



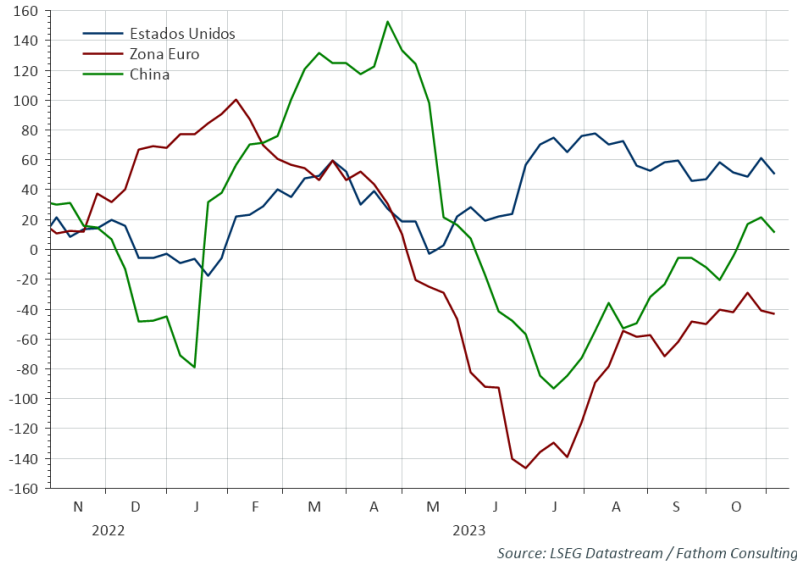
Informe Semanal

Noviembre 7, 2023

www.vision.cl



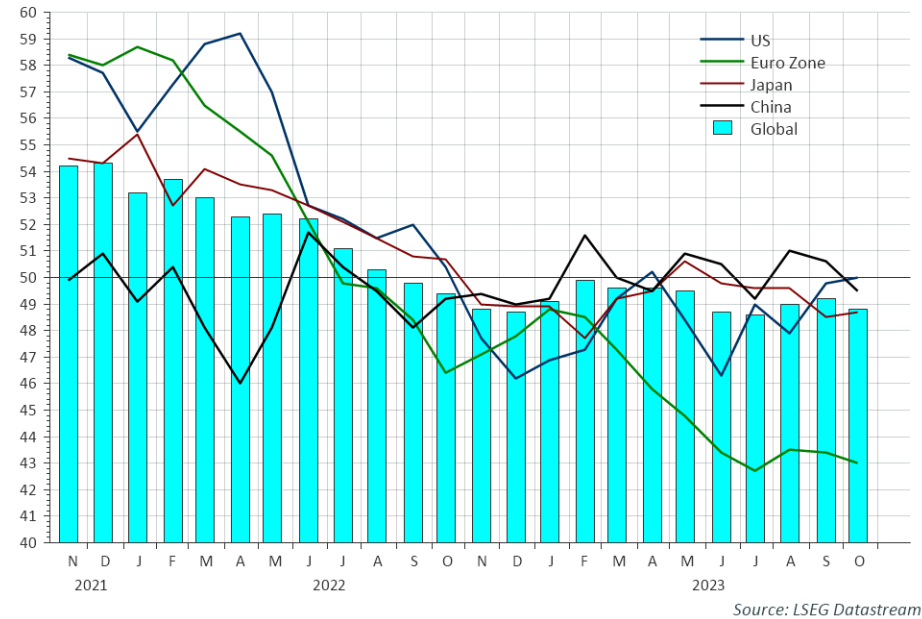
Indices de Sorpresa Económica



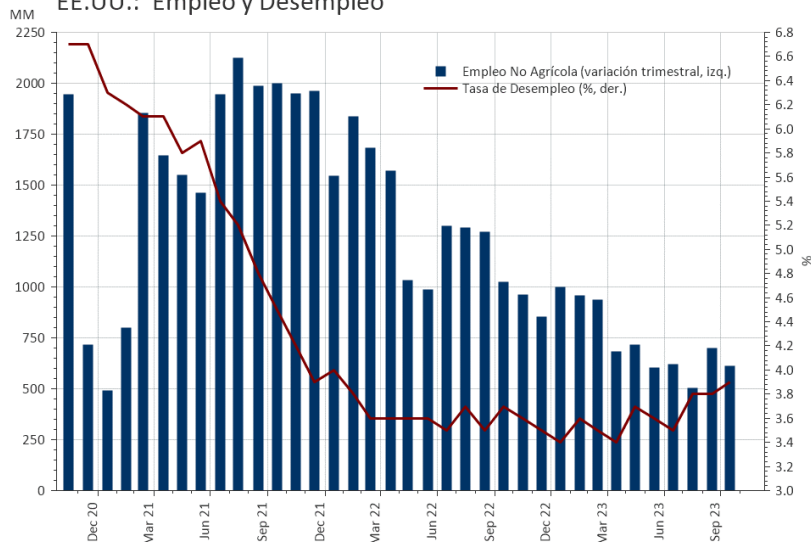
El PMI Global registró un retroceso en octubre, explicado principalmente por la Zona Euro y China.

