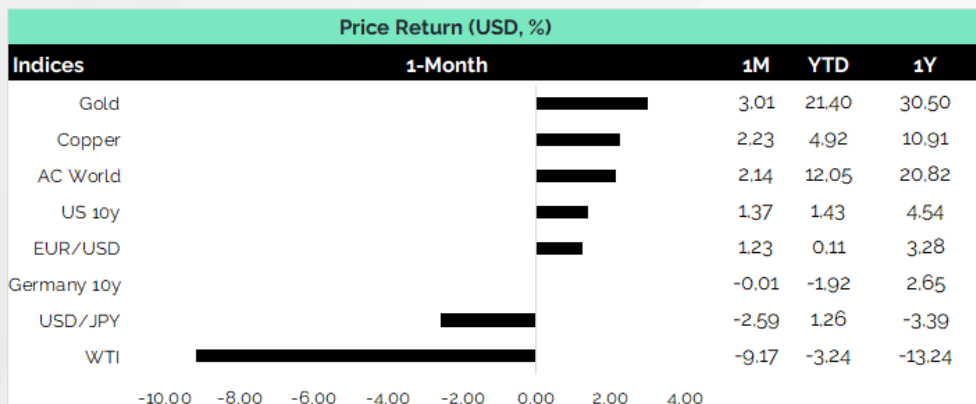
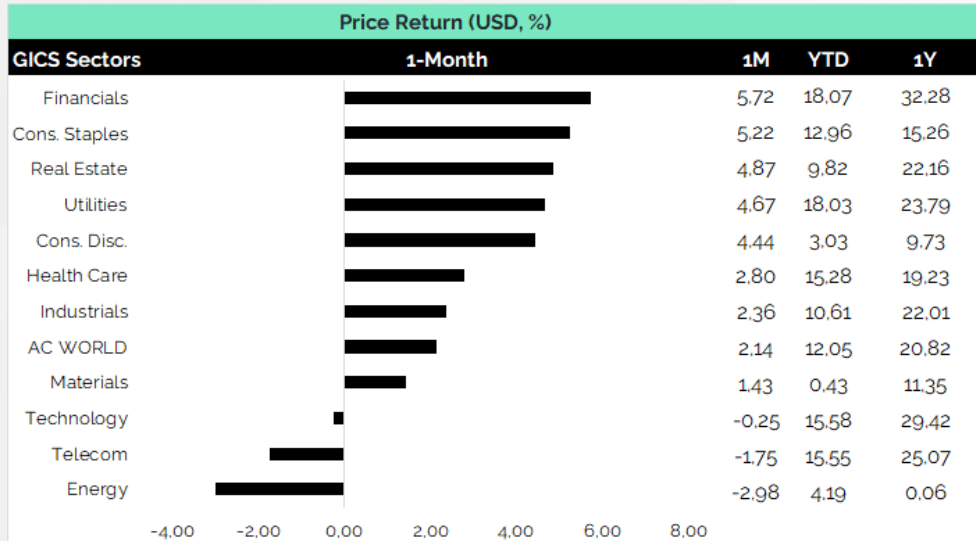


An aerial photograph of a city, likely Santiago, Chile, featuring a prominent skyscraper (Torre Costanera Center) in the center. The image shows a dense urban landscape with various buildings, a large highway interchange on the left, and a park area with trees in the background. The overall tone is blue and teal.

Visión y Estrategia Internacional

Septiembre 2024

Monitor de Mercados



RESUMEN					
	Actual	MTD (%)	1M (%)	YTD (%)	1Y (%)
Renta Variable					
Mdos. Desarrollados (URTH)	149.7	-2.91	3.22	13.46	22.61
Mdos. Emergentes (EEM)	42.2	-2.69	0.34	5.69	11.90
Rusell 1000 value (IWD)	184.9	-1.81	3.92	12.84	19.83
Rusell 1000 growth (IWF)	350.6	-4.06	1.44	15.93	26.74
Rusell 2000 (RTY)	2.111.2	-4.78	1.59	5.11	15.69
S&P 500 (SPY)	547.3	-2.91	2.68	15.87	24.56
S&P 500 Equal Weight (RSP)	172.7	-1.79	3.64	10.35	18.91
Nasdaq (QQQ)	455.1	-4.45	1.03	11.44	22.98
Eurozona (EZU)	49.9	-2.94	3.90	7.30	17.71
Japon (EWJ)	69.7	-3.15	6.63	9.49	15.59
China (MCHI)	40.7	-2.75	-2.00	0.29	-4.55
Latam (ILF)	25.5	-1.66	0.95	-9.91	5.76
Chile (ECH)	25.0	-6.17	-2.29	-9.03	-2.31
MSCI ACWI	802.6	-3.69	2.14	12.05	20.82
MSCI ACWI ex -US	29.0	-2.61	3.37	8.64	17.41
Commodities					
WTI	68.7	-6.62	-9.17	-3.24	-13.24
Copper	408.2	-1.52	2.23	4.92	10.91
Gold	2504.4	0.04	3.01	21.40	30.50
Iron Ore 62%	91.8	-7.03	-9.38	-32.71	-21.51
China Lithium Carbonate 99,5%	10156.9	-3.15	-9.97	-25.44	-63.42
China Lithium Hydroxide 56,5%	9960.1	-1.39	-8.11	-17.86	-61.07
Renta Fija Internacional					
Bloomberg Barclays Global	484.1	0.74	2.21	2.70	9.14
Bloomberg Barclays EM USD agregado	1.249.8	0.37	2.41	6.72	13.33
US Corporate Investment Grade	3.372.6	0.90	2.60	4.71	11.50
US Corporate High Yield	2.642.2	0.27	2.11	6.54	13.16
ISHARES 0-5 YR INV GRD CORP	50.2	0.56	1.20	4.61	8.28
Monedas					
Dólar Index (DXY)	101.5	-0.21	-1.60	0.15	-3.43
Euro (EUR)	1.1	0.03	1.23	0.11	3.28
Peso Chileno (CLP)	945.1	-3.64	-1.34	-6.78	-5.12
Yen Japonés (JPY)	142.8	2.35	2.65	-1.24	3.52
Emerging Markets Currency	45.6	-0.53	-0.85	-5.23	-3.14
LATAM Currency	118.1	-0.89	-2.30	-13.45	-13.10

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 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.
- **En efecto hemos comenzado a ver más volatilidad en los mercados las tasas de interés han acentuado las caídas en las últimas semanas**, con el treasury a 10 años cotizando en niveles en torno al 3,7%, En tanto, la pendiente de la curva ya no opera invertida.
- **Por otro lado, las expectativas de inflación implícitas en el mercado de bonos se han ajustado sustancialmente**, cotizando en 1,5% a 2 años plazo, **lo que plantea un desafío mayor para la Reserva Federal de cara a la reunión de mediados de septiembre**, donde el mercado se debate entre un recorte de 25 o 50 puntos base **y fines de 2024 hay implícitos 100 pb de recorte y 250 pb hacia fines de 2025**, que dudamos se materializasen sino es con una economía ya en recesión.
- **Hacia adelante, mantenemos nuestra convicción de que este año y más allá 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
- **Y los bonos vuelven como cobertura tras defraudar a los inversionistas durante años**. En los eventos de liquidación de acciones de principio de agosto y ahora a principio de septiembre, los bonos han rentado casi un 2,0%, mientras las acciones han corregido en torno a 5%.
- 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**
- **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
- **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

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

Crecimiento del PIB, % interanual: GS frente a consenso

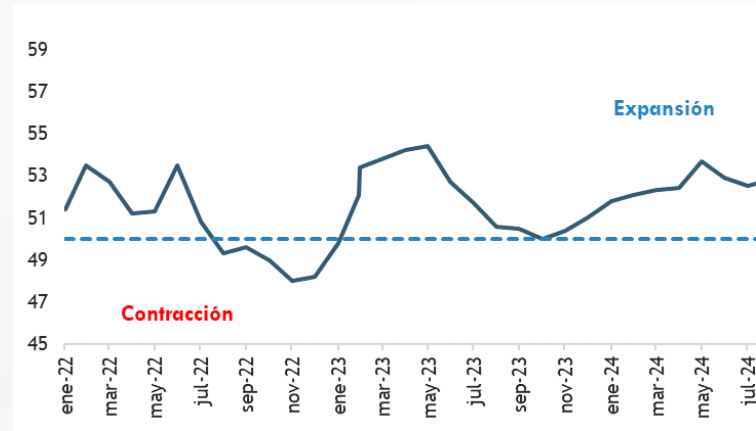
Percent Change yoy	Real GDP Growth				
	2023		2024		2025
	GS	GS	Cons*	GS	Cons*
USA	2.5	2.7	2.5	2.3	1.7
Japan	1.7	0.1	0.1	1.4	1.2
Euro area	0.5	0.8	0.7	1.3	1.4
Germany	-0.1	0.0	0.1	0.9	1.0
France	1.1	1.3	1.2	1.1	1.2
Italy	1.0	0.8	0.8	1.0	1.0
Spain	2.5	2.7	2.6	1.8	2.0
UK	0.1	1.1	1.0	1.6	1.3
China	5.2	4.9	4.8	4.3	4.5
Developed Markets	1.6	1.8	1.6	1.9	1.6
Emerging Markets	4.2	4.0	3.9	4.0	3.9
World	2.7	2.7	2.6	2.8	2.6

* Bloomberg country and GS aggregate consensus

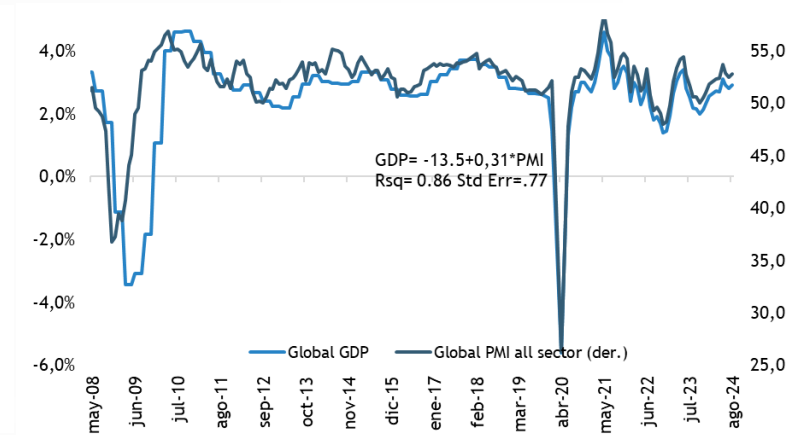
Inflación esperada al cierre de 2024

	CPI 2024 consensus
US	2,7%
Japan	3,1%
Euro area	2,6%
UK	2,7%
China	0,9%
Brazil	4,2%
Chile	4,5%
Colombia	5,4%
Mexico	4,3%

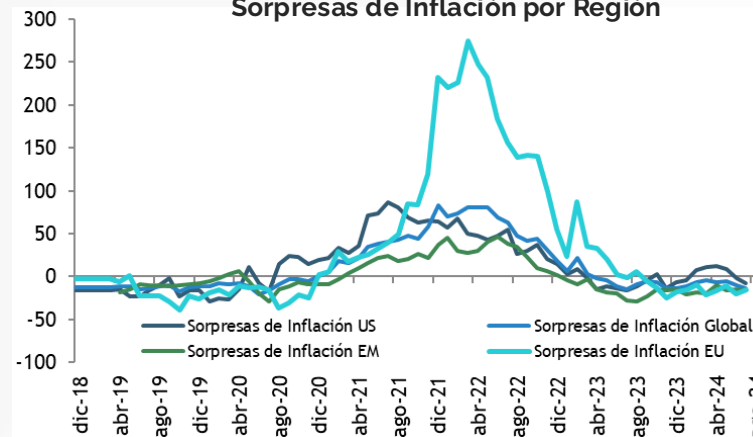
PMI Compuesto Global



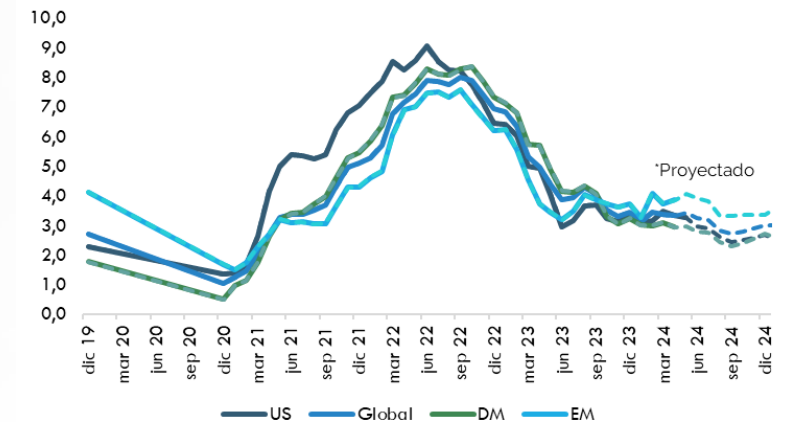
PMI Compuesto Global vs PIB Global



Sorpresas de Inflación por Región



Inflación por Región



Outlook Internacional 2S24 - Actividad

La resiliencia de la expansión mundial parece haber continuado en agosto, aunque con más divergencias entre sectores y regiones

A pesar de la lectura general todavía sólida, los PMI resaltan desequilibrios en curso que plantean algunas preocupaciones, con sólidas ganancias implícitas en los servicios compensadas por la débil manufactura y fuerte EE. UU. Más fuerte en comparación con una Europa y China continental. Una fuerte caída en el PMI de empleo de agosto también genera preocupación de que la contratación empresarial pueda estar enfriándose más rápido de lo previsto.

		J.P Morgan global PMI resumen																			
		2023												2024							
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
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	52,8
	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	49,9
	Servicios	50,1	52,6	54,4	55,4	55,5	53,8	52,6	51,0	50,7	50,4	50,6	51,6	52,3	52,4	52,4	52,7	54,0	53,1	53,3	53,8
Nuevas Ordenes	Total	49,8	51,3	52,6	53,2	53,7	52,3	50,7	50,0	49,5	49,3	50,1	50,9	51,4	51,6	52,1	51,7	52,7	51,9	51,8	52,1
	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	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	52,0	52,5	52,2	53,2	52,4	52,8	53,3
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	63,0	63,8	62,8	63,6	62,1	61,9	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	62,0	59,6	60,4	60,3
	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	62,5	62,8
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	49,9
	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	50,0	50,3	50,5	50,0	49,7
	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	50,0
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	52,3
	Manufactura	54,8	54,7	52,8	51,6	49,9	49,3	49,6	50,5	51,7	51,5	51,0	51,5	51,5	51,5	51,2	51,5	51,7	52,3	51,4	51,7
	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	53,0	54,2	54,7	53,8	53,8	53,0	53,1	52,5

Fuentes: Fynsa Estrategia. JP Morgan . Datos a agosto de 2024

Outlook Internacional 2S24 - Actividad

La resiliencia de la expansión mundial parece haber continuado en agosto, aunque con más divergencias entre sectores y regiones

A pesar de la lectura general todavía sólida, los PMI resaltan desequilibrios en curso que plantean algunas preocupaciones, con sólidas ganancias implícitas en los servicios compensadas por la débil manufactura y fuerte EE. UU. Más fuerte en comparación con una Europa y China continental. Una fuerte caída en el PMI de empleo de agosto también genera preocupación de que la contratación empresarial pueda estar enfriándose más rápido de lo previsto.

		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	ago-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	52,8
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	53,2
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	52,1
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	54,6
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	52,9
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	53,8
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	51
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	48,4
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	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	60,5
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	52,9

Fuentes: Fynsa Estrategia. JP Morgan . Dataos a agosto de 2024

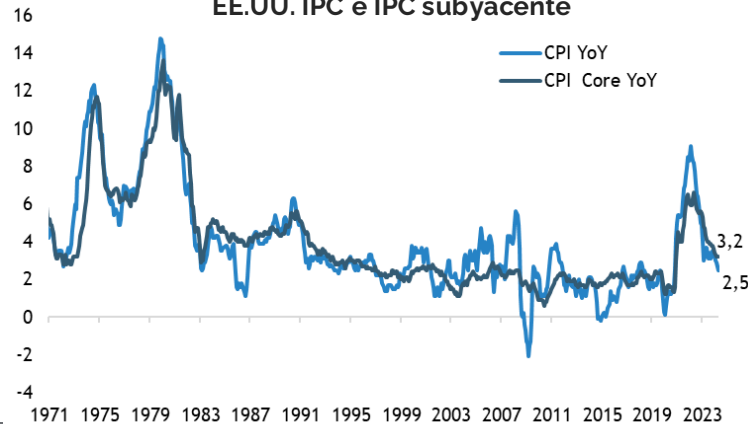
Outlook Internacional 2S24 - Inflación

La inflación se sigue desacelerando, lo que ha lleva al mercado a operar nuevamente en “modo desinflacionario”

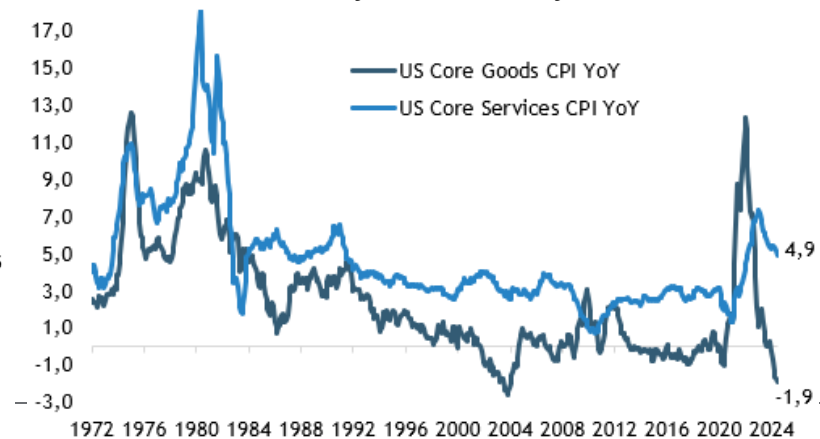
Índice de precios al consumidor EE. UU.

