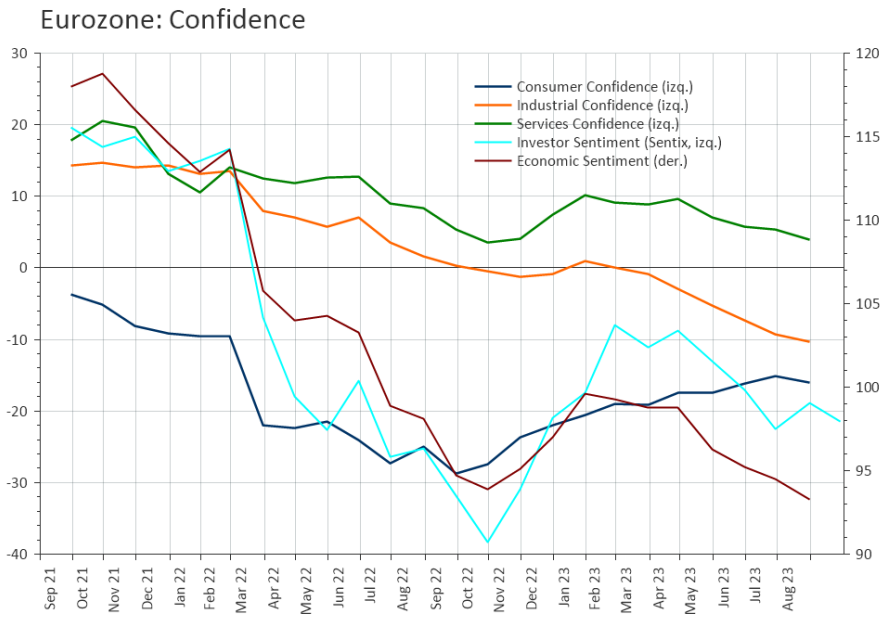

*Source: LSEG Datastream*



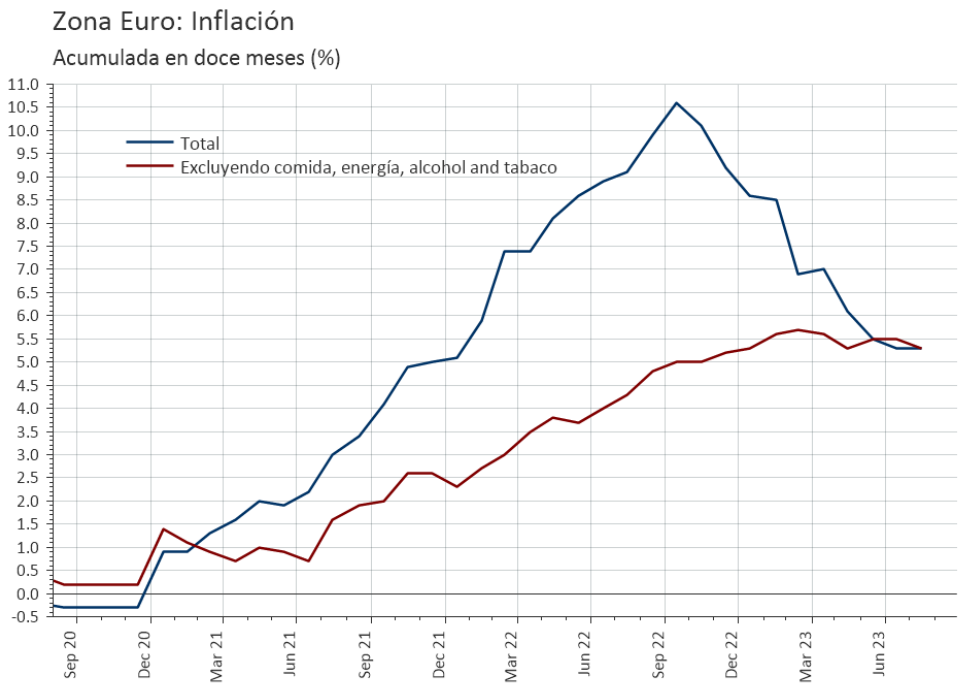

*Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting*

# Economía Zona Euro

La mayor debilidad del crecimiento en la Zona Euro y una mejora en la inflación subyacente, alimentan las expectativas de un fin anticipado en el proceso de alza de la tasa de interés del ECB.




*Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting*




*Source: LSEG Datastream*

# Economía China

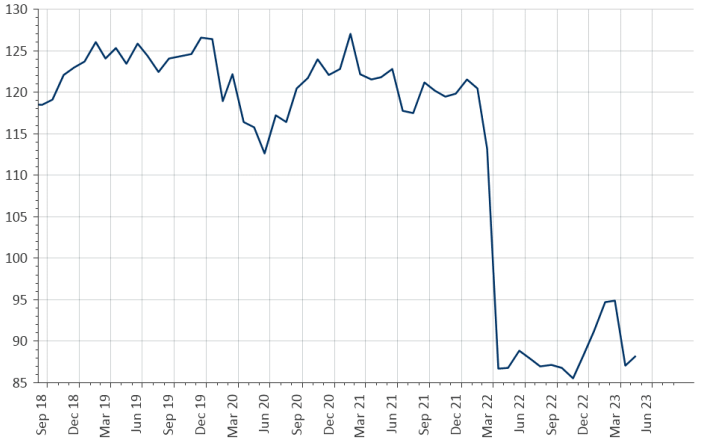
China: Caixin PMI

IHS Markit

*Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting*

China: Confianza de Consumidores

Indice NBS



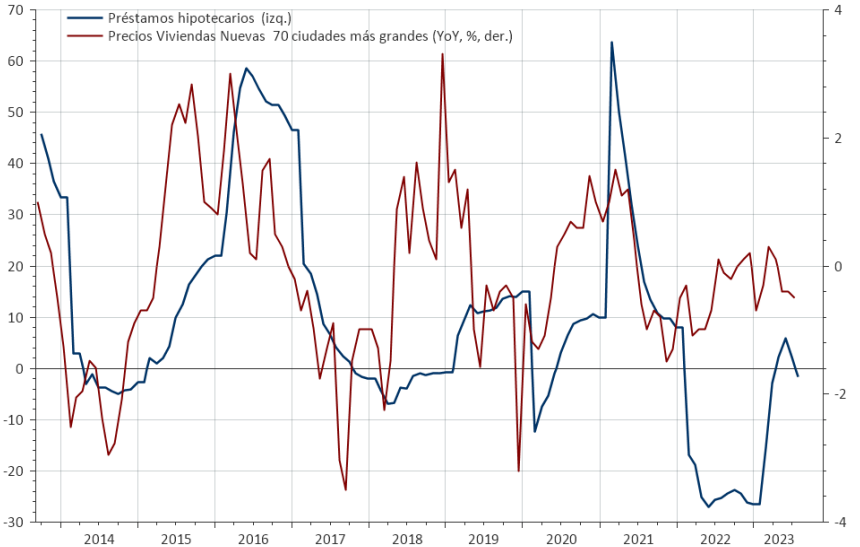

*Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting*

La recuperación de los servicios se continuó debilitando en agosto, en una tendencia que comenzó el segundo trimestre.

Las autoridades han tomado medidas con el fin de recuperar la demanda por viviendas: reducción de tasas de hipotecas vigentes (reducción de 30%); relajación de definición de "primera vivienda" y reducción del "pie" para la compra de la primera y segunda vivienda (desde 60 o 70% hasta 30%). Los efectos de estas medidas se verán en los próximos meses.

China: Préstamos Hipotecarios y Precio de Viviendas

YoY, %




*Source: LSEG Datastream*

# Estados Unidos Tasas de Interés

Luego de conocerse los datos del mercado laboral, las tasas de interés en diferentes plazos cayeron desde los niveles máximos logrados a fines de agosto, como reflejo de una menor probabilidad asignada por el mercado de alza de la tasa de interés en las próximas reuniones de la Reserva Federal.

El mercado espera con una probabilidad de 65% que la tasa Fed esté bajo el nivel actual en mayo del próximo año.

