

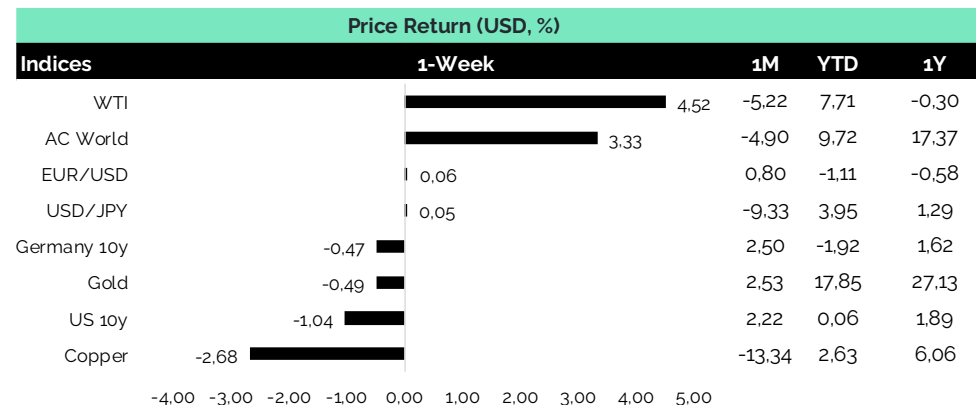
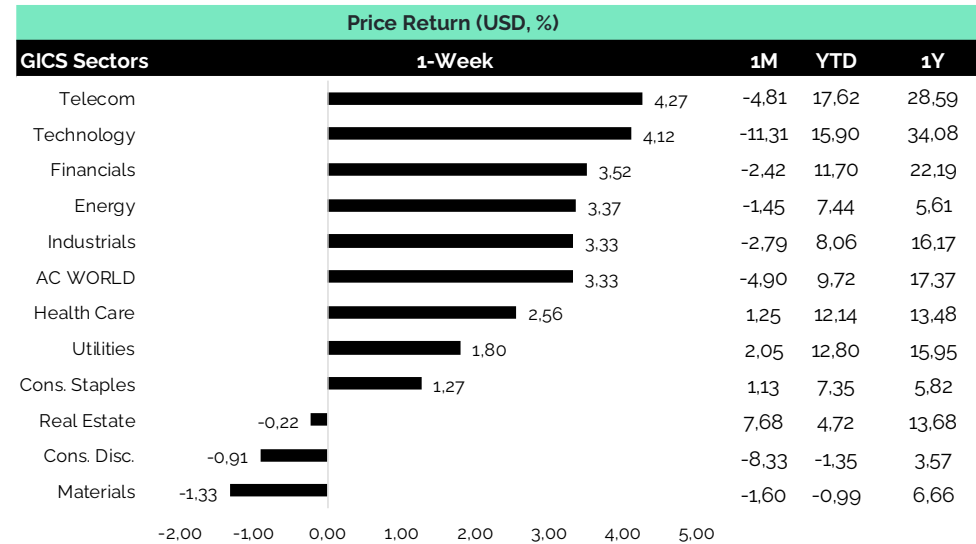
An aerial photograph of a city, likely Santiago, Chile, featuring a prominent skyscraper with a curved facade and a complex highway interchange on the left. The city is densely packed with buildings, and a large green area is visible in the background.

Visión y Estrategia Internacional

Agosto 2024

Monitor de Mercados

RESUMEN					
	Actual	1W (%)	1M (%)	YTD (%)	1Y (%)
Renta Variable					
Mdos. Desarrollados (URTH)	145,0	0,28	-3,59	9,92	17,94
Mdos. Emergentes (EEM)	42,1	1,11	-4,02	5,33	7,67
Rusell 1000 value (IWD)	178,0	-0,23	2,29	8,59	13,13
Rusell 1000 growth (IWF)	345,6	0,44	-8,79	14,29	26,95
S&P 500 (SPY)	533,0	0,02	-4,11	12,85	21,25
Nasdaq (QQQ)	450,4	0,37	-9,51	10,31	23,27
Eurozona (EZU)	48,0	0,50	-2,99	3,28	8,56
Japon (EWJ)	65,4	1,11	-6,61	2,68	9,11
China (MCHI)	41,5	1,69	-3,17	2,34	-8,83
Latam (ILF)	25,3	5,96	-2,28	-10,75	-0,69
Chile (ECH)	25,6	2,28	-2,44	-6,90	-10,85
Commodities					
WTI	76,8	4,52	-5,22	7,71	-0,30
Copper	399,3	-2,68	-13,34	2,63	6,06
Gold	2431,3	-0,49	2,53	17,85	27,13
Iron Ore 62%	101,3	-2,63	-6,88	-25,75	-3,19
China Lithium Carbonate 99,5%	11195,1	-0,68	-11,18	-17,18	-67,51
China Lithium Hydroxide 56,5%	10755,7	-0,64	-6,32	-10,61	-66,48
Renta Fija Internacional					
Bloomberg Barclays Global	473,4	-0,58	2,85	0,41	5,52
Bloomberg Barclays EM USD agregadk	1220,8	-0,43	1,27	4,24	9,87
US Corporate Investment Grade	3283,1	-1,15	1,36	1,92	8,63
US Corporate High Yield	2590,6	0,19	1,37	4,46	11,21
Monedas					
Dólar Index (DXY)	103,2	-0,05	-1,80	1,80	0,61
Euro (EUR)	1,1	0,06	0,80	-1,11	-0,58
Yen Japonés (JPY)	146,6	-0,06	10,28	-3,79	-1,27
Peso Chileno (CLP)	932,4	2,11	-2,22	-5,51	-9,25



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; Datos al 09 de agosto de 2024

Outlook Internacional 2S24

Enfoque en diversificación y calidad

- **En los últimos meses, 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 Reserva Federal (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.**
- **Más bien, nos podemos estar acercando al punto en que “los malos datos serán malos” para los activos de riesgo**, con una economía potencialmente debilitada, mientras que la inflación podría mantenerse estable y por encima del objetivo de la FED. **Incluso, si esta recortara las tasas, la tasa a largo plazo (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.**
- Por lo tanto, existe el riesgo de que en los próximos trimestres se produzca una situación opuesta a la expectativa optimista: **el crecimiento se desacelera, la inflación se mantiene firme y las tasas a largo plazo no bajan bruscamente (riesgo de estanflación).**
- **Seguimos pensando que se mantendrá la volatilidad en la parte larga de la curva de tasas**, en medio de mayores presiones fiscales y alta volatilidad inflacionaria que no justifican —a esta altura— primas por plazo negativas. **Por lo tanto, mantenemos una estrategia de RF con duración más neutral (en torno a 4 años), hasta tener mayor evidencia de convergencia de la inflación y una política monetaria y fiscal “más amigable”.**
- **Hacia adelante, mantenemos nuestra convicción de que este año debería ser positivo para la renta fija, con riesgos más acotados de tasas de interés y niveles de tasas iniciales históricamente atractivos.** El enfoque en mejorar la calidad debería permitir a los inversionistas construir carteras resilientes sin renunciar al potencial alcista.
- En renta variable, el rendimiento descomunal de las acciones de mayor capitalización está enmascarando la debilidad en otras áreas del mercado. **El pronto inicio de recortes por parte de la Reserva Federal y un creciente escepticismo sobre el boom de la Inteligencia Artificial y los altos gastos de capital de estas grandes tecnológicas en IA, ha derivado en cierta rotación sectorial, desde gran tecnología hacia sectores más sensibles a tasas de interés.**
- Los resultados corporativos del 2T24 han superado las estimaciones. **Sin embargo, a pesar de haber registrado un crecimiento interanual de las ganancias por acción (EPS) del 26 % este trimestre, las acciones de Mag-7 no han logrado inspirar confianza a los inversores, ya que los precios de todas las acciones, salvo Meta, cayeron un 8 % en promedio en los 3 días posteriores a la presentación de informes.**
- **La proporción de empresas que superan las estimaciones de ventas en EE. UU. ha disminuido significativamente**, lo que —a su vez— podría afectar los márgenes en el segundo semestre.
- 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.**

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, pero desacelerándose y una inflación moderada

Crecimiento del PIB, % interanual: GS frente a consenso

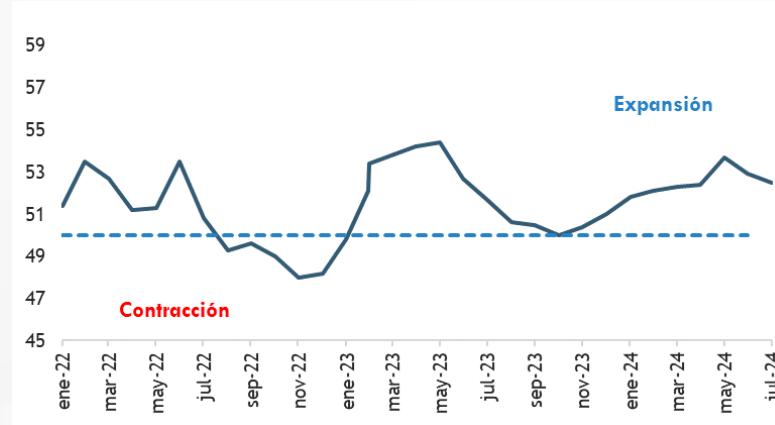
Percent Change yoy	Real GDP Growth				
	2023		2024		2025
	GS	GS	Cons*	GS	Cons*
USA	2.5	2.7	2.3	2.3	1.7
Japan	1.8	-0.1	0.1	1.4	1.2
Euro area	0.5	0.7	0.7	1.3	1.4
Germany	-0.1	0.0	0.2	0.9	1.2
France	1.1	1.3	1.0	1.1	1.3
Italy	1.0	0.8	0.9	1.0	1.1
Spain	2.5	2.7	2.3	1.8	2.0
UK	0.1	1.2	0.8	1.6	1.3
China	5.2	4.9	4.9	4.3	4.5
Developed Markets	1.7	1.7	1.6	1.9	1.7
Emerging Markets	4.2	4.1	4.0	4.0	4.3
World	2.7	2.7	3.1	2.8	3.1

* Bloomberg country and GS aggregate consensus

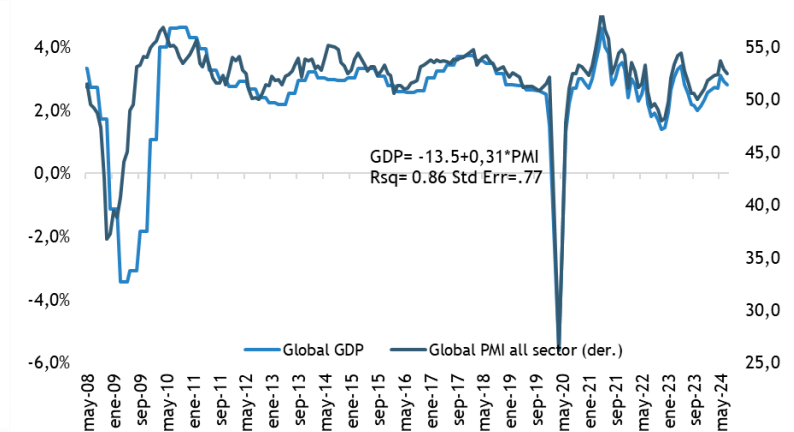
Inflación esperada al cierre de 2024

	CPI 2024 consensus
US	3.0%
Japan	3.1%
Euro area	2.7%
UK	2.7%
China	1.1%
Brazil	4.0%
Chile	4.4%
Colombia	5.5%
Mexico	4.4%

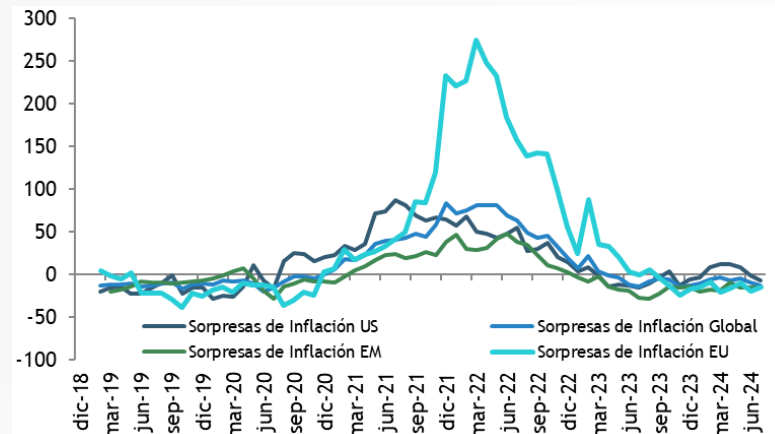
PMI Compuesto Global



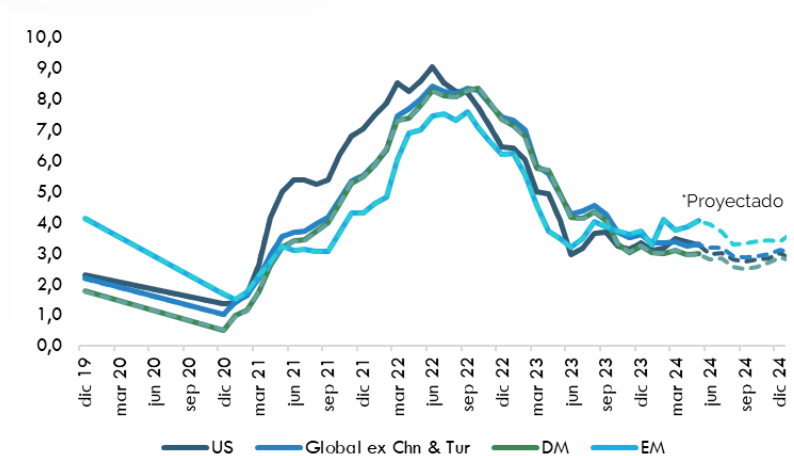
PMI Compuesto Global vs PIB Global



Sorpresas de Inflación por Región



Inflación por Región



Outlook Internacional 2S24 - Actividad

El sector de servicios sigue soportando la expansión mundial

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	Jul
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	52,5
	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	50,2
	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	53,3
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	51,9	51,7
	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	50,7	48,8
	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	52,7
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	61,9
	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	60,4
	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	62,4
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	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	50
	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	51,7
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	52,6
	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	51,4
	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	53

Outlook Internacional 2S24 - Actividad

El sector de servicios sigue soportando la expansión mundial

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.

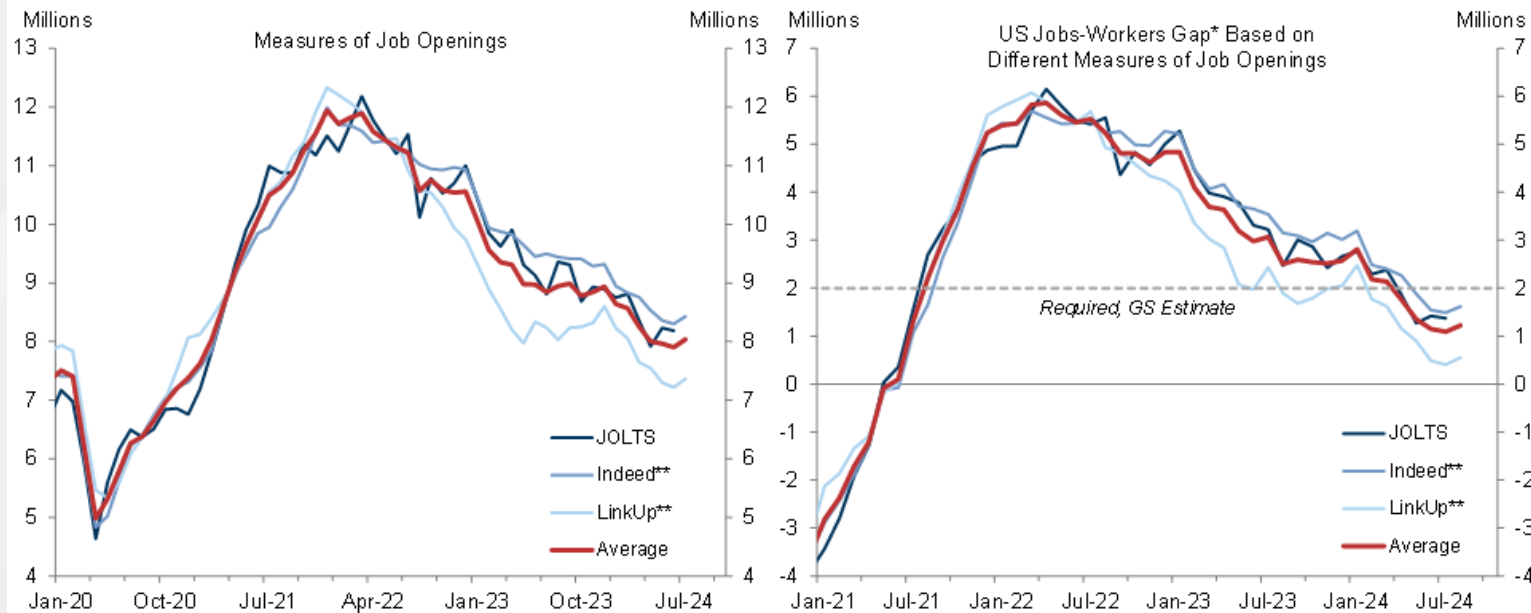
	Momentum PMI compuesto por región (manufactura y servicios)																														
	2022											2023										2024									
	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-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	52,5
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	52,7
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	52,4
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	54,3
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	52,5
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	52,8
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	50,2
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	49,1
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	51,2
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	60,7
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	56,0

Fuentes: Fynsa Estrategia;

Outlook Internacional 2S24 - Actividad

U.S.: Mercado laboral más equilibrado

- Brecha entre empleos y trabajadores basada en las mediciones de vacantes de JOLTS, se ubica en 1,1 millones en julio y se ha mantenido aproximadamente estable durante los últimos meses



* Difference between the number of job openings in the prior month and unemployed workers in the current month.

