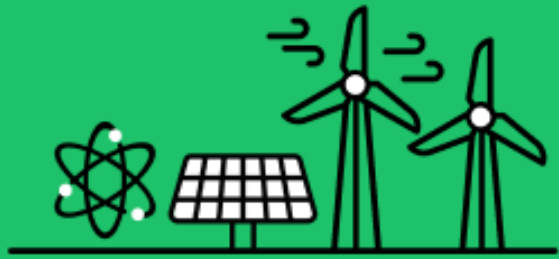


UNA RECESIÓN CON PLENO EMPLEO

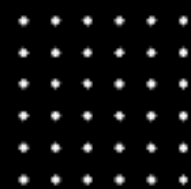
**50 mil
millones**

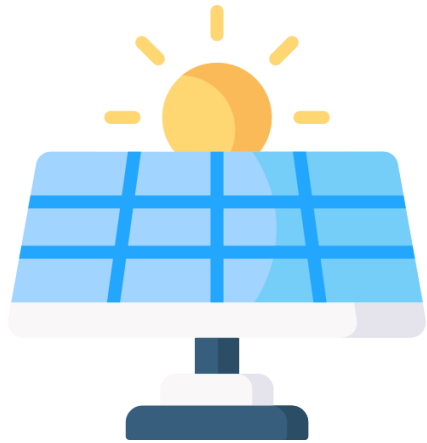


Generar energía limpia



E-Fund

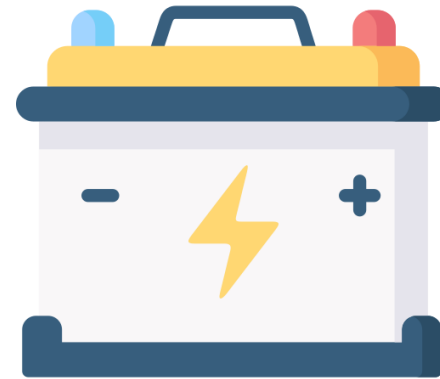




