

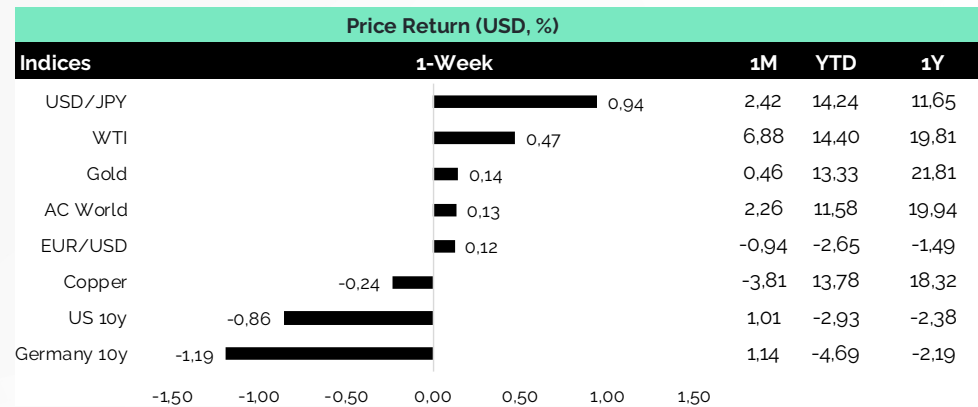
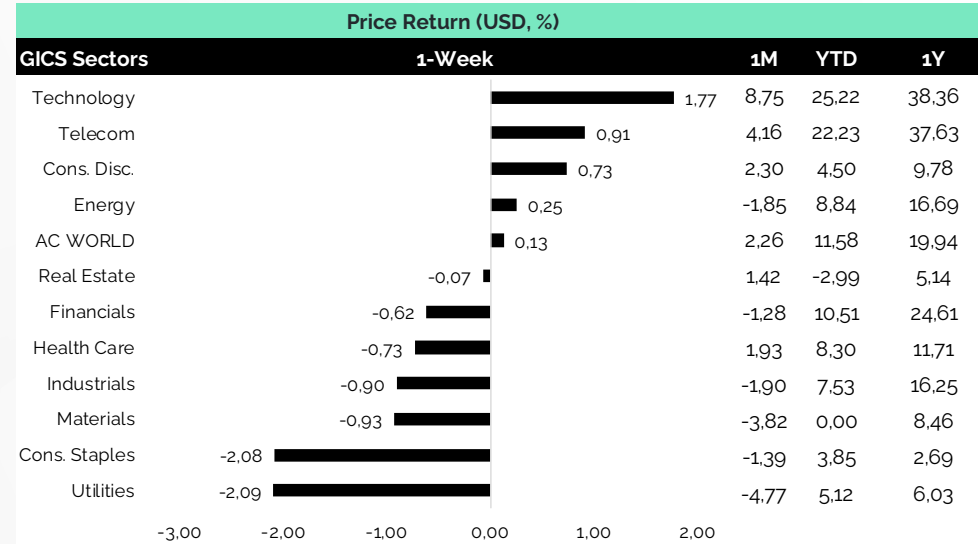
An aerial photograph of a city, likely Santiago, Chile, featuring a prominent skyscraper with a curved facade and a complex highway interchange. The image is overlaid with a teal gradient and text.

# Mid-Year Outlook Internacional

Julio 2024

# Monitor de Mercados

RESUMEN					
	Actual	1W (%)	1M (%)	YTD (%)	1Y (%)
<b>Renta Variable</b>					
Mdos. Desarrollados (URTH)	147,5	0,15	2,05	11,78	20,41
Mdos. Emergentes (EEM)	42,6	-0,19	2,62	6,65	10,49
Rusell 1000 value (IWD)	174,5	-1,04	-1,12	6,46	12,86
Rusell 1000 growth (IWF)	364,5	1,12	6,61	20,53	33,32
S&P 500 (SPY)	544,2	0,27	3,53	15,23	24,50
Nasdaq (QQQ)	479,1	1,09	6,47	17,33	30,59
Eurozona (EZU)	48,8	-1,06	-4,18	5,07	9,61
Japon (EWJ)	68,2	2,60	-0,32	7,19	12,63
China (MCHI)	42,2	<b>-2,86</b>	-3,34	3,97	-2,93
Latam (ILF)	24,8	-0,76	-6,06	-12,52	-3,59
Chile (ECH)	25,9	-0,31	-5,98	-5,92	-8,46
<b>Commodities</b>					
WTI	82,0	0,47	6,88	14,40	19,81
Copper	442,7	-0,24	-3,81	13,78	18,32
Gold	2.338,2	0,14	0,46	13,33	21,81
Iron Ore 62%	106,8	-0,04	-9,37	-21,90	-5,38
China Lithium Carbonate 99,5%	12.479,0	-2,63	-14,35	-6,40	-70,46
China Lithium Hydroxide 56,5%	11.378,3	-1,78	-11,79	-4,12	-71,87
<b>Renta Fija Internacional</b>					
Bloomberg Barclays Global	457,4	-0,22	0,12	-2,98	1,12
Bloomberg Barclays EM USD agregad	1.200,1	-0,10	0,94	2,48	8,23
US Corporate Investment Grade	3.220,4	-0,18	1,20	-0,02	5,13
US Corporate High Yield	2.542,4	-0,02	0,86	2,52	10,37
<b>Monedas</b>					
Dólar Index (DXY)	105,7	0,20	0,97	4,29	2,69
Euro (EUR)	1,1	0,12	-0,94	-2,65	-1,49
Yen Japonés (JPY)	161,1	-0,93	-2,36	-12,45	-10,43
Peso Chileno (CLP)	941,1	0,47	-2,46	-6,39	-14,80



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg ; Datos al 28 de Junio de 2024

# Outlook Internacional 2S24

## Enfoque en diversificación y calidad

- El repunte del mercado desde 4T23 comenzó con la expectativa de que la normalización de la inflación permitiría a la Fed recortar las tasas (~7 recortes para diciembre de 2024) y diseñar un aterrizaje suave para la economía. **En cambio, los impulsores de la inflación han sorprendido al alza durante gran parte del año y el crecimiento ha sido desigual, lo que ha obligado a reducir las expectativas a solo ~2 recortes para este año.**
- **En las últimas semanas los datos económicos en EE. UU. han estado sorprendiendo en general a la baja y los consumidores están mostrando algunos signos de fatiga** (por ejemplo, ventas minoristas, confianza del consumidor, automóviles y morosidad de tarjetas de crédito), pero con una inflación por encima del objetivo de la Fed y una economía que no está en crisis, **la lógica de que “los malos datos económicos son buenos datos para el mercado”.**, nos parece bastante cuestionable.
- **Mas bien, nos podemos estar acercando al punto en que “los malos datos serán malos” para los activos de riesgo**, con una economía potencialmente debilitada, y la inflación podría mantenerse estable y por encima del objetivo de la Fed. **Incluso si la Fed recortara las tasas, la tasa a largo plazo (la tasa de descuento que se utiliza para los activos de riesgo) no necesita bajar al mismo ritmo, dada la restricción de la liquidez y las primas por plazo potencialmente más altas.**
- **Así entonces, creemos que se mantendrá la volatilidad en el mercado de tasas, especialmente en la parte larga de la curva**, en medio de mayores presiones fiscales y alta volatilidad inflacionaria (que podrían acentuarse en el contexto electoral en EE. UU), que no justifican a esta altura primas por plazo negativas. **En términos de duración, parece prudente seguir manteniendo una estrategia de renta fija en la parte corta / media de la curva (entre 3 y 5 años)**, hasta tener mayor evidencia de convergencia de la inflación y una política monetaria y fiscal “más amigable”.
- **En renta variable, el rendimiento descomunal de las acciones de mayor capitalización está enmascarando la debilidad en otras áreas del mercado.** Por ejemplo, el S&P 500 equal weight se ha mantenido prácticamente sin cambios en los últimos 2,5 años y el Russell 2000 se ha estado moviendo lateralmente durante incluso más tiempo, a pesar de que hemos visto un crecimiento del PIB nominal del 25% en los últimos 3 años.
- **El factor momentum sigue siendo el principal impulsor de las ganancias de las acciones. y la concentración del mercado está en el máximo de 60 años...** Solo un pequeño porcentaje de las empresas del S&P 500 están detrás de las revisiones de utilidades esperadas para 2024 (las 20 principales compañías con revisiones de EPS de +18% frente al resto del S&P 500 que bajan un 6%) y las revisiones de EPS para 2005, las top 20 suben un 22% y resto ese revisa a la baja en un -3%.
- Mantenemos un enfoque en diversificación y calidad y **una estrategia global más equilibrada para hacer frente a la alta concentración del mercado americano y valorizaciones poco atractivas.**
- **Es probable que el dólar se mantenga fuerte en horizonte de 6 a 12 meses dados los mayores diferenciales de tasas de interés.** Nuestra visión alcista del USD se basa en dos pilares fundamentales: **la ventaja de carry del dólar a pesar de ser una moneda defensiva y el persistente desempeño superior de la economía estadounidense.**

# Outlook Internacional 2S24

Allocation 2024

View 12 meses



Subponderar



Neutral



Sobreponderar

Asset class	UW	N	OW
Cash (1-3 M; MM)			
Fixed Income			
Equities			

Fixed Income	UW	N	OW
Credit Risk			
Duration Risk*			

\*Neutral en duración considerado como 4 años

Equities (Unhedge)	UW	N	OW
US			
Europe			
Japan			
EM Ex - China			
China			
Latam			

# Outlook 2S24

---

Enfoque en diversificación y calidad

# Outlook Internacional 2S24 - Economía

Una economía resiliente y una inflación moderada, pero "sticky"

Crecimiento del PIB, % interanual: GS frente a consenso

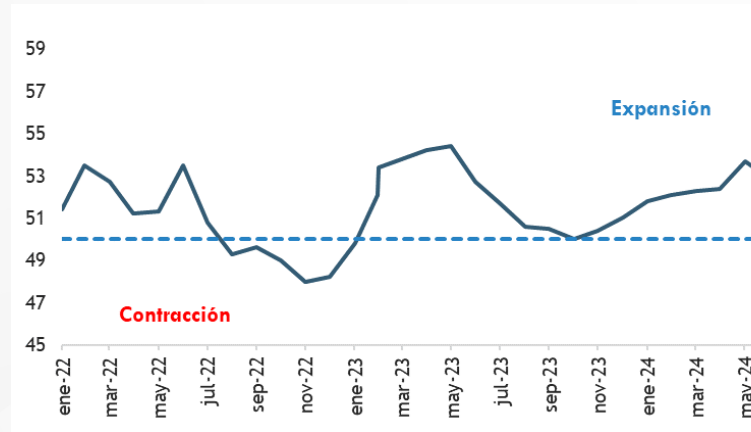
Percent Change yoy	Real GDP Growth				
	2023		2024		2025
	GS	GS	Cons*	GS	Cons*
USA	2.5	2.5	2.3	2.2	1.8
Japan	1.8	-0.1	0.3	1.4	1.1
Euro area	0.6	0.8	0.7	1.4	1.4
Germany	0.0	0.2	0.2	1.1	1.2
France	0.9	1.0	0.9	1.3	1.3
Italy	1.0	1.0	0.9	1.2	1.1
Spain	2.5	2.2	2.2	1.7	1.9
UK	0.1	0.9	0.7	1.4	1.2
China	5.2	5.0	4.9	4.2	4.5
Developed Markets	1.7	1.7	1.5	1.9	1.6
Emerging Markets	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
World	2.7	2.7	2.5	2.8	2.6

\* Bloomberg country and GS aggregate consensus

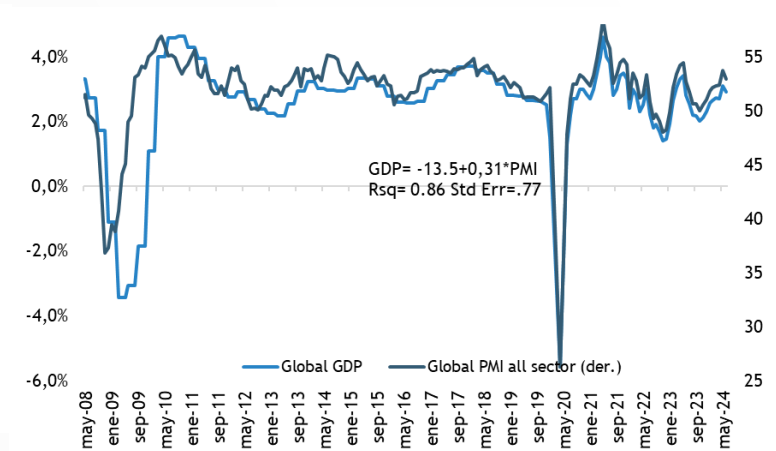
Inflación esperada al cierre de 2024

	CPI 2024 consensus
US	3,2%
Japan	3,1%
Euro area	2,4%
UK	2,5%
China	1,2%
Brazil	4,0%
Chile	4,5%
Colombia	5,3%
Mexico	3,8%

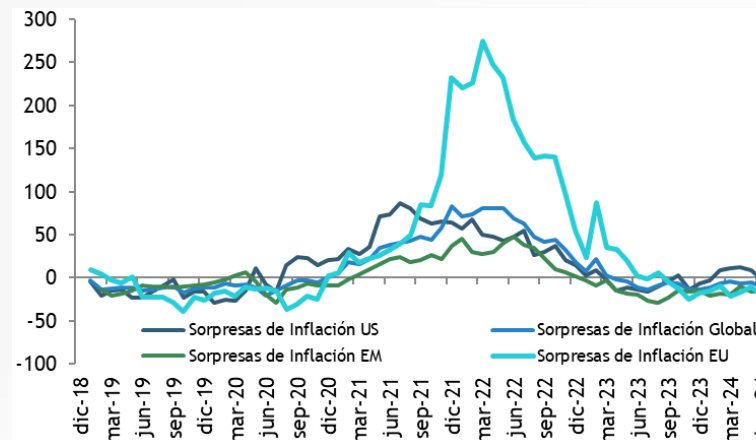
PMI Compuesto Global



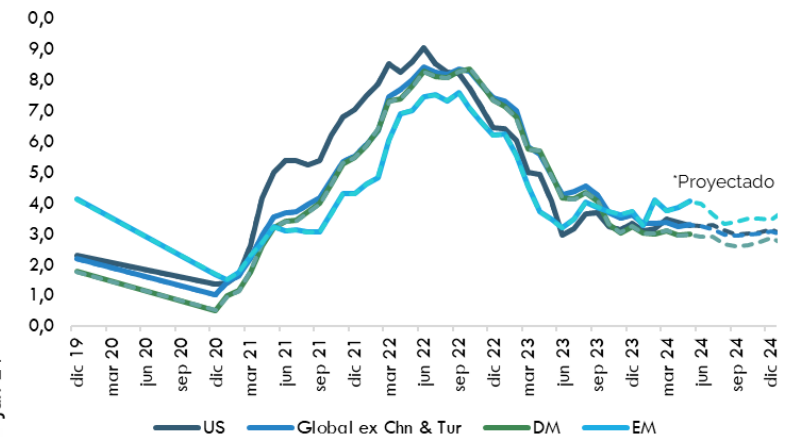
PMI Compuesto Global vs PIB Global



Sorpresa de Inflación por Región



Inflación por Región



# Outlook Internacional 2S24 - Actividad

## La tasa de crecimiento de la economía global se mantiene sobre el potencial

**El repunte del PMI mundial se ve reforzado por la amplitud de la recuperación en todos los sectores.** En 2023 se abrió una amplia divergencia entre la manufactura y los servicios a medida que la demanda se alejó del aumento de bienes relacionado con la pandemia y se acercó “a un deseo pospandémico de experiencias” como salir a comer y viajar. La brecha, que alcanzó un máximo de 6,5 puntos a mediados de 2023, fue la más alta observada fuera de una recesión, lo que generó preocupaciones sobre la salud de la expansión.

		2023												2024					
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Output	Total	49,7	52,1	53,4	54,2	54,4	52,6	51,6	50,6	50,5	50,0	50,5	51,0	51,8	52,1	52,3	52,4	53,7	52,9
	Manufactura	48,9	50,7	50,6	50,8	51,4	49,2	48,8	49,4	49,8	48,9	49,9	49,4	50,3	51,2	51,9	51,4	52,8	52,3
	Servicios	50,1	52,6	54,4	55,4	55,5	53,8	52,6	51,00	50,7	50,4	50,6	51,6	52,3	52,4	52,4	52,7	54,0	53,1
Nuevas Ordenes	Total	49,8	51,3	52,6	53,2	53,7	52,3	50,7	50,00	49,5	49,3	50,1	50,9	51,4	51,6	52,1	51,7	52,7	52,0
	Manufactura	47,7	49,3	49,5	49,4	49,3	48,0	47,6	48,1	48,4	48,5	48,9	48,6	49,8	50,4	50,9	50,4	51,2	50,8
	Servicios	50,6	52,0	53,7	54,6	55,4	53,9	51,8	50,8	49,8	49,6	50,5	51,8	52,0	52	52,5	52,2	53,2	52,4
Output futuro	Total	64,1	64,8	64,1	64,6	63,8	64,0	61,8	62,4	62,1	61,4	61,3	62,6	63,7	63,00	63,8	62,8	63,6	62,1
	Manufactura	62,3	62,8	62,5	63,0	61,0	59,6	60,8	59,7	60,7	58,5	60,1	60,6	62,5	62,3	62,3	61,4	62	59,6
	Servicios	64,7	65,6	64,7	65,3	64,8	65,6	62,2	63,4	62,7	62,5	61,7	63,4	64,1	63,3	64,3	63,3	64,2	63,1
Empleo	Total	50,4	51,5	51,9	52,3	52,0	51,9	51,0	51,0	50,7	50,5	50,1	50,5	50,7	50,7	50,9	49,9	50,9	51,3
	Manufactura	50,0	51,1	50,3	50,5	50,0	50,0	50,1	50,6	49,7	48,7	49,2	48,7	49,4	49,6	50,1	50	50,3	50,5
	Servicios	50,6	51,7	52,4	53,0	52,7	52,5	51,3	51,2	51,1	51,1	50,5	51,1	51,2	51,1	51,2	49,8	51,1	51,5
Output precios	Total	55,0	55,3	54,8	55,0	54,4	53,4	53,7	53,4	53,6	53,0	53,5	53,5	52,6	53,5	53,8	53,2	53,2	52,8
	Manufactura	54,8	54,7	52,8	51,6	49,9	49,3	49,6	50,5	51,7	51,5	51	51,5	51,5	51,5	51,2	51,5	51,7	52,3
	Servicios	55,0	55,5	55,6	56,2	56,1	54,9	55,2	54,5	54,3	53,5	54,4	54,2	53	54,2	54,7	53,8	53,8	53,0

# Outlook Internacional 2S24 - Actividad

## La tasa de crecimiento de la economía global se mantiene sobre el potencial

**La actividad regional también está logrando un mejor equilibrio.** En 2023 se abrió una gran divergencia regional cuando Estados Unidos prosperó y Europa se estancó. Después de tocar fondo en octubre del año pasado, el PMI general de Europa se ha recuperado rápidamente, lo que respalda las expectativas de un repunte del crecimiento en esa región. El PMI de China también, ha venido aumentando, atenuando en cierta medida las preocupaciones de que la economía esté perdiendo impulso.

**Momentum PMI compuesto por región (manufactura y servicios)**

		2022												2023												2024					
		ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24
	Global	51,4	53,5	52,7	51,2	51,3	53,5	50,8	49,3	49,6	49,0	48,0	48,2	49,8	52,1	53,4	54,2	54,4	52,7	51,7	50,6	50,5	50	50,4	51	51,8	52,1	52,3	52,4	53,7	52,9
	Mercados desarrollados	51,2	54,7	56,0	55,5	53,7	52,5	49,0	46,9	49,3	48,5	47,3	47,1	48,4	51,1	52,6	53,7	53,7	52,2	51,0	49,5	49,7	49,4	49,6	49,8	50,8	51,4	51,5	51,8	53,4	52,8
	Mercados emergentes	50,8	51,3	46,8	43,4	46,9	55,2	54,0	53,4	50,1	49,8	49,0	50,1	51,9	53,9	54,6	54,9	55,6	53,5	52,9	52,7	52	51,1	52	53,1	53,5	53,4	53,7	53,6	54,4	53,3
Desarrollados	EE.UU.	51,1	55,9	57,7	56,0	53,6	52,3	47,7	44,6	49,5	48,2	46,4	45,0	46,8	50,1	52,3	53,4	54,3	53,2	52,0	50,2	50,2	50,7	50,7	50,9	52	52,5	52,1	51,3	54,5	54,8
	Japón	49,9	45,8	50,3	51,1	52,3	53,0	50,2	49,4	51,0	51,8	48,9	49,7	50,7	51,1	52,9	52,9	54,3	52,1	52,2	52,6	52,1	50,5	49,6	50	51,5	50,6	51,7	52,6	52,6	49,7
	Reino Unido	54,2	59,9	60,9	58,2	53,1	53,7	52,1	49,6	49,1	48,2	48,2	49,0	48,5	53,1	52,2	54,9	54,0	52,8	50,8	48,6	48,5	48,7	50,7	52,1	52,9	53	52,9	54,1	53	52,3
	Eurozona	52,3	55,5	54,9	55,8	54,8	52,0	49,9	48,9	48,1	47,3	47,8	49,3	50,3	52,0	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7	47,2	46,5	47,6	47,6	47,9	49,2	49,9	51,7	52,2	50,9
	Alemania	53,8	55,6	55,1	54,3	53,7	51,3	48,1	46,9	45,7	45,1	46,3	49,0	49,9	50,7	52,6	54,2	53,9	50,6	48,5	44,6	46,4	45,9	47,8	47,4	47	46,3	47,4	50,6	52,4	50,4
Emergent	China	50,1	50,1	43,9	37,2	42,2	55,3	54,0	53,0	48,5	48,3	47,0	48,3	51,1	54,2	54,5	53,6	55,6	52,5	51,9	51,7	50,9	50	51,6	52,6	52,5	52,5	52,7	52,8	54,1	52,8
	India	53,0	53,5	54,3	57,6	58,3	58,2	56,6	58,2	55,1	55,5	56,7	59,4	57,5	59,0	58,4	61,6	61,6	59,4	61,9	60,9	61	58,4	57,4	58,5	61,2	60,6	61,3	61,5	60,5	60,9
	Brasil	50,9	53,5	56,6	58,5	58,0	59,4	55,3	53,2	51,9	53,4	49,8	49,1	49,9	49,7	50,7	51,8	51,8	51,5	49,6	50,6	49	50,3	50,7	50	53,2	55,1	55,1	54,8	54	54,1

Fuentes: Fynsa Estrategia;



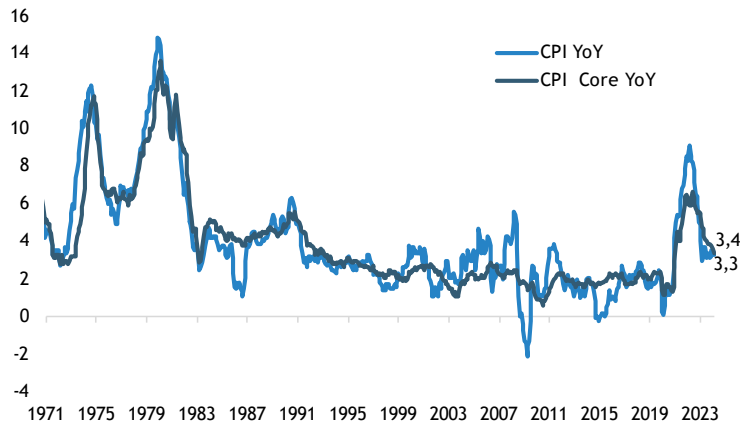
# Outlook Internacional 2S24 - Inflación

La inflación se desacelera en el margen, lo que ha lleva al mercado a operar nuevamente en "modo desinflacionario"

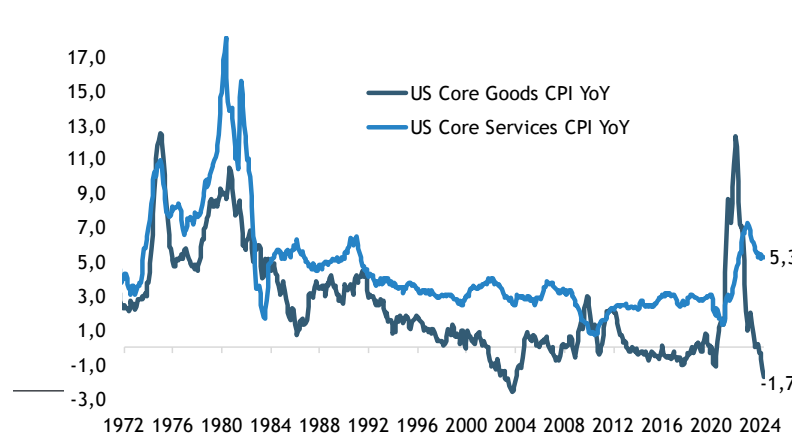
## Índice de precios al consumidor EE. UU.

