



Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

FYNSA

07 de Julio, 2022

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

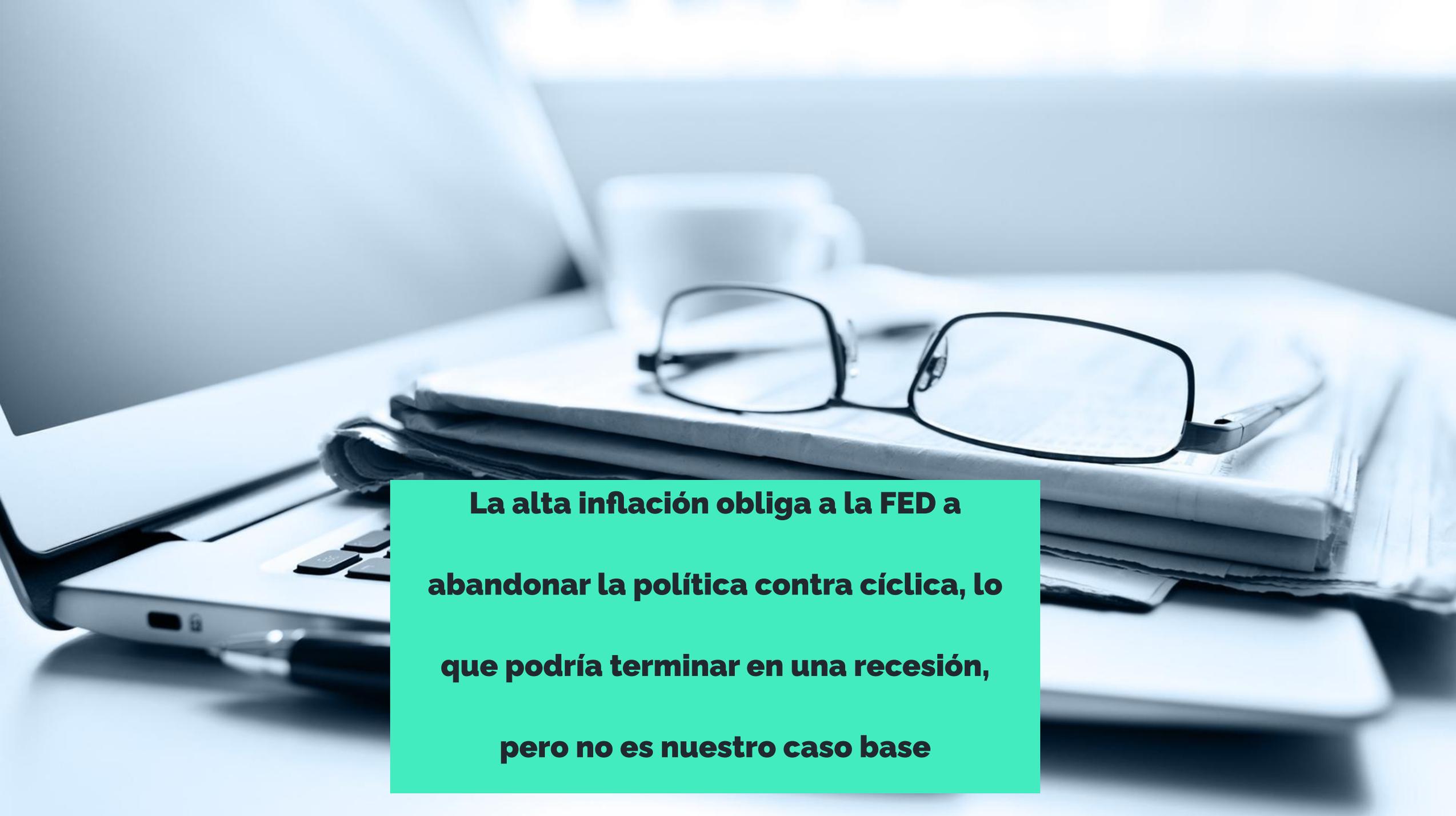
Temario

1. La alta inflación obliga a la FED a abandonar la política contra cíclica, lo que podría terminar en una recesión, pero no es nuestro caso base
2. ¿Que tan fuera de control esta la inflación?
3. ¿Cuanto de una recesión incorporan los activos y la economía?
4. Si efectivamente hubiera una recesión, ¿cómo sería?
5. La renta variable, ya valora en gran medida una “recesión promedio” y que el fondo potencial del mercado no estaría tan lejos de los mínimos ya realizados

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

Temario

- 1. La alta inflación obliga a la FED a abandonar la política contra cíclica, lo que podría terminar en una recesión, pero no es nuestro caso base**
 - La Fed está adelantando el ciclo de senderismo
 - A medida que el persistente shock inflacionario y el endurecimiento de las condiciones financieras pesan sobre la actividad y la confianza
 - Una desaceleración de mitad de ciclo sigue siendo el escenario más probable, ya que el sector empresarial goza de buena salud y los efectos negativos de la COVID se desvanecen.
 - Los balances del sector privado son sólidos, al igual que de los hogares y un mercado laboral fuerte
- 2. ¿Que tan fuera de control esta la inflación?**
 - A pesar del aumento en la inflación realizada, el mercado todavía ve a la Fed como creíble en la lucha contra la inflación.
 - Todavía es posible construir un caso para cierta moderación de las presiones inflacionarias
- 3. ¿Cuanto de una recesión incorporan los activos y la economía?**
 - Las curvas de rendimiento continúan indicando un riesgo moderado de recesión
 - Los datos de la economía real muestran una probabilidad creciente, pero aún moderada, de recesión a corto plazo
 - Los mercados de renta variable siguen cotizando un alto riesgo de recesión a diferencia de los mercados de crédito
- 4. Si efectivamente hubiera una recesión, ¿cómo sería?**
 - Esta recesión estaría impulsada por la inflación, no por el crédito y muy probablemente esta recesión sería menos profunda que las tres anteriores
 - ¿y qué pasa con las recesiones impulsadas por la inflación? no creemos que las analogías de las décadas de 1970 y 1980 se apliquen ahora a pesar de que la inflación está en un máximo de 42 años
- 5. La renta variable, ya valora en gran medida una “recesión promedio” y que el fondo potencial del mercado no estaría tan lejos de los mínimos ya realizados**
 - La caída promedio del S&P 500 es en torno a un 25% en recesiones
 - Los rendimientos después de los mercados bajistas anteriores han sido favorables
 - En principio nos inclinamos porque las tasas base ya estarían alcanzando un “nivel máximo relevante”
 - Oportunidades en renta fija manteniendo una alta calidad crediticia y una duración “más neutral”



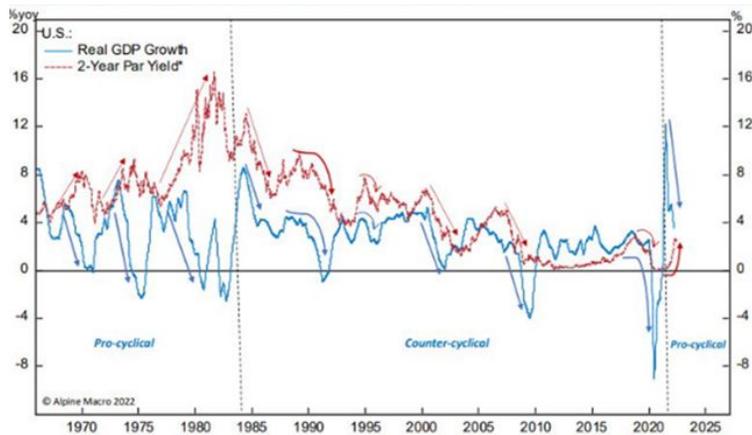
La alta inflación obliga a la FED a abandonar la política contra cíclica, lo que podría terminar en una recesión, pero no es nuestro caso base

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

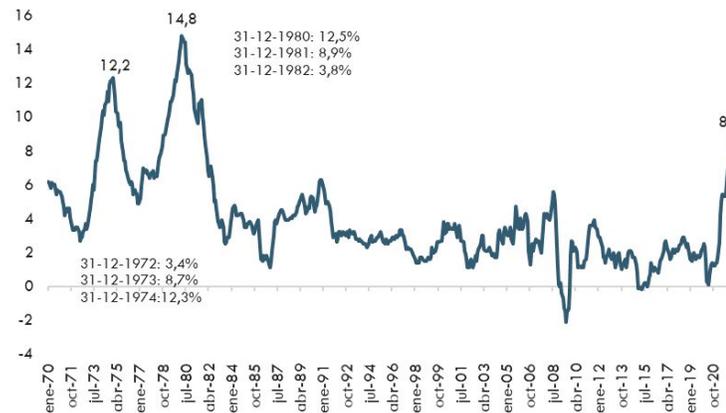
La alta inflación obliga a la FED a abandonar la política contra cíclica, lo que podría terminar en una recesión.... Pero no al estilo de la década del 70 u 80

- Durante los tiempos inflacionarios, la Fed se vio obligada (como ahora) a ajustar la política de manera más procíclica, y en todos esos casos la economía americana terminó en recesión. De ahí se entiende entonces, que hoy es menos probable que la “Fed eventualmente salve al mercado”, ya que, si la FED está decidida a reducir la inflación a la meta, es probable que primero causen mucho dolor económico.

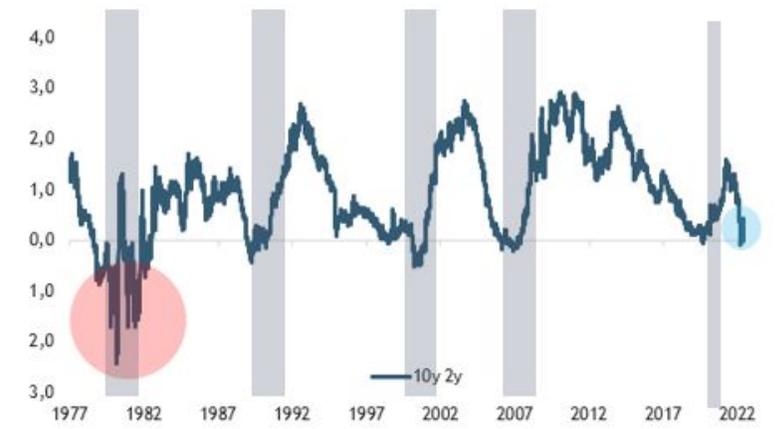
La inflación obliga a la FED a abandonar la política contra cíclica



IPC US desde 1970



Pendiente de la curva 10y2y



Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

La Fed está adelantando el ciclo de senderismo

- En su reunión de junio, el FOMC aumentó la tasa de los fondos federales a 1,50-1,75 %, lo que supuso la primera alza de tasas de 75 pb desde noviembre de 1994. La gran subida de tasas fue provocada por una inflación del IPC superior a la esperada en mayo.
- En la conferencia de prensa, el presidente Powell dijo que el FOMC quiere llegar a una posición neutral más rápido para establecer la inflación en un camino a la baja y evitar el desanclaje de las expectativas de inflación. El Resumen de Proyecciones Económicas (SEP) actualizado reveló que el FOMC espera que la tasa de política esté en 3,25 -3,50% para fines de 2022, lo cual está en línea con los precios del mercado. De hecho, el mercado ya ha absorbido el ciclo de alzas anticipadas, como se refleja en el fuerte endurecimiento de las condiciones financieras desde fines del año pasado.
- Además, la voluntad de la Fed de subir la tasa al 3,8% en 2023, 130 pb por encima de su propia estimación de la tasa neutral a largo plazo (2,5%), debería calmar los temores sobre su compromiso con la inflación objetivo y, por lo tanto, reducir la necesidad de ir mucho más rápido de lo ya establecido por razones de credibilidad.