Paneles solares



Parques eólicos



Baterías

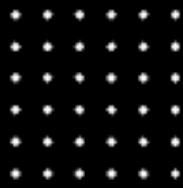


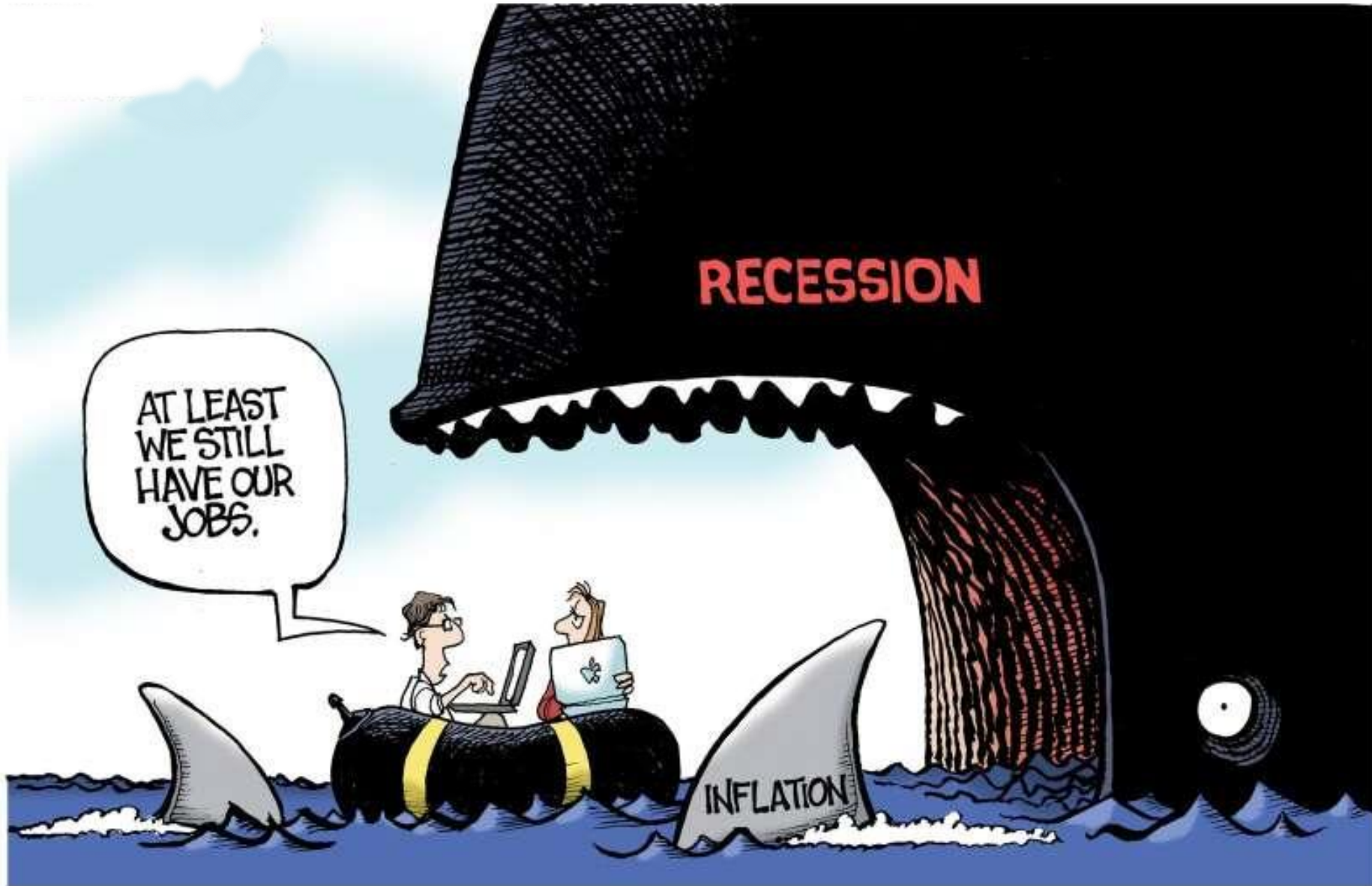
Autos eléctricos



E-Fund

Invirtiendo en la transición verde

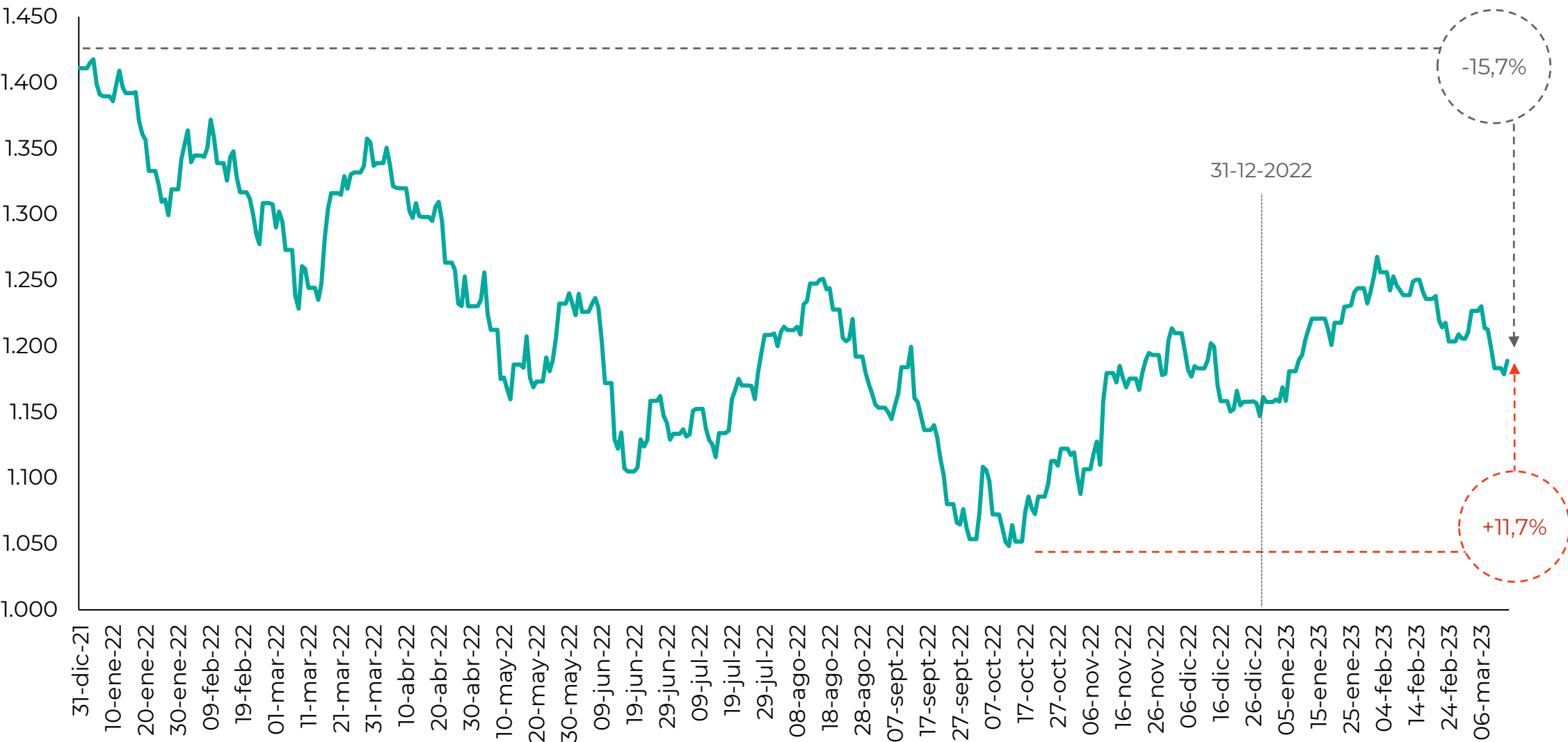