		30/04/2023	31/05/2023	30/06/2023	31/07/2023	31/08/2023	30/09/2023	31/10/2023	30/11/2023	31/12/2023	31/01/2024	29/02/2024	31/03/2024	30/04/2024	31/05/2024
		abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24
<b>Weights</b>															
100,00	<b>All items</b>	0,4	0,1	0,2	0,2	0,5	0,4	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,0
13,47	<b>Food</b>	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1
8,66	Food at home	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	0,3	0,0	0,1	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,0
4,81	Food away from home(1)	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,5	0,1	0,3	0,3	0,4
6,91	<b>Energy</b>	0,6	-3,6	0,6	0	4,4	1,2	-2,1	-1,6	-0,2	-0,9	2,30	1,1	1,1	-2,0
3,59	Energy commodities	2,7	-5,6	0,8	-0,1	8,3	1,8	-4,3	-3,8	-0,7	-3,2	3,6	1,5	2,7	-3,5
3,30	Gasoline (all types)	3,0	-5,6	1,0	-0,2	8,3	1,6	-4,3	-4,0	-0,6	-3,3	3,8	1,7	2,8	-3,6
0,13	Fuel oil(1)	-4,5	-7,7	-0,4	2,1	11,2	6,4	-6,4	-1,1	-3,3	-4,5	1,1	-1,3	0,9	-0,4
3,32	Energy services	-1,7	-1,4	0,4	0,1	0,1	0,3	0,4	1,0	0,3	1,4	0,8	0,7	-0,7	-0,2
2,54	Electricity	-0,7	-1	0,9	-0,4	0,2	0,8	0,4	1,0	0,6	1,2	0,3	0,9	-0,1	0
0,78	Utility (piped) gas service	-4,9	-2,6	-1,7	1,50	-0,3	-1,4	0,3	1,2	-0,6	2	2,3	0	-2,9	-0,8
79,62	<b>All items less food and energy</b>	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
21,34	Commodities less food and energy commodities	0,6	0,6	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	0
4,29	New vehicles	-0,2	-0,1	0,0	0	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,2	0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5
2,57	Used cars and trucks	4,4	4,4	-0,5	-1,5	-1,9	-1,8	-0,4	1,4	0,6	-3,4	0,5	-1,1	-1,4	0,6
2,61	Apparel	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	-0,3	0,0	-0,6	0	-0,7	0,6	0,7	1,2	-0,3
1,46	Medical care commodities(1)	0,5	0,6	0,2	0,5	0,6	-0,3	0,4	0,5	-0,1	-0,6	0,1	0,2	0,4	1,3
58,27	<b>Services less energy services</b>	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	0,5	0,4	0,7	0,5	0,5	0,4	0,2
34,59	Shelter	0,4	0,6	0,4	0,5	0,3	0,6	0,3	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
5,87	Transportation services	-0,2	0,8	0,1	0,8	1,6	0,7	0,9	1,0	0,1	1,0	1,4	1,5	0,9	-0,5
6,47	Medical care services	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	0	0,2	0,2	0,5	0,5	0,7	-0,1	0,6	0,4	0,3

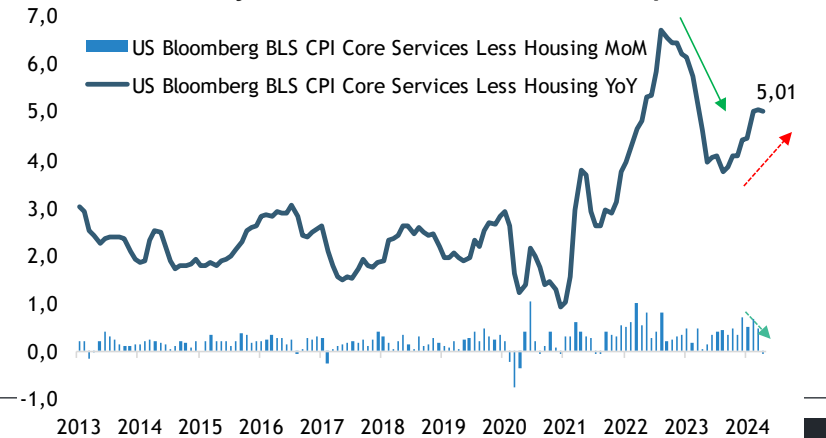
EE.UU. IPC e IPC subyacente



EE.UU. IPC Subyacente bienes y servicios



EE.UU. IPC Subyacente servicios ex vivienda (super core)

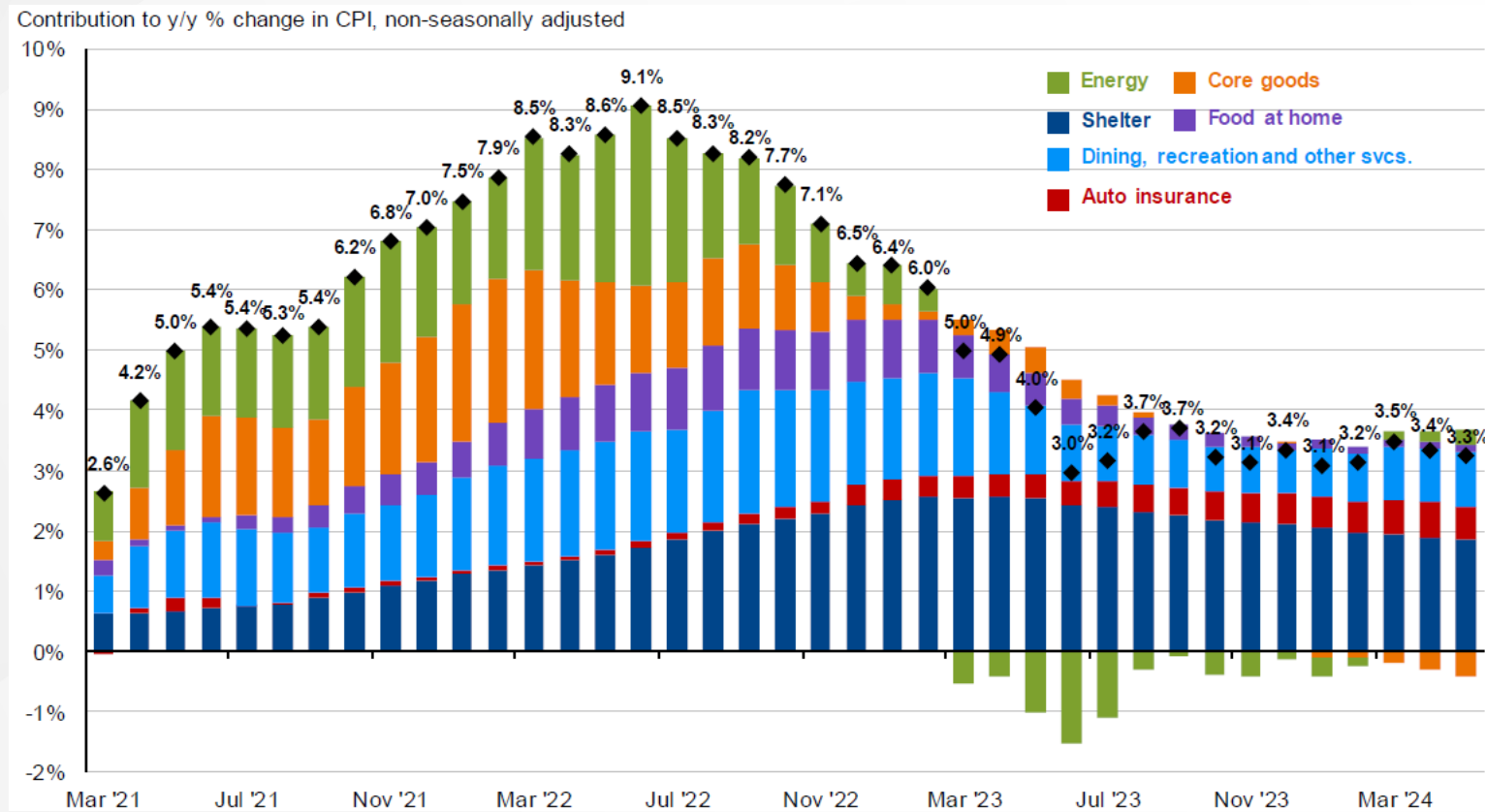


# Outlook Internacional 2S24 - Inflación

## U.S.: Inflation components

- Buena parte de la mayor inflación esta explicada por 2 componentes: Vivienda y seguros de automóviles

Contributors to headline CPI inflation



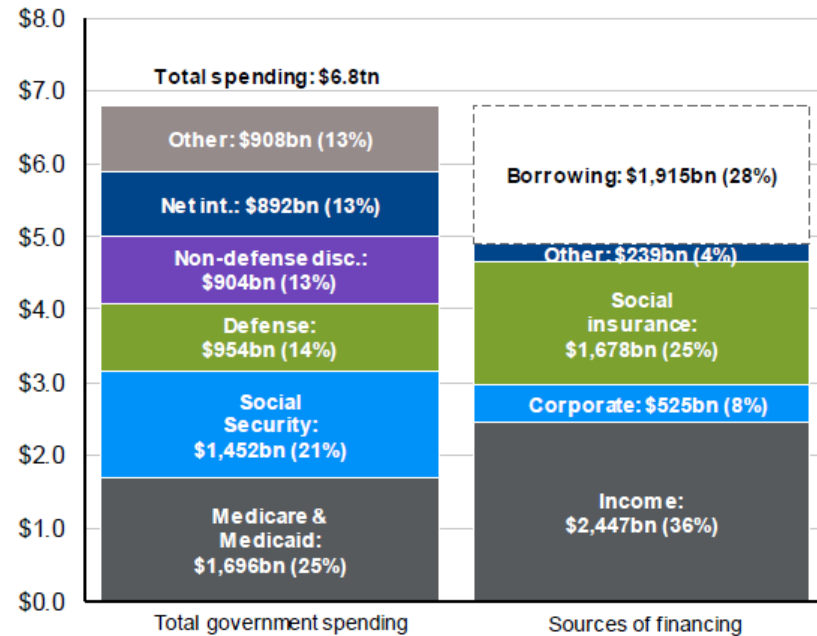
# Outlook Internacional 2S24 - Panorama Fiscal

## U.S.: Federal Finances

- La deuda neta ya alcanza el 100% del PIB y superaría el 130% en 2024. No se prevé una mejora del déficit fiscal en los próximos años

### The 2024 federal budget

USD trillions

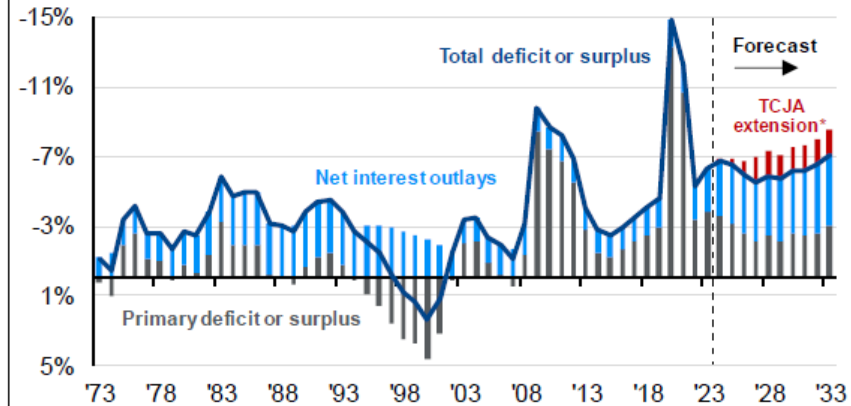


### CBO's Baseline economic assumptions

	2024	'25-'26	'27-'28	'29-'34
Real GDP growth	2.9%	2.0%	1.7%	1.8%
10-year Treasury	4.5%	4.0%	3.6%	4.0%
Headline inflation (CPI)	3.2%	2.4%	2.2%	2.2%
Unemployment	3.8%	4.0%	4.3%	4.5%

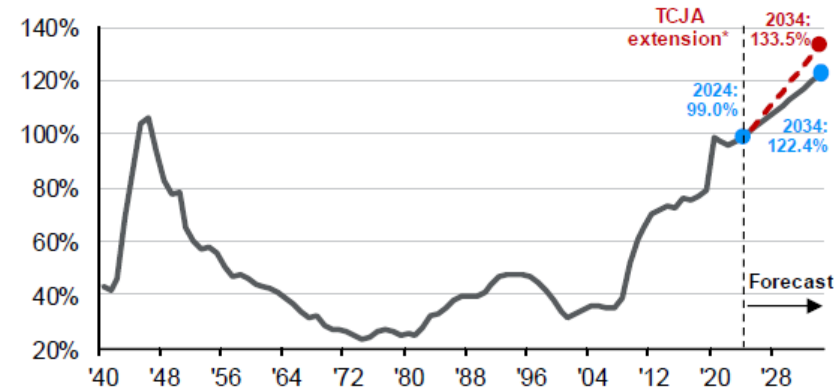
### Federal deficit and net interest outlays

% of GDP, 1973-2034, CBO Baseline Forecast



### Federal net debt (accumulated deficits)

% of GDP, 1940-2034, CBO Baseline Forecast, end of fiscal year



# Outlook Internacional 2S24 - Política Monetaria

## Una Reserva Federal cautelosa se toma su tiempo

- El FOMC dejó las tasas sin cambios esta semana como era ampliamente esperado. **Lo que no era tan esperado por el mercado es que la señal del punto medio de las proyecciones de tasas para este año fue un poco más agresiva, mostrando solo un recorte en 2024, por debajo de los tres señalados en marzo.** Ahora bien, eso fue "compensado" con las proyecciones para los próximos años, proyectando otros cuatro recortes el 2025 (frente a tres en marzo) y cuatro en 2026 (también frente a tres en marzo). **Por lo tanto, el número total de recortes durante los próximos dos años y medio sigue siendo nueve, como fue el caso en las proyecciones de marzo, sólo que con un inicio más tardío y una recuperación más rápida después de fin de año.**
- El riesgo es que la FED espere demasiado y, por lo tanto, dañe el crecimiento económico y la estabilidad financiera.

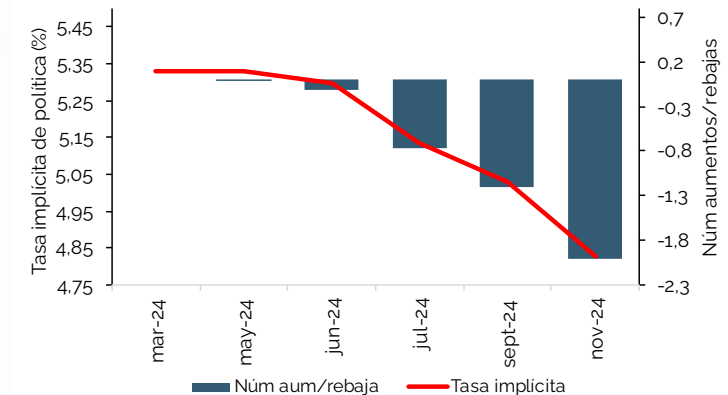
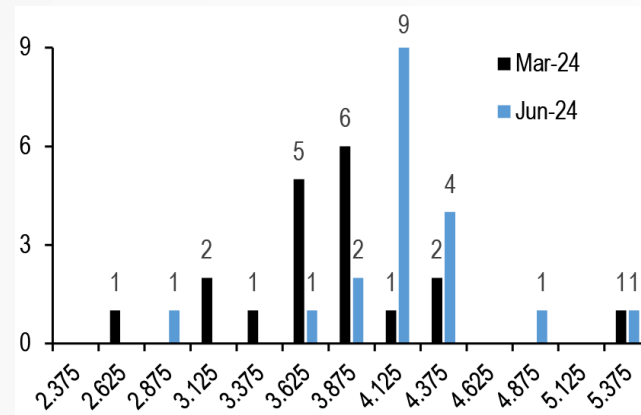
Un inicio más tardío y una recuperación más rápida después de fin de año.

Summary of Economic Projections (SEP)

Variable	2024	2025	2026	Longer run
<b>Change in real GDP</b>				
FOMC June 24 SEP	2,1	2,0	2,0	1,8
FOMC March 24 SEP	2,1	2,0	2,0	1,8
Difference	0,0	0,0	0,0	
<b>Unemployment rate</b>				
FOMC June 24 SEP	4,0	4,2	4,1	4,2
FOMC March 24 SEP	4,0	4,1	4,0	4,1
Difference	0,0	0,1	0,1	
<b>PCE inflation</b>				
FOMC June 24 SEP	2,6	2,3	2,0	2,0
FOMC March 24 SEP	2,4	2,2	2,0	2,0
Difference	0,2	0,1	0,0	
<b>Core PCE inflation</b>				
FOMC June 24 SEP	2,8	2,3	2,0	
FOMC March 24 SEP	2,6	2,2	2,0	
Difference	0,2	0,1	0,0	
<b>Federal funds rate</b>				
FOMC June 24 SEP	5,1	4,1	3,1	2,8
FOMC March 24 SEP	4,6	3,9	3,1	2,6
Difference	0,5	0,2	0,0	

Crecimiento + inflación June 2024 **4,9**  
 Crecimiento + inflación March 2024 **4,7**