** Scaled to JOLTS job openings.

Estadística laborales US

Civilian noninstitutional population	268.644.000
Civilian labor force	166.429.000
Participation rate	61,95%
Employed	161.266.000
Employment-population ratio	60,03%
Unemployed	7.163.000
Unemployment rate	4,30%
Job Openings	8.184.000
Brecha entre empleos y trabajadores	1.021.000

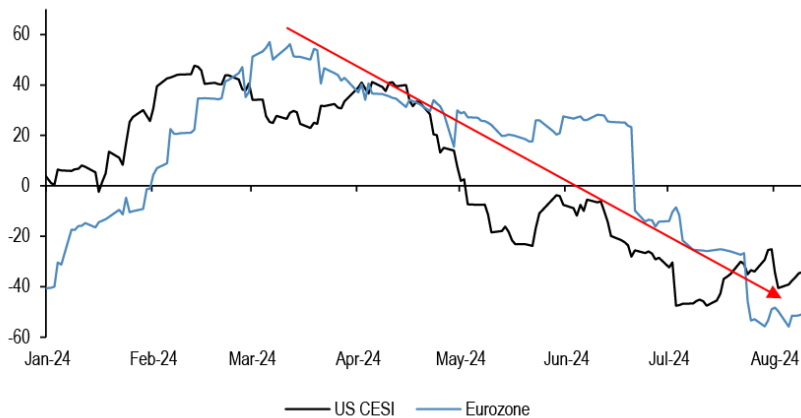
Outlook Internacional 2S24 - Mercado Laboral

U.S.: El impulso de la actividad se ha ido debilitando...

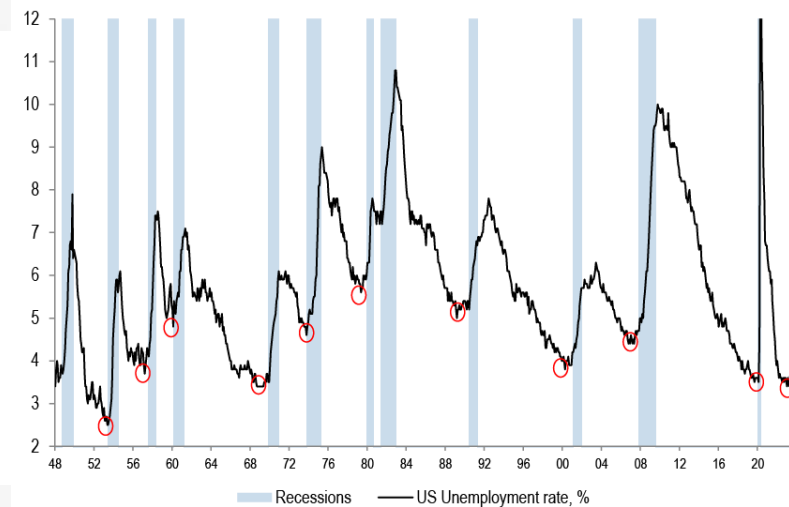
- Los índices de sorpresa económica son absolutamente negativos tanto en Estados Unidos como en la eurozona.
- El PMI manufacturero mundial vuelve a territorio de contracción.
- El mercado laboral está empezando a suavizarse. Las solicitudes continuas de subsidio por desempleo en Estados Unidos han mostrado una tendencia al alza más reciente.

	24 de enero	24 de febrero	24 de marzo	24 de abril	24 de mayo	24 de junio	24 de julio
Índice ISM manufacturero de EE. UU.	49.1	47.8	50.3	49.2	48,7	48,5	46.8
PMI manufacturero de la eurozona	46.6	46,5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.8
Índice PMI manufacturero mundial	50.0	50.3	50.6	50.3	51.0	50.8	49,7

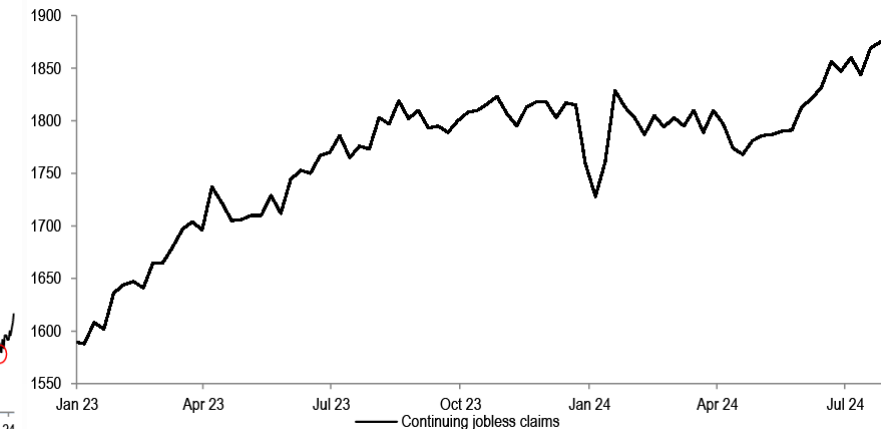
CESIs - EE.UU. y zona del euro



Tasa de desempleo en EE.UU.



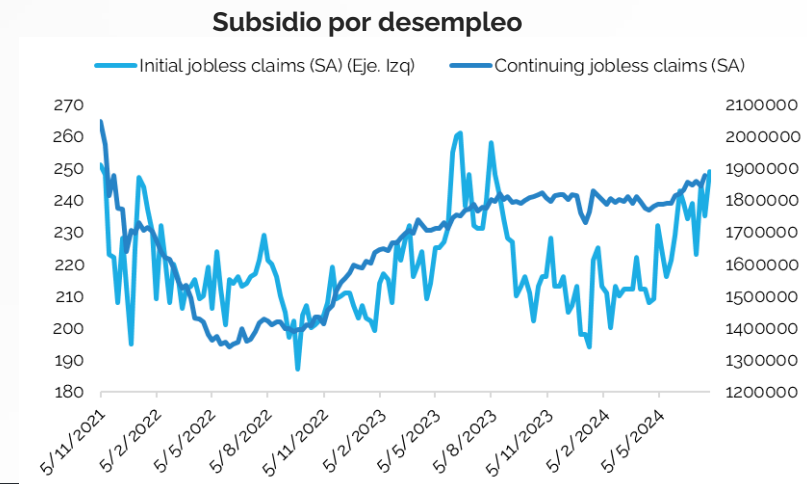
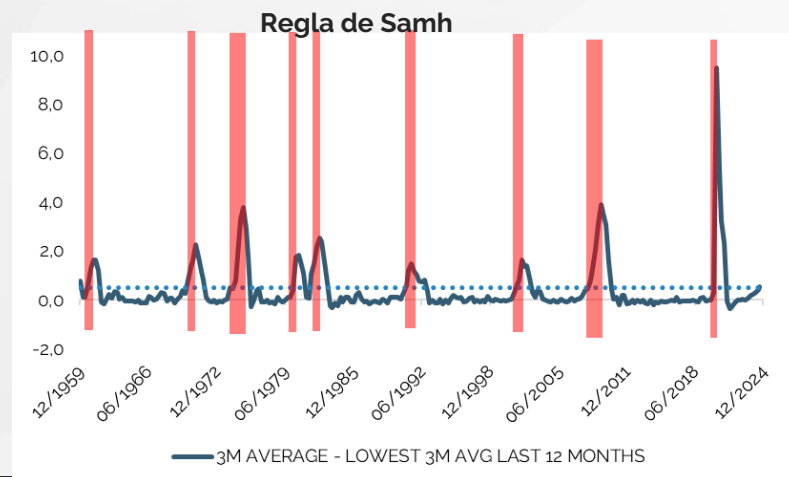
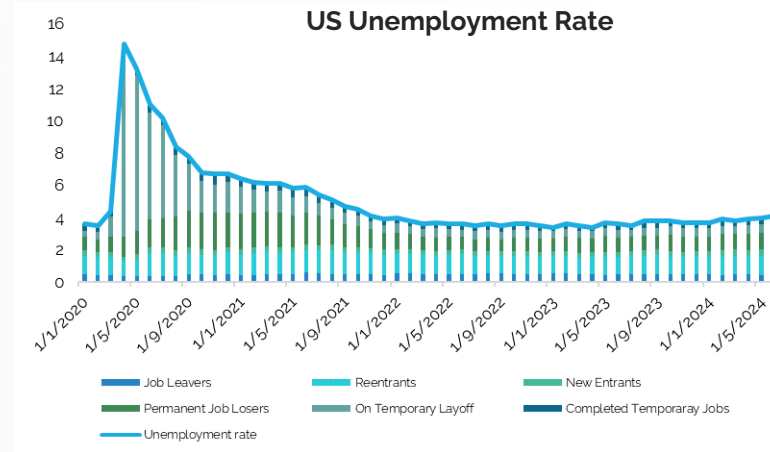
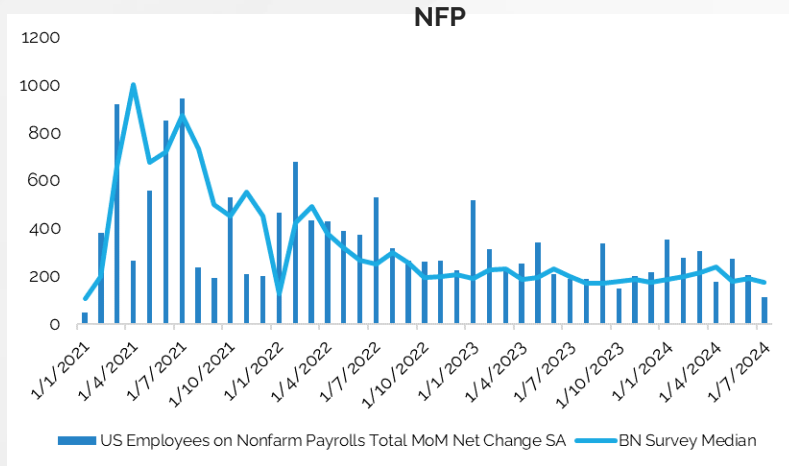
Solicitudes de subsidio por desempleo continuas en EE.UU.



Outlook Internacional 2S24 - Mercado Laboral

U.S.: El crecimiento de las nóminas se desacelera más de lo esperado

- El informe de empleo del mes de julio indica que la suavización de las condiciones del mercado laboral ha ido más allá de lo que era bienvenido. El presidente Powell dijo el miércoles que el FOMC no quería ver un enfriamiento adicional significativo, y creemos que esto cruza ese límite. Como resultado, ahora esperamos una serie inicial de recortes consecutivos de tasas de 25 puntos básicos en septiembre, noviembre y diciembre



Regla de Samh: indicador de recesión que señala el inicio de una recesión cuando el promedio móvil de tres meses de la tasa de desempleo aumenta en 50 bps o más en relación con el mínimo de los promedios de tres meses de los 12 meses anteriores.

Fuente: Fynsa Estrategia; JP Morgan

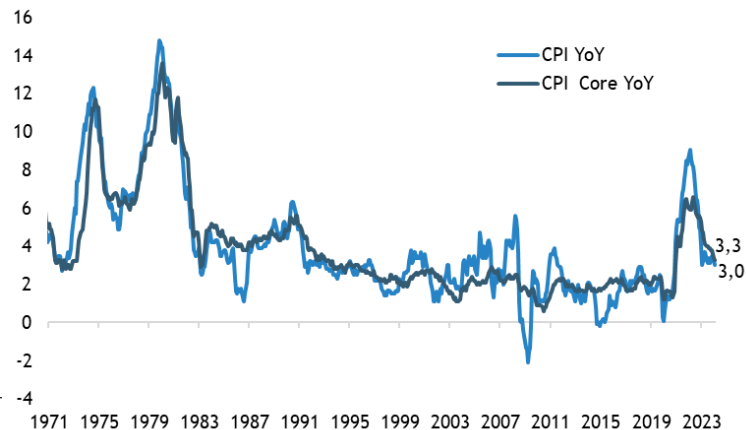
Outlook Internacional 2S24 - Inflación

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

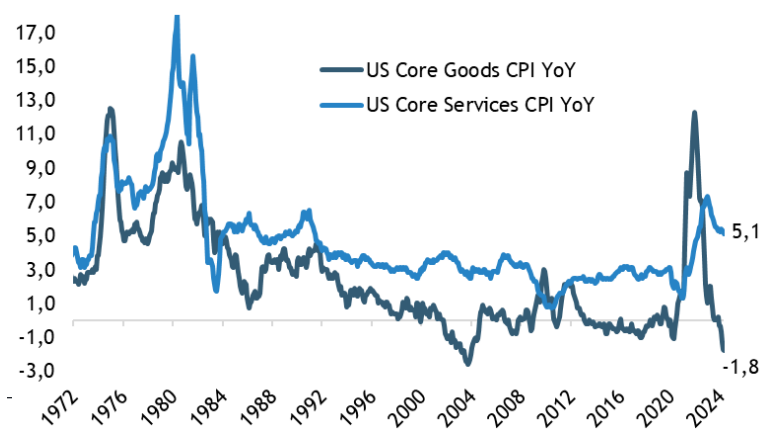
Índice de precios al consumidor EE. UU.

		30/4/2023	31/5/2023	30/6/2023	31/7/2023	31/8/2023	30/9/2023	31/10/2023	30/11/2023	31/12/2023	31/1/2024	29/2/2024	31/3/2024	30/4/2024	31/5/2024	30/6/2024
		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	jun-24
Weights																
100,00	All items	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	-0,1
13,47	Food	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	0,2
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	0,1
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	0,4
6,91	Energy	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	-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	-3,7
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	-3,8
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	-2,4
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	-0,1
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	-0,7
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	2,4
79,62	All items less food and energy	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	0,1
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	-0,1
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	-0,2
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	-1,5
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	0,1
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	0,2
58,27	Services less energy services	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	0,1
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	0,2
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	-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	0,2