	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	30-06-2024	31-07-2024	31-08-2024
	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sept-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24
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	0,2	0,2
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	0,2	0,1
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	0,1	0,0
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	0,2	0,3
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	0,0	-0,8
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	0,1	-0,6
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	-0,6
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	0,9	-1,9
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	-0,1	-0,9
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	0,1	-0,7
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	-0,7	-1,9
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	0,2	0,3
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	-0,3	-0,2
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	-0,2	0,00
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	-2,3	-1,00
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	-0,4	0,3
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	0,2	-0,2
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	0,3	0,4
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	0,4	0,5
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	0,4	0,9
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	-0,3	-0,1

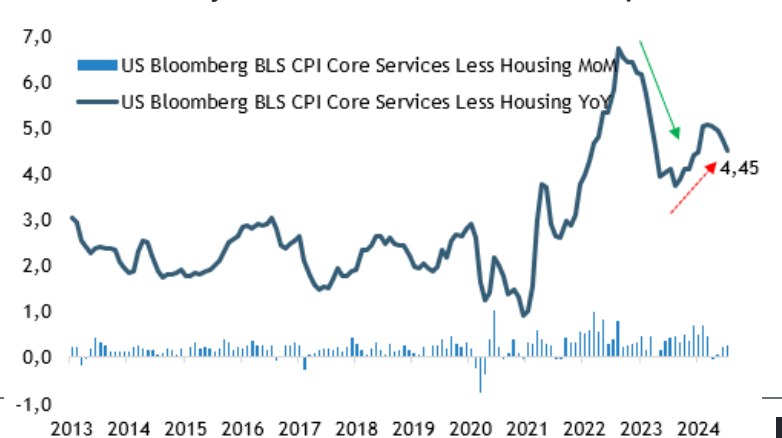
EE.UU. IPC e IPC subyacente



EE.UU. IPC Subyacente bienes y servicios



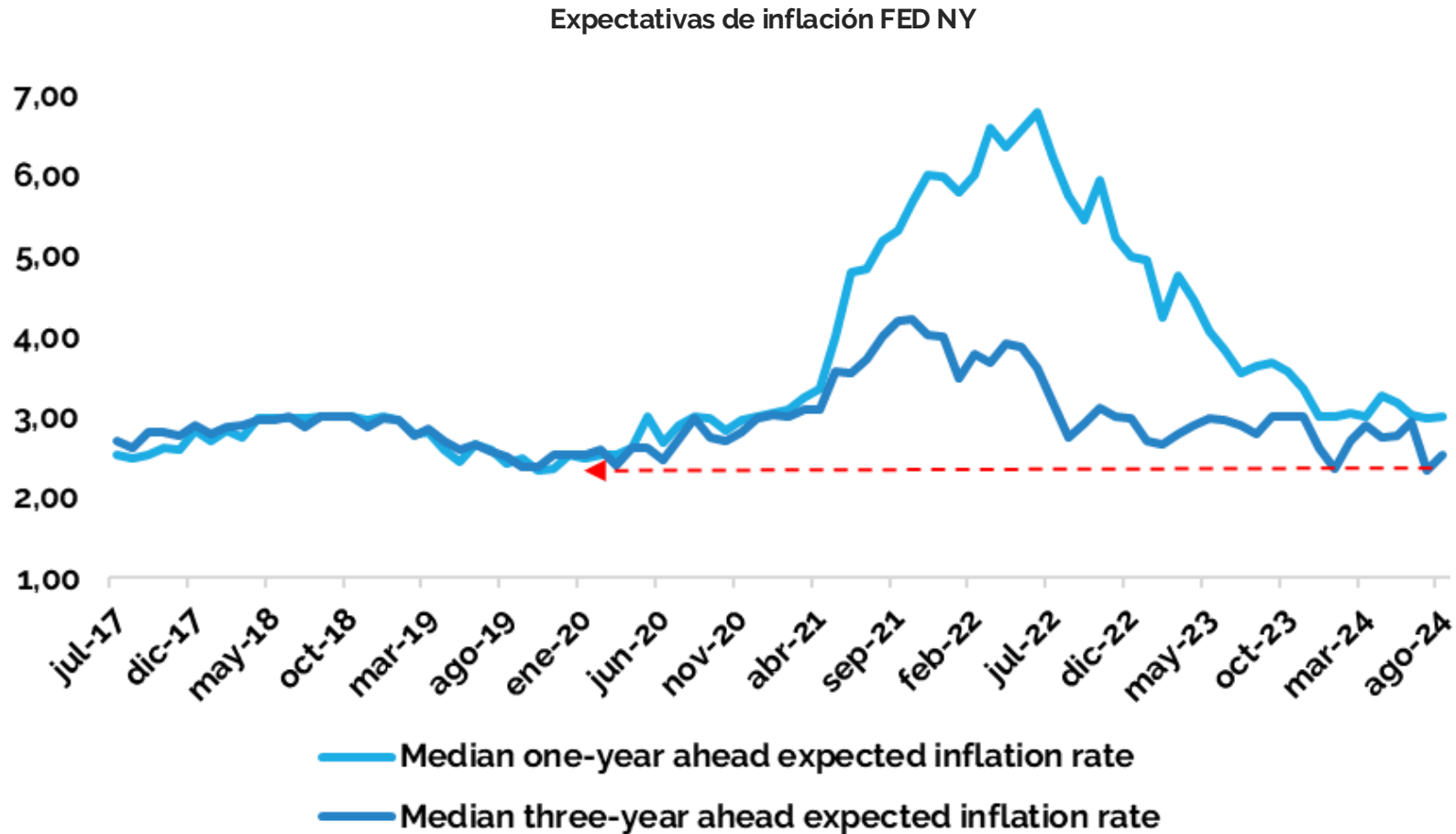
EE.UU. IPC Subyacente servicios ex vivienda (super core)



Fuentes: Fynsa Estrategia. Bloomberg. Datos a agosto de 2024

Outlook Internacional 2S24 - Inflación - Encuestas

La inflación se sigue desacelerando, lo que ha lleva al mercado a operar nuevamente en “modo desinflacionario”

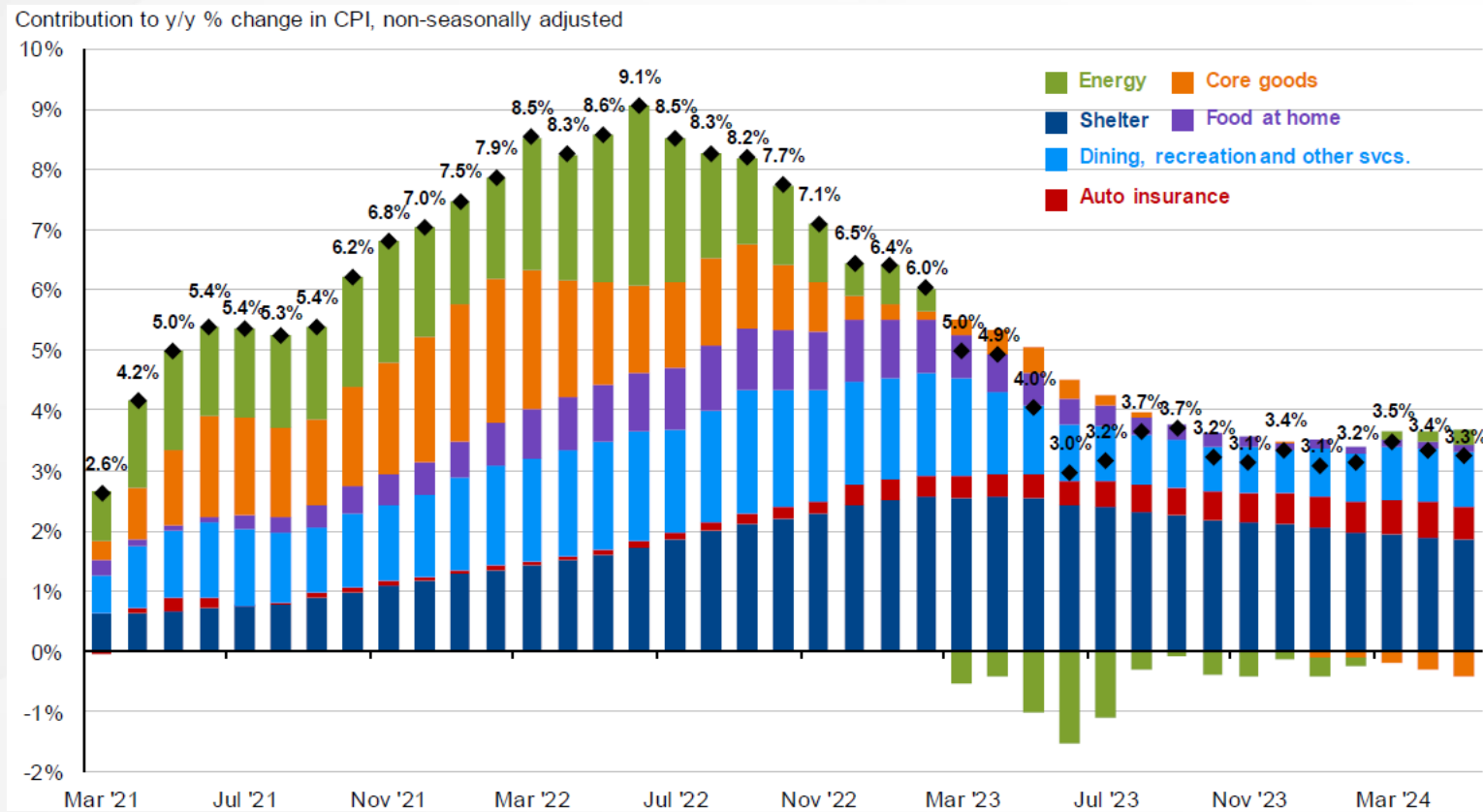


Outlook Internacional 2S24 - Inflación

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

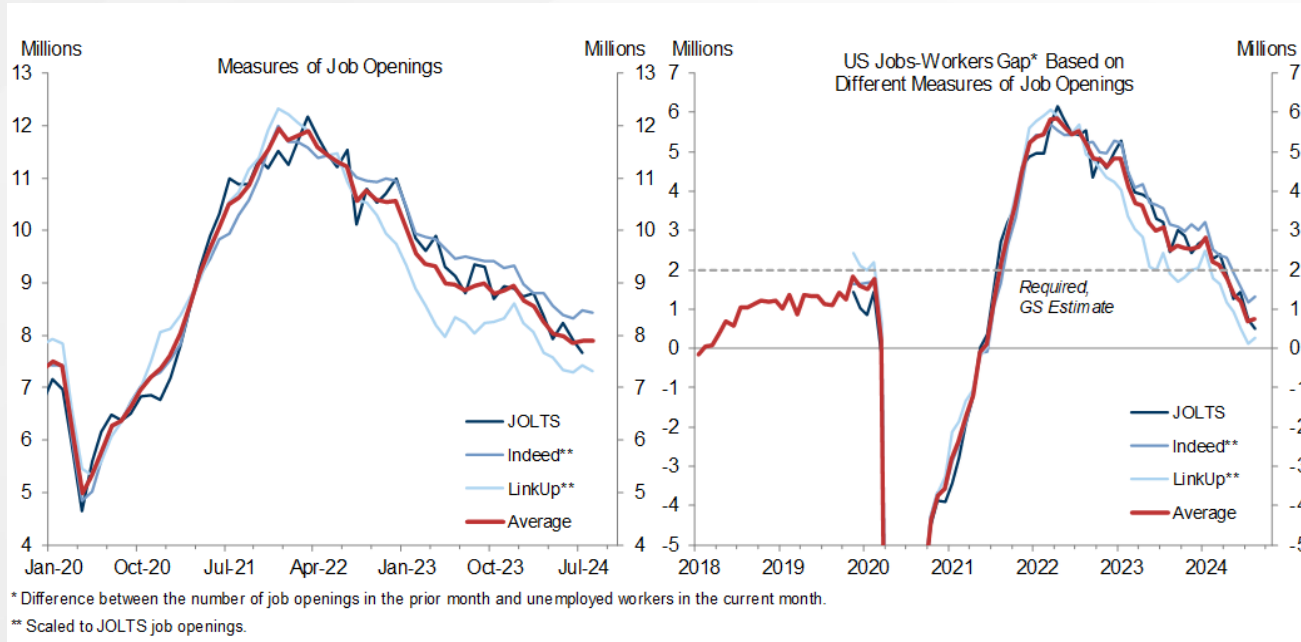


Fuente: Fynsa Estrategia; JP Morgan

Outlook Internacional 2S24 - Mercado Laboral

U.S.: Mercado laboral más equilibrado

- Brecha entre empleos y trabajadores basada en las mediciones de vacantes de JOLTS, se ubica en 600 mil en agosto.



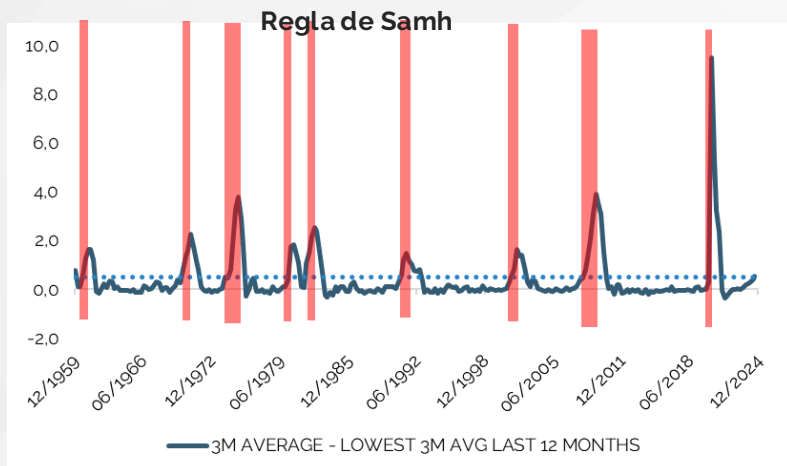
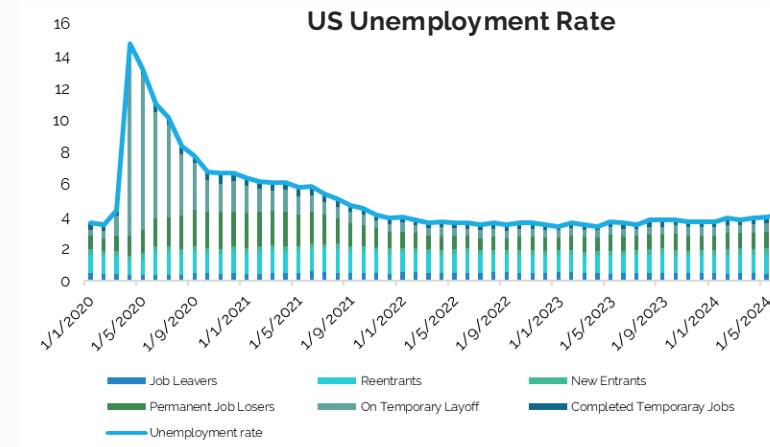
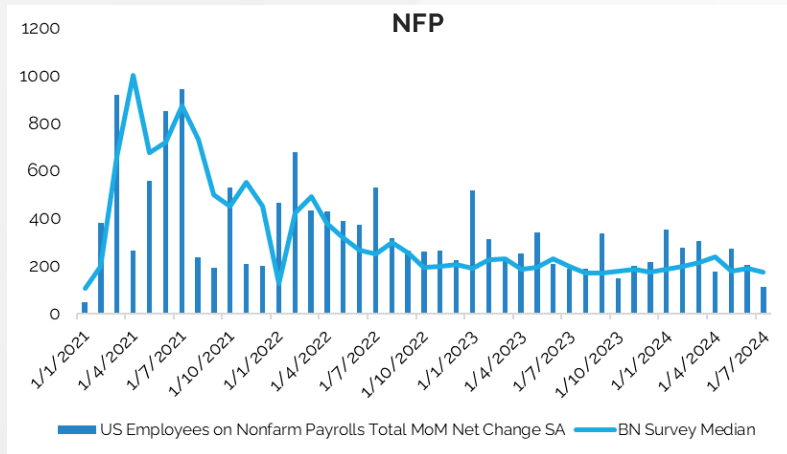
Estadística laborales US

Civilian noninstitutional population	268.856.000
Civilian labor force	168.549.000
Participation rate	62,69%
Employed	161.434.000
Employment-population ratio	60,04%
Unemployed	7.115.000
Unemployment rate	4,22%
Job Openings	7.673.000
Brecha entre empleos y trabajadores	558.000

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 y agosto indica que la suavización de las condiciones del mercado laboral ha ido más allá de lo que era bienvenido. El presidente Powell ha dicho que el FOMC no quería ver un enfriamiento adicional significativo **Como resultado, ahora esperamos una serie inicial de recortes de tasas 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 - Riesgos de Recesión

U.S.: Riesgos de Recesión

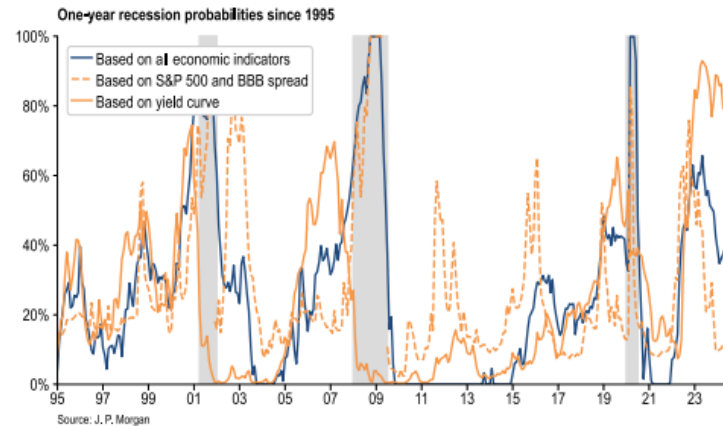
- Las probabilidades de una recesión a 12 meses han ido aumentando, pero se mantienen bajo el 50%

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	54.5	25%	49.6
Nonmanufacturing sentiment	56.1	9%	45.5
Manufacturing sentiment	49.6	17%	38.9
Residential building permits	1415.3	38%	1340.2
Auto sales	15.8	26%	12.7
Payrolls	170.0	32%	-3.0
Unemployment rate	4.3	84%	3.8
Initial claims	230.3	34%	239.7
Senior loan officer opinion survey	11.6	36%	16.0
All near-term economic indicators above		36%	
Background risk indicators		37%	
All economic indicators		42%	

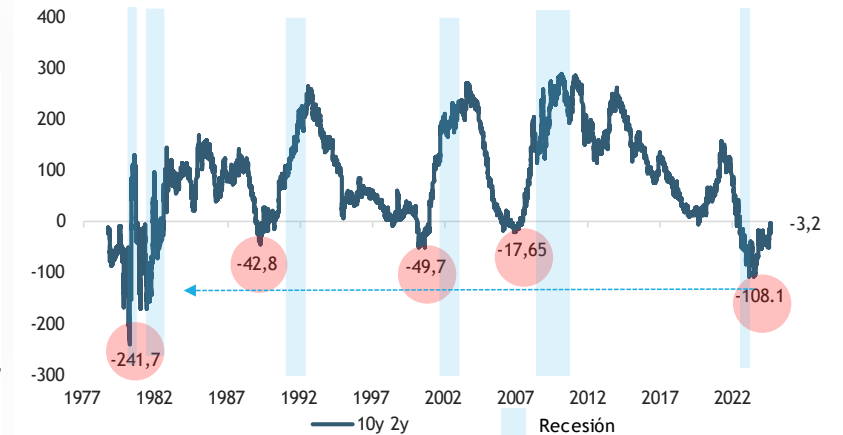
Probabilities of US recession within 1 year from financial indicators			
Indicator(s)	Current level	Implied 1-year recession probability	Level at 42% recession probability
S&P 500 drawdown from peak (%)	-0.2	17%	-11.1
A/BBB bond spread (bp)	123.0	22%	193.4
Yield curve (10yr minus 3mo, bp)	-135.0	88%	40.4
S&P and spread together		14%	
S&P, spread, and yield curve		78%	
All financial and near-term economic		59%	
All financial and all economic		56%	