**20.09.2023**

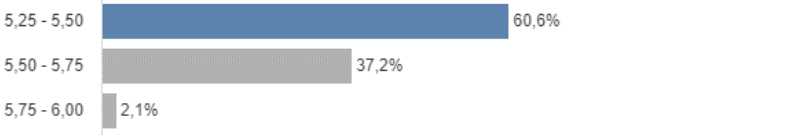
Fecha y hora de la reunión: **20.09.2023 14:00**
Precio de los futuros: **94,665**

| Objetivo | Actual | Día anterior | Semana anterior |
|---|---|---|---|
| 5,25 - 5,50 | 94,0% | 94,0% | 80,0% |
| 5,50 - 5,75 | 6,0% | 6,0% | 20,0% |

Actualizado: 04.09.2023 10:15 EDT

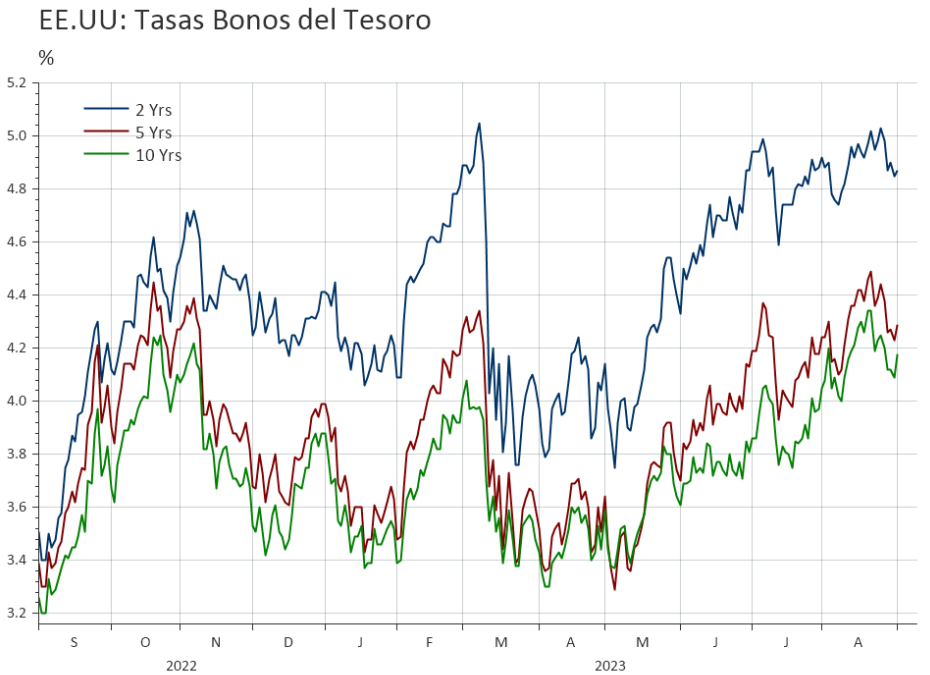
**01.11.2023**

Fecha y hora de la reunión: **01.11.2023 14:00**
Precio de los futuros: **94,575**




| Objetivo | Actual | Día anterior | Semana anterior |
|---|---|---|---|
| 5,25 - 5,50 | 60,6% | 64,6% | 38,6% |
| 5,50 - 5,75 | 37,2% | 33,5% | 51,0% |
| 5,75 - 6,00 | 2,1% | 1,9% | 10,3% |