Indices PMI Manufactura

Nivel Neutral = 50



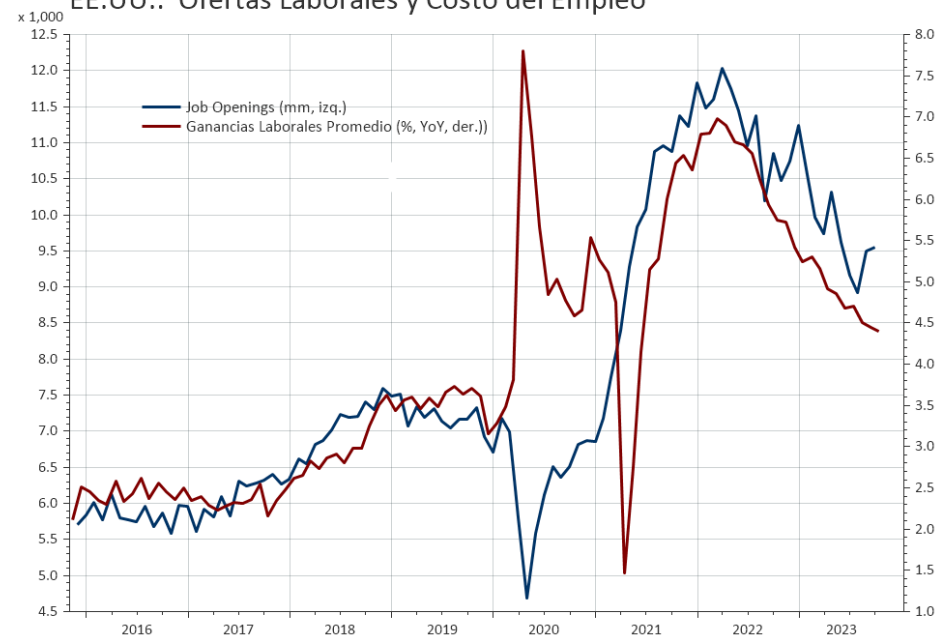
EE.UU.: Empleo y Desempleo



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

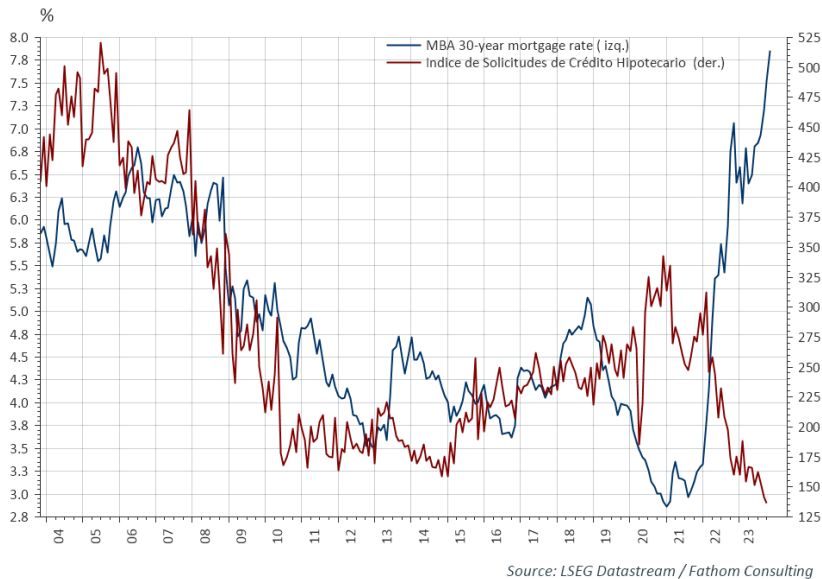
En octubre, el desempleo se ubicó por sobre lo estimado (3,9% vs 3,8%), la generación de nuevos puestos de trabajo fue de 150 mil (se esperaban 183 mil) y las remuneraciones se desaceleraron hasta un crecimiento anual de 4,1%. Adicionalmente, se corrigió a la baja la generación de empleo del mes anterior desde 336 hasta 297 mil.