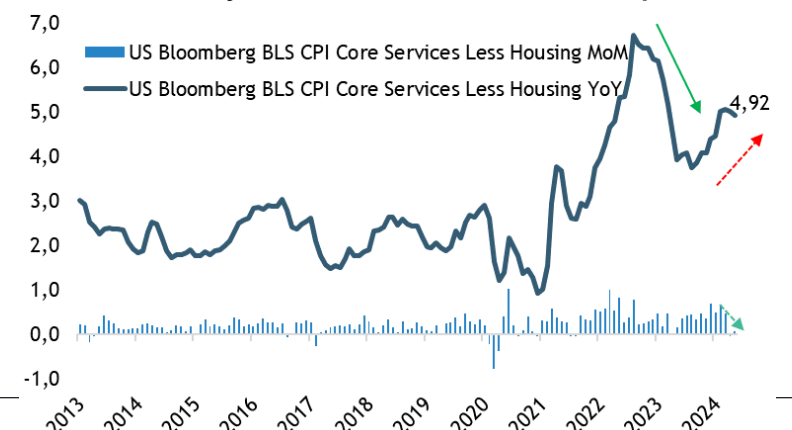
EE.UU. IPC e IPC subyacente



EE.UU. IPC Subyacente bienes y servicios



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

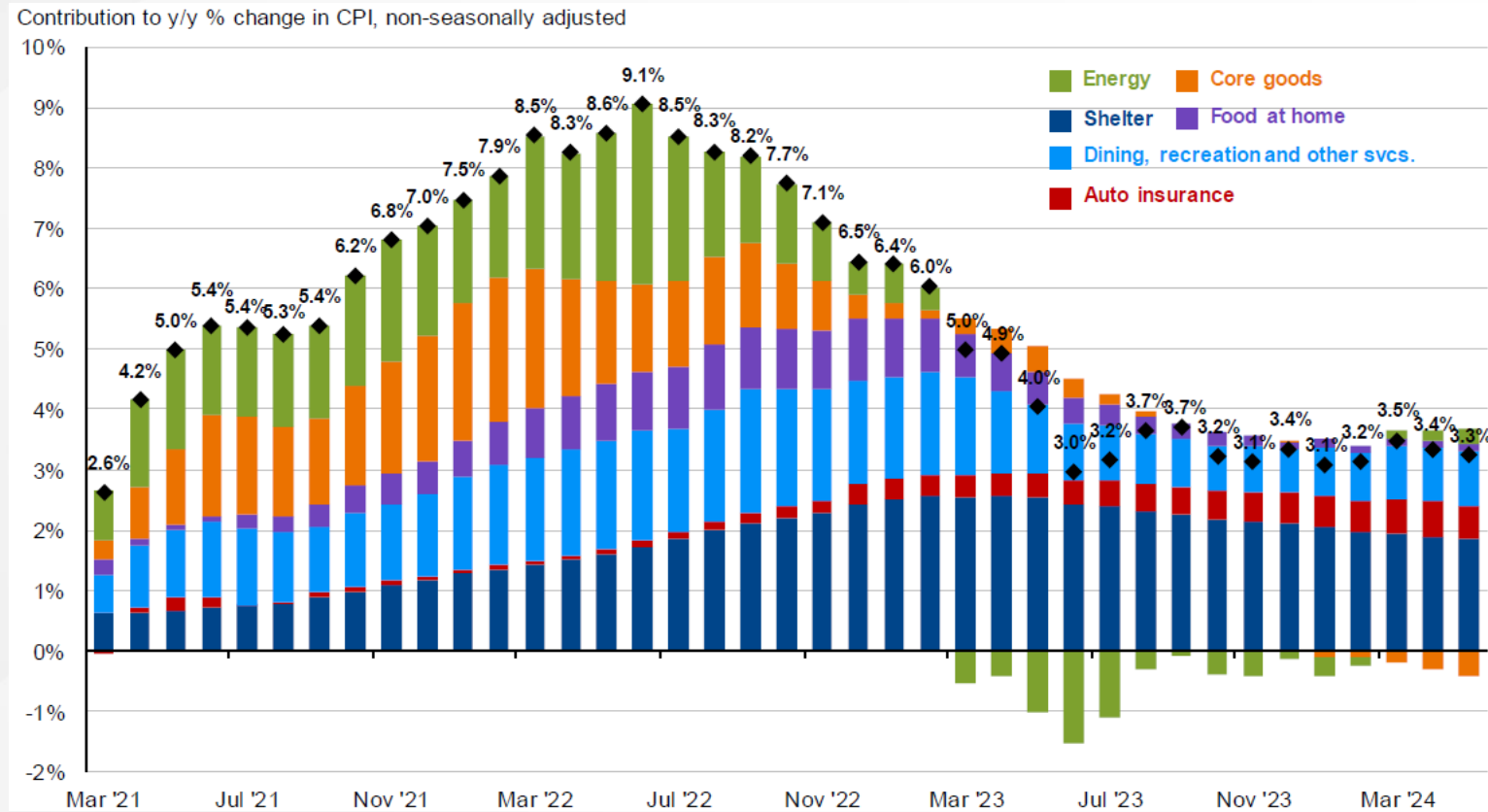


Outlook Internacional 2S24 - Inflación

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 - Política Monetaria

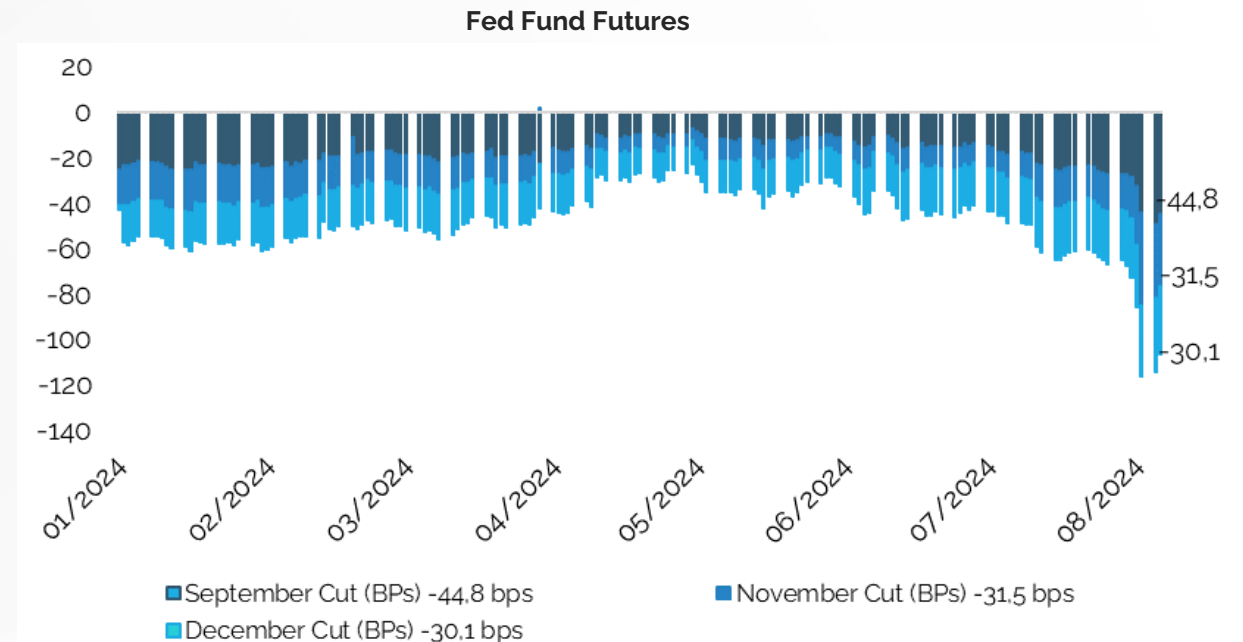
Una Reserva Federal cautelosa se toma su tiempo

- 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.
- Y el mercado ahora ve 100 pb de recortes hasta fin de año, empezando por 50 pb en septiembre (que no es nuestro caso base)

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
Change in real GDP				
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	
Unemployment rate				
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	
PCE inflation				
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	
Core PCE inflation				
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	
Federal funds rate				
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**

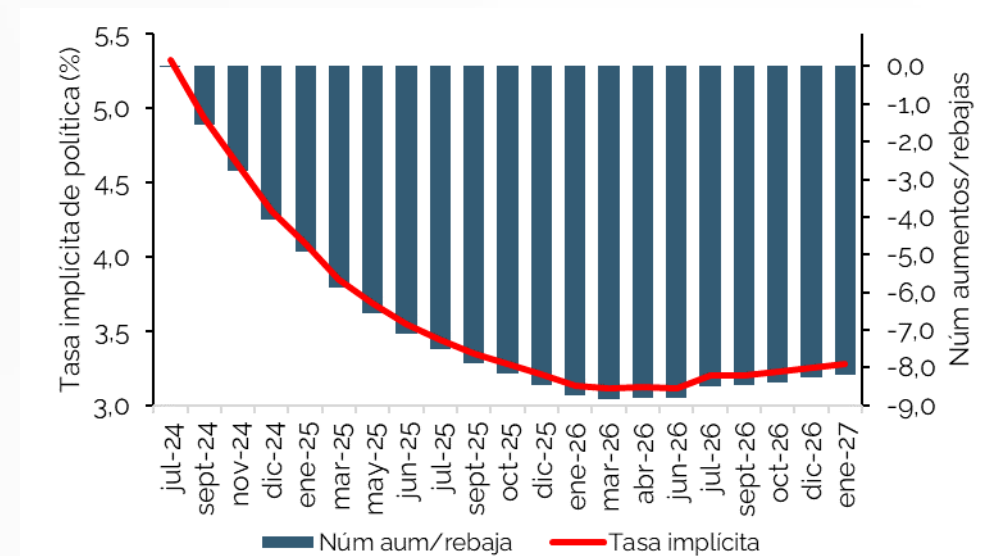
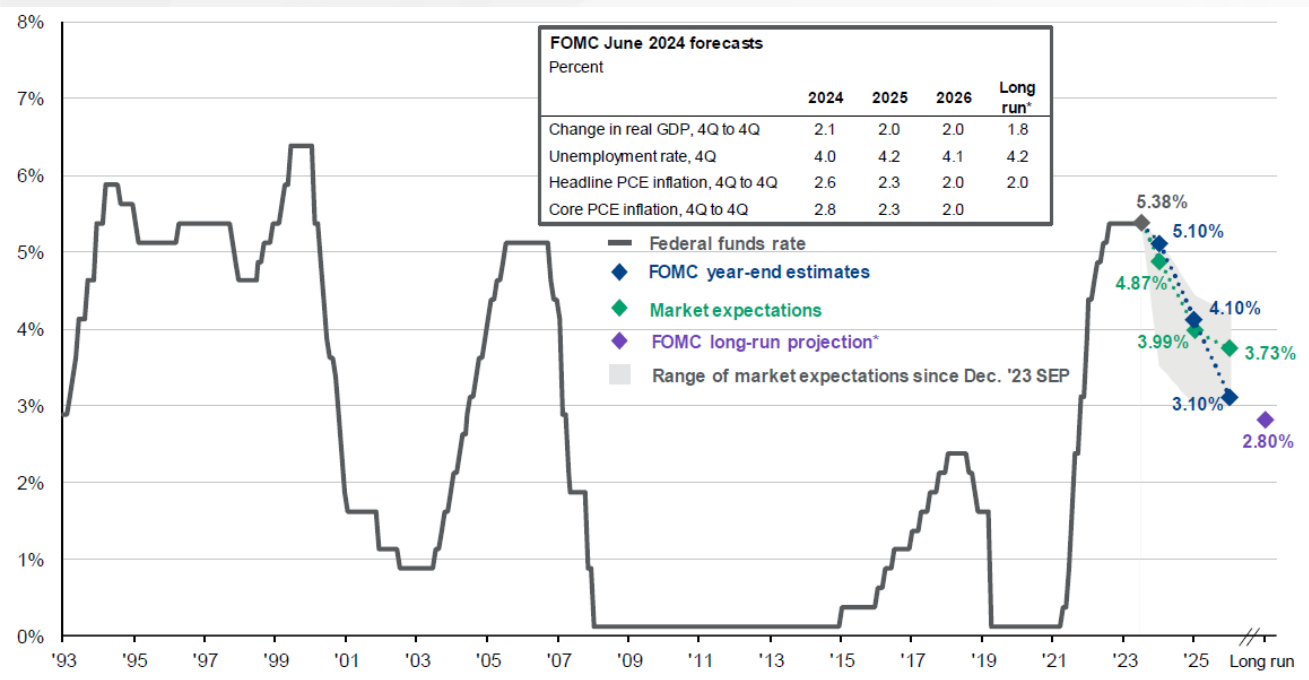


Outlook Internacional 2S24 - Tasas de interés

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



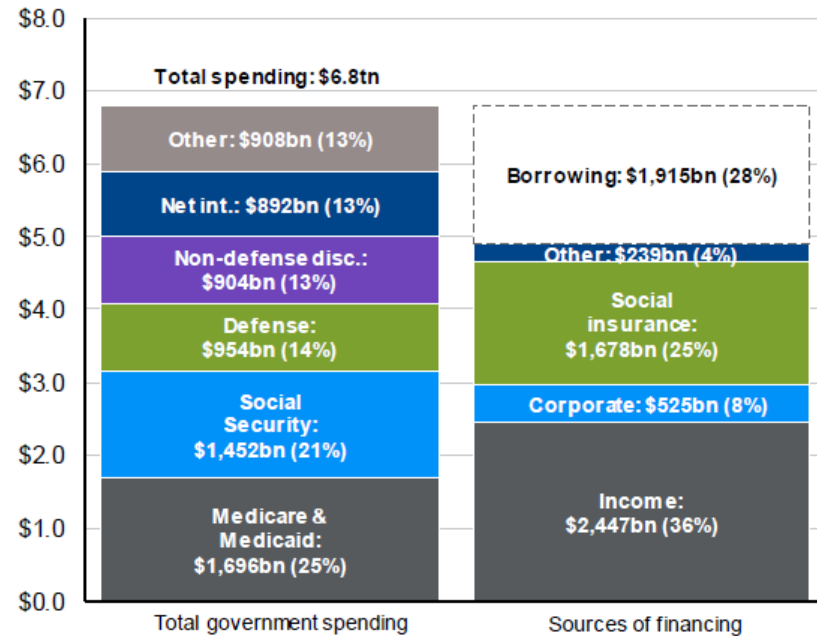
Outlook Internacional 2S24 - Panorama Fiscal

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

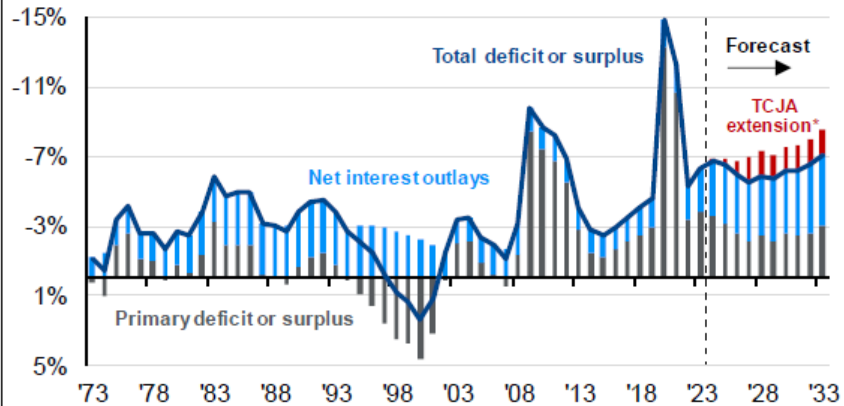


CBO's Baseline economic assumptions

	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%

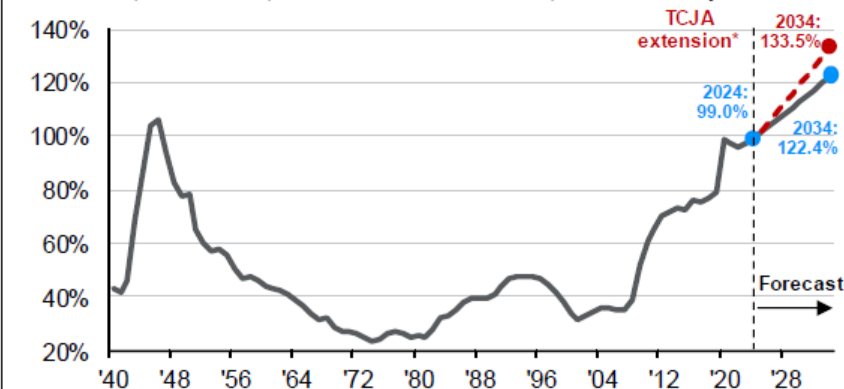
Federal deficit and net interest outlays

% of GDP, 1973-2034, CBO Baseline Forecast



Federal net debt (accumulated deficits)

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

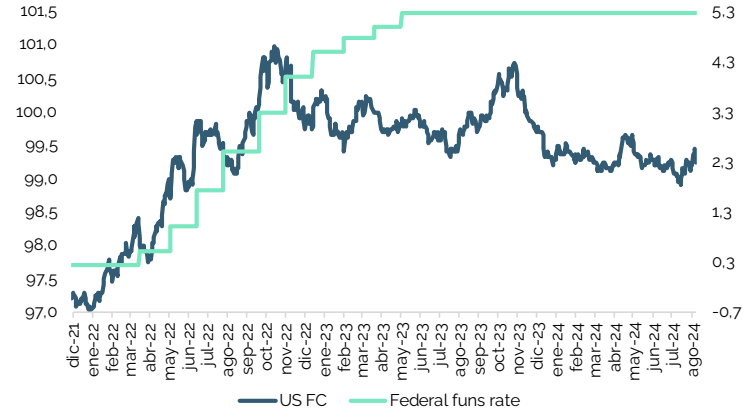
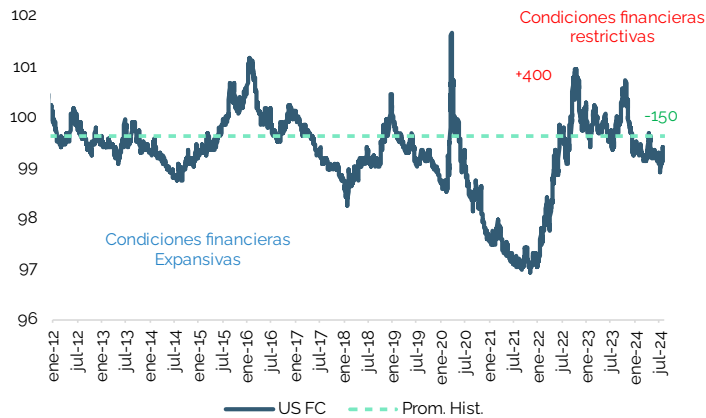


Condiciones Financieras

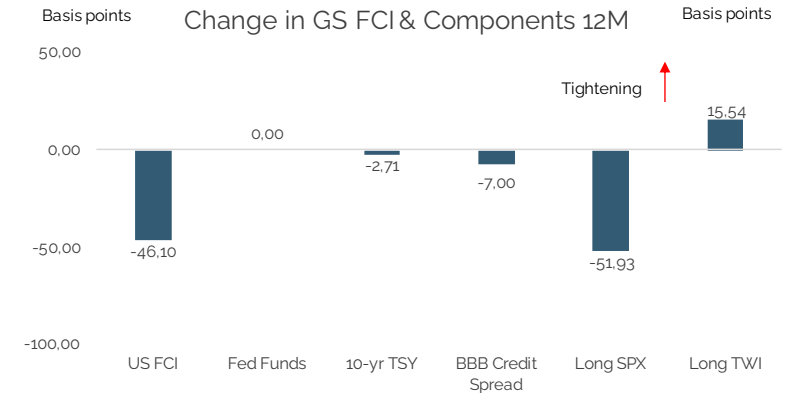
Condiciones financieras se establecen bajo su promedio histórico (data desde 1995)

- 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 empeoran 3pb en la semana.