Actualizado: 04.09.2023 10:15 EDT




*Source: LSEG Datastream*

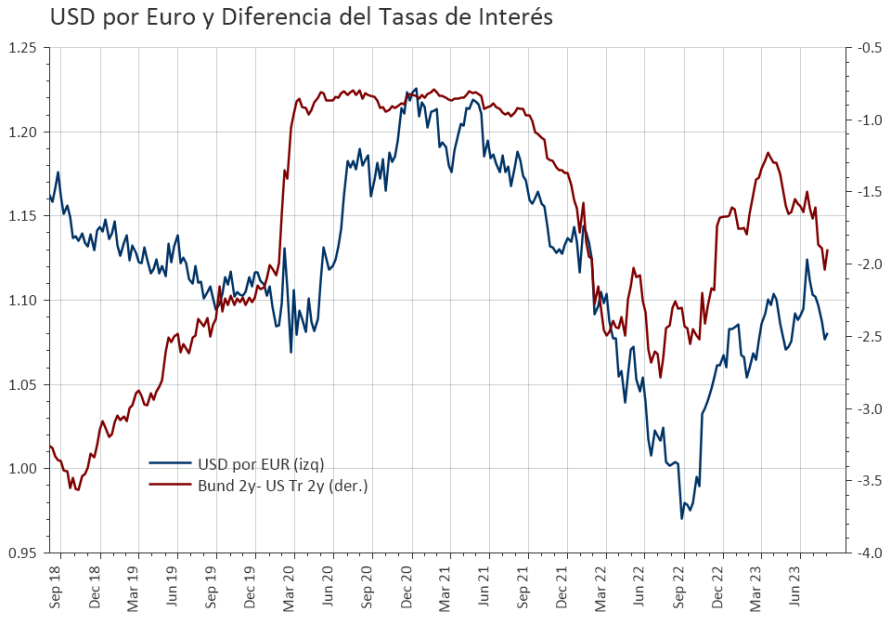
# Evolución Mercados

| Rentabilidades Bolsa Moneda Local (%) | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 01-sept-23 | Last 5 Days | QTD | YTD | Agosto | 2022 |
| MSCI ACWI | 2,5 | 0,6 | 13,5 | -3,0 | -19,8 |
| MSCI World | 2,7 | 0,8 | 14,9 | -2,6 | -19,5 |
| MSCI EM | 1,5 | -0,4 | 3,1 | -6,4 | -22,4 |
| S&P500 | 2,5 | 1,5 | 17,6 | -1,8 | -19,4 |
| NASDAQ | 3,2 | 1,8 | 34,1 | -2,2 | -33,1 |
| EuStock 50 | 1,2 | -0,9 | 8,7 | -2,2 | -4,4 |
| DAX | 1,3 | -1,9 | 13,8 | -3,0 | -12,3 |
| FTSE100 | 1,7 | -0,9 | 0,2 | -3,4 | 0,9 |
| Topix | 3,7 | 2,7 | 24,2 | 0,4 | -5,1 |
| Hang Seng | 2,4 | -2,8 | -7,1 | -8,5 | -15,5 |
| Shanghai (China) | 2,3 | -2,1 | 1,4 | -5,2 | -15,1 |
| KOSPI | 1,8 | 0,0 | 14,6 | -2,9 | -24,9 |
| FTSE TAIWAN 50 | 0,8 | -2,6 | 15,6 | -3,0 | -24,9 |
| SENSEX (INDIA) | 0,8 | 1,0 | 7,5 | -2,5 | 4,4 |
| MEXICO | -0,1 | -0,7 | 9,7 | -3,3 | -9,0 |
| BOVESPA | 1,8 | -0,2 | 7,4 | -5,1 | 4,7 |
| IPSA | -0,8 | 3,6 | 13,9 | -6,0 | 22,4 |
| Global (Barclays Mult.) | 0,6 | -1,0 | 0,6 | -1,4 | -16,0 |
| Global Corporate BBB | 0,5 | -0,7 | 3,0 | -0,8 | -15,9 |
| EE.UU. High Yield | 1,0 | 1,7 | 7,1 | 0,3 | -11,2 |
| EMBI | 0,7 | 0,0 | 3,8 | -1,4 | -16,5 |
| Indice Dólar | 0,2 | 1,3 | 0,7 | 1,7 | 7,9 |
| Euro | -0,3 | -1,3 | 0,7 | -1,4 | -5,9 |
| Yen Japón | 0,1 | -1,3 | -10,3 | -2,2 | -12,2 |
| RMB China | 0,4 | -0,1 | -5,0 | -1,6 | -7,8 |
| Libra RU | 0,1 | -0,9 | 4,1 | -1,3 | -10,6 |
| Real Brasil | -1,5 | -3,3 | 6,8 | -4,7 | 5,4 |
| Peso Chile | -0,8 | -5,9 | -0,4 | -1,4 | 0,5 |
| Cobre | 1,8 | 2,2 | 0,8 | -5,1 | -14,6 |
| Oro | 1,3 | 1,0 | 6,3 | -1,2 | -0,2 |
| Petróleo (WTI) | 7,2 | 21,1 | 6,6 | 2,2 | 6,7 |

Las perspectivas de control de la inflación sin recesión en Estados Unidos impulsaron las bolsas al alza en los últimos días.