Indice de condiciones financieras de EE. UU



Expectativas de Tasas Fondos Federales



Economic projections of Federal Reserve

| Variable | Median ¹ | | | |
|---|---------------------|------|------|------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | Longer run |
| Change in real GDP | 1.7 | 1.7 | 1.9 | 1.8 |
| March projection | 2.8 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| Unemployment rate | 3.7 | 3.9 | 4.1 | 4.0 |
| March projection | 3.5 | 3.5 | 3.6 | 4.0 |
| PCE inflation | 5.2 | 2.6 | 2.2 | 2.0 |
| March projection | 4.3 | 2.7 | 2.3 | 2.0 |
| Core PCE inflation ⁴ | 4.3 | 2.7 | 2.3 | |
| March projection | 4.1 | 2.6 | 2.3 | |
| Memo: Projected appropriate policy path | | | | |
| Federal funds rate | 3.4 | 3.8 | 3.4 | 2.5 |
| March projection | 1.9 | 2.8 | 2.8 | 2.4 |

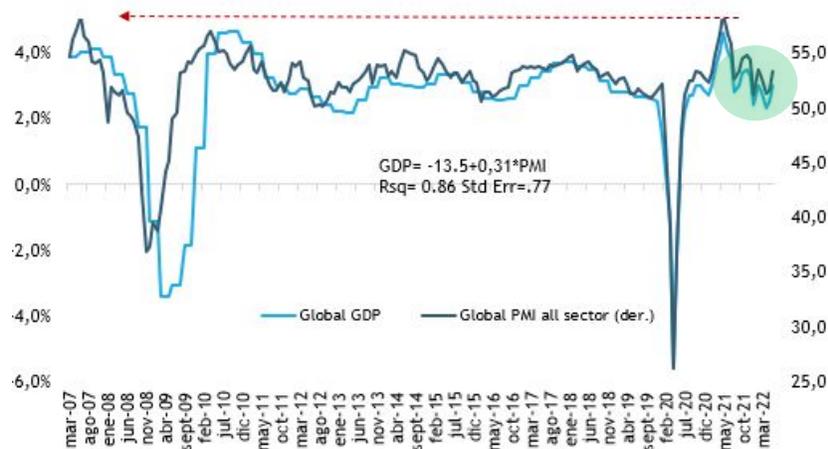
- Un cambio de índice de 1 punto en el FCI equivale a un cambio inesperado de 100 puntos bases en la tasa de fondos federales, que tiene alrededor de un 1 punto porcentual en el PIB después de un año.

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

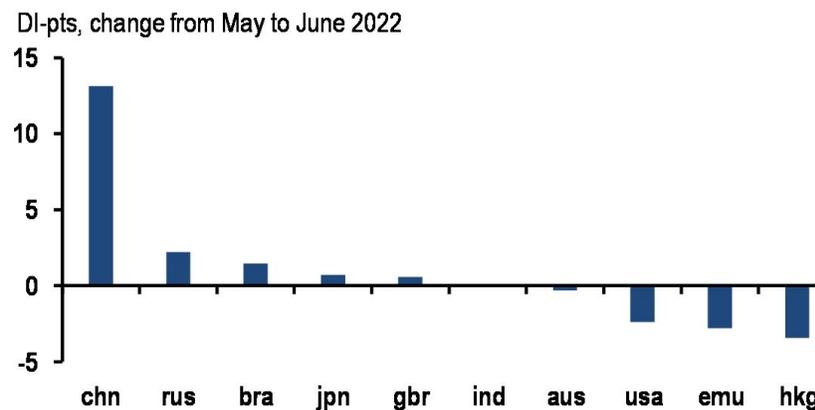
A medida que el persistente shock inflacionario y el endurecimiento de las condiciones financieras pesan sobre la actividad y la confianza

- Una desaceleración de mitad de ciclo sigue siendo el escenario más probable, ya que el sector empresarial goza de buena salud y los efectos negativos de la COVID se desvanecen.
- Los nuevos datos entrantes siguen dando cuenta de una marcada desaceleración y las sorpresas económicas negativas se han incrementado

PMI vs PIB Mundial



All- Industry activity PMI, Change

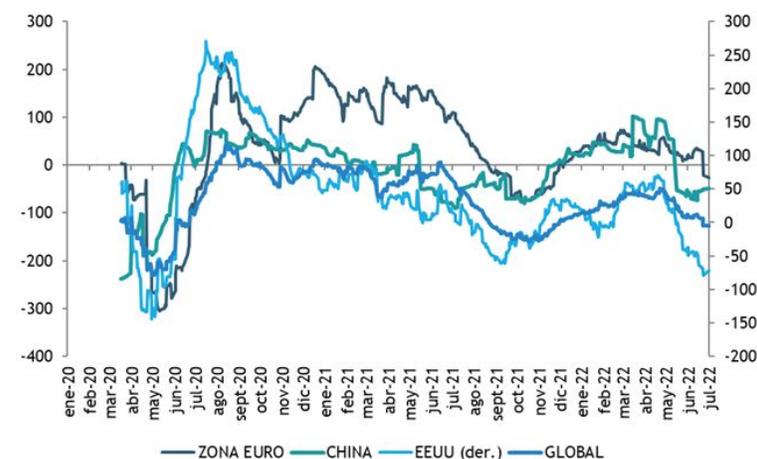


Source: S&P Global, J.P. Morgan

Sensibilizaciones crecimiento PIB Global para distintos niveles de PMI

| | |
|--|-------------|
| Máximo PMI década pasada | 55,0 |
| promedio PMI 12 meses | 53,5 |
| Anterior dato PMI | 51,5 |
| Último dato PMI | 53,5 |
| PMI mínimo crisis financiera | 36,8 |
| Nivel Neutral PMI | 50,0 |
| Crecimiento Hoy (%) | 3,0 |
| Crecimiento a zona neutral (%) | 2,0 |
| Crecimiento al máximo de PMI década pasada (%) | 3,5 |

Sorpresas económicas por región



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

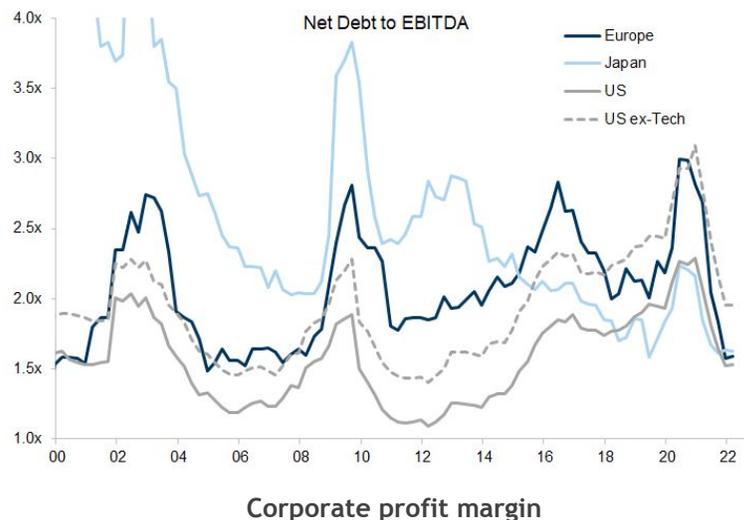
Los balances del sector privado son sólidos

- Los mercados crediticios se han mantenido relativamente estables, reduciendo los riesgos sistémicos, dado que los balances de las empresas se mantienen saludables.
- La relación entre efectivo y activos sigue siendo alta. Además, la capacidad de servicio de la deuda es tan fuerte como lo ha sido en 30 años.

Las posiciones de liquidez siguen siendo muy sólidas. Razón de efectivo a activos totales para las corporaciones no financieras medianas IG y HY-rates domiciliadas en América del Norte



Los balances de las empresas en conjunto no están particularmente estirados



La capacidad de servicio de la deuda es la más fuerte desde finales de los 90. Coeficiente de cobertura de intereses para las sociedades no financieras medianas con calificación IG y HY domiciliadas en América del Norte



%; NIPA after-tax profits/gross value-added %, MSCI earnings/revenue



Source: J.P. Morgan; DM MSCI aggregate is a GDP-weighted average

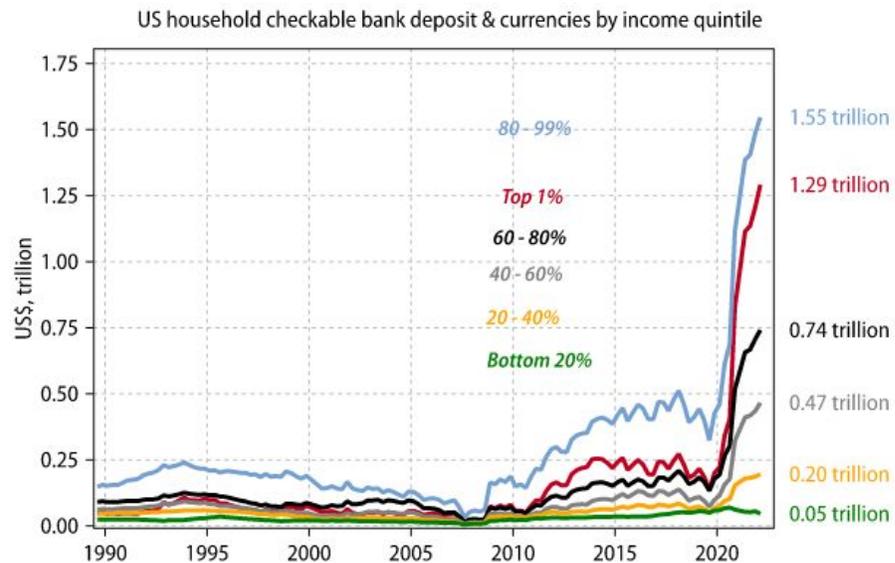
Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; GS; JPM

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

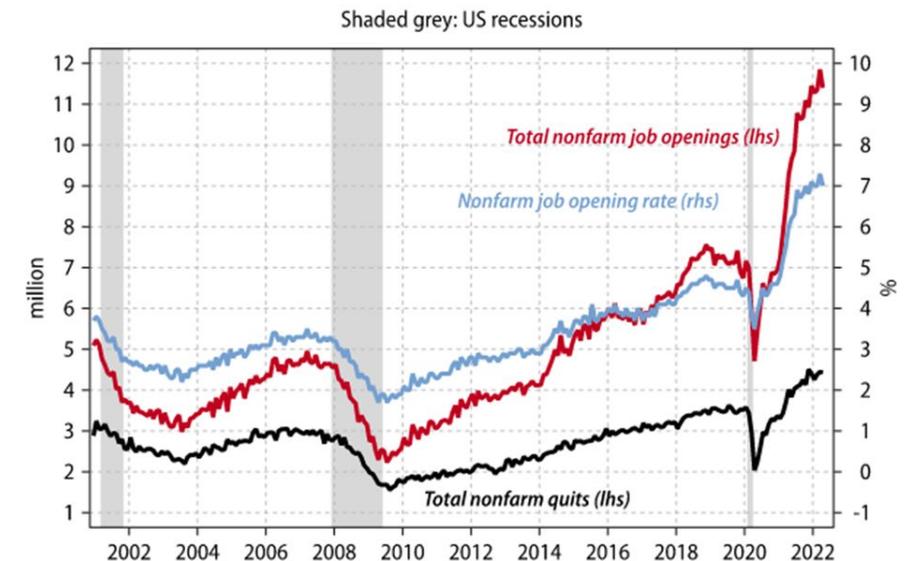
Los balances del sector privado son sólidos., al igual que de los hogares y un mercado laboral fuerte