GS US Financial Conditions Index



Contribuciones al cambio en GS US FCI 12M

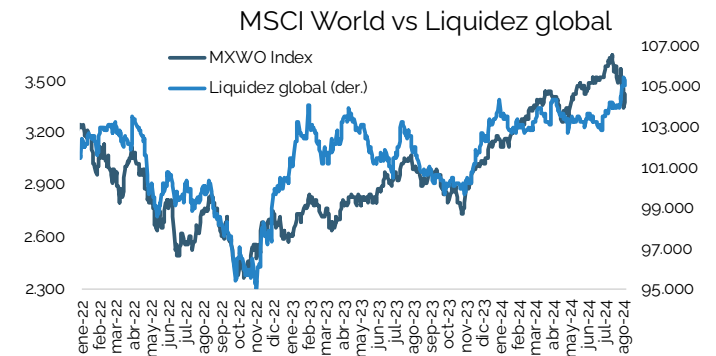
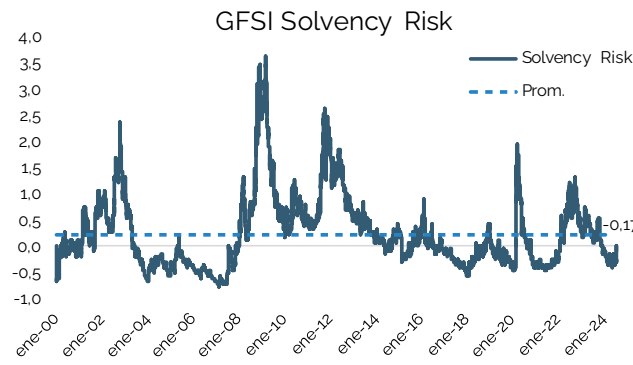
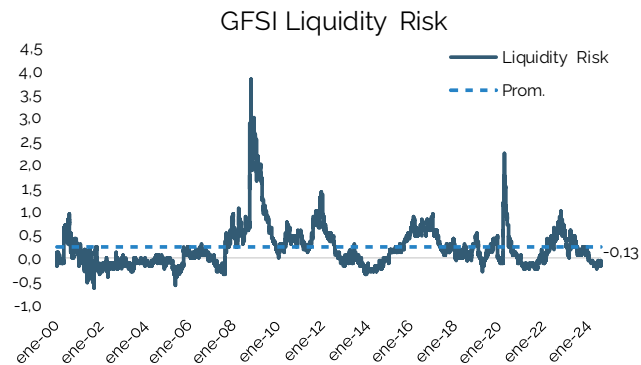
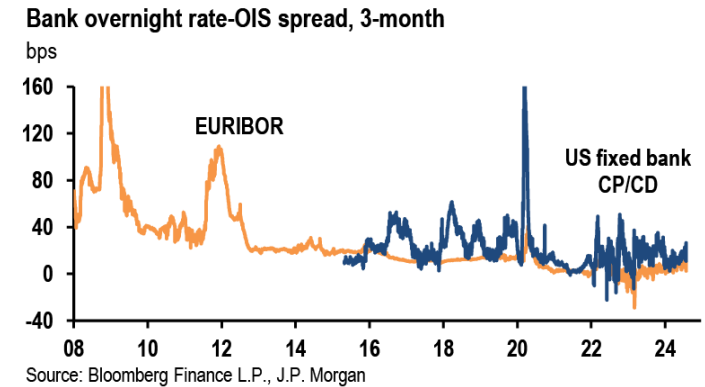
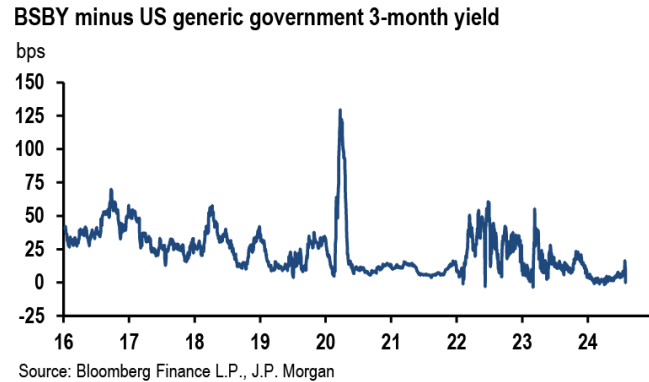
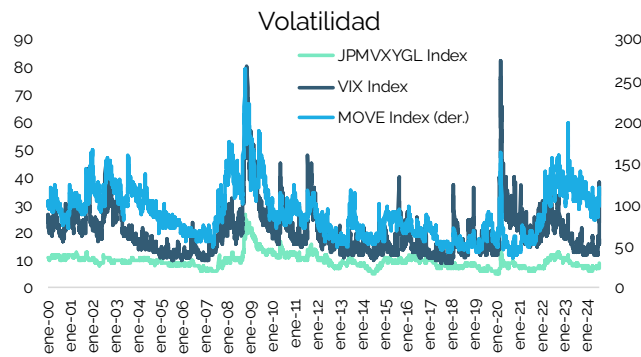


Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

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 alrededor de un 1 punto porcentual en el PIB después de un año.



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; JP Morgan

Outlook Internacional 2S24 - Riesgos de Recesión

U.S.: Inflation components

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

JPM Probabilidades de recesión a un año

Probabilities of US recession within 1 year from economic indicators

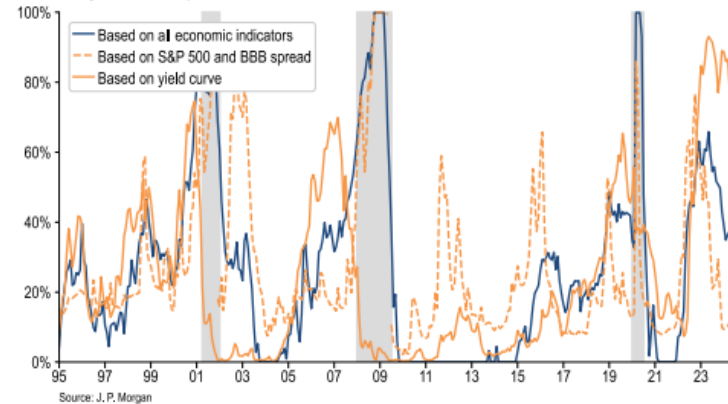
Indicator(s)	Current level	Implied 1-year recession probability	Level at 50% recession probability
Historical average unconditional probability		17%	
Consumer sentiment	53.3	29%	49.5
Nonmanufacturing sentiment	56.1	9%	45.5
Manufacturing sentiment	49.4	18%	39.1
Residential building permits	1412.7	39%	1350.6
Auto sales	15.8	26%	13.1
Payrolls	170.0	30%	10.0
Unemployment rate	4.3	85%	3.8
Initial claims	226.8	29%	239.1
Senior loan officer opinion survey	11.6	34%	16.6
All near-term economic indicators above		37%	
Background risk indicators		37%	
All economic indicators		43%	

Probabilities of US recession within 1 year from financial indicators

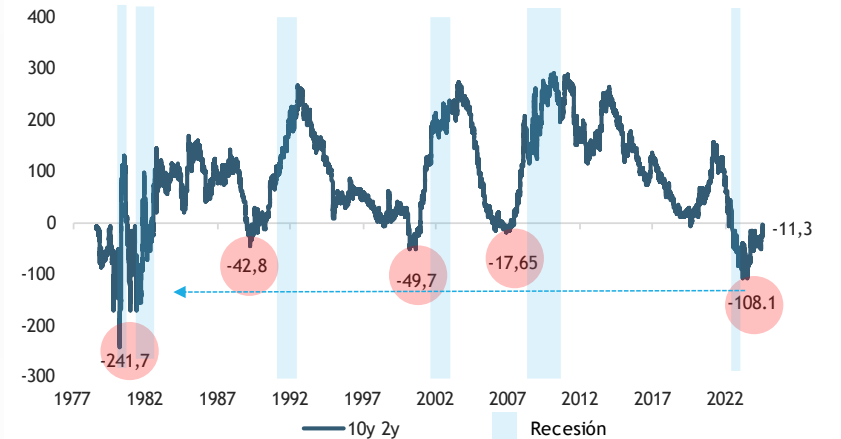
Indicator(s)	Current level	Implied 1-year recession probability	Level at 43% recession probability
S&P 500 drawdown from peak (%)	-6.1	30%	-11.3
A/BBB bond spread (bp)	128.4	23%	198.4
Yield curve (10yr minus 3mo, bp)	-138.0	88%	38.1
S&P and spread together		25%	
S&P, spread, and yield curve		91%	
All financial and near-term economic		66%	
All financial and all economic		62%	

Source: J.P. Morgan. S&P 500 is drawdown from the peak monthly average. Bond spread enters model as deviation from two-year average.

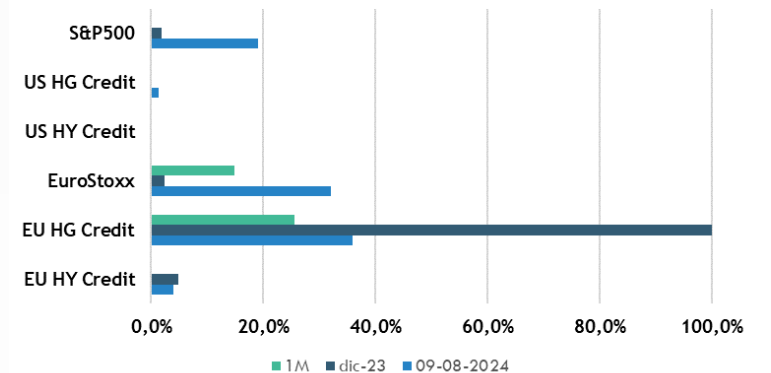
One-year recession probabilities since 1995



US Pendiente de la Curva de rendimiento



Probabilidad de Recesión según distintos mercados

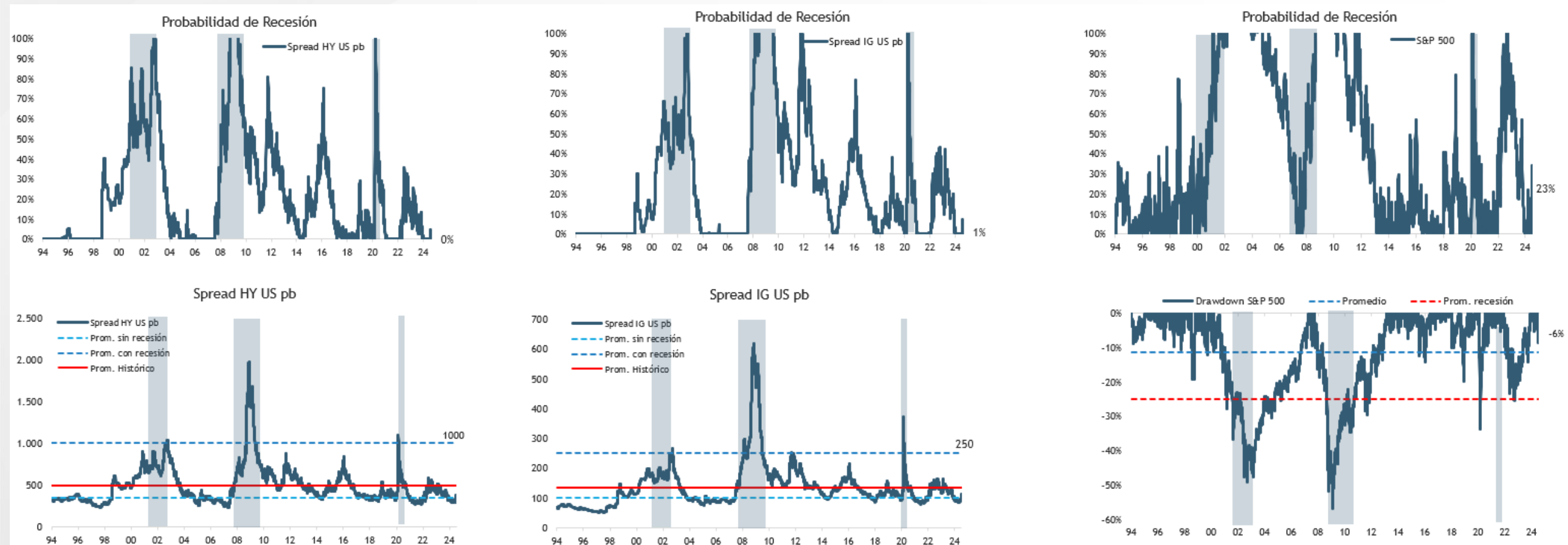


Outlook Internacional 2S24 - Riesgos de Recesión

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

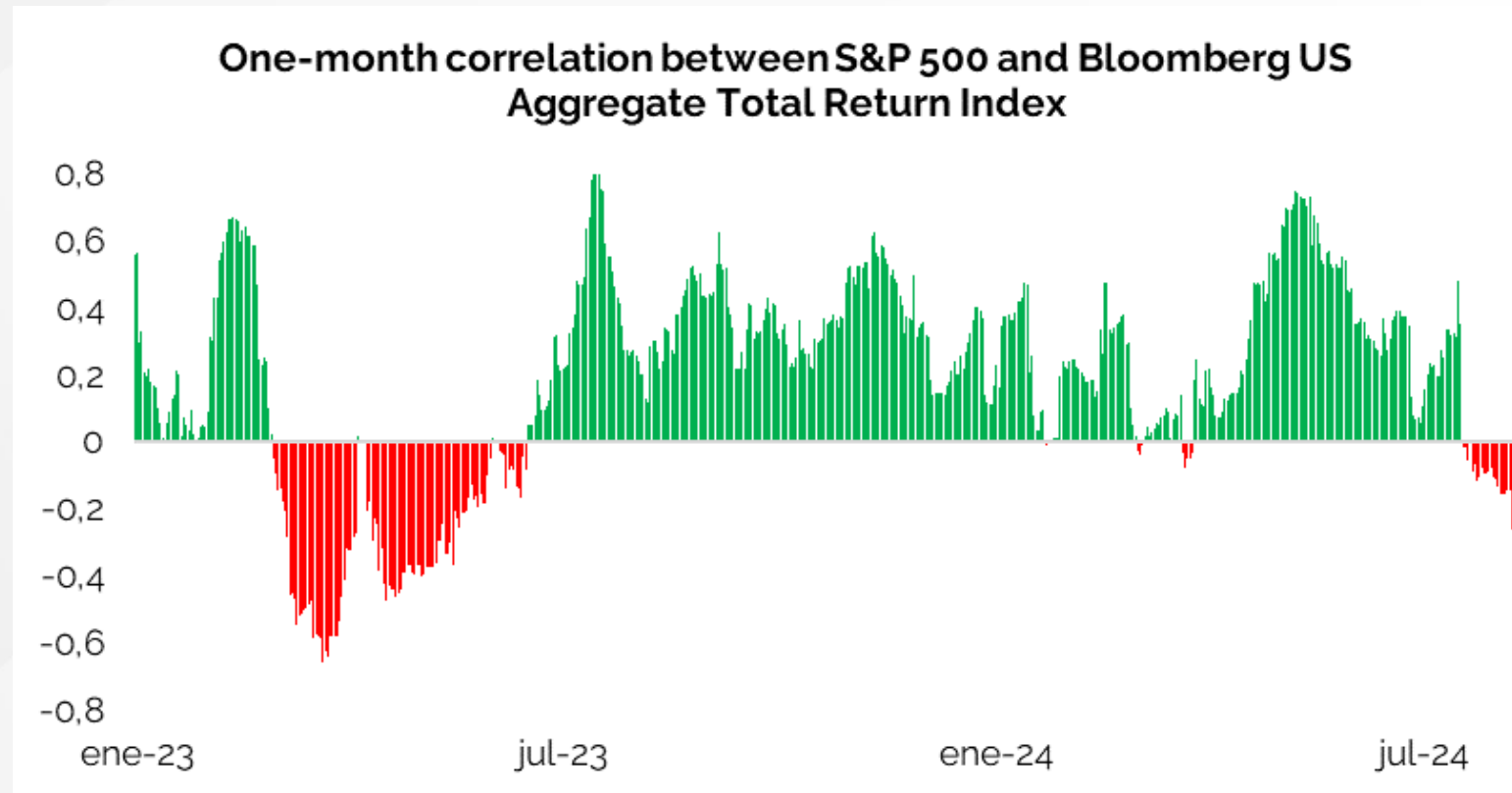


Fuente: Fynsa Estrategia; JP Morgan

Outlook Internacional 2S24 - Correlaciones

U.S.: Los bonos vuelven como cobertura tras defraudar a los inversionistas durante años

- Como el Índice S&P 500 perdió alrededor del 6% en los primeros tres días de negociación de agosto, El mercado del Tesoro registró ganancias de casi el 2%. Esto permitió a los inversores que tenían el 60% de sus activos en acciones y el 40% en bonos (una estrategia que alguna vez fue tradicional para construir una cartera diversificada con menos volatilidad) superar a uno que solo tenía acciones.



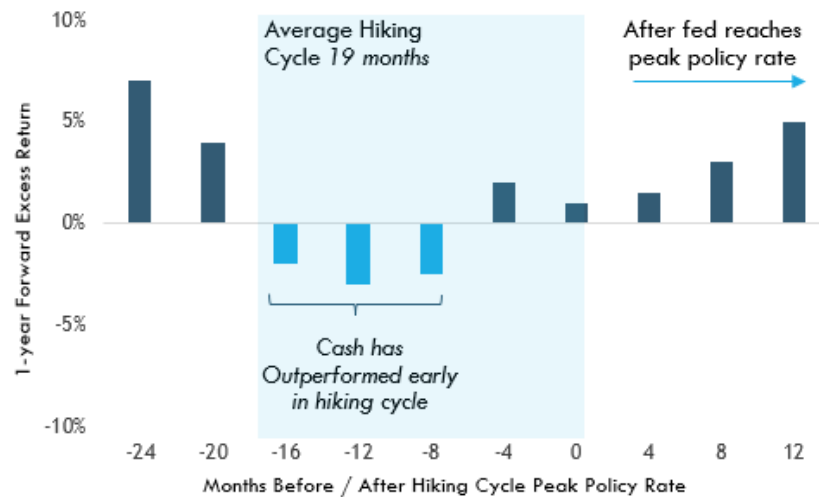
Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

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

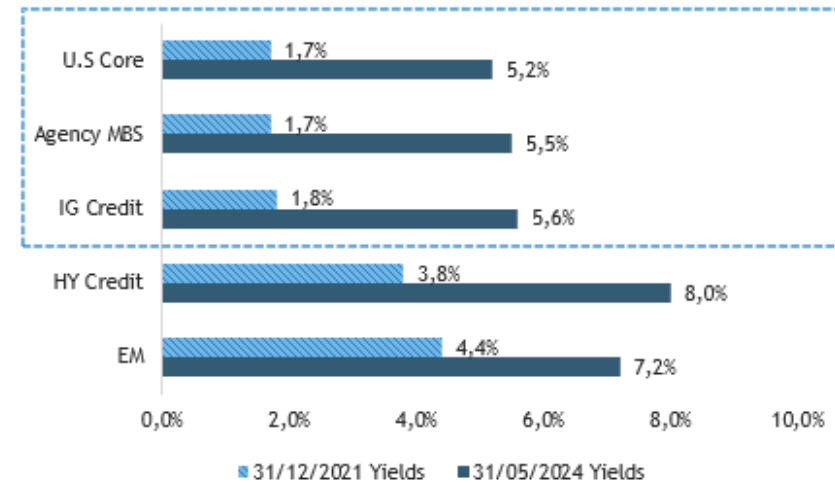
- **Oportunidades en renta fija:** rentabilidades atractivas y diversificación. El enfoque en mejorar la calidad debería permitir a los inversionistas construir carteras resilientes sin renunciar al potencial alcista.