Desde fines de junio, el Nasdaq destaca por su mejor desempeño a pesar del alza de las tasas de interés de largo plazo.

La fortaleza relativa de la economía norteamericana se ha reflejado en el alza del dólar respecto del euro, revirtiendo la tendencia que se había registrado desde fines de 2022.

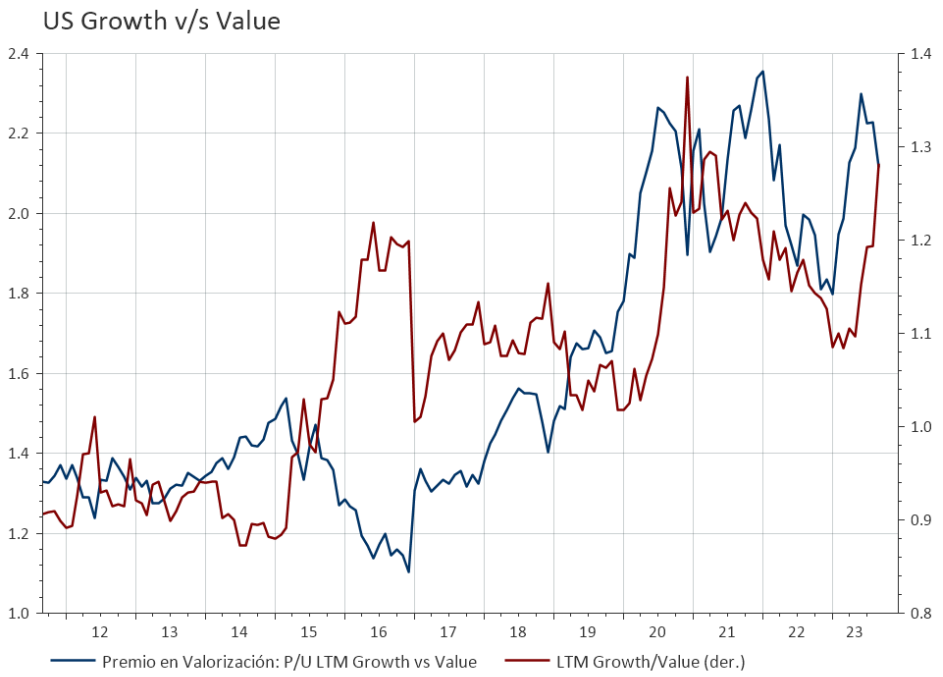



*Source: LSEG Datastream*

# Growth vs Value

| Rentabilidad Sectores (%, USD) | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 01-sept-23 | Last 5 Days | YTD | 2023Q1 | 2023Q2 | QTD | 2022 |
| **MSCI ACWI** | **2,5** | **13,5** | **6,8** | **5,6** | **0,6** | **-19,8** |
| **MSCI ACWI Value** | **1,9** | **3,4** | **0,6** | **2,1** | **0,7** | **-10,0** |
| **MSCI ACWI Growth** | **3,1** | **24,3** | **13,5** | **8,9** | **0,6** | **-29,2** |
| Technology | 4,1 | 40,4 | 21,5 | 13,8 | **1,6** | -34,9 |
| Financial | 1,9 | 3,5 | -2,0 | 4,3 | 1,4 | -10,8 |
| Industrial | 2,6 | 10,5 | 5,7 | 4,4 | 0,2 | -17,0 |
| HealthCare | 0,8 | 1,2 | -1,5 | 2,4 | 0,4 | -10,8 |
| Cons. Disc. | 2,6 | 19,7 | 13,6 | 6,6 | **-1,2** | -29,7 |
| Cons. Staples | -0,2 | -1,5 | 1,3 | -0,4 | **-2,4** | -6,5 |
| Communications | 2,6 | 4,7 | 6,8 | -1,9 | 0,0 | -16,9 |
| Materials | 3,1 | 2,2 | 4,0 | -2,7 | 1,0 | -10,5 |
| Energy | 1,7 | 7,8 | -2,1 | 2,3 | **7,7** | 16,5 |
| Utilities | -0,5 | -3,2 | -0,6 | 0,9 | **-3,5** | -5,3 |

El mejor desempeño de las utilidades de las empresas “growth” registrado durante 2023 elevó el premio en valorización respeto de las “value” y generó un importante exceso de retorno.