EE.UU.: Ofertas Laborales y Costo del Empleo



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

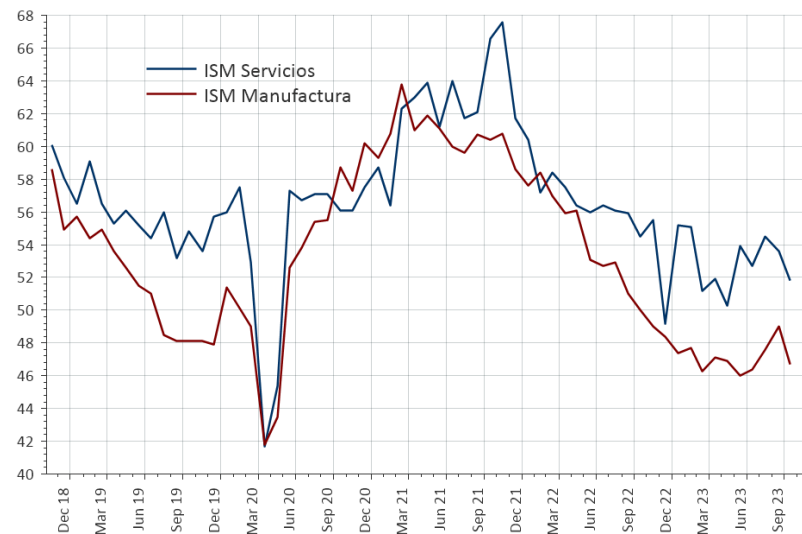
EE.UU.: Mercado Vivienda Residencial

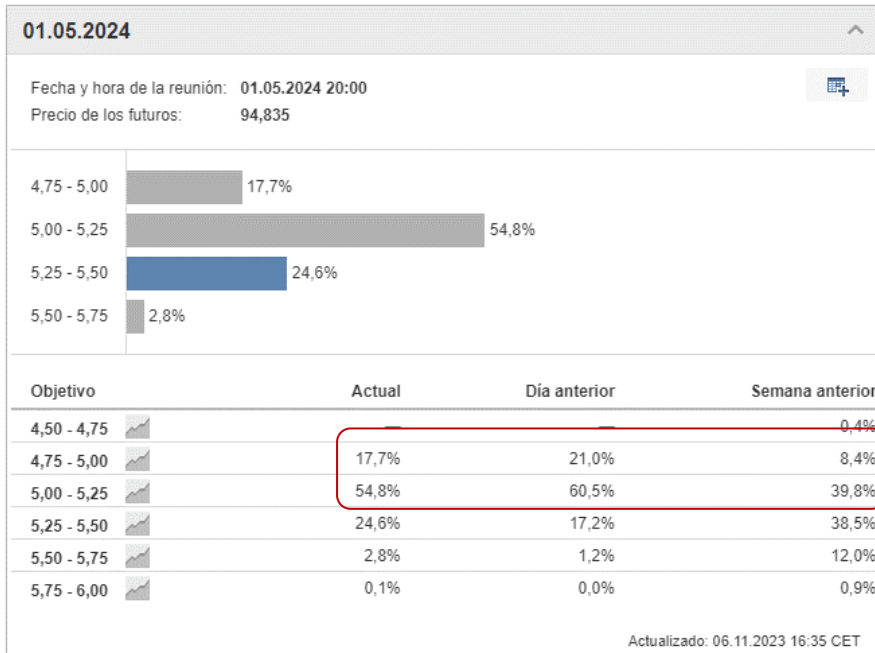


Los indicadores líderes de actividad de los sectores manufactureros y de servicios apuntan a una desaceleración en los próximos meses.

Las tasas de los créditos hipotecarios se ubicaron en los niveles más altos desde el año 2000 y están afectando la actividad del sector inmobiliario.

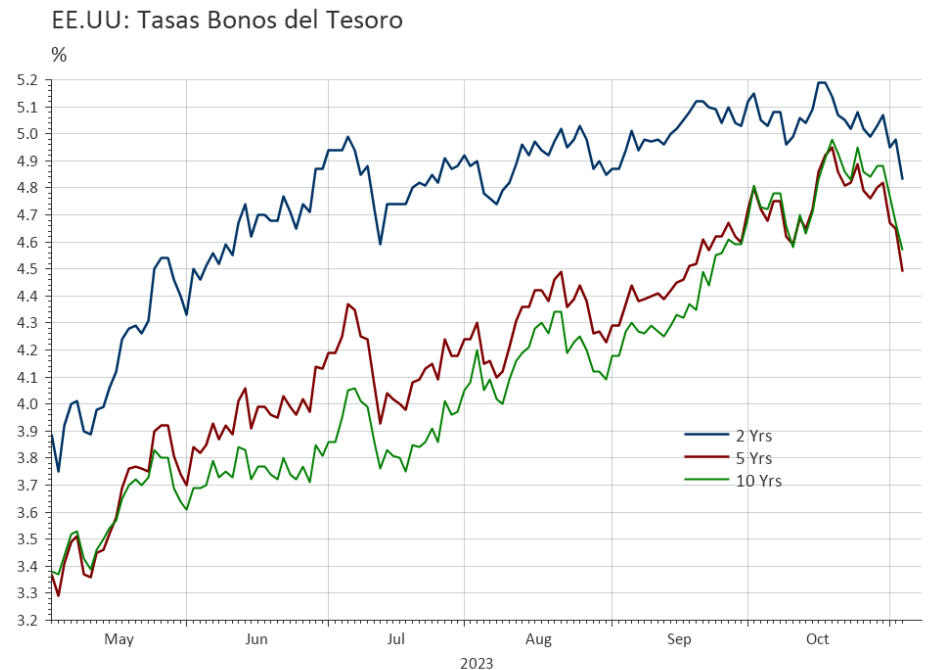
EE.UU.: ISM Manufacturero y Servicios





El mercado anticipa que la primera reducción de la tasa Fed podría ser en la reunión del 1º de mayo. Hasta la semana anterior se estimaba que el primer recorte de la tasa sería el 31 de julio.