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



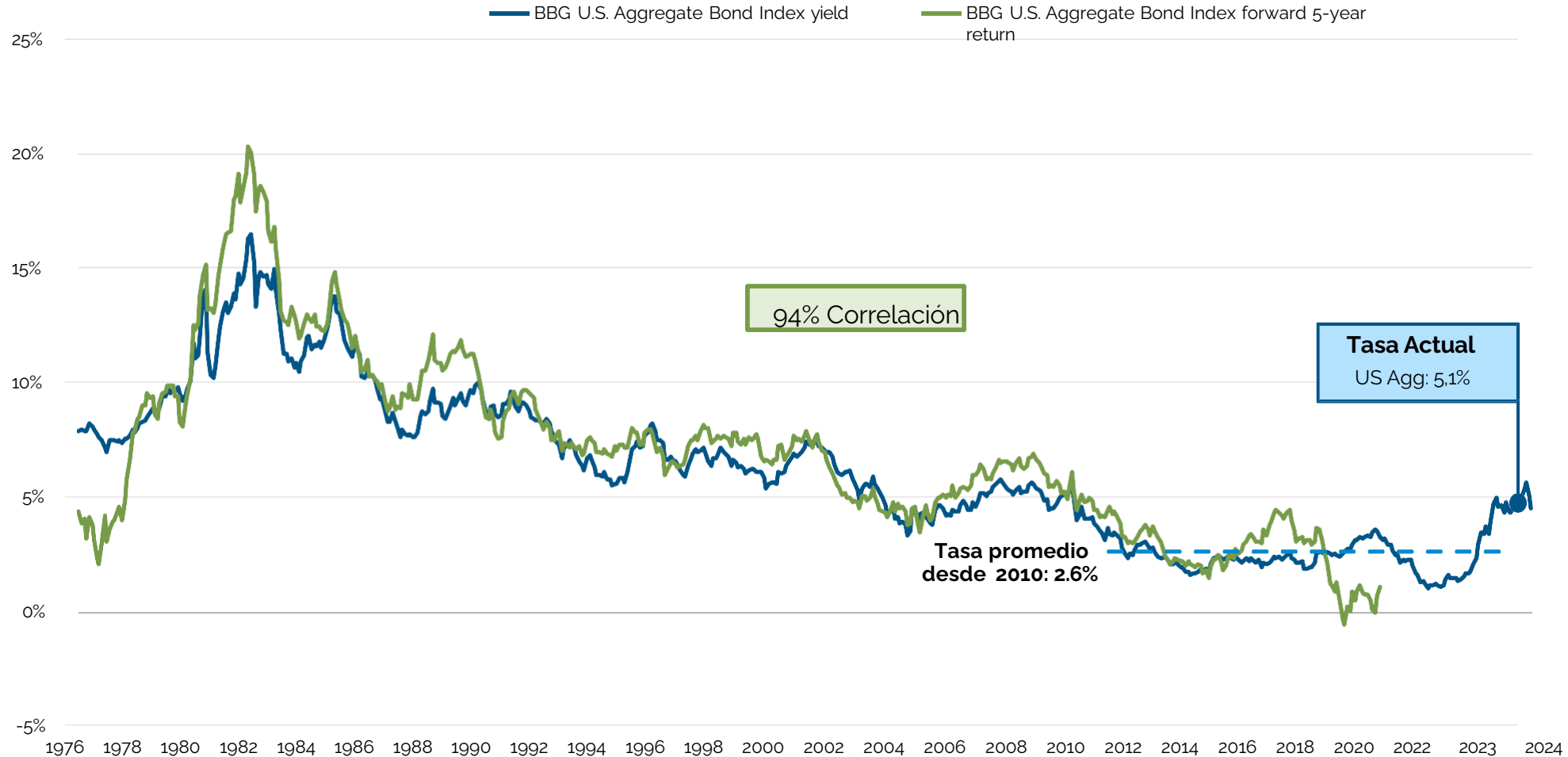
Yields across fixed income asset classes



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.

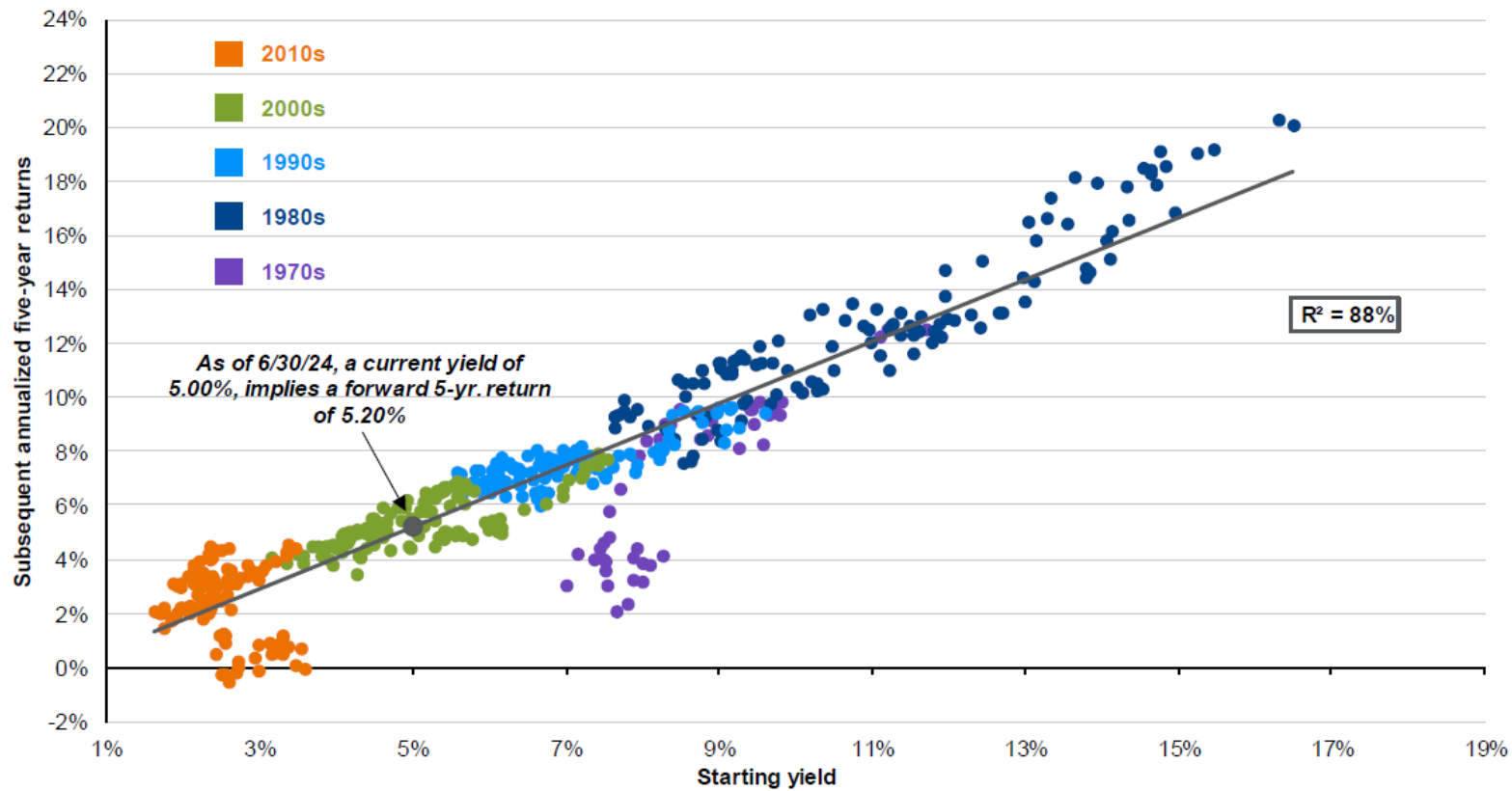


Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

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

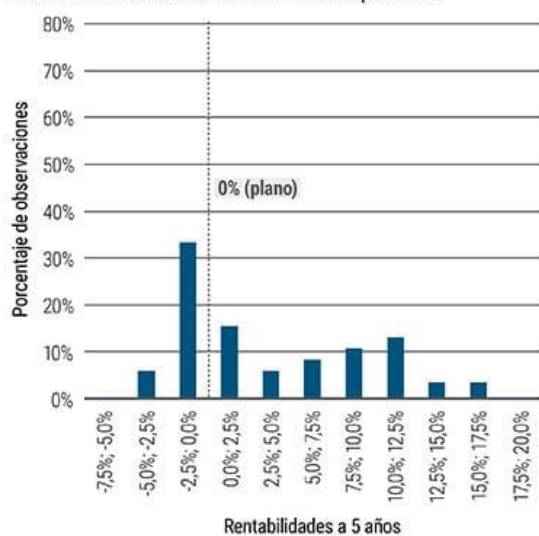
En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

- 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 variable

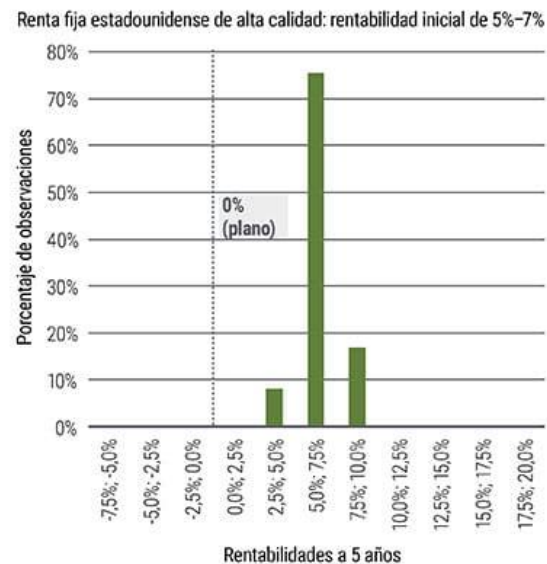
Distribución histórica de rendimientos futuros por clase de activos para condiciones similares a las actuales.

Renta variable estadounidense: CAPE inicial superior a 28

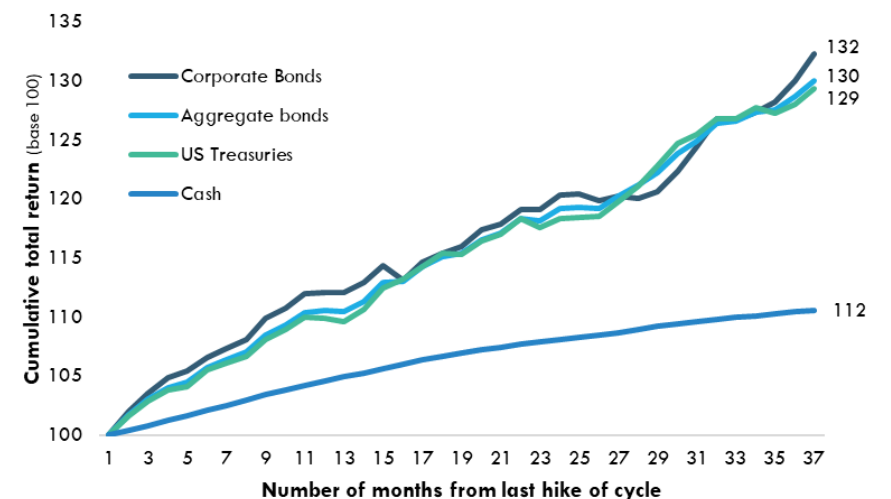


variable

Renta fija estadounidense de alta calidad: rentabilidad inicial de 5%-7%



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



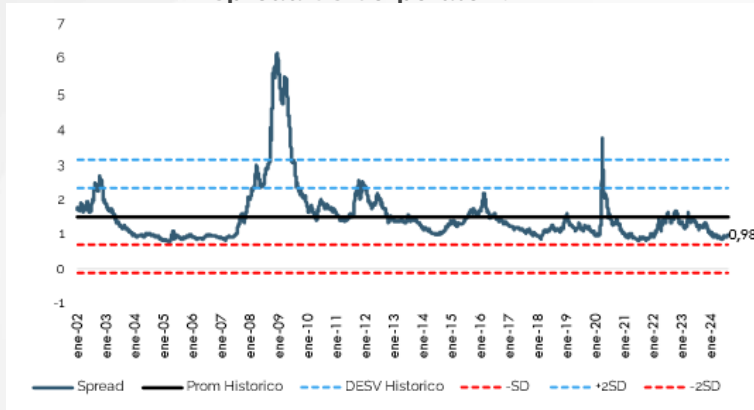
Fuentes: Bloomberg, Barclays (datos de enero de 1976 a septiembre de 2023), cálculos de PIMCO. Definimos "condiciones similares a las actuales" como un ratio precio/ajustado al ciclo (CAPE) mayor o igual a 28 para el S&P 500 y una rentabilidad mínima (yield-to-worst) del 5%-7% para el Bloomberg U.S.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

Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

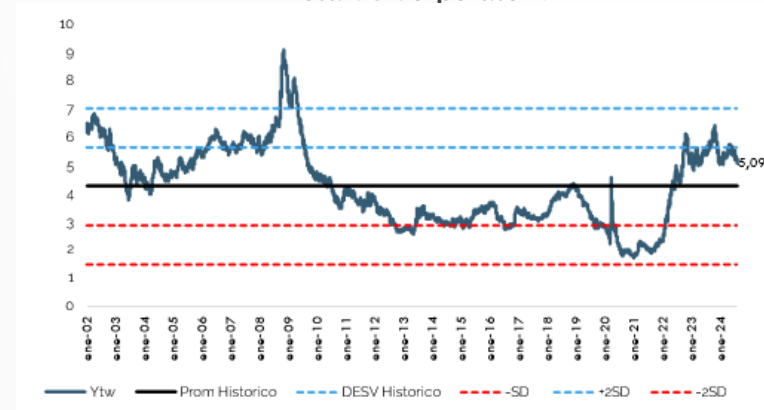
En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

- 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

Spread US Corporate IG



Yield US Corporate IG



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	
	Quantitative Easing / Goldilocks									Traditional Risk-On	
Tighter	-75 bps	23	21,33%	19,59%	17,85%	16,10%	14,36%	12,62%	10,88%	9,14%	7,41%
	-50 bps	48	19,59%	17,85%	16,10%	14,36%	12,62%	10,88%	9,14%	7,41%	5,67%
	-25 bps	73	17,85%	16,10%	14,36%	12,62%	10,88%	9,14%	7,41%	5,67%	3,93%
	--	98	16,10%	14,36%	12,62%	10,88%	5,32%	7,41%	5,67%	3,93%	2,19%
	+25 bps	123	14,36%	12,62%	10,88%	9,14%	7,41%	5,67%	3,93%	2,19%	0,46%
	+50 bps	148	12,62%	10,88%	9,14%	7,41%	5,67%	3,93%	2,19%	0,46%	-1,28%
	+75 bps	173	10,88%	9,14%	7,41%	5,67%	3,93%	2,19%	0,46%	-1,28%	-3,01%
Wider	+152 bps	250	5,53%	3,79%	2,05%	0,32%	-1,42%	-3,15%	-4,89%	-6,62%	-8,35%
	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

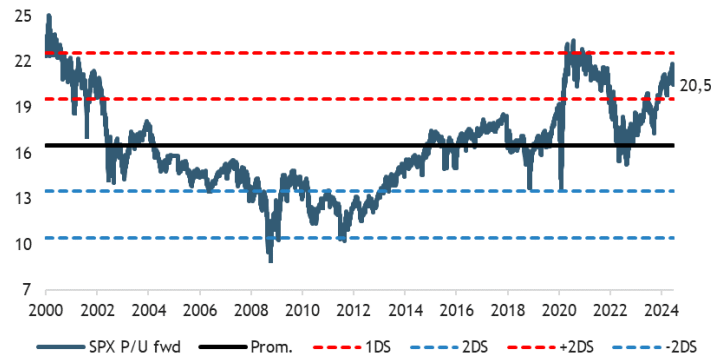
Sector	Recomendaciones	Resumen Visión
Utilities	OW	El rendimiento del sector de Utilities el año pasado se ha visto afectado por el aumento de los rendimientos de los bonos. La correlación entre el desempeño del sector y los rendimientos de los bonos sigue siendo negativa, y unos rendimientos más bajos ayudarían a mejorar el sentimiento de los inversores hacia el sector. 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	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. 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	A partir de aquí, no vemos más ventajas absolutas para el sector; 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. Sin embargo, no recomendamos ir en contra de la tendencia tecnológica por lo que mantenemos una exposición neutral.
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 macroeconómicas se debilitan se podría esperar bajos desempeños.

Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable Internacional

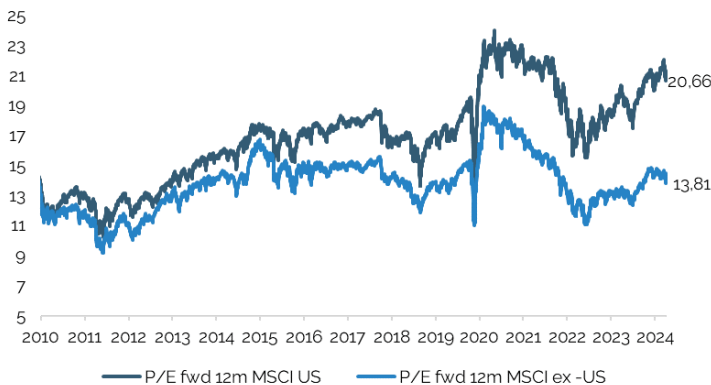
Recomendamos una exposición global más equilibrada. Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas.

- 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.