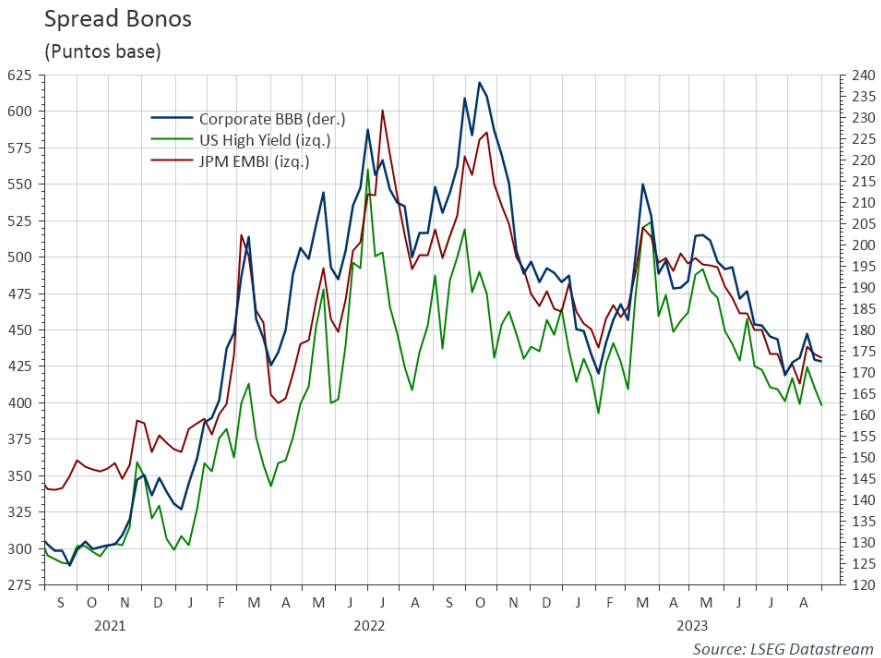



*Source: LSEG Datastream*

# Bonos Tasas y Spreads

| Tasas Bonos (%) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 01-09-2023 | | 01-09-23 | 30-06-23 | 31-12-22 | 31-12-21 | Duration | YTM/ Duration |
| YTM (%) | US Treasury 10Y | 4,18 | 3,81 | 3,88 | 1,52 | 8,31 | 0,50 |
| | Iboxx $ Corporate BBB bond | 6,15 | 5,88 | 6,00 | 3,09 | 6,73 | 0,91 |
| | Iboxx $ High Yield bond | 8,40 | 8,44 | 8,73 | 4,64 | 3,97 | 2,12 |
| | JPMorgan EMBI Global | 8,54 | 8,37 | 8,56 | 5,29 | 6,66 | 1,28 |
| | JPMorgan CEMBI | 7,60 | 7,25 | 7,23 | 4,54 | 4,04 | 1,88 |
| Spread (bps) | Iboxx $ Corporate BBB bond | 173 | 181 | 191 | 139 | | |
| | Iboxx $ High Yield bond | 398 | 425 | 465 | 299 | | |
| | JPMorgan EMBI Global | 431 | 450 | 463 | 368 | | |
| | JPMorgan CEMBI | 338 | 336 | 332 | 305 | | |