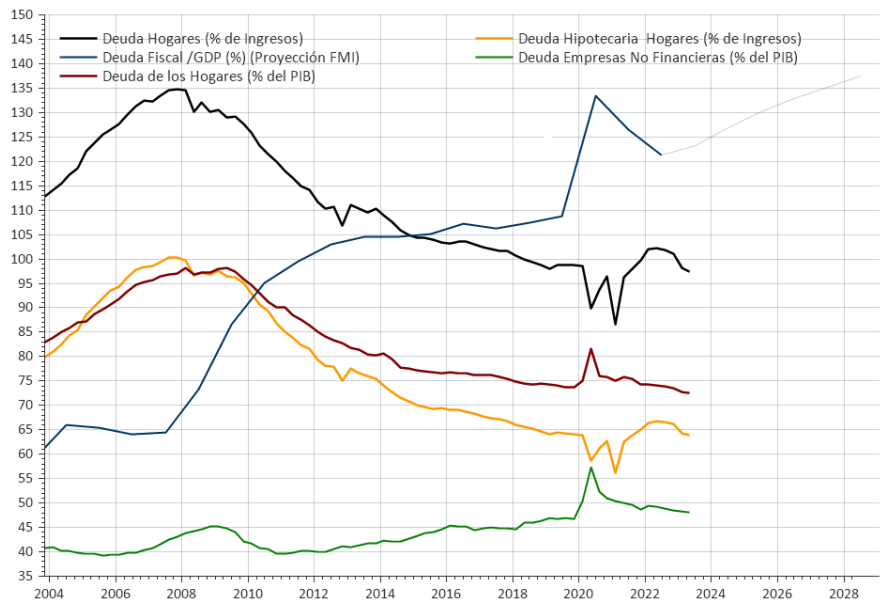
Las tasas de interés de los bonos del Tesoro, a diferentes plazos, cayeron en respuesta a un discurso de Powell algo más optimista sobre el control de la inflación (1 de noviembre) y a la publicación de signos de ajuste del mercado laboral (3 de noviembre).



Source: LSEG Datastream

Estados Unidos Expectativas de Tasas de Interés de Largo Plazo

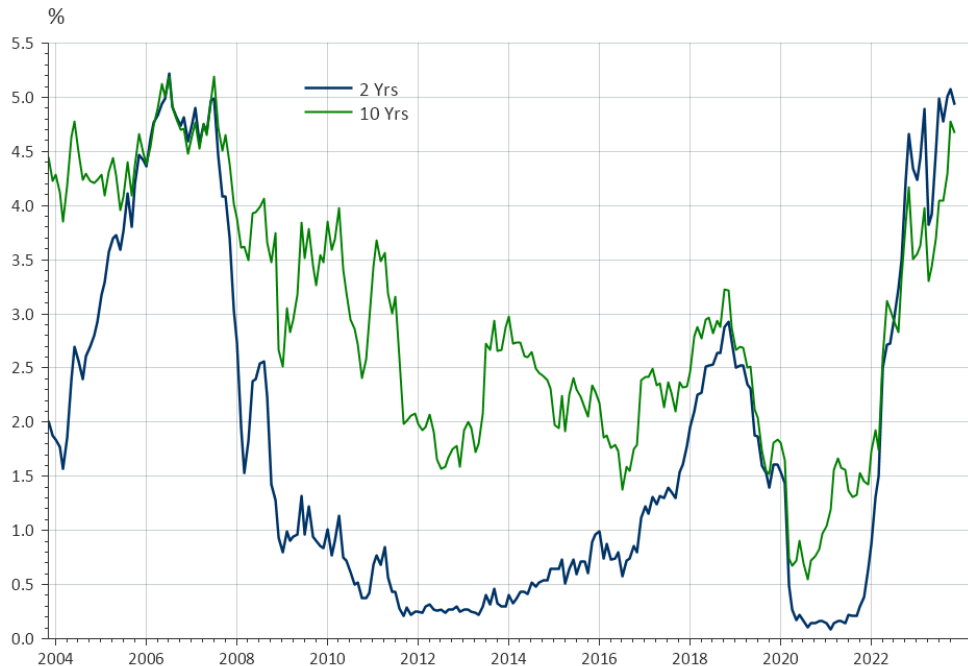
EE:UU: Deuda Hogares, Empresas y Fisco



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

El importante incremento de la deuda fiscal y las proyecciones para los próximos años hacen difícil suponer que las tasas de los bonos de largo plazo regresen a los niveles previos a la Pandemia.