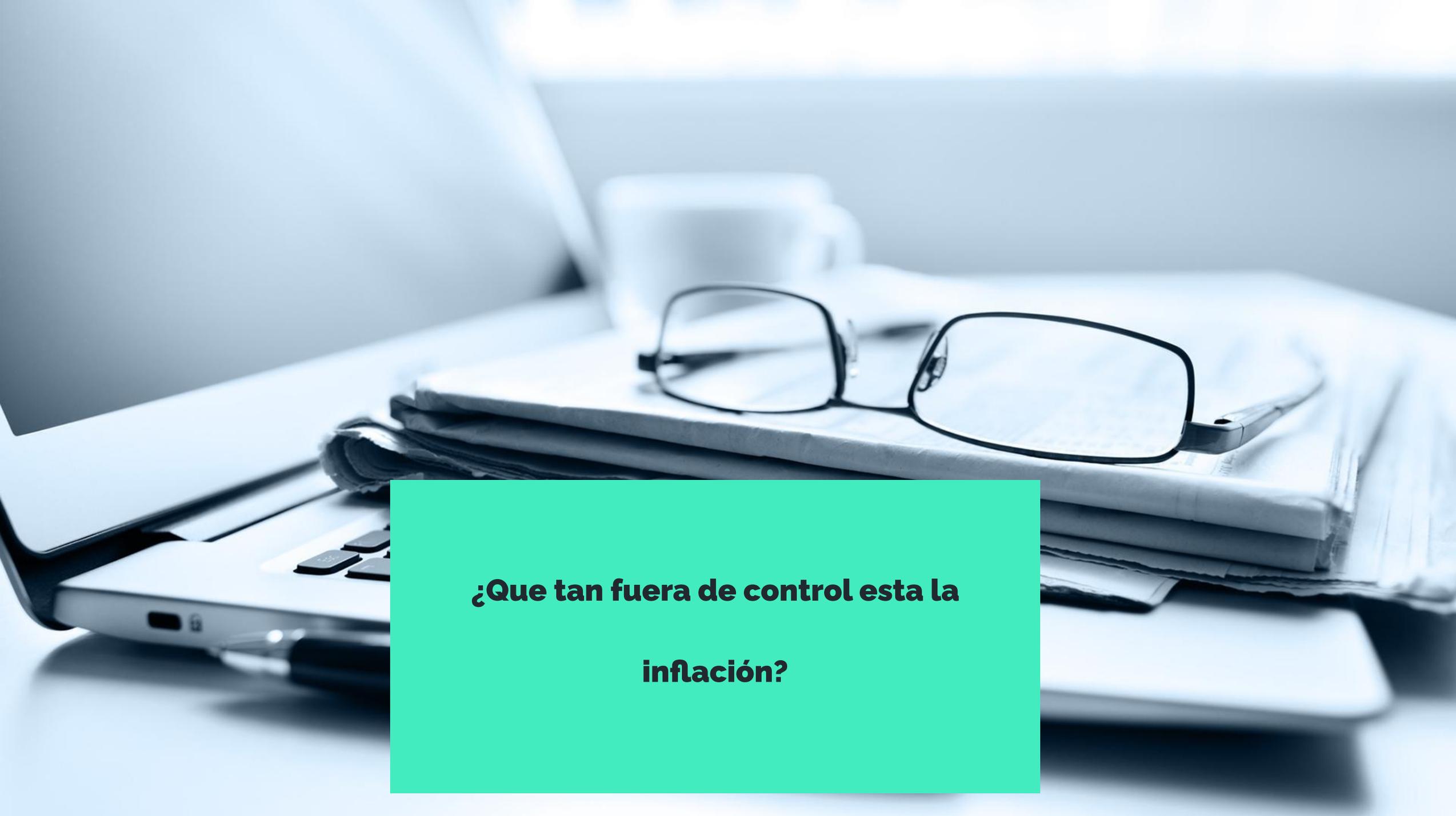
- La enorme expansión fiscal del año pasado creó un aumento sin precedentes en los ahorros personales de EE. UU., lo que impulsó los depósitos bancarios a la vista de los hogares en US\$2-2,5 billones por encima de la tendencia anterior a la COVID-19. Este aumento en los activos domésticos totalmente líquidos, equivalentes a aproximadamente el 10 % del PIB de EE. UU., permite a los consumidores de EE. UU. continuar gastando
- La inversión empresarial, los indicadores adelantados y los índices de gerentes de compras siguen siendo en su mayoría lo suficientemente altos como para indicar un crecimiento constante, o incluso condiciones de auge sin precedentes en el caso de los indicadores laborales, como las ofertas de trabajo y las tasas de abandono.

Los hogares estadounidenses tienen amplios ahorros



Las ofertas de trabajo y las tasas de abandono indican condiciones de auge



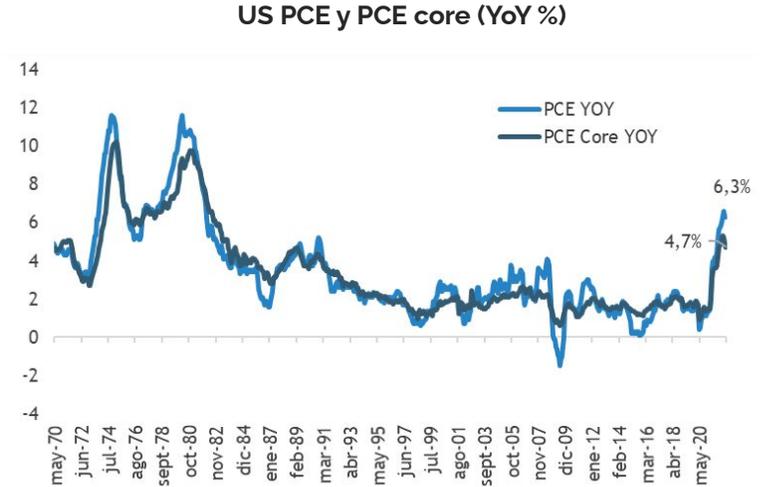
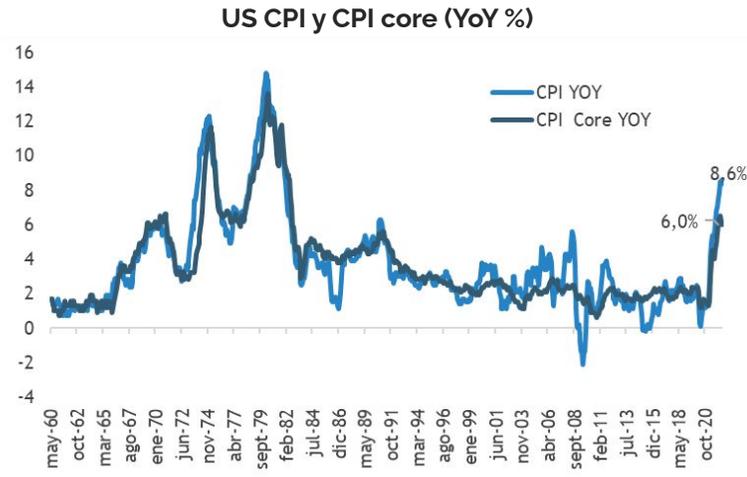
A photograph of a desk with a laptop, a pair of glasses, and a stack of papers. The scene is lit with a cool, blueish light. A white mug is visible in the background. A teal-colored rectangular box is overlaid on the bottom center of the image, containing text.

**¿Que tan fuera de control esta la
inflación?**

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

A pesar del aumento en la inflación realizada, el mercado todavía ve a la Fed como creíble en la lucha contra la inflación.

- **A pesar del aumento en la inflación realizada, el mercado todavía ve a la Fed como creíble en la lucha contra la inflación.** La estimación de los mercados de cuáles serán las tasas de equilibrio de 5 años, 5 años forward, muestra las expectativas de inflación en 2.4%, que es solo modestamente superior al objetivo de 2% de la Reserva Federal.
- En lo reciente incluso se han moderado bastante. Los breakeven de inflación a 10 años han vuelto al 2,3%, muy dentro de su rango del 1,5% al 2,5% de las últimas dos décadas. Si cae al 2% o menos, la Fed probablemente suavizará su tono y ralentizará el ritmo de alzas de tasas.



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

Todavía es posible construir un caso para cierta moderación de las presiones inflacionarias

El llamado de que la inflación podría estar de alcanzar “un peak” quedo bastante cuestionada después de la sorpresa inflacionaria del mes de mayo, pero creemos que todavía existen buenas razones para que en los próximos meses la inflación pueda comenzar a ceder en el margen.

La primera es el estado del consumidor estadounidense: el consumidor ha estado apoyando la economía estadounidense durante todo el año. Pero los hogares finalmente están reaccionando a la alta inflación y al crecimiento negativo del salario real. Las ventas minoristas apuntan en la misma dirección, al igual que las cifras de confianza del consumidor: tanto las condiciones actuales y los componentes de expectativas se han estado deteriorando a un ritmo acelerado. Varios minoristas han estado aludiendo a excesos de inventario (para recortar sus guidaces) lo que también sugiere un retroceso en la demanda.

La segunda es la vivienda: Si bien el ritmo de aumento de los precios de la vivienda aún no se ha desacelerado, la actividad económica relacionada con la vivienda sí lo ha hecho, y mucho. Las ventas de casas usadas han caído un 13% de enero a abril, las ventas de casas nuevas casi un 30%. Además, ninguna de las dos series reflejaría aun gran parte del salto en las tasas hipotecarias (que han subido más de 200 pb en pocos meses alcanzado casi el 6%).

La contribución a la inflación interanual de las categorías de oferta restringida también debería moderarse hacia adelante. a medida que la congestión de las cadenas de suministro ceda adicionalmente.

Los mercados financieros también se han endurecido considerablemente, lo que seguramente será otro lastre para la actividad en los próximos trimestres.

Por supuesto, el mayor riesgo hacia adelante seguirá asociado a los precios de la energía y alimentos, que por lo demás es poco lo que la FED puede hacer al respecto.