UNA RECESIÓN CON PLENO EMPLEO

SIGUE LA VOLATILIDAD.. PERO MEJORA LA TENDENCIA

MSCI ACWI



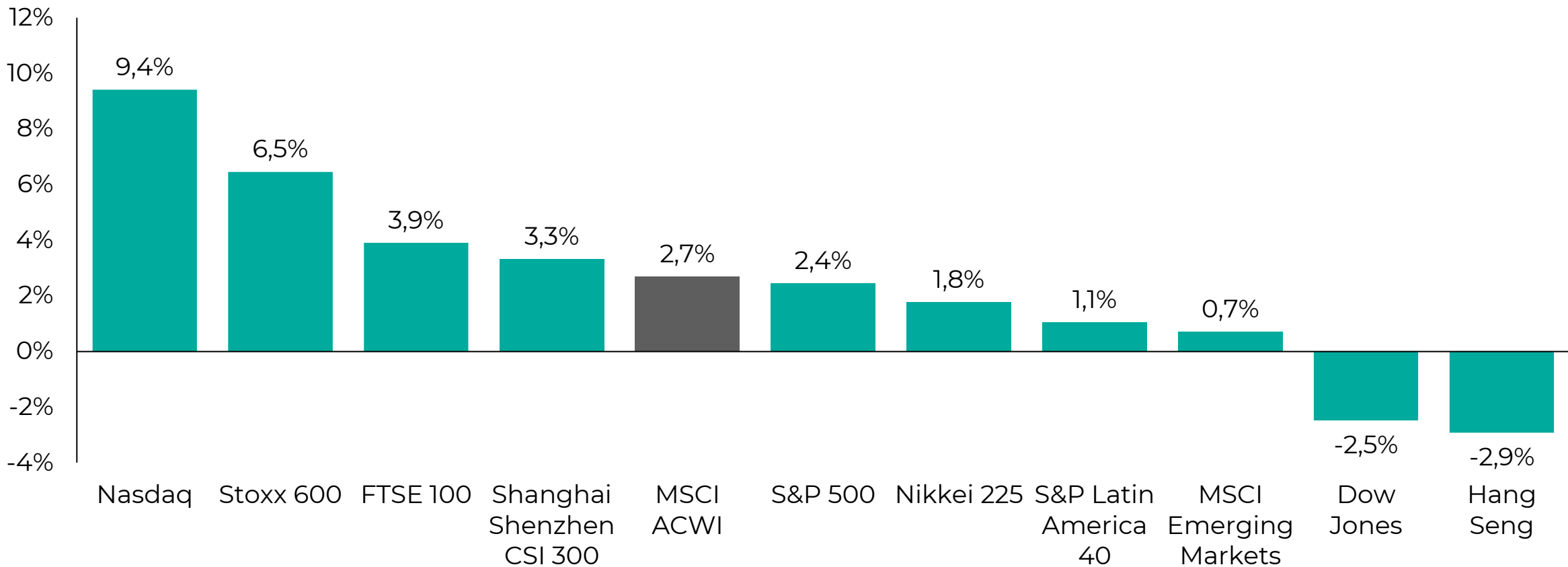
EL DÓLAR EMPEZÓ A CAER

DXY Dollar Index Spot



...CON UN RETORNO PROMEDIO (14,1% ANUALIZADO)

