

Outlook 2023

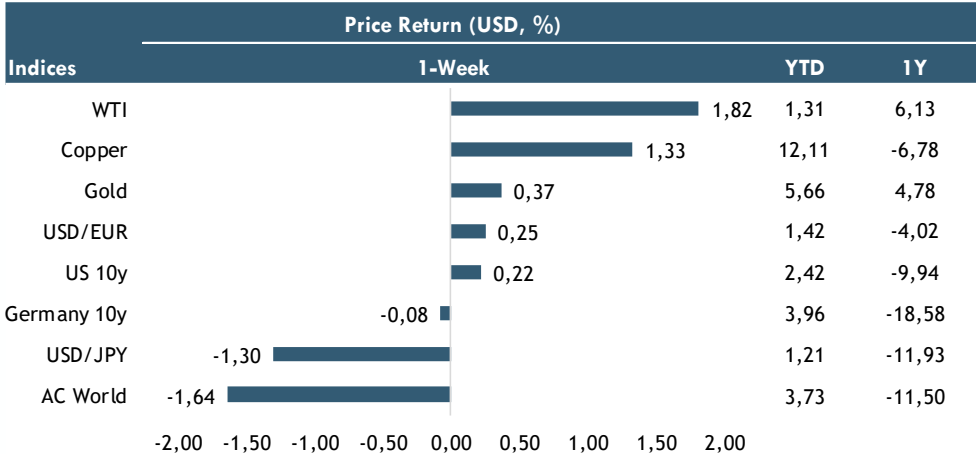
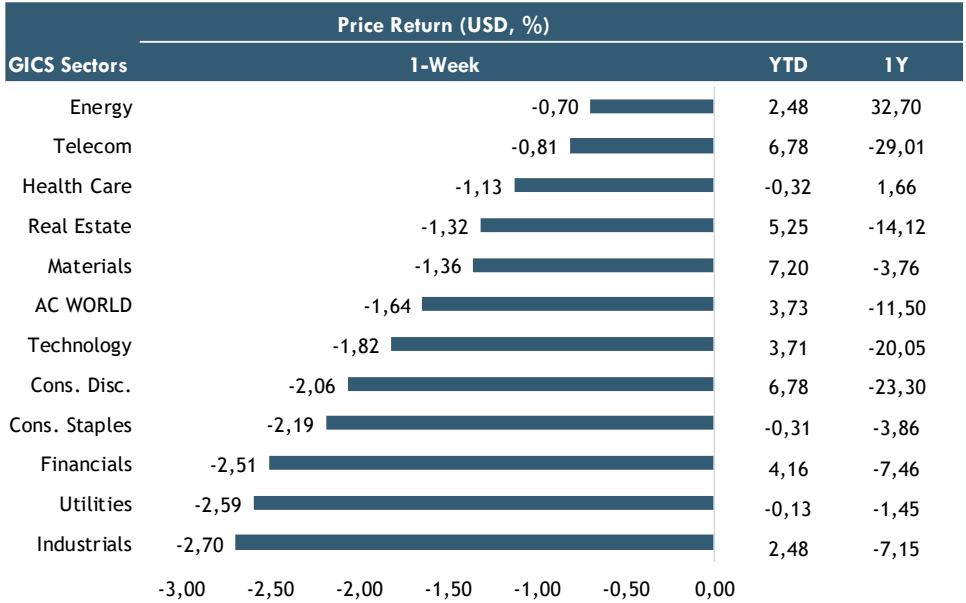


Comité de Activos Internacionales

Monitor de Mercados

El año inicia con mejor tono por menores presiones inflacionarias y de tasas de interés

RESUMEN						
	Actual	1W (%)	MTD (%)	1M (%)	YTD (%)	1Y (%)
Renta Variable						
Mdos. Desarrollados (URTH)	114,4	-0,34	4,72	5,19	4,72	-9,49
Mdos. Emergentes (EEM)	41,7	0,86	9,91	10,05	9,91	-14,21
Rusell 1000 value (IWD)	155,7	-1,69	2,74	4,13	2,74	-2,96
Rusell 1000 growth (IWF)	224,0	0,21	4,61	4,20	4,61	-17,86
S&P 500 (SPY)	395,1	-0,83	3,34	3,85	3,34	-10,10
Nasdaq (QQQ)	282,3	0,51	6,06	4,77	6,06	-21,35
IPSA	5.236,0	1,54	-0,49	-0,98	-0,49	16,70
Commodities						
WTI	81,3	1,82	1,31	3,86	1,31	6,13
Copper	427,2	1,33	12,11	12,24	12,11	-6,78
Gold	1.927,3	0,37	5,66	6,22	5,66	4,78
Iron Ore 62%	122,2	-0,14	9,78	10,31	9,78	-5,37
China Lithium Carbonate 99%	65.959,2	0,00	-5,69	-12,68	-5,69	34,18
China Lithium Hydroxide 56.5%	72.076,1	-0,10	-8,34	-11,41	-8,34	70,68
Renta Fija Internacional						
Bloomberg Barclays Global	462,6	0,40	3,74	3,03	3,74	-12,28
Bloomberg Barclays EM USD agregado	1.108,0	0,98	3,22	2,62	3,22	-10,48
US Corporate Investment Grade	3.090,4	0,67	4,12	2,42	4,12	-10,04
US Corporate High Yield	2.266,0	-0,18	3,66	2,57	3,66	-6,50
Monedas						
Dólar Index (DXY)	102,0	-0,20	-1,47	-2,08	-1,47	6,54
Peso Chileno (CLP)	815,7	0,68	4,29	6,72	4,29	-1,62

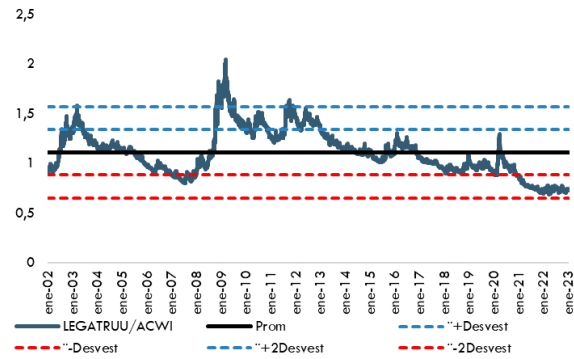


Monitor de Mercados

Desempeño relativo superior en lo reciente de activos ex – US dada la debilidad del dólar

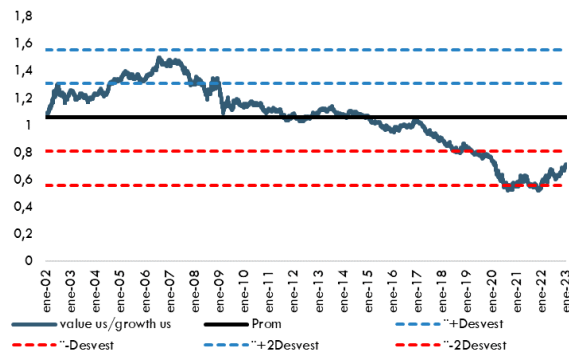
Renta Variable vs Renta Fija

20Y



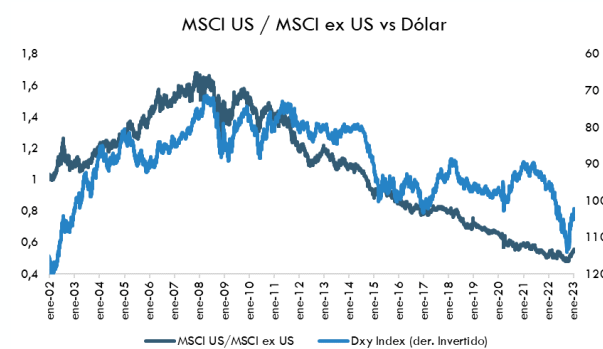
Value vs Growth

20Y



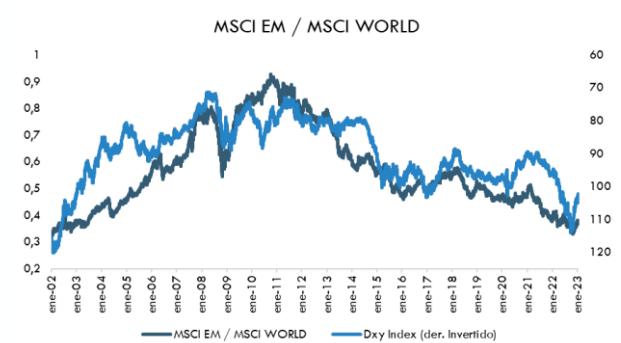
MSCI ex US / MSCI US vs Dólar

20Y

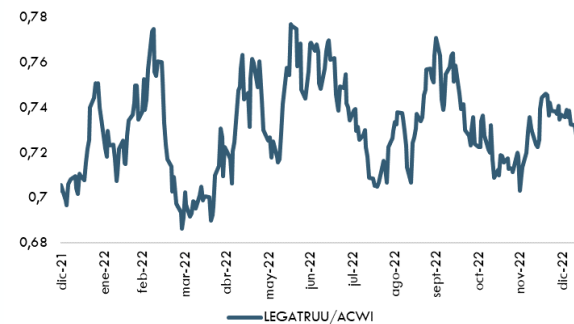


MSCI EM / MSCI WORLD vs Dólar

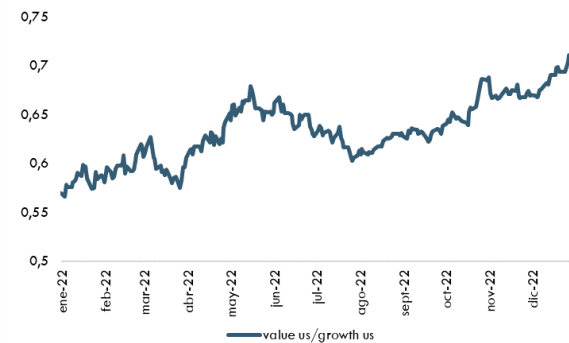
20Y



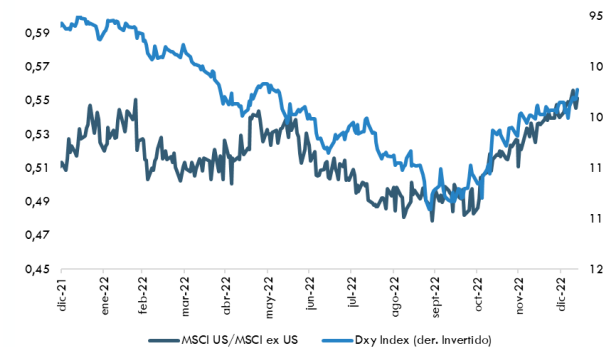
1Y



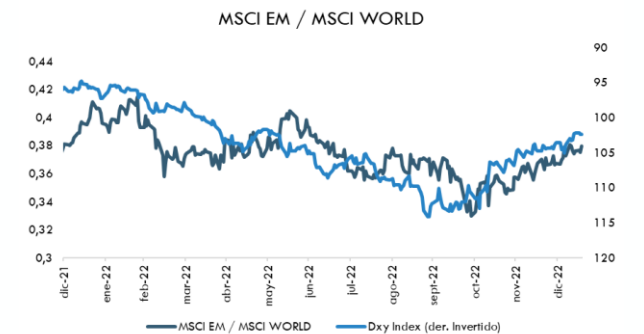
1Y



1Y



1Y



Economía Proyecciones

Proyecciones conservadoras, con riesgos de una “recesión global leve” este año

Crecimiento del PIB, % interanual: GS frente a consenso

Percent Change yoy	Real GDP Growth					
	2022		2023		2024	
	GS	Cons*	GS	Cons*	GS	Cons*
USA	2.0	2.0	1.4	0.5	1.6	1.2
Japan	1.2	1.3	1.4	1.3	1.4	1.1
Euro area	3.4	3.3	0.6	0.0	1.6	1.3
Germany	1.7	1.8	0.1	-0.5	1.7	1.3
France	2.6	2.5	0.7	0.1	1.4	1.1
Italy	3.8	3.8	0.5	0.0	1.2	1.0
Spain	5.3	4.6	1.3	1.0	1.9	1.9
UK	4.1	4.2	-0.5	-0.9	1.0	0.9
China	3.0	2.8	5.5	5.1	5.0	5.0
Developed Markets	2.6	2.6	1.1	0.5	1.6	1.4
Emerging Markets	3.5	3.0	3.8	4.0	4.3	4.4
World	3.0	3.1	2.3	2.1	2.7	2.9

* Bloomberg consensus

FOMC: Summary of Economic Projections

Variable	2022	2023	Median 2024	2025	Longer run
Change in real GDP					
FOMC December SEP	0,5	0,5	1,6	1,8	1,8
FOMC September SEP	0,2	1,2	1,7	1,8	1,8
Difference	0,3	-0,7	-0,1	0,0	
Unemployment rate					
FOMC December SEP	3,7	4,6	4,6	4,5	4,0
FOMC September SEP	3,8	4,4	4,4	4,3	4,0
Difference	-0,1	0,2	0,2	0,2	
PCE inflation					
FOMC December SEP	5,6	3,1	2,5	2,1	2,0
FOMC September SEP	5,4	2,8	2,3	2,0	2,0
Difference	0,2	0,3	0,2	0,1	
Core PCE inflation					
FOMC December SEP	4,8	3,5	2,5	2,1	
FOMC September SEP	4,5	3,1	2,3	2,1	
Difference	0,3	0,4	0,2	0,0	
Federal funds rate					
FOMC December SEP	4,4	5,1	4,1	3,1	2,5
FOMC September SEP	4,4	4,6	3,9	2,9	2,5
Difference	0,0	0,5	0,2	0,2	

Política monetaria

	FED	ECB	BoE	BoJ
Tasa actual	4.25 - 4.50	2.00	3.00	-0.10
Expectativa	Futuras alzas serían de 25 pb. Podría quedar otra de 50 pb.	Futuras alzas serían de 25 pb.	Al menos dos alzas adicionales de 50 pb	Probable inicio de alza de tasas en primera parte de 2023
Tasa terminal probable	5.10%	3.5%	5.0%	

Inflación



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

EE.UU. Inflación

La inflación en EE. UU. se sigue “desacelerando” ¿La tercera es la vencida?

El informe del IPC de diciembre en EE. UU. ofrece un tercer mes consecutivo de buenas noticias sobre la inflación, **lo que se suma a la evidencia de que las presiones sobre los precios han alcanzado su punto máximo y encamina a la Reserva Federal a desacelerar nuevamente el ritmo de los aumentos de las tasas de interés.**

El índice general de precios al consumidor cayó un 0,1% respecto al mes anterior, y los costos de energía más baratos impulsaron la primera disminución en 2 años y medio. En términos interanuales la inflación subió un 6,5%, la más baja desde octubre de 2021.

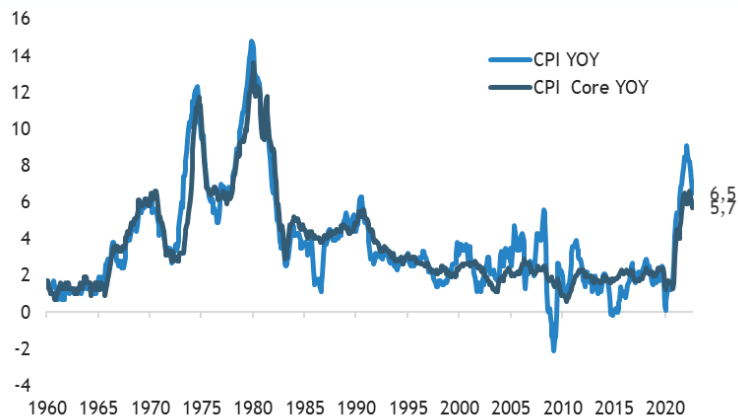
Excluyendo alimentos y energía, el llamado IPC subyacente subió un 0,3% el mes pasado y un 5,7% más que el año anterior, el ritmo más lento desde diciembre de 2021.

Hasta ahí todo “parece perfecto” ... este informe le da a la Fed margen para reducir aún más el ritmo de alzas de tasas a 25 pb en su próxima reunión del mes de febrero, **aunque es probable que los funcionarios concluyan que todavía tienen trabajo por hacer. La resiliencia de la demanda de los consumidores, particularmente de servicios, junto con un mercado laboral ajustado amenazan con mantener la presión al alza sobre los precios.**

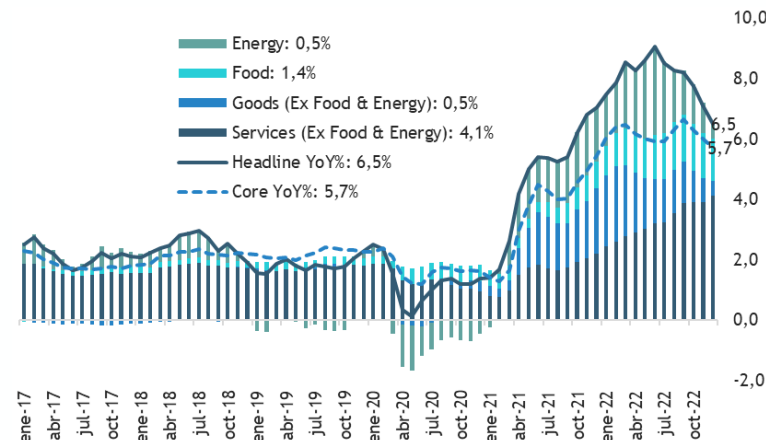
En efecto, si bien el IPC intermensual fue negativo y el IPC interanual está disminuyendo, el IPC subyacente se mantiene alto y la fortaleza de la inflación de servicios plantea un desafío mayor para la FED. **Una trayectoria de inflación más rígida en los servicios también dificultará que la Fed reduzca las tasas una vez que la economía se acerque a una recesión, como se supone que es la opinión de consenso.**

IPC general 6,5%, por debajo del 7,1% de noviembre y el nivel “más bajo” desde octubre de 2021. El IPC subyacente también se desacelera en el margen.

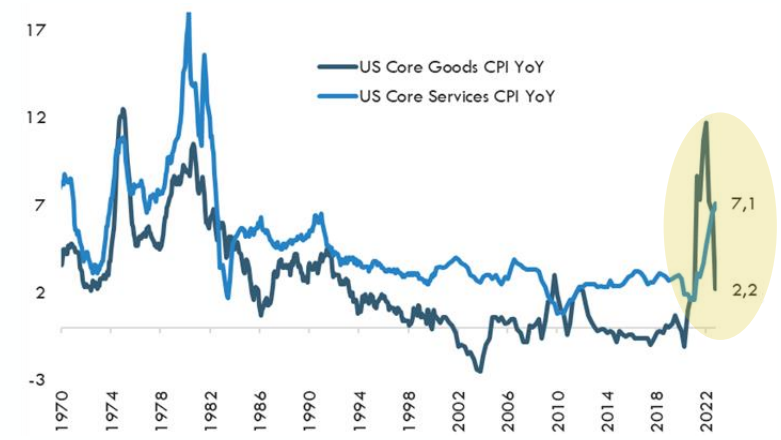
EEUU. IPC



EEUU. Componentes IPC



EEUU. IPC subyacente bienes y servicios



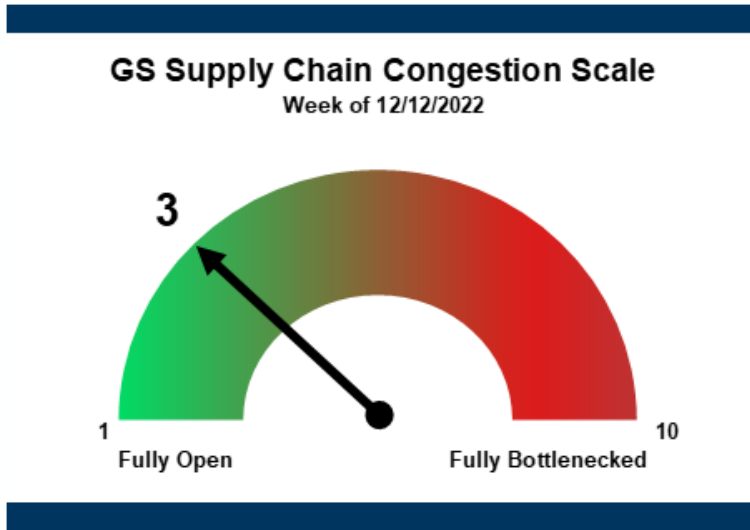
EE.UU. Inflación

La inflación en EE. UU. se sigue “desacelerando”

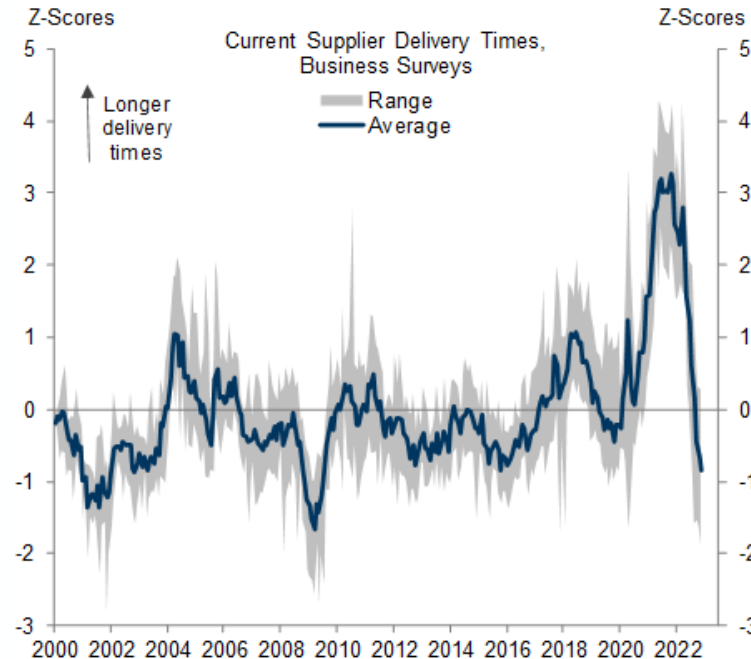
- Las cadenas de suministro siguen mejorando
- Los tiempos de entrega de los proveedores han comenzado a acortarse
- Se estima que la contribución a la inflación interanual de las categorías de oferta restringida oscilará de +40 pb en octubre de 2022 a -45 pb en diciembre de 2023

Factores de oferta apunta a un alivio adicional

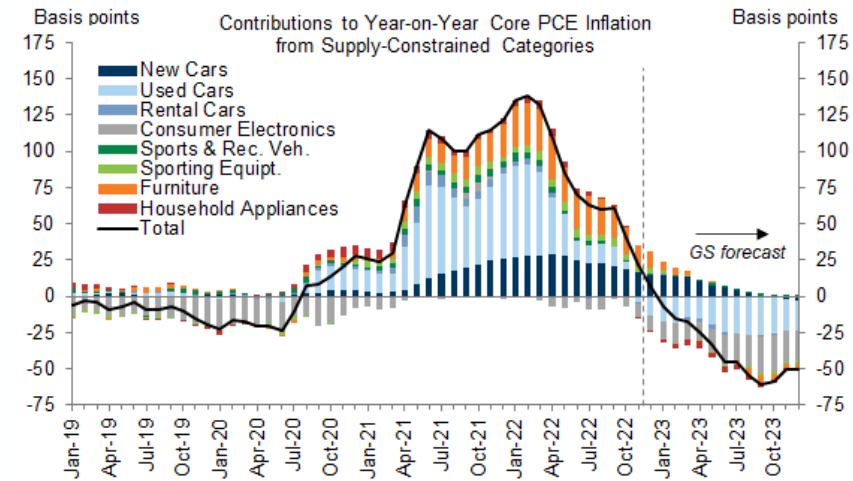
Las cadenas de suministro siguen mejorando



Los tiempos de entrega de los proveedores han comenzado a acortarse



Se estima que la contribución a la inflación interanual de las categorías de oferta restringida oscilará de +20 pb en noviembre de 2022 a -50 pb en diciembre de 2023