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

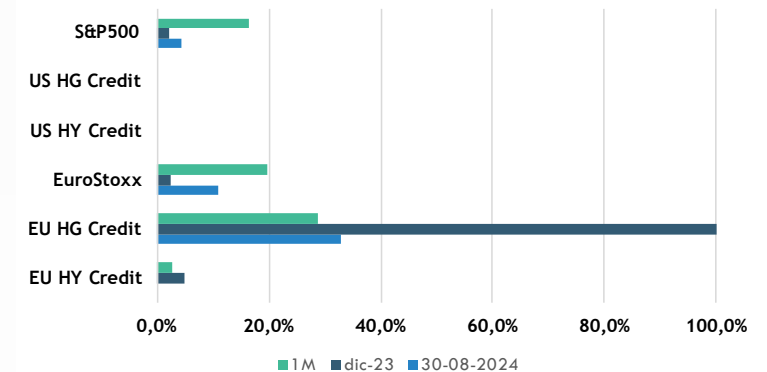


Source: J. P. Morgan

US Pendiente de la Curva de rendimiento



Probabilidad de Recesión según distintos mercados

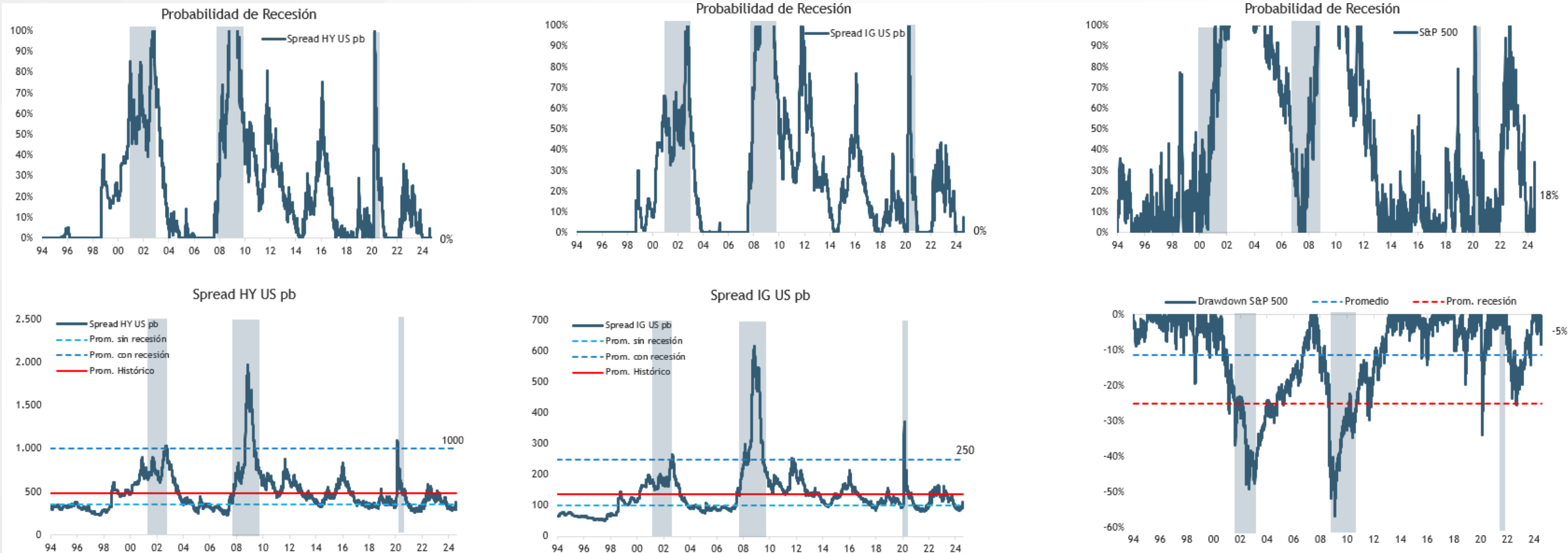


Outlook Internacional 2S24 - Riesgos de Recesión

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

Resumen Visión Macro

Nos podemos estar acercando al punto en que “los malos datos serán malos” para los activos de riesgo

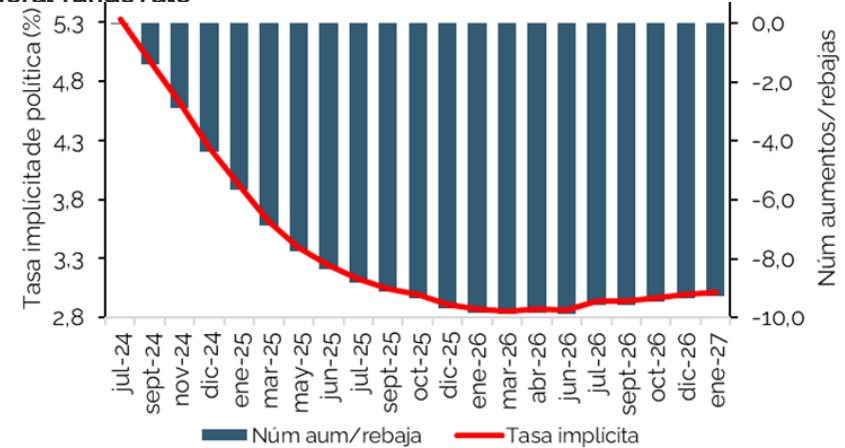
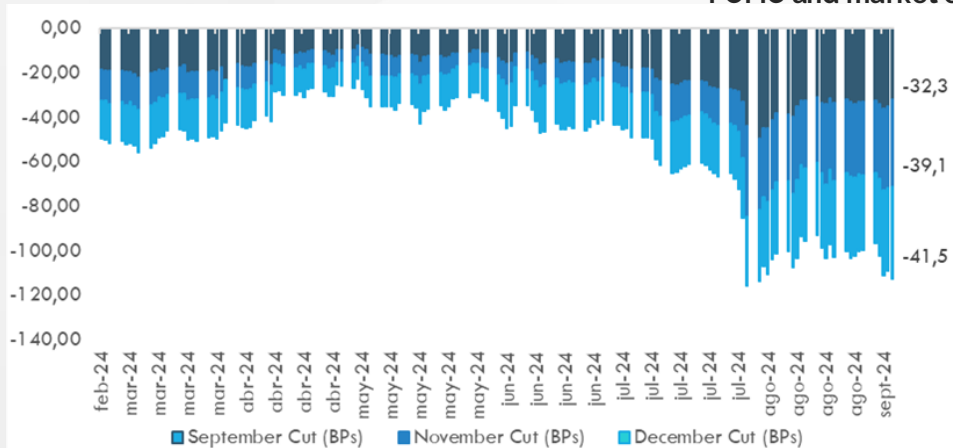
- La resiliencia de la expansión mundial parece haber continuado en agosto, aunque con más divergencias entre sectores y regiones.
- A pesar de la lectura general todavía sólida, los PMI resaltan desequilibrios en curso que plantean algunas preocupaciones, con sólidas ganancias implícitas en los servicios compensadas por la débil manufactura y un EE. UU. más fuerte en comparación con Europa y China continental. **Una fuerte caída en el PMI de empleo de agosto también genera preocupación de que la contratación empresarial pueda estar enfriándose más rápido de lo previsto.**
- **En EE.UU, en los últimos meses los datos económicos 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.
- **Crecimiento de las nóminas se desacelera más de lo esperado**
- **Las probabilidades implícitas de una recesión a 12 meses han ido aumentando en los indicadores económicos** (principalmente empleo), **pero se mantienen bajas en los activos financieros .**

Outlook Internacional 2S24 - Política Monetaria

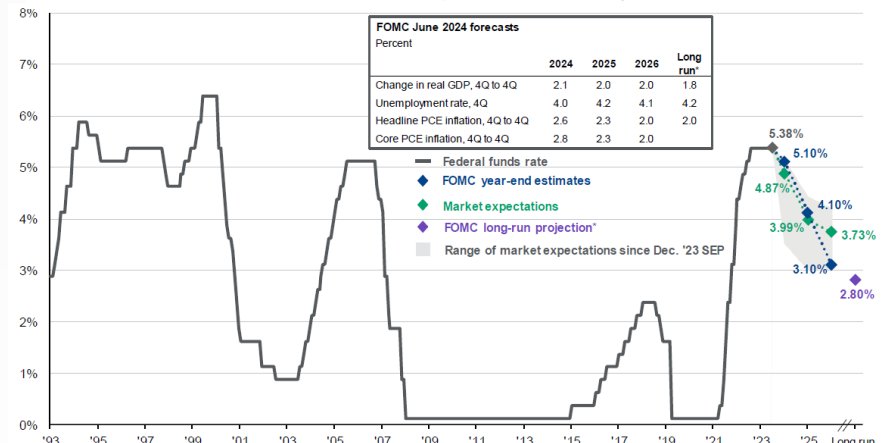
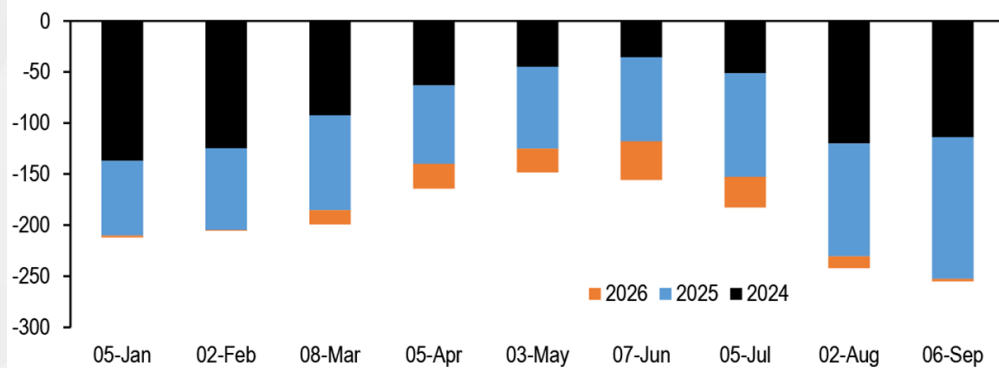
U.S.: The Fed and interest rates

- La reserva Federal comenzaría a recortar las tasas de interés en Septiembre y el mercado se debate entre un recorte de 25 o 50 puntos base. Hacia fines de 2024 hay implícitos 100 pb de recortes y 250 pb hacia fines de 2025.
- Con un mercado más inclinado hacia los riesgos sobre el crecimiento, por lo tanto, para protegerse contra las revisiones a la baja, **y no ser juzgados de "estar mirando hacia atrás en la curva" (la FED podía haber recortado perfectamente en julio), la Reserva Federal podría optar por recortar 50 pb.**

FOMC and market expectations for the federal funds rate



Monto acumulado de flexibilización descontado para los cierres de 2024, 2025 y 2026 en las fechas de publicación de los informes mensuales de empleo en 2024



Outlook Internacional 2S24 - Tasas de interés

U.S.: Tasas base y breakeven de inflación

- Los rendimientos a corto plazo cayeron a sus niveles más bajos en dos años y la curva se empinó en medio de un mayor debilitamiento del mercado laboral y comentarios moderados de los líderes de la Fed. En tanto el treasury a 10 años cotiza en niveles en torno al 3,7%.
- Por otro lado, las expectativas de inflación implícitas en el mercado de bonos se han ajustado sustancialmente, cotizando en 1,5% a 2 años plazo, lo que plantea un desafío mayor para la Reserva Federal de cara a la reunión de mediados de septiembre.

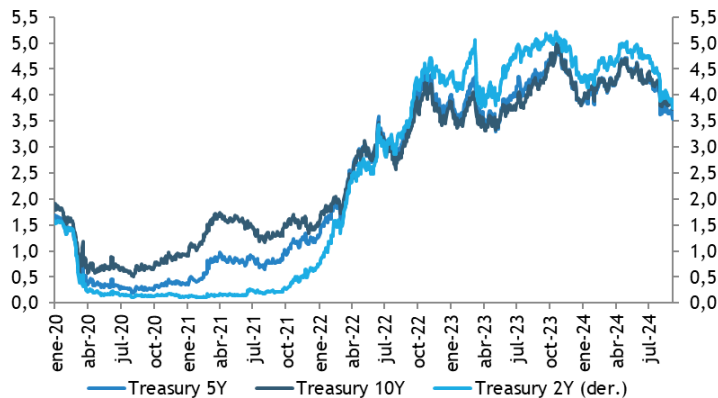
Monitor Treasury

	3 Meses	6 Meses	2 Años	5 Años	10 Años	30 Años
Var 30D Pb.	↓ -17,4	↓ -22,6	↓ -31,4	↓ -27,4	↓ -23,3	↓ -22,3
Var 90D Pb.	↓ -33,9	↓ -65,4	↓ -123,9	↓ -97,4	↓ -72,4	↓ -53,1
Var 7D Pb.	↓ -6,6	↓ -14,3	↓ -26,8	↓ -21,4	↓ -19,4	↓ -17,2
Var 1D Pb.	↓ -1,2	↓ -3,1	↓ -9,5	↓ -4,8	↓ -1,7	↑ 0,4
Hoy	5,046%	4,714%	3,648%	3,489%	3,710%	4,023%
ayer	5,058%	4,745%	3,744%	3,537%	3,727%	4,020%
7D	5,112%	4,857%	3,917%	3,703%	3,903%	4,196%
1M	5,220%	4,940%	3,962%	3,762%	3,943%	4,246%
3M	5,385%	5,369%	4,887%	4,463%	4,434%	4,555%
12M	5,454%	5,529%	5,016%	4,417%	4,280%	4,351%

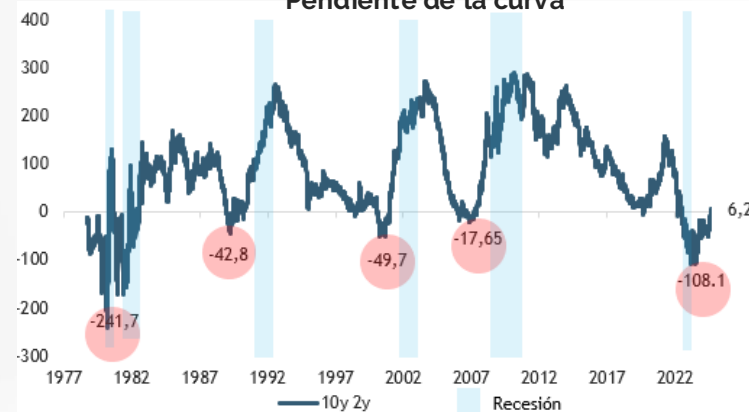
Monitor Breakeven

	1 Año	2 Años	5 Años	10 Años	30 Años
Var 30D Pb.	↓ -22,1	↓ -6,6	↓ -8,9	↓ -7,9	↓ -7,4
Var 90D Pb.	↓ -125,8	↓ -67,3	↓ -40,1	↓ -27,1	↓ -24,8
Var 7D Pb.	↓ -24,6	↓ -17,9	↓ -14,9	↓ -11,9	↓ -10,2
Var 1D Pb.	↓ -2,7	↓ -2,3	↓ -1,8	↓ -1,6	↓ -1,4
Hoy	0,469%	1,481%	1,885%	2,033%	2,067%
7D	0,715%	1,660%	2,034%	2,152%	2,170%
1M	0,690%	1,548%	1,974%	2,112%	2,141%
3M	1,727%	2,154%	2,286%	2,303%	2,315%
12M	1,607%	2,125%	2,270%	2,305%	2,304%

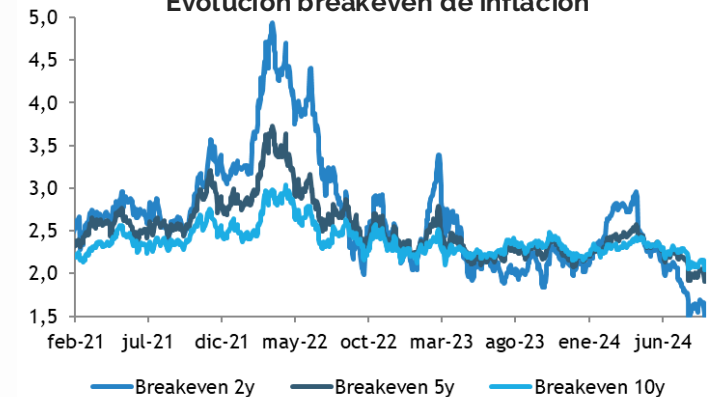
Evolución tasas base



Pendiente de la curva



Evolución breakeven de inflación



Outlook Internacional 2S24 - Pendiente de la Curva

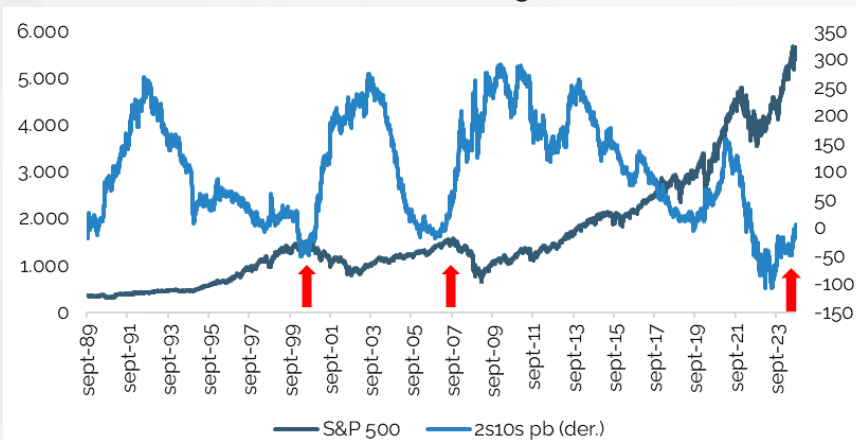
U.S.: Históricamente, la desinversión de la curva de rendimiento ha sido una señal bajista importante que sugería que se avecinaban tiempos malos.