EEUU. Confianza del consumidor

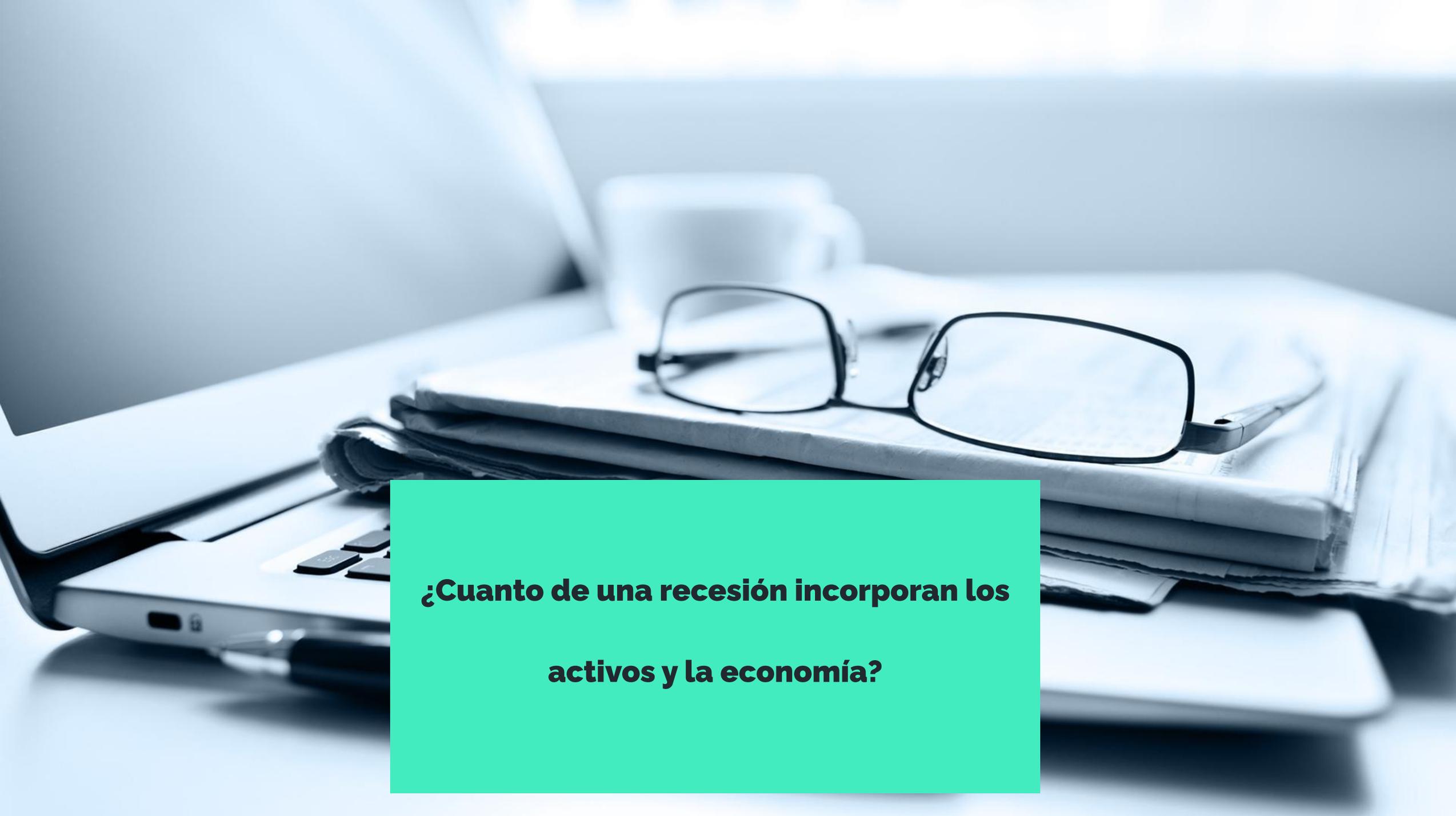


EEUU. Venta de viviendas



EEUU. Índice semanal de cuellos de botella de GS



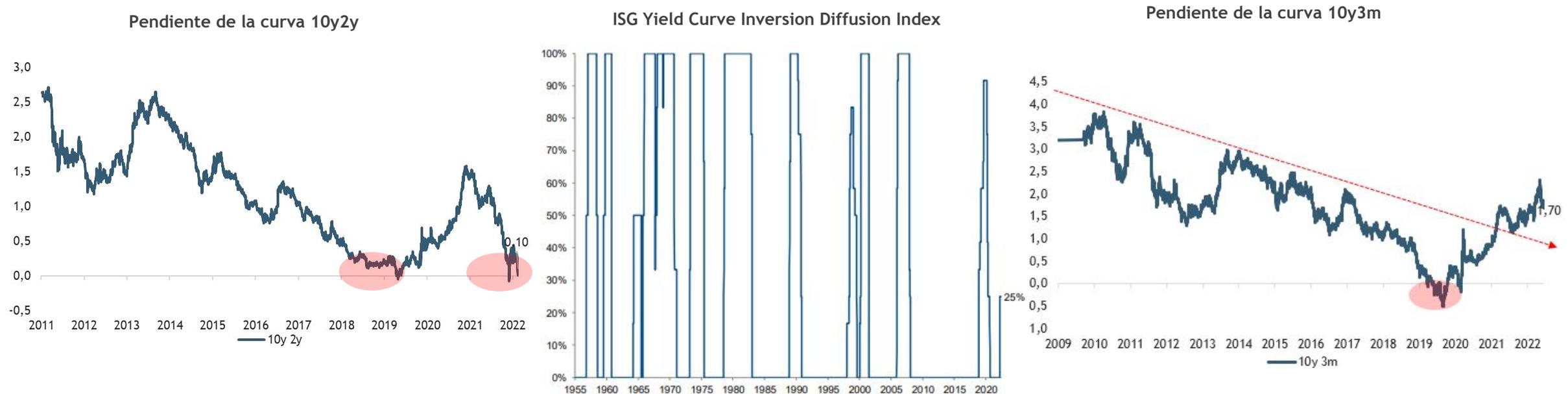


**¿Cuanto de una recesión incorporan los
activos y la economía?**

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

Las curvas de rendimiento continúan indicando un riesgo moderado de recesión

- La curva de rendimiento de 10y2y se invirtió brevemente a principios de abril y coqueteó con la inversión más recientemente cuando el mercado digirió nueva información que la Fed estaba planeando acelerar el ciclo de normalización monetaria. Sin embargo, la curva ha vuelto a empinarse posteriormente, mientras que la curva de 10y3m, mantiene 170 pb de pendiente positiva.
- El índice de difusión de la curva de rendimiento de GS, que analiza una gama más amplia de curvas de rendimiento y tiene en cuenta la persistencia de la inversión, se mantiene en 25%, un nivel alcanzado por primera vez en abril. Sin embargo, todas esas inversiones se han revertido y actualmente no hay curvas invertidas en el índice.
- El índice superó el 90% antes de cada recesión en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial, y la recesión siguió 13 meses después, en promedio.

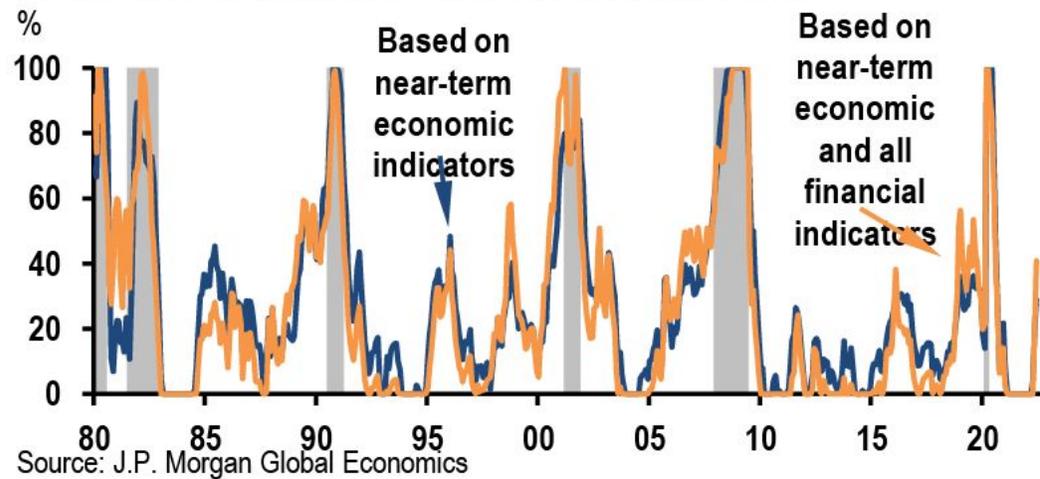


Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

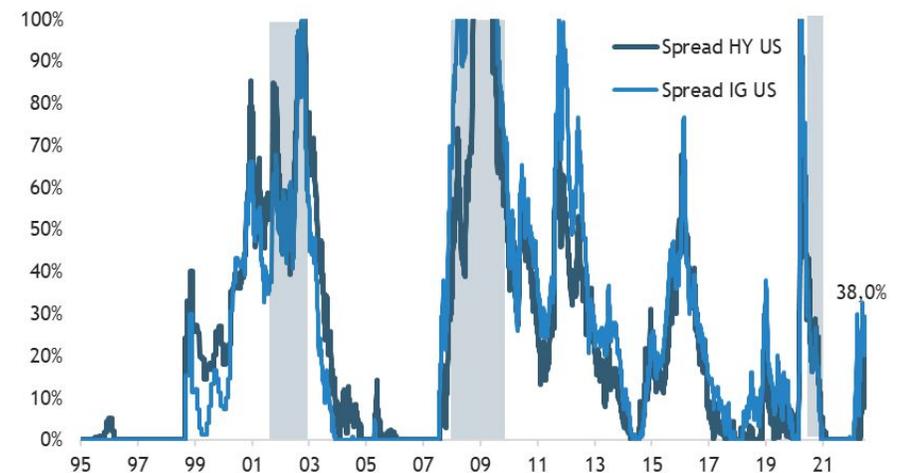
Los datos de la economía real muestran una probabilidad creciente, pero aún moderada, de recesión a corto plazo

- La creciente preocupación por los choques inflacionarios persistentes se ha combinado con noticias de una Reserva Federal más agresiva y un sentimiento decreciente para cambiar, que ha llevado al mercado a incorporar un riesgo de recesión creciente.
- Es cada vez más probable que el crecimiento de EE. UU. y Europa Occidental se mantenga por debajo de su potencial. Pero seguimos confiando en la salud del sector privado en la que el sector empresarial se dobla pero no se rompe, con el impulso de la desvanecimiento de la dinámica de COVID. En total los riesgos de recesión de EE. UU. y Europa Occidental para este año se ubican en aproximadamente un 40%. El riesgo de una recesión global es sustancialmente menor (alrededor del 25 %), ya que anticipamos que Asia (que representa más de un tercio del PIB mundial) continuará expandiéndose.