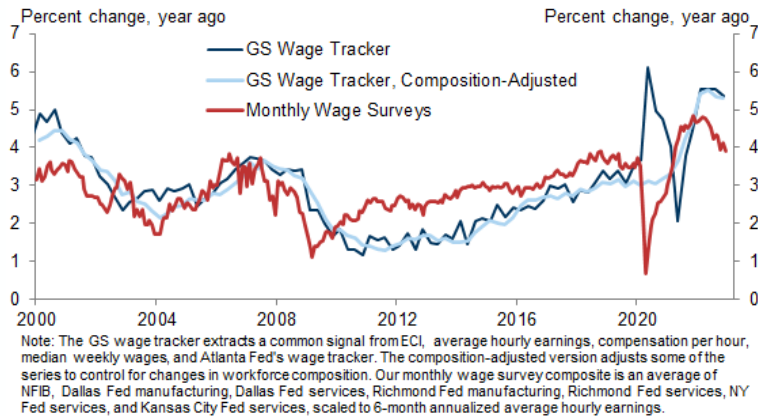
EE.UU. Inflación

La inflación en EE. UU. se sigue “desacelerando”

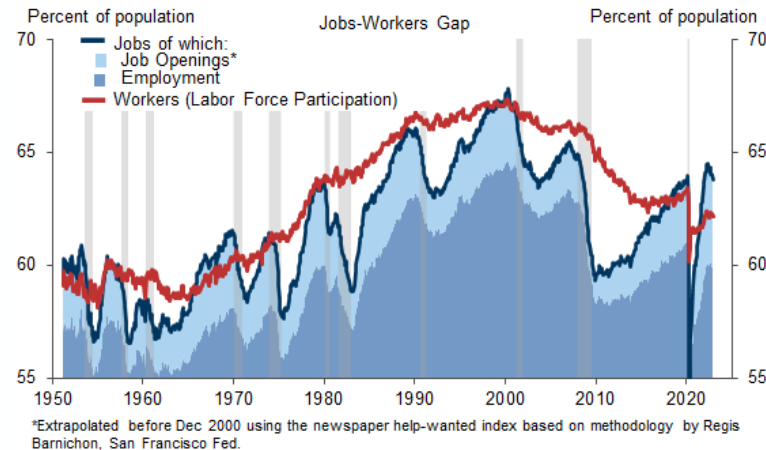
- Rastreador de salarios ajustados por composición aumentó hasta +5,3 % interanual en el cuarto trimestre
- La brecha entre empleos y trabajadores se ubica en +4,7 millones de trabajadores (+1,8 % de la población), por debajo de un peak de +5,9 millones, pero todavía cerca del nivel más sobrecalentado en el período de posguerra.
- Los precios de mercado tienen implícito un 33 % de probabilidad de que la inflación general del IPC supere el 3 % en los próximos 5 años

Todavía hay trabajo por hacer por el lado de la demanda

Rastreador de salarios ajustados por composición aumentó hasta +5,3 % interanual en el cuarto trimestre. Compuesto de Encuestas Mensuales de Salarios se redujo a +3.9% en diciembre



La brecha entre empleos y trabajadores se ubica en +4,7 millones de trabajadores (+1,8 % de la población), por debajo de un peak de +5,9 millones, pero todavía cerca del nivel más sobrecalentado en el período de posguerra



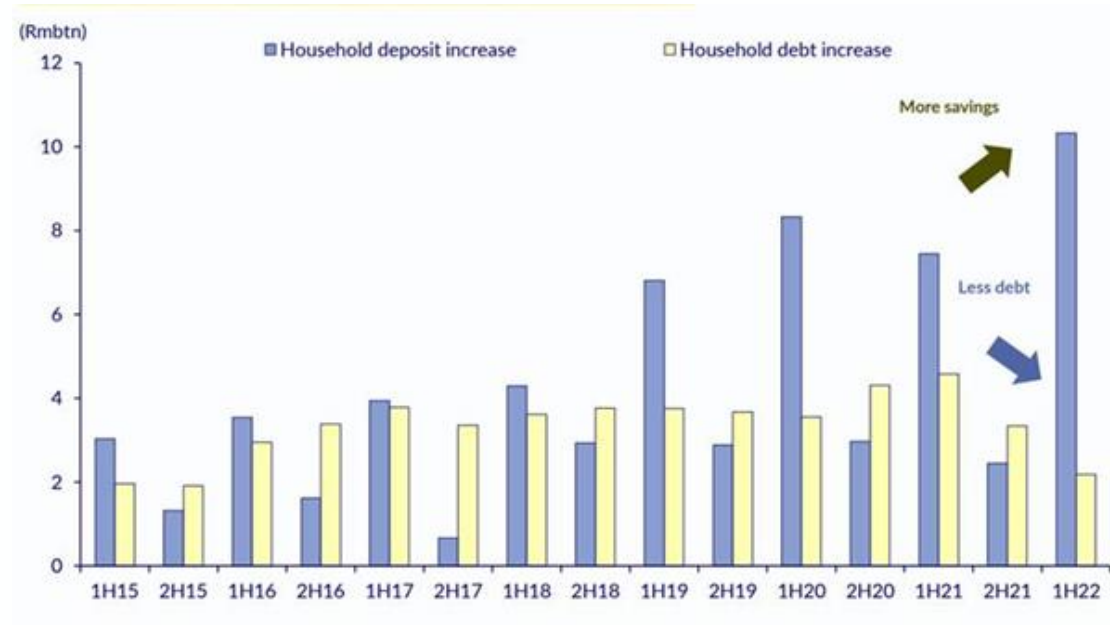
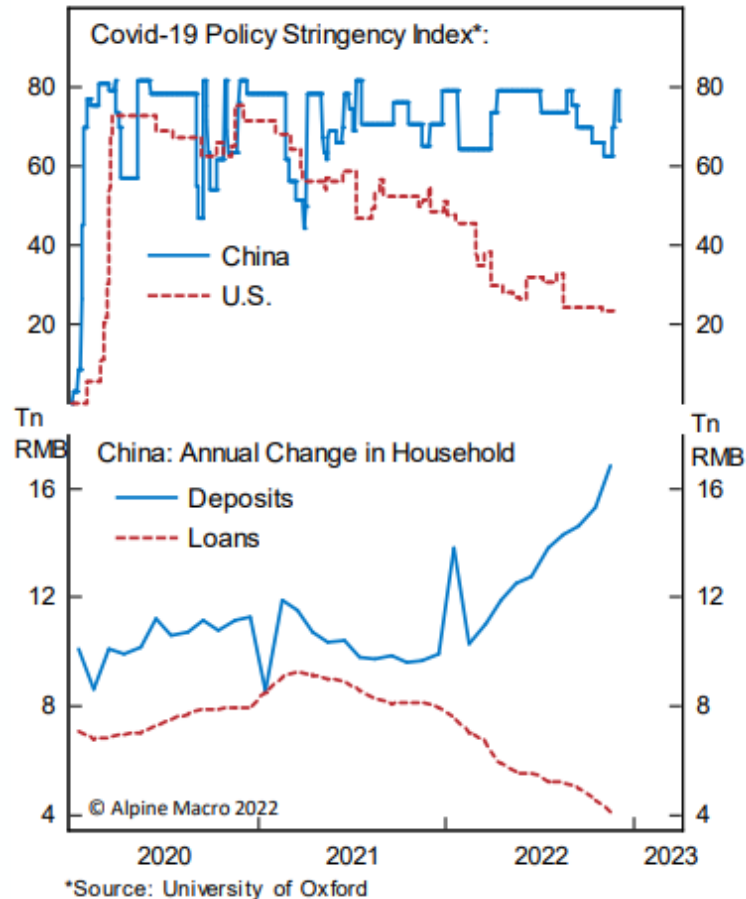
Los precios de mercado tienen implícito un 33 % de probabilidad de que la inflación general del IPC supere el 3 % en los próximos 5 años



China

...Cross check y reportar...

***CHINA TO CUT COVID TO LOWER-THREAT DISEASE CLASS FROM JAN. 8**

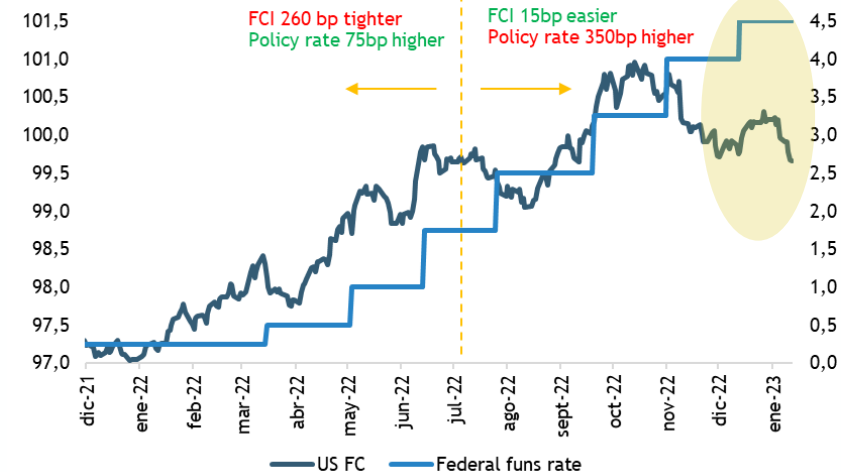
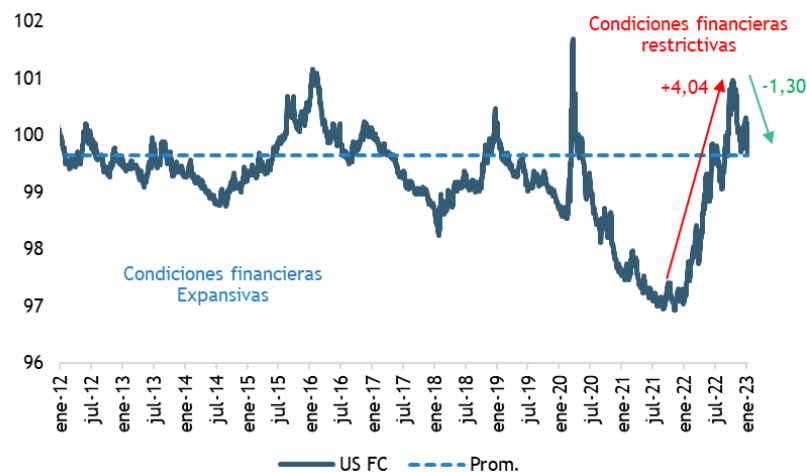


Condiciones Financieras

Las condiciones financieras se siguen aliviando, lo que conspira con el objetivo de mantener bien ancladas las expectativas de inflación

- 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.
- Los funcionarios de las FED ya se han mostrado reacios a recortar las tasas antes de tiempo debido a la preocupación de un paso en falso como la flexibilización en la década de 1970, como también se han mostrado incómodos con el alivio reciente de las condiciones financieras (que conspira con el objetivo de mantener bien ancladas las expectativas de inflación). Las condiciones financieras en EE. UU. se encuentran en los mismos niveles del mes de julio a pesar de que la FED ha subido 350 pb adicionales las tasas de interés desde entonces.

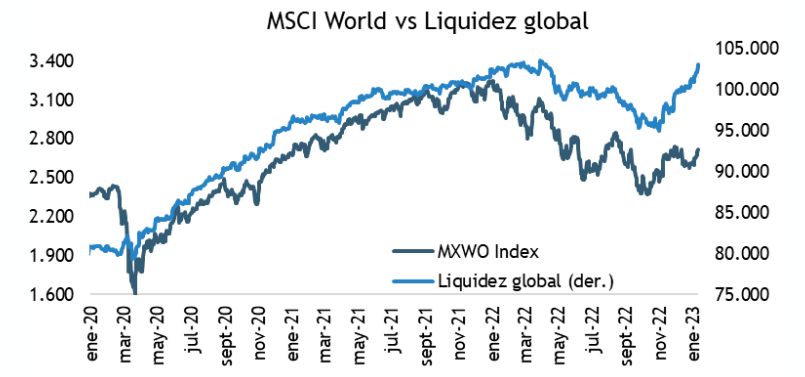
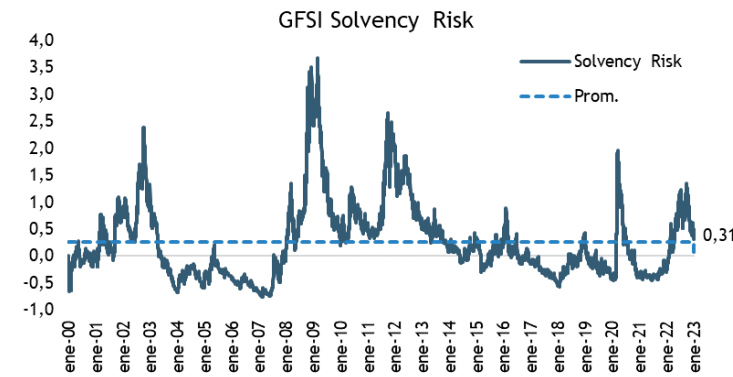
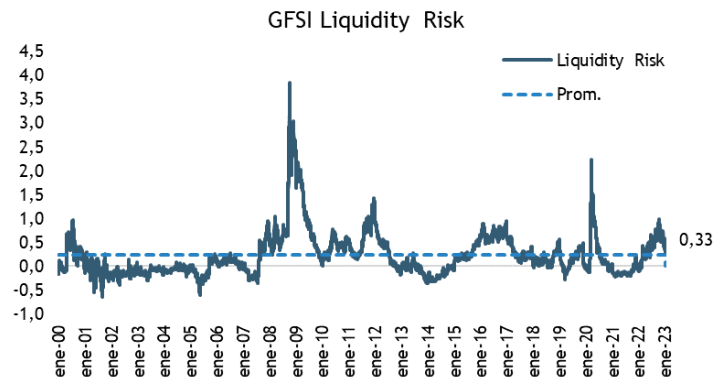
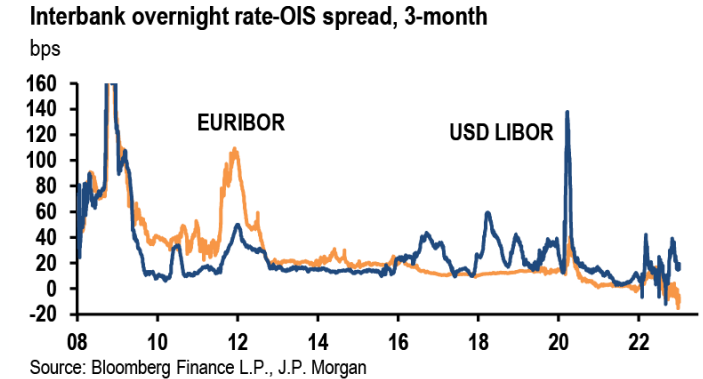
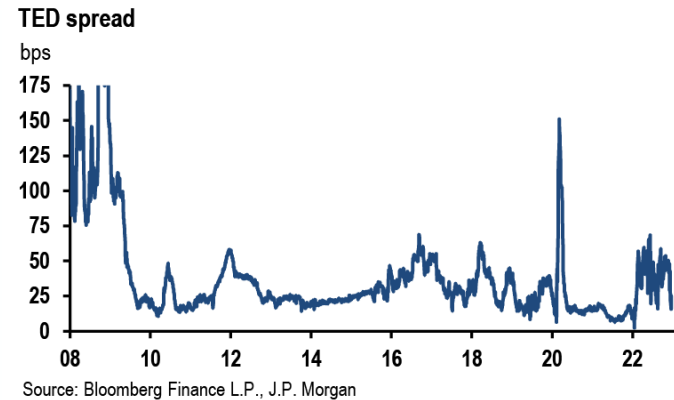
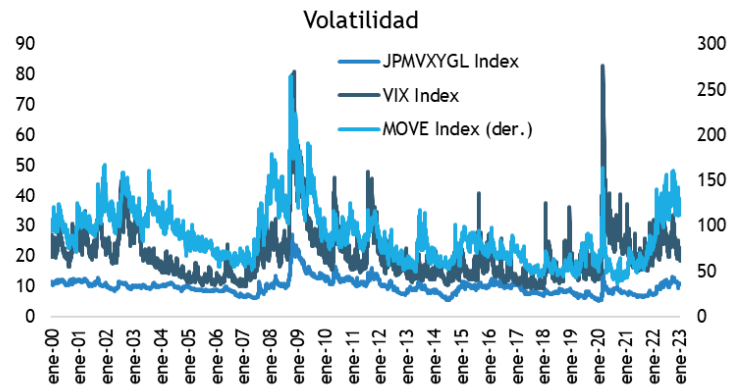
GS US Financial Conditions Index



Condiciones Financieras

Las condiciones financieras se siguen aliviando, lo que conspira con el objetivo de mantener bien ancladas las expectativas de inflación

- Las condiciones financieras en EE. UU. se encuentran en los mismos niveles del mes de julio a pesar de que la FED ha subido 350 pb adicionales las tasas de interés desde entonces



Riesgos de recesión

Los datos de la economía real muestran una probabilidad creciente de recesión, aunque acotada en precio de activos claves

- La creciente preocupación por los choques inflacionarios persistentes se ha combinado con noticias de una Reserva Federal más agresiva y un sentimiento decreciente, que ha llevado al mercado a incorporar un riesgo de recesión creciente.
- En total los riesgos de recesión de EE. UU. A 12 meses superan el 50%
- La probabilidad implícita de recesión en distintos activos se han moderado en los últimos 3 meses

One year recession risk details

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		18%	
Consumer sentiment	52.9	41%	51.4
Nonmanufacturing sentiment	50.3	63%	53.1
Manufacturing sentiment	46.2	70%	52.0
Residential building permits	1426.0	60%	1513.5
Auto sales	13.3	32%	12.6
Payrolls	247.0	50%	252.0
Unemployment rate	3.5	11%	4.6
Initial claims	187.8	0%	334.1
Senior loan officer opinion survey	39.1	97%	15.9
All near-term economic indicators above		53%	
Background risk indicators		42%	
All economic indicators		61%	

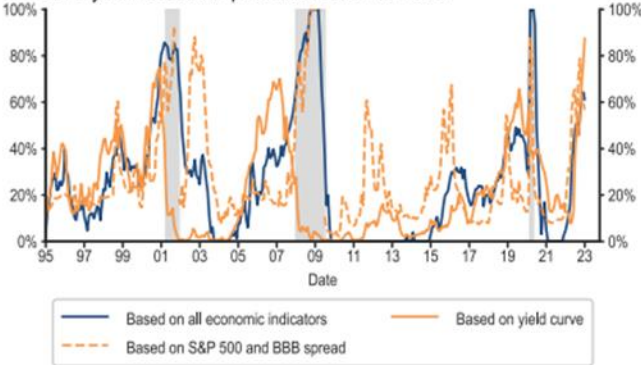
Source: J.P. Morgan. "Historical average unconditional probability" is the historical average probability of a recession starting within 12 months when beginning in an expansion, unconditional on any data. All other probabilities are based on regression models. Indicators enter the models as the deviation from their two-year average, and the sample is 1955-present excluding the periods from 7 months after the beginning of a recession to 18 months after the end, except for the SLOOS, which is a weighted average of the standards indexes for C&I; and CRE loans, 1990-present. Indicators are backcast based on related series where necessary to extend the sample back to 1955. The sentiment indicators are composites of multiple series. "Residential building permits" is single-family permits plus the 3-month average of multi-family permits. "Payrolls" is the 3-month average of nonfarm payroll gains. "All near-term economic indicators above" is the probability from a model based on the first principal component of the indicators in the table. "Background risk indicators" is the one-year probability from a model based on the first principal component of our medium-run recession indicators. "All economic indicators" is the probability from a model including the first principal component of our near-term indicators and the first component of the medium-term indicators.

Probabilities of US recession within 1 year from financial indicators

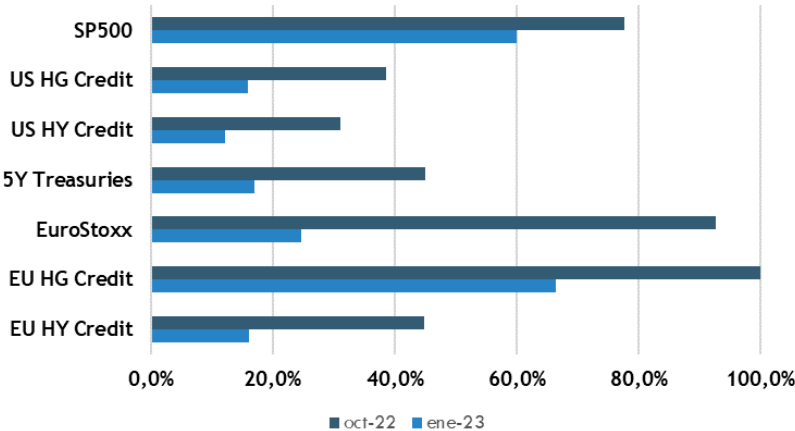
Indicator(s)	Current level	Implied 1-year recession probability	Level at 61% recession probability
S&P 500 drawdown from peak (%)	-16.0	57%	-17.4
A/BBB bond spread (bp)	153.1	27%	264.4
Yield curve (10yr minus 3mo, bp)	-132.0	88%	-20.5
S&P and spread together		57%	
S&P, spread, and yield curve		99%	
All financial and near-term economic		84%	
All financial and all economic		81%	

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

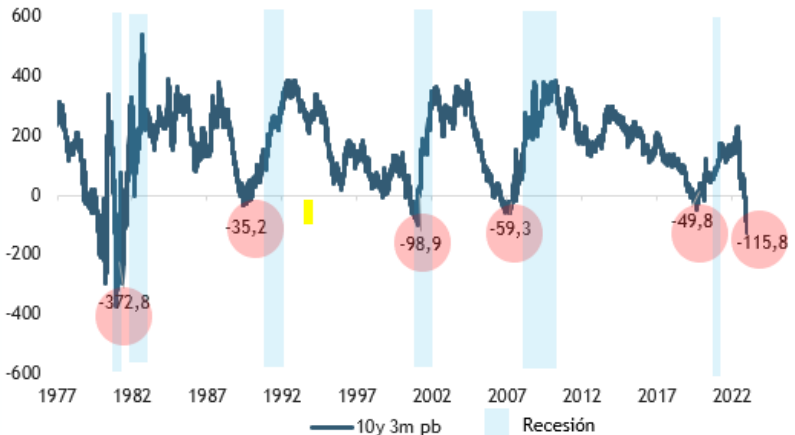
One-year recession probabilities since 1995



Probabilidad de Recesión según distintos mercados



Pendiente de la curva de rendimiento

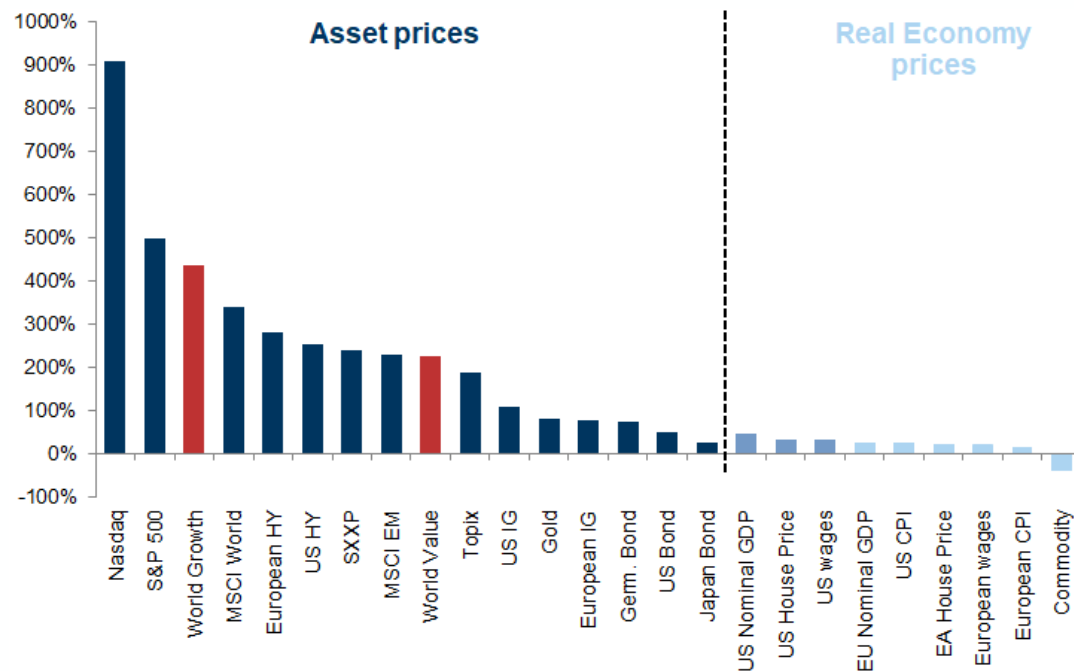


Cambio estructural en términos de posicionamiento

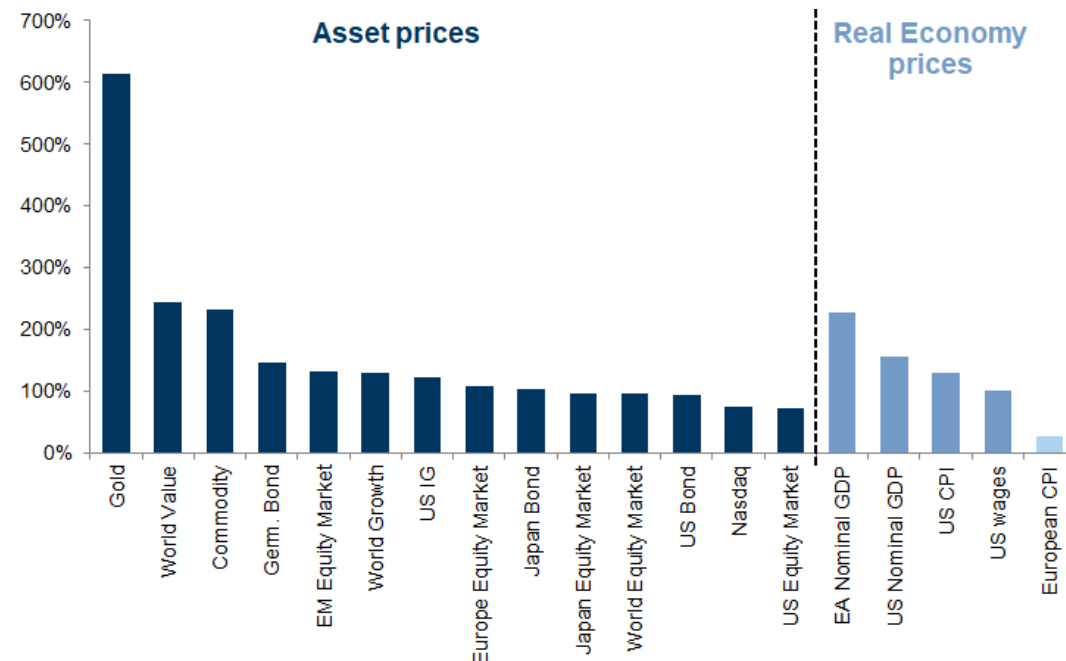
Escenario esperado ¿ en que activos posicionarse?