- Muchos se inclinan a desestimar la reciente desinversión del tramo 10y2y, ya que el recorte de tasas por desinflación no es un problema para el riesgo, a diferencia de los recortes por bajo crecimiento. Si la percepción de las preocupaciones por el crecimiento resulta ser exagerada en relación con el susto del mercado de julio, no sería sorprendente ver un regreso del optimismo si la volatilidad se reduce, aunque a medida que el mercado laboral se debilita, se sentirá el mensaje de la desinversión. Por lo tanto, no descartamos el mensaje bajista de que la curva de rendimiento se empina más allá de este umbral clave.
- La curva de rendimiento se empino significativamente en el período inmediatamente anterior y posterior al inicio de los ciclos de 2001 y 2007, mientras que se negociaron de manera más limitada en 1995 y 2019. Esto tiene sentido, ya que tanto 1995 como 2019 fueron ciclos más superficiales en los que la tasa de los fondos federales no se movió hacia territorio significativamente acomodaticio, mientras que en los ciclos de 2001 y 2007 la Fed movió las tasas muy cerca del límite inferior de cero, o cerca de él, lo que permitió que las tasas de interés a 2 y 5 años se empinaran agresivamente. Además, en cada uno de estos ciclos, la Fed también flexibilizó a un ritmo agresivo: la Fed redujo las tasas en 275 puntos básicos en la primera mitad de 2001, recortando 50 puntos básicos en cuatro instancias diferentes, mientras que en 2007, la Fed comenzó con un recorte de 50 puntos básicos y flexibilizó 300 puntos básicos durante los primeros seis meses del ciclo.
- Con todo, la desinversión de la curva de rendimiento ha sido históricamente una señal importante que indica malos tiempos para las acciones. Los datos recientes sobre empleo no fueron bien recibidos por los mercados y pueden indicar un mayor empinamiento de la curva de rendimiento, lo que aboga por un posicionamiento más defensivo.

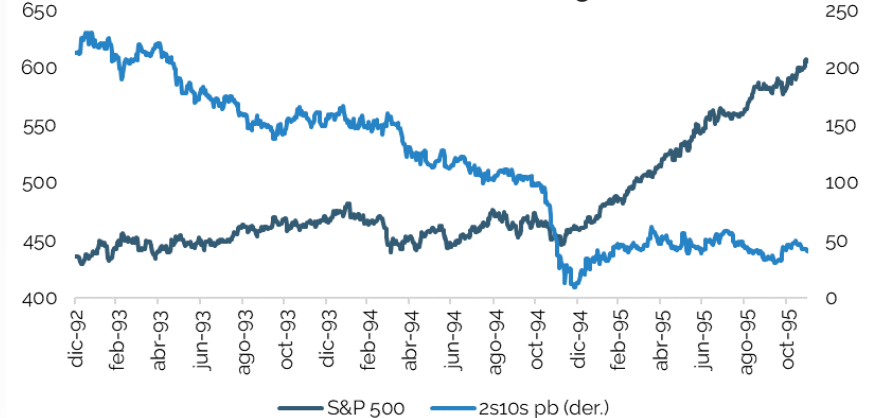
Desinversión antes de los retrocesos de las acciones. ¿Esta vez es diferente?

Nótese que no hubo inversión en 1994, por lo que la desinversión es un punto discutible en el aterrizaje suave de mediados de los años 1990.

2s10s vs. S&P500 escala logarítmica



2s10s vs. S&P500 escala logarítmica



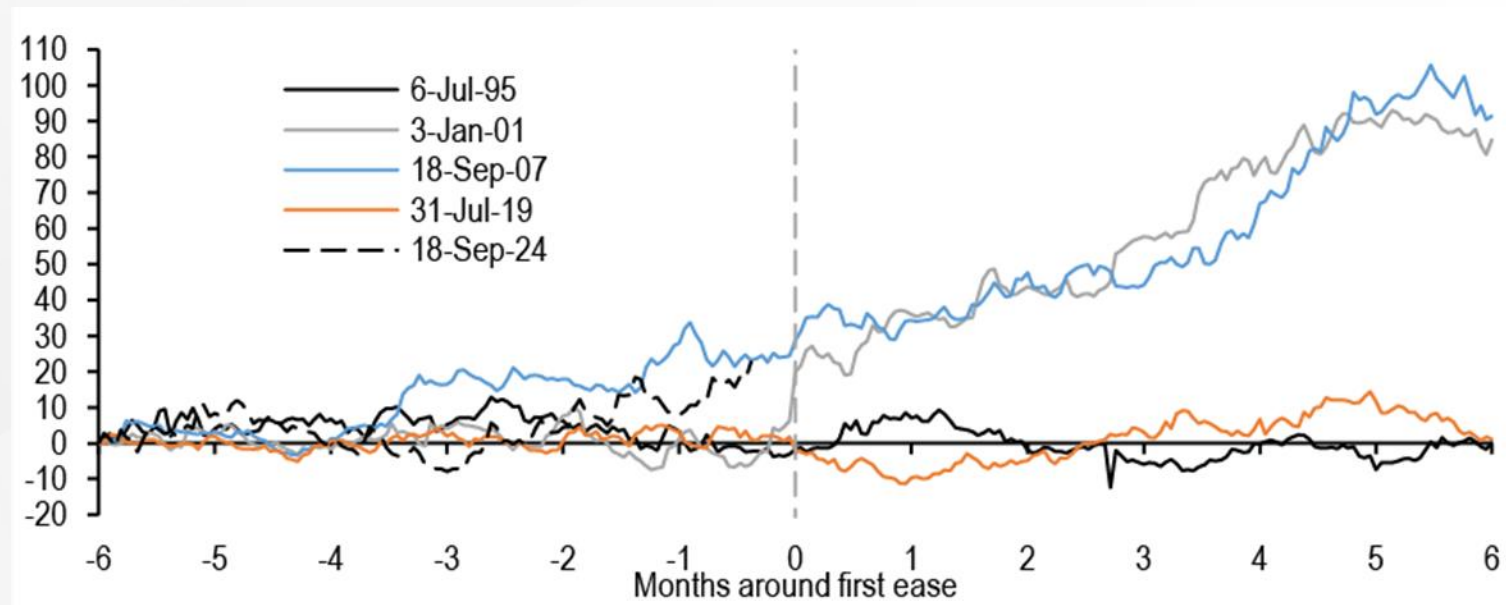
Outlook Internacional 2S24 - Pendiente de la Curva

U.S.: Históricamente, la desinversión de la curva de rendimiento ha sido una señal bajista importante que sugería que se avecinaban tiempos malos.

- De cara al futuro, creemos que el contexto actual favorece una mayor inclinación de la curva. Los mercados laborales han seguido debilitándose, y hasta ahora esto ha sido benigno, pero dado que las tasas de política son muy restrictivas en la mayoría de los indicadores, la Fed puede actuar de manera expedita para llevar la política hacia una postura más neutral. Dados los ciclos anteriores de la Fed, esto favorece una mayor inclinación más allá del primer recorte esperado en dos semanas. Además, dado que los líderes de la Fed no quieren ver que los mercados laborales se relajen más y están abiertos a adelantar los recortes, esto justifica que la inclinación más amplia de la curva

El extremo inicial se empina significativamente cuando la Fed flexibiliza agresivamente

Cambio acumulado en la curva de bonos del Tesoro a 2/5 años en el año en torno a la primera flexibilización de la Fed en un ciclo de flexibilización; pb

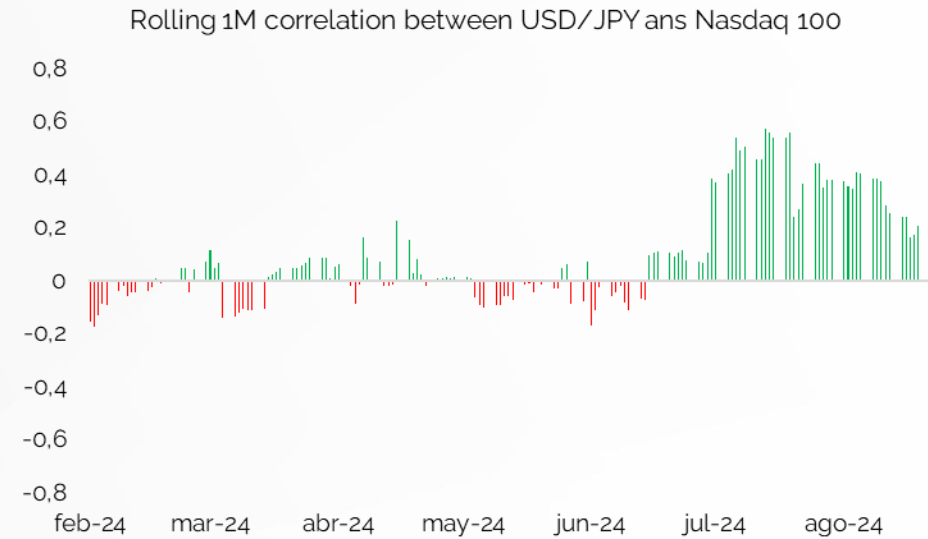
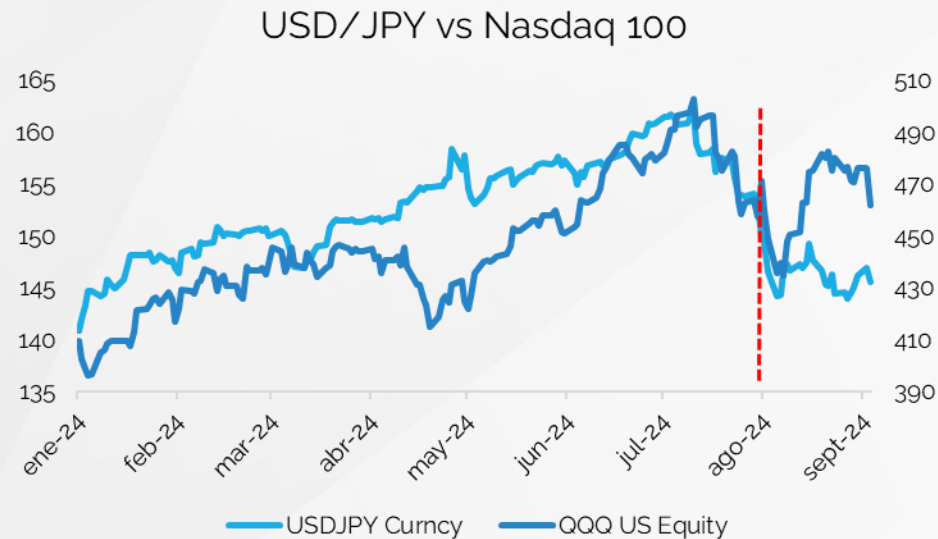


Outlook Internacional 2S24 - Carry Trade

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:



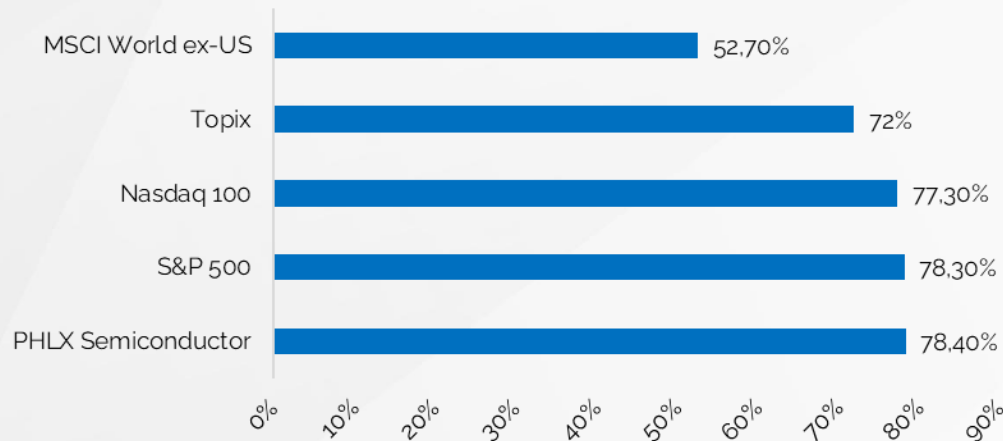
Fuentes: Fynsa Estrategia;

Outlook Internacional 2S24 - Carry Trade

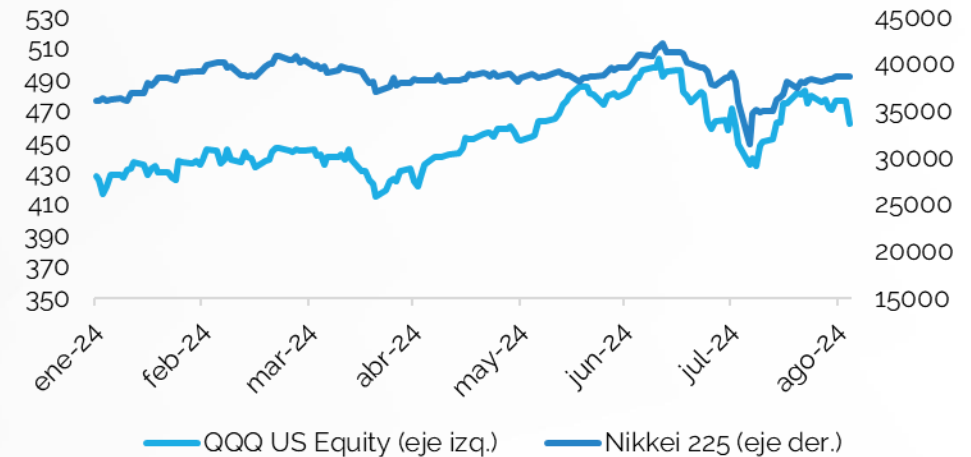
Evolución del Carry Trade en Japón y su impacto en los mercados

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.**

Correlación R-Cuadrado



Nasdaq 100 vs Nikkei 225

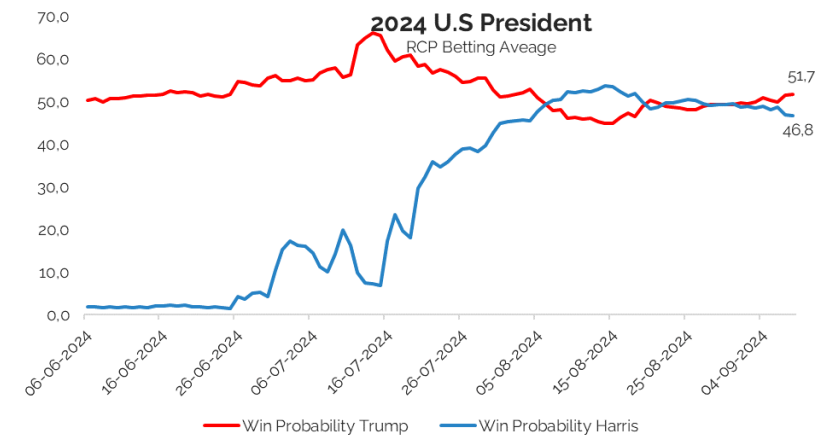
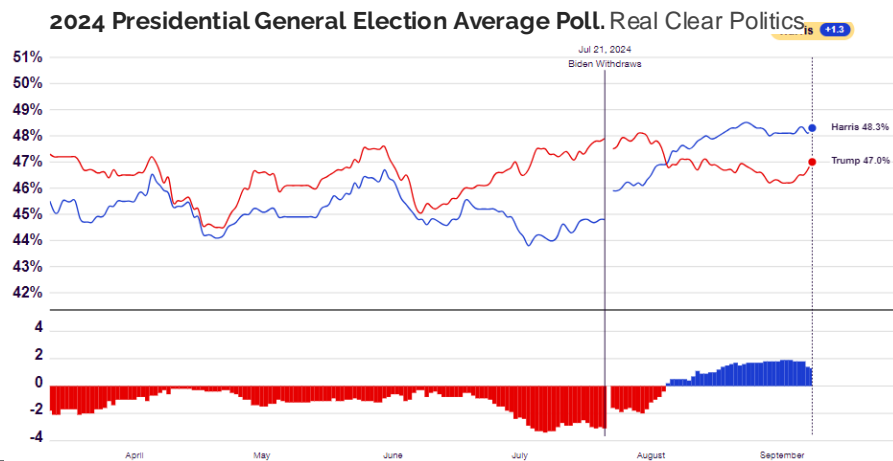


Outlook Internacional 2S24 - Riesgo electoral en EE.UU.

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)
- Después de varias semanas de liderazgo de Harris, parece haber marcado un techo y la opción de Trump vuelve a ser bastante real

Top battlegrounds states	2020 result		21 July 2024			5 September 2024		
	Trump	Biden	Trump	Biden	GAP	Trump	Harris	GAP
Arizona (11)	49.0	49.4	47.4	41.6	5.8	48.5	47.0	1.5
Georgia (16)	49.2	49.5	46.2	42.2	4.0	47.0	47.7	-0.7
Michigan (15)	47.8	50.6	44.0	41.9	2.1	45.6	47.3	-1.7
Nevada (6)	47.7	50.1	47.2	41.6	5.6	47.1	48.3	-1.2
North Carolina (16)	49.9	48.6	47.2	41.5	5.7	48.0	47.5	0.5
Pennsylvania (19)	48.8	50.0	47.8	43.3	4.5	46.8	47.4	-0.6
Wisconsin (10)	48.8	49.4	46.6	43.3	3.3	45.6	48.8	-3.2



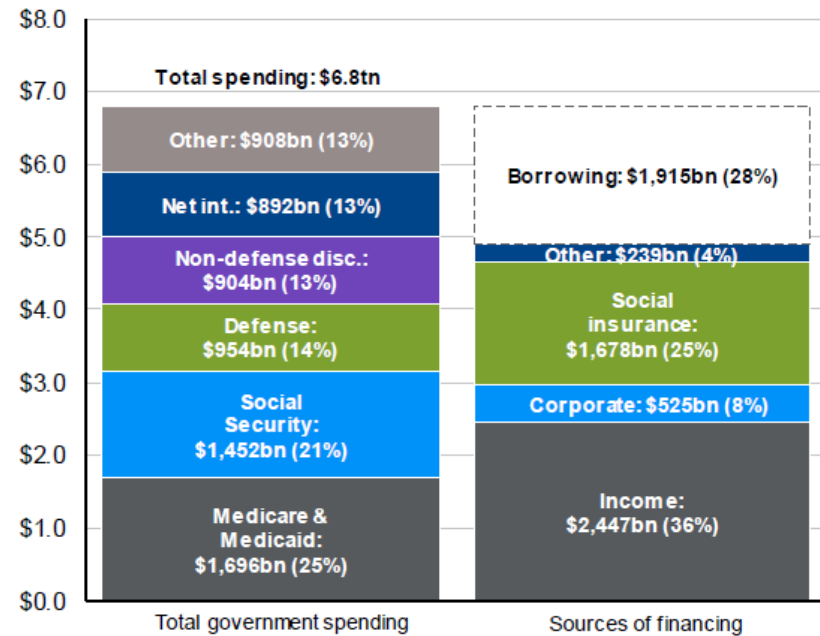
Outlook Internacional 2S24 - Panorama Fiscal