Fed Fund Futures

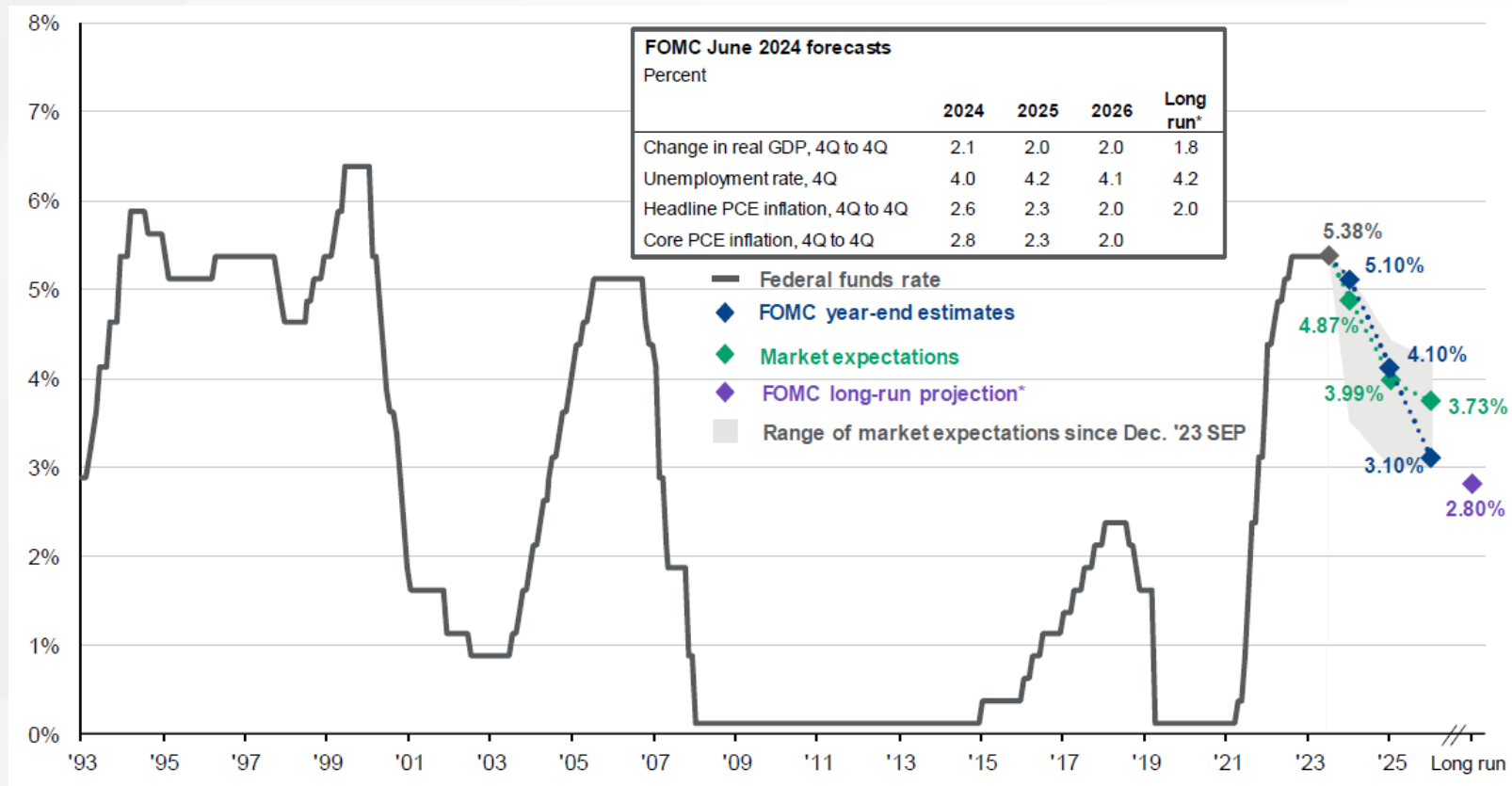


# Outlook Internacional 2S24 - Tasas de interés

## U.S.: The Fed and interest rates

- Una tasa terminal más alta que en ciclos anteriores

FOMC and market expectations for the federal funds rate

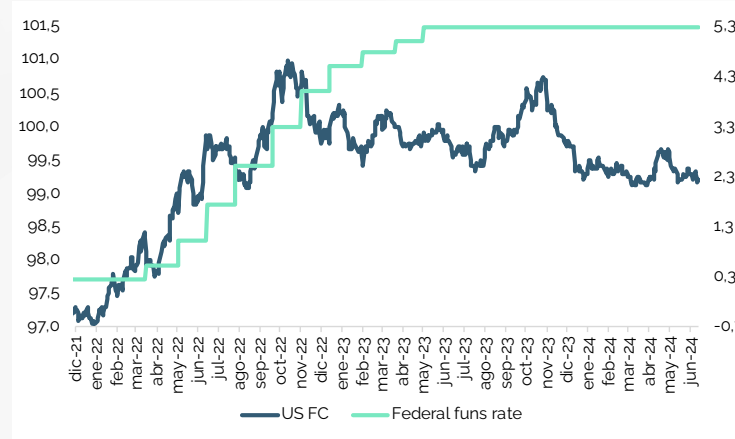
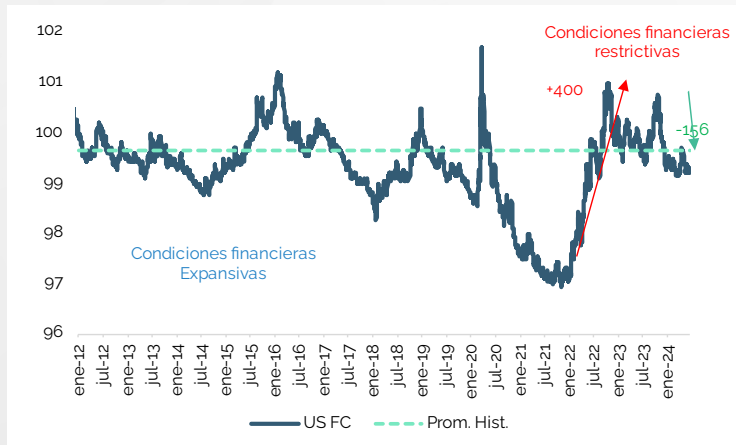


# Outlook Internacional 2S24 - Condiciones Financieras

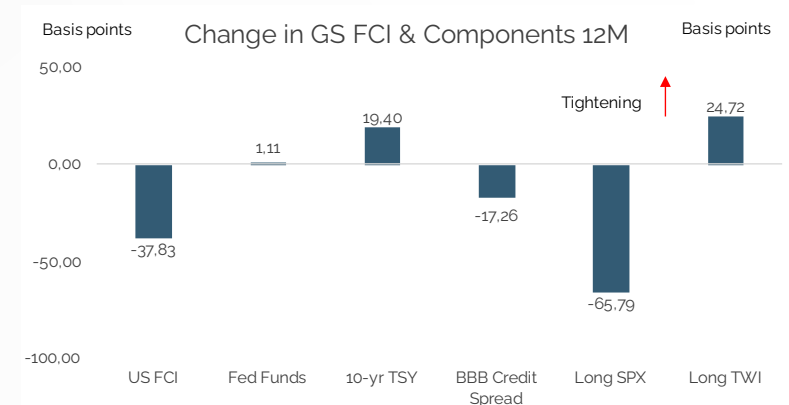
## Condiciones financieras se establecen bajo su promedio histórico (data desde 1995)

- Un cambio de índice de 1 punto en el FCI equivale a un cambio inesperado de 100 puntos base en la tasa de fondos federales, que tiene un impacto alrededor de un 1 punto porcentual en el PIB después de un año.
- **Las condiciones financieras de EE. UU caen 11pb en la semana.**

GS US Financial Conditions Index



Contribuciones al cambio en GS US FCI 12M

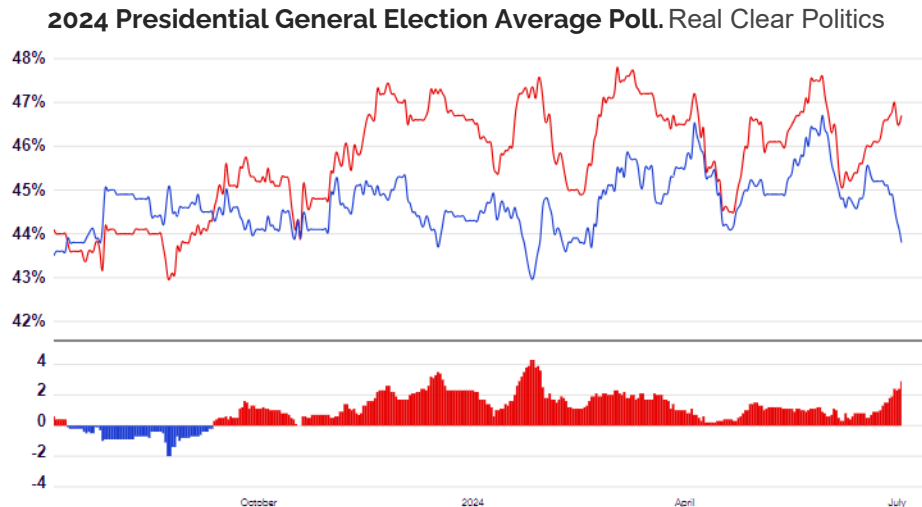


Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

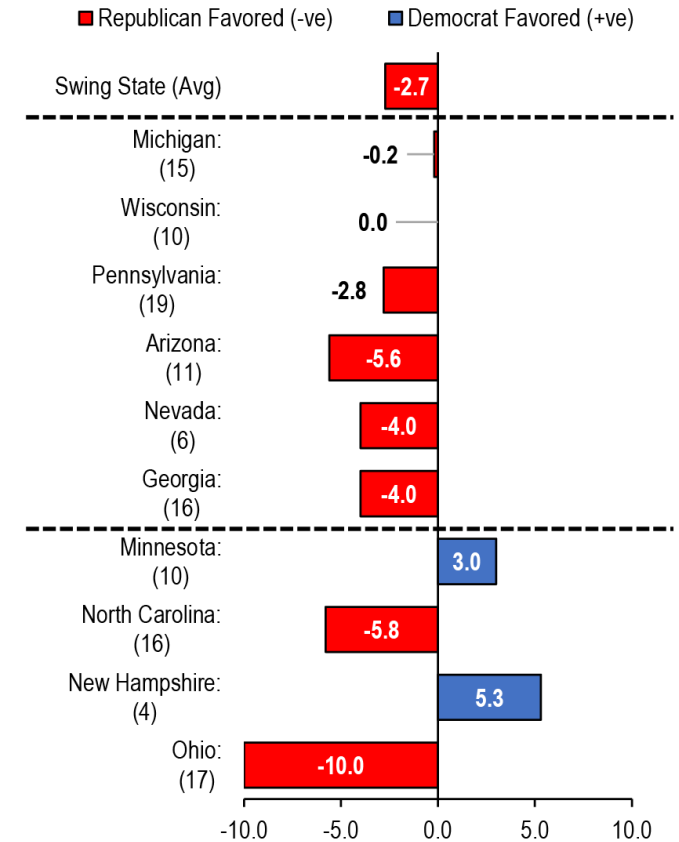
# Outlook Internacional 2S24 - Riesgo electoral en EE.UU.

## Riesgo electoral en EE.UU.

- **A diferencia de los ciclos electorales anteriores, cuando el debate se centraba en qué conjunto de políticas probablemente sería más positivo para los mercados, los escenarios actuales parecen ser más neutrales, con el potencial de resultados negativos significativos.** Una victoria presidencial de Biden probablemente sería más de lo mismo, dado que el Congreso sigue paralizado y limita la aprobación de nuevas políticas transformadoras. Sin embargo, una victoria de Trump podría impulsar cambios sustanciales en áreas como la política comercial (por ejemplo, EE.UU.-China), la política exterior (por ejemplo, Oriente Medio/Israel, Rusia/Ucrania, etc.), la regulación (por ejemplo, medio ambiente/energía, antimonopolio) y la política fiscal/tributaria (por ejemplo, la caducidad de la TCJA el 31/12/25)
- **En términos de probabilidades en el mercado de apuestas, Trump ha ampliado su ventaja sobre Biden hasta alcanzar el nivel más amplio desde febrero de este año (sobre todo después del primer debate presidencial de la última semana).** Las encuestas en los estados clave también muestran expectativas favorables para Trump, aunque siguen siendo muy estrechas en Michigan, Wisconsin y Pensilvania. Por último, las encuestas de las elecciones generales todavía muestran que Trump lleva ventaja, pero por un margen más estrecho que las probabilidades de las apuestas y las encuestas de los estados clave.
- En general, "el estancamiento" es el resultado más neutral en el corto y mediano plazo, ya que limitaría los cambios en las políticas existentes aprobadas bajo la administración actual y limitaría la implementación de otras nuevas, posiblemente volátiles, aunque persisten los riesgos en torno a la acción unilateral del ejecutivo y/o de las agencias.



**Presidential Election – Average Poll.**  
Real Clear Politics; (Electoral Votes)



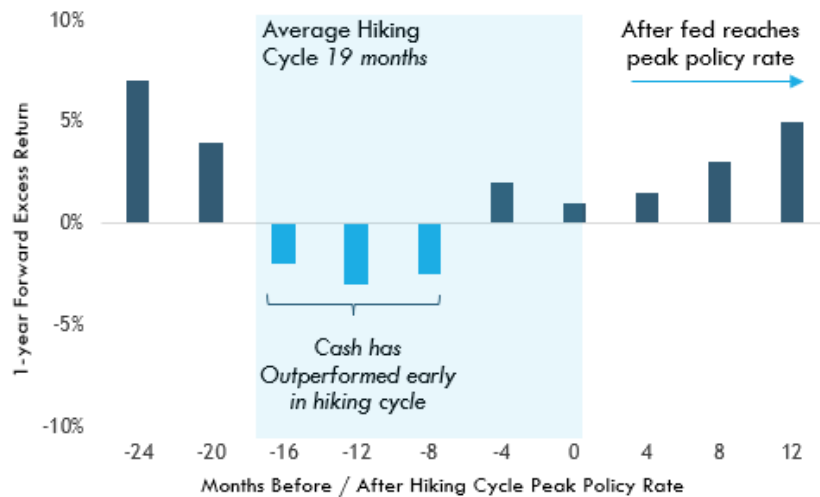
# Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

Históricamente, la renta fija comienza a superar al efectivo antes de que la Reserva Federal alcance su tasa de interés máxima

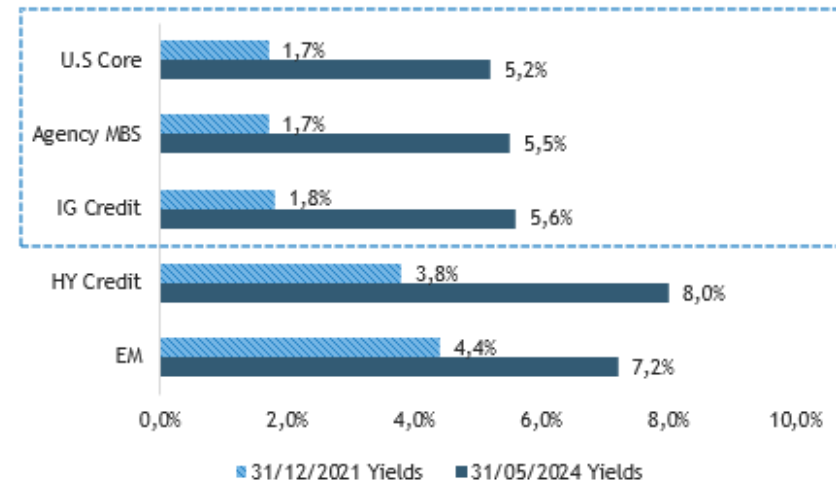
- **Oportunidades en renta fija:** rentabilidades atractivas y diversificación. El enfoque en mejorar la calidad debería permitir a los inversionistas construir carteras resilientes sin renunciar al potencial alcista.

*Históricamente, la renta fija comienza a superar al efectivo antes de que la Reserva Federal alcance su tasa de interés máxima*

12-month forward return: Bond vs. Cash



Yields across fixed income asset classes

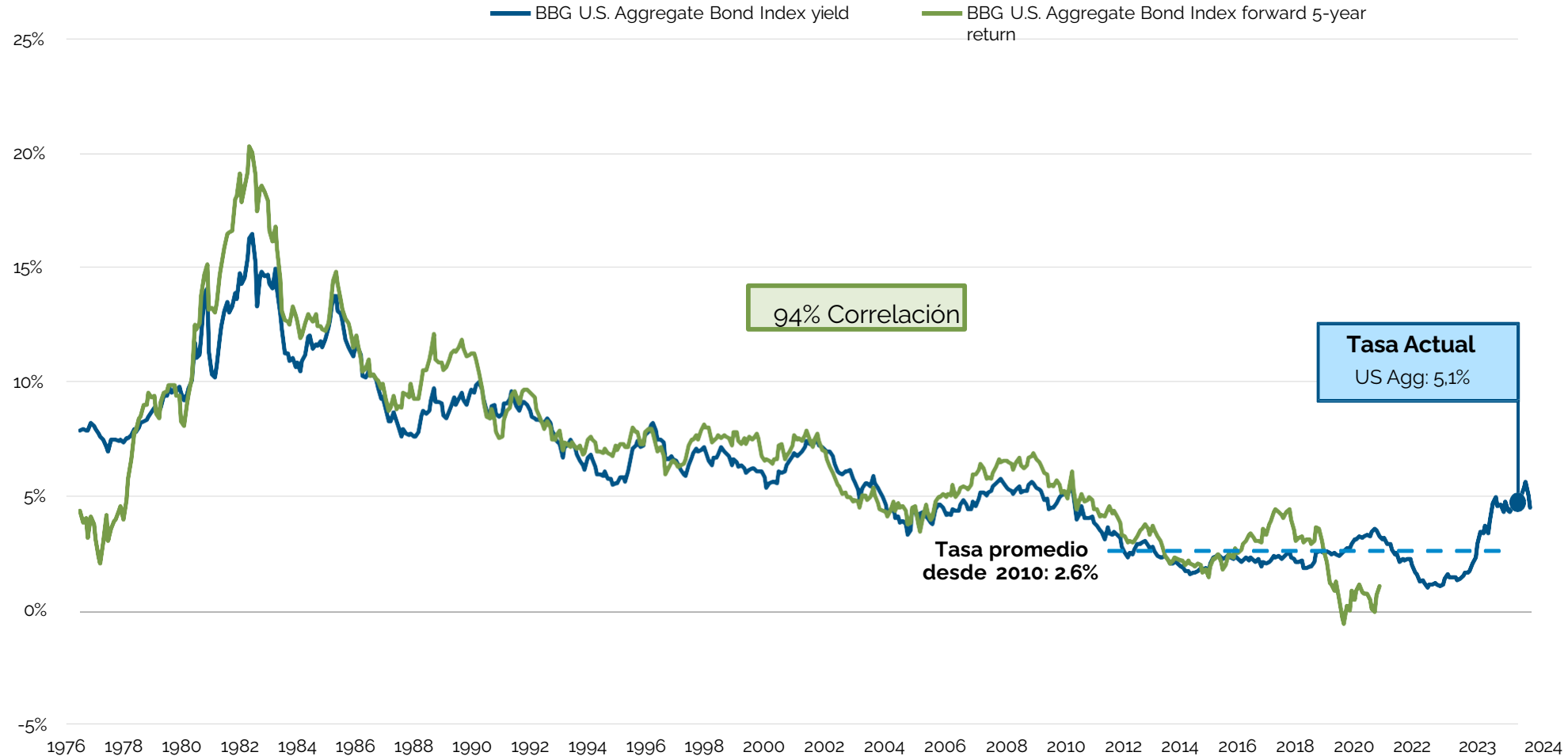




# Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

En periodos de 5 años, la tasa actual es buen predictor de retornos.

En periodos de 5 años, la tasa actual es buen predictor de retornos.

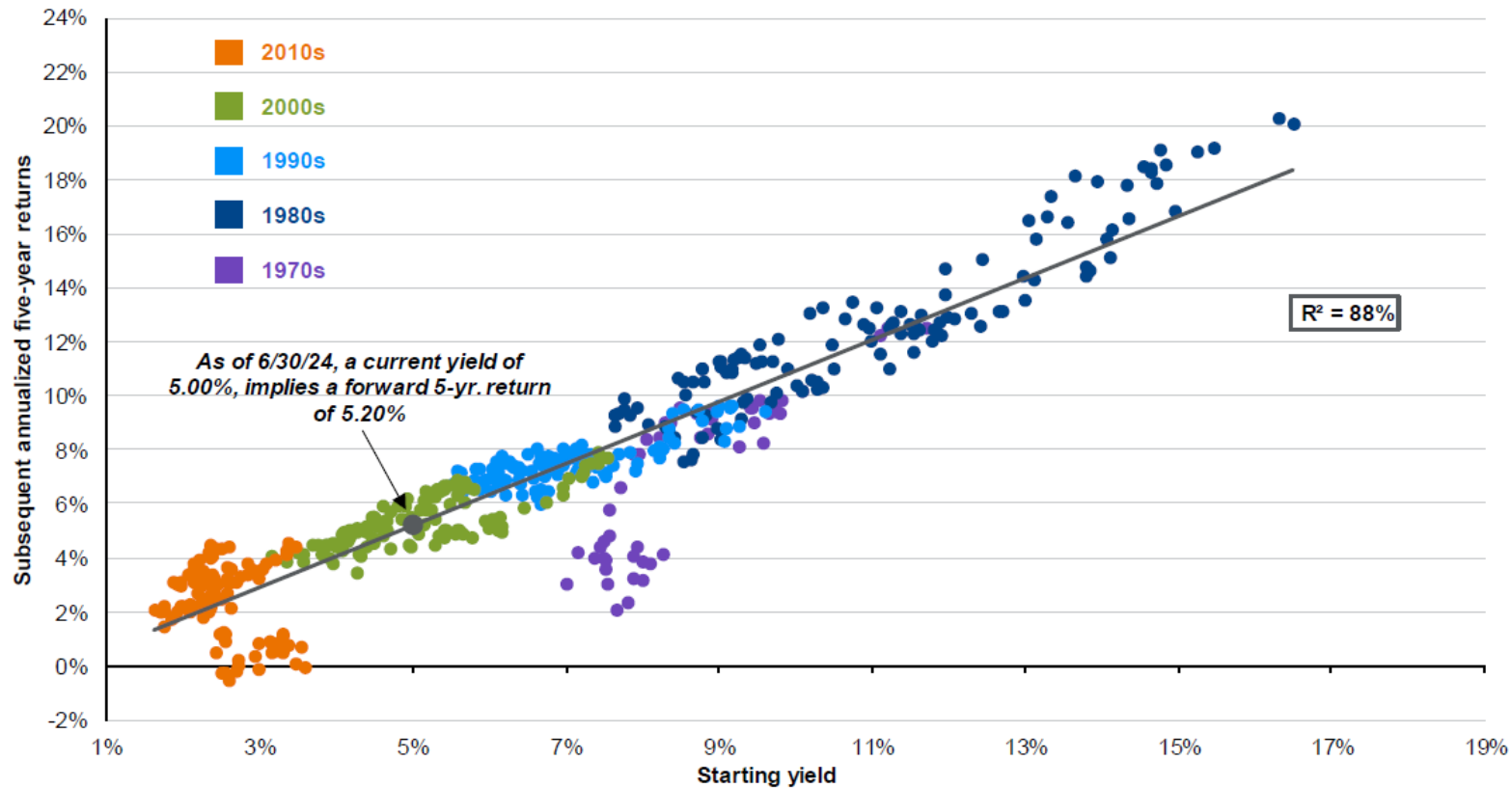


# Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

## U.S.: Fixed income yield and forward returns

- Las tasas actuales en torno al 5% implican retorno a 5 años forward del 5,2%

Yield-to-worst and subsequent 5-year annualized returns Bloomberg

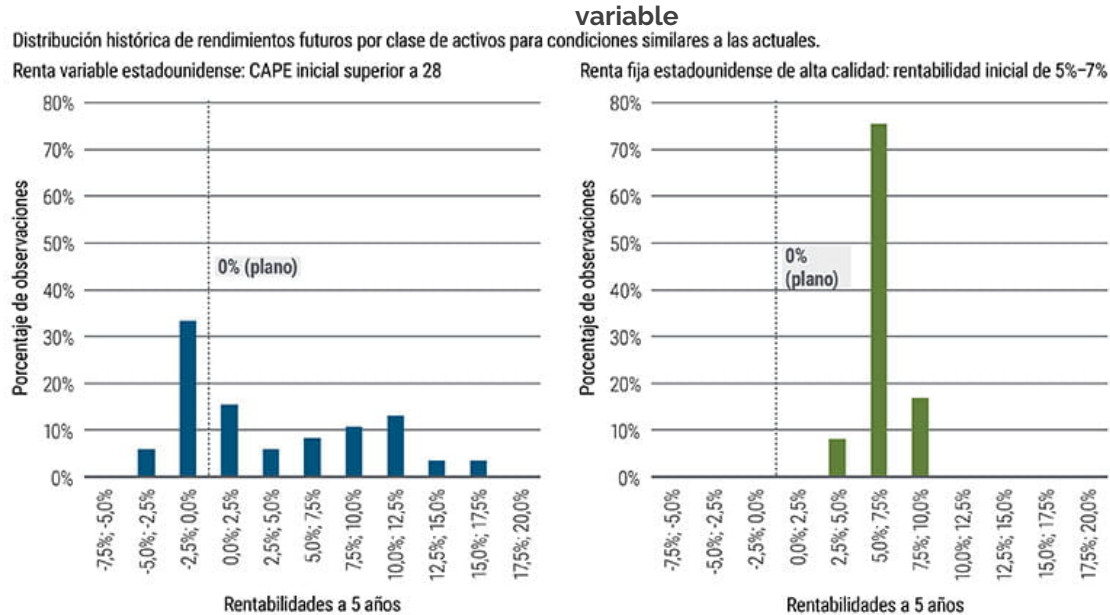


# Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

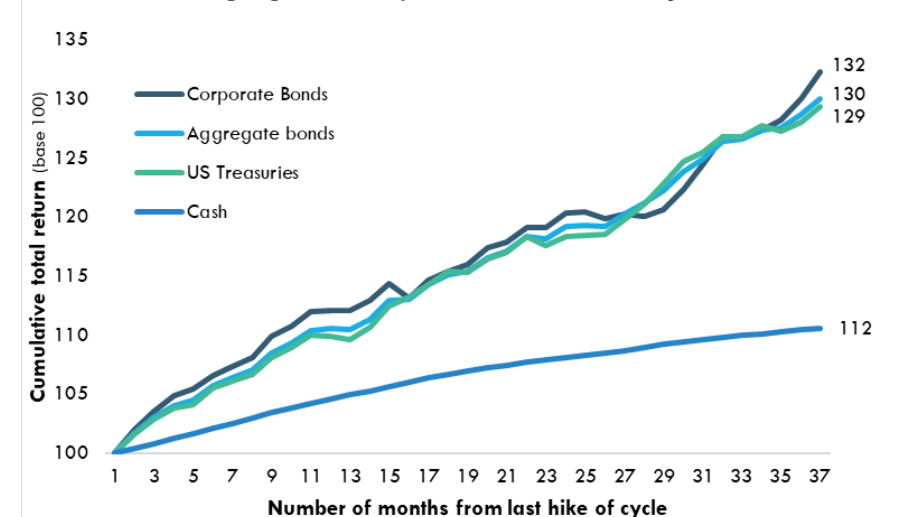
En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