- 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, **si vemos que un nuevo aumento 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 periodo 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.

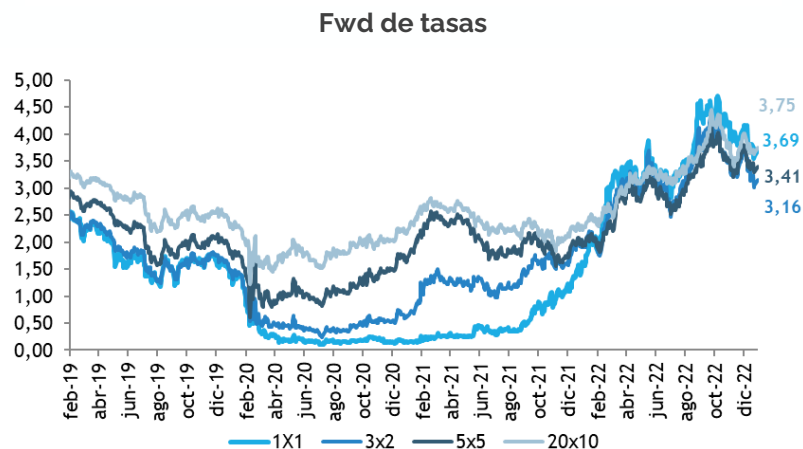
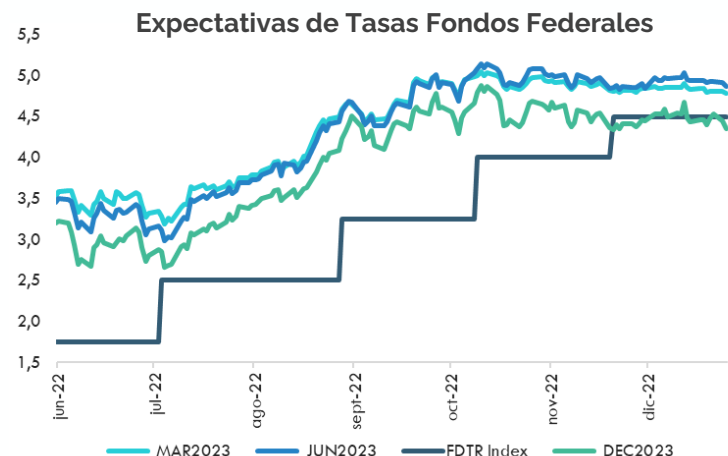


Estrategia RFI

Tasas Base y Expectativas

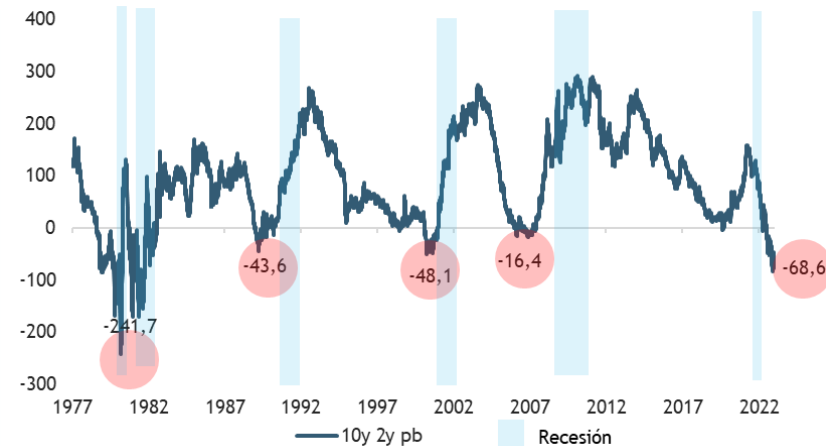
El enfriamiento de la inflación estadounidense aboga por una reducción del ritmo de alzas, no de los niveles de los rendimientos.

- El IPC subyacente de diciembre sube un 0,3%, cayendo la tasa interanual otras tres décimas hasta el 5,7%. Aunque la lectura estuvo en línea con el consenso, la caída sigue a dos meses consecutivos de fallas a la baja, solidificando la percepción de un rápido enfriamiento de la inflación.
- Combinado con la debilidad reciente en los datos de actividad, ha llevado a los mercados a reducir no solo la magnitud esperada del aumento en la próxima reunión de la Fed (a 25 pb), sino también los niveles máximos y de largo plazo de las tasas, algo que consideramos muy agresivo.
- La curva de rendimiento sigue profundamente invertida



US Seguimiento Tasas Base

	3 Meses	6 Meses	2 Años	5 Años	10 Años	30 Años
Var 30D Pb.	37,1	16,5	-4,0	-20,5	-17,6	-5,2
Var 90D Pb.	71,7	43,7	-30,0	-77,6	-73,1	-67,2
Var 7D Pb.	7,1	3,2	-6,0	-4,6	-1,7	5,1
Var 1D Pb.	0,6	-0,2	4,6	8,2	9,5	10,0
Hoy	4,644%	4,804%	4,172%	3,565%	3,486%	3,661%
7D	4,573%	4,772%	4,232%	3,611%	3,504%	3,610%
1M	4,273%	4,640%	4,213%	3,770%	3,662%	3,714%
3M	3,927%	4,367%	4,472%	4,341%	4,217%	4,334%
12M	0,165%	0,358%	1,057%	1,648%	1,865%	2,176%

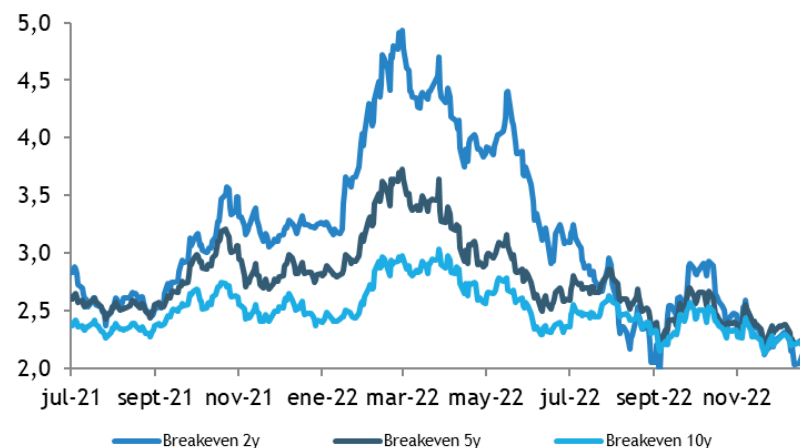


Breakeven de Inflación y Tasas Reales

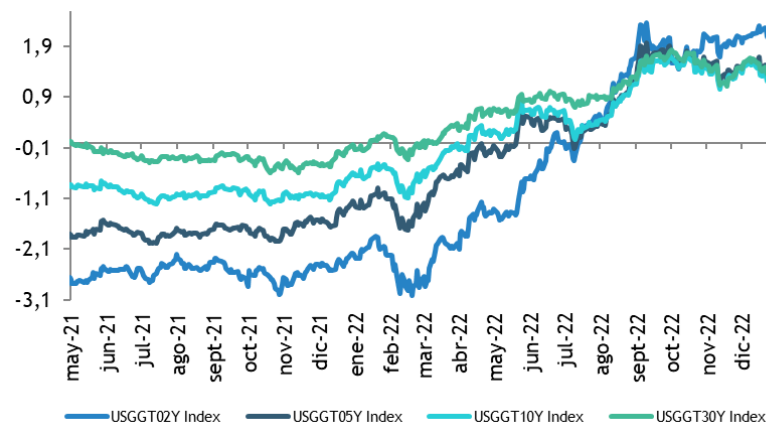
Y las tasas reales se afianzan en terreno positivo.

- Las expectativas de inflación siguen bien “ancladas”.
- Tasas reales operan estables

Evolución de Breakeven de Inflación US



Evolución de Tasas Reales US



US Seguimiento Breakeven Inflación

	1 Año	2 Años	5 Años	10 Años	30 Años
Var 30D Pb.	↓ -29,0	↓ -15,5	↓ -4,4	↑ 0,0	↑ 0,6
Var 90D Pb.	↓ -96,3	↓ -40,7	↓ -25,8	↓ -21,5	↓ -12,4
Var 7D Pb.	↑ 5,9	↑ 2,2	↑ 2,0	↓ -1,7	↓ -5,6
Var 1D Pb.	↓ -1,4	↑ 1,8	↓ -0,1	↓ -1,5	↓ -4,3
Hoy	1,760%	2,135%	2,247%	2,194%	2,215%
7D	1,701%	2,114%	2,227%	2,211%	2,271%
1M	2,050%	2,290%	2,291%	2,193%	2,209%
3M	2,723%	2,542%	2,505%	2,408%	2,340%
12M	3,671%	3,272%	2,855%	2,504%	2,267%

US seguimiento Tasas Reales

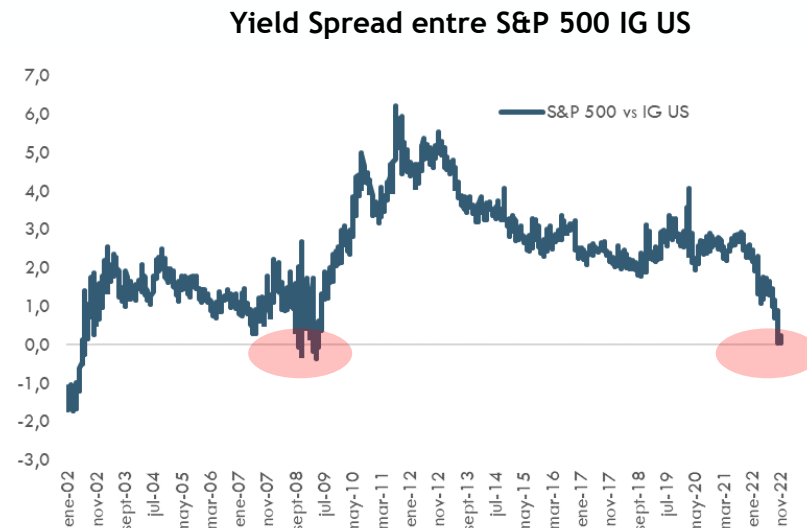
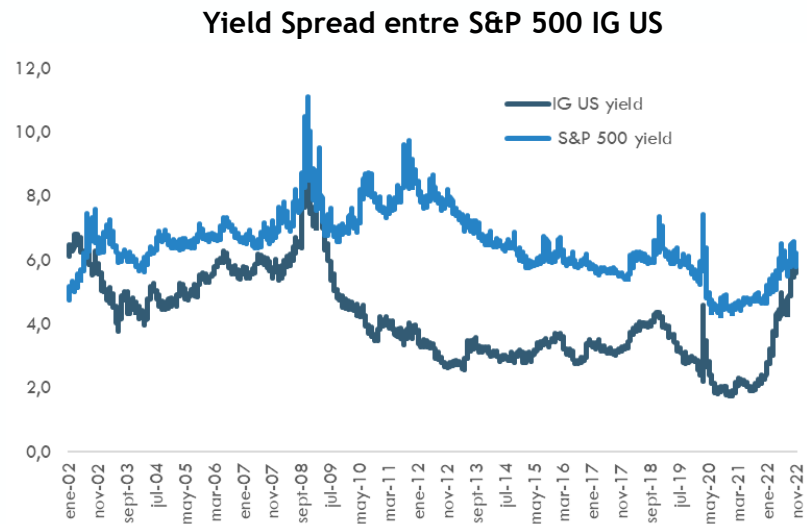
	2 Años	5 Años	10 Años	30 Años
Var 30D Pb.	↑ 23,0	↑ 3,6	↑ 3,1	↑ 8,0
Var 90D Pb.	↑ 12,9	↓ -44,7	↓ -29,6	↓ -25,0
Var 7D Pb.	↓ -2,1	↓ -11,3	↓ -2,4	↓ -1,5
Var 1D Pb.	↑ 7,8	↑ 7,2	↑ 8,6	↑ 8,8
Hoy	2,160%	1,384%	1,310%	1,436%
7D	2,181%	1,497%	1,334%	1,451%
1M	1,930%	1,348%	1,278%	1,356%
3M	2,031%	1,831%	1,606%	1,686%
12M	-2,355%	-1,344%	-0,778%	-0,172%

Sobre ponderar RF

Si bien las acciones tienen una ventaja relativa respecto a los bonos en un entorno más inflacionario, a medida que las presiones inflacionarias comienzan a moderarse, un paso intermedio en la toma de riesgo debería hacerse vía renta fija de grado de inversión.

- La mayoría de los escenarios base para 2023, asumen o un soft landing o una recesión leve, bajo el supuesto de que la inflación se desacelerará de manera importante y que la tasa terminal de política estaría en el rango de 5,0% – 5,25%, algo ya incorporado mayormente en los precios (por lo tanto, cualquier cosa mucho más restrictiva que eso, acercaría a la economía a un hard landing). **El problema, es que incluso en un escenario de soft landing, el upside potencial para los activos de riesgo parece limitado, dicho de otra forma, la relación riesgo retorno desde los niveles actuales no es atractiva, que es una de las razones por la que recomendamos aumentar la exposición a renta fija y efectivo (treasuries cortos rentan sobre el 4,5%) de cara a un 2023 que en primera instancia se presenta bastante incierto.**
- Dicho eso, donde si vemos que las cosas comienzan a verse más atractivas es en el mercado de bonos.** La deuda IG en EE. UU. ofrece hoy una tasa en torno 5,0% el nivel más alto en 15 años, que si la ajustamos por la inflación esperada a mediano plazo resulta en una tasa real en torno al 3,0%.
- Y al observar lo que ocurre cuando se compara con la yield implícita que ofrecen hoy las acciones, ¡es prácticamente la misma yield!, o dicho de otra forma el spread entre la yield implícita que ofrecen las acciones (inverso del P/U) y la yield que ofrece la deuda IG es prácticamente cero, el nivel más bajo desde antes de la crisis financiera. En el mundo deflacionario previo a la pandemia las acciones prácticamente no tenían competencia, "hoy les ha comenzado a salir gente al camino", **y si bien las acciones tienen una ventaja relativa respecto a los bonos en un entorno más inflacionario, a medida que las presiones inflacionarias comiencen a moderarse, un paso intermedio en la toma de riesgo debería hacerse vía renta fija de grado de inversión, especialmente para perfiles de inversión moderados.**

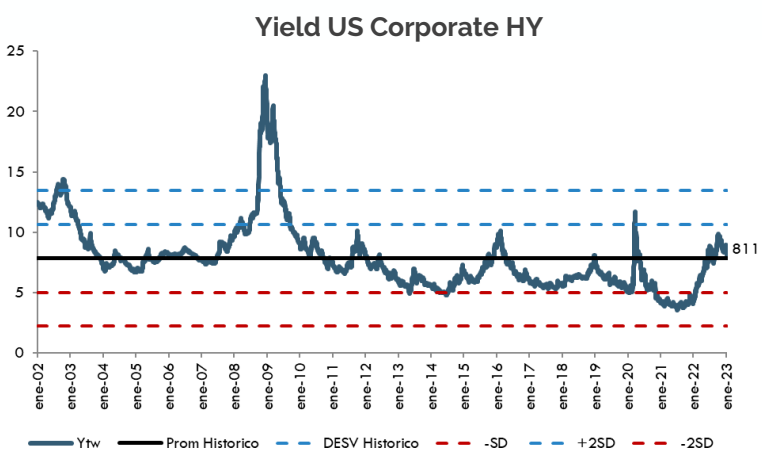
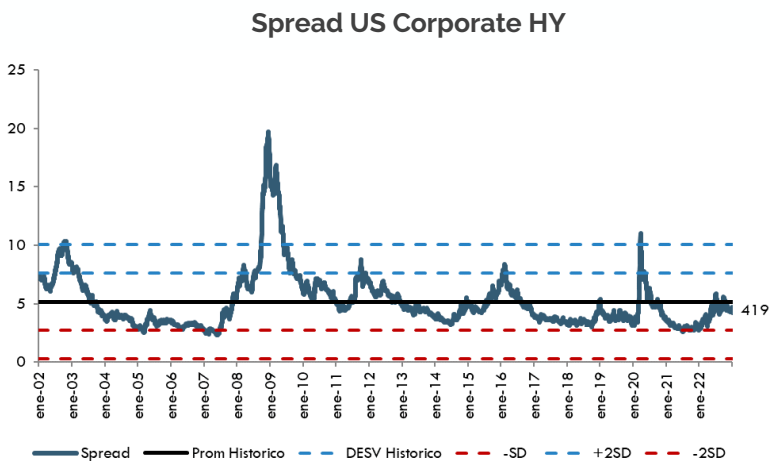
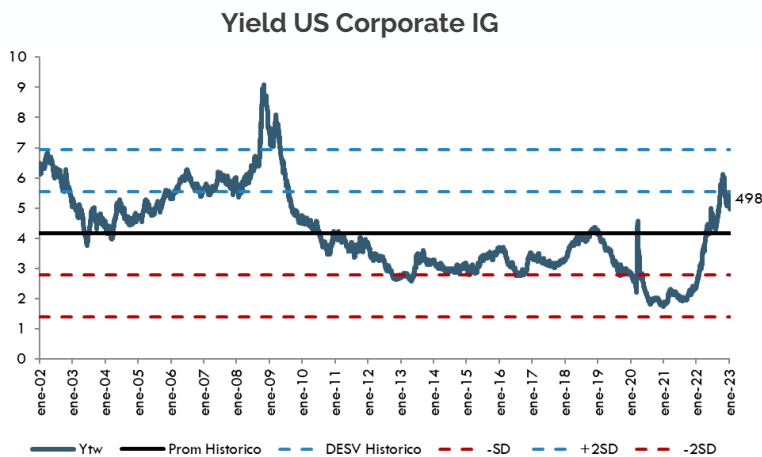
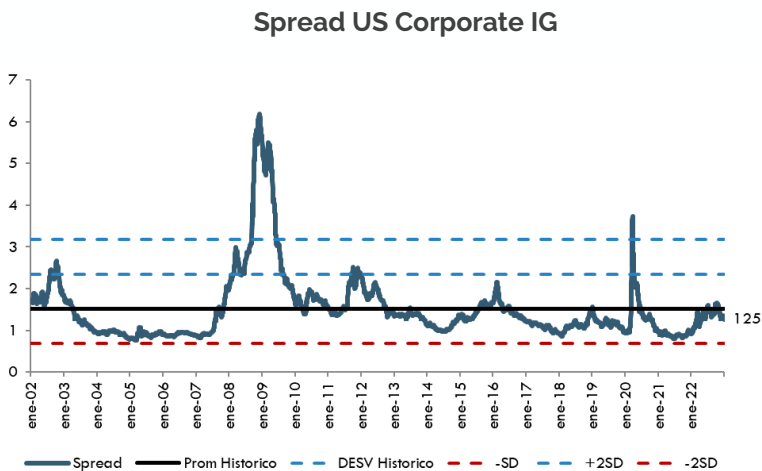
El spread entre la yield implícita que ofrecen las acciones (inverso del P/U) y la yield que ofrece la deuda IG es prácticamente cero, el nivel más bajo desde antes de la crisis financiera.



Renta Fija Internacional

Las cosas comienzan a verse más atractivas en el mercado de bonos. La deuda IG en EE. UU. ofrece hoy una tasa del 5,5%, el nivel más alto en 15 años

- La renta fija muestra una importante recuperación medio de una caída generalizada de las tasas base.
- Respecto a los Spreads Corporativos, la relación riesgo retorno no es atractiva especialmente en deuda de alto rendimiento.