Retorno índices para el año 2023/ En USD



EL AÑO PASADO GIRÓ EN TORNO A 3 TEMAS



GUERRA EN
UCRANIA



INFLACIÓN



CHINA



INFLACIÓN

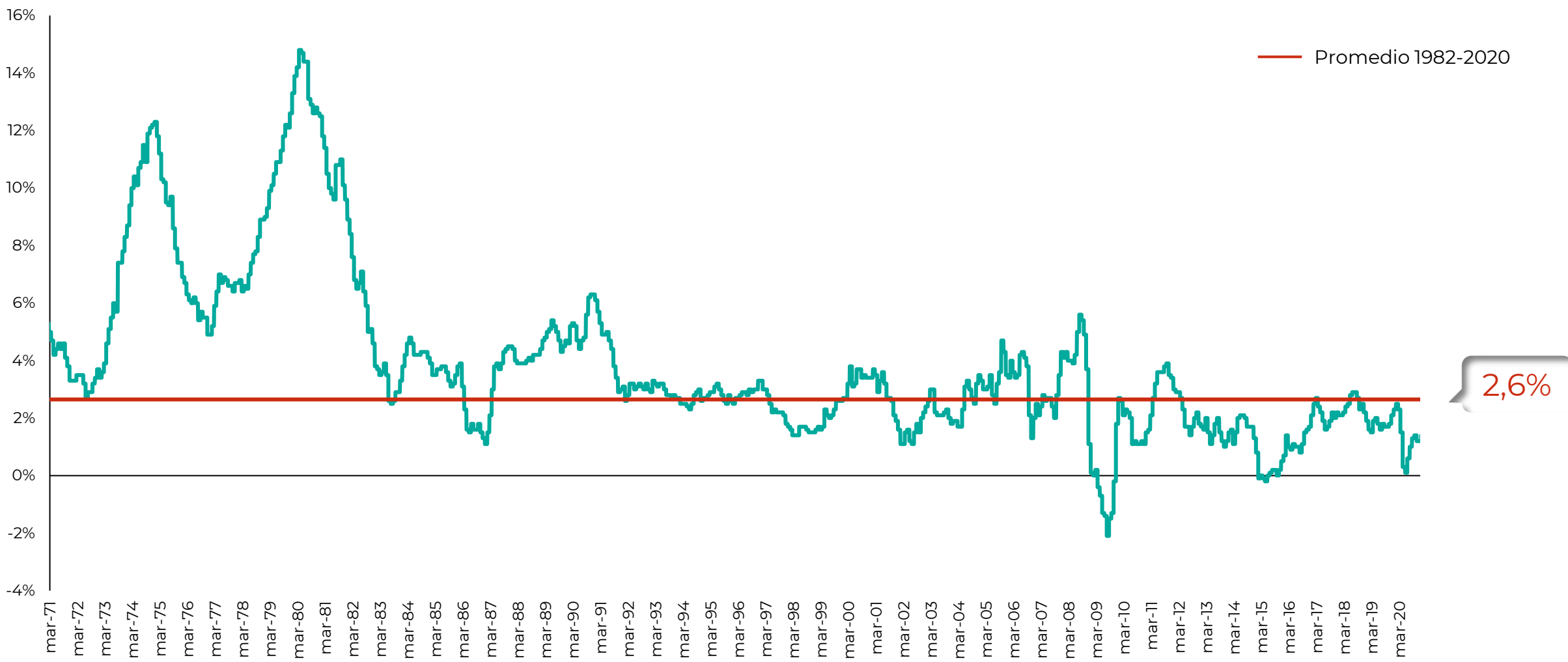
¿SOFT-LANDING?



CHINA

POR DÉCADAS HABÍAMOS VIVIDO SIN INFLACIÓN

Inflación EE.UU.



POR DÉCADAS HABÍAMOS VIVIDO SIN INFLACIÓN

AUMENTO DE LA GLOBALIZACIÓN



CHINA INGRESA AL MUNDO



MANO DE OBRA "BARATA"