EE.UU: Tasas Bonos del Tesoro



Source: LSEG Datastream

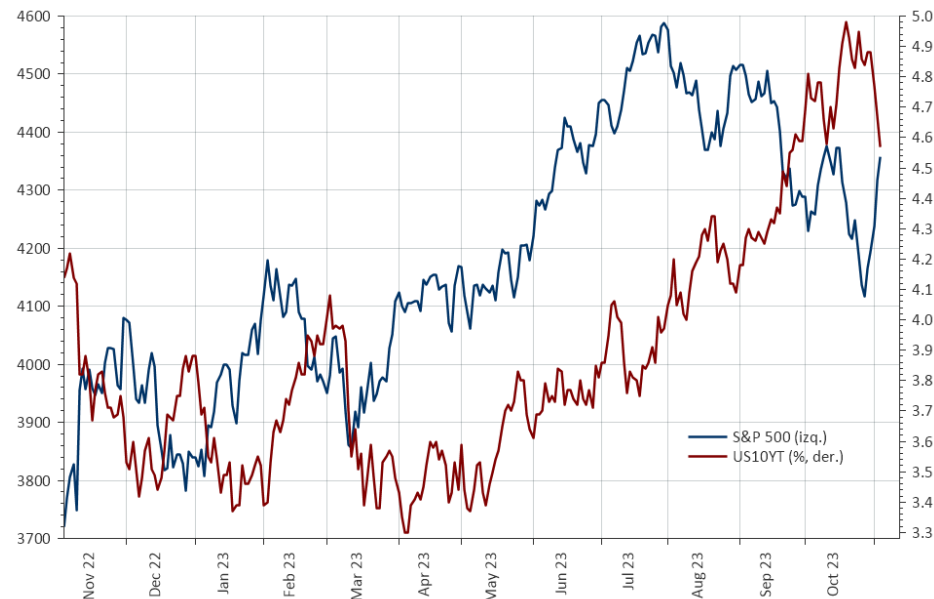
Rentabilidades (Bolsas en ML, %)

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

El mayor optimismo sobre el control de la inflación en Estados Unidos generó fuertes alzas de las acciones globales, la monedas frente al dólar y de los bonos.

Para que se confirme la visión optimista del mercado, se necesita que los datos que se conocerán en las próximas semanas apunten hacia una menor inflación y a una desaceleración moderada de la actividad económica.