Múltiplo P/E fwd S&P 500 y Nasdaq



Múltiplo P/E MSCI ex US / PE MSCI US



Múltiplo P/E fwd relativo MSCI ex US / PE MSCI US



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; JP Morgan

Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable

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

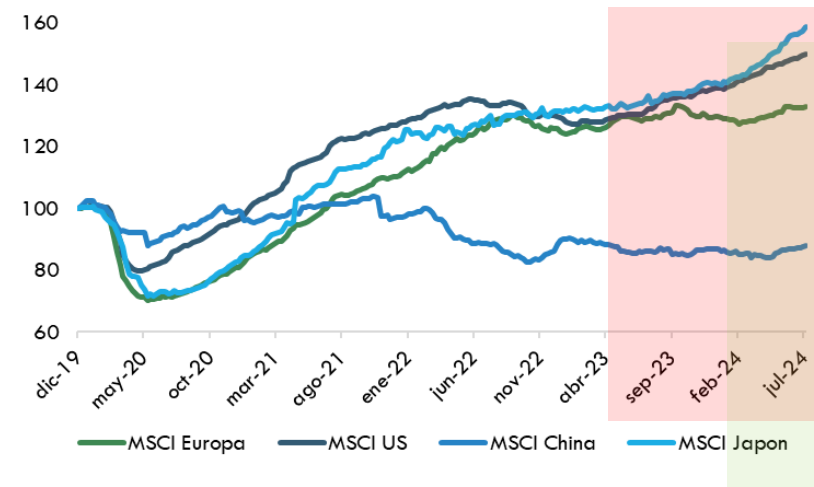
- Si bien la demanda no está en auge y tanto las utilidades como los márgenes han disminuido ligeramente desde máximos históricos, **esto ha sido menor a lo esperado y las ventas son resistentes, las empresas enfrentan menores costos de transporte y energía, y lucha por encontrar trabajadores es menos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

Revisiones de utilidades 3 meses móviles

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

	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
S&P 500	5.0	5.0	9.0	15.0	12.6	13.6
STOXX 600	1.1	3.4	6.2	10.8	9.9	10.6
TOPIX (FY basis)	3.3	3.2	9.0	10.1	6.4	6.8
MSCI AP ex Japan	8.0	8.8	20.6	14.2	11.0	11.5
MSCI EM	8.4	9.1	22.7	16.0	10.9	11.6
MSCI AC World	4.4	5.4	10.2	13.3	11.4	12.2
Energy	-0.5	0.5	-9.8	10.5	8.6	9.4
Materials	1.8	4.1	6.7	17.7	8.2	9.4
Industrials	3.5	5.6	8.2	12.4	8.6	9.1
Cons. Discretionary	5.5	6.3	11.4	13.2	8.0	8.5
Cons. Staples	3.0	4.1	4.6	8.3	6.7	7.0
Health Care	7.3	6.0	5.7	19.3	9.0	10.4
Financials	4.1	4.2	11.7	8.4	19.6	20.0
IT	10.6	13.3	22.6	22.7	18.7	20.1
Communication Svs	5.9	5.7	23.6	12.6	15.2	16.2
Utilities	0.1	1.8	10.9	6.2	9.8	10.1
Real Estate	5.5	4.9	3.2	5.6	16.4	17.8

Analyst earnings estimates indexed to 2019



Renta Variable EE. UU.

	Valor Actual	Up Side	Blg P.O.	Max 52S	Min 52S	Variacion % en							Precio/Utilidad				EV/EBITDA				Bolsa/Libro			
						7D	15D	30D	3M	6M	YTD	1Y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y
Indices																								
S&P 500	5.346,56	15,2%	6.157	5.667	4.117	-2,1%	-3,9%	-3,4%	3,1%	7,9%	12,1%	18,3%	25,0	18,6	20,5	16,7	15,8	12,3	13,7	10,1	4,8	2,9	4,2	2,6
S&P Mid Cap	2.948,01	16,4%	3.431	3.115	2.327	-4,0%	-3,4%	1,0%	-0,9%	7,2%	6,0%	9,1%	18,7	21,0	15,7	17,0	11,7	12,0	10,9	9,6	2,5	2,3	2,2	2,0
S&P Small Cap	1.350,34	16,5%	1.573	1.436	1.069	-4,9%	-3,6%	4,5%	2,5%	7,2%	2,4%	6,6%	17,3	24,8	15,5	17,8	12,6	12,4			1,8	2,0		
Growth	3.536,96	-3,6%	3.409	3.919	2.653	-2,6%	-6,2%	-7,6%	3,7%	9,4%	16,7%	23,5%	33,3	21,7	31,6	18,7	27,0	13,9	20,9	11,2	10,9	4,9	10,5	4,3
Value	1.840,72	10,9%	2.041	1.879	1.458	-1,4%	-0,7%	2,7%	2,6%	6,4%	7,1%	12,8%	19,1	16,1	16,3	14,4	11,7	10,6	11,0	9,1	2,9	2,0	2,6	1,9
Sectores																								
Materials	567,59	11,5%	633	586	469	-1,6%	-0,4%	2,6%	-1,1%	9,3%	5,2%	7,2%	24,0	18,5	19,9	16,6	14,6	11,7	10,8	8,9	3,0	2,9	2,8	2,5
Industrials	1.038,80	12,3%	1.167	1.085	816	-2,6%	-2,7%	0,8%	-1,3%	5,8%	7,7%	12,1%	24,3	18,1	20,6	16,4	16,9	11,2	13,4	10,6	6,2	4,2	5,4	3,8
Cons. Discre.	1.414,01	18,6%	1.677	1.573	1.164	-5,6%	-7,3%	-7,9%	-3,2%	-0,1%	-0,3%	3,5%	26,1	21,8	21,8	19,2	15,2	11,7	12,7	10,1	8,9	5,2	6,8	4,7
Technology	4.024,50	20,9%	4.865	4.616	2.837	-3,7%	-8,2%	-10,3%	6,7%	10,9%	18,5%	32,4%	37,6	21,2	27,5	16,7	26,8	12,6	19,3	9,6	11,7	4,5	9,6	3,8
Comunicaciones	294,18	19,2%	351	322	213	0,4%	-3,7%	-6,2%	0,7%	9,1%	19,6%	28,8%	20,2	14,9	15,7	23,4	11,2	7,2	9,8	6,7	3,1	2,8	3,0	2,7
Financials	700,04	11,4%	780	729	523	-2,8%	-2,4%	1,1%	2,2%	8,4%	11,8%	19,1%	16,9	14,4	15,3	13,3	-	-	-	-	2,1	1,4	1,9	1,2
Energy	678,47	19,7%	812	749	610	-2,9%	-3,3%	-3,1%	-4,7%	6,4%	6,0%	2,1%	13,0	15,8	12,0	13,5	7,3	7,8	6,1	6,1	2,1	1,9	1,9	1,8
Cons. Staples	850,74	5,7%	900	851	700	1,1%	1,7%	3,9%	3,9%	8,6%	11,6%	7,8%	21,7	19,9	20,6	19,0	17,5	13,6	14,2	12,4	6,6	5,3	5,8	5,0
Healthcare	1.757,39	9,5%	1.925	1.761	1.434	0,6%	1,4%	5,1%	5,8%	4,8%	10,5%	12,7%	27,4	19,8	19,5	15,8	21,0	13,9	14,2	11,2	5,3	4,0	4,7	3,5
Utilities	377,01	3,5%	390	377	285	3,8%	4,9%	8,5%	6,9%	22,9%	17,1%	16,2%	23,0	16,8	17,5	16,3	13,3	11,3	12,1	9,9	2,2	1,9	2,0	1,7
Real Estate	262,65	4,8%	275	263	202	1,2%	1,8%	2,4%	2,9%	3,2%	6,3%	2,8%	45,3	45,0	39,2	38,7	20,9	20,8	19,2	19,1	3,2	3,3	3,2	2,9

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

	Fecha	07/09/23	05/10/23	03/11/23	06/12/23	03/01/24	02/02/24	05/03/24	04/04/24	03/05/24	04/06/24	03/07/24	02/08/24	Semana	
Cyclicals	S&P 500	3,7%	-4,2%	-2,7%	1,9%	10,5%	13,8%	11,2%	9,8%	3,4%	3,7%	6,2%	4,3%	-2,06%	
	Growth	4,6%	-2,8%	-1,7%	1,1%	7,1%	15,6%	13,4%	13,9%	4,0%	5,8%	12,5%	5,2%	-2,44%	
	Value	2,5%	-6,0%	-3,8%	2,9%	14,6%	11,7%	8,7%	5,1%	2,7%	1,0%	-1,4%	3,5%	-1,42%	
	Materials	2,6%	-4,8%	-5,7%	-1,2%	9,5%	5,7%	8,7%	9,1%	7,6%	1,2%	-5,4%	0,7%	-1,4%	
Near	Industrials	3,4%	-6,9%	-6,1%	2,0%	11,9%	13,9%	12,1%	11,4%	6,2%	0,1%	-2,6%	0,0%	-2,8%	
	Cons. Discre.	6,1%	-7,0%	-6,1%	2,1%	10,1%	12,7%	7,5%	5,8%	1,7%	-1,3%	5,1%	-2,7%	-4,3%	
	Technology	4,5%	-4,1%	0,5%	4,3%	11,6%	18,9%	14,6%	14,6%	3,0%	6,7%	18,2%	7,8%	-4,0%	
	Communication	7,3%	2,7%	1,2%	1,4%	8,5%	20,0%	15,6%	18,3%	5,2%	11,8%	7,9%	2,7%	1,3%	
	Financials	3,3%	-3,2%	-3,2%	4,3%	14,5%	15,4%	12,5%	9,6%	4,1%	1,6%	-0,1%	3,8%	-3,0%	
	Energy	11,2%	5,1%	0,0%	-10,9%	0,5%	-3,9%	4,4%	14,6%	10,9%	3,4%	-5,6%	-4,0%	-3,7%	
	Cons. Staples	-1,5%	-9,6%	-7,2%	-1,3%	8,1%	8,2%	6,8%	3,4%	3,0%	4,1%	3,0%	5,1%	1,2%	
	Healthcare	1,6%	-2,3%	-3,7%	0,3%	7,7%	11,5%	10,0%	2,0%	-0,8%	-0,6%	-0,5%	7,1%	0,7%	
	Defensives	Utilities	-6,3%	-15,4%	-3,3%	2,9%	14,3%	-0,5%	-0,3%	1,0%	11,3%	13,8%	5,2%	8,5%	4,3%

Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 2 de Agosto de 2024

Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

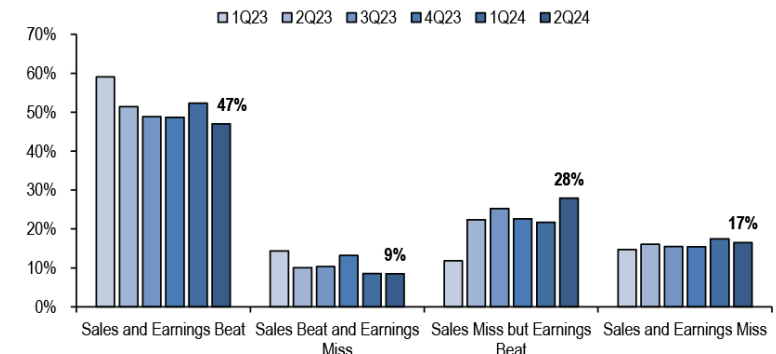
Temporada de resultados en EE. UU.

- Con el 71% de las empresas del S&P 500 habiendo reportado, el 75% supera las expectativas de ganancias del 2T (vs. 74% promedio en los últimos 4 trimestres) y el 56% supera las estimaciones de ingresos (vs. 60%). Aproximadamente el 28% de las empresas ha tenido ingresos por debajo de las expectativas, pero ganancias por encima, el porcentaje más alto en más de un año. Los sectores destacados en cuanto a superación de expectativas de ganancias hasta ahora incluyen Salud, Comunicación e Industriales.
- Las empresas del S&P 500 hasta ahora han sorprendido en ganancias con un 4.4% (vs. 4.1% en los últimos 4 trimestres y 2.7% excluyendo el sector financiero). Para las empresas que han reportado, el crecimiento de ingresos del 2T es del 5.0% interanual y el crecimiento de las ganancias es del 12.7% (vs. 11.3% excluyendo el sector financiero). **En lo que respecta a las Mag7, la sorpresa en ganancias fue mucho mayor que en el S&P 493 (6.1% vs. 3.8%), aunque la sorpresa en ingresos ha sido más alineada (1.1% vs. 1.0%). Las empresas Mag7 continuaron exhibiendo un crecimiento de ganancias mucho más fuerte (26.1% vs. 9.1%) y un crecimiento de ingresos (10.9% vs. 4.0%) en comparación con las empresas del S&P 493 que han reportado hasta ahora.**
- Esta semana será intensa en cuanto a resultados, con el 17% de las empresas del S&P 500, que representan el 12% de la capitalización de mercado, presentando sus resultados.

Sales and Earnings Scorecard

	2Q24 Reporting Season					% Surprise...				% of Companies Beating...				2Q24 Blended Growth	
	So Far Reported...					Revenue		Net Income		Revenue		Net Income		Reported + Est	
	# of Cos Rep	Total Cos	% of Cos Rep	Sales Growth (YoY)	Earnings Growth (YoY)	Avg (Last 4Qs)	2Q24	Avg (Last 4Qs)	2Q24	Avg (Last 4Qs)	2Q24	Avg (Last 4Qs)	2Q24	Sales Growth (YoY)	Net Income (YoY)
S&P 500	356	500	71%	5.0%	12.7%	1.0%	1.0%	4.1%	4.4%	60%	56%	74%	75%	4.7%	11.4%
Mag7	6	7	86%	10.9%	26.1%	1.7%	1.1%	11.0%	6.1%	89%	83%	89%	83%	14.1%	34.8%
S&P 493	350	493	71%	4.0%	9.1%	0.9%	1.0%	2.5%	3.8%	60%	55%	73%	75%	3.7%	6.4%
ex-Financials	294	429	69%	4.8%	11.3%	0.7%	0.8%	4.5%	2.7%	60%	56%	75%	75%	5.1%	10.3%
ex-Energy	342	477	72%	4.9%	13.3%	1.1%	1.0%	4.5%	4.7%	61%	56%	75%	76%	4.6%	12.4%
Cyclicals	190	251	76%	4.4%	11.0%	1.3%	1.0%	5.0%	6.9%	58%	51%	73%	75%	3.1%	7.3%
Energy	14	23	61%	7.2%	-6.2%	0.1%	1.2%	-1.4%	-8.8%	50%	57%	54%	54%	6.5%	-2.1%
Materials	18	28	64%	-1.0%	-8.6%	-1.2%	1.1%	2.4%	7.2%	39%	56%	67%	83%	-1.3%	-6.8%
Industrials	62	77	81%	0.7%	-1.2%	0.4%	0.1%	5.6%	1.2%	62%	47%	79%	84%	-0.2%	-3.9%
Discretionary	34	52	65%	6.1%	18.7%	1.5%	1.0%	16.8%	8.8%	64%	47%	84%	62%	5.0%	12.3%
Financials	62	71	87%	6.2%	17.8%	3.3%	1.8%	2.3%	10.4%	61%	53%	66%	74%	2.6%	17.1%
Long Duration / Secular Growth	97	149	65%	7.0%	17.7%	1.6%	1.5%	2.7%	1.9%	71%	73%	82%	85%	7.9%	18.7%
Technology	43	67	64%	6.1%	12.8%	1.6%	1.4%	8.3%	3.6%	71%	77%	88%	81%	10.4%	18.4%
Communication	13	19	68%	7.4%	24.6%	0.8%	0.3%	7.8%	5.2%	58%	54%	71%	85%	6.3%	25.8%
Healthcare	41	63	65%	7.3%	17.5%	1.9%	2.1%	-8.3%	-3.5%	74%	76%	78%	90%	7.3%	13.2%
Bond Proxy	69	100	69%	1.3%	0.9%	-1.0%	-1.0%	5.7%	4.0%	50%	46%	65%	61%	2.6%	1.7%
Staples	22	38	58%	0.3%	-0.8%	0.3%	-1.1%	6.9%	1.9%	52%	32%	80%	68%	1.9%	1.0%
REITs	27	31	87%	6.5%	-9.8%	1.0%	0.3%	8.0%	8.5%	66%	52%	58%	52%	6.9%	-7.6%
Utilities	20	31	65%	2.5%	14.7%	-7.5%	-1.1%	1.9%	6.6%	32%	55%	53%	65%	5.1%	9.6%

% of Companies Beating on Top and Bottom-Line



Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

Temporada de resultados en EE. UU.