Probabilidad de recesión en EEUU dentro de 1 año



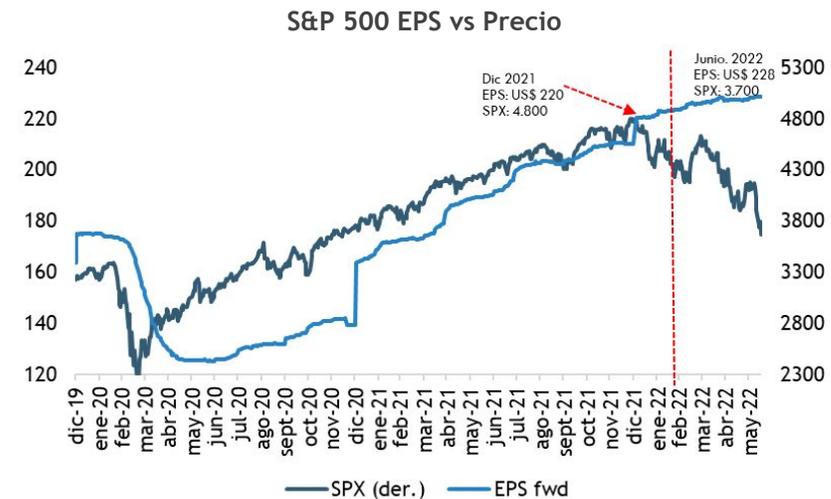
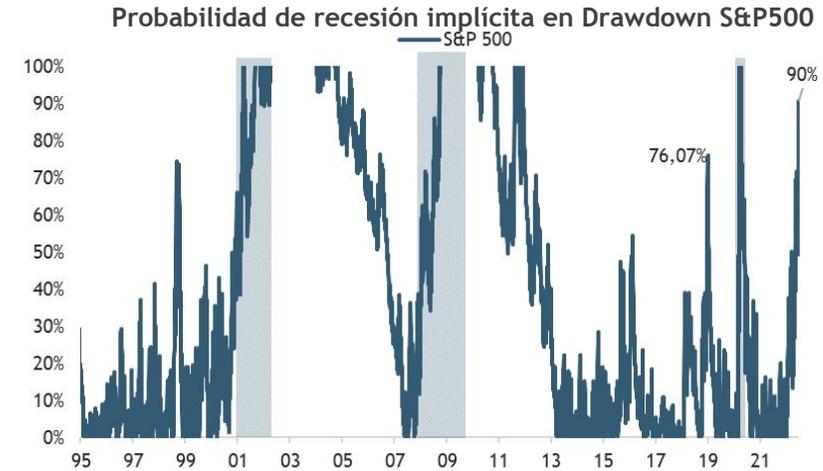
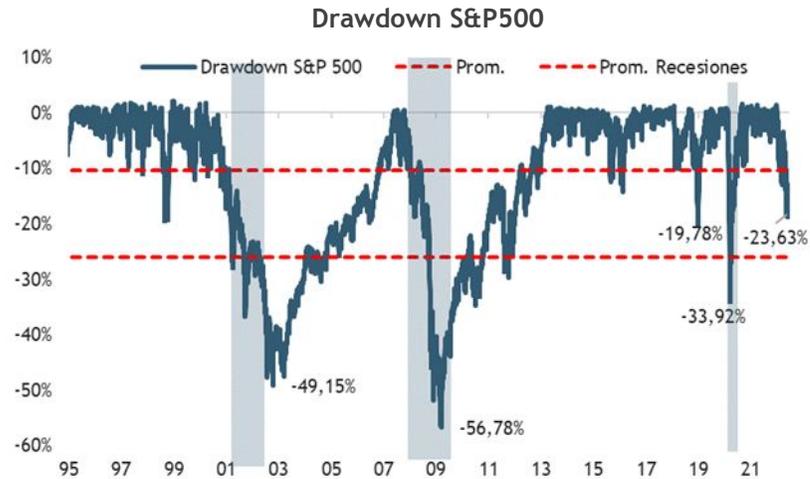
Probabilidad de recesión en EEUU implícita en los spread IG y HY



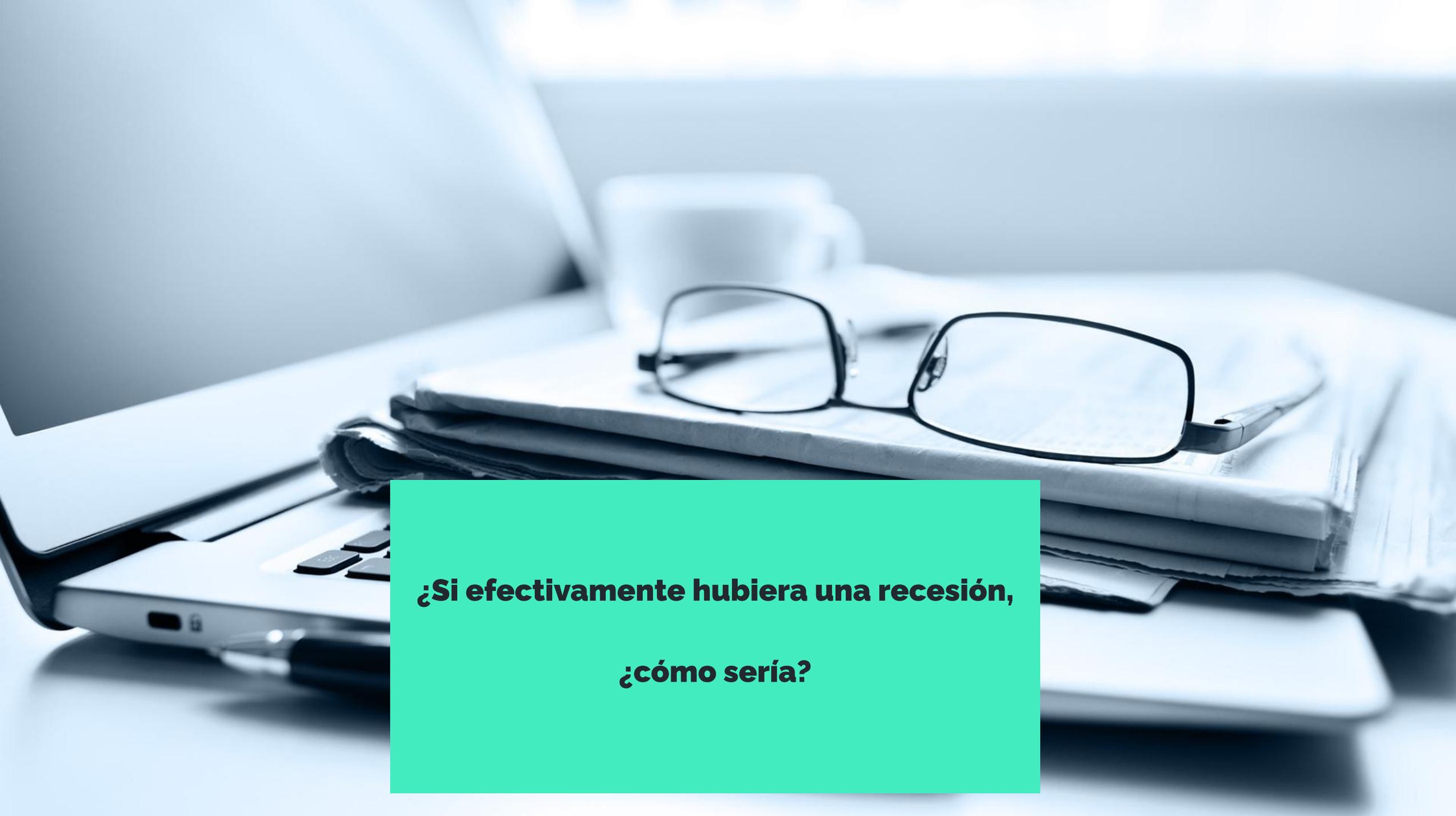
Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

Los mercados de renta variable siguen cotizando un alto riesgo de recesión a diferencia de los mercados de crédito

- Muchos de los temores de recesión se derivan del ajuste de la renta variable. El S&P 500 ha caído un 23,5% en lo que va del año entrando en “mercado bajista”. La probabilidad de recesión implícita por este concepto alcanza el 90%, lo que, sin embargo, hay que ponderar por el resto variables de mercado y macroeconómicas y que muestran un riesgo de recesión más acotado.
- Por lo demás, gran parte del ajuste de la renta variable se puede atribuir todavía a una “compresión de múltiplos”, a propósito de las mayores tasas de interés derivadas de las presiones inflacionarias, mientras que las expectativas de utilidades corporativas se mantienen todavía resilientes.



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg



¿Si efectivamente hubiera una recesión,

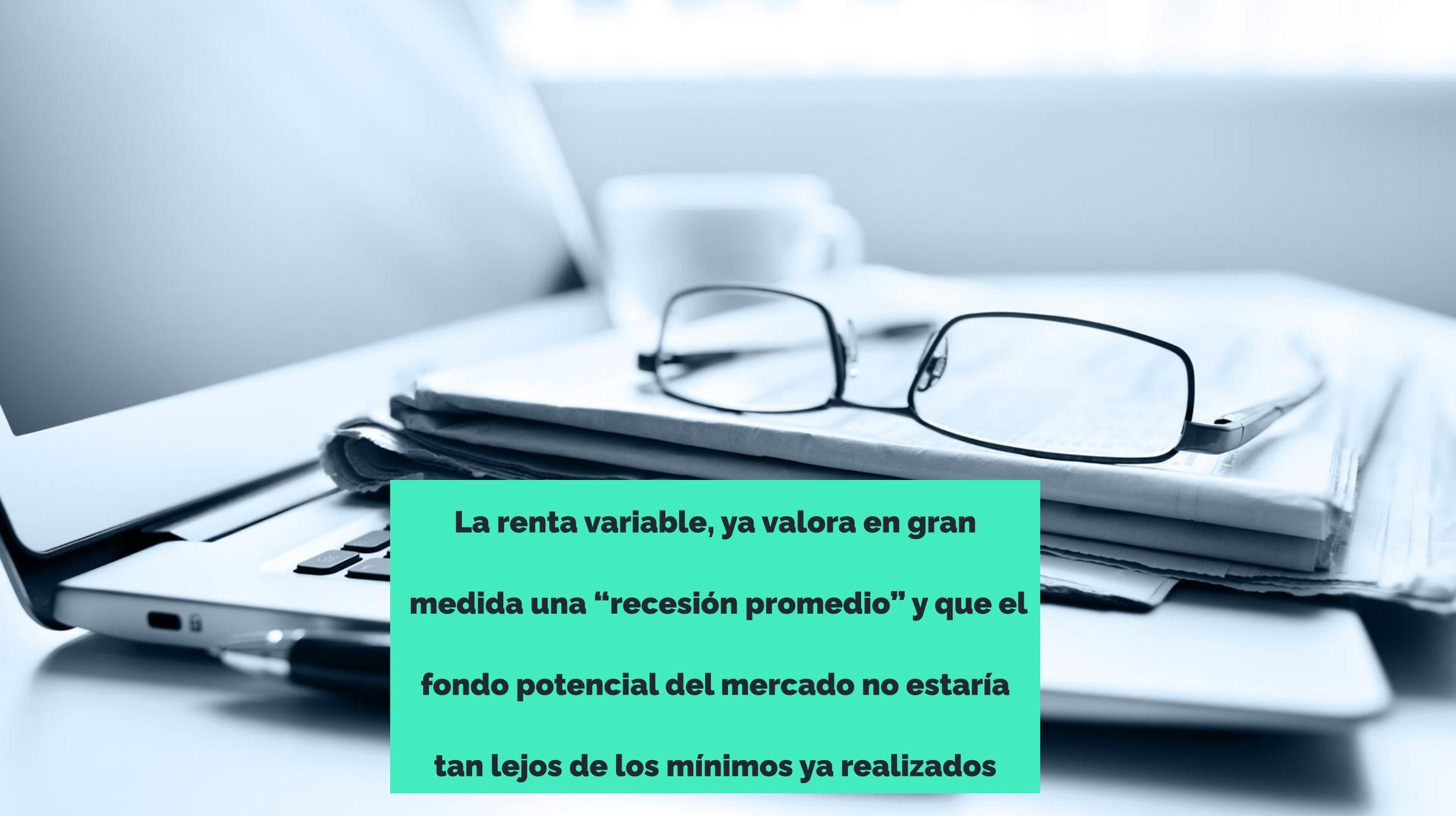
¿cómo sería?