- Teniendo en cuenta las valoraciones actuales y la perspectiva de un menor crecimiento económico y una inflación a la baja, creemos que la renta fija rara vez ha resultado tan atractiva con respecto a la renta variable.
- La previsión macro favorece a la renta fija en la situación actual: históricamente, los treasuries estadounidenses y la renta fija en general han tendido a generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo en un entorno "post peak", mientras que a la renta variable le ha costado más. Al analizar los rendimientos totales de tres años en efectivo (Bloomberg Short Treasury: 1-3 month), bonos del Tesoro (Bloomberg US Treasury index), bonos (Bloomberg Aggregate Bond Index) y bonos corporativos (Bloomberg US Corporate Bond Index) a partir del último aumento de tasas de interés de cada uno de los últimos seis ciclos completos de endurecimiento de tasas de interés de la Reserva Federal de EE. UU. desde 1980\*\*, muestra que los rendimientos de todas las estrategias de bonos fueron aproximadamente un poco más del doble de los rendimientos en efectivo.
- Las valoraciones y los niveles actuales podrían favorecer decididamente a la renta fija: Aunque no son un indicador perfecto, los niveles de partida de los rendimientos de los bonos o de los múltiplos de renta variable nos dan pistas sobre las rentabilidades futuras. El gráfico 11 muestra que, en promedio, los niveles de rendimiento que ofrece actualmente la renta fija de alta calidad han venido seguidos de rentabilidades superiores a largo plazo (típicamente, un atractivo 5%–7,5% en los cinco años posteriores), mientras que el nivel actual del ratio CAPE (precio-beneficio ajustado al ciclo) suele asociarse a un peor comportamiento relativo de la renta variable a largo plazo. Además, históricamente, la renta fija ha proporcionado estos niveles de rentabilidad de forma más consistente que la renta variable, como refleja una distribución más estrecha (más "normal") de las rentabilidades. Es una proposición convincente a favor de la renta fija.

De cara al futuro, los niveles de partida favorecen a la renta fija frente a la renta



Rentabilidad acumulada de tres años después del último aumento de tasas, para los índices agregados, corporativos, treasuries y de efectivo

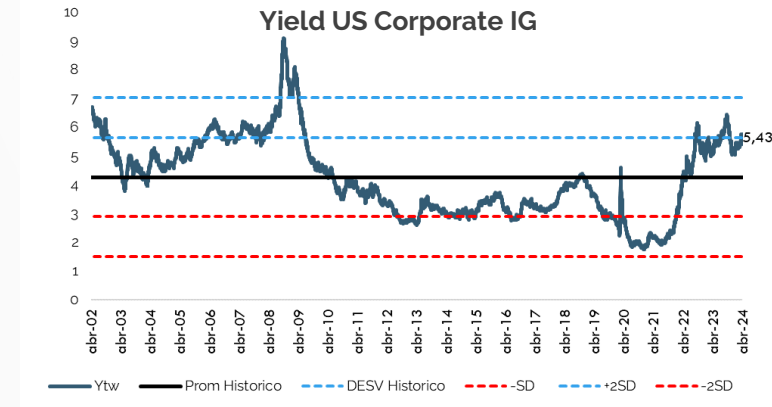
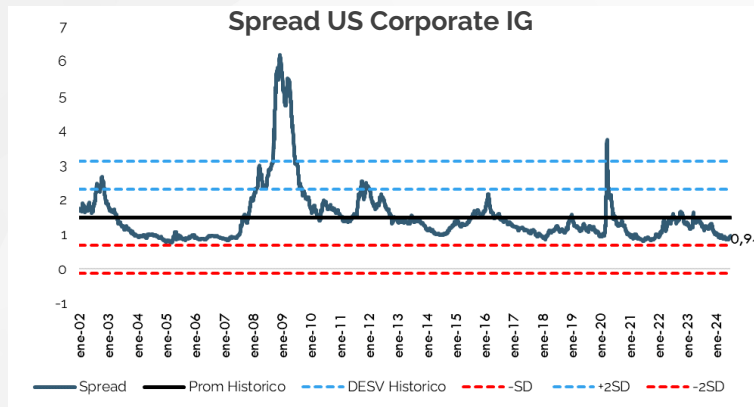


Fuentes: Bloomberg, Barclays (datos de enero de 1976 a septiembre de 2023), cálculos de PIMCO. Definimos "condiciones similares a las actuales" como un ratio precio/ajustado al ciclo (CAPE) mayor o igual a 28 para el S&P 500 y una rentabilidad mínima (yield-to-worst) del 5%–7% para el Bloomberg U.S. Aggregate.

# Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

- Teniendo en cuenta las valoraciones actuales y la perspectiva de un menor crecimiento económico y una inflación a la baja, **creemos que la renta fija rara vez ha resultado tan atractiva con respecto a la renta variable.**
- La previsión macro favorece a la renta fija en la situación actual: históricamente, **los treasuries estadounidenses y la renta fija en general han tendido a generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo en un entorno "post peak" de tasas de política**



US Investment Grade Corporates in different fixed income regimes

		Rates (bps)											
		Lower									Higher		
			-100 bps	-75 bps	-50 bps	-25 bps	--	+25 bps	+50 bps	+75 bps	+100 bps	Traditional Risk-On	
Tighter ↑ Spreads (bps) ↓ Wider	Quantitative Easing / Goldilocks		3,35%	3,60%	3,85%	4,10%	4,35%	4,60%	4,85%	5,10%	5,35%		
	-75 bps	19	18,62%	16,87%	15,13%	13,38%	11,64%	9,89%	8,15%	6,41%	4,66%		
	-50 bps	44	16,87%	15,13%	13,38%	11,64%	9,89%	8,15%	6,41%	4,66%	2,92%		
	-25 bps	69	15,13%	13,38%	11,64%	9,89%	8,15%	6,41%	4,66%	2,92%	1,18%		
	--	94	13,38%	11,64%	9,89%	8,15%	5,43%	4,66%	2,92%	1,18%	-0,56%		
	+25 bps	119	11,64%	9,89%	8,15%	6,41%	4,66%	2,92%	1,18%	-0,56%	-2,30%		
	+50 bps	144	9,89%	8,15%	6,41%	4,66%	2,92%	1,18%	-0,56%	-2,30%	-4,04%		
+75 bps	169	8,15%	6,41%	4,66%	2,92%	1,18%	-0,56%	-2,30%	-4,04%	-5,78%			
	+156 bps	250	2,50%	0,76%	-0,98%	-2,72%	-4,46%	-6,20%	-7,93%	-9,67%	-11,41%		
		Prom. Recesión											
		Traditional Risk-Off											Quantitative Tightening / Fear of the FED

# Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable Internacional

Recomendamos una exposición global más equilibrada. Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas.

## Estrategia de renta variable - Convicciones regionales

Recomendamos una exposición global más equilibrada. Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas

Región	Recomendaciones	Resumen Visión
EM	N	Somos cautelosos respecto al desempeño de EM centrados en China vs DM, dado que la geopolítica sigue siendo desafiante. Por lo demás, las perspectivas del mercado inmobiliario en China siguen estando cuestionadas.
DM	N	
US	UW	Tenemos un leve UIW en EE.UU. ya que la valorizaciones no son atractivas tanto en términos absolutos como relativos, pero nos sigue gustando su potencial de crecimiento a largo plazo, la calidad de sus activos y su carácter "más defensivo"
Japón	N	La economía se escamina a salir de la deflación, mejora en gobernanza y valorizaciones gracias a la inciativa de la bolsa de valores de Tokio. Las recompras de acciones se estan acelerando y existe un amplio espacio para un mayor posicionamiento, pero el JPY debe mostrar estabilidad
Eurozona	OW	El diferencial de crecimiento de la eurozona toca fondo, es barato en terminos de valorización

## Estrategia de renta variable - Convicciones sectoriales

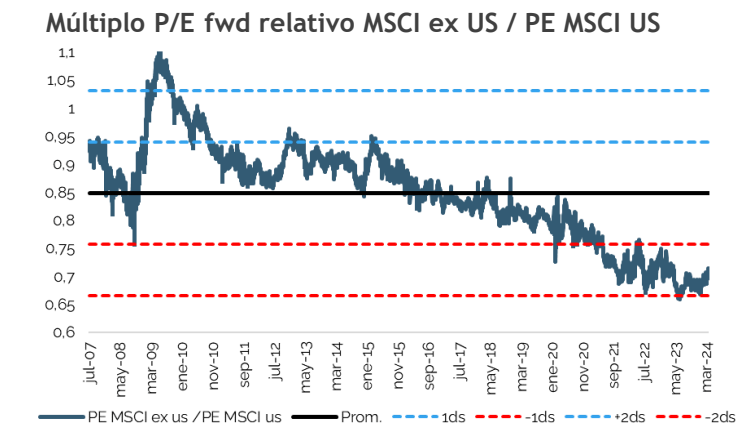
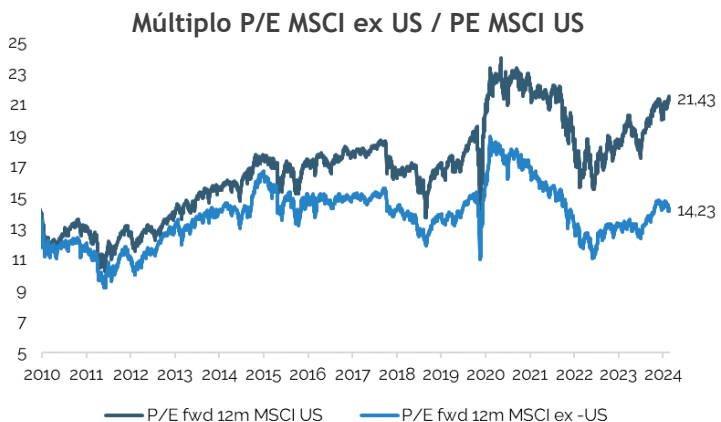
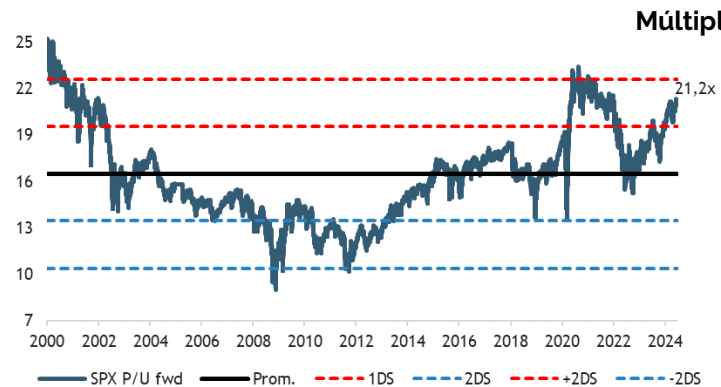
Los sectores más defensivos podrían lucir mejor este año, después de dos años malos, gracias a una actividad más débil y los recortes de tasas de los bancos centrales

Sector	Recomendaciones	Resumen Visión
Utilities	OW	El rendimiento del sector de Utilities el año pasado se ha visto afectado por el aumento de los rendimientos de los bonos. <b>La correlación entre el desempeño del sector y los rendimientos de los bonos sigue siendo negativa, y unos rendimientos más bajos ayudarían a mejorar el sentimiento de los inversores hacia el sector.</b> El sector tiene un beta bajo, tiene una fuerte generación de flujo de efectivo, ganancias resilientes
Staples	OW	El sector es uno de los de mejor desempeño en torno a la última alza de la Fed en el ciclo, los rendimientos de los bonos más bajos y el mejor impulso relativo de las ganancias por acción deberían respaldar aún más.
Health Care	OW	<b>Health care es un sector defensivo en periodos en que la economía se debilita. El sector debiese tener correlación inversa a tasas de interés, dado esto se esperaría buen performance ante bajas de tasas.</b> Se espera un potencial alcista en ganancias dado nuevos medicamentos en industria, los riesgos de vencimientos de patentes se presencian a final de la decada, por lo que no es muy significativo actualmente.
Tecnología	N	<b>A partir de aquí, no vemos más ventajas absolutas para el sector;</b> no creemos que el sector siga obteniendo mejores resultados después de un período muy fuerte en 2023 que dejo las valorizaciones bastante estiradas en terminos históricos, incluso con tasas más bajas. <b>Sin embargo, no recomendamos ir en contra de la tendencia tecnológica por lo que mantenemos una exposición neutral.</b>
Financiero	N	Sector financiero se encuentra con valorizaciones favorables respecto al mercado. Es el sector con mayor sensibilidad a movimientos de tasa de interés. El indice de apalancamiento en este sector es muy elevado, por lo que, si las condiciones macroecoómicas se debilitan se podría esperar bajos desempeños.

# Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable Internacional

Recomendamos una exposición global más equilibrada. Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas.

- En renta variable, se estima una ganancia por acción (EPS) a lo largo del próximo año del 14%, que nos parece inusualmente elevado para una economía que se enfrenta a una posible **desaceleración**. En los últimos 20 años, las valoraciones del S&P 500 han promediado una P/E a 12 meses de 15,4 veces. Actualmente, ese múltiplo de valoración es mucho más alto (P/E a 12 meses de 21 veces).
- Sin embargo, observamos una **diferenciación crucial dentro del mercado de renta variable**: si excluimos las siete empresas tecnológicas más grandes de este cálculo, el resto del S&P cotiza cerca de la media de largo plazo, a una P/E a 12 meses de 16,5 veces. Esta diferenciación podría presentar **oportunidades atractivas para generar alfa mediante una gestión activa**.
- Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas.



# Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable

## Utilidades corporativas se mantienen en buena forma, pero con mayores desafíos de cara a 2025

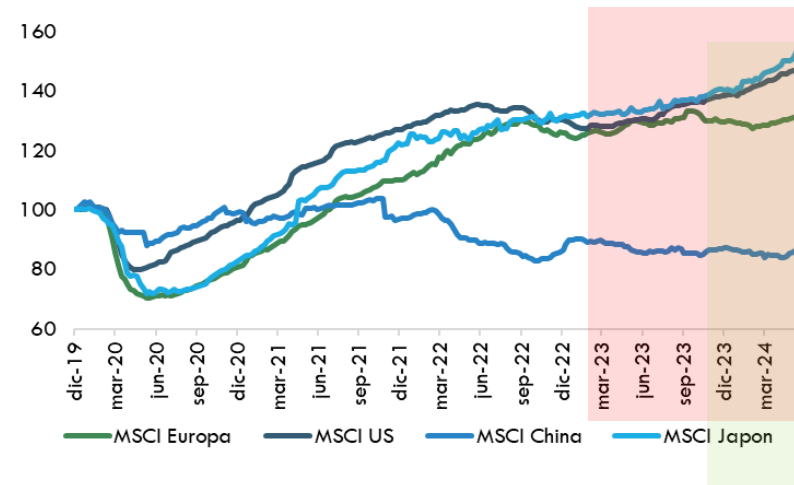
- Si bien la demanda no está en auge y tanto las utilidades como los márgenes han disminuido ligeramente desde máximos históricos, **esto ha sido menor a lo esperado y las ventas son resistentes, las empresas enfrentan menores costos de transporte y energía, y lucha por encontrar trabajadores es menos frenética**
- Como resultado, las expectativas de utilidades para los próximos 12 meses se han mantenido al alza

### Revisiones de utilidades 3 meses móviles

	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	may-24	jun-24
Emergente	0,0%	1,0%	0,7%	-1,0%	2,0%	4,0%	4,8%	1,8%	0,6%	-0,2%	1,3%	2,2%	3,1%
Europa	1,7%	0,0%	1,1%	3,2%	0,2%	-0,6%	-2,5%	-0,9%	-1,6%	-1,1%	0,7%	2,5%	3,7%
Latam	-0,2%	-0,1%	0,5%	-2,4%	2,2%	2,2%	5,2%	-0,6%	-1,2%	-2,6%	-0,5%	-1,4%	-4,1%
USA	1,6%	2,9%	3,7%	3,8%	2,1%	1,9%	2,0%	2,1%	2,6%	3,2%	4,2%	3,7%	3,5%
Japon	1,0%	0,4%	2,5%	1,9%	2,6%	2,9%	2,3%	3,5%	2,4%	4,5%	4,0%	4,7%	5,7%
Asia Emergente	1,3%	1,8%	1,2%	-0,4%	2,2%	3,9%	4,5%	1,8%	0,9%	-0,2%	1,0%	2,2%	4,1%
China	-2,2%	-0,3%	1,8%	-1,0%	-0,3%	0,0%	1,6%	-0,2%	-2,1%	-2,1%	-1,8%	0,8%	2,5%
China A	-3,5%	-3,3%	-4,2%	-4,1%	-4,1%	-1,2%	-1,5%	-1,5%	-1,8%	-4,6%	-4,5%	-5,1%	-1,4%

	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
S&P 500	5.0	5.0	9.0	14.0	12.7	13.6
STOXX 600	1.5	3.6	7.6	10.5	10.1	10.6
TOPIX (FY basis)	2.9	3.1	5.3	10.0	6.4	6.8
MSCI AP ex Japan	8.0	8.5	19.2	13.7	10.9	11.5
MSCI EM	8.4	8.9	21.0	15.2	10.8	11.5
<b>MSCI AC World</b>	<b>4.4</b>	<b>5.4</b>	<b>10.5</b>	<b>13.0</b>	<b>11.5</b>	<b>12.2</b>
Energy	-0.6	0.7	-6.0	7.5	9.0	9.6
Materials	1.3	4.0	8.9	16.4	8.5	9.5
Industrials	3.4	5.6	8.2	13.0	8.6	9.1
Cons. Discretionary	5.7	6.5	12.5	13.4	8.1	8.6
Cons. Staples	3.4	4.2	4.9	8.9	6.8	7.0
Health Care	6.9	6.0	7.2	17.7	9.2	10.4
Financials	4.3	4.3	10.6	8.9	19.6	19.9
IT	10.6	12.5	22.4	21.7	18.7	20.1
Communication Svs	5.8	5.6	22.3	13.3	15.1	16.1
Utilities	0.3	2.1	11.0	6.4	9.9	10.2
Real Estate	5.5	5.2	2.5	6.0	16.5	17.9

### Analyst earnings estimates indexed to 2019



# Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

	Valor Actual	Up Side	Blg P.O.	Max 52S	Min 52S	Variacion % en						Precio/Utilidad				EV/EBITDA				Bolsa/Libro			
						7D	30D	3M	6M	YTD	1Y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y
Índices																							
S&P 500	5.470,97	9,1%	5.970	5.487	4.117	0,1%	3,9%	4,3%	14,7%	14,7%	22,9%	25,7	18,5	21,3	16,6	16,2	12,2	14,2	10,1	5,0	2,9	4,3	2,6
S&P Mid Cap	2.922,60	15,5%	3.375	3.046	2.327	-0,3%	0,1%	-3,4%	5,1%	5,1%	11,5%	18,7	21,0	15,8	17,0	11,7	12,0	10,9	9,5	2,5	2,3	2,1	2,0
S&P Small Cap	1.285,10	17,9%	1.516	1.346	1.069	0,2%	-1,1%	-3,4%	-2,5%	-2,5%	5,7%	10,9	24,8	15,0	17,8	12,3	12,4			1,7	2,0		
Growth	3.760,86	6,9%	4.022	3.763	2.653	0,9%	6,3%	10,1%	24,1%	24,1%	32,3%	35,4	21,7	28,0	18,7	23,4	13,8	18,5	11,1	11,6	4,9	9,1	4,2
Value	1.795,04	11,6%	2.003	1.846	1.458	-0,5%	1,2%	-2,2%	4,5%	4,5%	12,7%	18,7	16,0	15,9	14,4	11,5	10,5	10,7	9,0	2,8	2,0	2,5	1,9