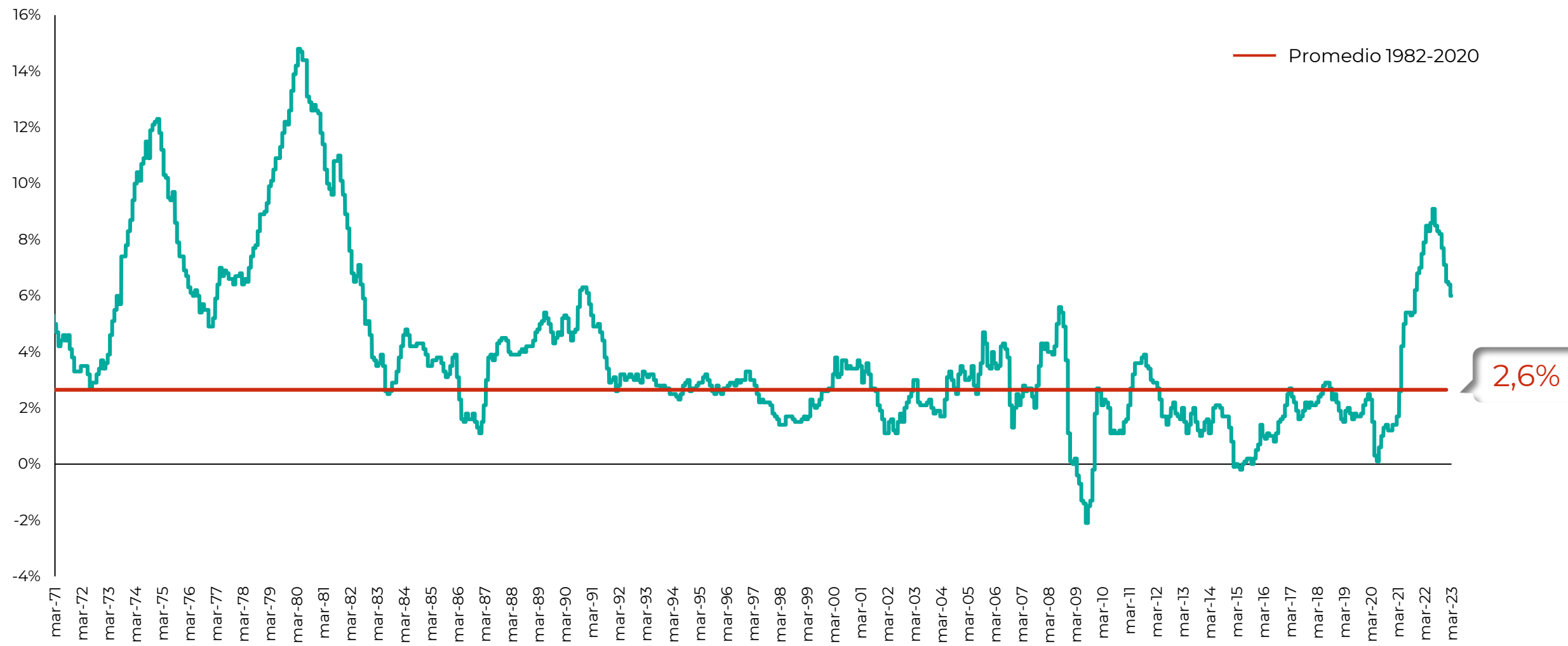


ENERGÍAS "BARATAS" (RUSIA)



PERO ESTO CAMBIÓ DE LA NOCHE A LA MAÑANA...

Inflación EE.UU.