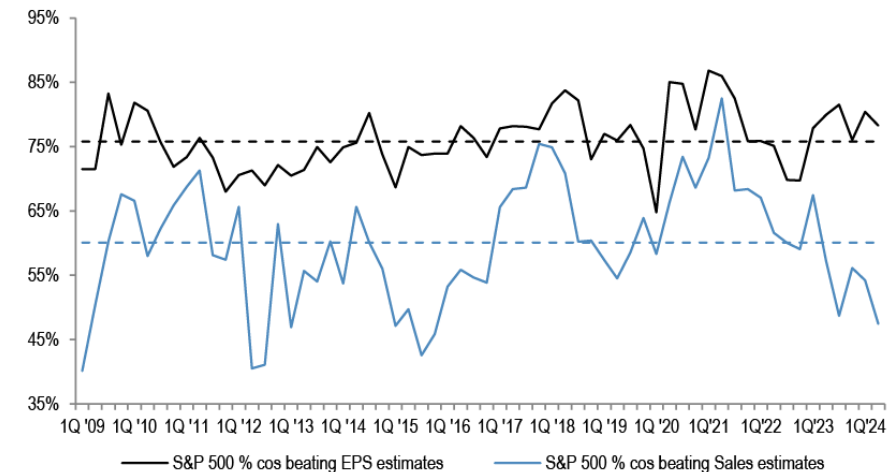
- Sin embargo, a pesar de haber registrado un crecimiento interanual de las ganancias por acción (EPS) del 26 % este trimestre, las acciones de Mag-7 no han logrado inspirar confianza a los inversores, ya que los precios de todas las acciones, salvo Meta, cayeron un 8 % en promedio en los 3 días posteriores a la presentación de informes.
- Y la proporción de empresas que superan las estimaciones de ventas en los EE. UU. ha disminuido significativamente, lo que a su vez podría afectar los márgenes en el segundo semestre

Magnificent 7 stock price reaction to results

	Stock performance			Stock performance relative to SPX		
	1Day	3Day	5Day	1Day	3Day	5Day
META US	4.8%	2.8%	3.0%	6.2%	6.0%	8.8%
TSLA US	-12.3%	-10.8%	-9.6%	-10.0%	-9.0%	-7.5%
GOOGL US	-5.0%	-8.1%	-6.3%	-2.7%	-6.4%	-4.2%
MSFT US	-1.1%	-3.4%	-5.5%	-2.7%	-1.8%	-1.9%
AMZN US	-8.8%	-12.0%	-11.2%	-6.9%	-8.2%	-7.6%
AAPL US	0.7%	-5.1%	-3.9%	2.5%	-1.3%	-0.3%
NVDA US	-	-	-	-	-	-

Source: Bloomberg Finance L.P., *AMZN and AAPL 5day return is as of current date

% of S&P500 companies beating quarterly EPS and sales estimates

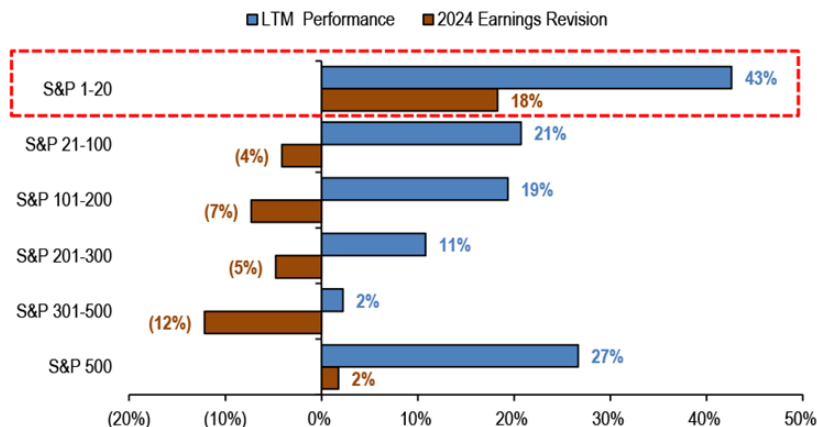


Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

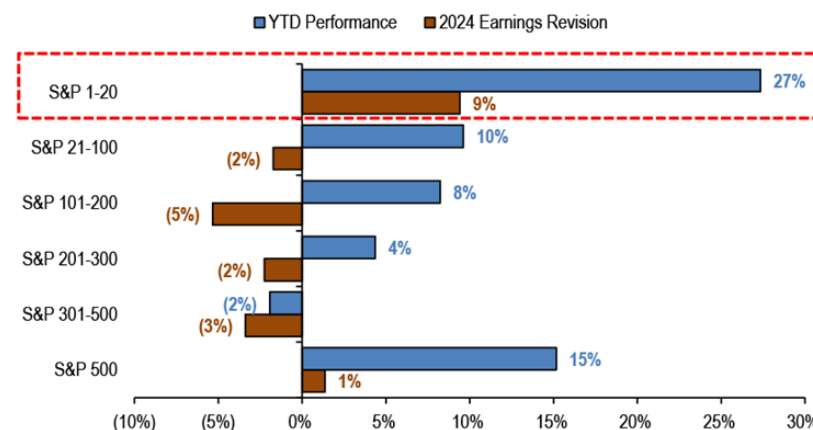
U.S.: Performance y crecimiento de EPS

- 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).

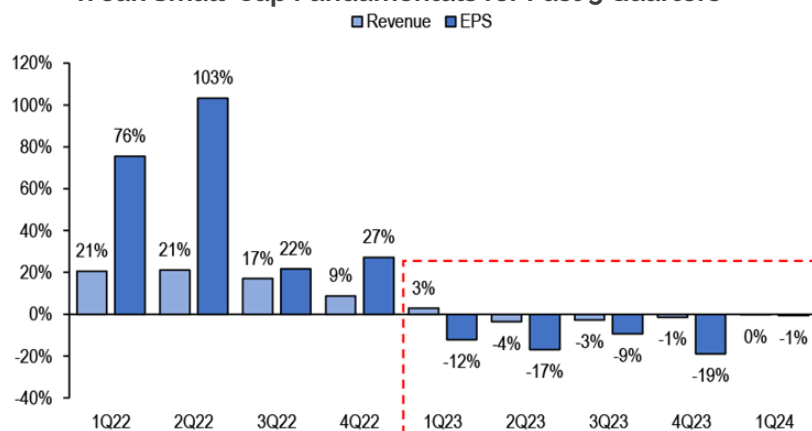
S&P 500 LTM Performance vs. LTM Earnings Revisions



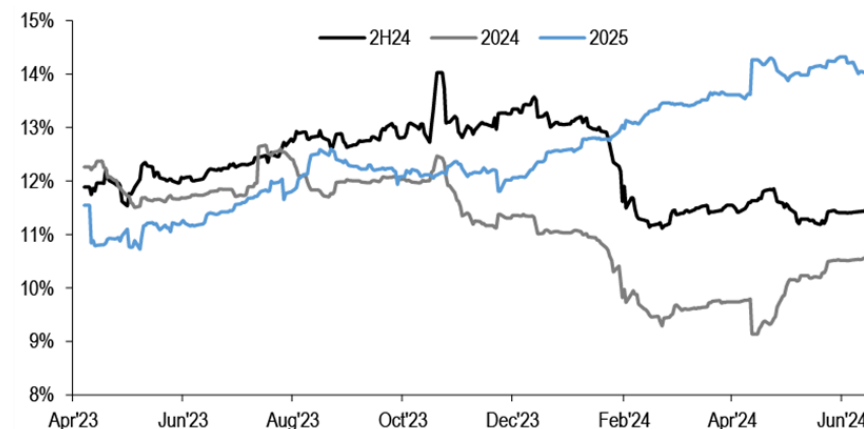
S&P 500 YTD Performance vs. YTD Earnings Revisions



Weak Small-Cap Fundamentals for Past 5 Quarters



Consensus Double-Digit Growth Expectations a High Hurdle

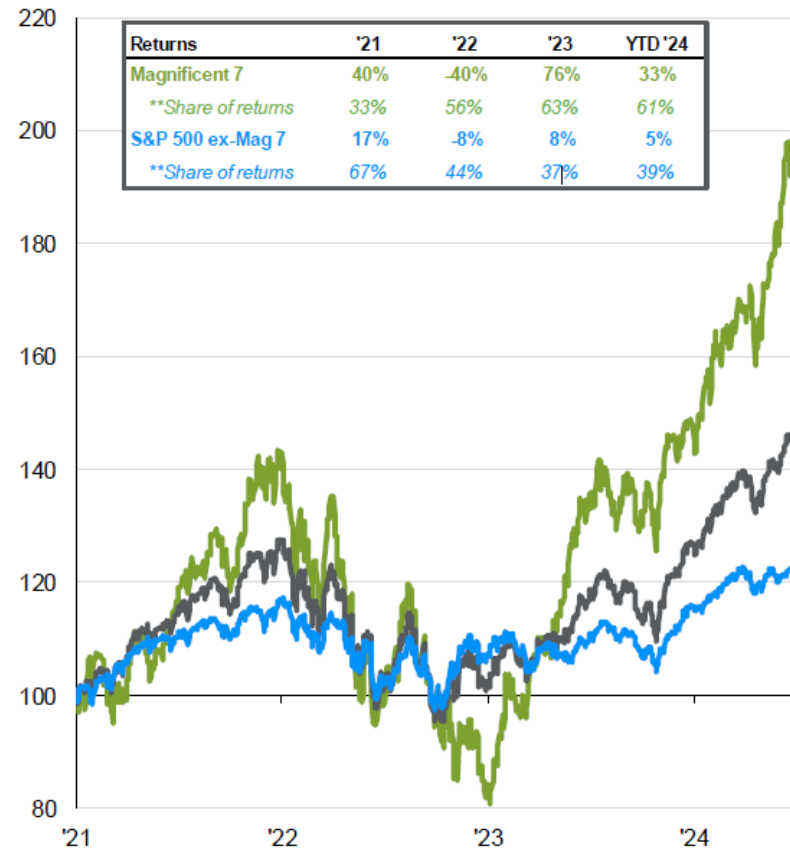


Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

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

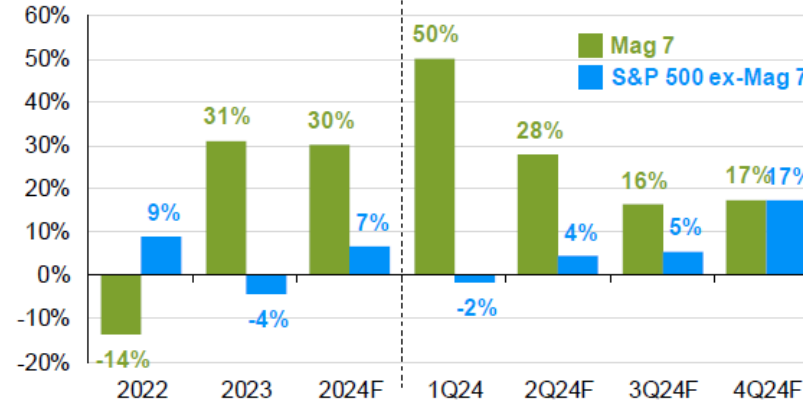
Performance of "Magnificent 7" stocks in S&P 500*

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



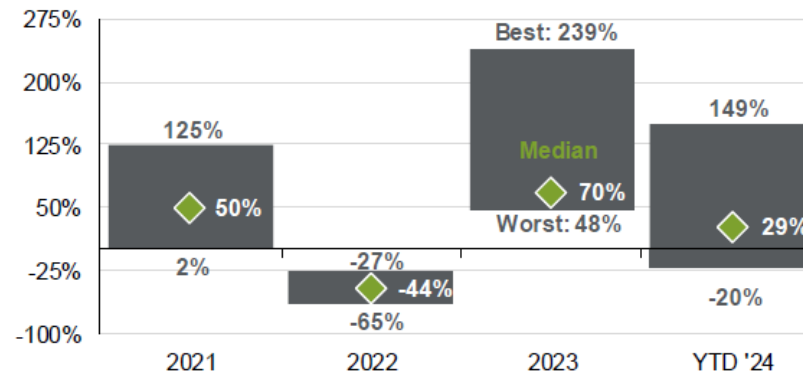
Earnings growth

Pro-forma EPS, y/y



Magnificent 7 performance dispersion

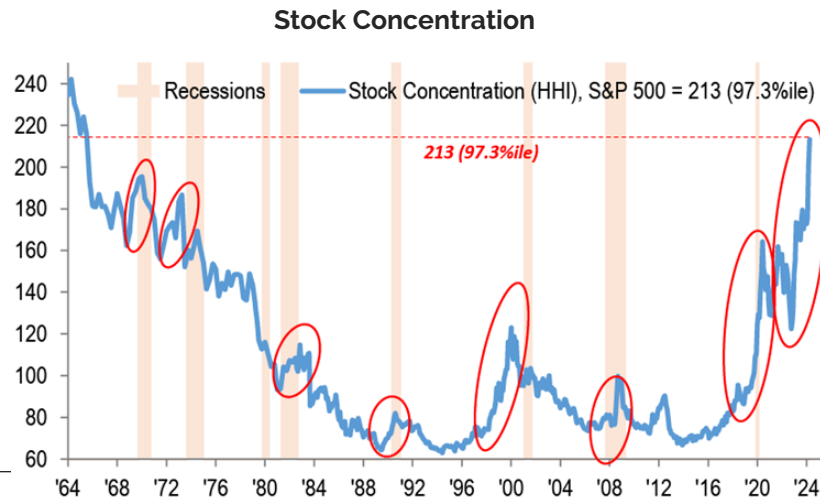
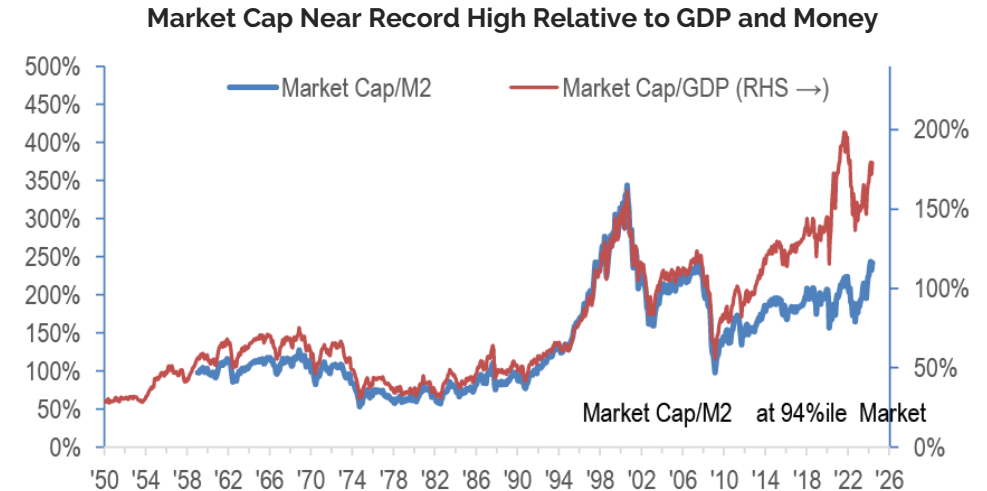
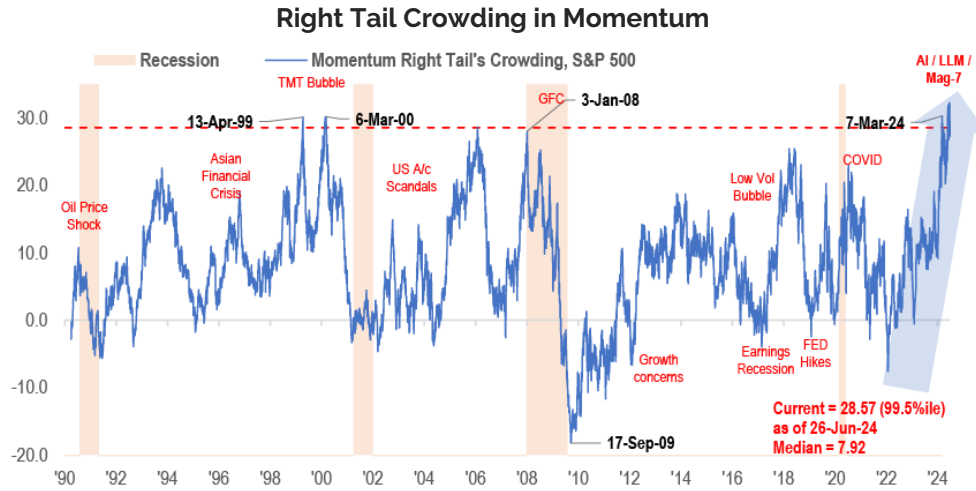
Price returns, best, median and worst performing Mag 7 stock by year



Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

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

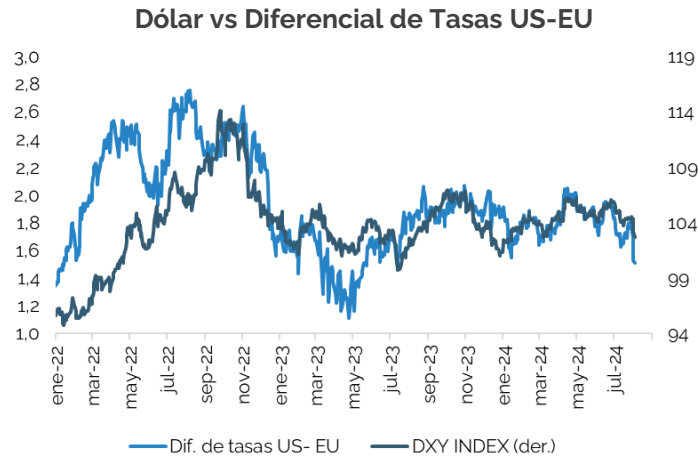
- El rendimiento descomunal de las acciones más grandes está enmascarando la debilidad en otras áreas del mercado. Por ejemplo, el S&P 500 equal weight se ha mantenido prácticamente sin cambios en los últimos 2,5 años y el Russell 2000 se ha estado moviendo lateralmente durante incluso más tiempo, a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



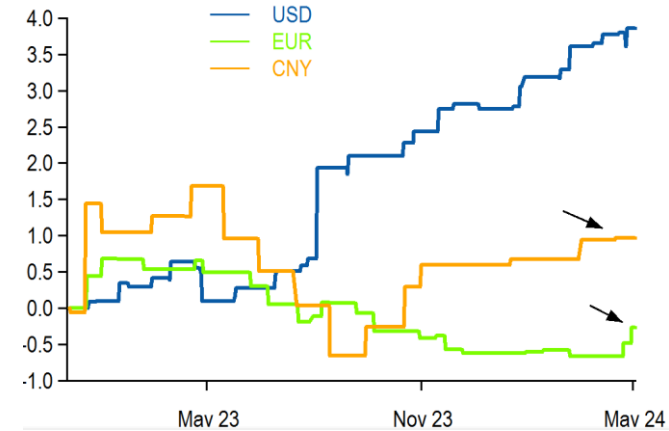
Outlook Internacional 2S24 - Dólar

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

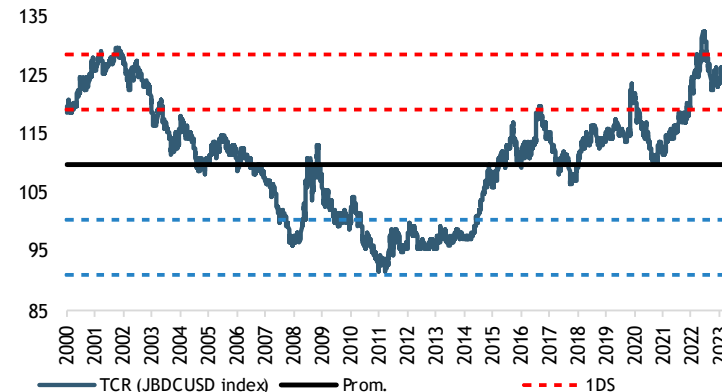
- El dólar esta aproximadamente un 15% sobrevaluado sobre una base real ponderada por el comercio. En otras palabras, entramos a 2024 todavía con un dólar relativamente fuerte.
- Ahora bien, nuestra visión alcista del USD se basa en dos pilares fundamentales: **la ventaja de carry del dólar a pesar de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