Sectores																							
Materials	556,39	12,3%	625	586	469	-1,1%	-1,4%	-4,7%	3,1%	3,1%	6,6%	23,1	18,4	19,6	16,6	14,1	11,6	10,7	8,9	3,0	2,8	2,7	2,5
Industrials	1.029,01	11,2%	1.144	1.067	816	-0,9%	0,5%	-2,8%	6,7%	6,7%	13,3%	24,2	18,0	20,5	16,4	16,9	11,1	13,3	10,6	6,2	4,1	5,2	3,7
Cons. Discre.	1.494,27	10,6%	1.653	1.513	1.164	0,6%	5,3%	1,2%	5,4%	5,4%	12,3%	27,6	21,8	23,4	19,2	16,1	11,7	13,4	10,1	9,4	5,2	7,3	4,7
Technology	4.369,22	6,8%	4.665	4.468	2.837	0,2%	7,3%	14,1%	28,6%	28,6%	41,6%	43,3	21,1	30,6	16,6	30,3	12,4	21,5	9,5	13,1	4,5	10,6	3,7
Comunicaciones	313,00	6,4%	333	315	213	2,2%	5,1%	8,5%	27,2%	27,2%	44,9%	22,5	14,9	15,7	23,2	11,2	7,2	9,8	6,7	3,1	2,8	3,0	2,7
Financials	682,57	9,6%	748	705	523	-0,5%	0,7%	-2,1%	9,0%	9,0%	21,6%	16,8	14,4	15,2	13,2	-	-	-	-	2,1	1,4	1,9	1,2
Energy	696,85	16,9%	815	749	607	2,5%	1,1%	-4,1%	8,9%	8,9%	11,8%	12,9	15,8	12,0	13,5	7,3	7,8	6,3	6,0	2,3	1,9	2,0	1,8
Cons. Staples	818,49	8,8%	890	837	700	-0,8%	1,0%	1,3%	7,4%	7,4%	5,1%	20,9	19,8	19,9	19,0	17,0	13,6	13,8	12,4	6,4	5,3	5,6	5,0
Healthcare	1.696,90	11,0%	1.883	1.724	1.434	-0,6%	3,1%	-0,7%	6,7%	6,7%	9,6%	26,6	19,7	19,1	15,8	20,4	13,9	13,8	11,2	5,2	4,0	4,5	3,5
Utilities	344,93	10,2%	380	369	285	-1,5%	-3,2%	4,1%	7,1%	7,1%	3,6%	21,1	16,8	16,1	16,2	12,6	11,2	11,5	9,8	2,0	1,8	1,9	1,7
Real Estate	239,72	12,1%	269	255	202	0,1%	0,3%	-0,9%	3,1%	3,8%	-0,1%	40,1	45,1	35,7	38,7	19,8	20,8	17,9	19,2	2,8	3,3	2,8	2,9

S&P 500 Ciclo Sectorial (Retorno Móvil 3 meses)

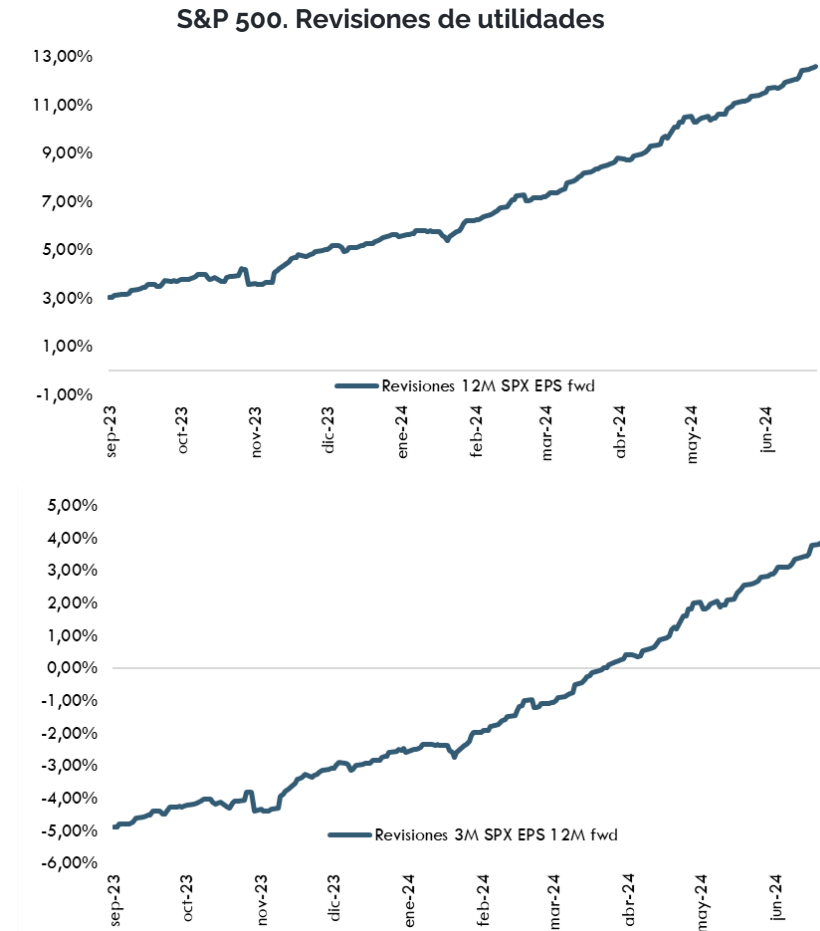
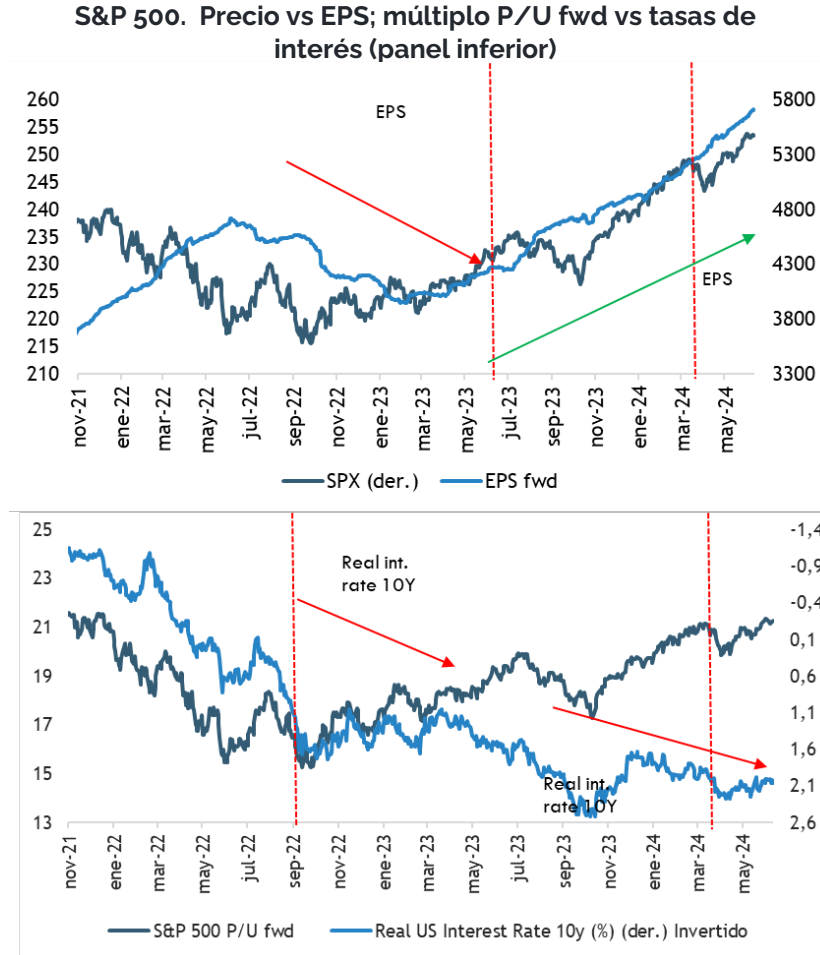
	Fecha	03/08/23	31/08/23	29/09/23	01/11/23	29/11/23	29/12/23	30/01/24	29/02/24	29/03/24	29/04/24	29/05/24	28/06/24	Semana
<b>Cyclicals</b>	S&P 500	10,9%	7,8%	-3,6%	-6,1%	1,0%	11,2%	17,4%	11,6%	10,2%	3,8%	3,9%	4,1%	0,12%
	Growth	12,3%	8,6%	-2,9%	-5,2%	0,5%	9,7%	18,3%	14,3%	12,6%	4,4%	6,8%	10,3%	0,94%
	Value	9,1%	7,0%	-4,6%	-7,2%	1,5%	13,0%	16,5%	8,5%	7,4%	3,1%	0,4%	-2,7%	-0,49%
	Materials	6,9%	10,6%	-5,2%	-9,7%	-1,6%	9,1%	9,7%	6,5%	8,4%	8,7%	3,3%	-4,9%	-1,1%
	Industrials	11,1%	11,8%	-5,6%	-9,9%	-2,1%	12,5%	16,2%	13,3%	10,6%	8,2%	0,5%	-3,5%	-0,9%
	Cons. Discre.	17,8%	13,2%	-5,0%	-7,4%	-0,4%	12,2%	15,4%	11,1%	4,8%	4,5%	-3,6%	0,6%	
	Technology	18,6%	7,8%	-5,8%	-4,0%	5,0%	16,9%	24,2%	14,5%	12,5%	1,6%	9,9%	14,3%	0,2%
	Communication	17,2%	9,0%	2,8%	-1,5%	3,2%	10,7%	23,3%	16,1%	15,6%	4,4%	10,6%	10,1%	2,2%
	Financials	11,2%	8,3%	-1,6%	-7,1%	3,2%	13,4%	21,4%	12,6%	12,0%	5,1%	1,1%	-2,7%	-0,5%
	Energy	10,4%	15,7%	11,3%	-1,1%	-5,9%	-7,8%	-0,5%	1,8%	12,7%	14,6%	6,0%	-3,4%	2,5%
	Cons. Staples	-0,7%	0,9%	-6,6%	-9,5%	-3,4%	4,8%	8,5%	6,0%	6,8%	4,5%	2,4%	0,5%	-0,8%
	Healthcare	0,3%	4,2%	-3,1%	-6,5%	-2,7%	5,9%	12,8%	10,4%	8,4%	0,2%	-3,1%	-1,6%	-0,6%
<b>Defensives</b>	Utilities	-5,6%	-3,1%	-10,1%	-9,0%	-0,8%	7,6%	3,3%	-0,9%	3,6%	8,8%	13,7%	3,4%	-1,5%



# Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

Mayores revisiones al alza de utilidades respaldan el rendimiento del S&P 500 pese a mayores presiones de tasas de interés.

- Hasta mayo de 2023, se puede observar una correlación inversa entre las tasas de interés reales y el rendimiento del S&P 500.
- Desde mayo de 2023, se rompe esta tendencia, respaldada principalmente por las revisiones al alza de los EPS fwd.



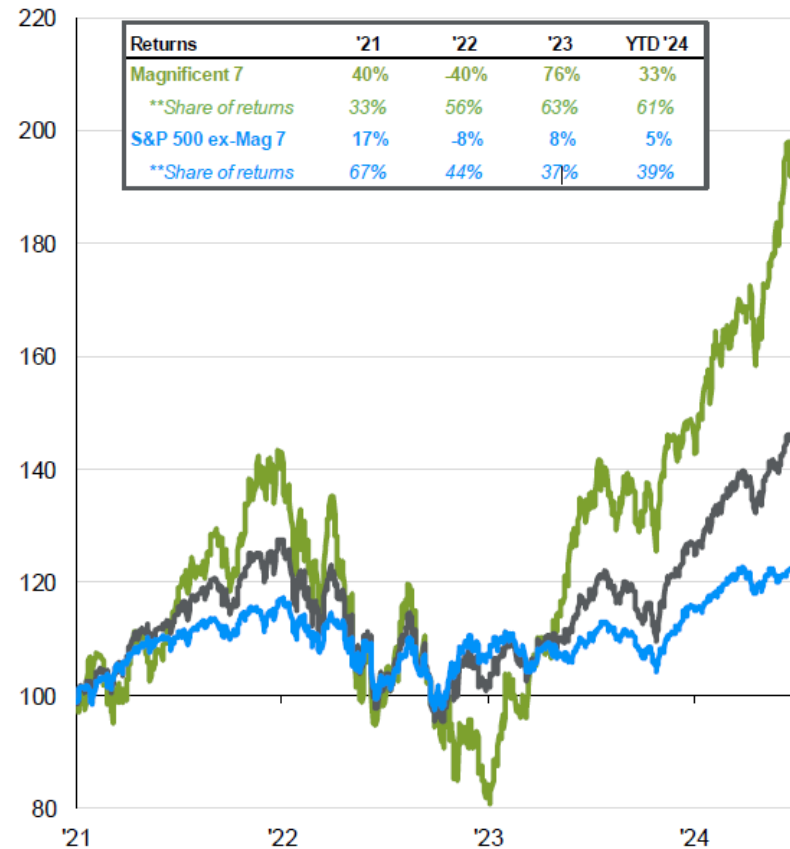
Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg.

# Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

## U.S.: Magnificent 7 performance y dinámica de utilidades

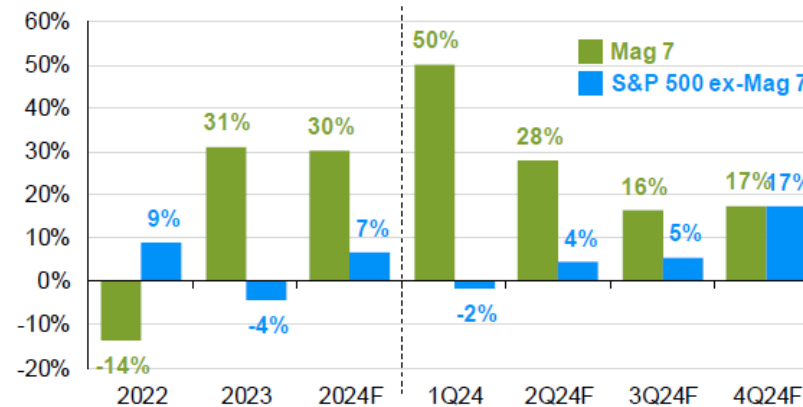
### Performance of "Magnificent 7" stocks in S&P 500\*

Indexed to 100 on 1/1/2021, price return



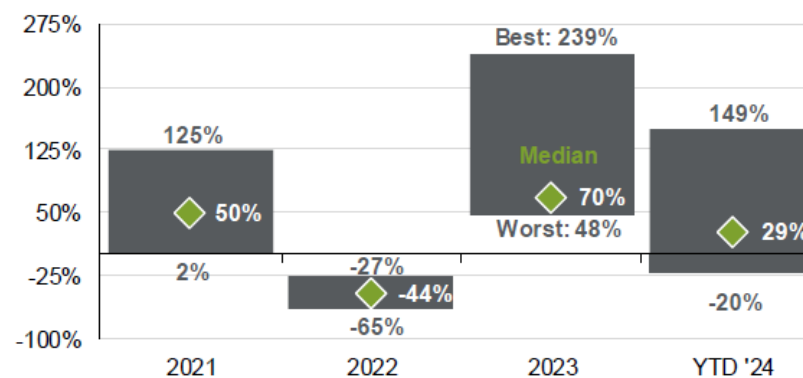
### Earnings growth

Pro-forma EPS, y/y



### Magnificent 7 performance dispersion

Price returns, best, median and worst performing Mag 7 stock by year

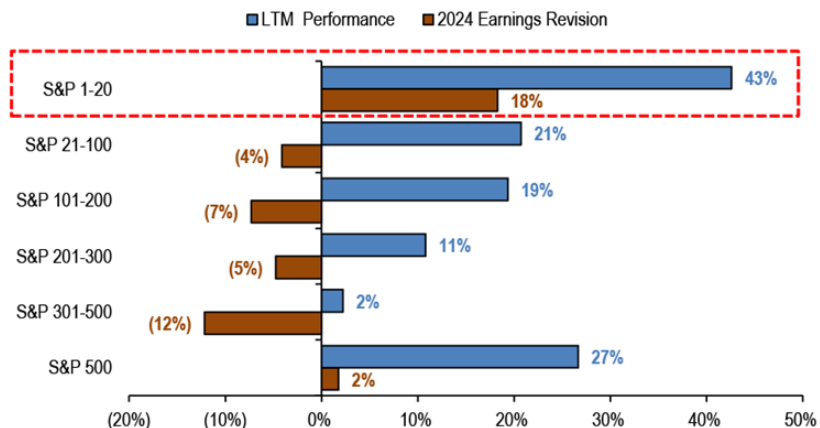


# Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

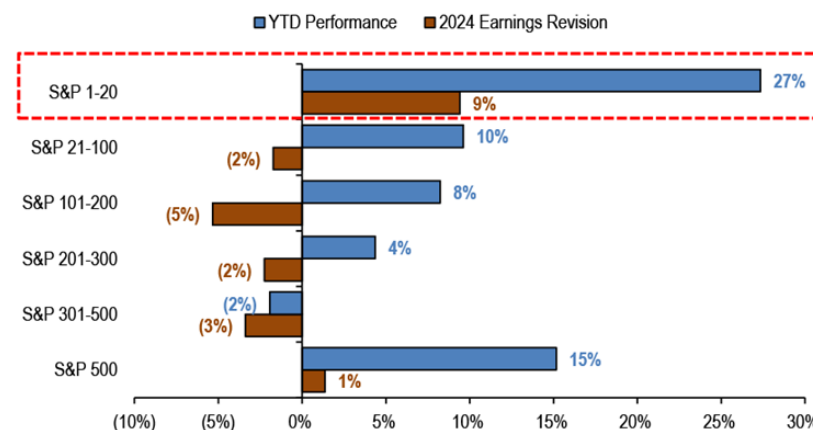
## U.S.: Performance y crecimiento de EPS

- Solo un pequeño porcentaje de las empresas del S&P 500 están detrás de las revisiones de ganancias para 2024 (las 20 principales suben un 18% frente al resto del S&P 500 bajan un 6%) y las ganancias por acción para 2025 (suben un 22% y un -3%, respectivamente, en los últimos 12 meses).

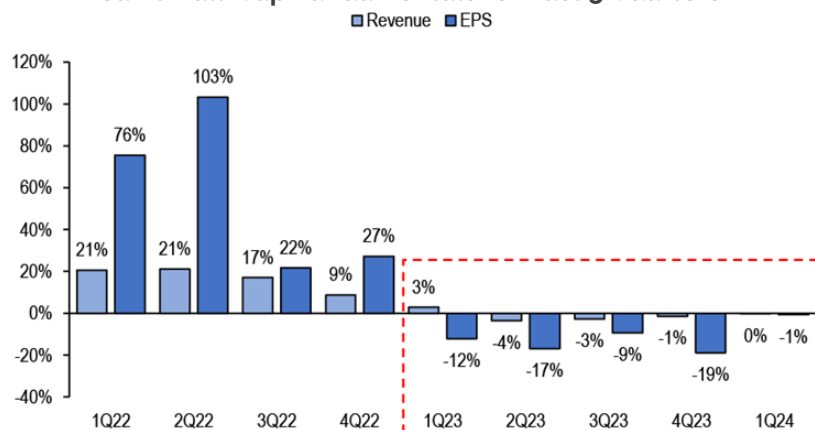
S&P 500 LTM Performance vs. LTM Earnings Revisions



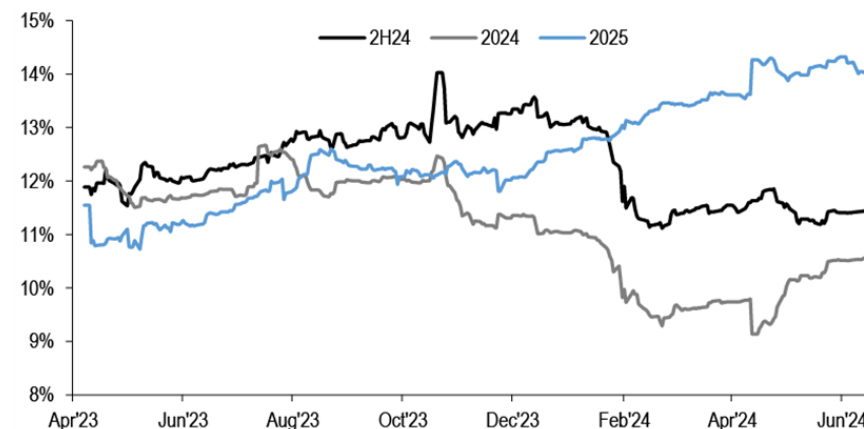
S&P 500 YTD Performance vs. YTD Earnings Revisions



Weak Small-Cap Fundamentals for Past 5 Quarters



Consensus Double-Digit Growth Expectations a High Hurdle

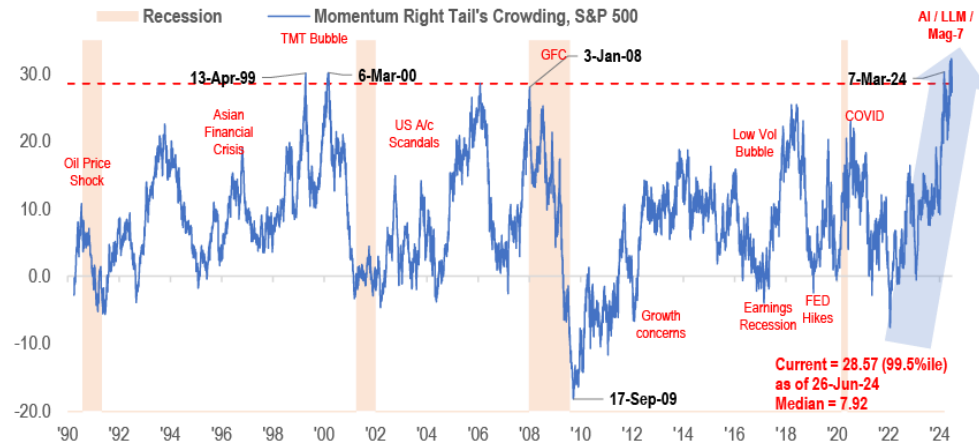


# Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

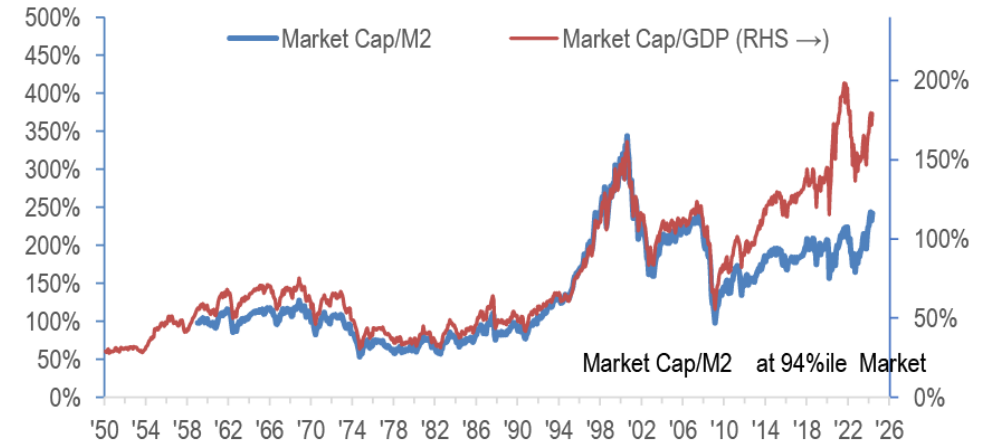
Concentración en el máximo de 60 años. El factor momentum sigue siendo el principal impulsor de las ganancias de las acciones

- El rendimiento descomunal de las acciones más grandes está enmascarando la debilidad en otras áreas del mercado. Por ejemplo, el S&P 500 equal weight se ha mantenido prácticamente sin cambios en los últimos 2,5 años y el Russell 2000 se ha estado moviendo lateralmente durante incluso más tiempo, a pesar de que hemos visto un crecimiento del PIB nominal del 25% en los últimos 3 años.