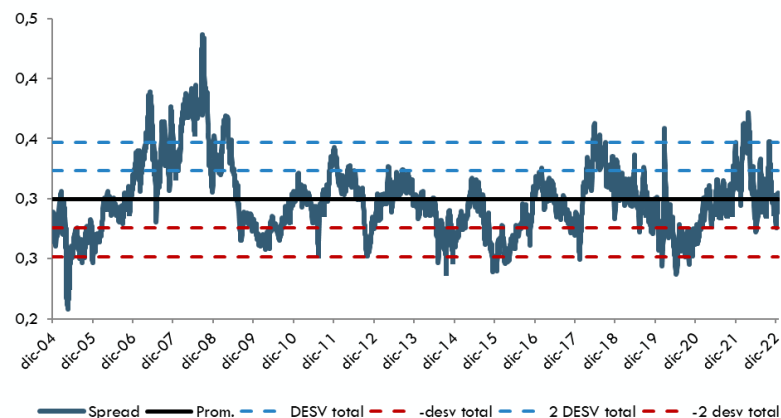
Renta Fija Internacional				
	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Retornos				
Bloomberg Barclays Global	462,6	0,40%	3,74%	-12,28%
Bloomberg Barclays EM USD agregado	1.108,0	0,98%	3,22%	-10,48%
US Corporate Investment Grade	3.090,4	0,67%	4,12%	-10,04%
Euro Aggregate Corporate Total Return	234,0	0,62%	2,77%	-10,76%
Emerging Markets Investment Grade	472,1	1,01%	2,71%	-12,59%
US Corporate High Yield	2.266,0	-0,18%	3,66%	-6,50%
Pan-European High Yield (Euro)	330,6	0,37%	2,89%	-7,69%
Emerging Markets High Yield	1.282,7	0,93%	4,09%	-6,70%
ABS Credit Card	411,9	0,42%	1,34%	-4,66%
U.S. Securitized: MBS/ABS/CMBS and CDO	286,7	0,56%	3,54%	-7,14%
US MBS Index	2.100,9	0,55%	3,61%	-7,19%
Tasas				
	Actual	1W	YTD	1Y
Bloomberg Barclays Global	3,4	3,5	3,7	1,5
Bloomberg Barclays EM USD agregado	7,0	7,2	7,5	4,7
US Corporate Investment Grade	4,9	5,03	5,4	2,7
Euro Aggregate Corporate Total Return	3,8	3,95	4,3	0,6
Emerging Markets Investment Grade	5,1	5,24	5,5	3,0
US Corporate High Yield	8,2	8,10	9,0	4,8
Pan-European High Yield (Euro)	7,3	7,35	8,0	3,6
Emerging Markets High Yield	10,3	10,48	11,1	7,7
U.S. Securitized: MBS/ABS/CMBS and CDO	4,3	4,33	4,8	2,2
US MBS Index	4,2	4,29	4,7	2,3
Spreads (puntos base)				
	Actual	1W	YTD	1Y
Bloomberg Barclays Global	48	48	51	36
US Corporate Investment Grade	124	124	130	100
Euro Aggregate Corporate Total Return	158	161	167	100
US Corporate High Yield	429	407	469	312
Pan-European High Yield (Euro)	455	455	493	325
Emerging Markets High Yield	661	668	694	613
ABS Credit Card	48	48	53	25
US MBS Index	42	39	51	25

Renta Fija Internacional

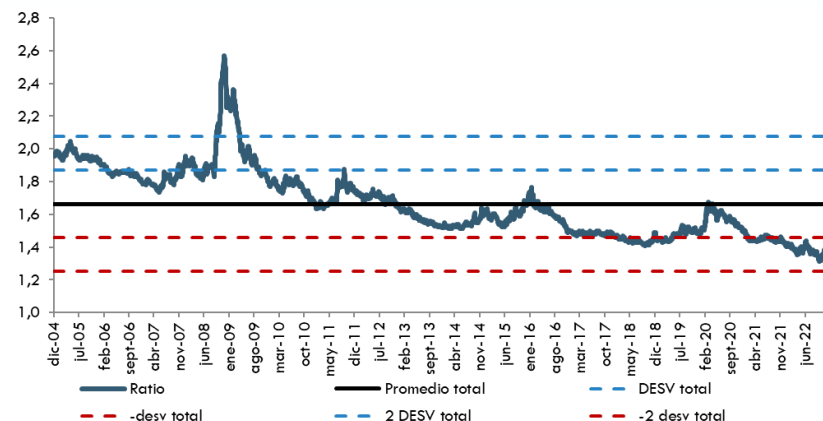
Spreads relativos

- Spread relativos en niveles promedio. Sin embargo, preferimos estar en la parte IG dados los riesgos de recesión

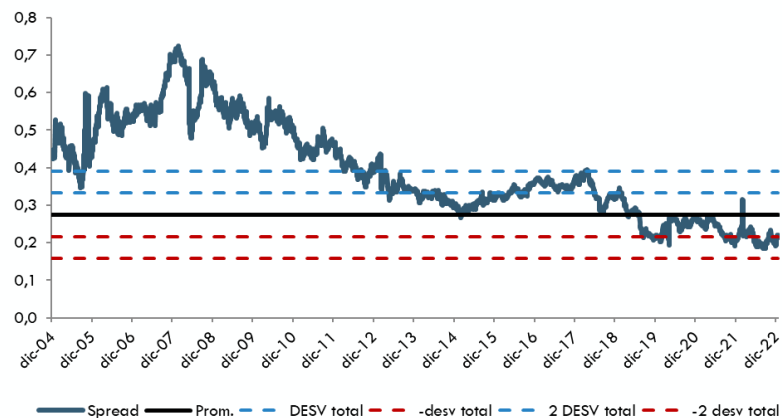
Spread relativo IG / HY US



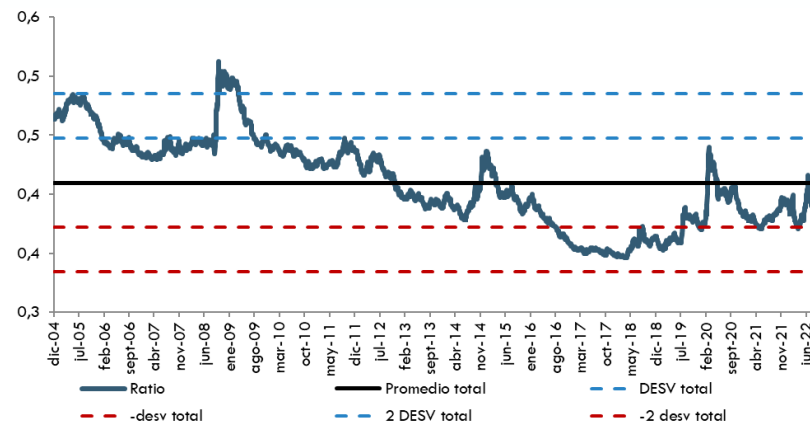
Desempeño relativo IG/ HY US



Spread relativo EM IG/ HY



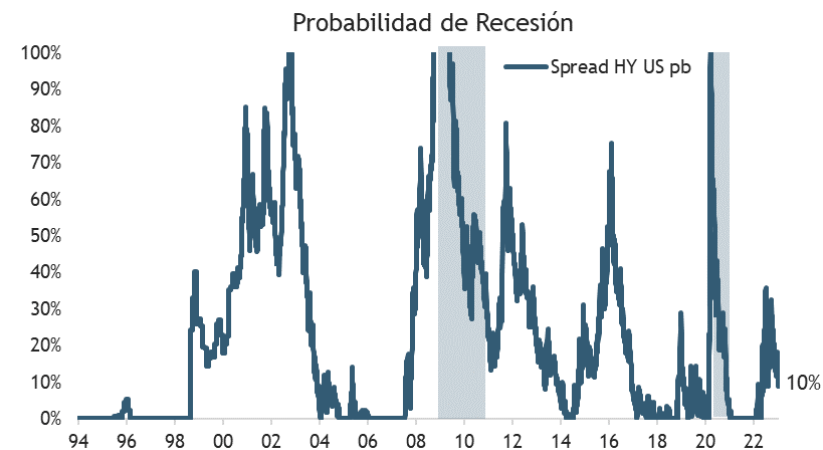
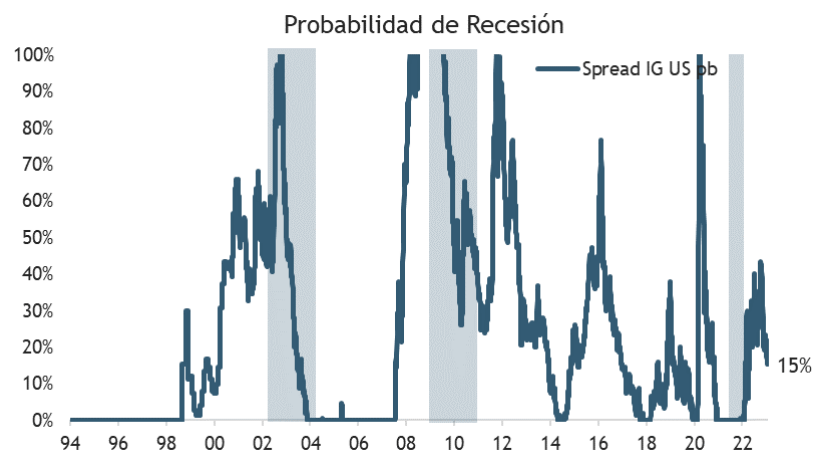
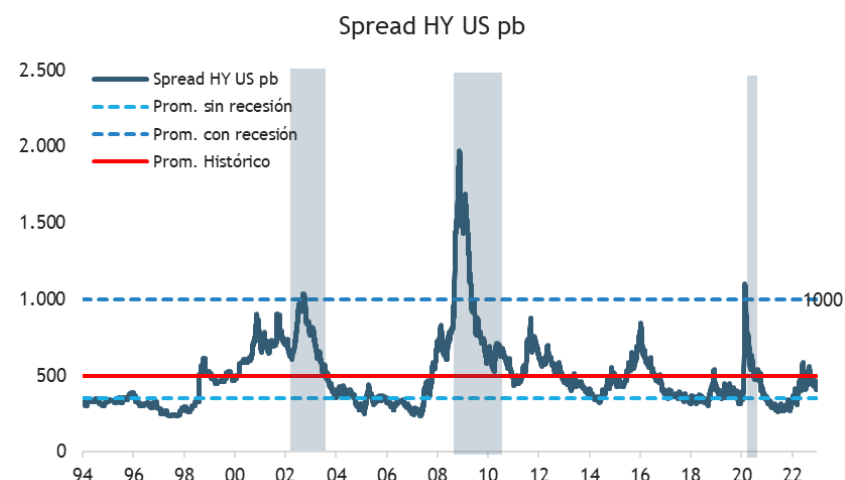
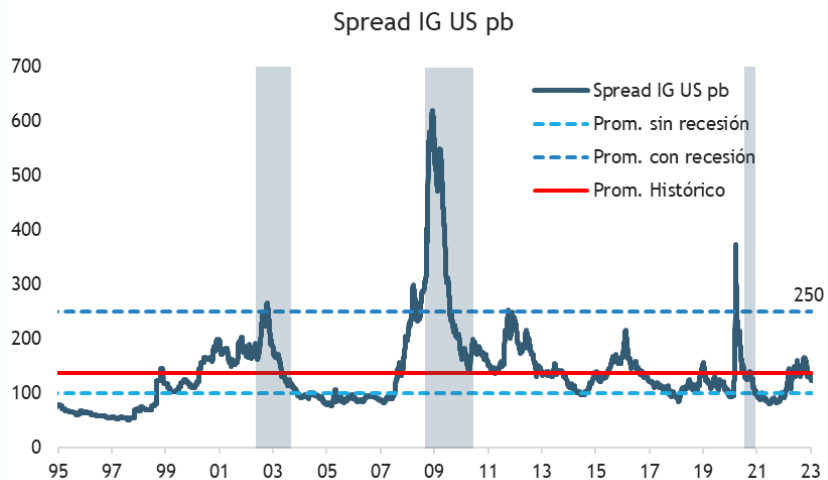
Desempeño relativo EM IG/HY



Renta Fija Internacional

La renta fija US incorpora una bajo riesgo de recesión

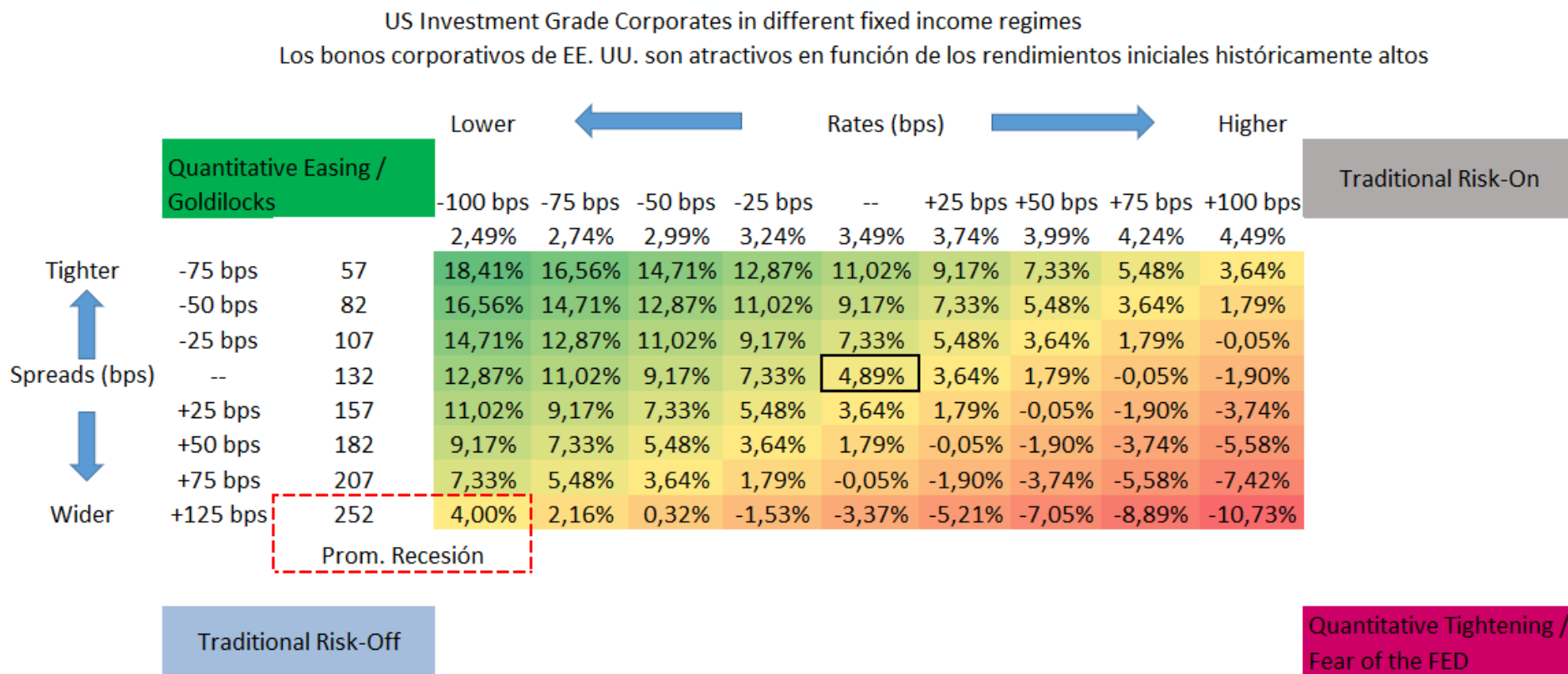
- La probabilidad de recesión en la deuda IG es del 15%, mientras que en el HY es apenas un 10%



Renta Fija Internacional

Los bonos corporativos de EE. UU. son atractivos en función de los rendimientos iniciales históricamente altos

- En un escenario de recesión la caída de las bases más que compensa el alza en los spreads

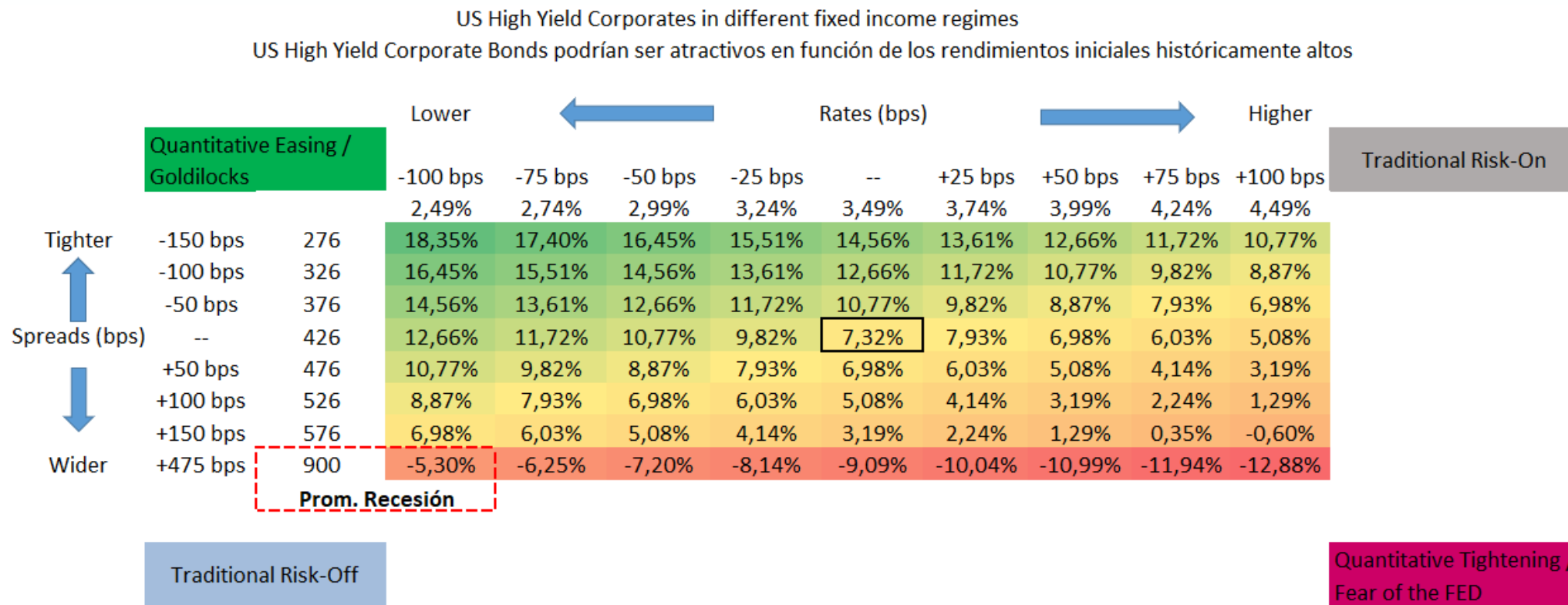


*El recuadro central es la yield-to-worst del índice corporativo de EE. UU. de Bloomberg al 20/01/2023. Si no hubiera cambios en los spreads o las tasas de interés, este rendimiento inicial se aproximaría al rendimiento de 1 año del índice. Este gráfico muestra las posibilidades de rentabilidad del índice a 12 meses utilizando la yield del punto de partida y aplicando cambios incrementales de 25 pb en las tasas, los diferenciales o ambos. Los cambios en las tasas de interés representan un cambio paralelo en la curva de rendimiento que ocurre al final del período.

Renta Fija Internacional

Los bonos High Yield US podrían ser atractivos en función de los rendimientos iniciales históricamente altos

- Pero en un escenario de recesión la caída de las bases no compensa el alza en los spreads



*El recuadro central es la yield-to-worst del índice HY US de Bloomberg al 20/01/2023. Si no hubiera cambios en los spreads o las tasas de interés, este rendimiento inicial se aproximaría al rendimiento de 1 año del índice. Este gráfico muestra las posibilidades de rentabilidad del índice a 12 meses utilizando la yield del punto de partida y aplicando cambios incrementales de 25 pb en las tasas, los diferenciales o ambos. Los cambios en las tasas de interés representan un cambio paralelo en la curva de rendimiento que ocurre al final del periodo.

Conclusiones RFI

- El enfriamiento de la inflación estadounidense aboga por una reducción del ritmo de alzas, no de los niveles de los rendimientos.
 - Pendiente negativa, neutrales en duración (en torno a 4 años)
- **Sobreponderar IG US.** Las cosas comienzan a verse más atractivas en el mercado de bonos. La deuda IG en EE. UU. ofrece hoy una tasa del 5,0%, el nivel más alto en 15 años. **En un escenario de recesión la caída de las bases más que compensa el alza en los spreads.**
- Respecto a los Spreads Corporativos, la relación riesgo retorno no es atractiva especialmente en deuda de alto rendimiento
- La renta fija US incorporan un bajo riesgo de recesión

Estrategia RVI



Renta Variable Internacional

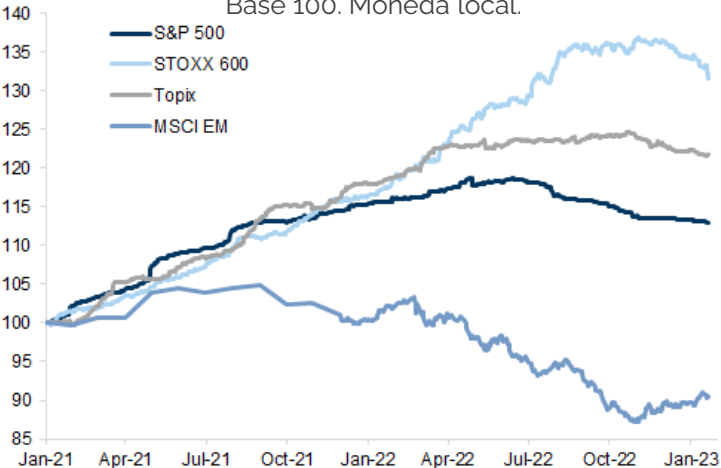
Renta Variable Global: El enfoque pronto pasará de la valoración a las utilidades

- Mayores tasas de interés ejercieron presión sobre las valorizaciones de la renta variable durante 2022, pero ahora el enfoque pasará de la valoración a las utilidades en un entorno macro cada vez más desafiante
- Valorizaciones no son atractivas para el caso US

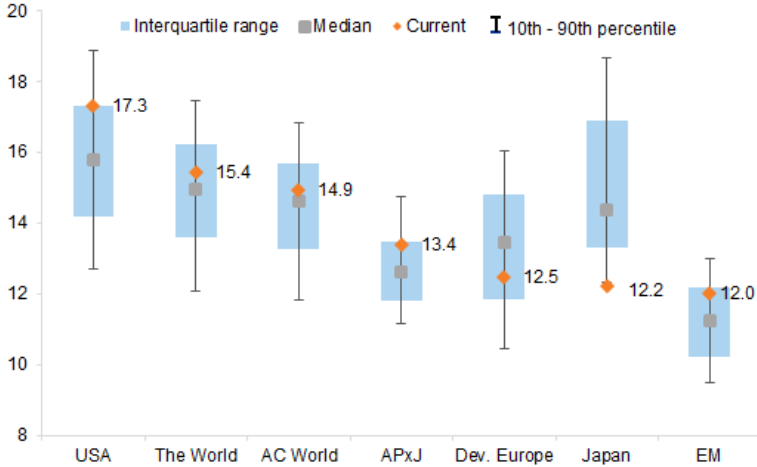
Crecimiento de Ventas, Crecimiento de EPS y Márgenes Netos. Estimaciones de Consenso

	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
S&P 500	12.0	3.0	6.0	2.0	12.3	12.6
STOXX 600	17.9	0.5	16.6	0.1	9.7	9.9
TOPIX (FY basis)	12.5	1.6	11.0	3.4	6.0	6.1
MSCI AP ex Japan	10.9	4.9	5.0	3.0	10.3	10.2
MSCI EM	13.4	5.1	4.6	-1.0	10.5	10.0
MSCI AC World	12.3	2.5	6.5	2.3	11.1	11.1
Energy	44.5	-7.2	117.8	-16.2	11.8	10.4
Materials	11.9	-2.8	-3.1	-15.7	11.6	9.9
Industrials	14.4	1.9	18.3	-1.2	8.4	8.1
Cons. Discretionary	12.3	6.5	3.3	16.6	6.2	6.8
Cons. Staples	10.4	4.3	5.3	5.6	6.8	6.8
Health Care	8.0	3.1	5.0	-1.1	11.5	11.1
Financials	3.6	6.7	-10.5	15.0	16.0	18.0
IT	9.1	2.8	4.2	0.0	17.3	16.6
Communication Svs	3.7	4.1	-17.3	8.5	11.4	12.4
Utilities	5.2	3.7	2.8	17.4	7.9	8.9
Real Estate	5.9	5.0	9.9	3.1	17.4	15.2

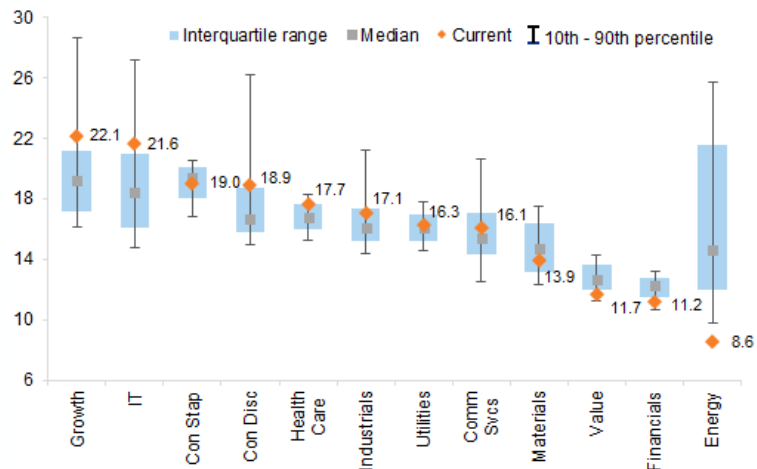
Revisiones de EPS de 2022 durante los últimos 12 meses. Base 100. Moneda local.