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

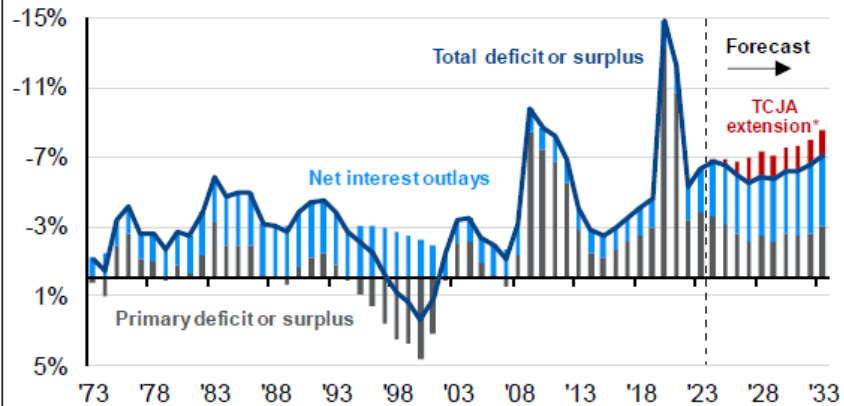


CBO's Baseline economic assumptions

	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%

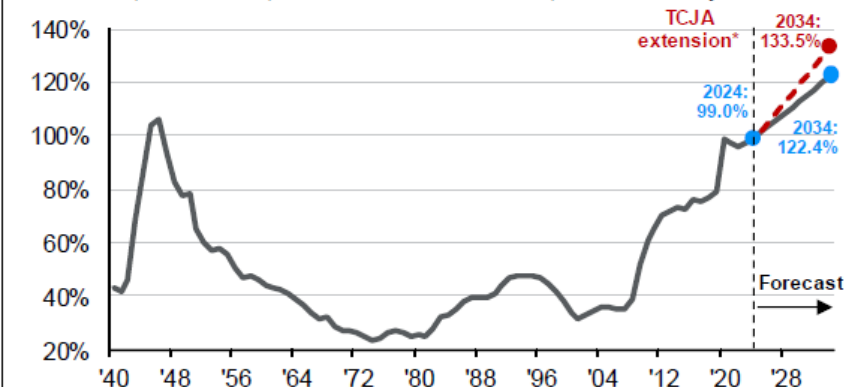
Federal deficit and net interest outlays

% of GDP, 1973-2034, CBO Baseline Forecast



Federal net debt (accumulated deficits)

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



Resumen Tasas Base

La desinversión de la curva de rendimiento ha sido históricamente una señal que indica malos tiempos para activos de riesgo

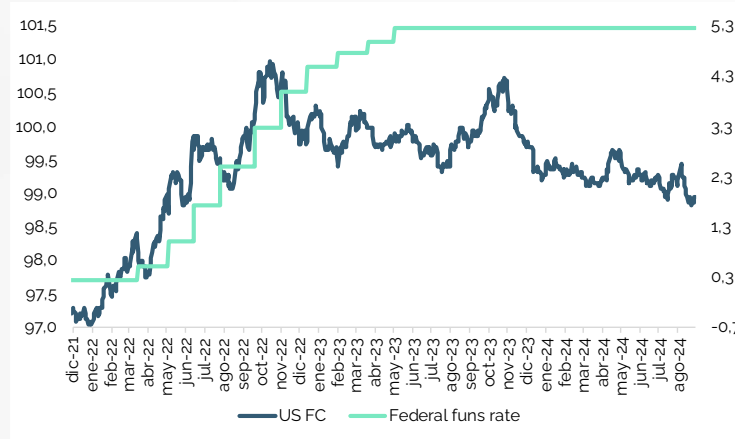
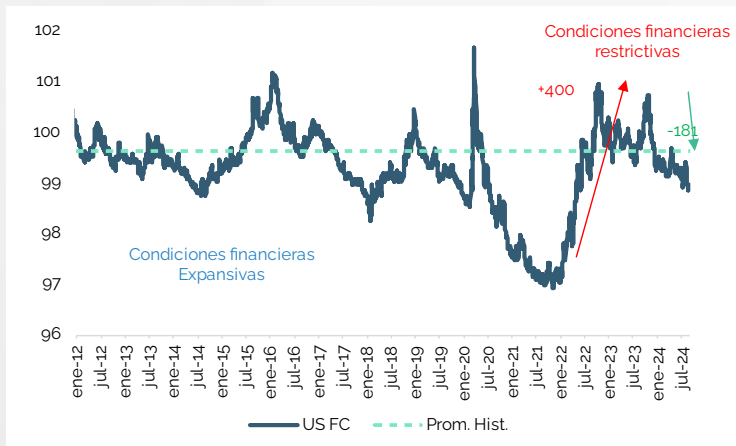
- La reserva Federal comenzaría a recortar las tasas de interés en Septiembre y el mercado se debate entre un recorte de 25 o 50 puntos base. Hacia fines de 2024 hay implícitos 100 pb de recortes y 250 pb hacia fines de 2025.
- Con un mercado más inclinado hacia los riesgos sobre el crecimiento, para protegerse contra las revisiones a la baja, y no ser juzgados de “estar mirando hacia atrás en la curva” (la FED podía haber recortado perfectamente en julio), la Reserva Federal podría optar por recortar 50 pb.
- Los rendimientos a corto plazo cayeron a sus niveles más bajos en dos años y la curva se empinó en medio de un mayor debilitamiento del mercado laboral y comentarios moderados de los líderes de la Fed. En tanto el treasury a 10 años cotiza en niveles en torno al 3,7%.
- Por otro lado, las expectativas de inflación implícitas en el mercado de bonos se han ajustado sustancialmente, cotizando en 1,5% a 2 años plazo, lo que plantea un desafío mayor para la Reserva Federal de cara a la reunión de mediados de septiembre.
- La curva de rendimiento se empino significativamente en el período inmediatamente anterior y posterior al inicio de los ciclos de normalización de 2001 y 2007, mientras que se negociaron de manera más limitada en 1995 y 2019. Esto tiene sentido, ya que tanto 1995 como 2019 fueron ciclos más superficiales en los que la tasa de los fondos federales no se movió hacia territorio significativamente acomodaticio, mientras que en los ciclos de 2001 y 2007 la Fed movió las tasas muy cerca del límite inferior de cero, o cerca de él, lo que permitió que las tasas de interés a 2 y 5 años se empinaran agresivamente. Además, en cada uno de estos ciclos, la Fed también flexibilizó a un ritmo agresivo: la Fed redujo las tasas en 275 puntos básicos en la primera mitad de 2001, recortando 50 puntos básicos en cuatro instancias diferentes, mientras que, en 2007, la Fed comenzó con un recorte de 50 puntos básicos y flexibilizó 300 puntos básicos durante los primeros seis meses del ciclo.
- La desinversión de la curva de rendimiento ha sido históricamente una señal importante que indica malos tiempos para las acciones. Los datos recientes sobre empleo no fueron bien recibidos por los mercados y pueden indicar un mayor empinamiento de la curva de rendimiento, lo que aboga por un posicionamiento más defensivo.

Condiciones Financieras

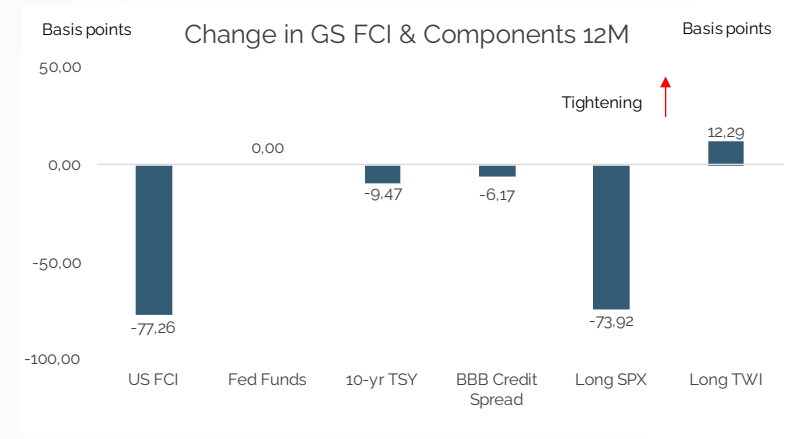
Condiciones financieras se establecen bajo su promedio histórico (data desde 1995)

- 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.

GS US Financial Conditions Index



Contribuciones al cambio en GS US FCI 12M

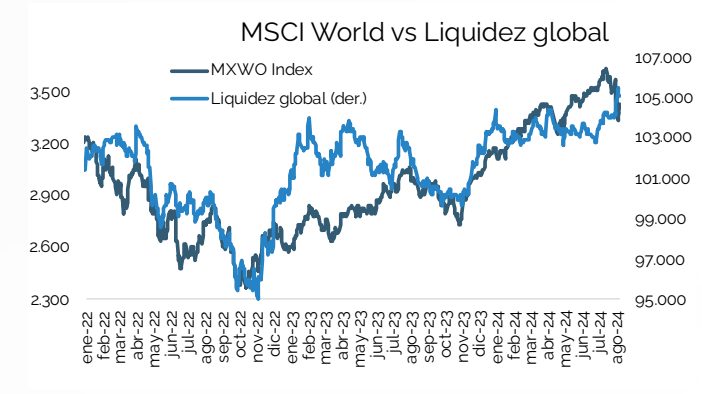
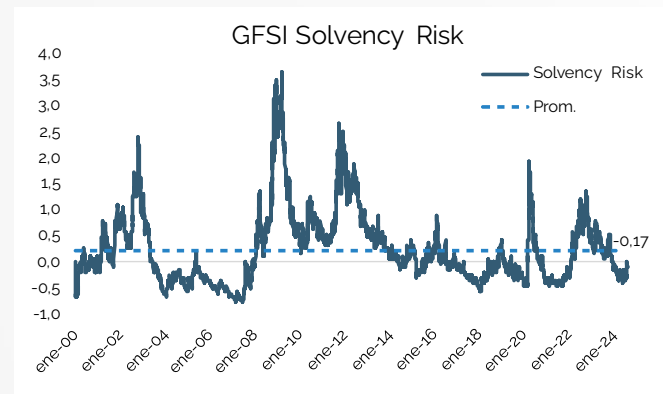
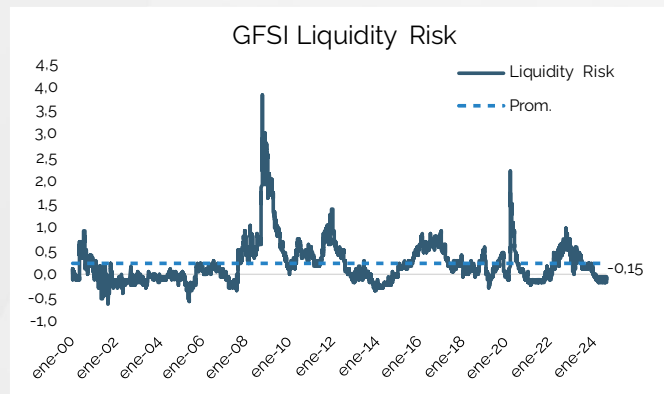
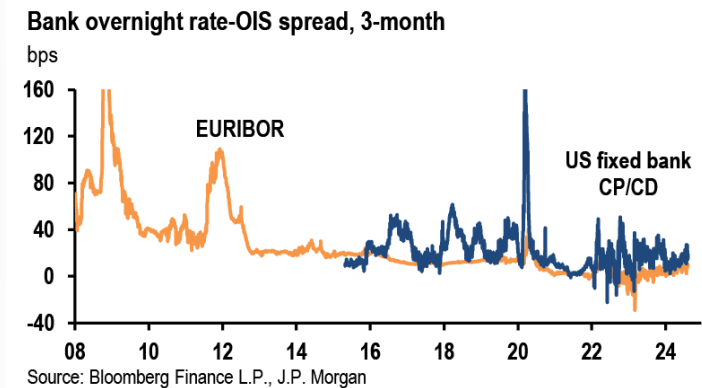
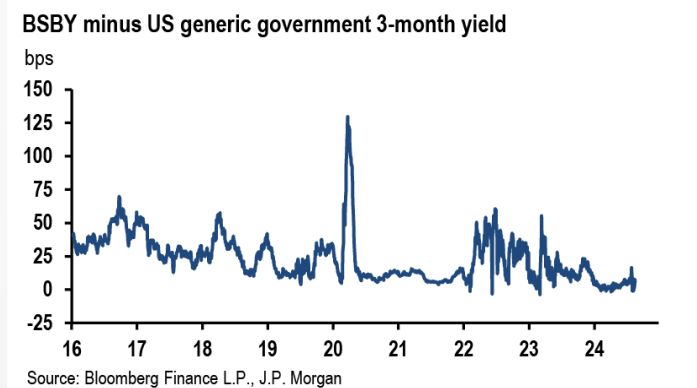
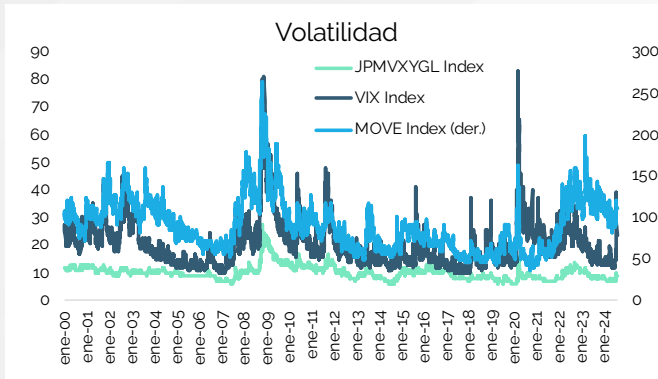


Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

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

Flujos de Inversión

Continúan flujos positivos hacia Equity y Fixed Income

• Los flujos hacia fondos mutuos y productos de inversión relacionados mostraron una demanda positiva, pero más lenta, de acciones y bonos.

• Los flujos netos hacia los fondos **de renta** variable global se desaceleraron en la semana que finalizó el 4 de septiembre (+\$3 mil millones frente a +\$14 mil millones en la semana anterior). Las entradas más pequeñas fueron impulsadas por una demanda más lenta tanto en los fondos de renta variable del G10 como en los de mercados emergentes, en particular los fondos de renta variable de Estados Unidos y China continental. A nivel sectorial, los flujos fueron modestos: los fondos de energía registraron las mayores ventas netas y los fondos de tecnología registraron salidas netas por primera vez desde fines de junio. En general, los flujos hacia los fondos de tecnología se han desacelerado en las últimas semanas (ver *Gráfico de la semana*).

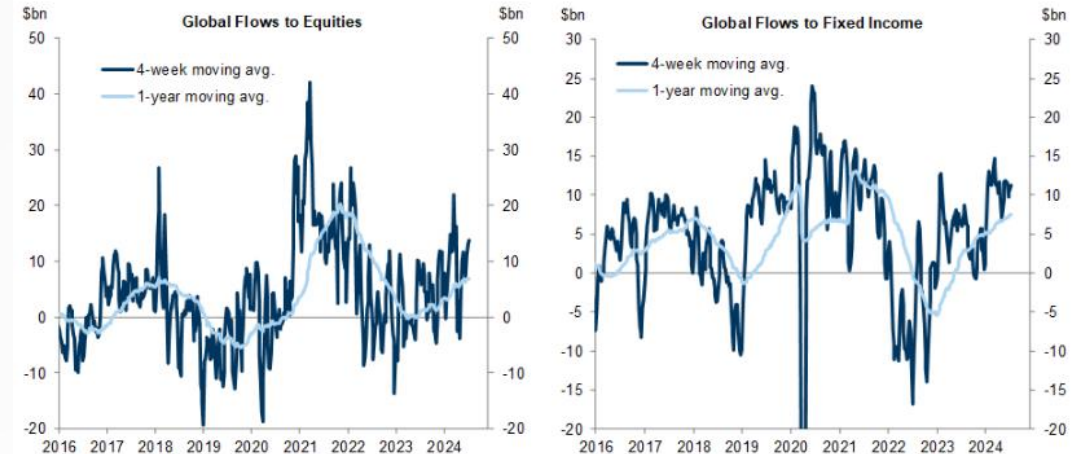
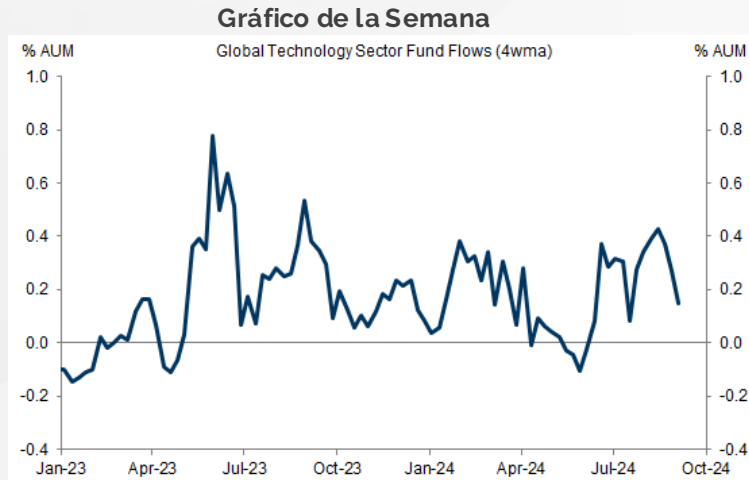
• Los flujos hacia los fondos de **renta fija** global se moderaron, lo que refleja las salidas de fondos de bonos gubernamentales (+9.000 millones de dólares frente a los +20.000 millones de dólares de la semana anterior). Los inversores mostraron una clara preferencia por los fondos de bonos de larga duración frente a los de corta duración. En los mercados emergentes, los inversores vendieron fondos de bonos en moneda fuerte, mientras que compraron fondos de bonos en moneda local, en una inversión del patrón de la semana pasada. Los activos de los fondos **del mercado monetario** aumentaron en 61.000 millones de dólares.

• Los flujos **cambiaríos** transfronterizos mostraron una fuerte demanda de dólares estadounidenses y coronas noruegas.

	Global Fund Flows Summary			
	Millions USD		% AUM	
	4wk sum	4-Sep	4wk avg	4-Sep
Equity	48,612	3,047	0.06	0.01
Fixed Income	51,258	9,316	0.16	0.12
of which: EM	-1,588	-264	-0.08	-0.05
Money Markets	149,893	60,770	0.42	0.67
FX Flows*	52,277	11,651	0.10	0.08

*Cross-border fund flows, excluding hard currency and FX-hedged funds

Flujos Globales a Equities y Fixed Income.