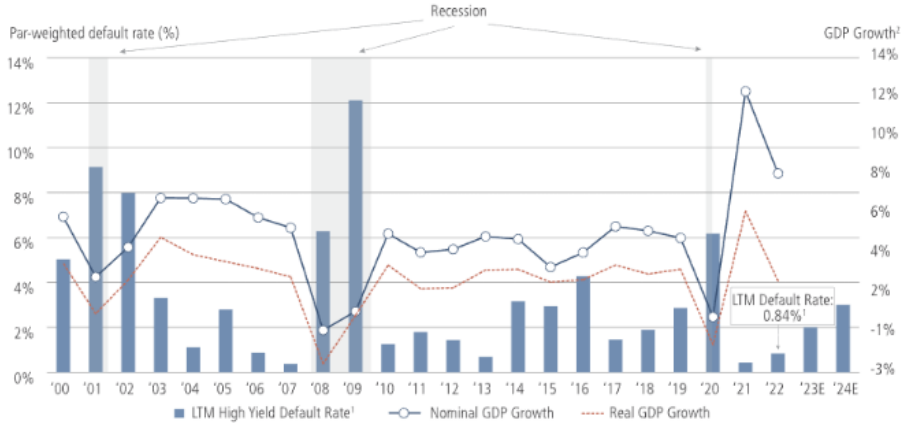
Los spreads crediticios se encuentran cerca de los mínimos de los últimos años y lejos de los niveles consistente con una recesión.



# Bonos Tasas y Spreads

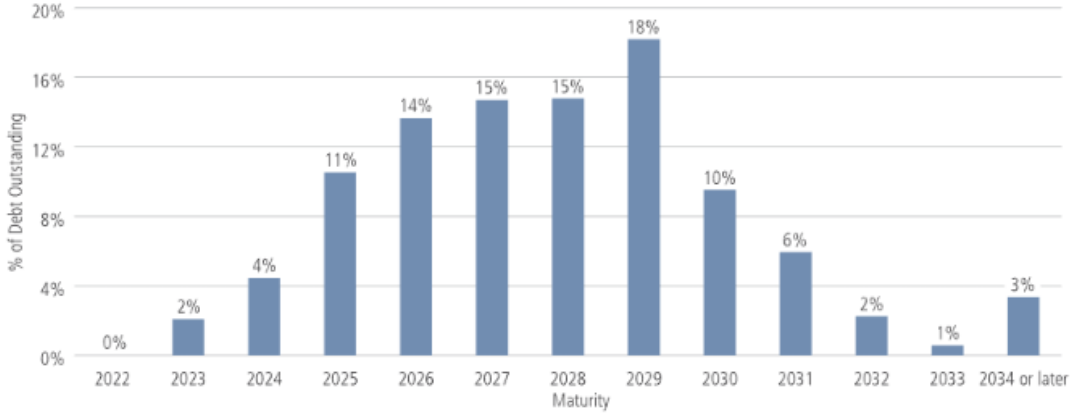
La tasa de default de los bonos high yield en encuentra en un muy bajo nivel y se anticipa un alza moderada para 2023 y 2024, dado el bajo porcentaje de vencimientos.

**High Yield Default Rates and GDP Growth**




Source: J.P. Morgan, Bureau of Economic Analysis, Neuberger Berman projections for 2023 and 2024.

**U.S. High Yield: Outstanding Bond Maturity Distribution**




Source: ICE BofA U.S. High Yield Master II Constrained Index (HUC0), as of December 31, 2022.

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

- La evolución de la inflación y del mercado laboral de Estados Unidos es esencial para la estabilidad de las tasas de interés de largo plazo y la evolución de las bolsas en los próximos meses.

- El escenario más probable es que la inflación baje lentamente y 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. Así, la Reserva Federal estaría muy cerca de llegar al peak del proceso de alzas de la tasa de interés. Los datos del mercado laboral publicados recientemente apuntan en esa dirección.

- Los problemas del sector inmobiliario y el bajo crecimiento de China han pasado a ocupar un lugar principal en las perspectivas de crecimiento mundial. Las autoridades han sido muy poco agresivas en las medidas de estímulo al crecimiento de la demanda interna y la inversión inmobiliaria. La baja demanda en el sector residencial amenaza afectar a vehículos de inversión y al sistema bancario.

- La Zona Euro muestra signos de debilitamiento del crecimiento en el corto plazo, lo que se podría ver acentuado por su importante relación comercial con China. El euro tendería a debilitarse respecto del dólar en el corto plazo.

- 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.