Rangos de valoración de los índices MSCI World. P/U fwd a 12 meses relativo a los últimos 10 años



Valoraciones de sector/estilo del MSCI World. P/U fwd a 12 meses relativo a los últimos 10 años



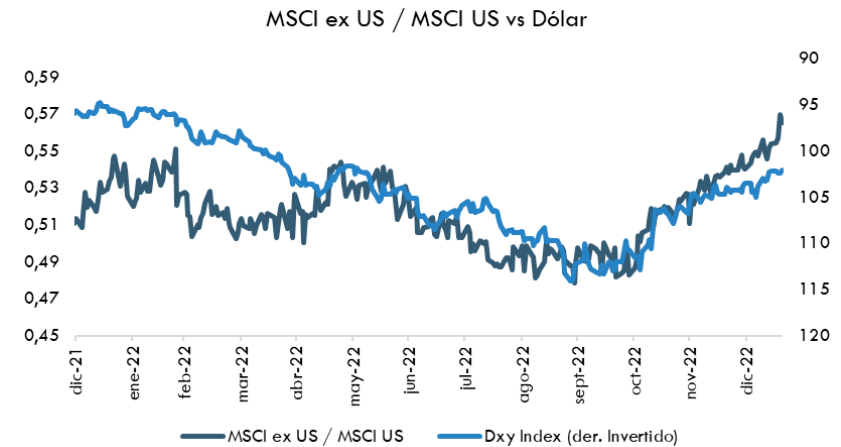
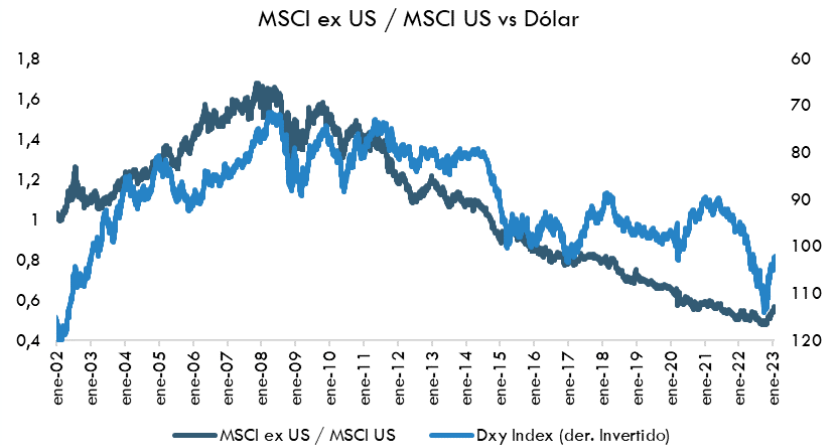
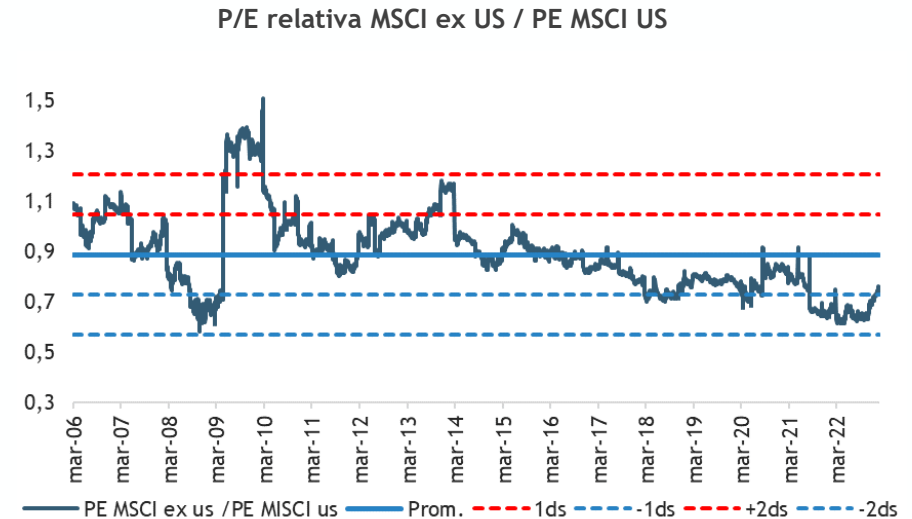
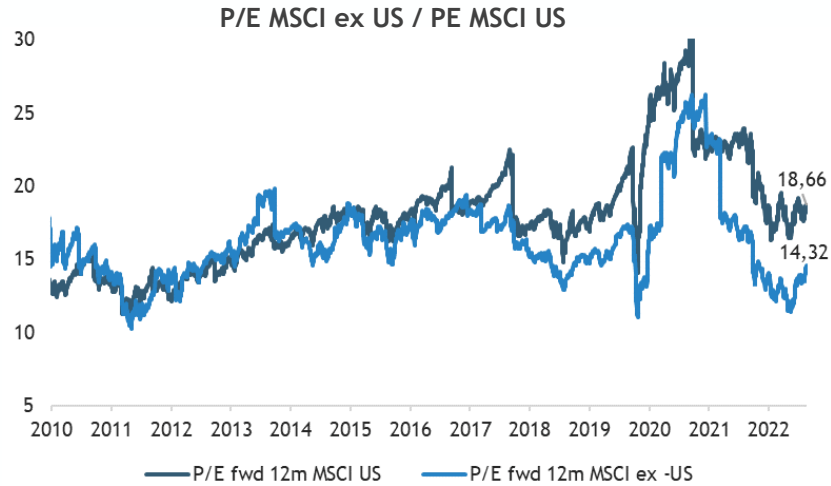
Renta Variable Internacional

	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Mdos. Desarrollados (URTH)	114,4	-0,34	4,72	-9,49
Mdos. Emergentes (EEM)	41,7	0,86	9,91	-14,21
EEUU				
S&P 500 (SPY)	395,1	-0,83	3,34	-10,10
Nasdaq (QQQ)	282,3	0,51	6,06	-21,35
Dow Jones (DIA)	333,1	-2,82	0,62	-2,13
Russell 1000 value (IWD)	155,7	-1,69	2,74	-2,96
Russell 1000 growth (IWF)	224,0	0,21	4,61	-17,86
Europa				
Eurozona Hedged (HEZU)	30,4	-0,65	9,47	-0,02
Eurozona (EZU)	43,7	-0,55	10,65	-7,06
Alemania (EWG)	27,7	-0,25	12,09	-12,42
UK (EWU)	32,7	0,28	6,69	-1,20
Francia (EWQ)	36,4	-0,12	9,95	-2,48
España (EWP)	26,6	0,21	10,03	3,37
Italia (EWI)	29,5	-0,41	9,50	-5,82
Austria (EWO)	20,7	0,39	8,68	-16,19
Suiza (EWL)	44,8	0,52	6,92	-9,16
Asia				
Japon (EWJ)	57,7	1,63	5,98	-10,25
China (MCHI)	54,6	1,32	14,93	-14,05
India (INDA)	42,6	0,32	2,05	-8,73
Australia (EWA)	24,3	1,29	9,40	6,02
Nueva Zelanda (ENLZ)	52,0	2,91	7,11	-5,55
Latam				
Latam (ILF)	24,8	-0,14	8,41	11,75
Brasil (EWZ)	29,2	-1,05	4,40	9,27
México (EWW)	56,9	0,30	14,96	18,69
Chile (ECH)	28,1	2,63	3,65	18,08
Colombia (ICOL)	13.380,0	-0,02	5,45	-8,94
Peru (EPU)	31,4	-2,12	9,66	-2,00

Renta Variable Internacional

Las valorizaciones son mas atractivas fuera de US

- Tendencia retroalimentada por la débil del dólar y la reapertura en China



Renta Variable Internacional

Las Valorizaciones son mas atractivas fuera de US y en sectores value

- US continúa transado con premio (4° cuartil) frente a varias de las regiones, excluyendo Emergente, Asia Emergente y China.
- En términos de sectoriales y de estilos las valorizaciones siguen siendo más atractivas en el value.

	US/Emergentes	US/Europa	US/LATAM	US/Japón	US/Asia Emergente	US/China
	PE US/EM	PE US/EU	PE US/LA	PE US/JP	PE US/MS	PE US/CN
PROMEDIO	1,53	1,15	1,37	1,09	1,51	1,48
LAST	1,572	1,42	2,11	1,35	1,50	1,63
0	1,05	0,66	0,94	0,32	0,95	0,92
1	1,38	1,08	1,13	0,95	1,34	1,32
2	1,60	1,16	1,26	1,13	1,60	1,48
3	1,68	1,27	1,41	1,24	1,68	1,69
4	2,04	1,53	2,46	1,57	1,93	2,30
Percentil	42	95	91	93	37	71

Value transa bajo su promedio en toda la muestra menos US

	USA		Emergentes		Europa		China	
	Value	Growth	Value	Growth	Value	Growth	Value	Growth
	RLV Index	RLG Index	MXEF000V Index	MXEF000G Index	MXEU000V Index	MXEU000G Index	MXCN000V Index	MXCN000G Index
PROMEDIO	14,26	18,87	8,36	14,22	10,87	16,60	8,15	18,30
LAST	14,39	20,95	7,72	17,61	8,72	19,94	6,5	23,00
0	9,7	11,6	6,4	8,5	6,9	9,9	4,5	8,6
1	12,6	14,9	7,5	11,7	9,4	13,1	6,9	13,2
2	14,2	18,3	8,1	13,8	11,0	16,6	7,6	15,5
3	16,0	20,8	8,9	15,1	12,4	18,3	8,8	23,2
4	18,8	31,7	12,3	23,0	14,5	26,7	14,1	38,8
Percentil	52	76	37	86	14	84	12	74

Renta Variable Internacional

Utilidades comienzan a corregirse aun más a la baja dado el entono corporativo más desafiante de cara a 2023

Crecimiento EPS por regiones

- Emergentes, USA, Asia emergente y China: Tendencia bajista (último dato es menor a la media móvil de 3 meses y 12 meses).
- En lo que va de enero se observan importante revisiones al alza para China, en línea con el proceso de reapertura económica en curso.

	Emergentes MXEF Index	Europa MXEU Index	LATAM MXLA Index	USA MXUS Index	Japón MXJP Index	Asia Emergente MXMS Index	China MXCN Index
VAR EPS							
1M	-0,8%	-2,2%	1,8%	0,7%	-0,6%	-2,2%	-5,1%
3M	-7,3%	-4,4%	4,5%	-2,7%	-1,6%	-10,0%	-6,5%
12M	-18,2%	13,6%	13,0%	2,3%	7,2%	-16,9%	-11,3%
EPS							
LAST	88,16	11,84	263,54	213,51	91,35	45,12	6,16
3 MA	91,22	12,28	253,30	215,10	92,53	47,75	6,49
12 MA	101,80	11,62	268,89	216,79	91,15	53,18	6,94
% 3 MA	-3,4%	-3,5%	4,0%	-0,7%	-1,3%	-5,5%	-5,0%
% 12 MA	-13,4%	2,0%	-2,0%	-1,5%	0,2%	-15,2%	-11,2%
TRAIL_12M_EPS	94,37	11,91	532,95	209,53	83,36	42,84	5,15
Crecimiento EPS NTM	-6,59%	-0,52%	-50,55%	1,90%	9,59%	5,33%	19,70%
Momentum EPS (MOVIL 3 MESES)							

	11-02-2022	11-03-2022	08-04-2022	06-05-2022	03-06-2022	01-07-2022	29-07-2022	26-08-2022	23-09-2022	21-10-2022	18-11-2022	16-12-2022	13-01-2023
Emergente	2,7%	-4,9%	-5,6%	-8,6%	-0,2%	-4,3%	-3,4%	-4,7%	-5,3%	-8,2%	-8,4%	-4,9%	-1,2%
Europa	2,2%	4,6%	7,2%	7,9%	6,0%	4,6%	3,8%	5,2%	4,3%	2,1%	-1,8%	-3,8%	-3,3%
Latam	7,7%	15,1%	24,2%	15,7%	19,5%	1,5%	0,5%	-6,5%	-5,3%	-4,0%	-8,4%	-8,8%	-5,2%
USA	2,9%	3,4%	3,6%	3,2%	2,8%	1,8%	0,2%	-0,9%	-0,3%	-0,7%	-2,8%	-3,3%	-2,2%
Japon	6,5%	0,9%	2,7%	1,5%	0,2%	0,6%	2,0%	3,9%	2,8%	2,3%	3,5%	-0,1%	-0,2%
Asia Emergente	1,7%	1,6%	-0,8%	-3,3%	-3,2%	-5,6%	-4,8%	-5,4%	-6,6%	-10,0%	-9,5%	-5,1%	-1,2%
China	0,1%	3,3%	-0,8%	-6,7%	-10,3%	-8,0%	-3,3%	-2,4%	-3,3%	-5,3%	-4,2%	0,1%	7,5%

Renta Variable Internacional

Utilidades comienzan a corregirse a la baja dado el entono corporativo más desafiante de cara a 2023

Crecimiento EPS por regiones/sectorial

- USA Value/Growth, Emergente Growth y China Value: Tendencia bajista (último dato es menor a la media móvil de 3 meses y 12 meses)
- En los va de enero se observan importante revisiones al alza para China, en línea con el proceso de reapertura económica en curso

	USA		Emergentes		Europa		China	
	Value	Growth	Value	Growth	Value	Growth	Value	Growth
	RLV Index	RLG Index	MXEF000V Index	MXEF000G Index	MXEU000V Index	MXEU000G Index	MXCN000V Index	MXCN000G Index
VAR EPS								
1M	0,4%	0,9%	0,8%	-5,4%	-1,3%	-6,3%	-8,1%	-7,8%
3M	-3,4%	-2,0%	-3,1%	-15,8%	-3,2%	-8,2%	-11,5%	-7,5%
12M	3,6%	0,9%	-18,5%	-14,3%	18,5%	8,7%	-6,7%	-2,5%
EPS	RLV Index	RLG Index	MXEF000V Index	MXEF000G Index	MXEU000V Index	MXEU000G Index	MXCN000V Index	MXCN000G Index
LAST	104,04	103,00	21,91	13,03	12,92	8,40	26,83	1,74
3 MA	105,48	103,35	21,89	14,62	13,25	9,07	29,84	1,87
12 MA	105,77	104,80	24,99	15,17	12,32	8,64	30,19	1,79
% 3 MA	-1,4%	-0,3%	0,1%	-10,9%	-2,5%	-7,3%	-10,1%	-6,8%
% 12 MA	-1,6%	-1,7%	-12,3%	-14,1%	4,8%	-2,7%	-11,1%	-3,0%
TRAIL_12M_EPS	133,37	92,87	24,01	13,41	13,88	7,23	24,06	1,44
Crecimiento EPS NTM	-22,00%	10,92%	-8,72%	-2,84%	-6,91%	16,20%	11,49%	20,45%

Momentum EPS (MOVIL 3 MESES)

	11-02-2022	11-03-2022	08-04-2022	06-05-2022	03-06-2022	01-07-2022	29-07-2022	26-08-2022	23-09-2022	21-10-2022	18-11-2022	16-12-2022	13-01-2023
Value USA	3,3%	3,6%	4,3%	5,1%	4,3%	3,5%	1,0%	-0,1%	-0,7%	-1,4%	-3,2%	-4,2%	-2,6%
Growth USA	3,6%	3,2%	2,8%	1,3%	0,7%	0,3%	-0,1%	-0,8%	-0,8%	-0,4%	-2,3%	-3,0%	-1,8%
Value Emergente	7,4%	-5,7%	-5,4%	-9,0%	-0,8%	-5,9%	-4,9%	-6,1%	-5,8%	-8,1%	-7,9%	-3,3%	1,1%
Growth Emergente	-2,5%	-2,8%	-4,7%	-7,5%	4,9%	2,2%	3,3%	-2,8%	-4,6%	-8,2%	-7,9%	-9,7%	-6,3%
Value Europa	4,5%	5,2%	6,8%	8,7%	10,0%	9,5%	7,0%	4,8%	4,6%	2,5%	-1,9%	-3,0%	-3,7%
Growth Europa	-7,2%	8,2%	5,2%	4,2%	7,9%	3,1%	4,1%	0,9%	3,7%	2,0%	-0,1%	-5,3%	-4,3%
Value China	5,8%	1,4%	-5,1%	-5,7%	-3,0%	2,3%	1,0%	-3,9%	-1,1%	-1,2%	-3,1%	-2,2%	-2,2%
Growth China	-10,4%	2,0%	-1,2%	-10,2%	-3,5%	0,9%	12,5%	4,2%	6,3%	3,1%	-0,4%	-9,1%	-2,5%

Renta Variable Internacional

Tres factores explican el retorno de una acción: Dividendos, ganancias de capital (expansión de múltiplos) y retorno por FX

Nivel de tasas limita expansión de múltiplos. Dividendos y retorno por FX serán los factores más relevantes para explicar el desempeño de los mercados de equity.

- EPS de EE.UU. se contrae ~13% en promedio durante una recesión, por lo que una caída del 10% del EPS para el 2023 es el escenario base que estimamos dado que se avecina una recesión en EE.UU. Asumimos misma caída de EPS para todas las regiones.
- El Upside/Downside de cada una de las regiones está compuesto por 3 grandes factores: Primero, que el múltiplo Precio Utilidad de la región vuelva a su promedio de los últimos 15 años; Segundo, sumamos el dividendo proyectado para el año 2023 de la región; Por último, agregamos una reversión a la media histórica (mismo periodo de tiempo que con el múltiplo PU) del Tipo de Cambio Real.
- Es interesante observar cuanto aporta cada uno de estos inputs al Upside/Downside total. Por ejemplo, en el caso de LATAM se puede ver que gran parte del upside proviene por el lado de valorización, mientras que para Japón prácticamente todo el upside proviene de la moneda.
- Bajo esta metodología US no se ve particularmente atractivo.

	Castigo de EPS 10%					Upside/Downside por input			
	EPS	PU ajustada	PU promedio	Upside/Downside	Fair Value		Reversión a la media PU	Dividendo	Reversión a la media TC real
Latinoamérica	237,2	9,0	12,0	57,7%	3357,3	Latinoamérica	33,9%	6,7%	17,2%
Japon	82,2	14,0	15,2	45,5%	1674,0	Japon	8,91%	2,81%	33,79%
EU VALUE	11,6	9,7	10,9	19,4%	134,5	EU VALUE	12,21%	5,30%	1,84%
China VALUE	24,1	7,2	8,2	13,2%	197,8	China VALUE	12,62%	4,50%	-3,95%
Europa	10,7	13,4	14,2	11,5%	158,9	Europa	5,88%	3,79%	1,84%
Emergente VALUE	19,7	8,6	8,4	0,7%	170,5	Emergente VALUE	-2,58%	5,10%	-1,78%
China	5,5	11,6	11,0	-6,8%	60,1	China	-5,36%	2,53%	-3,95%
US VALUE	93,6	16,0	14,3	-8,4%	1371,9	US VALUE	-10,80%	2,44%	-
Emergente	79,3	12,1	10,5	-10,8%	852,9	Emergente	-13,07%	4,03%	-1,78%
US	192,2	18,9	16,0	-13,6%	3146,0	US	-15,4%	1,82%	-
Asia Emergente	40,6	12,7	10,6	-14,7%	438,5	Asia Emergente	-15,86%	2,9%	-1,8%
US GROWTH	92,7	23,3	18,9	-17,8%	1774,7	US GROWTH	-18,95%	1,19%	-
EU GROWTH	7,6	22,2	16,6	-21,1%	132,3	EU GROWTH	-25,1%	2,2%	1,8%
Emergente GROWTH	11,7	19,6	14,2	-26,1%	169,6	Emergente GROWTH	-27,30%	3,01%	-1,78%
China GROWTH	1,6	25,6	18,3	-31,6%	27,4	China GROWTH	-28,40%	0,76%	-3,95%

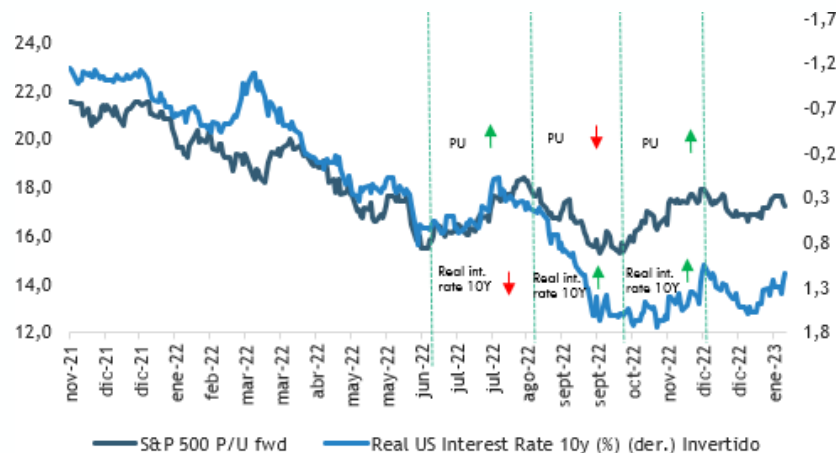
*Todos los índices son MSCI

Renta Variable EEUU.

Los mercados de renta variable cotizan un mayor riesgo de recesión a diferencia de los mercados de crédito, aunque se ha moderado en lo reciente

- Gran parte del ajuste de la renta variable durante 2022 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 mantuvieron relativamente resilientes.
- De cara a 2023 , el foco pasara de las valorizaciones a las utilidades. Todo sigue siendo un delicado equilibrio entre menores presiones de inflación y tasas vs el deterioro de las perspectivas de utilidades**
- La probabilidades de recesión implícitas en la caída del S&P 500 hoy alcanza al 60% , pero retroceden del 80% de hace 3 meses

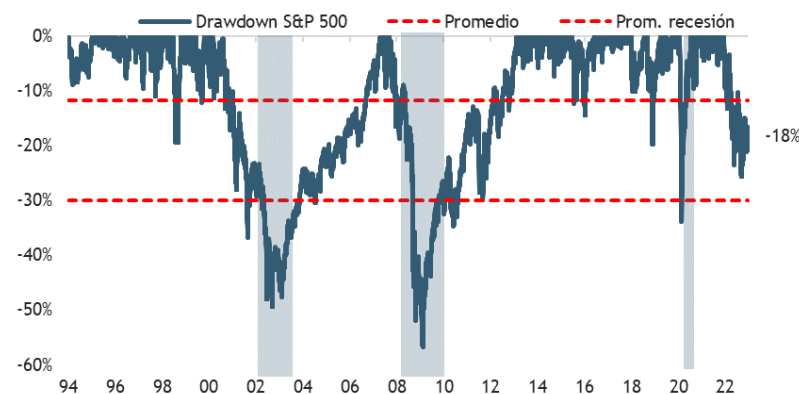
S&P 500 valorizaciones vs tasas reales



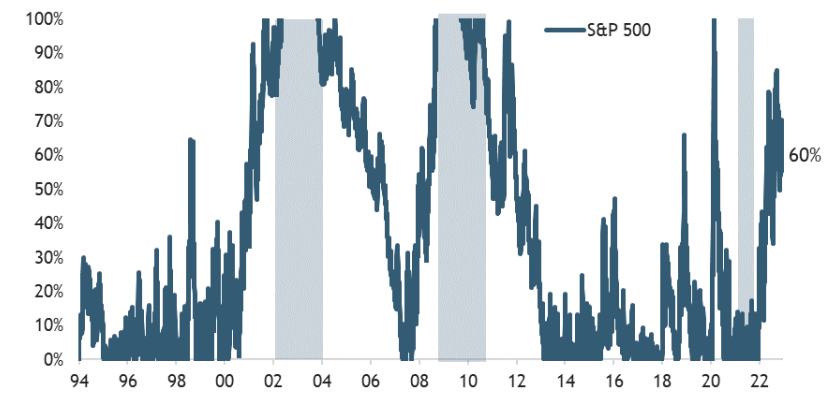
S&P 500 EPS vs Precio



DrawDown S&P 500



Probabilidad de Recesión



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 20 de Enero 2023

Renta Variable EEUU.