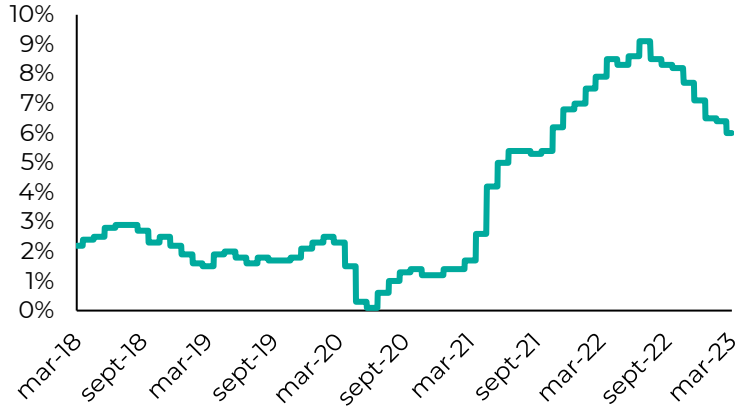


2,6%

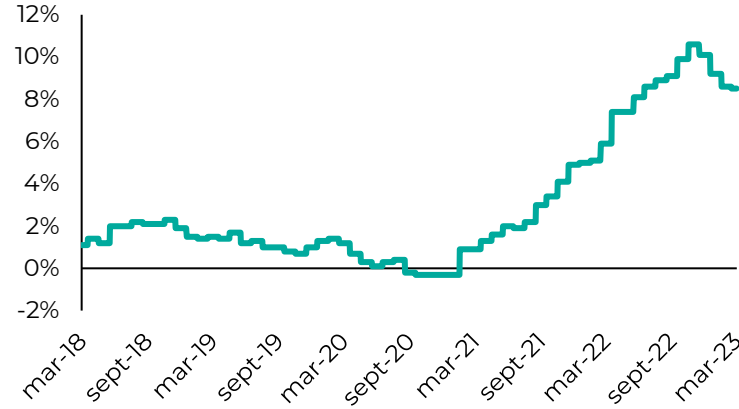
UN AUMENTO BIEN TRANSVERSAL

Inflación | AoA

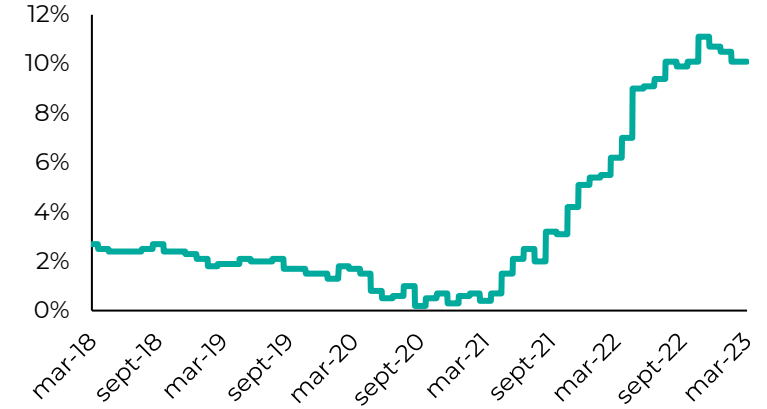
USA



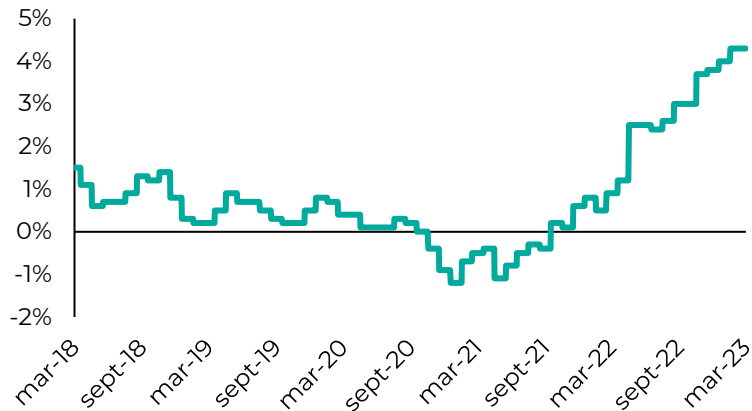
Europa



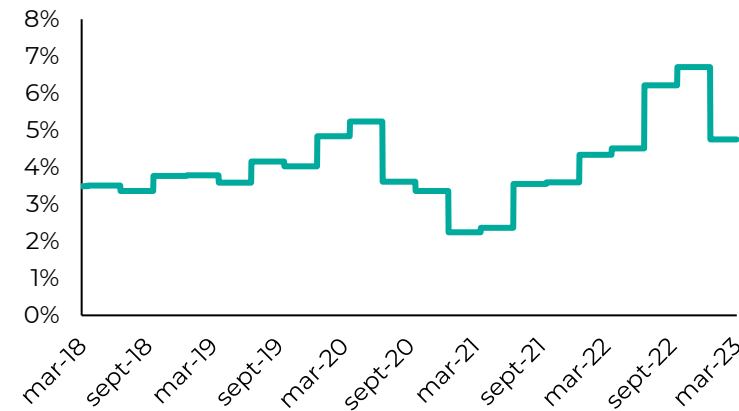
UK



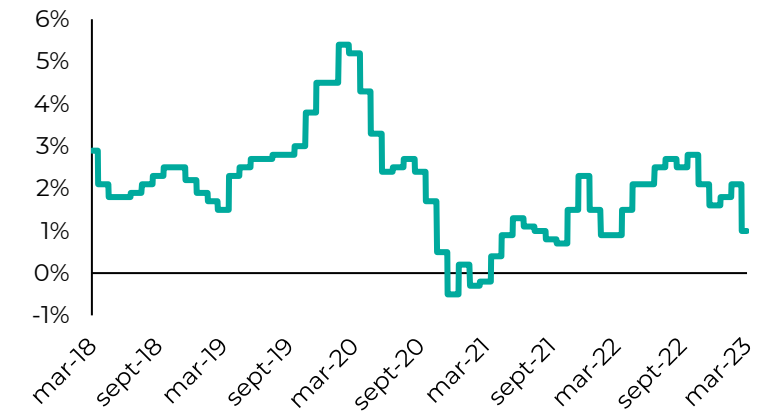