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

Si efectivamente hubiera una recesión, ¿cómo sería?

Pero si efectivamente hubiera una recesión, ¿cómo sería?

- **Esta recesión estaría impulsada por la inflación, no por el crédito** y muy probablemente esta recesión sería menos profunda que las tres anteriores por varias razones: la falta de burbujas crediticias; solidez en los balances de empresas, bancos y hogares; un mercado laboral fuerte; y bajos inventarios en industrias vulnerables como la vivienda y los automóviles como consigna un reciente informe de Morgan Stanley.
- El cierre inducido por la pandemia de 2020 es obviamente único. **Las recesiones que surgieron de la crisis financiera de 2007-2008 y la crisis de las puntocom de 2000-2001 fueron impulsadas por el crédito.** El resultado fue la construcción excesiva de viviendas e infraestructura de Internet. En ambos casos, tomó casi una década absorber los excesos y las implicaciones sobre las ganancias corporativas fueron desastrosas. Las ganancias del S&P 500 cayeron un 57% en 2007-2008 y un 32% en 2000-2001.
- **Fundamentalmente, los excesos del ciclo actual no están impulsados por el crédito, ya que los balances de las empresas, los bancos y los hogares son los más fuertes en décadas.** Más bien, los excesos del ciclo actual han sido impulsados por la liquidez, lo que alimentó la especulación en activos financieros como las criptomonedas, el capital de riesgo, las empresas tecnológicas no rentables y las empresas de adquisición con fines especiales (SPAC). Deshacer esos excesos hasta ahora no ha causado mucho daño a la economía.
- **¿y qué pasa con las recesiones impulsadas por la inflación? Como consigamos también la semana pasada, no creemos que las analogías de las décadas de 1970 y 1980 se apliquen ahora a pesar de que la inflación está en un máximo de 42 años.** La recesión que se inició en 1973 y que duro hasta octubre del 1974 (con una caída del S&P 500 de -48%), se enmarco en un periodo inflacionario de un par de años (los precios del petróleo por ejemplo se cuadruplicaron), donde la inflación incluso superó los 2 dígitos, al igual que a comienzos de la década del 80 (la economía venia de 2 shocks del petróleo, 73 y 79) y que llevo a la junta de la Reserva Federal, dirigida por Volcker, a elevar las tasas de interés de los fondos federales, que había alcanzado una media del 11,2% en 1979, hasta un máximo del 20% en junio de 1981.



La renta variable, ya valora en gran medida una “recesión promedio” y que el fondo potencial del mercado no estaría tan lejos de los mínimos ya realizados

Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

La caída promedio del S&P 500 es en torno a un 25% en recesiones

- Si la historia es una guía, la caída de la renta variable en lo que va de 2022 ya se acerca a la mediana de caídas en torno a recesiones estadounidenses desde la década de 1950. El retorno 6 meses después de los mínimos de recesión promedia un 25%.

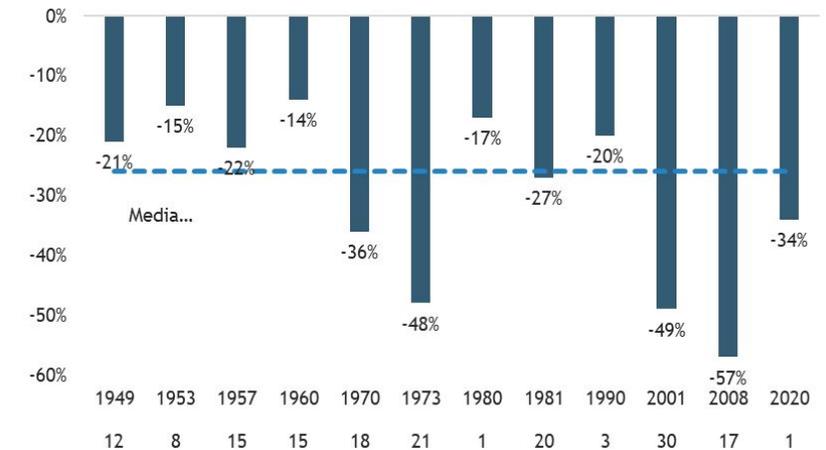
Rendimiento del S&P 500 en torno a las recesiones estadounidenses

| Rendimiento del S&P 500 en torno a las recesiones estadounidenses | | | | |
|---|---------------|-----------------|-------------|--|
| Index Peak | Index Bottom | meses al mínimo | Drawdown | S&P 500 retorno 6 meses después de mínimos |
| jun-48 | jun-49 | 12 | -21% | 23% |
| ene-53 | sept-53 | 8 | -15% | 18% |
| ago-56 | oct-57 | 15 | -22% | 10% |
| ago-59 | ago-60 | 15 | -14% | 25% |
| nov-68 | may-70 | 18 | -36% | 21% |
| ene-73 | oct-74 | 21 | -48% | 30% |
| feb-80 | mar-80 | 1 | -17% | 31% |
| nov-80 | ago-82 | 21 | -27% | 42% |
| jul-90 | oct-90 | 3 | -20% | 29% |
| mar-00 | oct-02 | 31 | -49% | 12% |
| oct-07 | mar-09 | 17 | -57% | 50% |
| feb-20 | mar-20 | 1 | -33% | 26% |
| Promedio | | 14 | -30% | 26% |
| Mediana | | 15 | -25% | 26% |

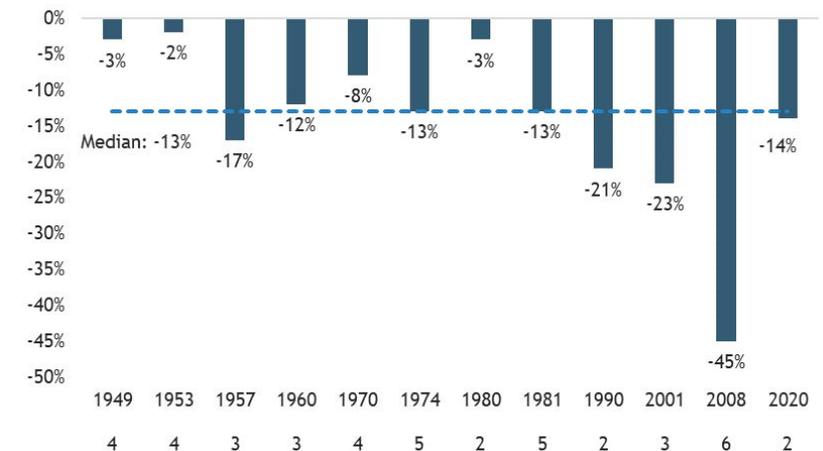
Mercados bajistas impulsados por eventos

| Comienzo | Final | meses al mínimo | Drawdown | S&P 500 retorno 6 meses después de mínimos | |
|---------------------------|--------|-----------------|-------------|--|---|
| ago-56 | oct-57 | 15 | -22% | 10% | Crisis Suez Revolución Hungara |
| dic-61 | jun-62 | 6 | -28% | 20% | Aumentos de tasas creciente tensión guerra fria |
| feb-66 | oct-66 | 8 | -22% | 22% | Shock inflacionario |
| oct-87 | dic-87 | 2 | -32% | 19% | Black Monday |
| jul-98 | ago-98 | 1 | -19% | 28% | Asia/ Rssia Crisis financiera |
| abr-11 | oct-11 | 5 | -19% | 29% | Crisis de deuda Europa |
| sept-18 | dic-18 | 3 | -20% | 25% | Error de política FED |
| Mediana de eventos | | 5 | -22% | 22% | |

S&P 500: Caída desde el peak de precios durante recesiones



S&P 500: Caídas desde el peak de EPS últimos 12m durante recesiones

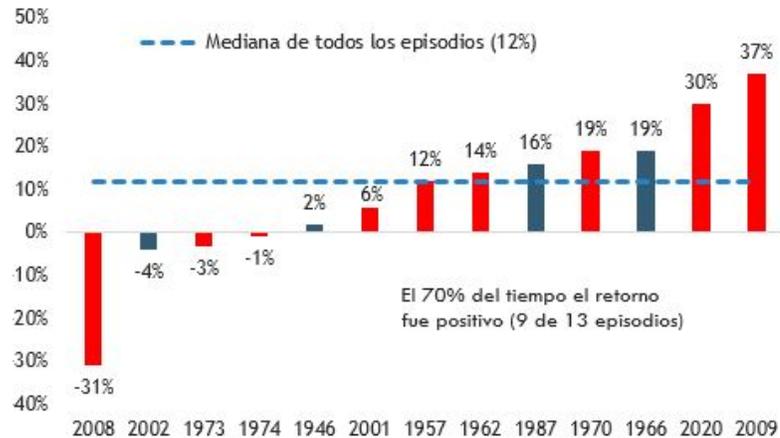


Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

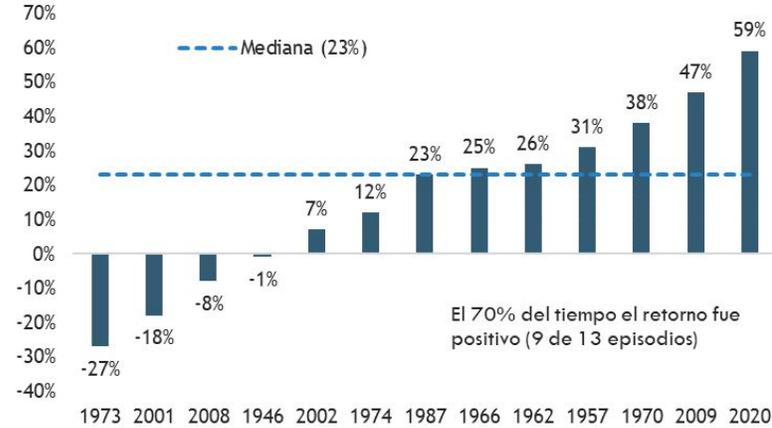
Los rendimientos después de los mercados bajistas anteriores han sido favorables

- El S&P 500 ahora ha caído más del 20% desde su máximo, satisfaciendo la definición típica de un mercado bajista.
- Los episodios anteriores de al menos una caída del 20% mostraron resultados favorables durante los siguientes 6,5 meses (el equivalente hasta fin de año).
- La rentabilidad mediana en el año posterior a los mercados bajistas anteriores fue del 23%, mientras que si extendió el período de permanencia a 24 meses dieron como resultado una mayor rentabilidad del 32%.
- Estas recuperaciones relativamente rápidas resaltan el costo potencial de salir de las acciones cuando ya han sufrido una caída importante.