Cumulative change economists forecasts; %pts



Dólar Tasa Real

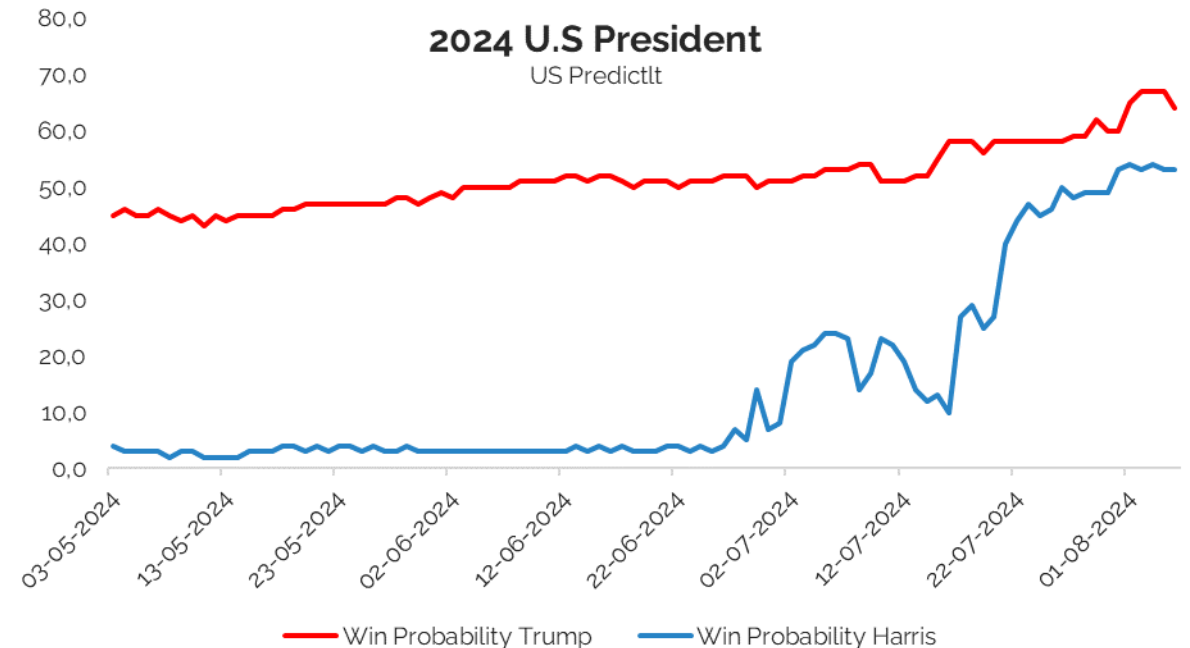
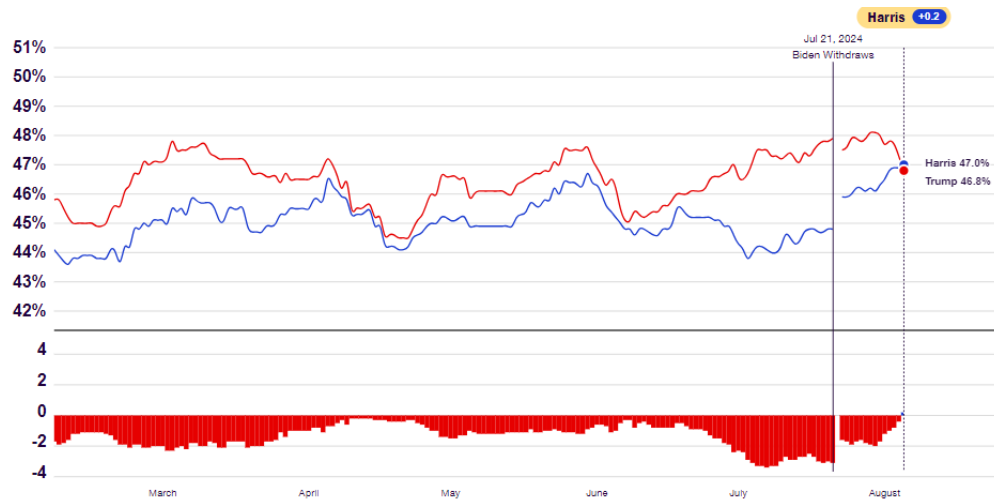


Outlook Internacional 2S24 - Riesgo electoral en EE.UU.

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 Harris 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.

2024 Presidential General Election Average Poll. Real Clear Politics



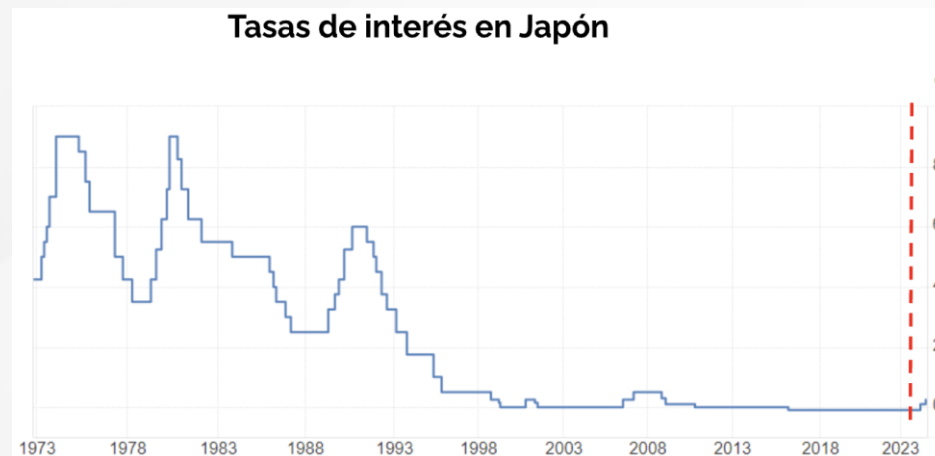
Outlook Internacional 2S24 - Carry Trade

Evolución del Carry Trade en Japón y su impacto en los mercados

Ajustes en la política monetaria ha obligado a los inversionistas a liquidar rápidamente sus posiciones de carry trade, generando una ola de ventas en varios activos.

El carry trade implica pedir prestado en una moneda con baja tasa de interés para invertir en activos denominados en una moneda con una tasa más alta. Japón, con sus históricas tasas bajas, ha sido una fuente popular para esta estrategia. Sin embargo, cambios recientes en la política monetaria nipona han alterado esta dinámica, afectando significativamente a los mercados financieros globales. **Los inversores convierten yenes a monedas de mayor rendimiento, invirtiendo en activos como —por ejemplo— el peso mexicano, bonos del tesoro estadounidense y acciones tecnológicas.**

El cambio en la política monetaria de Japón es notable, ya que el Bank of Japan (BoJ) aumentó las tasas de interés por primera vez en 17 años, en marzo de 2024, subiendo del -0.1% a un rango de 0% a 0.1%. Este incremento refleja un esfuerzo por contrarrestar la inflación y aumentar los salarios, después de décadas de tasas de interés negativas y una política de control de la curva de rendimiento que mantenía bajas las tasas de los bonos a largo plazo. Posteriormente, el 31 de julio, **el BoJ sorprendió a los mercados al aumentar su tasa de interés al 0.25%.**

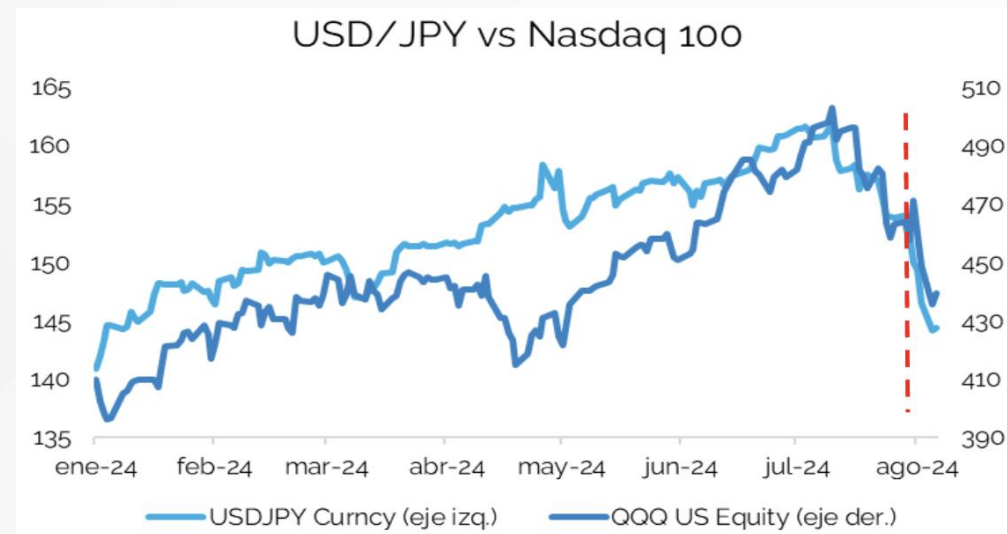


Outlook Internacional 2S24 - Carry Trade

Evolución del Carry Trade en Japón y su impacto en los mercados

El repentino cambio en la política monetaria de Japón, sumado a datos débiles del mercado laboral de EE. UU., que ha aumentado las expectativas de bajas de tasas por parte de la FED (50pb en septiembre), **ha obligado a los inversionistas a liquidar rápidamente sus posiciones de carry trade, generando una ola de ventas en varios activos, efecto que se amplifica por el apalancamiento.** El desmantelamiento del carry trade en yenes ha impactado a los mercados de renta variable, pues el yen se ha apreciado frente al resto de monedas y la volatilidad ha aumentado. En efecto, el índice VIX alcanzó niveles no vistos desde la pandemia, en marzo de 2020.

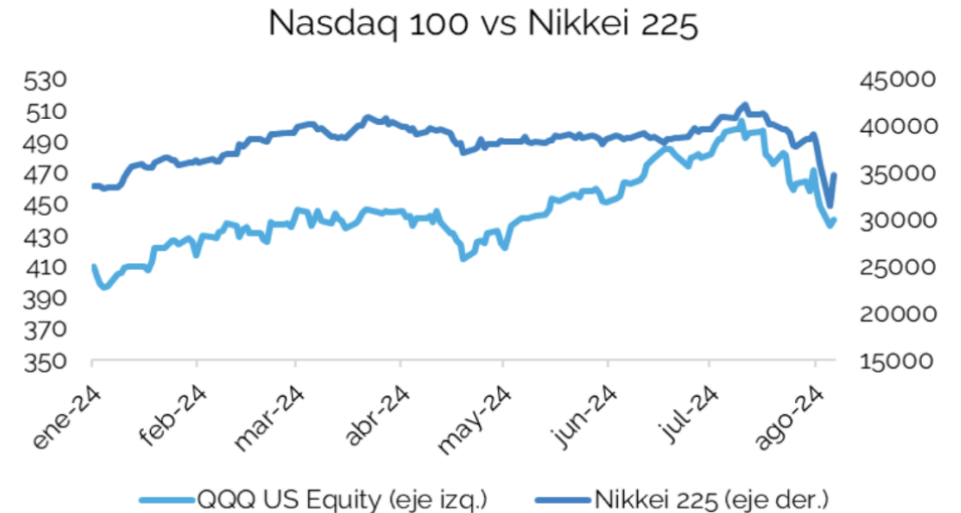
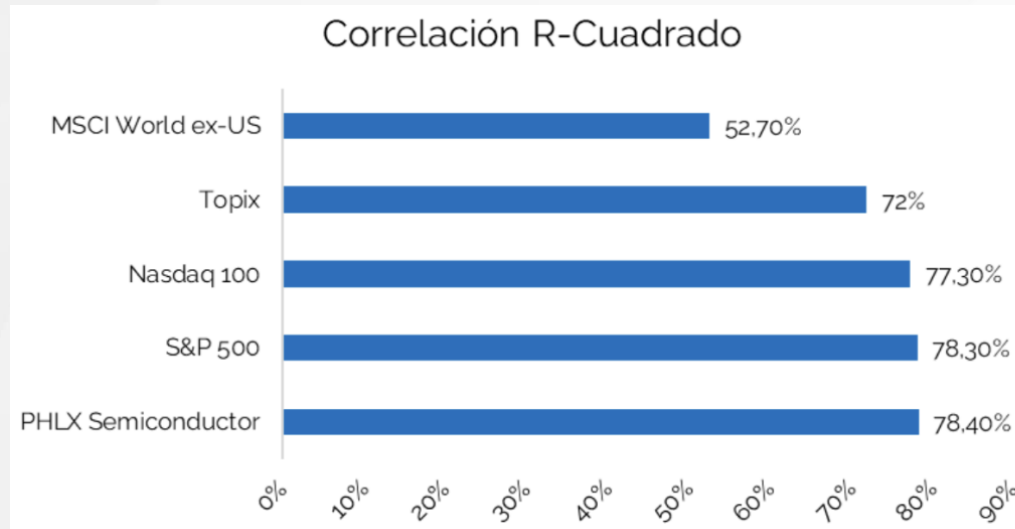
El gráfico muestra la relación entre la apreciación del yen y la caída del Nasdaq 100:



Outlook Internacional 2S24 - Carry Trade

Evolución del Carry Trade en Japón y su impacto en los mercados

En este contexto, las acciones japonesas sufrieron una de las mayores liquidaciones de su historia, cayendo un 20% aproximadamente tras el alza de tasas y **acumulando una pérdida del 24% desde su punto más alto en julio**. De todas formas, parte de la caída se ha revertido recientemente tras intervenciones verbales del BOJ, señalando que no aumentarán nuevamente las tasas de interés en mercados inestables, acotando el riesgo a corto plazo. Este impacto no se limitó a Japón, sino que afectó a los mercados globales, **mostrando una correlación más estrecha con el S&P 500 y el sector tecnológico que con el propio Topix, evidencia de que muchas operaciones de carry han ido a financiar parte del rally del mercado americano, como se puede ver en los siguientes gráficos.**

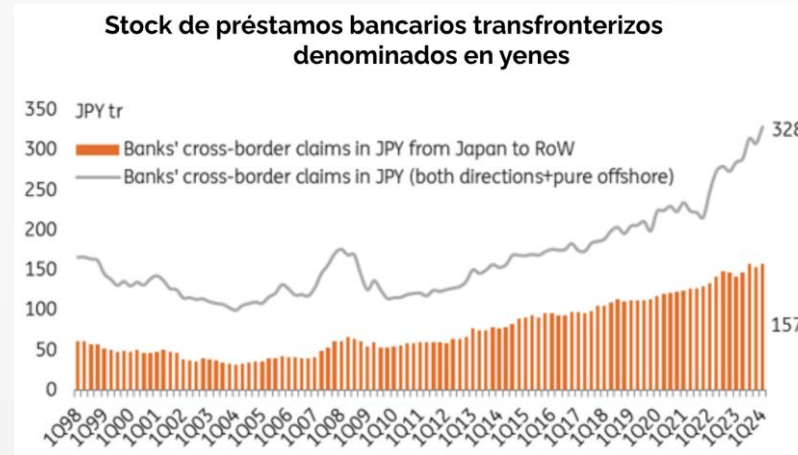


Fuentes: Fynsa Estrategia;

Outlook Internacional 2S24 - Carry Trade

Evolución del Carry Trade en Japón y su impacto en los mercados

El próximo gráfico destaca la evolución de los préstamos bancarios transfronterizos en yenes. Desde 2010, los bancos internacionales en Japón han incrementado estos préstamos a JPY 157tr (US\$1.0tr). El total incluye créditos del país nipón al resto del mundo (RoW), del RoW a Japón y préstamos *offshore* puros en JPY 328tr (US\$ 2.2tr). Los datos al final de cada periodo reflejan una tendencia creciente, según el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y ING.



Un informe de Deutsche Bank sugiere que el enorme balance del Banco de Japón, que representa alrededor del 500% del PIB del país, es esencialmente un gigantesco carry trade. **Esto implica que el BOJ está tomando préstamos a tasas bajas e invirtiendo en activos de mayor rendimiento, posiblemente para apoyar la economía o administrar el valor del yen.**

Japanese Government Consolidated Balance Sheet, %GDP

Assets		Liabilities	
Currency	19%	Currency	23%
Domestic Loans	73%	Bank Reserves	102%
Domestic Securities	14%	Bonds & T-bills	144%
Domestic Equities	33%	Loans	38%
Foreign Securities	54%	Deposits FILF	5%
Total	194%	Total	311%
Net balance sheet:	-117%		
Gross size of balance sheet:	505%		

Source : Deutsche Bank, Federal Reserve Bank of t Louis WP 2023-0288

Fuentes: Fynsa Estrategia;

Outlook Internacional 2S24 - Carry Trade

Evolución del Carry Trade en Japón y su impacto en los mercados

En conclusión, **el desmantelamiento del carry trade en yenes, debido al aumento de tasas del BoJ, ha generado volatilidad en los mercados financieros globales.** Cuántos de los efectos que hemos estado viendo en los mercados y potenciales impactos sobre la estabilidad financiera puedan extenderse en el tiempo, dependerá —por cierto— de las decisiones de política monetaria que pueda tomar no solo el BOJ, sino que la propia Reserva Federal.

Dicho esto, según estimaciones de JP Morgan, el 75% del carry trade global ya se ha eliminado y, de momento, **todo indica que las cosas se irían inclinando porque el BOJ se abstenga de nuevas alzas de tasas, toda vez que lo más probable es que la FED comience a recortar las tasas a partir de septiembre y eso podría ejercer presión adicional sobre los diferenciales de tasas con Japón.**

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. 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.



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

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.com