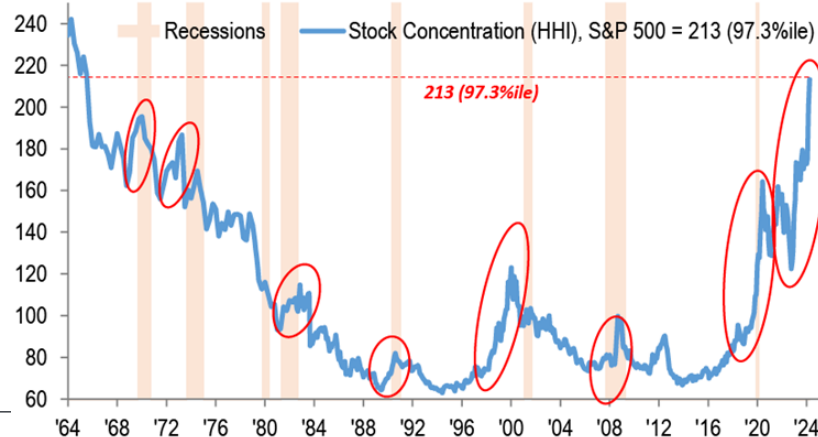
Right Tail Crowding in Momentum



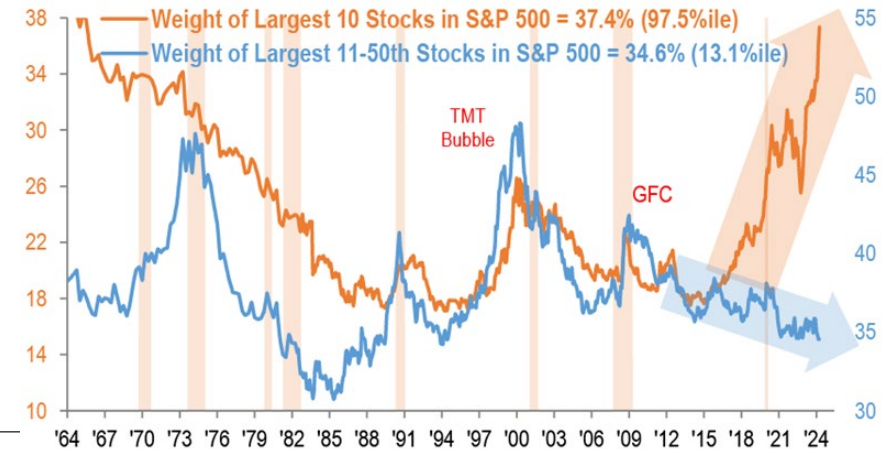
Market Cap Near Record High Relative to GDP and Money



Stock Concentration



Weights of Largest 10 vs Next 40

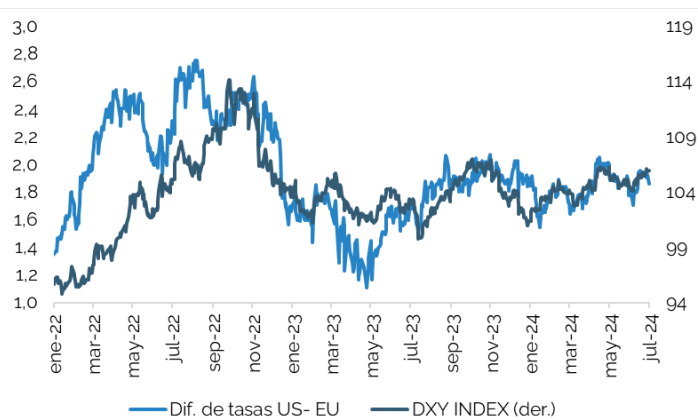


# Outlook Internacional 2S24 - Dólar

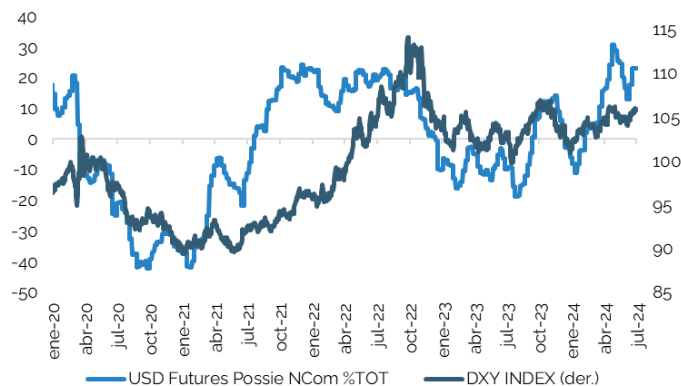
Es probable que el dólar se mantenga fuerte en horizonte de 6 a 12 meses dados los mayores diferenciales de tasas de interés

- El dólar esta aproximadamente un 15% sobrevaluado sobre una base real ponderada por el comercio. En otras palabras, entramos a 2024 todavía con un dólar relativamente fuerte.
- Ahora bien, nuestra visión alcista del USD se basa en dos pilares fundamentales: **la ventaja de carry del dólar a pesar de ser una moneda defensiva y el persistente desempeño superior de la economía estadounidense.**

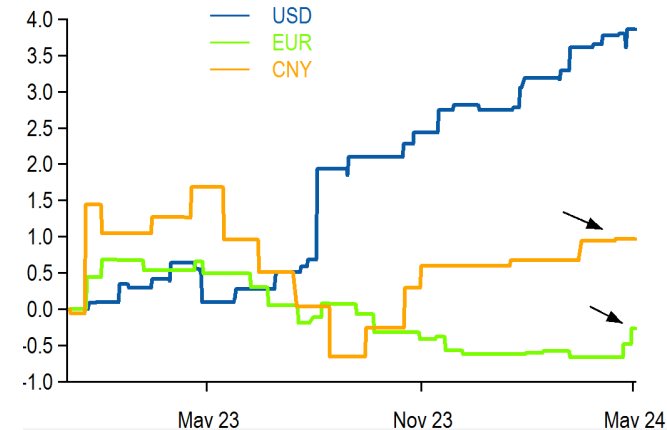
Dólar vs Diferencial de Tasas US-EU



Dólar vs Posiciones especulativas




Cumulative change economists forecasts; %pts



Dólar Tasa Real



An aerial photograph of a city, likely Toronto, featuring a prominent skyscraper with a curved facade in the center. To the left, a complex highway interchange is visible. The city is densely packed with various buildings, and a large green park area is seen in the upper right. The overall scene is captured in a high-angle, wide shot.

# Mid-Year Outlook Local

Julio 2024

# Outlook Local 2s24

## Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

- **En el plano local, hemos comenzado el año, con sorpresas al alza en crecimiento** (aunque la economía ha perdido el impulso inicial en los últimos meses), **pero también en inflación**. El proceso de normalización monetaria por parte de BCCh ha seguido su curso presupuestado, con la TPM ya en 5,75%.
- **Ahora bien, las sorpresas económicas locales, el aumento de las tarifas eléctricas y el retraso en el proceso de normalización monetaria en EE. UU, probablemente derive en una ralentización del proceso de recortes de TPM para el resto del año** y la convergencia a una tasa neutral (cercana al 4.0%) se retrasaría para 2025.
- **Por otra parte, seguimos esperando más inflación que el mercado** (la inflación terminaría 2024 en 4,9% y 2025 en 3,8%), por lo que mantenemos preferencia por una estrategia de corta duración y alta indexación a la UF y muy buena calidad crediticia (AA).
- A pesar de que el nivel de tasas largas es alto, **es mucho mayor el riesgo de rentar negativo en períodos cortos, y el alza en las tarifas eléctricas y la mayor inflación proyectada, aumenta la demanda por instrumentos reajustables en UF de plazos hasta 2 años**, que es la mejor manera para "ganarse" la nueva inflación proyectada y con un "menor riesgo de mercado".
- **Nuestra cartera de renta fija local cerro el semestre con una rentabilidad de +4.65%** vs estrategias más largas en duración que han rentado poco más de un 2.0% en el año.
- La renta variable local, tuvo un semestre con retornos positivos en moneda local (+3,49%), pero bastante lejos del desempeño de la renta variable global (+11,37%), **aunque mejor que los mercados Latam que cayeron 11,52% en dólares**. Las razones detrás de eso son básicamente las dudas que persisten sobre China, y en la región una mezcla de riesgos políticos e institucionales.
- **En este contexto más desafiante, nuestra cartera, logro un desempeño superior +5.75%**, dado nuestro enfoque en selectividad y calidad.
- Con todo un perfil balanceado local (30% RV) rento un +4,98% en el semestre.
- Hacia adelante, las tasas de interés al parecer ya no serán tan amigables, **pero queda apostar por la recuperación de la demanda interna y un "colchón de valorizaciones" todavía alto**.
- **Finalmente, La tendencia global del dólar sigue y seguirá siendo alcista por lo menos hasta fin de año**, simplemente porque los diferenciales de tasas favorecen al dólar (sobre todo contra otras monedas DM), y la realidad es que todas las monedas que ofrecen poco carry trade están sufriendo, como el yuan chino el yen japonés y el propio peso chileno.

# Outlook Local 2S24

Allocation 2024

View 12 meses

● Subponderar    ● Neutral    ● Sobreponderar

Asset class	UW	N	OW
Cash (1-3 M; MM)	●		
Fixed Income			●
Equities		●	

Fixed Income	UW	N	OW
Soberana		●	
Bancaria			●
Corporativa	●		

Moneda*	UW	N	OW
CLP	●		
UF			●

Fixed Income	UW	N	OW
Duration Risk*	●		

\*Neutral en moneda es 75% UF y 25% CLP

\*Neutral en duración considerado como 3 años



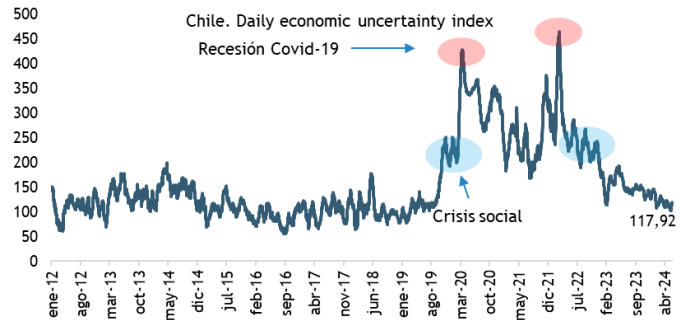
# Outlook 2S24

---

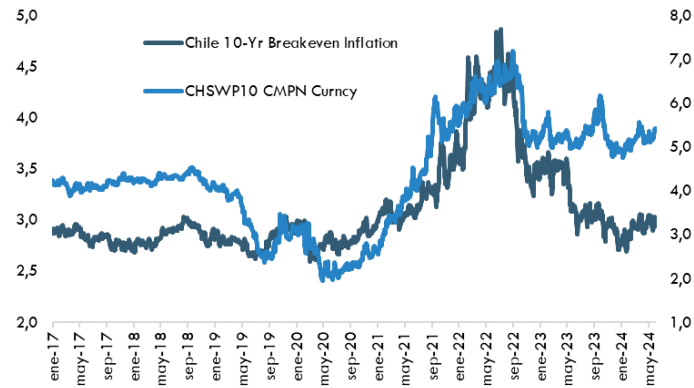
Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

# Chile 2024 en gráficos

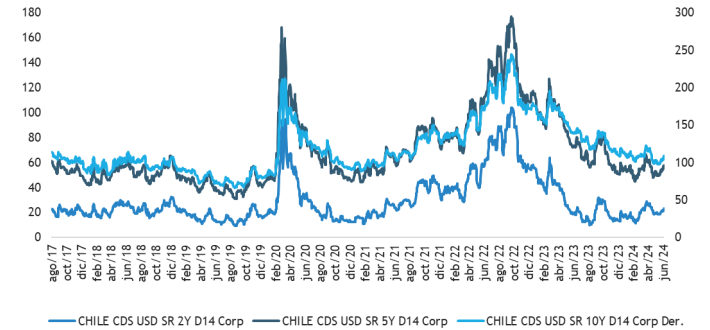
**Incertidumbre Económica (+)**



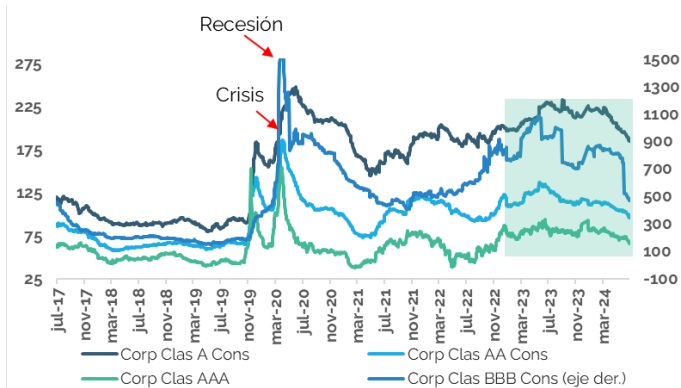
**Tasa de interés e inflación (+)**



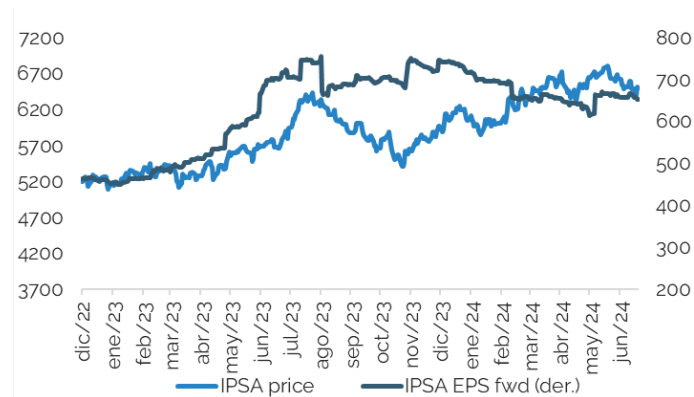
**Primas por riesgo(+)**



**Spread Corporativos (=)**



**Crecimiento de Utilidades (=)**



**Valorizaciones (+)**



(+) mejorando (-) empeorando

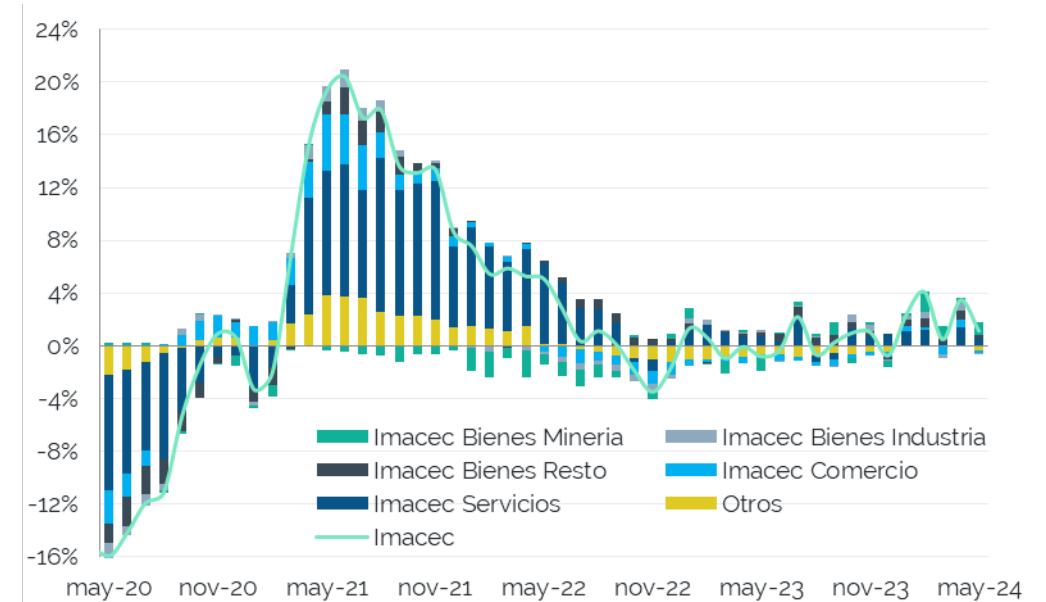
# Actividad: ¿y la recuperación?

El Banco Central informó que el Imacec de mayo se incrementó 1,1% a/a, bajo nuestras expectativas (2,0% a/a) y las del mercado (2,5% a/a). El mes contó con un día hábil menos que el mismo periodo de 2023.

En términos desestacionalizados, la serie se contrajo 0,4% m/m, siendo la tercera caída mensual consecutiva, con lo que la velocidad de crecimiento llegó a 0,4% t/t anualizado. Así, el indicador perdió todo lo ganado durante 2024.

Desagregando, el Imacec minero mostró una expansión de 7,6% a/a, por mayor producción de cobre y litio. En términos desestacionalizados, la serie se expandió 0,9% m/m, después de dos meses de caídas consecutivas, siendo el único componente que evidenció crecimiento en el margen.

Imacec, incidencias por sector a/a

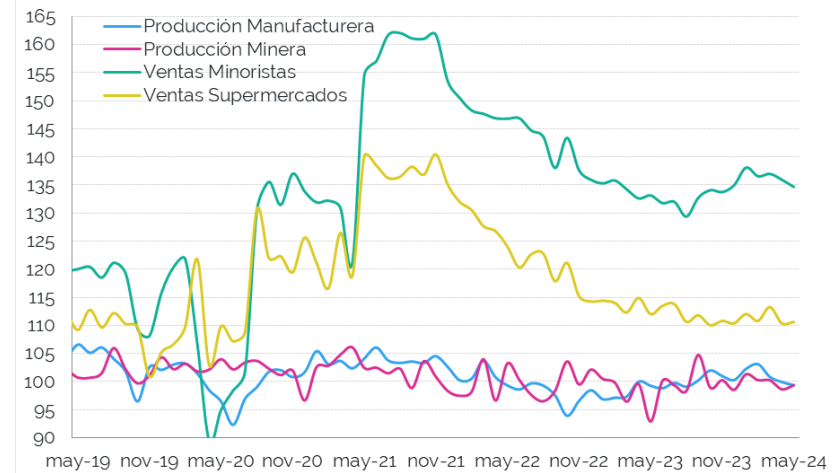


# Actividad: ¿y la recuperación?

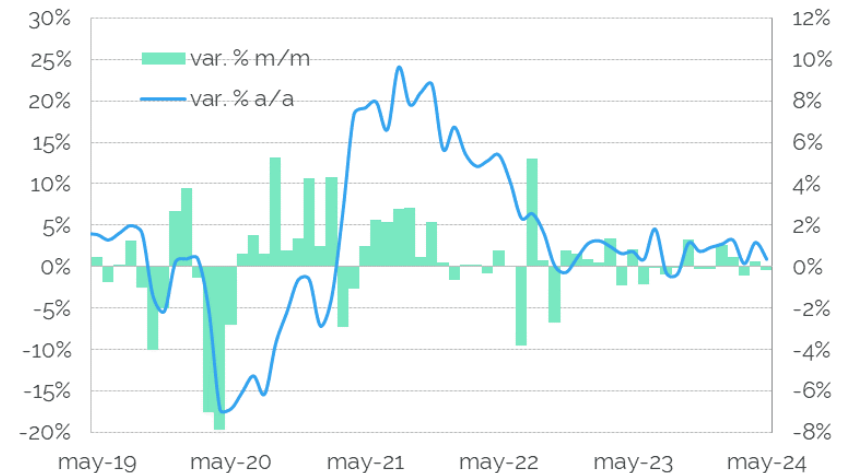
Por su parte, el Imacec no minero se incrementó 0,2% a/a, incidido mayoritariamente por los aumentos de Servicios (0,8% a/a) y resto de bienes (3,7% a/a).

En términos desestacionalizados, la serie mostró una caída de 0,5% m/m, lo que se explicó por las disminuciones de la Industria (-2,3% m/m) y los Servicios (-0,2% m/m).

Índices Sectoriales, SA (índice ene18 = 100)



Servicios (var.% interanual y m/m SA)



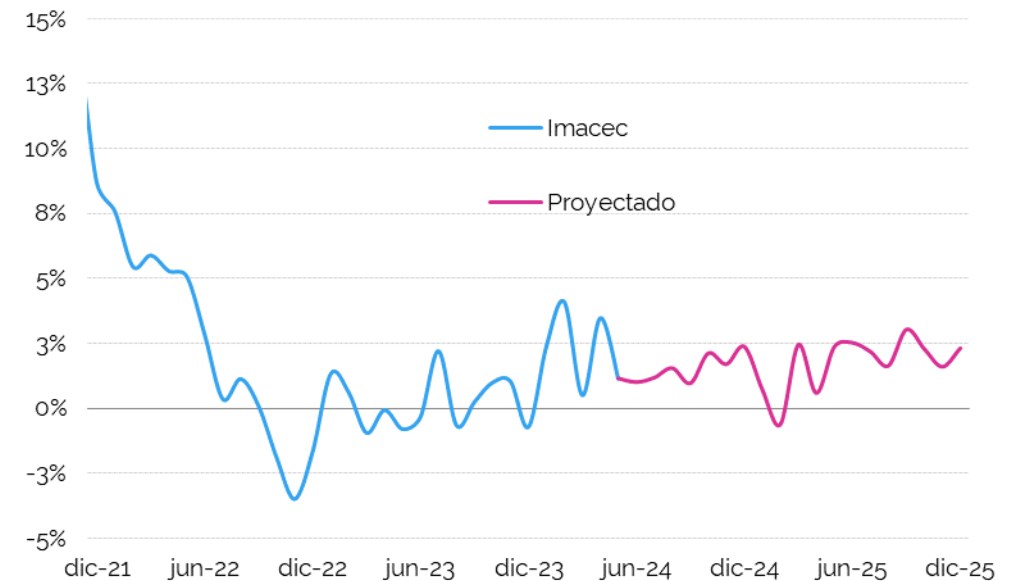
# Actividad: ¿y la recuperación?