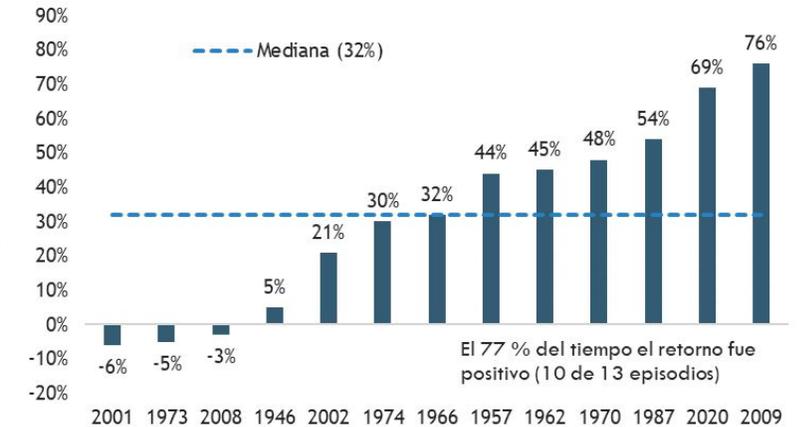
Rentabilidad del S&P 500 en el período de 6,5 meses después de un retroceso del 20 % durante un año calendario (las barras rojas indican retrocesos que ocurrieron durante las recesiones)



Retorno del S&P 500 en 12 meses después de un retroceso del 20 % o más en el año calendario



Retorno del S&P 500 en 24 meses después de un retroceso del 20 % o más en el año calendario



Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

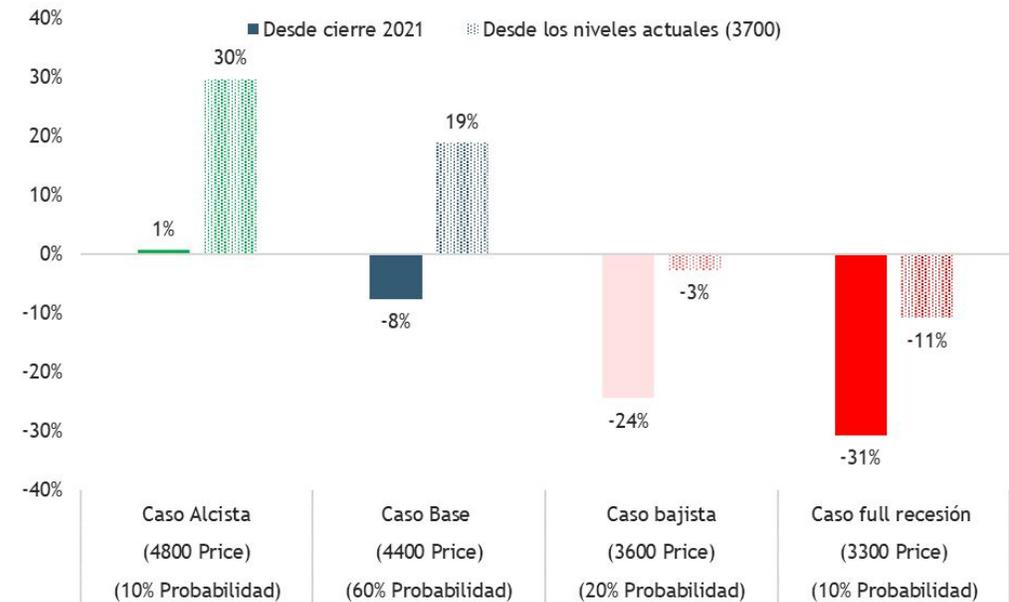
S&P 500: Potencial más bajo por mayores tasas de interés e incertidumbre política (monetaria)

- El aumento de tasas de interés y una mayor incertidumbre política representan un lastre incremental en valoraciones y ganancias, lo que resulta en un objetivo de S&P 500 más bajo.
- De todas maneras, el sesgo de retornos desde los niveles actuales sigue siendo favorable a pesar de estas rebajas.
- Nuestro caso base de 4.400 puntos asume ganancias de US\$225 por acción este año y crecimiento de un dígito para el próximo año en el rango de US\$240-US\$ 245 por acción (en torno a consenso).
- Asignamos una probabilidad del 10 % a nuestro caso positivo (4.800 puntos), lo que refleja una inflación inferior a la esperada. Nuestro caso negativo de 3.600 puntos supone un 20% de probabilidades de que el mercado valore “la mediana de recesión” con una disminución de ~25% y un escenario de riesgo mayor full recesión de 3.300 puntos supone un 10% de probabilidades de que el mercado valore “una recesión promedio” con una disminución de ~30% .

Pronóstico del S&P 500 para fines de año 2022 basado en ganancias por acción estimadas para 2023, rendimiento del Tesoro a 10 años; yield gap del 2,5 %

| | 10-Year US Treasury Yield | | | | | | |
|--------|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2,60% | 2,85% | 3,00% | 3,15% | 3,30% | 3,50% | 4,00% |
| \$ 200 | 3922 | 3738 | 3636 | 3540 | 3448 | 3333 | 3077 |
| \$ 225 | 4412 | 4206 | 4091 | 3982 | 3879 | 3750 | 3462 |
| \$ 230 | 4510 | 4299 | 4182 | 4071 | 3966 | 3833 | 3538 |
| \$ 235 | 4608 | 4393 | 4273 | 4159 | 4052 | 3917 | 3615 |
| \$ 240 | 4706 | 4486 | 4364 | 4248 | 4138 | 4000 | 3692 |
| \$ 245 | 4804 | 4579 | 4455 | 4336 | 4224 | 4083 | 3769 |
| \$ 250 | 4902 | 4673 | 4545 | 4425 | 4310 | 4167 | 3846 |
| \$ 255 | 5000 | 4766 | 4636 | 4513 | 4397 | 4250 | 3923 |

S&P 500: Escenarios de pronóstico para fines de 2022 y escenarios de riesgo

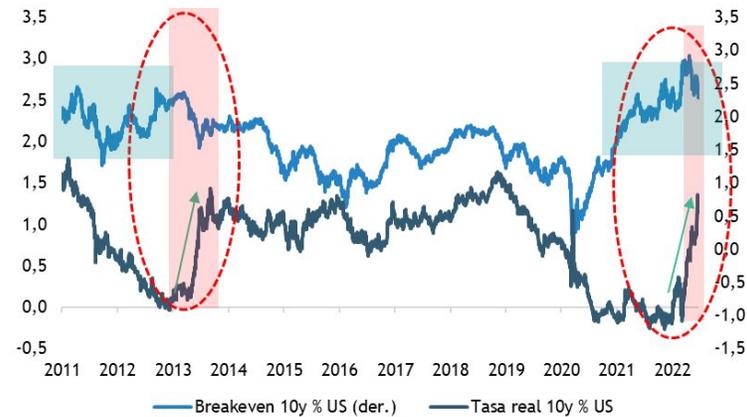


Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

En principio nos inclinamos porque las tasas base ya estarían alcanzando un “nivel máximo relevante”

- El rango de pronóstico de fin de año para los rendimientos del Tesoro estadounidense a 10 años es 2,9% - 3,4 %, basado en la expectativa de que la tasa de política llegue a 3,0% y 3,5 % este año y que no haya recesión en 2023 en nuestro caso base.
- En principio nos inclinamos porque las tasas base ya estarían alcanzando un “nivel máximo relevante” ya que varias divergencias que observábamos en meses previos, entre el nivel de tasas y los niveles de inflación, así como tasas reales que eran muy bajas comparadas con otros ciclos de ajustes, se han ido cerrando.

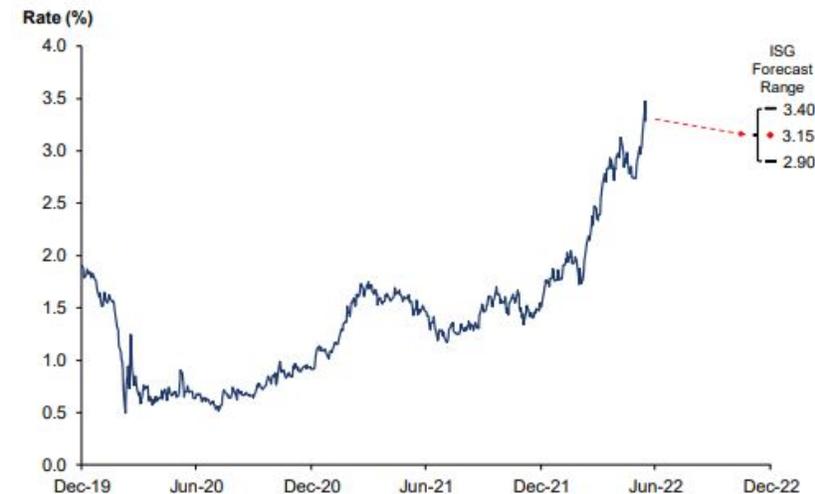
Breakeven de Inflación US 10y vs Tasa real 10y Yield (%)



Breakeven de Inflación US 10y vs Tasa Nominal 10y Yield (%)



Forecast for 10-Year Yield (GS)

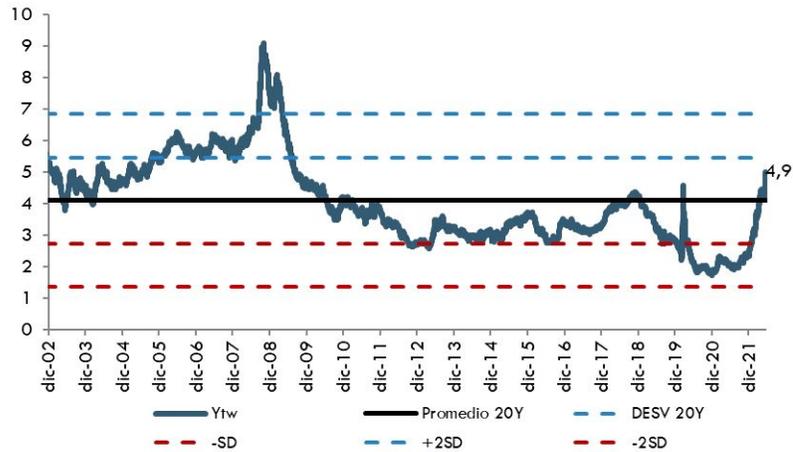


Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

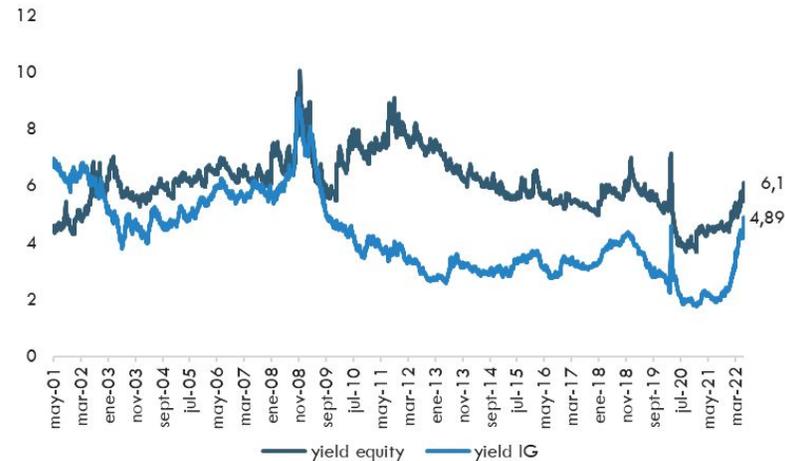
Oportunidades en renta fija manteniendo una alta calidad crediticia y una duración “mas neutral”

- Los niveles de tasas ya parecen “más atractivos”, especialmente en IG, con spreads en niveles promedios para su historia.
- Recomendamos aumentar gradualmente la duración con el objetivo de volver a “niveles más neutrales” en torno a 4 años.