Dinámica sectorial se vuelve más cíclica a media que el mercado incorpora un “solf landing”

		Valor Actual	Up Side	Blg P.O.	Max 52S	Min 52S	Variacion % en								Precio/Utilidad				EV/EBITDA				Bolsa/Libro			
							7D	30D	3M	6M	YTD	1Y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y		
Índices																										
S&P 500	📉	3.992,14	12,9%	4.508	4.663	3.577	2,5%	-0,1%	8,5%	4,2%	4,0%	-14,4%	18,8	18,0	17,5	15,8	11,8	11,2	11,7	9,5	4,0	2,8	3,6	2,5		
S&P Mid Cap	📈	2.576,70	11,1%	2.864	2.792	2.201	3,5%	3,2%	11,7%	12,1%	6,0%	-7,4%	14,7	21,1	14,5	16,9	8,7	11,9	9,8	7,4	2,4	2,3	2,0	2,0		
S&P Small Cap	📈	1.231,93	16,8%	1.439	1.388	1.064	3,9%	3,2%	9,9%	8,4%	6,4%	-11,3%	14,5	24,7	13,6	17,5	8,0	12,3			1,9	2,0				
Growth	📉	2.416,11	16,0%	2.803	3.204	2.287	2,3%	-3,4%	2,1%	-3,2%	2,3%	-24,6%	21,6	20,9	18,5	17,8	14,1	12,2	12,1	10,6	6,8	4,4	5,9	3,9		
Value	📈	1.510,22	10,2%	1.664	1.567	1.270	2,3%	2,9%	14,6%	11,4%	5,3%	-3,5%	17,2	15,5	16,6	13,9	10,2	10,3	11,3	8,7	3,1	2,0	2,5	1,8		
Sectores																										
Materials	📈	528,15	3,3%	546	569	424	4,3%	2,9%	20,1%	16,3%	7,9%	-5,3%	14,8	18,3	17,4	15,9	8,7	11,2	9,9	8,6	3,1	2,8	2,8	2,5		
Industrials	📈	865,82	4,3%	903	900	701	1,4%	1,7%	18,2%	18,6%	4,1%	-3,3%	23,4	17,5	18,6	16,1	12,4	10,4	12,2	10,4	5,4	3,6	4,8	3,4		
Cons. Discre.	📈	1.086,04	20,6%	1.309	1.553	983	5,6%	0,7%	-2,1%	-4,7%	8,0%	-29,7%	27,6	20,5	21,1	18,1	15,1	10,9	11,8	9,5	8,3	4,7	6,8	4,3		
Technology	📉	2.274,13	17,6%	2.674	2.910	2.042	4,5%	-2,7%	7,8%	-0,8%	4,7%	-21,9%	23,4	19,9	21,2	16,2	15,1	11,0	14,5	8,9	8,0	4,2	7,1	3,6		
Comunicaciones	📈	171,84	22,3%	210	261	150	4,0%	3,1%	3,1%	-8,6%	7,8%	-34,3%	15,1	14,9	15,7	13,3	11,2	7,2	9,8	6,7	3,1	2,8	3,0	2,7		
Financials	📈	600,49	8,6%	652	686	503	2,0%	4,7%	13,7%	14,2%	5,4%	-11,6%	13,8	14,3	12,9	13,0	-	-	-	-	1,7	1,3	1,6	1,2		
Energy	📈	690,25	11,1%	767	720	477	2,7%	5,8%	10,4%	29,1%	2,7%	40,3%	9,0	15,8	10,5	13,3	4,9	7,7	5,5	5,8	2,6	1,9	2,3	1,8		
Cons. Staples	📉	779,56	6,4%	830	842	693	-1,7%	-2,0%	9,7%	3,9%	0,1%	-3,1%	21,6	19,2	20,7	17,8	14,7	12,9	14,3	11,9	6,6	4,9	6,1	4,6		
Healthcare	📉	1.577,63	10,3%	1.740	1.665	1.393	-0,3%	-3,1%	7,6%	6,2%	-0,5%	0,9%	18,8	19,2	17,5	15,4	13,3	12,9	12,9	10,7	5,0	3,8	4,3	3,3		
Utilities	📉	362,88	5,7%	383	395	312	0,5%	-1,0%	12,6%	3,8%	1,2%	2,8%	21,4	16,5	17,9	16,1	13,6	9,8	12,4	9,3	2,3	1,8	2,0	1,6		

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

Fecha		16-02-22	17-03-22	15-04-22	17-05-22	15-06-22	14-07-22	15-08-22	14-09-22	13-10-22	11-11-22	13-12-22	12-01-23	Semana
S&P 500		-4,6%	-6,3%	-5,8%	-8,5%	-14,1%	-13,7%	7,2%	4,1%	-3,2%	-6,7%	2,2%	8,5%	4,60%
Growth		-9,1%	-12,0%	-9,6%	-13,5%	-17,7%	-14,6%	12,4%	5,9%	-4,7%	-12,2%	-1,9%	2,5%	4,57%
Value		0,6%	0,2%	-1,8%	-3,5%	-10,4%	-12,8%	2,5%	2,5%	-1,8%	-1,3%	6,1%	14,7%	4,62%
Cyclicals Near Defensives	Materials	-3,7%	-2,6%	0,2%	-0,3%	-9,1%	-20,2%	-1,4%	-3,4%	-0,5%	0,2%	9,0%	18,2%	7,2%
	Industrials	-5,1%	-1,6%	-5,6%	-5,5%	-13,4%	-14,5%	7,7%	3,7%	1,4%	-0,3%	9,7%	18,4%	4,4%
	Cons. Discre.	-10,8%	-11,4%	-9,0%	-18,4%	-21,5%	-20,5%	15,9%	13,6%	-1,0%	-15,6%	-12,4%	-2,7%	7,3%
	Technology	-5,6%	-12,7%	11,5%	13,2%	-15,7%	-11,6%	12,6%	3,2%	-7,5%	-11,7%	2,2%	7,8%	7,4%
	Communication	-13,9%	-14,0%	-14,5%	-15,1%	-18,1%	-16,9%	3,0%	-4,5%	-11,6%	-18,2%	-5,7%	4,0%	5,3%
	Financials	1,5%	-0,2%	-9,7%	-15,1%	-18,7%	-16,7%	7,0%	5,1%	2,6%	0,9%	5,2%	13,8%	3,6%
	Energy	20,5%	34,7%	23,5%	23,3%	11,4%	-15,3%	-6,8%	0,3%	24,6%	19,8%	8,0%	7,5%	4,2%
	Cons. Staples	4,0%	-2,3%	2,5%	1,6%	-6,7%	-8,4%	-1,7%	3,6%	-5,2%	-2,3%	6,7%	8,6%	0,7%
	Healthcare	-2,3%	-1,4%	3,4%	0,6%	-10,7%	-8,3%	3,7%	4,4%	-1,9%	-0,4%	10,1%	8,2%	0,2%
	Utilities	-1,3%	1,0%	9,5%	9,2%	-6,6%	-8,5%	8,0%	15,0%	-9,4%	-11,2%	-4,5%	13,7%	2,9%

Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 20 de Enero 2023

Renta Variable EEUU.

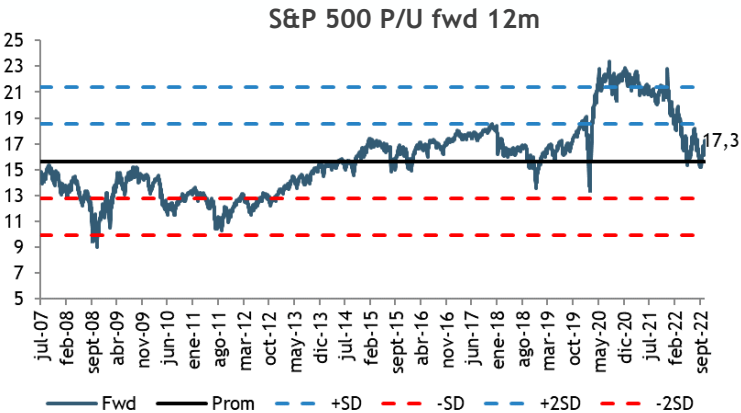
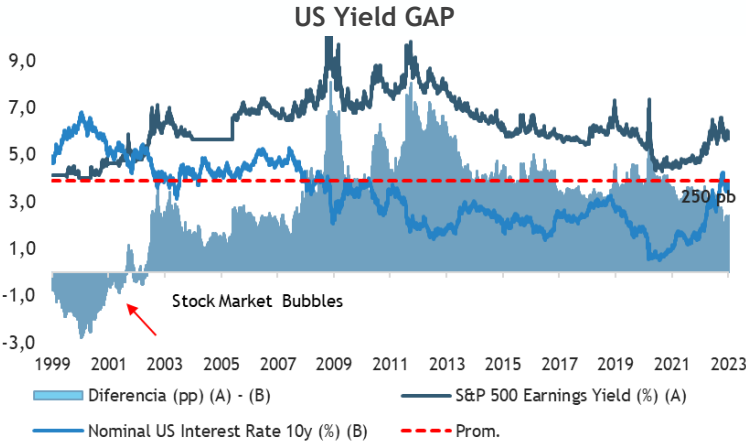
S&P 500: Potencial más bajo por mayores tasas de interés, incertidumbre política (monetaria) y ajustes de EPS

Escenario Solft landing

- 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.
- Reafirmamos nuestras proyecciones de que la renta variable en EE. UU., cotiza en niveles fair value, que podrían exagerarse, por cierto, pero limita el potencial de recuperación adicional, dado que las valorizaciones tanto absolutas como relativas respecto a los bonos no son particularmente atractivas.
- El S&P 500 transa a 17,3x las utilidades futuras (+1DS sobre sus promedios de largo plazo), mientras que el premio que ofrecen las acciones respecto a los bonos se ha reducido a 200 pb, 100 pb menos que sus promedios de largo plazo y el nivel más bajo en 15 años.

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

	10-Year US Treasury Yield							
	2,50%	2,70%	3,00%	3,20%	3,50%	3,70%	4,00%	4,50%
\$180	3600	3462	3273	3158	3000	2903	2769	2571
\$195	3900	3750	3545	3421	3250	3145	3000	2786
\$225	4500	4327	4091	3947	3750	3629	3462	3214
	4413			3849			3338	
\$230	4600	4423	4182	4035	3833	3710	3538	3286
	Caso alcista			Caso base			Caso Bajista	
\$235	4700	4519	4273	4123	3917	3790	3615	3357
	4610			4020			3486	
\$240	4800	4615	4364	4211	4000	3871	3692	3429
\$245	4900	4712	4455	4298	4083	3952	3769	3500
\$250	5000	4808	4545	4386	4167	4032	3846	3571
\$255	5100	4904	4636	4474	4250	4113	3923	3643



Renta Variable EEUU.

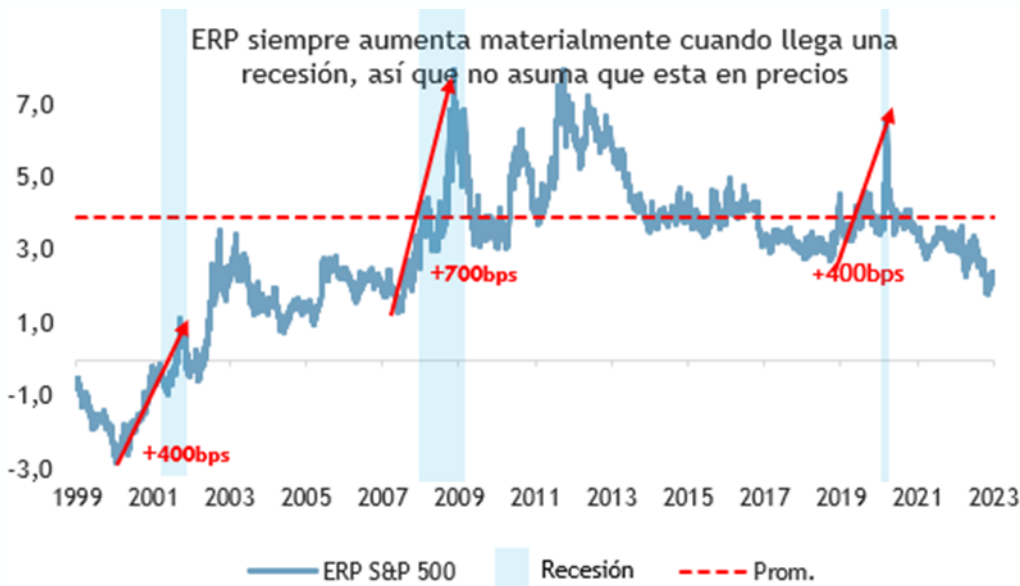
S&P 500: Potencial más bajo por mayores tasas de interés, incertidumbre política (monetaria) y ajustes de EPS

Escenario Hard landing

- Hoy el premio que ofrecen las acciones sobre la RF está en mínimos de más de 15 años y típicamente eso se expande en torno a 400 pb en recesiones (cuando se sinceran las utilidades (a la baja) y los múltiplos se ajustan (comprimen para reflejar el mayor riesgo).
- Incluso asumiendo un escenario más conservador entre 200 – 250 pb existe una desventaja por delante.
- Poniendo algunos números en esto, si el ERP sube 250 pb en una recesión, y el rendimiento UST de 10 rendimientos cae posteriormente a 2.5%, el múltiplo P/E caería a 13x, 20% por debajo de los niveles actuales. Es probable que las previsiones de EPS también sean más bajas si esto sucede, lo que significa que los precios de las acciones podrían caer incluso más del 20% en los mínimos. En resumidas cuentas, no creemos que un S&P 500 de 3.500-3.600 sea consistente con la visión de consenso de una recesión leve, sino más bien con un softlanding. Esa es una forma en que el consenso podría ser correcto en la dirección, pero incorrecto en términos de magnitud.

Pronóstico del S&P 500 basado en ganancias por acción estimadas para 2023, rendimiento del Tesoro a 10 años; yield gap del 5,0 %

		10-Year US Treasury Yield							
		2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	4,00%
-18,2%	\$180	2571	2483	2400	2323	2250	2182	2118	2000
		2527		14,0					
-13,6%	\$190	2714	2621	2533	2452	2375	2303	2235	2111
		2667		14,0					
-9,1%	\$200	2857	2759	2667	2581	2500	2424	2353	2222
		2808		14,0					
-4,5%	\$210	3000	2897	2800	2710	2625	2545	2471	2333
		2948		14,0					
	\$220	3143	3034	2933	2839	2750	2667	2588	2444
	\$230	3286	3172	3067	2968	2875	2788	2706	2556
	\$240	3429	3310	3200	3097	3000	2909	2824	2667
	\$250	3571	3448	3333	3226	3125	3030	2941	2778
	\$260	3714	3586	3467	3355	3250	3152	3059	2889

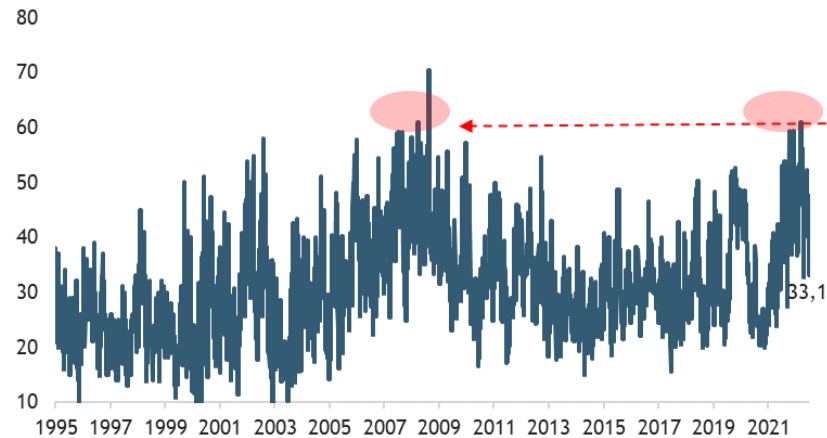


Renta Variable EEUU.

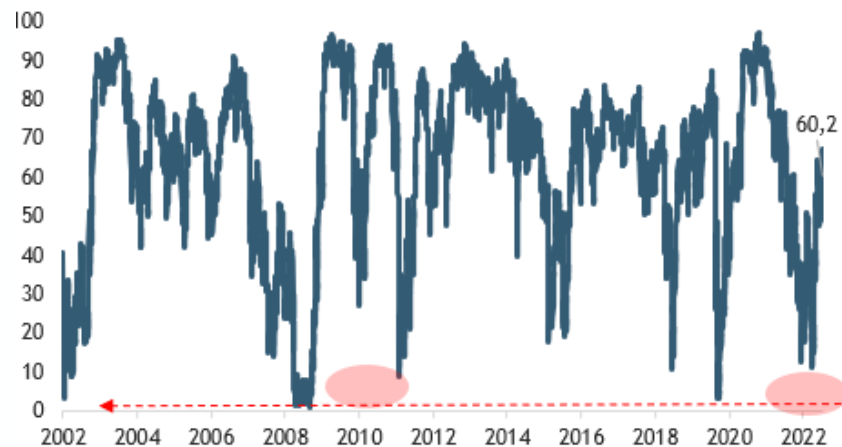
S&P 500: El sentimiento y el posicionamiento son bajistas, lo que ha sido un indicador contrario en el pasado

- Cuando el posicionamiento y el sentimiento se desequilibran, pequeños cambios en las opiniones de los inversores pueden generar grandes movimientos de precios.
- Los Hedges Fund han sido bajistas en el S&P 500 durante bastante tiempo, pero aún más en las últimas semanas a medida que aumentaron las posiciones cortas netas para futuros.
- Indicadores técnicos en general mejoran

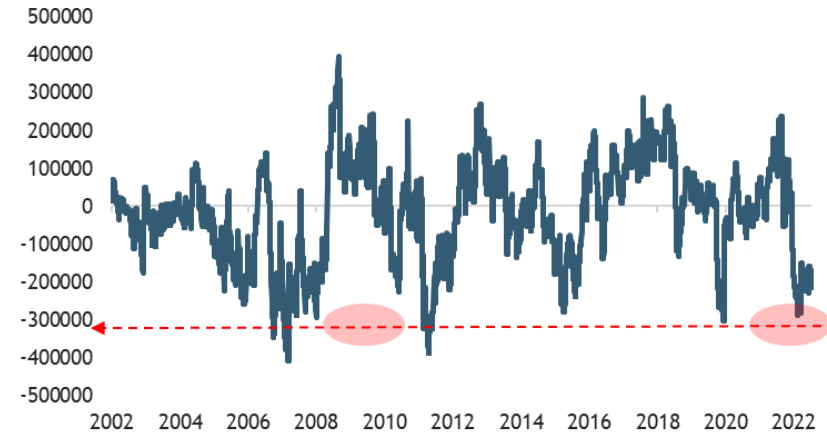
AII US Investor Sentiment Bearish



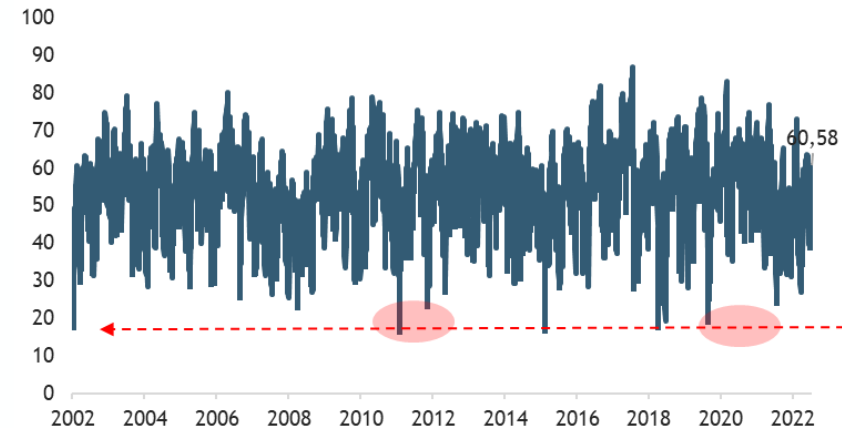
PCT MEMB ABOVE MOV AVG 200D



CME E Mini S&P 500 Idx NCL Fut



S&P 500 RSI



Renta Variable EEUU.

Visión técnica

Tendencia aun bajista...



Conclusiones RVI

- Gran parte del ajuste de la renta variable durante 2022 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 mantuvieron relativamente resilientes.
- De cara a 2023, el foco pasara de las valorizaciones a las utilidades. Todo sigue siendo un delicado equilibrio entre menores presiones de inflación y tasas vs el deterioro de las perspectivas de utilidades.
- Nivel de tasas limita expansión de múltiplos. Dividendos y retorno por FX serán los factores más relevantes para explicar el desempeño de los mercados de equity.
- Sobreponderar mercados ex – US en términos tácticos. Tendencia retroalimentada por la débil del dólar y la reapertura en China
 - Las valorizaciones son más atractivas fuera de US
- Utilidades comienzan a corregirse aún más a la baja dado en entono corporativo más desafiante de cara a 2023
- La renta variable en particular US no incorpora una recesión

Dólar



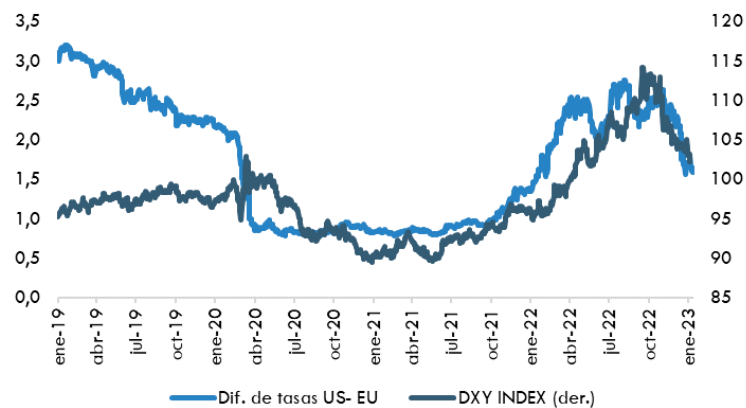
fynsa 

Dólar

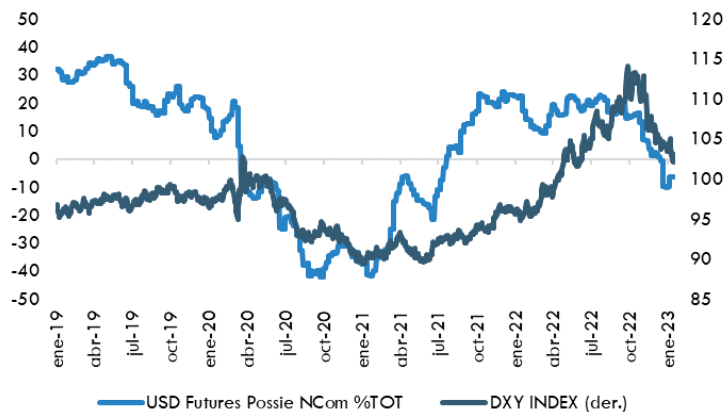
Diferenciales se vuelven menos favorables hacia el dólar dada las caída mayor en tasas US

- La tendencia del dólar a nivel global se ha ido consolidando a la baja, dadas las perspectivas de una menor inflación y menores tasas de interés en EE.UU. Si bien reconocemos los progresos de la inflación, son todavía insuficientes para alejar a la FED de seguir subiendo las tasas de interés, por lo que después de una caída de 12% desde lo máximos de octubre el dólar ya es una moneda sobrevendida.