Las cifras de actividad siguen mostrando estancamiento, con una debilidad inesperada de la industria, que ha sido parcialmente compensada por la mayor productividad del sector energético. Sin embargo, tanto el comercio como los servicios no muestran señales de repunte, lo que ha sido fundamental en la mantención de nuestra proyección de crecimiento 2024, que se encuentra en la parte baja del mercado.

De esta manera, seguimos viendo que la actividad se encuentra estancada, sin señales que nos hagan inclinarnos hacia lo contrario. Así es como la volatilidad de los datos mensuales parecieran ir al compás de la ejecución presupuestaria y no mucho más.

Para lo inmediato, estimamos un crecimiento de 1,0% a/a en junio y mantenemos nuestra proyección para fin de año en 2,1%

Proyección de Imacec (var.% a/a)



# Impacto tarifas eléctricas en el IPC - BCCCh

De acuerdo con el Banco Central las tarifas eléctricas inciden sobre la inflación por distintos canales.

De manera directa el suministro eléctrico representa un 2,2% de la canasta del IPC.

De manera indirecta, está el hecho de que las empresas productoras de bienes y servicios utilizan como insumo la electricidad, por lo que el costo de ésta tiene un impacto en el precio de ciertos bienes y servicios finales.

Con estas consideraciones, el Banco central ha estimado un efecto total del proceso de estabilización tarifaria recientemente anunciado de 145 pb en total a un año plazo sobre el IPC.

Tal estimación implica una actualización de la inflación esperada al cierre de 2024 de 3,8% a **4,2%** y al cierre de 2025 de 3,0% a **3,6%**.

**TABLA II.5 ESTIMACIÓN DE AJUSTES EN PRECIOS DE TARIFAS ELÉCTRICAS PARA CLIENTES REGULADOS (\*)**  
(variación porcentual acumulada)

Cliente regulado	2024.S1 - 2025.S1	2025.S2 - 2026.S1
Hogares	57	-9
Empresas	39	-8

**TABLA II.6 INCIDENCIA DE ALZA DE TARIFAS ELÉCTRICAS EN LA INFLACIÓN**  
(puntos base)

Impacto esperado en la inflación	A 1 año	A 2 años
Directo	122	-28
Otros (*)	23	6
Total	145	-22

En su estudio el Central destaca que: *"Distintos factores podrían modificar los efectos esperados de las alzas de tarifas, tales como la evolución de los precios de generación, distribución y transmisión, los que podrían cambiar dado que dependen de ciertas variables macroeconómicas (tipo de cambio y precios de combustibles, entre otros). Adicionalmente, la medición y cobertura de los subsidios tarifarios que la Ley 21.667 contempla pueden ser distinta a la considerada. Por último, el traspaso del aumento de costos a precios por parte de las empresas podría variar, por ejemplo, dependiendo del nivel de anticipación de las alzas de tarifas eléctricas."*

# Impacto tarifas eléctricas - Fynsa

En consideración a la información presentada como antecedentes en este documento y al análisis presentado por el Banco Central, hemos ajustado nuestras estimaciones del impacto de la estabilización de tarifas eléctricas en el IPC.

Según nuestra recopilación de datos, el acumulado pendiente para actualizar las tarifas oscila entre un 58% y 63%, a lo cual se sumaría el costo de la deuda que se ha acumulado en el tiempo debido al congelamiento, lo que incrementa este porcentaje.

Para el 2024 hemos elevado nuestra estimación de inflación al cierre del año hasta **4,9%** desde el 3,8% anterior.

Para el 2025 hemos elevado nuestra estimación de inflación al cierre del año hasta **3,8%** desde el 3,0% anterior.

## Estimación ajuste en precios de tarifas eléctricas para clientes regulados

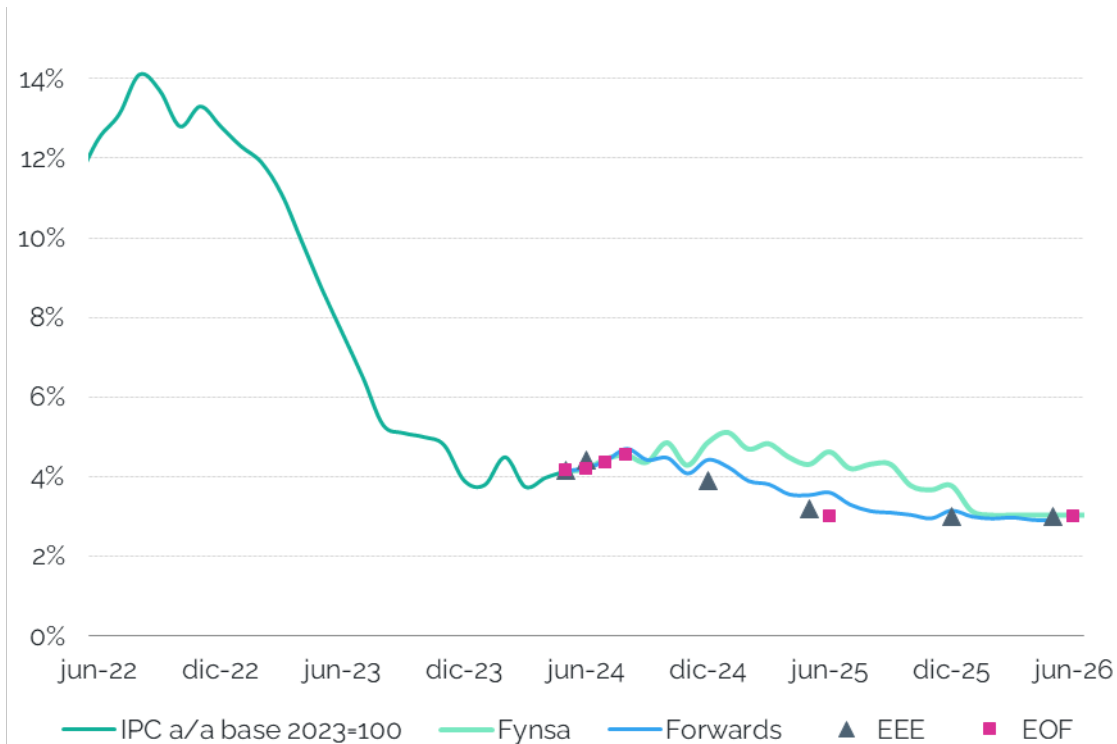
(variación porcentual acumulada, promedio simple nacional)

Cliente regulado	2025 S2 - 2026 S1	2025 S2 - 2025 S1
Hogares	58,1	-4,3

\* Cálculos en base a información recopilada por esta unidad de estudios con posterioridad a la publicación de la Ley 21.667 pero anterior a la publicación de los decretos reglamentarios.

# Expectativas de inflación

Expectativas de inflación Fynsa y mercado



Mes	var m/m	var a/a
jun-24	-0,1	3,8
jul-24	0,6	4,3
ago-24	0,2	4,3
sept-24	0,5	4,2
oct-24	0,9	4,9
nov-24	0,2	4,3
dic-24	0,0	4,9
ene-25	0,9	5,1
feb-25	0,2	4,7
mar-25	0,5	4,8
abr-25	0,2	4,5
may-25	0,1	4,3
jun-25	0,2	4,6
jul-25	0,2	4,2
ago-25	0,3	4,3
sept-25	0,5	4,3
oct-25	0,4	3,8
nov-25	0,1	3,7
dic-25	0,1	3,8

El cuadro resume los impactos mensuales que tendrían los incrementos en tarifas eléctricas, con ciertos supuestos que sin duda irán actualizándose. De hecho, ya para julio hemos tenido algunas actualizaciones relevantes.

Además de esto, presión política no es menor. A pesar de que autoridades han mencionado que no se ampliará el subsidio ni se aplicará otro mecanismo de estabilización (algunos han propuesto una suspensión del IVA), se han visto cosas más raras y la capacidad de asombro es cada vez menor.

Aunque suene contraproducente, alza de tarifas causaría impacto negativo en precios hacia fines de 2025, lo que no está incluido en nuestro escenario, dado que este factor está demasiado sujeto a otros supuestos de primer orden.

Fuente: BCCh, Bloomberg, Fynsa Estrategia.



# RPM junio

El Banco Central recortó en 25 pb su tasa de política monetaria llevándola a nivel de 5,75%, decisión que estuvo en línea con las expectativas del mercado. Además, esta mañana se publicó el Informe de Política Monetaria – IpoM de junio.

La decisión fue adoptada con el voto de la Presidenta señora Costa y los Consejeros señores Céspedes, Naudon y Soto. La Vicepresidenta señora Griffith-Jones votó por reducirla en 50 puntos base.



Fuente: BCCh, Fynsa Estrategia.

# IPoM junio: mensajes principales

## ***La economía chilena ha seguido retomando una trayectoria de mayor crecimiento y ha corregido sus desbalances significativos***

- ✓ Sin embargo, se siguen viendo diferencias entre el desempeño de los distintos sectores, lo que es normal en una economía.
- ✓ Así, los sectores que ofrecen servicios sostienen un mayor dinamismo y algunas ramas del comercio han ido recuperándose, lo que contrasta con la debilidad que mantiene la construcción.
- ✓ El consumo volvió a crecer en el primer trimestre del año, mientras la inversión, si bien continúa débil, detuvo la fuerte caída que mostró durante el segundo semestre de 2023.
- ✓ El mercado laboral también muestra un desempeño algo mejor, con una mayor generación de empleo y un crecimiento de los salarios.

## ***Lo anterior ha permitido que la inflación se ubique en niveles cercanos a la meta de 3%.***

- ✓ Sin embargo, se siguen viendo diferencias entre el desempeño de los distintos sectores, lo que es normal en una economía.
- ✓ Así, los sectores que ofrecen servicios sostienen un mayor dinamismo y algunas ramas del comercio han ido recuperándose, lo que contrasta con la debilidad que mantiene la construcción.
- ✓ El consumo volvió a crecer en el primer trimestre del año, mientras la inversión, si bien continúa débil, detuvo la fuerte caída que mostró durante el segundo semestre de 2023.
- ✓ El mercado laboral también muestra un desempeño algo mejor, con una mayor generación de empleo y un crecimiento de los salarios.

## ***Para los próximos meses proyectamos que la inflación aumentará, en buena parte por el alza en las tarifas de la electricidad.***

- ✓ Las tarifas eléctricas han sido menores que su costo real desde 2019 y en abril se aprobó una ley que irá actualizándolas.
- ✓ El efecto de esta actualización tarifaria sobre la inflación se haría sentir especialmente el próximo año.
- ✓ De este modo, se proyecta que la inflación anual cerraría 2024 en 4,2%, mientras que en 2025 culminaría en 3,6%.
- ✓ En las proyecciones de este IPoM, la convergencia de la inflación a 3% se concretará para 2026.

## ***El Consejo del Banco Central seguirá atento a los riesgos del escenario económico y hará todo lo necesario para asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 3%.***

- ✓ La política monetaria ha seguido reduciendo su nivel de restricción, lo que se refleja en la baja de las tasas de interés de los créditos para empresas y de consumo.
- ✓ El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la TPM ya habría acumulado durante el primer semestre el grueso de los recortes previstos para este año.
- ✓ La trayectoria futura de la TPM estará sujeta a la evaluación que haga el Consejo de la evolución del escenario económico y sus implicancias para la inflación.

# IPoM junio: proyecciones

Para el Central, la actividad ha evolucionado de acuerdo con lo esperado y durante el primer trimestre favoreció una demanda interna algo mejor de lo previsto, parte de lo cual explica la mejora en la proyección de crecimiento para el año a un rango de 2,25-3,0%. También la mejora reciente en el precio del cobre tendría impactos positivos sobre la economía este año.

La proyección de inflación a fin de año se corrigió desde 3,8% a 4,2% para 2024 y desde 3,0% hasta 3,6% para 2025, afectada por el impacto esperado del ajuste en las tarifas eléctricas. Para 2026 se alcanzaría la meta de 3,0%. Se destaca que las expectativas se mantienen ancladas en 3% dentro del horizonte de política.

## Proyecciones

Variaciones anuales, %	2022	2023	2024 (p)		2025 (p)		2026 (p)	
			IPoM Mar. 24	IPoM Jun. 24	IPoM Mar. 24	IPoM Jun. 24	IPoM Mar. 24	IPoM Jun. 24
PIB	2,1	0,2	2,0-3,0	2,25-3,0	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
Demanda interna	2,3	-4,2	1,6	1,8	2,2	2,6	2,5	2,6
Demanda interna (sin variación de existencias)	2,9	-3,2	1,0	2,0	2,1	2,6	2,1	2,4
Formación bruta de capital fijo (FBCF)	3,9	-1,1	-2,0	-0,3	3,0	5,4	1,9	2,8
Consumo total	2,6	-3,9	2,0	2,8	1,9	1,7	2,2	2,3
Consumo privado	1,6	-5,2	2,0	2,5	1,9	1,9	2,3	2,5
Exportaciones de bienes y servicios	0,8	-0,3	4,5	5,9	2,7	3,1	1,8	1,9
Importaciones de bienes y servicios	1,5	-12,0	1,3	3,2	3,5	4,7	3,0	3,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-8,7	-3,6	-3,4	-2,1	-3,4	-2,5	-3,4	-2,7
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	16,9	19,4	20,0	19,2	20,6	19,5	20,3	19,5
FBCF (% del PIB nominal)	25,3	23,8	23,1	23,1	23,5	23,7	23,7	23,8
Inflación IPC promedio	11,6	7,3	3,8	3,7	3,4	4,5	3,0	3,0
Inflación IPC diciembre	12,8	3,4	3,8	4,2	3,0	3,6	3,0	3,0

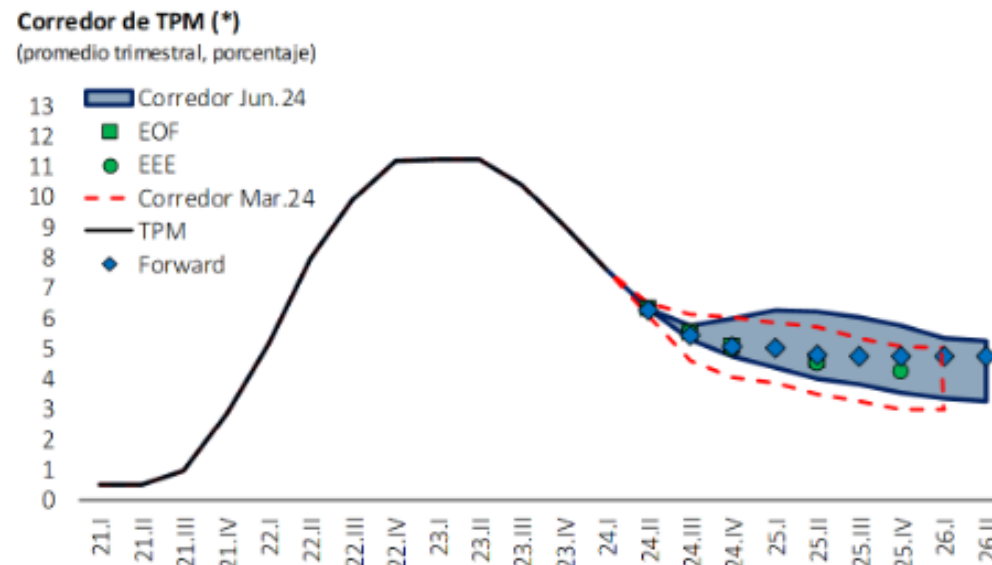
Fuente: BCCh, Fynsa Estrategia.

# IPoM junio: trayectoria política monetaria

En cuanto a la política monetaria, el Consejo del banco reiteró que, tal como lo había señalado anteriormente, la mayor parte del ajuste en tasa para este año se habría realizado efectivamente durante la primera mitad. Hacia adelante, de concretarse los supuestos del escenario Central, se espera que la tasa de interés continúe ajustándose a la baja.

Sin embargo, las señales en el IPoM indican que la tasa neutral se alcanzaría ya no a finales de este año, sino que ya bien entrado en el próximo, con lo cual la magnitud y frecuencia de los siguientes recortes estarán sujetos a la evolución de los datos macro. Por lo tanto, lo más posible es que para lo que resta de este 2024 observemos periodos de pausa en la tasa y la tasa podría cerrar en niveles de entre 5-5,25%.

## Corredor de política monetaria



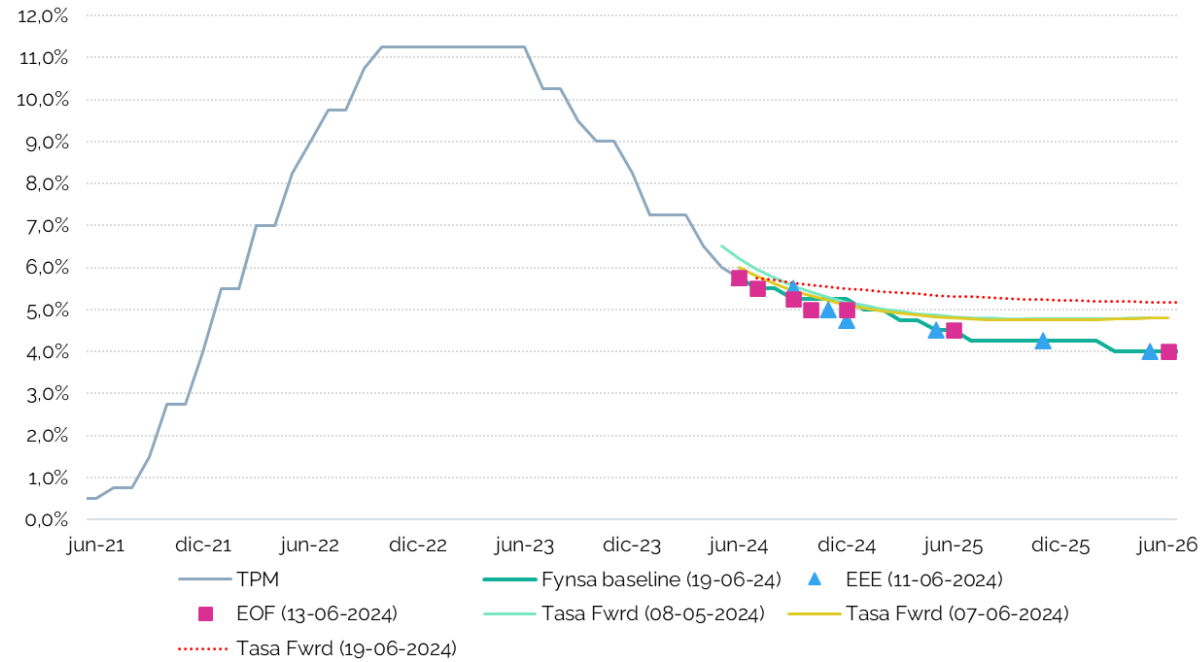
(\*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.10, Capítulo II, IPoM de junio 2024).

Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: BCCh, Fynsa Estrategia.

# Expectativas de TPM

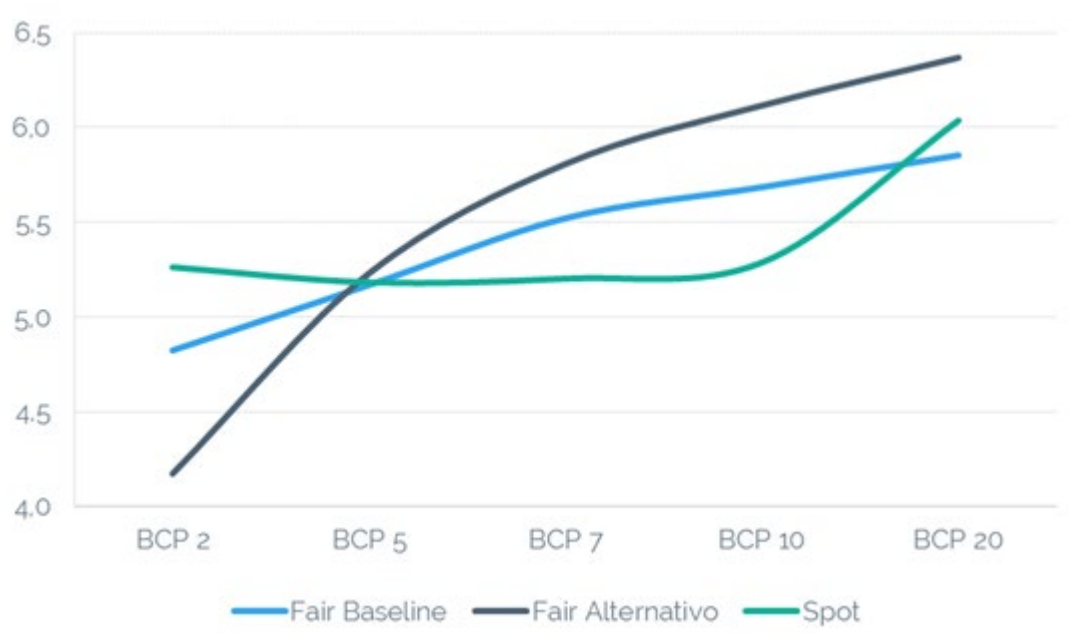
Expectativas de TPM Fynsa y mercado



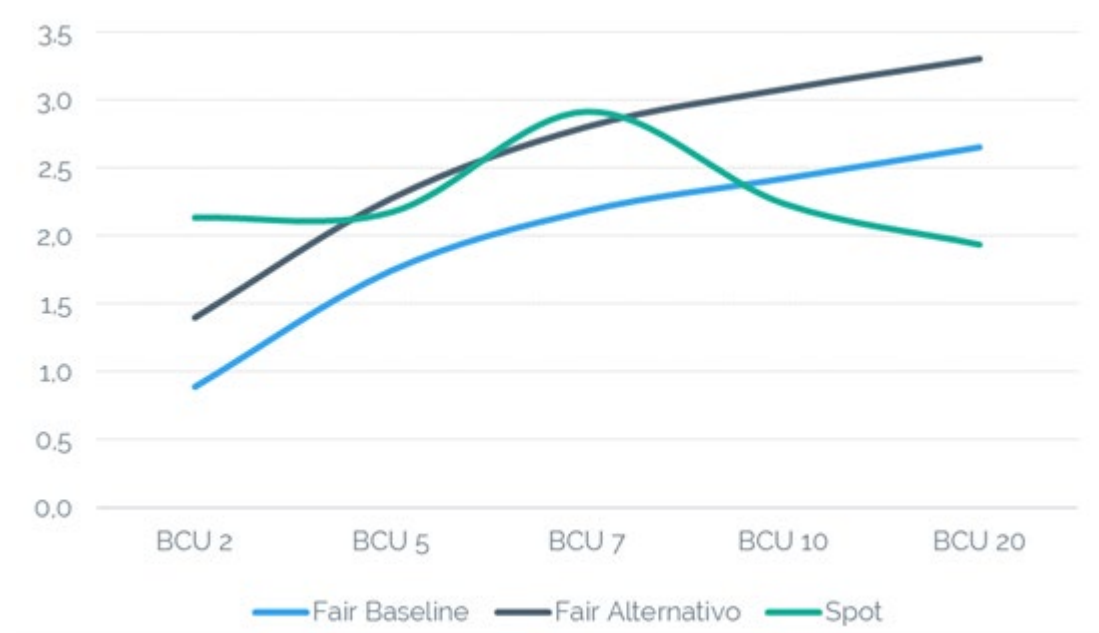
Fuente: BCCh, Bloomberg, Fynsa Estrategia.