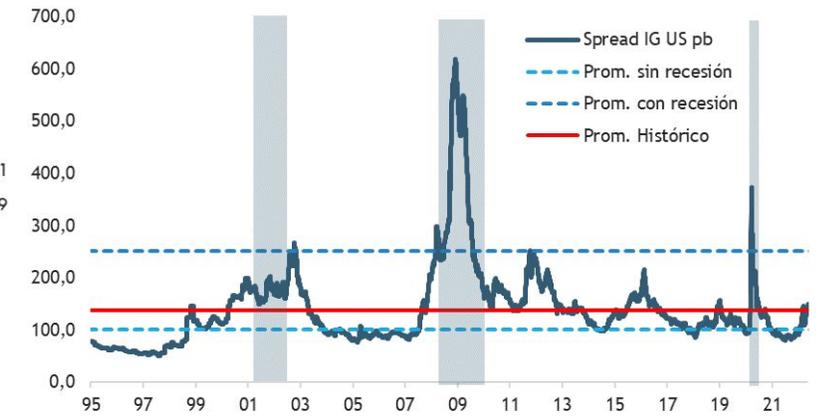
Yield IG US vs Yield equity



Yield US Corporate IG



Spread US Corporate IG

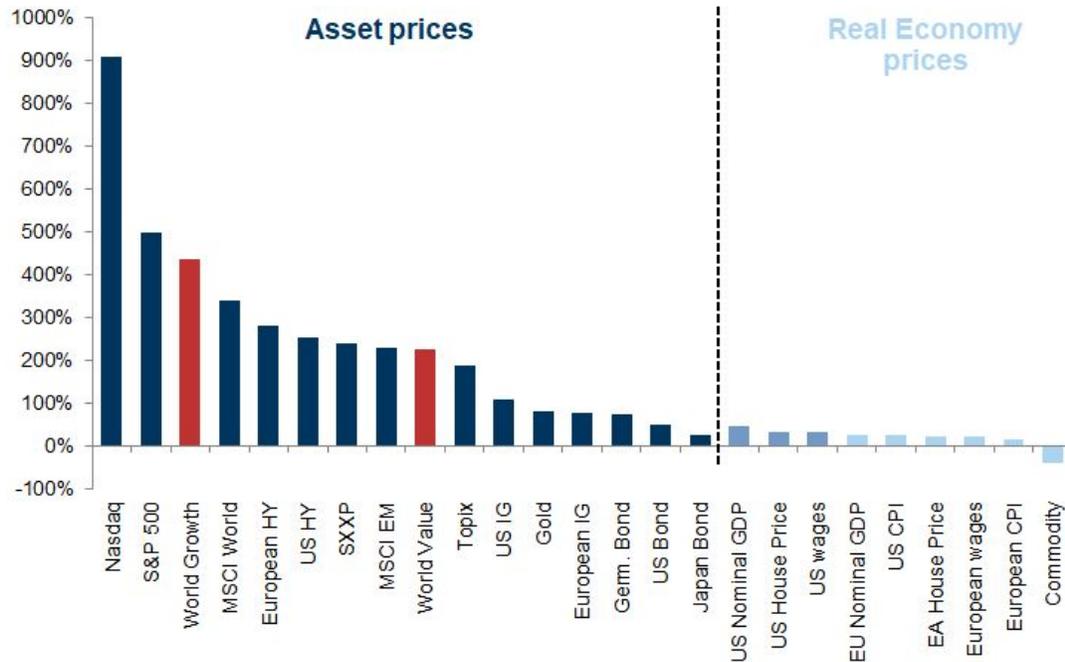


Evaluando los riesgos de recesión en EE.UU.

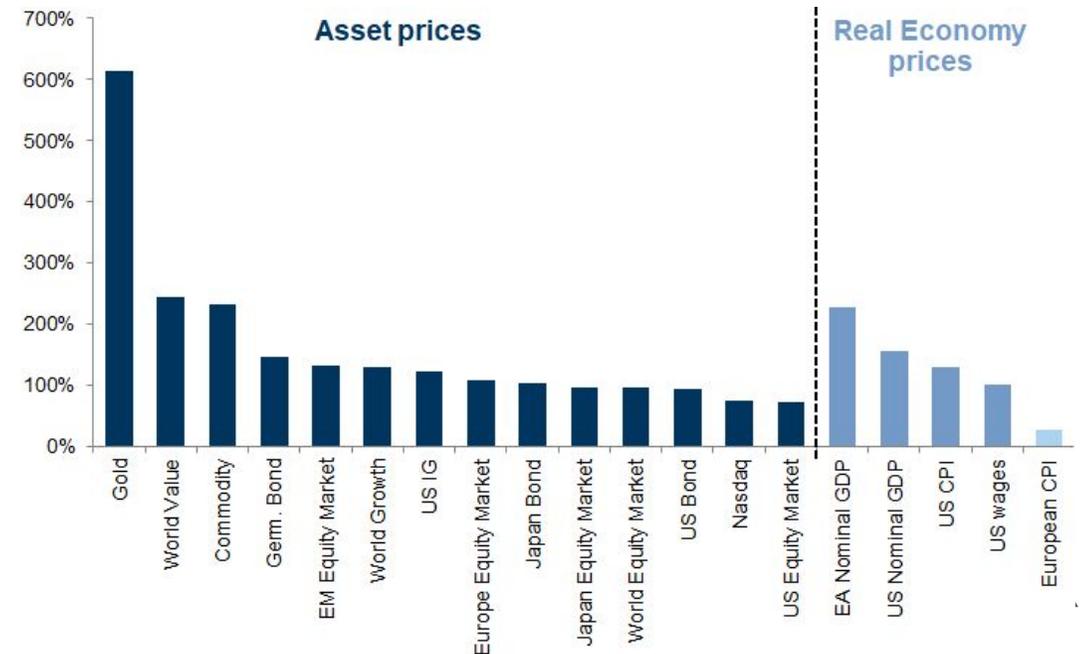
Escenario esperado, ¿en qué activos posicionarse?

- El contraste con la década de 1970 es interesante. Como muestra el Gráfico a la derecha, la inflación en la economía real fue más alta que los rendimientos de la mayoría de los activos financieros. Los activos financieros con mejor rendimiento fueron el oro, las acciones “Value”, las materias primas y los mercados emergentes. Los activos con el peor rendimiento relativo fueron el Nasdaq y los EE.UU.
- Si bien un cambio hacia la inflación del tipo de la década de 1970 parece poco probable, sí vemos que un nuevo aumento gradual de las expectativas de inflación y de la tasa de los bonos a lo largo del ciclo, respalde que las clases de activos “ganadores”, tanto en términos sectoriales como regionales, cambien de manera radical con respecto al período entre crisis.

Desempeño de activos y variables económicas en el periodo entre crisis.



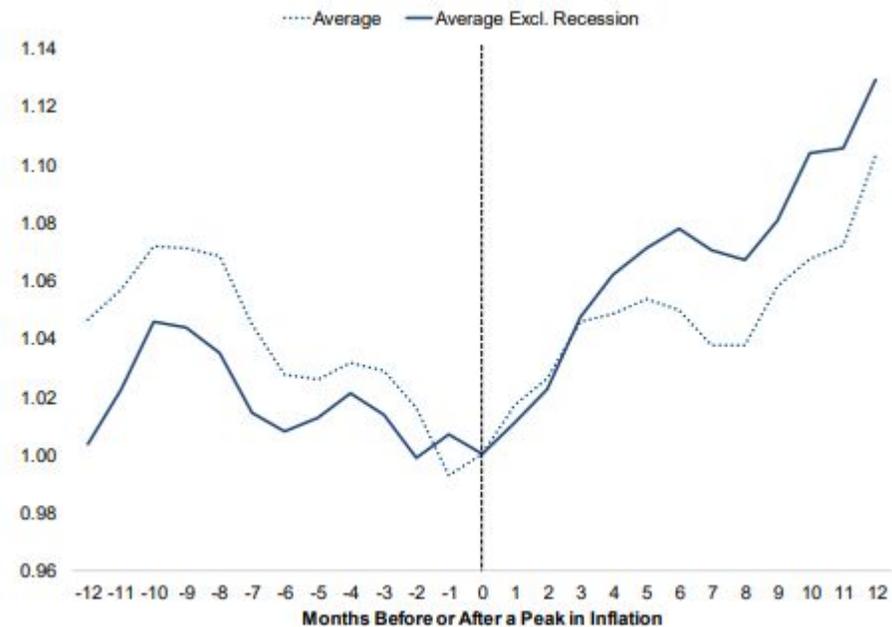
Desempeño de activos y variables económicas un período más similar al escenario esperado.



Finalmente, todo depende de la inflación

- Por lo general, las acciones han disminuido en los meses previos a los peak de inflación anteriores.
- Pero esas pérdidas generalmente se revirtieron durante los siguientes 12 meses, especialmente si EE. UU. evitaba una recesión durante ese período.
- La sorpresa al alza del IPC de mayo implica un peak posterior en la inflación y menos margen para que las acciones se recuperen en nuestro caso base.

Rentabilidad del precio del índice S&P 500 en el año anterior y posterior a los peak anteriores en la inflación IPC



Disclaimer

El presente documento ha sido preparado por Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa y su contenido es de carácter estrictamente confidencial. Éste no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor ni utilizado bajo ningún concepto sin previo consentimiento por escrito de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa.

El objeto del presente documento es entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión.

Este documento no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no se hace responsable por la rentabilidad de los Activos administrados o por las fluctuaciones en el valor de mercado de los mismos. Asimismo, Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no asume responsabilidad por la incobrabilidad de los activos cuyos obligados al pago entren en insolvencia o sean declarados en quiebra o dejen, por cualquier motivo, de pagar sus obligaciones. Todo lo anterior, en la medida que haya dado cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Contrato de Administración de Cartera, en la Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, en las disposiciones contenidas en el artículo 179 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, respecto de los recursos custodiados en virtud de la actividad de administración de cartera y demás leyes y normativa aplicable.

Los riesgos que representan las operaciones con cada uno de los tipos de activos en que sean invertidos los recursos, no son de responsabilidad de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa. La rentabilidad que se obtenga de la inversión que el administrador realice, estarán sujetas al riesgo propio de las inversiones y de otros factores, por lo que, durante la vigencia de ellas, o a la fecha de su liquidación, el resultado podrá ser favorable o adverso para el cliente. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Las rentabilidades pasadas no garantizan que ellas se repitan en el futuro.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa hace presente al receptor de este documento que, con carácter previo a la toma de cualquier decisión sobre la realización de alguna operación o transacción descrita o derivada del presente documento, se requiere que lleve a cabo sus propios trabajos de análisis técnico, contable, legal y tributario.