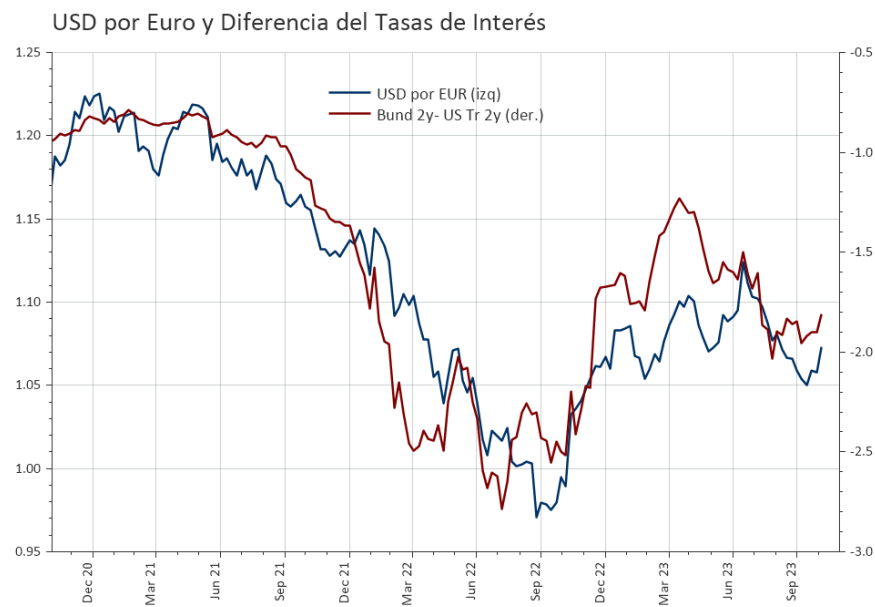
S&P 500 y Tasa Bono a 10 Años



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Monedas: Variación Respecto del USD (%)				
03-nov-23	Last 5 Days	MTD	YTD	2022
Indice Dólar	-1,4	-1,5	1,4	7,9
Euro	1,6	1,4	0,3	-5,9
Yen Japón	0,1	1,5	-12,2	-12,2
Libra RU	2,1	1,8	2,3	-10,6
Franco Suizo	0,4	1,3	2,8	-1,3
RMB China	0,2	0,2	-5,5	-7,8
Won Coreano	3,5	3,3	-3,7	-5,8
Real Brasil	2,3	2,8	7,9	5,4
Peso México	3,7	3,3	11,6	5,1
Peso Colombia	2,8	3,3	21,5	-16,0
Peso Chile	3,6	2,1	-3,2	0,5
Nuevo Sol Perú	2,9	2,5	1,1	5,0
Peso Argentina	0,0	0,0	-49,5	-41,9
Lira Turquía	-0,8	-0,3	-34,2	-28,7
Rublo Rusia	1,5	0,8	-19,2	0,0

A pesar de la depreciación reciente del dólar, el mejor “momento” de la actividad económica de Estados Unidos, respecto de la Zona Euro, deja poco espacio para un alza más fuerte del euro en el corto plazo.