# Fair Values después del IPoM de junio

Fair Values nominal (%)



Fair Values real (%)



Supuesto	Escenario	Base			Alternati	
		2024	2025	2026	2024	2025
Inflación (var. % a/a, fdp)		4,9	3,8	3,0	3,6	2,5
TPM (% , fdp)		5,25	4,25	4,25	4,00	3,25

# Outlook Local 2s24: Renta Fija Local

## Mantenemos preferencia por una estrategia de corta duración y alta indexación a la UF

- Dado el escenario propuesto por el IPoM en junio, **hay que aceptar la realidad, y es que se retrasa en torno a 2 años la convergencia de la inflación a la meta**, y "cruzando los dedos" que los efectos de segunda vuelta sobre la inflación del alza de tarifas eléctricas sean acotados, y que no se vuelva a escapar el tipo de cambio (que es un riesgo con el cual vamos a seguir conviviendo).
- Dado el aumento de las tarifas eléctricas, **creemos que la inflación terminaría 2024 en 4.9% y 2025 en 3.8%, por sobre la actualización del IPoM.**
- **Lo anterior, junto con la corrección al alza que realizó la FED respecto a sus expectativas de FED funds rate (al menos para este año), mantendrá el atractivo para la parte corta de la curva y sus rentabilidades esperadas, especialmente en instrumentos en UF, ayudados por ganancias de capital y ajustes al alza en las expectativas de inflación.**
- **A pesar de que el nivel de tasas largas es alto, es mucho mayor el riesgo de rentar negativo en períodos cortos**, y el alza en las tarifas eléctricas y la mayor inflación proyectada, aumenta la demanda por instrumentos reajustables en UF de plazos hasta 2 años, **que es la mejor manera para "ganarse" la nueva inflación proyectada y con un "menor riesgo de mercado"**.
- **Por lo demás, una duración en torno a 2 años debería ser en nuestra opinión el "receptor natural" del OW en intermediación financiera** (depósitos a plazo y money market) que actualmente el mercado exhibe y recomendamos una transición gradual a activos de mayor riesgo.

### Tasas reales siguen siendo atractivas en la parte corta de la curva en términos históricos

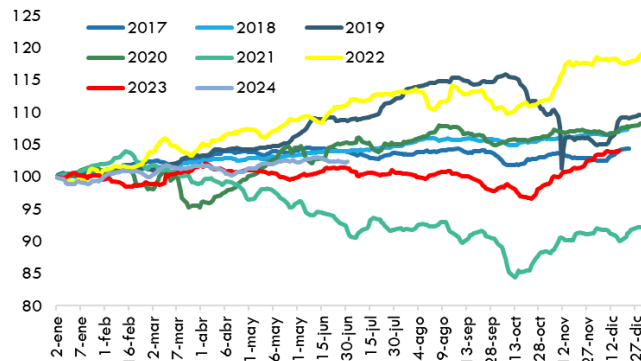


# Outlook Local 2s24: Renta Fija Local

Los niveles y devengo potencian el valor de la parte corta de la curva de las tasas de interés.

- Los bonos corporativos históricamente presentan mejor desempeño en ciclos bajistas de TPM que instrumentos de money market o bonos de gobierno, por lo tanto, dejar paulatinamente los depósitos a plazos y fondos del mercado monetario y comenzar a privilegiar la renta fija entre 2 y 3 años de duración con preferencia en bonos bancarios y corporativos de buena clasificación, es un primer movimiento para considerar.

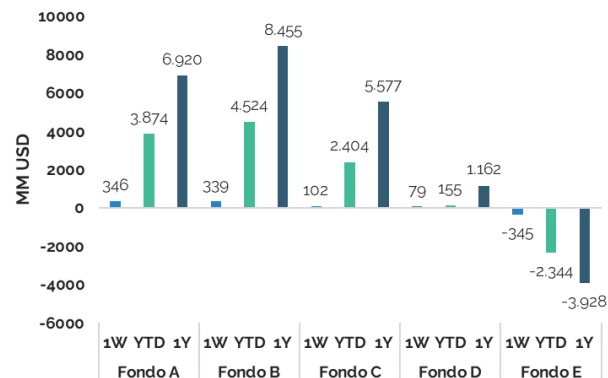
Retornos Históricos Índice Bonos Corporativos (Base 100)



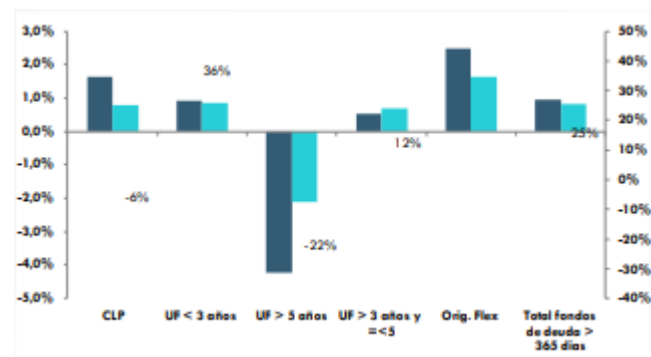
Spread Corporativos



Fondo AFPs (MM USD)



Flujos Fondos Mutuos



## Renta Fija Local

Retornos	1W (%)	YTD (%)	1 Y (%)
Corp Global	-0,08%	2,18%	4,91%
Gob Global	-0,43%	-0,98%	1,28%
Gob CLP	-0,45%	-0,08%	3,87%
Gob UF	-0,40%	-1,87%	-2,64%
Corp Clas AAA	-0,09%	2,40%	5,25%
Corp Clas AA Cons	-0,09%	1,67%	4,33%
Corp Clas A Cons	-0,04%	3,91%	7,15%
Corp Clas BBB Cons	0,56%	10,68%	16,17%
Spreads (puntos bases)	Actual	1W	1Y
Corp Global	99,3	103,4	131,1
Corp Clas AAA	65,6	69,7	83,0
Corp Clas AA Cons	95,8	100,0	131,1
Corp Clas A Cons	184,3	188,7	229,3
Corp Clas BBB Cons	470,3	486,7	923,1
Tasas	Actual	1W	1Y
TPM	5,75%	5,75%	11,25%
Swap CLP -02	5,33%	5,37%	6,53%
Swap CLP -05	5,31%	5,31%	5,22%
Swap CLP -10	5,42%	5,40%	5,05%
Swap UF -02	2,23%	2,08%	3,39%
Swap UF -05	2,38%	2,22%	2,07%
Swap UF -10	2,42%	2,30%	1,85%
Inflación Implícita	Actual	1W	1Y
2 años	3,03%	3,23%	3,03%
5 años	2,86%	3,02%	3,09%
10 años	2,93%	3,04%	3,14%



# Outlook Local 2s24: Renta Variable Local

## IPSA ofrece una atractiva relación riesgo retorno

De cara a 2024 el deberíamos contar con algunos drivers que permitan cierta revalorización:

- **Un mayor margen para una mayor flexibilización monetaria**, ya que esperamos que la tasa de política monetaria finalice 2024 en 5,25%, o menos por debajo del 5,75% actual,
- **Una mejora ganancias corporativas**, después de una caída de casi el 40% en las ganancias esperadas en 2023.
- **Mejora del entorno político**, particularmente después del cierre del proceso constitucional,
- **Valoraciones altamente descontadas**, con el IPSA cotizando a ~9x P/U fwd 12M, un descuento del 30% respecto a sus promedios de los últimos de 10 años.

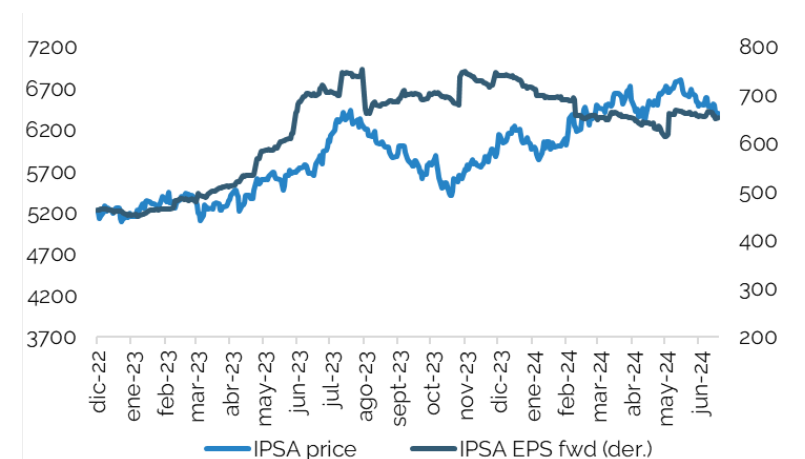
### Target IPSA

BAJA		Target IPSA		ALZA	
ROE Periodo	11%	ROE Periodo	14%	ROE Periodo	14%
ROE LP	11%	ROE LP	11%	ROE LP	11%
Payout	70%	Payout	70%	Payout	70%
G	3,00%	G	3,00%	G	3,00%
Ke	11%	Ke	11%	Ke	11%
Tasa local 10Y	5,50%	Tasa local 10Y	5,00%	Tasa local 10Y	5,00%
ERP	5,50%	ERP	5,50%	ERP	5,50%
UPA IPSA	650	UPA IPSA	650	UPA IPSA	700
PB Modelo	1,00	PB Modelo	1,47	PB Modelo	1,52
PE Modelo	9,1	PE fair value (veces)	10,5	PE fair value (veces)	10,6
Fair Value IPSA	5.900	Fair Value IPSA	7.000	Fair Value IPSA	7.400
Upside potencial	-8,0%	Upside potencial	9,2%	Upside potencial	15,4%

IPSA P/E Fwd



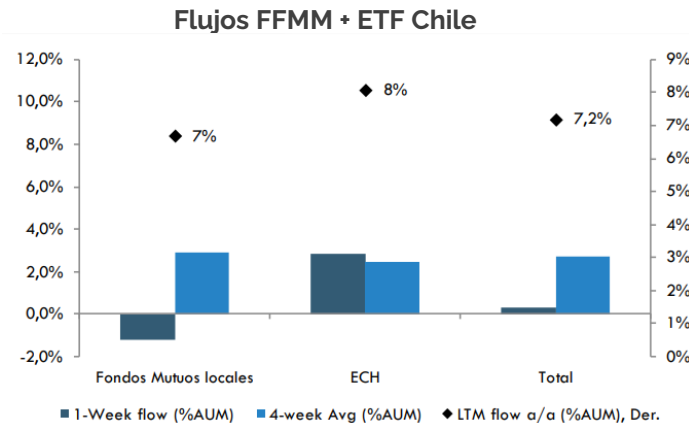
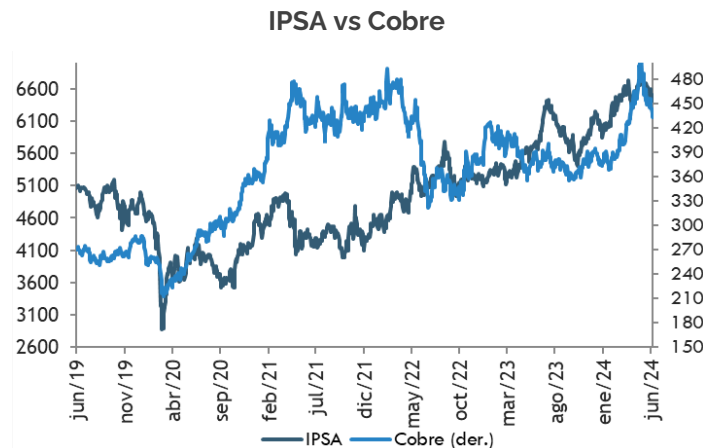
IPSA Precio vs EPS



# Outlook Local 2s24: Renta Variable Local

## La recuperación de la demanda interna y valorizaciones atractivas entregan soporte

- Hacia adelante, menores previsiones de tasas de interés no solo significan un mayor potencial de expansión de múltiplos, **sino que también menores presiones por el lado del acceso y costos de financiamiento, además de volver más “competitivo” el atractivo dividend yield de las acciones locales.**
- La recuperación de la demanda interna, entre otras cosas por mayores precios del cobre y un “colchón de valorizaciones” todavía alto, deberían entregar soporte a las acciones chilenas**



IPSA Ciclo Sectorial (retorno móvil 3 meses)

	09/23	10/23	11/23	12/23	12/23	01/24	02/24	03/24	04/24	05/24	06/24
IPSA	6,1%	-2,4%	-13,8%	-1,8%	7,7%	10,4%	9,6%	7,2%	9,7%	3,6%	-3,0%
Materiales	5,4%	-4,8%	-8,6%	6,3%	9,4%	3,1%	2,9%	12,3%	19,6%	11,8%	-10,5%
Industrial	-1,8%	-6,9%	-22,9%	-10,3%	5,6%	7,9%	12,5%	1,8%	8,4%	-3,2%	-10,5%
Cons. Discrecional	16,4%	-3,1%	-21,8%	-3,6%	11,9%	19,1%	17,3%	15,7%	16,5%	14,6%	14,3%
Tecnología	2,7%	2,2%	-18,5%	-12,2%	-5,6%	-2,4%	6,1%	13,7%	20,2%	8,6%	-4,8%
Banca	7,8%	4,4%	-7,1%	2,0%	9,1%	12,8%	14,1%	10,2%	6,2%	-2,8%	-5,0%
Energía	0,5%	5,8%	-8,8%	7,8%	2,1%	2,0%	-4,7%	9,8%	17,5%	21,8%	2,9%
Consumo	11,2%	-2,0%	-17,4%	-7,9%	1,7%	9,7%	6,9%	7,4%	11,0%	7,8%	1,3%
Telecom	-1,2%	-10,0%	-11,1%	-7,0%	9,9%	2,4%	6,8%	1,5%	7,1%	-5,2%	-12,1%
Utilities	4,6%	1,5%	9,0%	1,4%	5,8%	5,0%	-0,8%	-2,2%	-1,1%	-6,7%	-6,9%
Real Estate	10,5%	-7,3%	-10,1%	1,2%	8,9%	19,6%	15,3%	4,5%	-1,4%	-1,2%	-1,5%

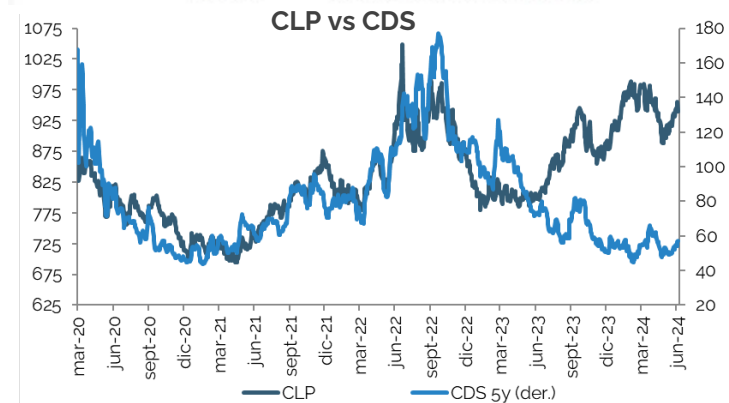
Cyclicals  
↑  
near  
↓  
Defensives

Renta Variable Local					
	Actual	1W (%)	1M (%)	YTD (%)	1Y (%)
<b>IPSA</b>	6.413,9	-1,20	-3,30	3,49	10,84
<b>BANCOS</b>					
Chile	105,0	-1,54	-3,66	9,17	34,99
Itau	10.350,0	-1,90	-0,38	26,55	26,26
Santander	44,2	-0,67	1,73	7,19	21,48
BCI	26.480,0	-0,04	1,65	15,05	28,20
Security	264,3	-1,39	-4,27	9,41	44,74
<b>COMMODITIES</b>					
CAP	5.910,4	-0,58	-4,36	-17,91	-0,46
SQM-B	38.027,0	-1,87	-11,57	-27,45	-32,43
CMPC	1.770,0	-2,85	-7,87	8,06	19,76
Cocpec	7.250,0	-0,67	-4,85	14,61	24,15
<b>CONSUMO</b>					
CCU	5.385,0	0,84	-5,72	-2,59	-14,09
Concha y Toro	1.099,7	-4,37	-4,79	7,62	20,16
Andina-B	2.664,0	-1,70	-5,90	26,57	36,13
SMU	165,0	0,61	-8,49	6,15	24,73
<b>HOLDINGS</b>					
Quiénenco	3.085,0	-1,75	-6,52	12,81	20,15
Antarchile	8.098,0	-0,24	-2,97	18,50	16,03
IAM	699,5	-0,78	-5,35	0,92	16,33
<b>INDUSTRIAL</b>					
Vapores	59,8	-1,79	0,49	49,11	48,16
LTM	12,8	0,08	3,97	37,17	72,82
<b>Real Estate</b>					
Cencoshopp	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Mall Plaza	1.369,9	-3,25	-9,82	13,38	13,95
Parque Arauco	1.421,0	1,16	-4,85	2,19	13,40
<b>RETAIL</b>					
Cencosud	1.775,0	0,28	2,96	8,59	15,66
Falabella	2.901,0	-2,14	4,31	31,86	50,70
Ripley	257,0	-2,54	5,33	46,80	64,51
<b>TELECOM + TI</b>					
Entel	2.787,0	-1,74	-5,69	-7,17	-7,24
Sonda	415,5	-2,02	-2,31	11,56	12,33
<b>UTILITIES</b>					
Colbun	121,8	0,64	1,49	-11,87	3,23
ECL	841,5	-0,36	-1,00	-8,53	9,54
ENELAM	87,6	-3,89	-3,52	-8,03	-16,19
ENELCHILE	53,1	-0,84	0,93	1,09	9,53
Aguas-A	257,0	-1,14	-5,51	-4,86	-0,30

# Outlook Local 2s24: Tipo de Cambio

La tendencia del dólar seguirá siendo alcista hasta que la FED no baje las tasas de interés

- La tendencia global del dólar sigue y seguirá siendo alcista por lo menos hasta fin de año, simplemente porque los diferenciales de tasas favorecen al dólar (sobre todo contra otras monedas DM), y la realidad es que todas las monedas que ofrecen poco carry trade están sufriendo, como el yuan chino el yen japonés y el propio peso chileno,
- Estamos en un mundo donde el carry importa mucho, lo que sigue dejando al peso vulnerable a flujos externos que usan al peso como moneda de financiamiento frente a otras monedas de mayor rendimiento en la región, más pensando que el BCCh seguiría recortando las tasas de interés (aunque de manera más gradual) vs comprables Latam y DM, donde todavía se esperan en general mantenciones más que recortes el resto del año.



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 28 de Junio de 2024

# Disclaimer

1. Este documento ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. La visión entregada en este documento no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión. Cada inversionista debe hacer su propia evaluación de inversión en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones. Antes de tomar una decisión de inversión en relación a los instrumentos antes indicados, deberá comprender cabalmente por sí mismo, o en consulta con sus respectivos asesores, todos los términos, condiciones y riesgos inherentes a cada instrumento. Fynsa, ni ninguno de sus directores, ejecutivos, empleados o asesores, es responsable del resultado de cualquier operación financiera. Este documento no es una recomendación, solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este documento fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos. Cualquier opinión, expresión o estimación contenida en este documento constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Fynsa.
2. Los instrumentos a los que se refiere el presente documento no necesariamente se encuentran, ni se encontrarán en el futuro, inscritos o registrados en los Registros de Valores que lleva la CMF, como tampoco se encontrarán necesariamente sujetos a la fiscalización o supervisión de ésta. La información contenida en el presente documento, bajo ninguna circunstancia deberá ser utilizada ni considerada como una oferta de venta, solicitud de una oferta de compra (suscripción) ni recomendación para realizar cualquier otra operación o transacción, salvo que así se indique expresamente. En el caso que los valores no estuvieren registrados en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la Comisión para el Mercado Financiero, ni el emisor ni sus valores podrán ser ofrecidos públicamente en Chile, salvo en la forma que la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores lo autorice.
3. Los potenciales conflictos de interés relacionados a la información que consta en el presente documento se encuentran contenidos en el Manual de buenas prácticas publicado en [www.fynsa.com](http://www.fynsa.com). Se hace presente que, a la fecha de emisión del presente documento, la(s) persona(s) que lo preparó(aron) puede(n) o no mantener para sí mismo(s) instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación, lo que, en ningún caso, conforme a los procesos y criterios aplicados, influye o afecta la preparación del mismo. Las políticas y procedimientos para las inversiones de los colaboradores de Fynsa se encuentran contenidas en el Manual de buenas prácticas. En el evento de requerir mayor información, por favor contacte a su ejecutivo o envíe un mail a [fynsa@fynsa.cl](mailto:fynsa@fynsa.cl)
4. En cumplimiento de lo establecido en la NCG N° 504 de la CMF, visite [www.fynsa.com](http://www.fynsa.com) para conocer, cuando corresponda y sea aplicable, los nombres de quienes elaboraron las evaluaciones o recomendaciones de inversión, los fundamentos técnicos que la sustentan y los potenciales conflictos de interés de quienes las emitieron.



Isidora Goyenechea 3477, Piso 11,  
Las Condes, Santiago, Chile

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.com