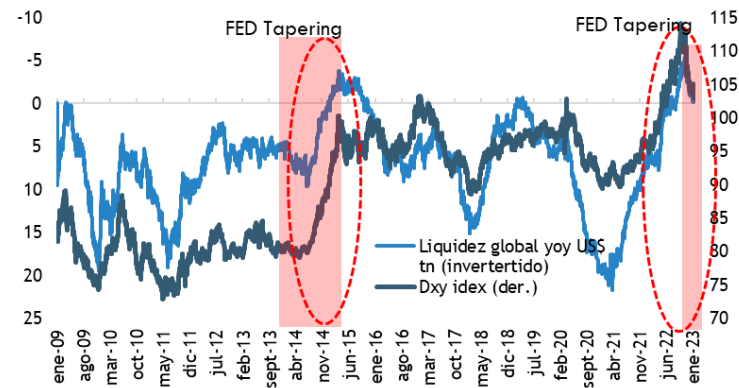
Dólar vs Diferencial de Tasas US-EU



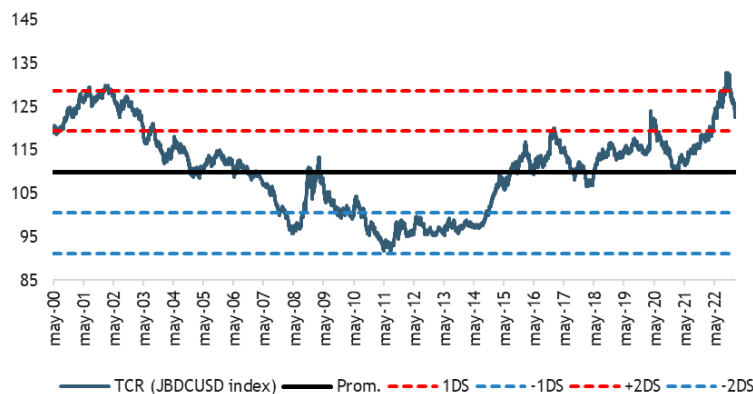
Dólar vs Posiciones Especulativas



Dólar vs liquidez global yoy



Dólar Tasa Real



	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Dólar Index (DXY)	102,0	-0,20	-1,47	6,54
Euro (EUR)	1,1	0,25	1,42	-4,02
Libra Esterlina (GBP)	1,2	1,37	2,58	-8,86
Corona Sueca (SEK)	10,3	1,12	1,42	-10,25
Yen Japonés (JPY)	129,6	-1,30	1,21	-11,93
Dólar Vanadiense (CAD)	1,3	0,11	1,29	-6,54
Dólar Neozelandés (NZD)	0,6	1,52	1,92	-4,22
Dólar Australiano (AUD)	0,7	0,03	2,30	-3,54
Latam				
Real Brasileño (BRL)	5,2	-1,94	1,53	4,12
Peso Mexicano (MXN)	18,9	-0,62	3,28	8,79
Sol Peruano (PEN)	3,9	-1,18	-1,33	-0,54
Peso Colombiano (COP)	4.618,3	1,56	5,03	-13,41
Peso Chileno (CLP)	815,7	0,68	4,29	-1,62
Peso Argentino (ARS)	183,5	0,00	-1,79	-42,71
Otros Emergentes				
China Yuan (CNH)	6,8	-1,14	2,08	-6,41
Rupia India (RUPEE)	81,1	0,26	1,99	-8,21
Rand Sudafricano (ZAR)	17,1	-1,71	-0,49	-11,09
Lira Turca (TYR)	18,8	-0,04	-0,49	-28,99
Rublo Ruso (RUB)	69,1	-0,21	7,50	10,54
Baht Tailandés (THB)	32,8	0,50	5,84	0,63
Rupia Indonesia (IDR)	15.075,0	-0,50	-3,17	5,14
Dólar Singapur (SGD)	1,3	-0,03	1,55	2,13
Ringgit Malayo (MYR)	4,3	1,21	2,77	-2,22
Won Surcoreano (KRW)	1.235,6	0,46	1,99	-3,52
Dólar Taiwanés (TWD)	30,4	-0,22	1,24	-8,96
Otras				
BITCOIN	22.279,3	12,43	34,71	-46,09

Dólar

Visión técnica

Tendencia bajista de corto plazo, se enfrenta a importante soporte de mediano plazo



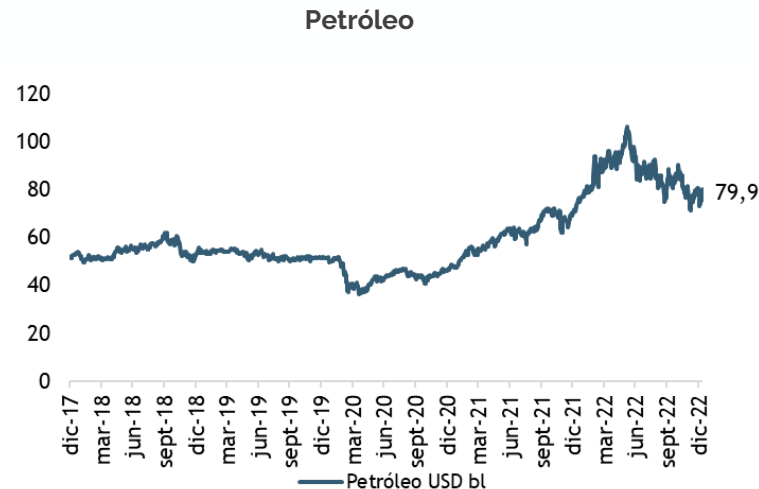
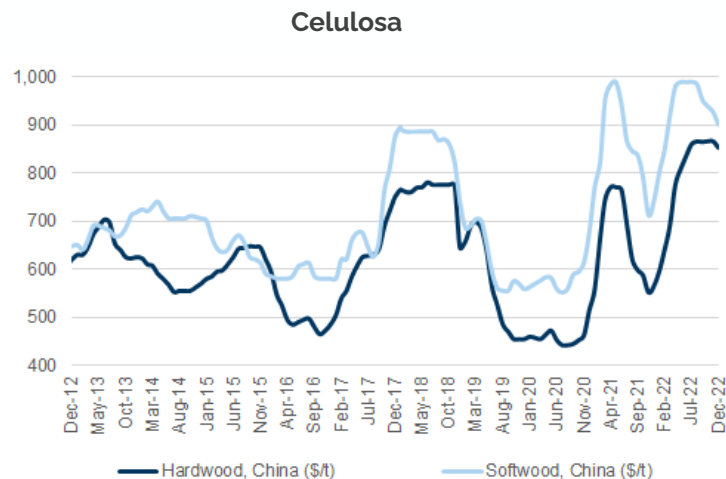
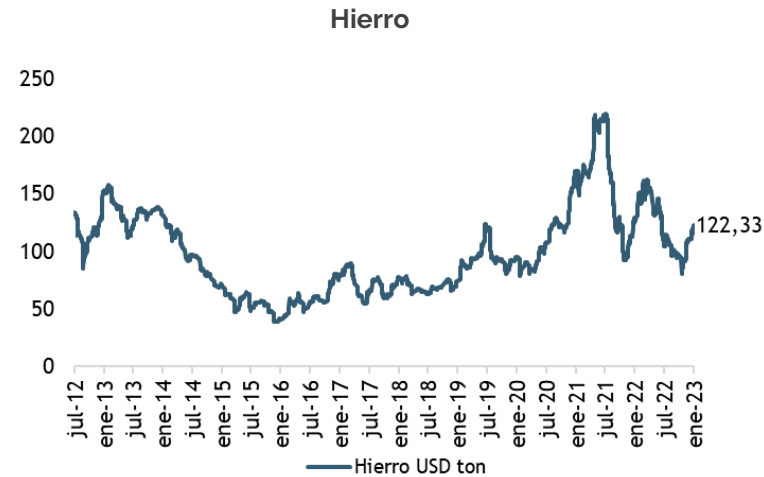
Commodities



Commodities

Reapertura de China mejora las perspectivas de demanda

- Mercados de materias primas permanecen en general estrechos



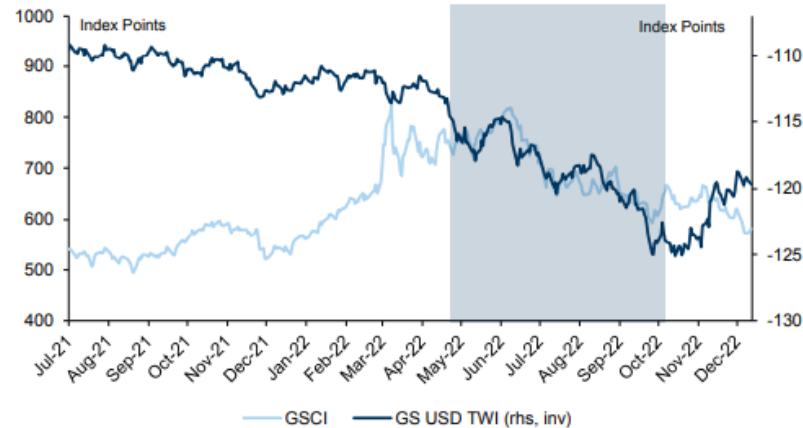
	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Energy				
WTI	81,3	1,82	1,31	6,13
BRENT	87,7	2,83	2,07	9,98
Gasoline	264,2	4,31	6,61	20,79
Nat Gas	3,1	-9,27	-30,68	-24,01
Metals				
Gold	1.927,3	0,37	5,66	4,78
Silver	23,9	-1,35	-0,07	-2,18
Iron Ore 62%	122,2	-0,14	9,78	-5,37
Copper	427,2	1,33	12,11	-6,78
China Lithium Carbonate 99%	65.959,2	0,00	-5,69	34,18
China Lithium Hydroxide 56.5%	72.076,1	-0,10	-8,34	70,68
Madera USD board feet	429,8	24,94	15,01	-63,84
Agriculture				
Corn	677,0	0,30	-0,22	18,77
Wheat	742,8	-0,13	-6,22	-5,74
Soybeans	1.509,0	-1,23	-0,98	15,50
Coffee	154,8	2,04	-7,47	-35,18
Sugar	19,7	-0,05	-1,60	6,94
Cotton	86,7	5,36	3,99	-9,58
ETFs				
ISHARES GLOBAL TIMBER & FORE	75,8	-0,58	4,14	-15,72
GLOBAL X LITHIUM & BATTERY T	65,8	2,10	12,26	-17,92
ISHARES MSCI GLOBAL METALS &	46,3	0,02	12,85	1,87
ISHARES S&P GSCI COMMODITY I	21,5	1,58	1,20	15,76

Commodities

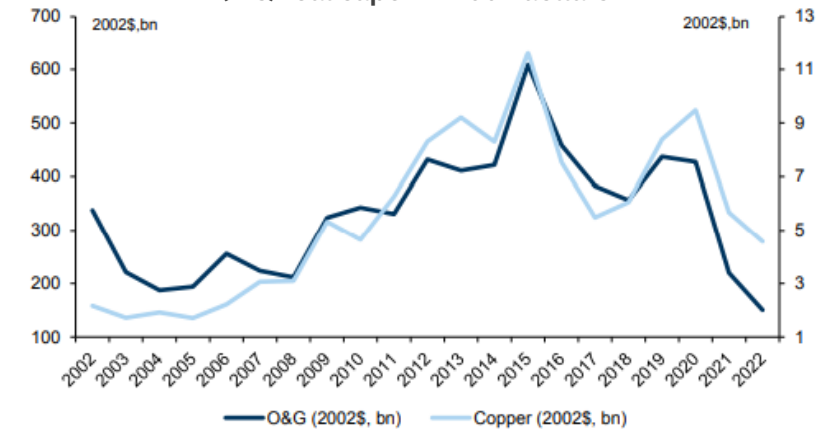
Un superciclo subinvertido

- Así como los mercados de productos básicos han estado dominados por el dólar en 2022, se espera que estén determinados por la falta de inversión en 2023. Desde una perspectiva fundamental, la configuración para la mayoría de las materias primas en 2023 es alcista

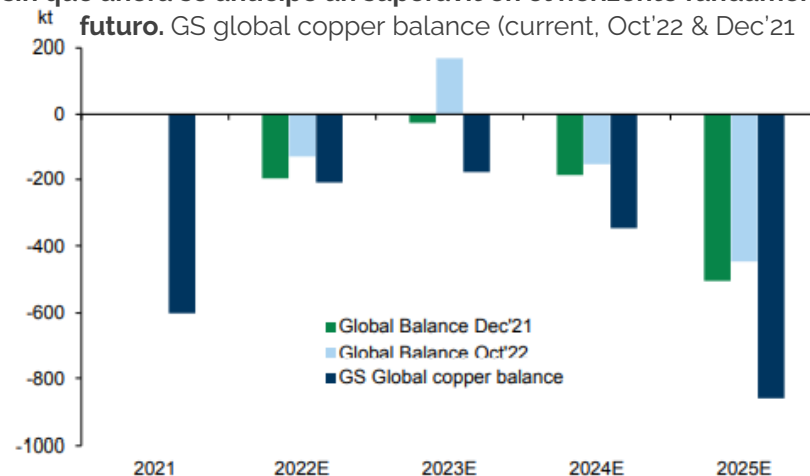
Las materias primas han estado dominadas por el dólar en 2022



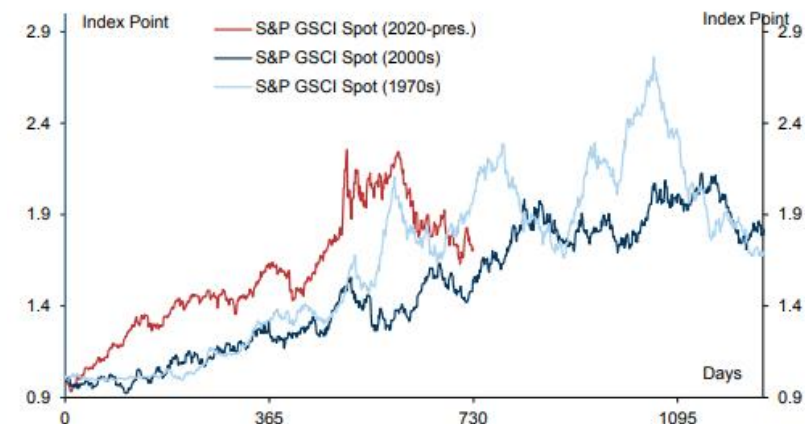
El gasto de capital en materias primas continuó cayendo en términos reales a pesar de los precios más altos. Oil & Gas and Metals and Mining (rhs) real capex in 2002 dollars



Se espera que el mercado del cobre permanezca en déficit el próximo año, sin que ahora se anticipe un superávit en el horizonte fundamental a futuro. GS global copper balance (current, Oct'22 & Dec'21)



Los superciclos son una serie de picos de precios, no una tendencia suave al alza



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 20 de Enero 2023

Flujos de inversión



Flujos de Inversión

Un mejor sentimiento impulsa los flujos extranjeros

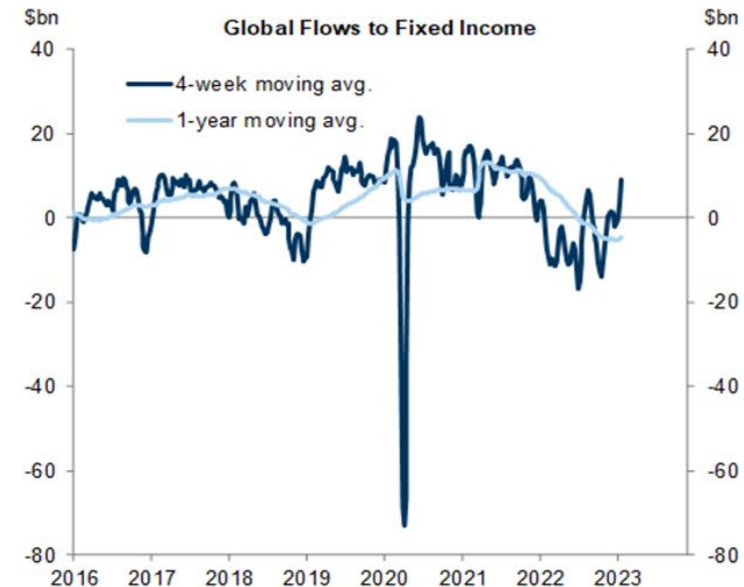
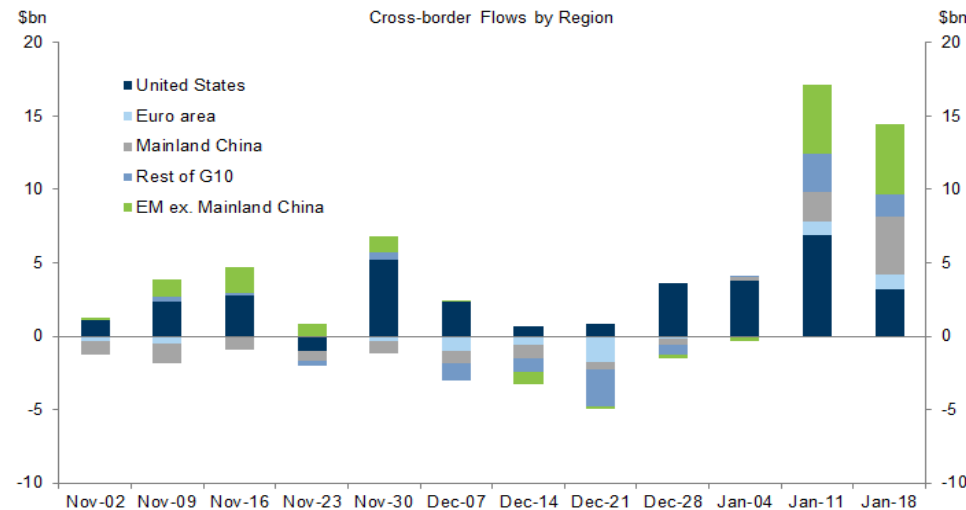
- Los flujos hacia fondos mutuos y productos de inversión relacionados muestran una mayor demanda en acciones y renta fija en lo reciente.
- Los flujos de divisas transfronterizos son más fuertes probablemente reflejando un impulso en el sentimiento de riesgo global. EUR y CNY claramente han visto flujos extranjeros más fuertes en las últimas dos semanas, pero algo de esto ha ocurrido junto con flujos elevados a nivel mundial (Chart of the Week).

	Global Fund Flows Summary			
	Millions USD		% AUM	
	4wk sum	18-Jan	4wk avg	18-Jan
Equity	18,121	7,544	0.03	0.05
Fixed Income	37,042	14,265	0.14	0.21
of which: EM	4,217	2,508	0.22	0.52
Money Markets	134,957	763	0.48	0.01
FX Flows*	41,519	17,143	0.12	0.19

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

Chart of the Week

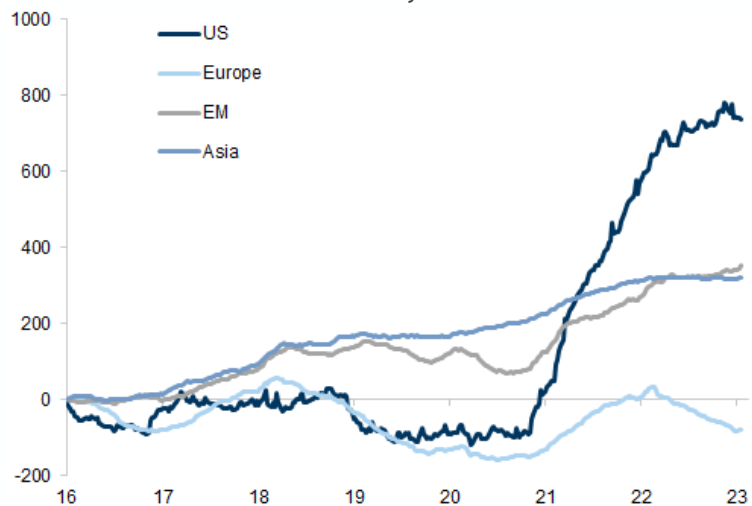
Chart of the Week



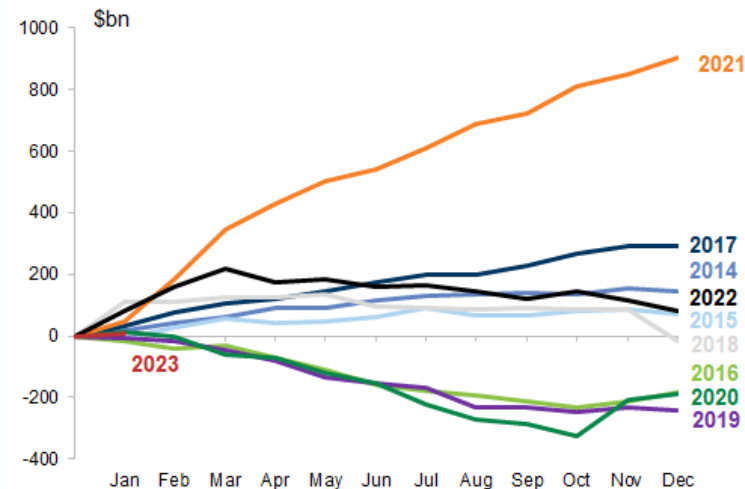
Flujos de Inversión

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

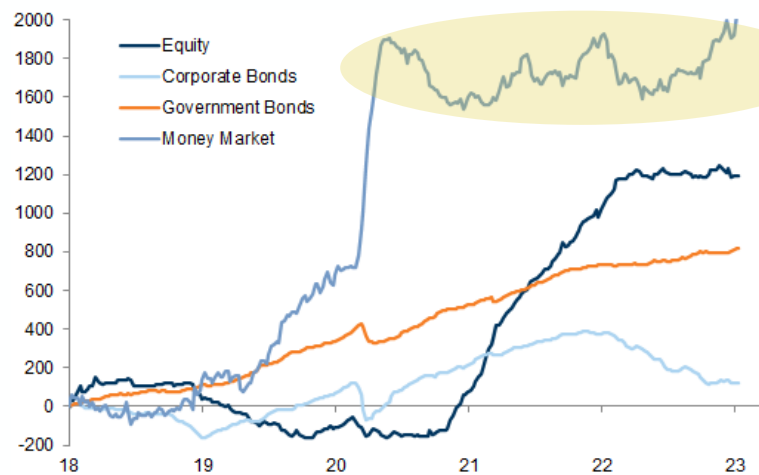
Flujos acumulados en acciones por regiones. Weekly flows, USD bn.
EPFR Country Flows.



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



Flujos de fondos acumulados entre activos



Activos Alternativos

2023 Outlook

Activos alternativos

Outlook 2023: Cuales son las clases de activos alternativos que podemos encontrar?

Los activos alternativos tienen una función de complemento a los activos públicos tradicionales, donde pueden mejorar los retornos esperados, disminuir la volatilidad del portafolio o su correlación con distintos mercados y generar un flujo de ingresos mayor.

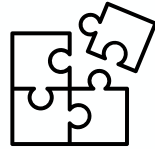
Item	Hedge Funds	Private Debt	Private Equity
Descripción	Portafolio de distintos tipos de activos, estilos, tamaños.	Créditos originados o negociados de manera privada, para empresas, situaciones especiales o inmobiliarias	Participación directa en el patrimonio de una empresa, ya sea en crecimiento o maduras
Retorno esperado	5 – 10%	8 – 15%	15 – 20%
Oportunidad	Mercados públicos	Créditos privados menos líquidos, o empresas estresadas	Acciones sin liquidez
Perfil de liquidez	Mensual o trimestral	Periodo de "lock up" inicial 1 o mas años, o una estructura cerrada entre 8 y 10 años	Estructura cerrada, típicamente mayor a 10 años
Ejemplo	Absolute return Long / Short Uncorrelated	Prestamos directos Distressed / Opportunistic	Leveraged buyout Real estate equity

Activos alternativos

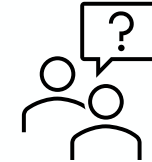
Outlook 2023: Que buscamos en los activos alternativos?



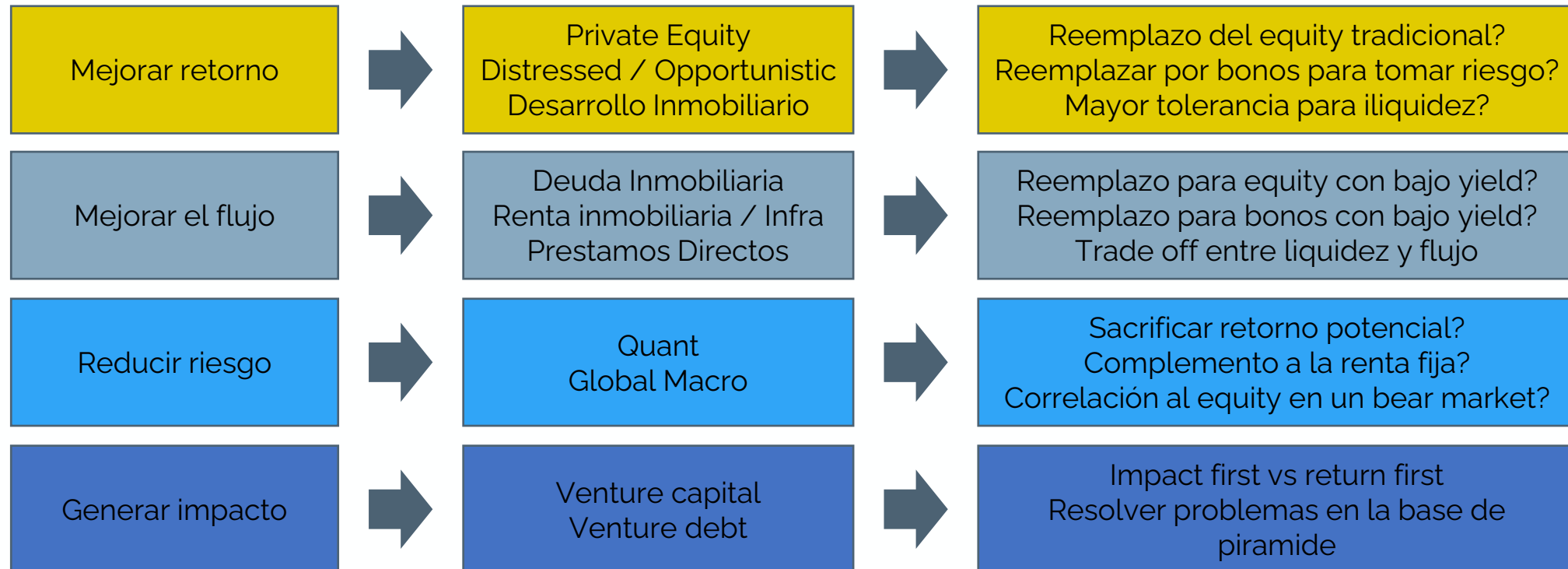
Objetivo principal



Estrategia potencial



Consideraciones en el allocation



Activos alternativos

Outlook 2023: Por que malas noticias pueden ser buenas para los activos alternativos?