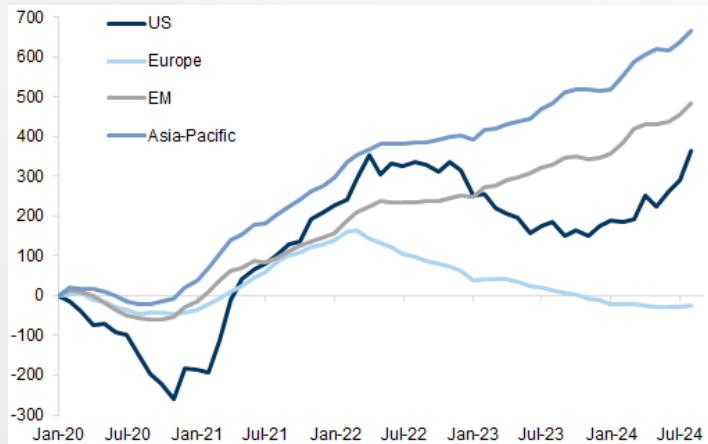


Flujos de Inversión

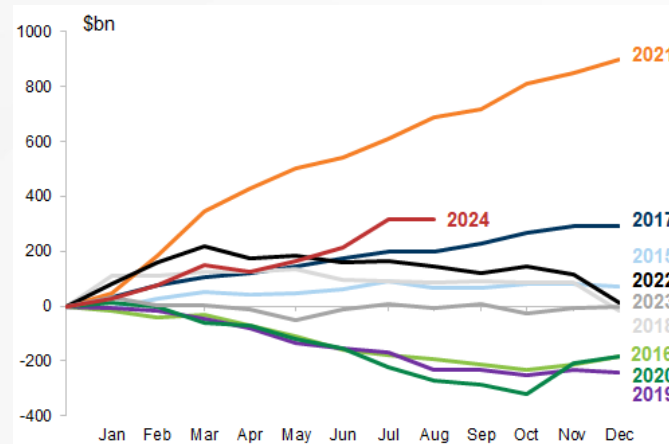
En una perspectiva de más mediano plazo, la dinámica de flujos se ha vuelto más defensiva

Flujos acumulados en acciones por regiones.

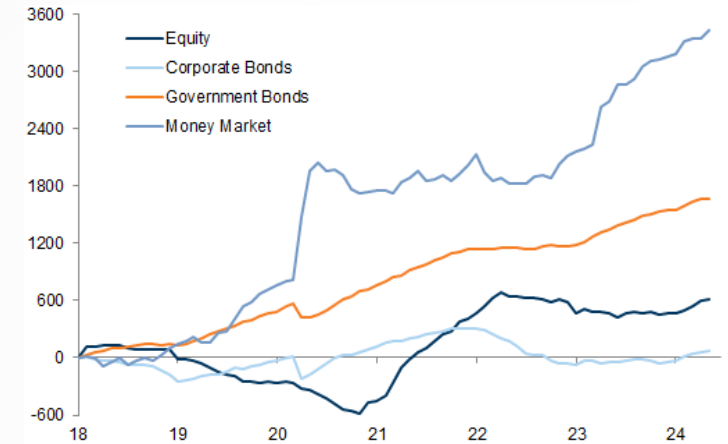
Monthly flows, USD bn. EPFR Country Flows (weekly data for current month).



Flujos acumulados de inversores globales a fondos de renta variable de mercados desarrollados y mercados emergentes. USD bn.



Cumulative Fund Flows Across Assets. Monthly flows (\$bn)

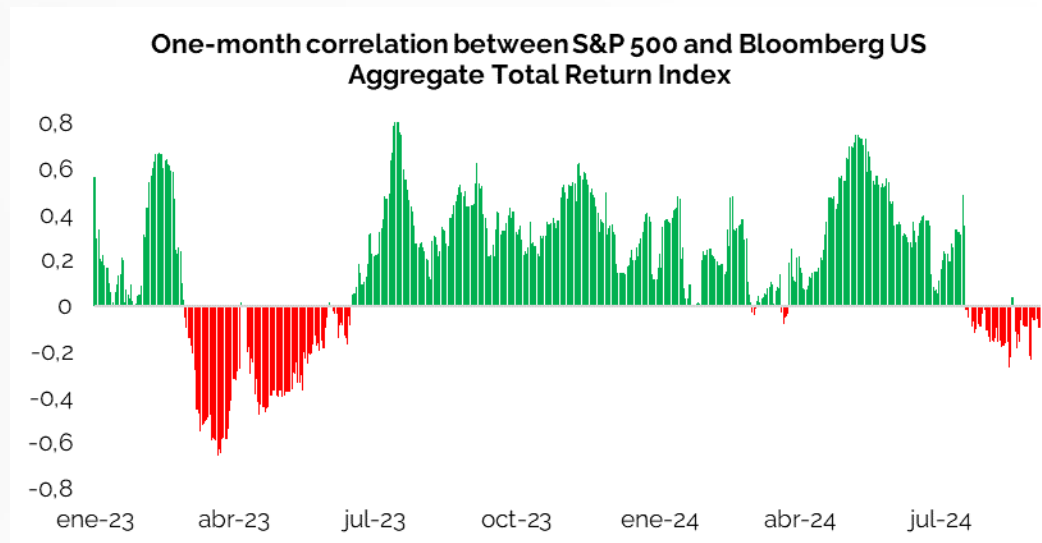
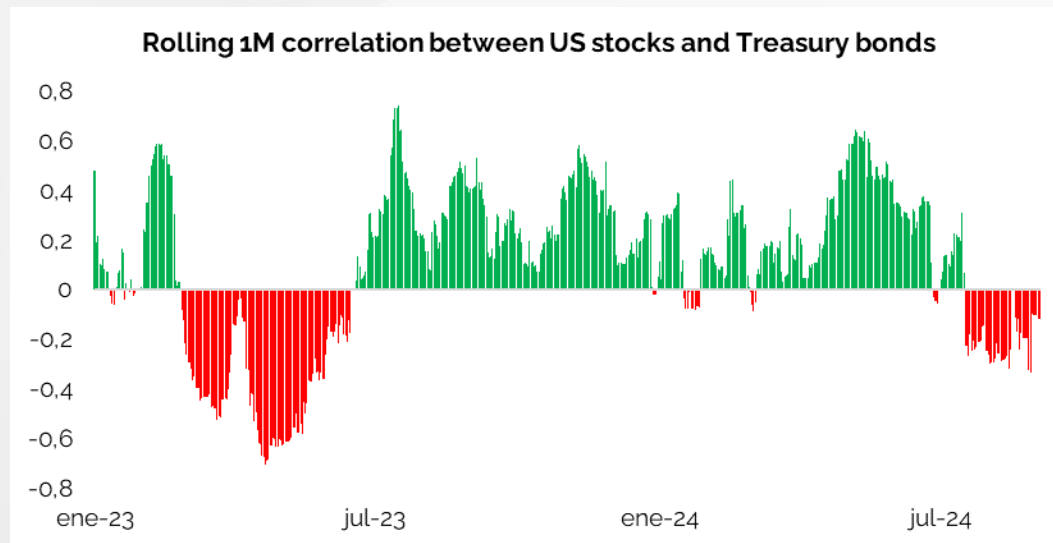


Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; Goldman Sachs. Datos al 30 de agosto de 2024

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.
- Algo similar a ocurrido en los primeros días de septiembre donde S&P 500 ha corregido un 4,0% y el mercado del tesoro ha registrado ganancias de casi un 2,0%.



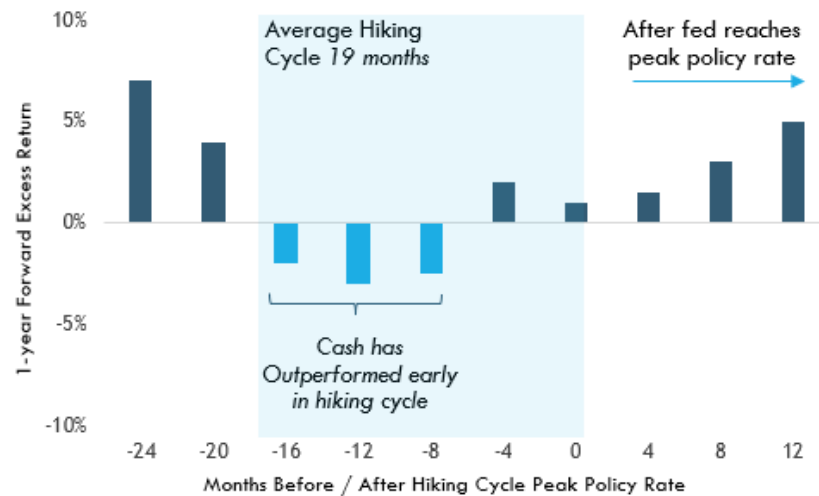
Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

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

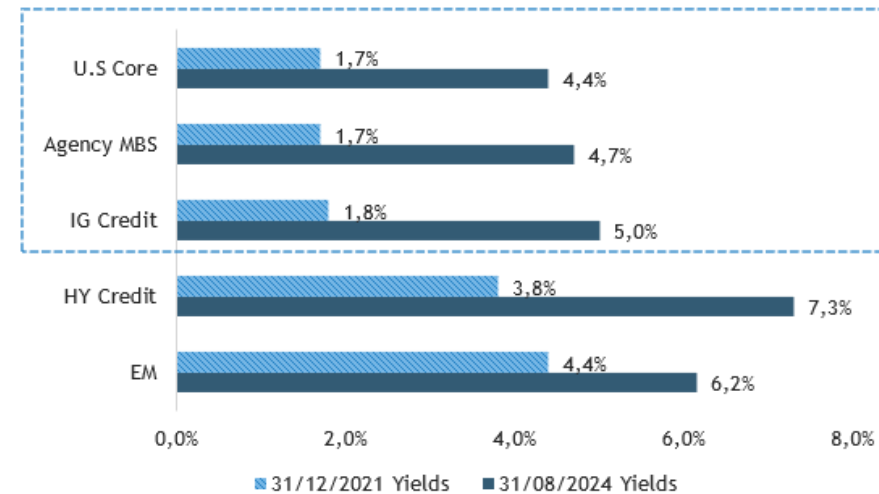
- **Oportunidades en renta fija:** rentabilidades atractivas y diversificación. El enfoque en mejorar la calidad debería permitir a los inversionistas construir carteras resilientes sin renunciar al potencial alcista.

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



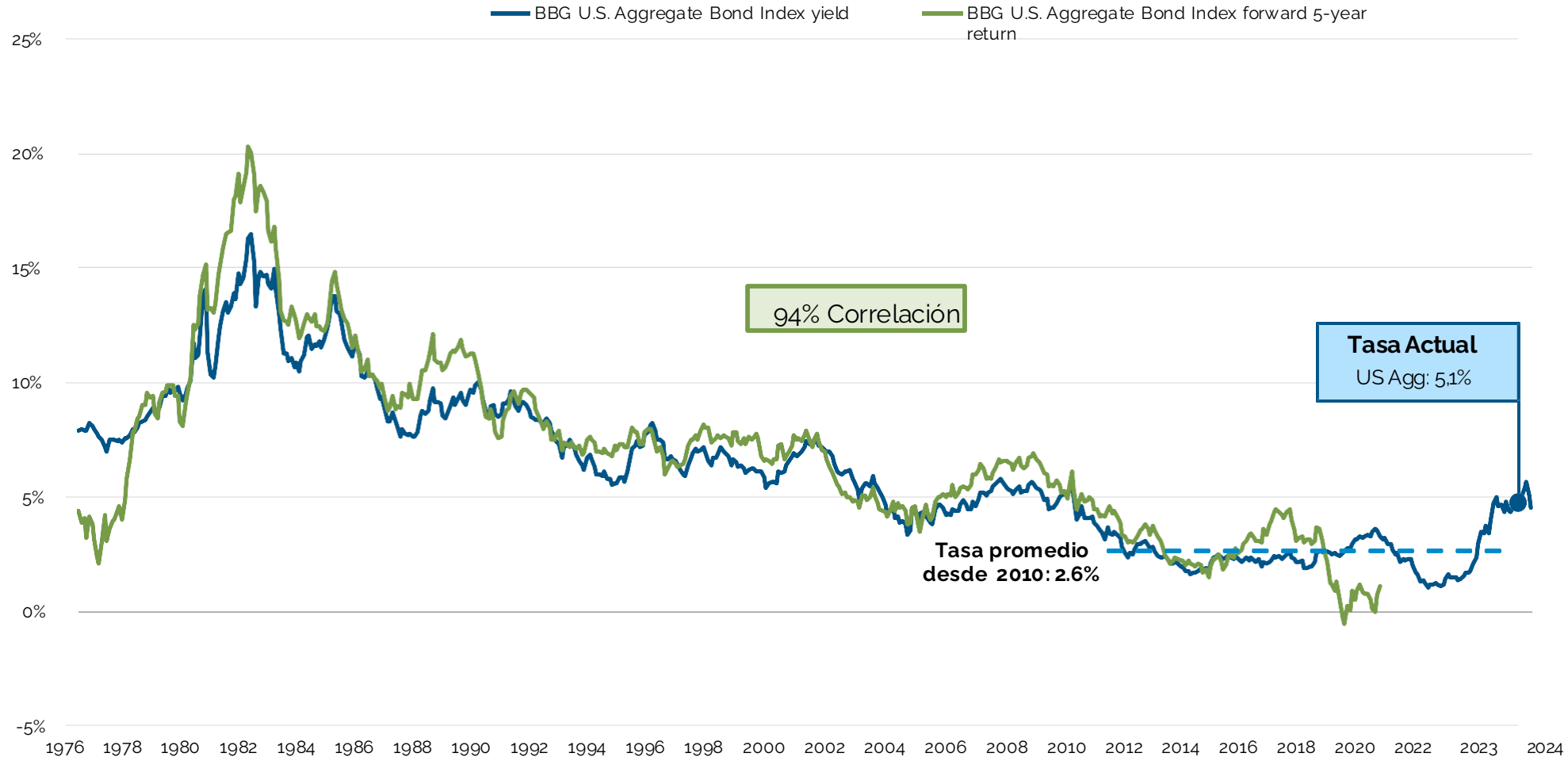
Yields across fixed income asset classes



Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

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

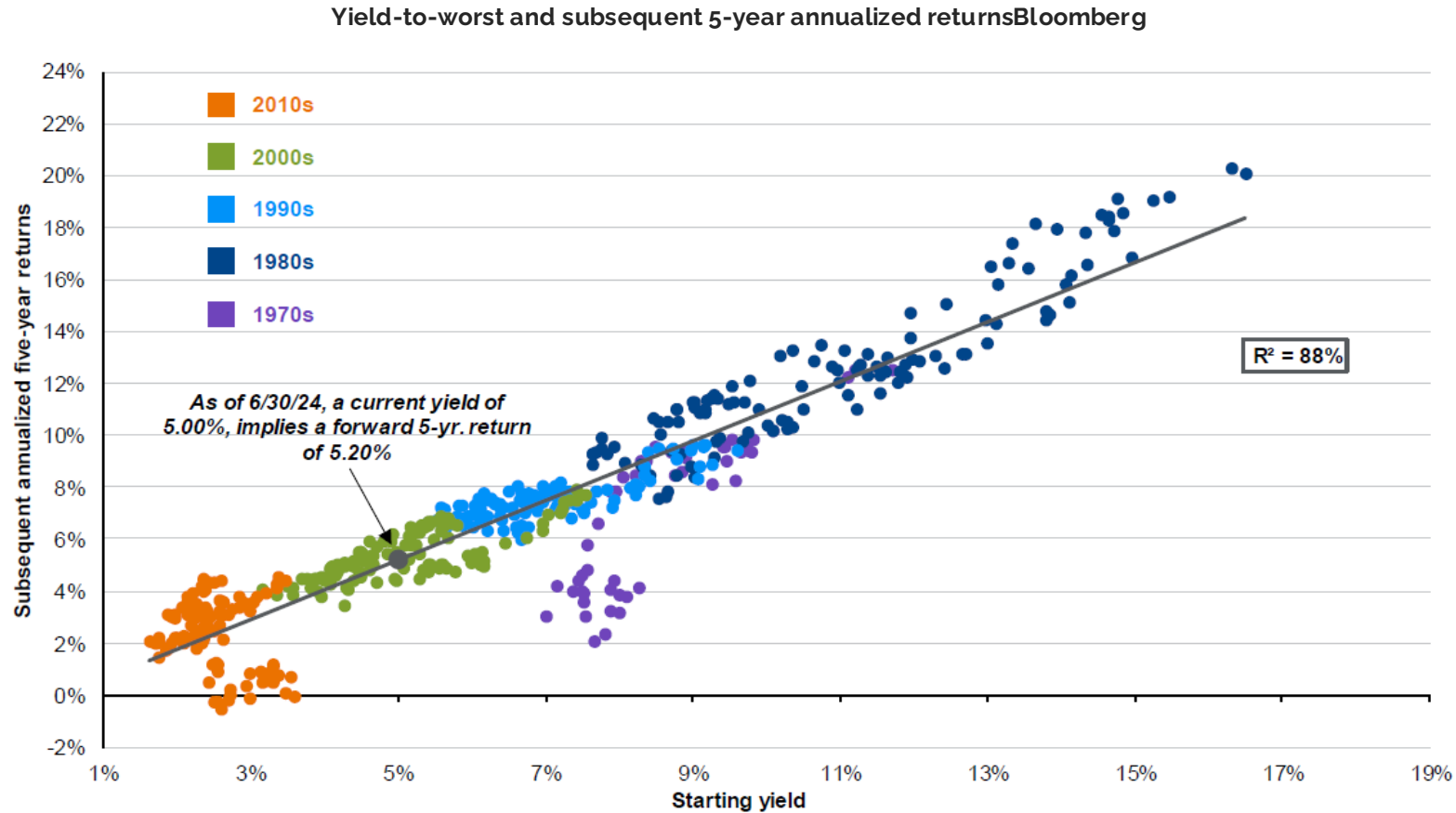
En periodos de 5 años, la tasa actual es buen predictor de retornos.



Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

U.S.: Fixed income yield and forward returns

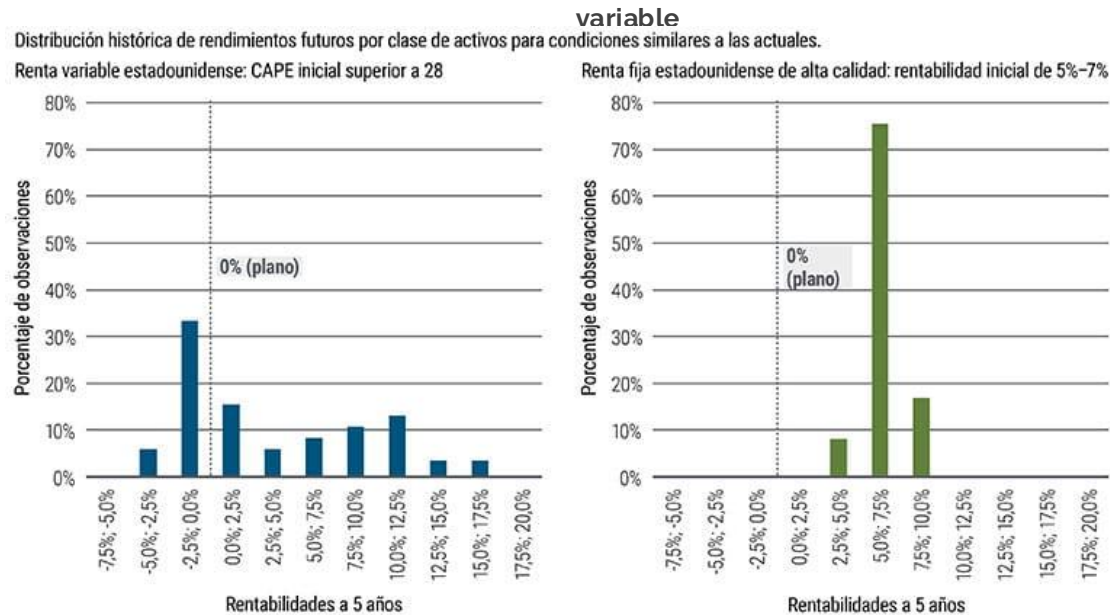
- Las tasas actuales en torno al 5% implican retorno a 5 años forward del 5,2%



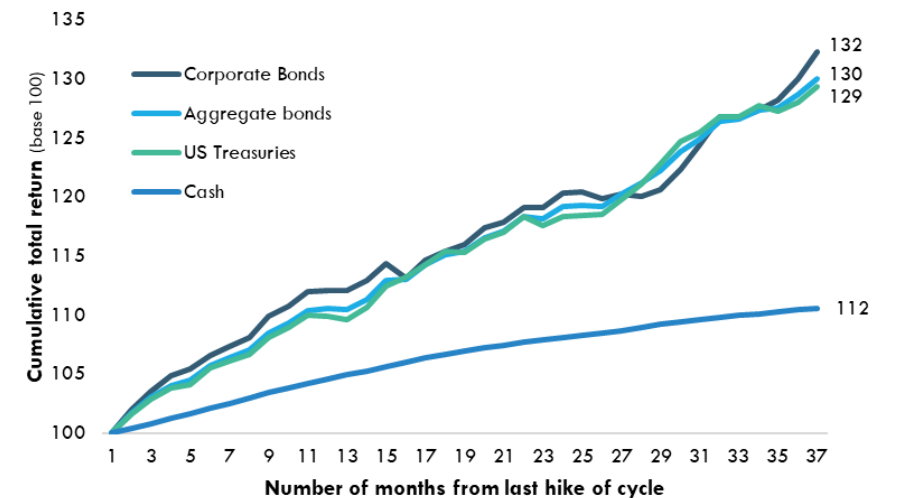
Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

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. Los gráficos a continuación muestran 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



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



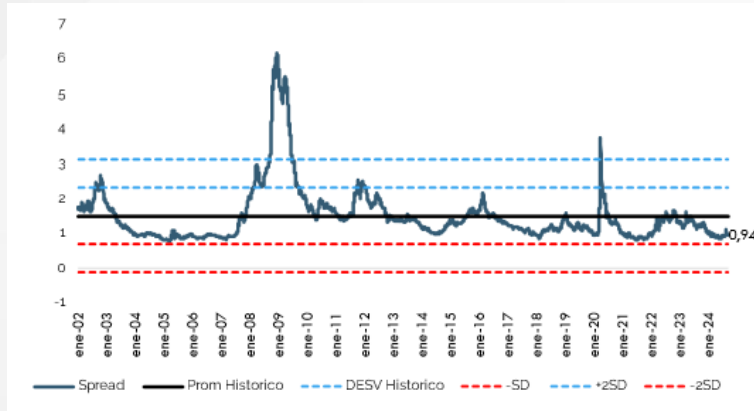
Fuentes: Bloomberg, Barclays (datos de enero de 1976 a septiembre de 2023), cálculos de PIMCO. Definimos "condiciones similares a las actuales" como un ratio precio/ajustado al ciclo (CAPE) mayor o igual a 28 para el S&P 500 y una rentabilidad mínima (yield-to-worst) del 5%-7% para el Bloomberg U.S.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

Outlook Internacional 2S24 - Renta Fija

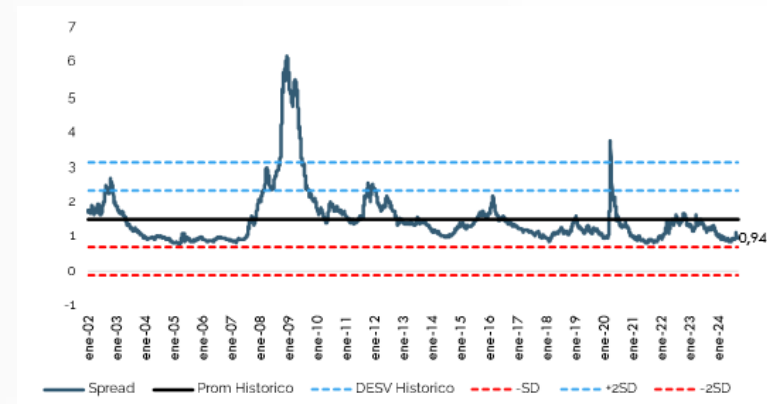
En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

- 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



		Rates (bps)										
		← Lower					→ Higher					
		-100 bps	-75 bps	-50 bps	-25 bps	-	+25 bps	+50 bps	+75 bps	+100 bps	Traditional Risk-On	
Tighter ↑	-75 bps	21	2,88%	3,13%	3,38%	3,63%	3,88%	4,13%	4,38%	4,63%	4,88%	
	-50 bps	46	18,68%	16,90%	15,12%	13,34%	11,56%	9,78%	8,00%	6,22%	4,44%	
	-25 bps	71	16,90%	15,12%	13,34%	11,56%	9,78%	8,00%	6,22%	4,44%	2,66%	
	-	96	15,12%	13,34%	11,56%	9,78%	8,00%	5,01%	4,44%	2,66%	0,89%	
	+25 bps	121	13,34%	11,56%	9,78%	8,00%	5,01%	4,44%	2,66%	0,89%	-0,89%	
	+50 bps	146	11,56%	9,78%	8,00%	6,22%	4,44%	2,66%	0,89%	-0,89%	-2,66%	
Wider ↓	+75 bps	171	9,78%	8,00%	6,22%	4,44%	2,66%	0,89%	-0,89%	-2,66%	-4,44%	
	+154 bps	250	8,00%	6,22%	4,44%	2,66%	0,89%	-0,89%	-2,66%	-4,44%	-6,21%	
			Prom. Recesión									
			Traditional Risk-Off					Quantitative Tightening / Fear of the FED				

Resumen 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.
- Hacia adelante, mantenemos nuestra convicción de que este año y más allá 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
- Las tasas actuales en torno al 5% implican retorno a 5 años forward del 5,2%
- **bonos vuelven como cobertura tras defraudar a los inversionistas durante años.** En los eventos de liquidación de acciones de principio de agosto y ahora a principio de septiembre, los bonos han rentado casi un 2,0%, mientras las acciones han corregido en torno a 5%.
- Mantenemos una postura neutral en cuanto a la duración
- **Los Spread de los bonos corporativos con grado de inversión se han ampliado levemente**, menos de lo que se podría haber esperado dada la gran oferta y los rendimientos más bajos. **La demanda se ha mantenido sólida con fuertes entradas de fondos y las posiciones de los intermediarios siguen siendo ligeras.**

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

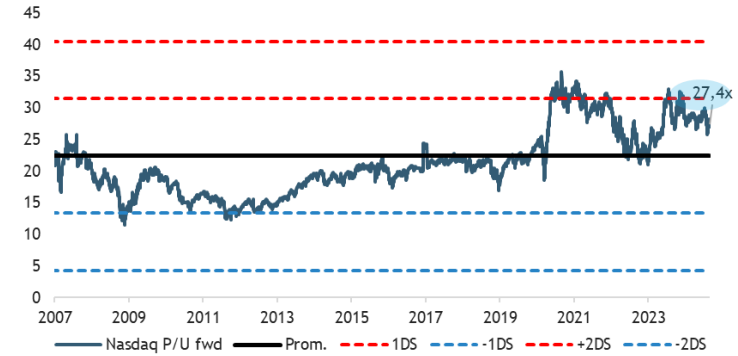
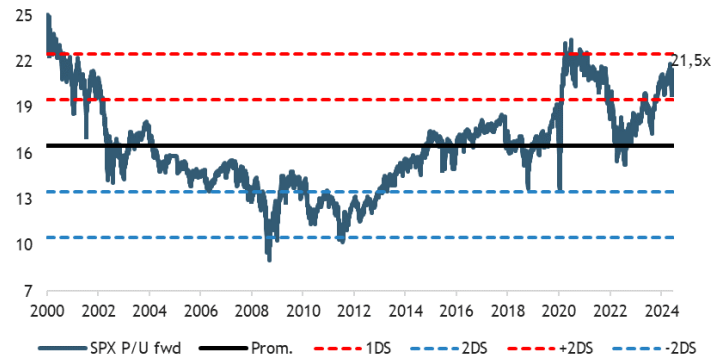
Sector	Recomendaciones	Resumen Visión
Utilities	OW	El rendimiento del sector de Utilities el año pasado se ha visto afectado por el aumento de los rendimientos de los bonos. La correlación entre el desempeño del sector y los rendimientos de los bonos sigue siendo negativa, y unos rendimientos más bajos 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 dejó 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 15%, 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**
- Como resultado, las expectativas de utilidades para los próximos 12 meses se han mantenido al alza

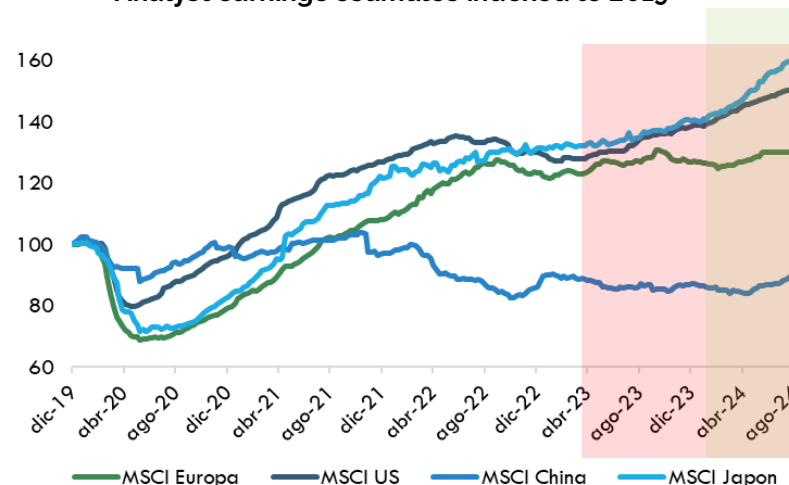
Revisiones de utilidades 3 meses móviles

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

Crecimiento de Ventas, Crecimiento de EPS y Márgenes Netos.

	Estimaciones de Consenso					
	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	0.7	3.7	5.9	10.7	10.0	10.6
TOPIX (FY basis)	3.4	3.1	9.3	9.6	6.4	6.8
MSCI AP ex Japan	7.5	8.6	21.5	13.6	11.1	11.6
MSCI EM	8.0	8.9	23.2	16.0	10.9	11.7
MSCI AC World	4.3	5.5	10.1	13.5	11.4	12.2
Energy	-1.5	1.6	-12.0	11.8	8.4	9.2
Materials	1.7	3.7	4.7	18.9	8.1	9.3
Industrials	3.5	5.4	8.5	12.1	8.6	9.1
Cons. Discretionary	5.3	6.1	11.5	12.5	8.0	8.4
Cons. Staples	2.9	4.0	4.4	8.1	6.7	7.0
Health Care	7.4	6.0	6.3	19.2	9.1	10.5
Financials	3.8	4.3	12.2	7.9	19.9	20.1
IT	11.1	13.5	23.5	23.3	18.7	20.2
Communication Svs	5.8	5.6	20.5	15.7	14.8	16.3
Utilities	-0.2	2.1	11.3	5.8	9.9	10.1
Real Estate	5.6	4.3	2.1	5.6	16.4	17.6

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
Índices																								
S&P 500	5.614,37	10,5%	6.206	5.667	4.117	-0,4%	1,1%	1,7%	6,3%	9,4%	17,7%	24,3%	25,5	18,6	21,3	16,7	16,1	12,3	14,2	10,1	5,0	2,9	4,4	2,7
S&P Mid Cap	3.073,56	11,8%	3.437	3.115	2.327	-0,7%	2,1%	-0,8%	3,8%	4,9%	10,5%	15,1%	19,9	21,0	16,4	17,0	12,0	12,0	11,2	9,6	2,6	2,3	2,3	2,0
S&P Small Cap	1.405,47	12,2%	1.578	1.436	1.069	-0,5%	2,6%	-2,1%	6,2%	7,8%	6,6%	13,4%	20,2	24,8	16,2	17,8	12,3	12,4			1,9	2,0		
Growth	3.718,96	13,6%	4.224	3.919	2.653	-1,7%	-0,4%	1,0%	6,0%	10,4%	22,7%	27,9%	33,2	21,8	26,5	18,8	26,9	13,9	17,7	11,3	11,1	5,0	8,9	4,3
Value	1.914,36	7,2%	2.053	1.914	1.458	0,6%	2,2%	1,9%	6,1%	7,6%	11,4%	19,6%	19,7	16,2	16,9	14,4	12,0	10,6	11,2	9,1	2,9	2,0	2,7	1,9
Sectores																								
Materials	591,34	7,5%	636	591	469	1,2%	3,6%	1,9%	3,4%	6,2%	9,6%	12,4%	25,1	18,5	20,6	16,6	15,1	11,7	11,1	8,9	3,1	2,9	2,9	2,5
Industrials	1.105,53	5,7%	1.169	1.106	816	1,2%	3,0%	2,2%	7,3%	7,3%	14,6%	20,5%	25,7	18,1	21,7	16,5	16,7	11,2	14,1	10,6	6,4	4,2	5,7	3,8
Cons. Discre.	1.494,04	12,0%	1.673	1.573	1.164	-0,6%	1,5%	-1,5%	4,8%	1,5%	5,4%	11,7%	26,4	21,8	22,8	19,2	15,4	11,7	13,2	10,1	8,8	5,3	6,9	4,8
Technology	4.283,29	15,0%	4.926	4.616	2.837	-1,8%	-0,8%	0,8%	6,8%	12,0%	26,1%	36,9%	39,9	21,3	28,6	16,8	28,4	12,7	20,0	9,7	12,4	4,6	10,1	3,8
Comunicaciones	299,93	17,0%	351	322	213	-1,0%	0,2%	0,9%	0,8%	11,2%	21,9%	31,3%	20,7	14,9	15,7	23,5	11,2	7,2	9,8	6,7	3,1	2,8	3,0	2,7
Financials	756,28	3,7%	785	756	523	2,5%	4,1%	4,0%	10,1%	12,9%	20,7%	31,5%	17,9	14,4	16,3	13,3	-	-	-	-	2,3	1,4	2,1	1,2
Energy	692,08	16,5%	806	749	610	0,5%	0,0%	-2,9%	0,4%	5,9%	8,1%	0,1%	13,2	15,8	12,3	13,4	7,4	7,8	6,3	6,1	2,1	1,9	2,0	1,8
Cons. Staples	881,19	3,4%	911	884	700	0,6%	2,2%	5,6%	6,9%	11,6%	15,6%	16,3%	21,5	19,9	21,0	19,1	18,0	13,6	14,5	12,4	6,8	5,3	6,0	5,0
Healthcare	1.822,86	7,0%	1.950	1.823	1.434	0,7%	2,4%	4,6%	8,3%	7,2%	14,6%	17,4%	26,5	19,8	19,8	15,8	20,9	14,0	14,5	11,3	5,5	4,0	4,8	3,5
Utilities	384,90	4,1%	401	385	285	0,9%	2,1%	4,1%	6,1%	21,6%	19,6%	21,8%	22,7	16,8	17,6	16,3	13,0	11,3	12,0	9,9	2,2	1,9	2,0	1,7
Real Estate	272,07	3,6%	282	272	202	0,7%	1,2%	3,1%	5,2%	4,9%	8,9%	5,4%	46,6	45,0	40,1	38,7	21,5	20,8	19,7	19,2	3,2	3,3	3,3	2,9

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

	Fecha	04/10/23	01/11/23	30/11/23	02/01/24	30/01/24	29/02/24	01/04/24	01/05/24	30/05/24	27/06/24	30/07/24	29/08/24	Semana
		Cyclicals	S&P 500	-4,1%	-7,4%	1,3%	12,1%	16,2%	11,6%	9,9%	3,6%	2,7%	4,3%	8,0%
	Growth	-2,7%	-6,6%	0,6%	9,0%	16,9%	14,3%	12,7%	4,6%	4,3%	10,3%	9,4%	6,8%	-0,51%
	Value	-5,7%	-8,3%	2,2%	16,0%	15,5%	8,5%	6,8%	2,3%	0,9%	-2,7%	6,4%	7,3%	1,59%
Near	Materials	-3,6%	-10,8%	-0,7%	10,7%	9,6%	6,5%	8,2%	8,2%	3,3%	-4,9%	2,9%	3,2%	1,9%
	Industrials	-6,3%	-10,9%	-1,1%	13,3%	15,8%	13,3%	9,7%	7,3%	0,8%	-3,3%	4,1%	6,6%	1,6%
	Cons. Discre.	-6,5%	-9,1%	-0,6%	13,8%	13,8%	11,1%	4,1%	3,9%	-4,3%	1,8%	4,9%	3,6%	-0,4%
	Technology	-4,3%	-6,5%	4,9%	14,5%	21,7%	14,5%	12,7%	1,1%	6,0%	14,1%	13,1%	7,1%	-0,9%
	Communication	2,8%	-3,6%	2,2%	9,6%	21,1%	16,1%	17,2%	8,7%	8,1%	10,9%	5,6%	1,3%	-1,0%
	Financials	-3,5%	-7,9%	4,3%	16,8%	20,6%	12,6%	11,3%	4,1%	1,7%	-2,8%	8,6%	10,3%	2,9%
	Energy	5,8%	-2,4%	-5,3%	-4,9%	-0,1%	1,8%	13,6%	10,5%	5,8%	-3,6%	-0,8%	0,5%	2,2%
	Cons. Staples	-7,7%	-9,3%	-2,6%	7,4%	8,5%	6,0%	6,0%	3,6%	2,9%	1,2%	3,8%	7,8%	0,3%
	Healthcare	-2,8%	-6,4%	-1,4%	8,9%	12,6%	10,4%	7,5%	0,2%	-2,3%	-1,3%	7,0%	10,2%	0,8%
	Defensives	Utilities	-14,9%	-9,0%	-0,4%	13,2%	2,2%	-0,9%	2,9%	9,8%	15,2%	5,0%	7,8%	6,0%

Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 30 de agosto de 2024

Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

Resultados Corporativos 2T24 en EE. UU.