Japón



Latino América

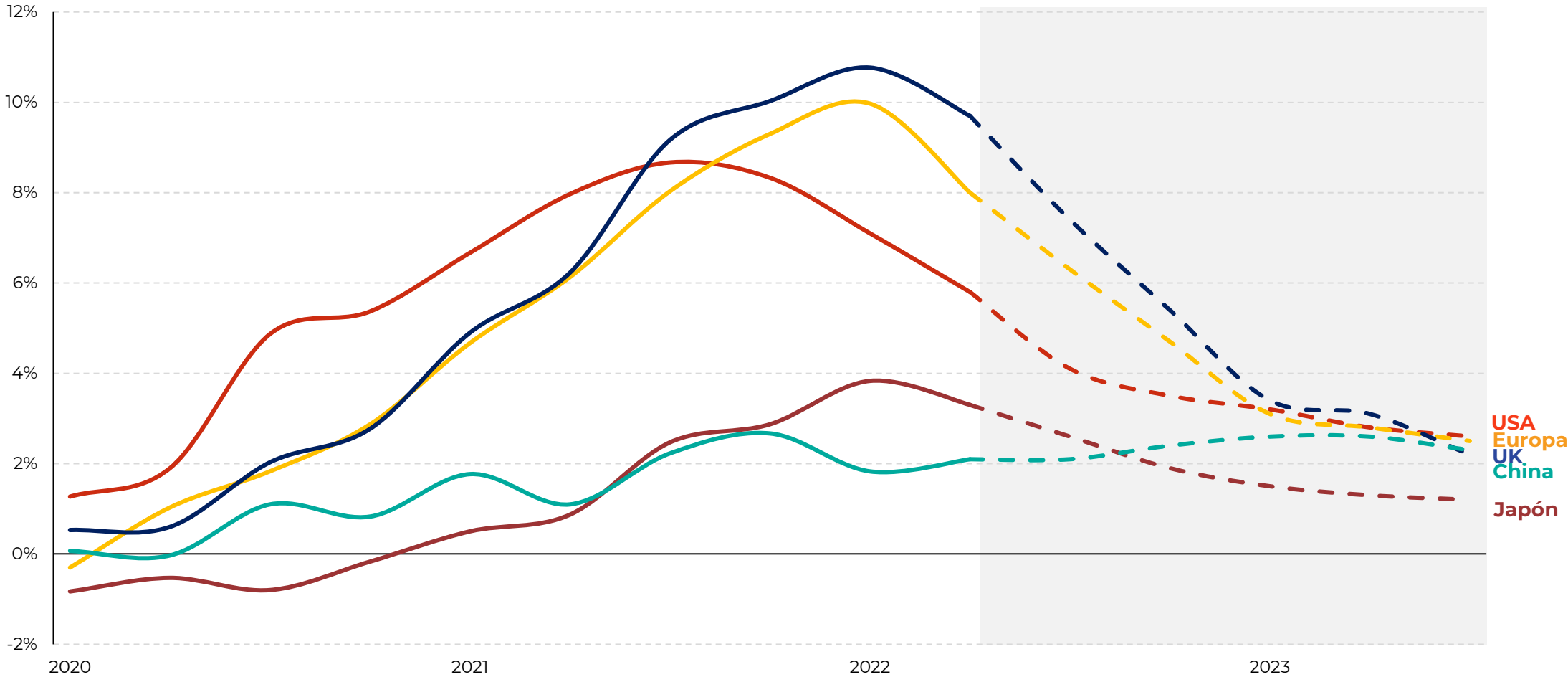


China



LA INFLACIÓN PARECIERA HABER PASADO SU PEAK

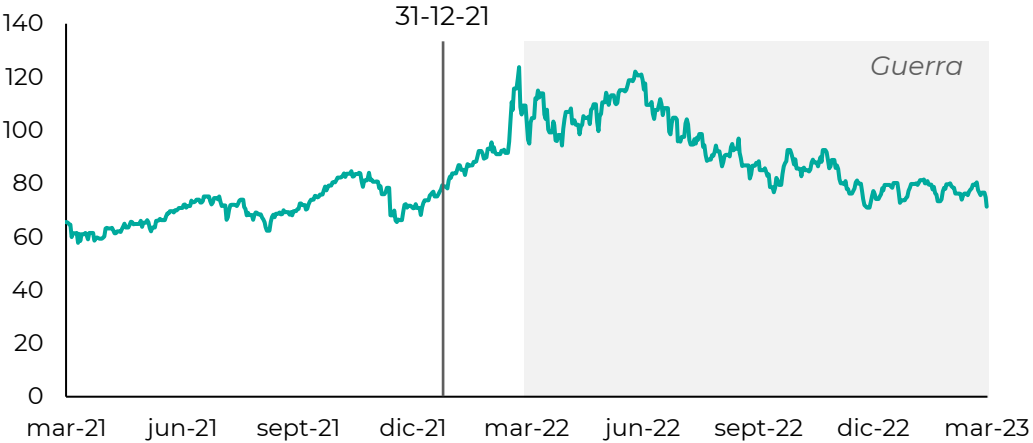
Inflación actual y Proyectada por Región



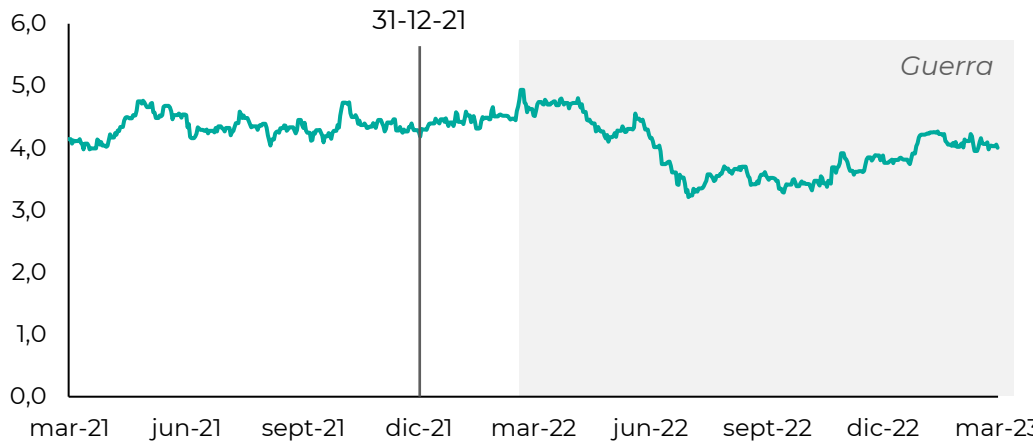
PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS HAN BAJADO