- De cara a 2023, el macroentorno presentara desafíos importantes al mundo financiero:
 - Inflación estructuralmente más alta, donde Bancos Centrales elevarán y/o mantendrán niveles de tasas de interés más altos por más tiempo. Donde parece ser que el mundo gira alrededor de un Banco Central ... la FED.
 - Lo anterior generara más volatilidad a nivel macro, producto de respuestas en política monetaria que pueden ser sorpresivas, diferencia en la agresividad de los Bancos Centrales generara volatilidad en los tipos de cambio, y valor de los activos.
 - Como consecuencia de este entorno, los fundamentales son más importantes que nunca, la selección de activos toma mas relevancia y las carteras deberán enfocarse en diversificación y alfa, más que beta.
 - En este entorno a diferencia de la década anterior, el capital va a ser más escaso, por lo que habrá oportunidades en los mercados privados, tanto de financiamiento como de equity, probablemente vintages actuales tengan mejores retornos que el promedio.
 - Oportunidad como diversificador del portafolio 60/40, reducción de volatilidad, mayor flujo o des correlación

Activos alternativos

Private credit: Oportunidades entre desafíos

- Alta cantidad de dry powder y entorno con oportunidades de financiación mas reducidas, genera mayor competencia en el direct lending.
- Entorno con empresas mas apalancadas que en el pasado aumenta los riesgos de default. (Ratios Deuda/Ebitda 6,1x a final del 2021).
- Mayores tasas afectan directamente los retornos de fondos de direct lending que generalmente se encuentran apalancados.
- Los riesgos de resección y el escenario con empresas con altos niveles de apalancamiento generan un buen ecosistema para la deuda distressed y oportunista.

Estrategia	UW	N	OW
Primario			X
Co inversión		X	
Secundario		X	
Fondo de Fondos		X	

Sub - Clase	UW	N	OW
Direct Lending		X	
- BDC's			
- Deuda inmob			
Mezzanine		X	
Oportunistico			X
Distressed			X

Estrategia	UW	N	OW
Open end		X	
Closed end		X	

Activos alternativos: Private Debt

Valoraciones : Retornos y dispersiones

Strategy	Q1 2022	1-year	3-year	5-year	10-year	15-year	20-year
Global private debt	2,25%	12,89%	9,28%	8,61%	9,10%	8,53%	9,32%
North America private debt	3,17%	16,20%	9,66%	8,87%	9,86%	9,04%	9,96%
Europe private debt	-0,08%	5,14%	8,05%	7,78%	6,85%	6,42%	6,51%
Rest of world private debt	-2,02%	2,37%	9,68%	8,68%	5,38%	5,29%	6,20%
Direct lending	0,87%	6,69%	6,98%	7,86%	6,62%	6,66%	2,89%
Mezzanine & Bridge	4,18%	15,68%	10,86%	7,09%	10,65%	9,57%	10,18%
Distressed and special sits.	2,51%	18,17%	10,74%	9,76%	9,56%	8,81%	9,85%
Infrastructure and real estate	3,24%	8,61%	7,50%	7,90%	9,26%	6,91%	8,45%
Venture debt	-4,16%	17,68%	16,24%	13,04%	3,50%	12,46%	12,90%
S&P 500	-4,60%	15,65%	18,92%	15,99%	14,64%	10,26%	
Morningstar Global High Yield	-4,98%	-2,22%	4,04%	4,35%	5,22%	6,15%	7,33%
Morningstar US High Yield	-4,53%	-0,37%	4,62%	4,65%	5,71%	6,48%	7,35%
Morningstar Eurozone High Yield	-6,37%	-7,86%	2,00%	3,38%	3,28%	4,36%	8,37%
Morningstar Emerging Market High Yield	-9,11%	-10,96%	-0,63%	0,97%	3,81%	5,60%	7,73%

Activos alternativos

Real estate: Reseteo del mercado post pandemia

▪ Renta Inmobiliaria

- Multifamily: Tenants están dispuestos a pagar mas arriendo en un entorno donde el financiamiento para vivienda propia es mas caro.
- Comercial: menor flujo aumenta vacancias en malls caen las rentas variables.
- Oficinas: altas vacancias producto de WFH generan espacio para reconversiones.
- Industrial: mas demanda de productos online, mercado con rápida absorción, vacancias bajas.
- Valorizaciones: mayores tasas de interés golpean valorizaciones para que cap rates se ajusten a la nueva realidad. Mayores vacancias golpean ingresos, ingresos deberían caer en los próximos meses. Gap entre vendedores y compradores llevara los precios a la baja.
- Spread entre treasury 10 yr y cap rate bajo promedios, hace replantearse si vale la pena tomar riesgo en estrategias core y core-plus v/s la renta fija tradicional.
- Mayor oportunidad en value add y opportunistic real estate debido a que ofrecen mayor retorno esperado.

Estrategia	UW	N	OW
Primario			X
Co inversión		X	
Secundario		X	
Fondo de Fondos		X	

Sub - Clase	UW	N	OW
Renta inmobiliaria			X
Desarrollo inmob.	X		
Plusvalía		X	
Mixto		X	

Estrategia	UW	N	OW
Open end			X
Closed end		X	

Activos alternativos: Real Esate

Valoraciones : Retornos y dispersiones Core/ Core Plus

Strategy	Q1 2022	1-year	3-year	5-year	10-year	15-year	20-year
Global real estate	7,32%	27,81%	14,41%	12,37%	12,66%	7,43%	8,20%
North America real estate	7,78%	30,74%	15,07%	12,29%	13,46%	7,95%	8,69%
Europe real estate	4,08%	21,18%	12,35%	12,92%	10,12%	5,17%	6,27%
Rest of world real estate	9,32%	14,72%	12,47%	11,87%	9,95%	6,69%	6,58%
Core/core plus	2,64%	16,12%	13,19%	9,41%	10,06%	2,84%	5,54%
Value-add	8,82%	28,99%	13,72%	12,76%	12,77%	6,29%	6,89%
Opportunistic	7,57%	29,67%	15,36%	13,32%	12,66%	8,47%	9,00%
Distressed	1,80%	20,25%	8,90%	5,11%	14,46%	10,91%	8,65%
S&P 500	-4,60%	15,65%	18,92%	15,99%	14,64%	10,26%	
Morningstar Global Real Estate	-5,39%	9,62%	5,99%	7,36%	7,81%	3,82%	8,95%
Morningstar US Real Estate	-6,22%	20,62%	10,70%	9,63%	9,49%	5,72%	
Morningstar Developed Market Europe Real Estate	-7,77%	6,22%	5,09%	7,40%	7,93%	1,15%	8,43%
Morningstar Emerging Markets Real Estate	-3,07%	-22,74%	-8,58%	-1,14%	1,05%	-1,05%	4,36%

Activos alternativos

Private equity: Ajuste en valorizaciones y fair value

▪ Private equity

- Valorizaciones se ajustaron en los últimos trimestres.
- - EBITDA / + tasas de interés
- Dry powder sigue siendo alto, deal flow bajo.
- Menores M&A, IPO's, Spac's, dificultan el exit.
- Liquidez → Mayores descuentos / oportunidades.
- Fondos secundarios y de co-inversiones serán atractivos vintages.
- Preferencia por sectores mas defensivos como healthcare

▪ Venture capital

- Fondos grandes buscando bajar exposición y mas liquidez.
- Menor apetito por riesgo
- Sectores tecnológicos y layoffs generan salidas de los shareholders que son empleados.
- Lo anterior genera descuentos en la salida, 50 – 70%
- Horizontes de inversión mas largos y mayores loss rate
- Fondos secundarios pueden ser atractivos bajo este concepto

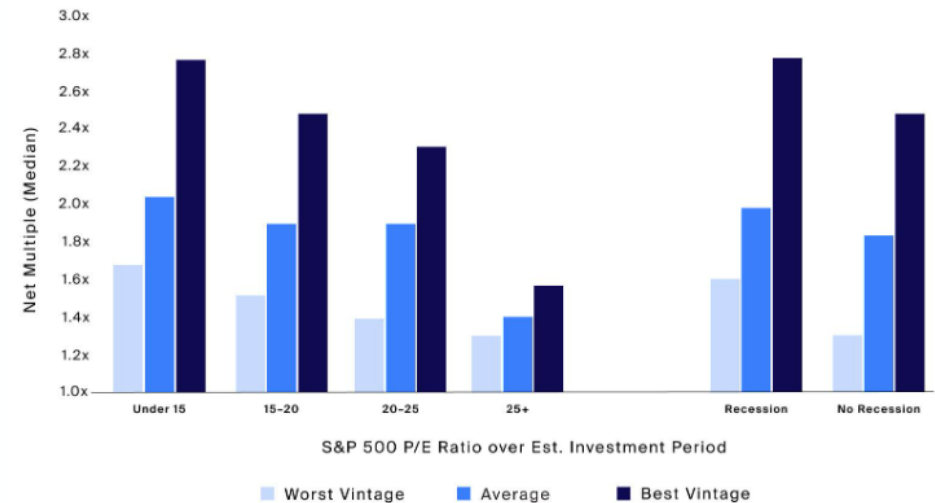
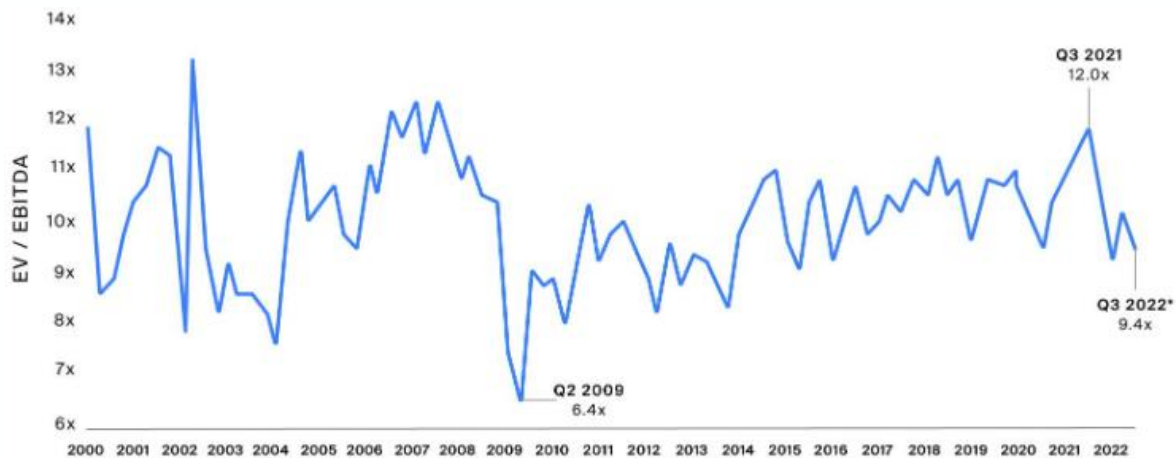
Estrategia	UW	N	OW
Primario	X		
Co inversión		X	
Secundario			X
Fondo de Fondos		X	

Sub - Clase	UW	N	OW
Buy out		X	
Growth capital		X	
Venture capital		X	
Rescue capital		X	

Estrategia	UW	N	OW
Open end	X		
Closed end			X

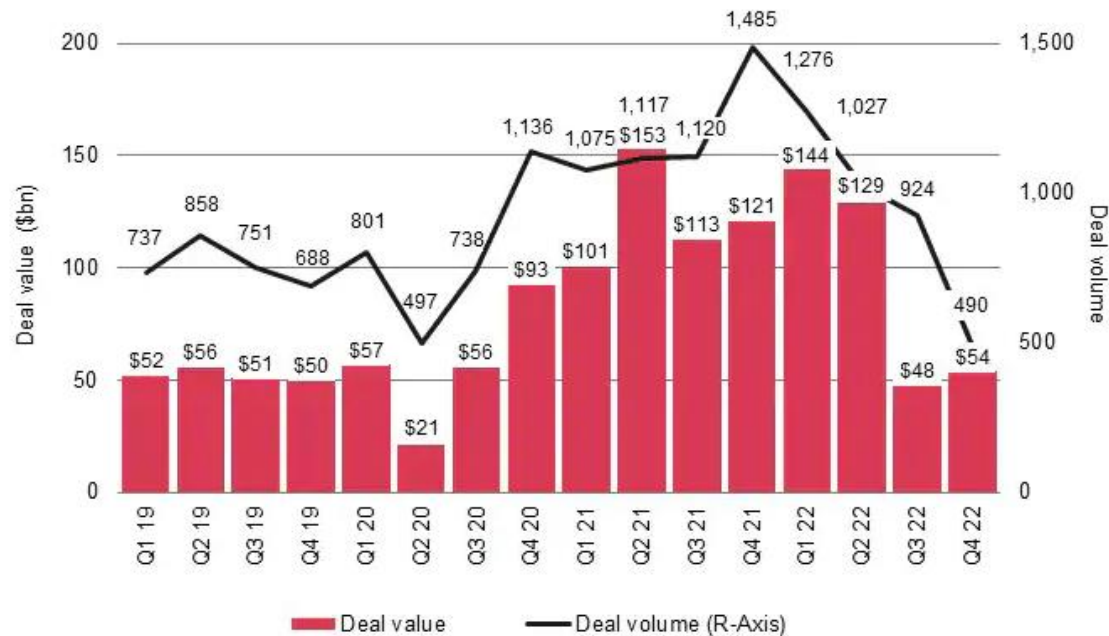
Activos alternativos: Private Equity

Valoraciones : Reseteo del mercado

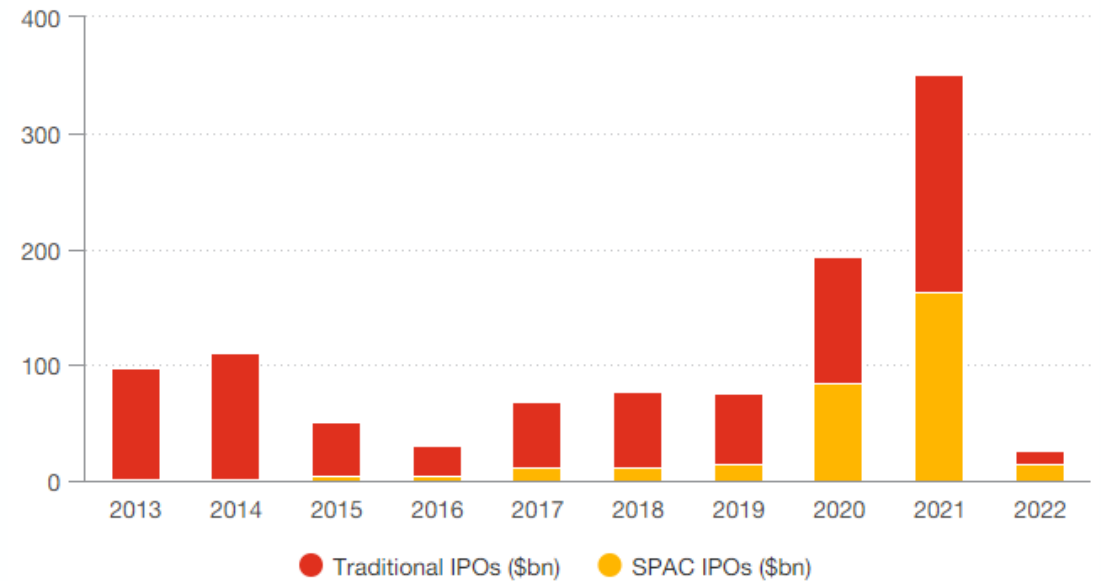


Activos alternativos: Private Equity

Deals: Menos oportunidades de Exits..



10 year overview - IPO proceeds and number of deals



Source: Dealogic with PwC analysis

Activos alternativos: Private Equity

Descuentos: En el mundo Venture se ven los descuentos mas grandes

H2 2022	Secondaries at Discount (Transactions Observed)		
	Company Type	Transaction Commentary	Discount
	US SaaS	Multiple early-stage investors seeking liquidity	~30-50% discount to Oct. 2021 employee tender
	EU Marketplace	Existing portfolio company that is outperforming forecasts and was in process of closing a large round led by a blue-chip VC fund	60% discount to the round closed days later
	US Insurtech	Employee looking to sell	75% discount to LRF
	US SaaS	Distressed ex-employee introduced to us by management	72% discount to Q4 2021 employee tender
	US Fintech	Multiple sellers including an existing investor and ex-employee	35-50% discount to LRF priced in Q3 2021
	EU Marketplace	Early-stage investors reluctantly seeking liquidity to generate DPI	58% discount to LRF
2023	We expect to see significant expansion in the supply of discounted secondaries in the coming months		



SaaS

\$1M

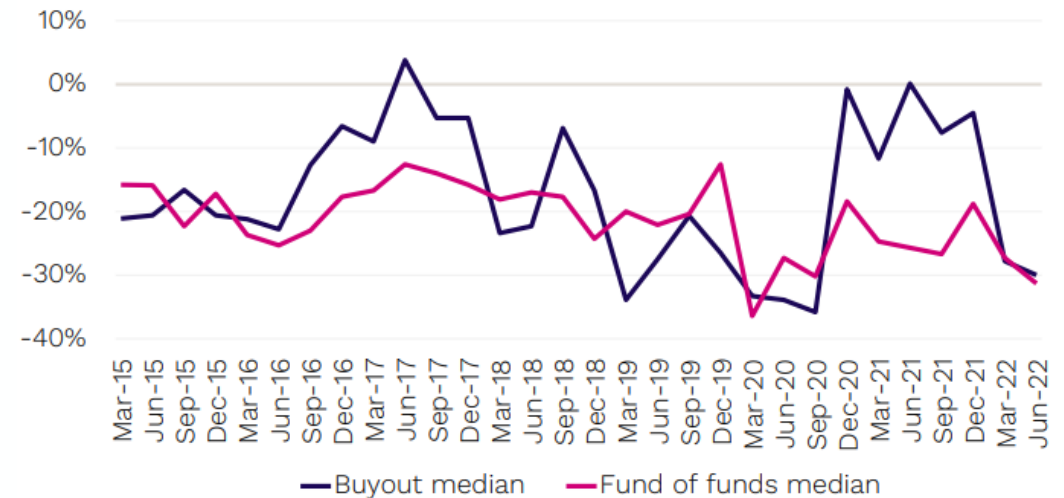
Common

\$3.5B

63%

Chargebee is a subscription business management platform that helps companies manage all aspects of the subscription lifecycle. G Squared VI's 'land' investment via secondary was executed at significant discount to the company's February 2022 Series H round of financing. Notable investors include Tiger Global, Sequoia, Insight Partners, Sapphire Ventures, and Accel

Listed Private Equity Discounts/Premiums (NAV)



Source: Preqin

Instacart value drops 67% from 2021 high

Instacart has **reduced the value of its stock to \$38 per share**. The revaluation drops the company's value to \$13B, marking the third time the U.S.-based grocery-delivery firm has cut its value this year.

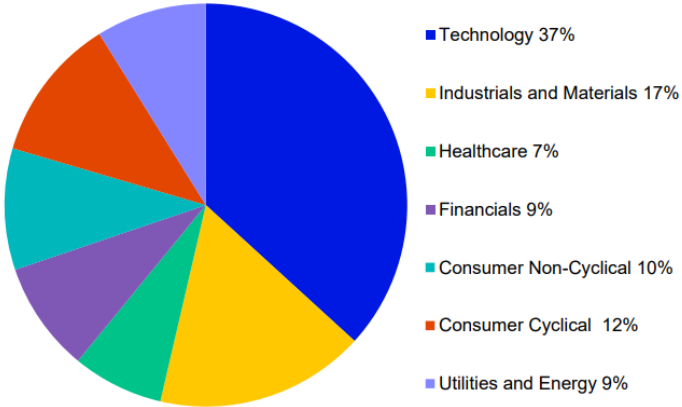
The change in share price came as part of a 409A valuation,



Activos alternativos: Private Equity

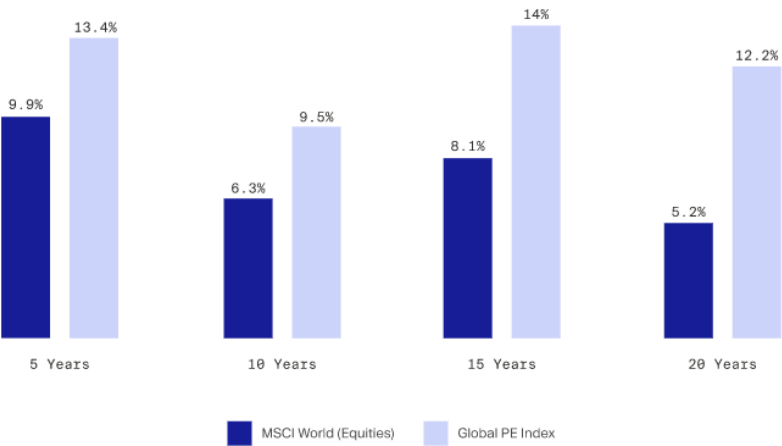
Retornos Private Equity

	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEPT	OCT	NOV	DEC	YTD
2014	-5.03%	6.76%	1.16%	0.66%	4.24%	2.58%	-3.06%	7.39%	-2.74%	4.80%	4.96%	-1.91%	20.60%
2015	-3.39%	9.12%	-2.62%	1.97%	1.83%	-2.96%	5.60%	-9.37%	-4.37%	15.79%	-0.15%	-2.50%	6.71%
2016	-9.57%	-1.90%	10.70%	-0.80%	3.22%	-0.13%	4.72%	0.25%	0.19%	-1.88%	3.26%	1.47%	8.59%
2017	2.71%	4.38%	0.19%	1.52%	1.68%	-0.45%	1.73%	0.21%	3.48%	4.15%	5.74%	2.57%	31.52%
2018	8.49%	-7.36%	-5.25%	0.23%	3.60%	0.03%	5.85%	4.89%	1.12%	-12.65%	3.32%	-12.07%	-11.88%
2019	11.29%	4.37%	0.48%	4.59%	-11.30%	12.82%	1.54%	-2.63%	4.02%	-0.62%	5.53%	4.29%	37.40%
2020	-0.51%	-16.60%	-19.48%	21.08%	6.34%	3.20%	10.28%	16.26%	-8.56%	-6.18%	21.66%	5.76%	25.64%
2021	-1.67%	3.19%	3.15%	4.53%	-0.21%	1.84%	1.98%	4.01%	-7.77%	11.99%	1.34%	5.12%	29.76%
2022	-12.85%	-6.04%	6.72%	-18.90%	-0.14%	-11.69%	11.80%	-5.23%	-11.97%	14.76%	8,99%	-10,01%	-33.11%



Data hasta octubre*

Annualized Performance vs. Traditional Equities



Fuente: MFO; Refinitiv

Conclusiones Activos Alternativos

Private equity

- Valorizaciones se han ajustado y están bajo promedio
- Mercado de M&A, IPO y SPACS seco, lo que hace difícil vender estas compañías
- Falta de Liquidez en el mercado está creando oportunidades
- El mercado secundario tiene los mayores descuentos y sobre todo el mundo del Venture Capital

Deuda Privada

- Mercado de direct lending con alta competencia debido a la gran cantidad de dry poder.
- Fondos que usan leverage no podrán seguir dependiendo para tener mayores retornos.
- Empresas con peores múltiplos de deuda correrán mayores riesgos de default.
- Se espera para septiembre 2023 que default de compañías no financieras suba a 4,8% del 1,5% de septiembre de este año.
- Escenario económico de recesión genera buena oportunidad para deuda oportunística y distressed.

Real Estate

- Las mayores tasas de interés disminuyen las valorizaciones de los activos inmobiliarios, ajustando los cap rate.
- Mayores vacancias harán disminuir los ingresos en los próximos meses.
- Mas vendedores que compradores genera que activos caigan de precio.
- Spreads entre cap rate y treasury 10yr bajo promedios



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

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.cl



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.