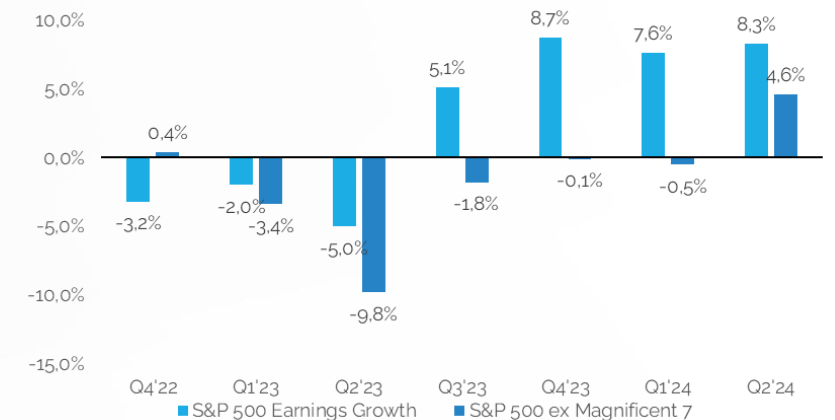
Las acciones estadounidenses no tienen un problema de utilidades, sino un problema de expectativas

La temporada de resultados del segundo trimestre en EE. UU. está llegando a su fin. Hasta ahora, los resultados han sorprendido al alza, con un crecimiento en las utilidades por acción (EPS) del 8% interanual, superando en un 4% las estimaciones del mercado. Algo para destacar de esta temporada es la ampliación de la participación en el crecimiento de utilidades, ya que el EPS del S&P 500 ha mostrado un aumento incluso al excluir a las grandes tecnológicas (Mag-7) por primera vez en cinco trimestres. En cuanto al desempeño sectorial, los mayores crecimientos de utilidades los seguimos viendo en los sectores ligados a tecnología. En efecto, el crecimiento de utilidades de las Mag-7 ha sido de un 26% interanual

S&P500 Q2 '24 earnings summary

	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)	Net Income (Median)
S&P 500	430	500	86%	5.0%	11.7%	1.0%	1.1%	4.1%	3.7%	60%	56%	74%	74%	5.1%	12.0%	7.1%
Mag7	6	7	86%	10.9%	26.1%	1.7%	1.1%	11.0%	6.1%	89%	83%	89%	83%	14.1%	34.9%	28.6%
S&P 493	424	493	86%	4.2%	8.4%	0.9%	1.1%	2.5%	3.0%	60%	56%	73%	74%	4.0%	7.1%	6.8%
ex-Financials	361	429	84%	5.0%	10.4%	0.7%	0.6%	4.5%	2.1%	60%	56%	75%	74%	5.1%	10.9%	5.8%
ex-Energy	407	477	85%	4.6%	12.6%	1.1%	1.1%	4.5%	4.7%	61%	56%	75%	76%	4.8%	12.8%	6.9%
Cyclicals	229	251	91%	4.5%	9.8%	1.3%	1.6%	5.0%	5.0%	58%	51%	73%	74%	4.0%	8.1%	8.5%
Energy	23	23	100%	8.1%	0.9%	0.1%	1.2%	-1.4%	-8.4%	50%	57%	54%	52%	8.1%	0.9%	16.5%
Materials	25	28	89%	-1.4%	-6.4%	-1.2%	0.6%	2.4%	4.2%	39%	48%	67%	75%	-1.3%	-7.1%	4.3%
Industrials	73	77	95%	1.1%	0.8%	0.4%	0.2%	5.6%	2.9%	62%	48%	79%	86%	-0.1%	-2.2%	8.1%
Discretionary	39	52	75%	6.2%	17.7%	1.5%	1.0%	16.8%	8.3%	64%	49%	84%	62%	4.9%	12.3%	2.3%
Financials	69	71	97%	5.0%	17.2%	3.3%	3.7%	2.3%	10.2%	61%	55%	66%	75%	5.0%	17.2%	9.3%
Long Duration / Secular Growth	115	149	77%	6.7%	16.7%	1.6%	0.9%	2.7%	1.9%	71%	72%	82%	83%	7.6%	18.8%	7.3%
Technology	46	67	69%	7.1%	12.1%	1.6%	1.4%	8.3%	3.6%	71%	78%	88%	80%	10.4%	18.5%	8.2%
Communication	16	19	84%	6.6%	26.1%	0.8%	0.2%	7.8%	4.9%	58%	56%	71%	81%	6.2%	25.9%	3.4%
Healthcare	53	63	84%	6.6%	13.9%	1.9%	1.0%	-8.3%	-2.5%	74%	72%	78%	87%	6.8%	13.6%	7.3%
Bond Proxy	86	100	86%	1.4%	2.1%	-1.0%	-0.8%	5.7%	4.3%	50%	48%	65%	63%	2.6%	2.6%	2.8%
Staples	27	38	71%	0.4%	0.3%	0.3%	-1.0%	6.9%	2.4%	52%	37%	80%	70%	1.9%	1.5%	2.4%
REITs	31	31	100%	7.2%	-8.5%	1.0%	0.6%	8.0%	5.8%	66%	58%	58%	52%	7.2%	-8.5%	-8.2%
Utilities	28	31	90%	2.3%	13.6%	-7.5%	-1.0%	1.9%	7.6%	32%	46%	53%	68%	4.8%	13.0%	13.7%

Crecimiento de EPS del S&P500 frente al S&P500 ex Magnificent 7



Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

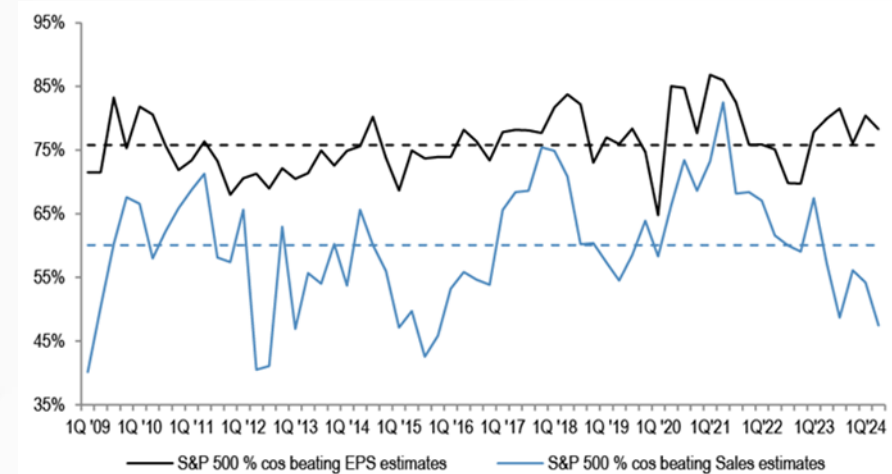
Temporada de resultados en EE. UU.

- 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

Ticker	Stock performance 1Day	Stock performance 3Day	Stock performance 5Day	Stock performance relative to SPX 1Day	Stock performance relative to SPX 3Day	Stock performance relative to SPX 5Day
META US	4,80%	2,80%	3,00%	6,20%	6,00%	8,80%
TSLA US	-12,30%	-10,80%	-9,60%	-10,00%	-9,00%	-7,50%
GOOGL US	-5,00%	-8,10%	-6,30%	-2,70%	-6,40%	-4,20%
MSFT US	-1,10%	-3,40%	-5,50%	-2,70%	-1,80%	-2,90%
AMZN US	-8,80%	-12,00%	-11,20%	-6,90%	-8,20%	-7,60%
AAPL US	0,70%	-5,10%	-3,90%	2,50%	-1,30%	-0,30%
NVDA US	-6,40%	-	-	-6,40%	-	-

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



Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

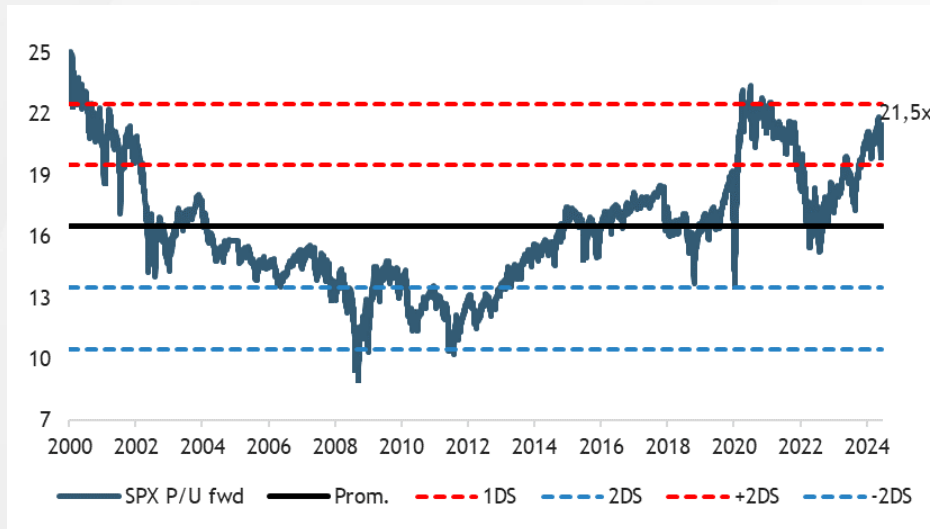
Resultados Corporativos 2T24 en EE. UU.

Con estos antecedentes, y ya más pensando en 2025, cabe preguntarse si las expectativas de crecimiento de utilidades esperadas por el mercado de +15% puedan ser un poco optimistas, más en el contexto de una economía americana en franca desaceleración y valorizaciones que se encuentran en la parte alta de su historia. (Hoy el mercado transa 21,5 veces P/U forward lo que representa un premio de 23% respecto a su promedio histórico).

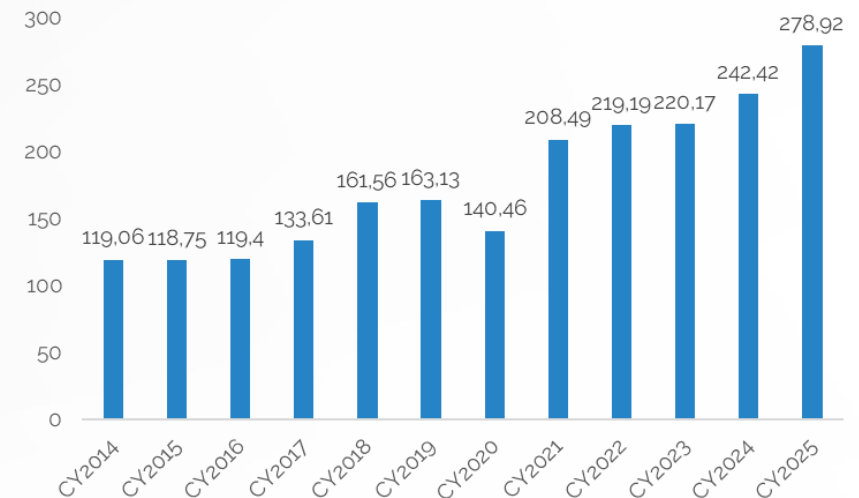
Por lo mismo, la vara con la que hay que medir los resultados corporativos de las compañías en EE. UU. es distinta a cuando el mercado se ubicaba en valorizaciones más bajas y previa al boom de inteligencia artificial.

Finalmente, observamos una diferenciación crucial dentro del mercado de renta variable: el S&P 500 equal weight cotiza con un descuento de 20% respecto a su versión ponderado por market cap. Esta diferenciación podría presentar una mejor forma de estar expuesto al mercado americano.

Múltiplo P/E fwd S&P 500



S&P 500 Calendar Year Bottom-Up EPS Actuals & Estimates

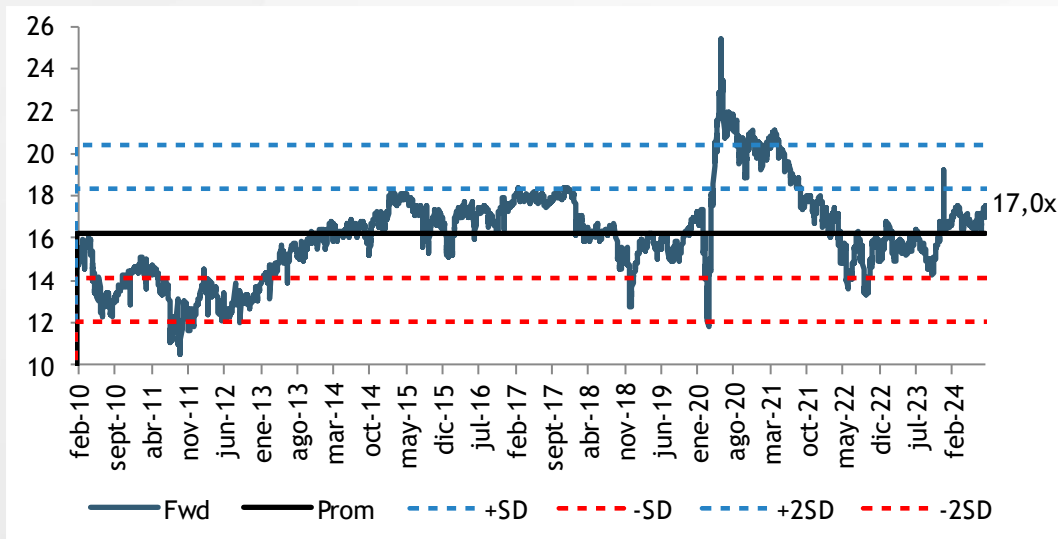


Outlook Internacional 2S24 - Renta Variable US

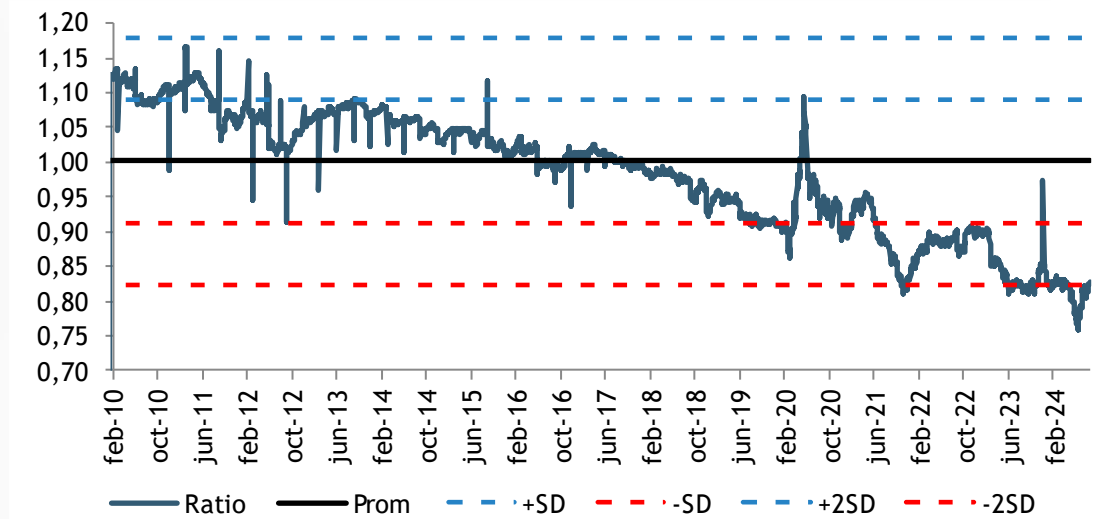
SPX vs SPW

Observamos una diferenciación crucial dentro del mercado de renta variable: el S&P 500 equal weight cotiza con un descuento de 20% respecto a su versión ponderado por market cap. Esta diferenciación podría presentar una mejor forma de estar expuesto al mercado americano.

Múltiplo P/E fwd RSP



Múltiplo P/E fwd relativo RSP / S&P 500



Fuentes: Fynsa Estrategia;

Resumen Renta Variable

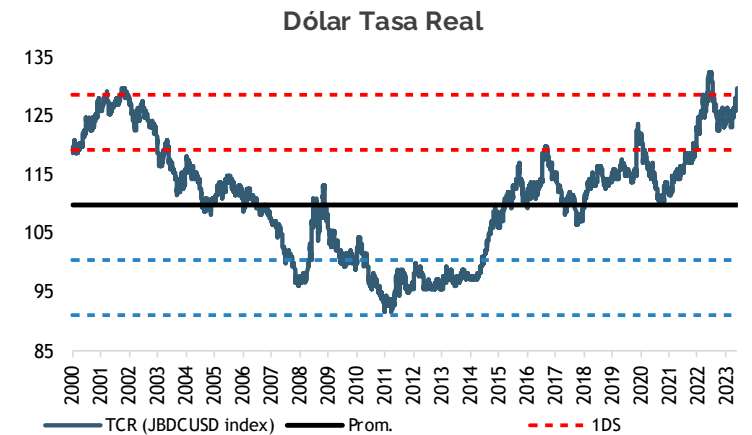
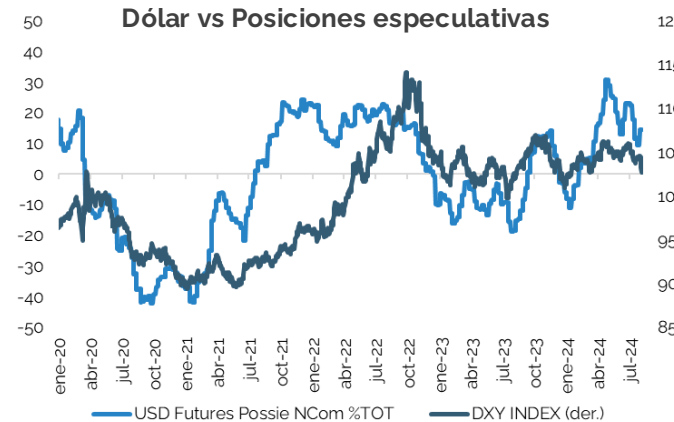
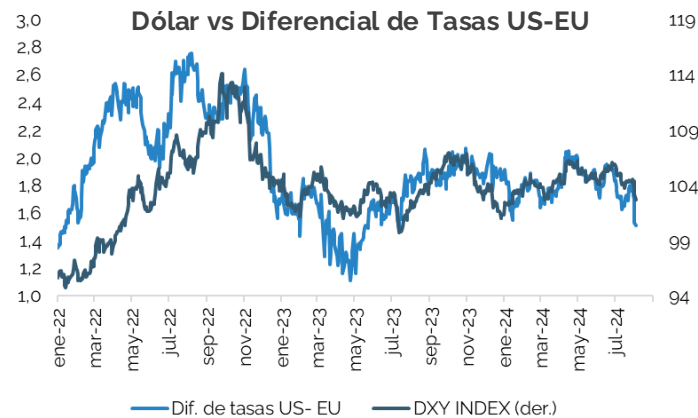
Enfoque en diversificación y calidad

- 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.**
- **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.
- **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.
- Finalmente, observamos una diferenciación crucial dentro del mercado de renta variable: **el S&P 500 equal weight cotiza con un descuento de 20% respecto a su versión ponderado por market cap. Esta diferenciación podría presentar una mejor forma de estar expuesto al mercado americano.**

Outlook Internacional 2S24 - Dólar

El dólar ha comenzado a sentir el impacto de menores previsiones de tasas de interés en EE.UU.,

- El dólar ha comenzado a sentir el impacto de menores previsiones de tasas de interés en EE.UU., depreciándose un 4,0% en los últimos 2 meses. De aquí es más la desventaja parece más acotada de momento.
- 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.



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