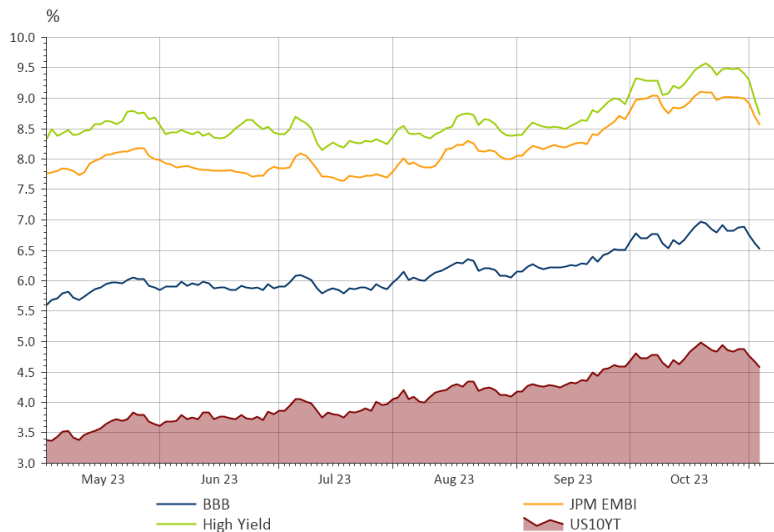


Source: LSEG Datastream

El mayor optimismo del mercado se reflejó en caídas de los spreads de los bonos de peor calidad crediticia y de las tasas base.

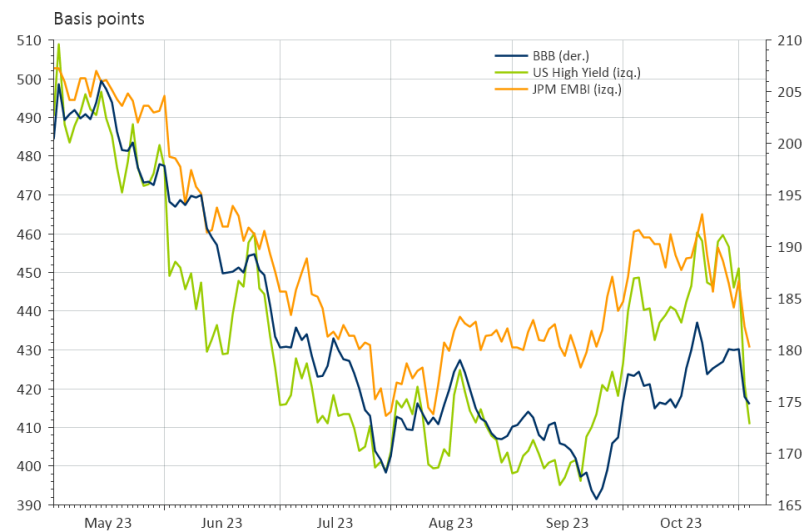
Tasas Bonos (%)							
		27-10-23	31-10-23	31-12-22	31-12-21	Duration	YTM/ Duration
YTM (%)	US Treasury 10Y	4,57	4,88	3,88	1,52	8,10	0,56
	Iboxx \$ Corporate BBB	6,52	6,89	6,00	3,09	6,52	1,00
	Iboxx \$ High Yield	8,73	9,41	8,73	4,64	3,90	2,24
	JPMorgan EMBI Global	8,94	9,38	8,56	5,29	6,42	1,39
Spread (bps)	JPMorgan CEMBI	7,95	8,23	7,23	4,54	3,99	2,00
	Iboxx \$ Corporate BBB	175	180	191	139		
	Iboxx \$ High Yield	411	446	465	299		
	JPMorgan EMBI Global	431	441	463	368		
	JPMorgan CEMBI	339	332	332	305		

Bonds (YTM)



Source: LSEG Datastream

Spread Bonos



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

- Los datos del mercado laboral en Estados Unidos no son suficientes como para suponer que la economía entró en un proceso de desaceleración suave, que permitirá controlar la inflación sin entrar en recesión.
- El exceso de ahorro de los consumidores acumulado durante la Pandemia (que aún no se ha agotado completamente), el dinamismo del mercado laboral y el alto déficit fiscal generan presión alcista sobre la demanda, que podría hacer que la desaceleración y control de la inflación sean más lentos.
- La expectativa del mercado de una baja de la tasa Fed en mayo parece un tanto optimista. Los datos de inflación y empleo de los próximos meses serán claves para saber si el Fed ya llevó la tasa de interés a un máximo.
- En caso de que se confirme la desaceleración económica, el mercado comenzará a temer que el menor crecimiento se transforme en recesión, lo que afectaría a las acciones y al crédito.
- Más allá de que las tasas de los bonos de largo plazo pueden experimentar nuevos incrementos en los próximos meses, lo más probable es que en el plazo de 6 a 12 meses, los “yields” sean más bajos que los actuales, dada la fase final de ciclo económico que estaría comenzando a atravesar la economía de Estados Unidos.
- En renta fija, se prefieren los **bonos corporativos grado de inversión** (menor sensibilidad frente a una eventual recesión) y high yield de buena calidad (BB). Una baja moderada de las tasas de interés de largo plazo en los próximos meses generaría importantes ganancias de capital en los bonos de largo plazo.
- Las acciones se verían beneficiadas en el corto plazo por la baja de las tasas de interés de largo plazo, pero serían sensibles al creciente riesgo de recesión (posiblemente en una fase algo más lejana). El mercado de **Estados Unidos** aparece como más defensivo, dada la mayor importancia de las acciones de alto crecimiento en sus índices, las que se verían más beneficiadas por menores tasas de interés y mantienen una menor dependencia respecto del ciclo económico. Las acciones de la **Zona Euro**, destacan por sus favorables valuaciones, pero la debilidad del crecimiento económico genera riesgo de correcciones bajista en sus proyecciones de utilidades en los próximos meses.
- En la medida de que el control de la inflación avance, las acciones fuera de Estados Unidos se verían favorecidas por la mayor liquidez que significaría el fin del ciclo alcista de la Reserve Federal, pero los riesgos de recesión las afectarían negativamente.

Recomendación de Corto Plazo (3 a 12 meses)

Recomendación	UW	N	OW
Acciones			
Estados Unidos			
Reino Unido			
Zona Euro			
Japón			
Mercados Emergentes			
Asia Emergente			
Latam			
EMEA			
Bonos			
Soberanos DM			
Corporativos Grado de Inversión			
High Yield			
Mercados Emergentes			
Caja			
Monedas			
Dólar			
Euro			
Emergentes			