Precios de las Materias Primas

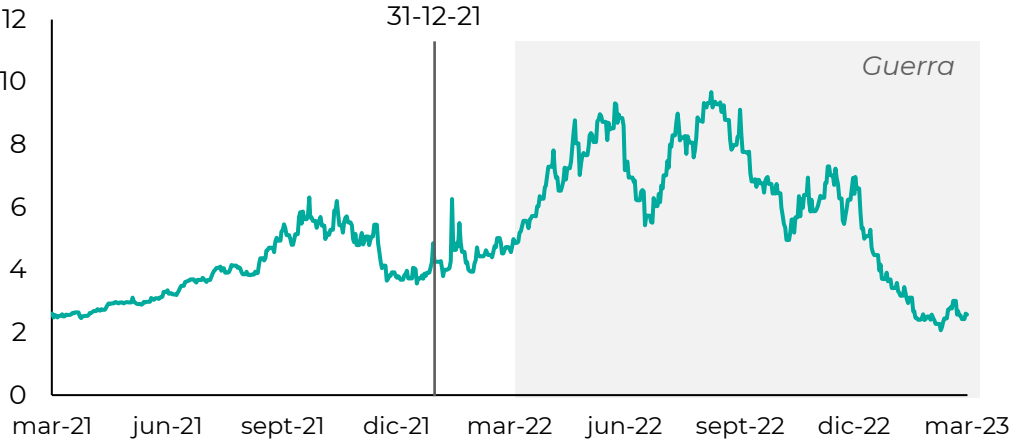
Petróleo WTI (USD/bbl)



Cobre (USD/lb)



Gas (USD/ MMBtu)

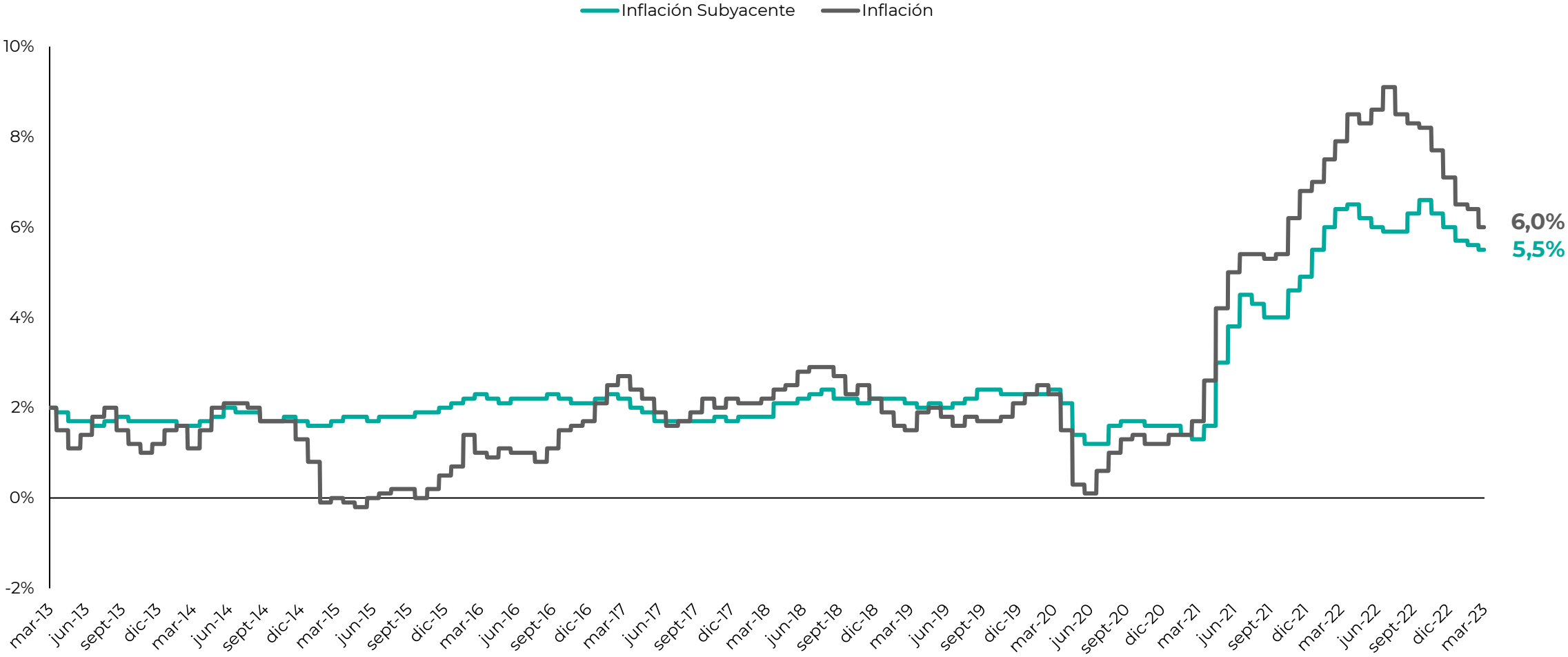


Trigo (USd/bu)



PERO EL DESAFÍO ES LA SUBYACENTE

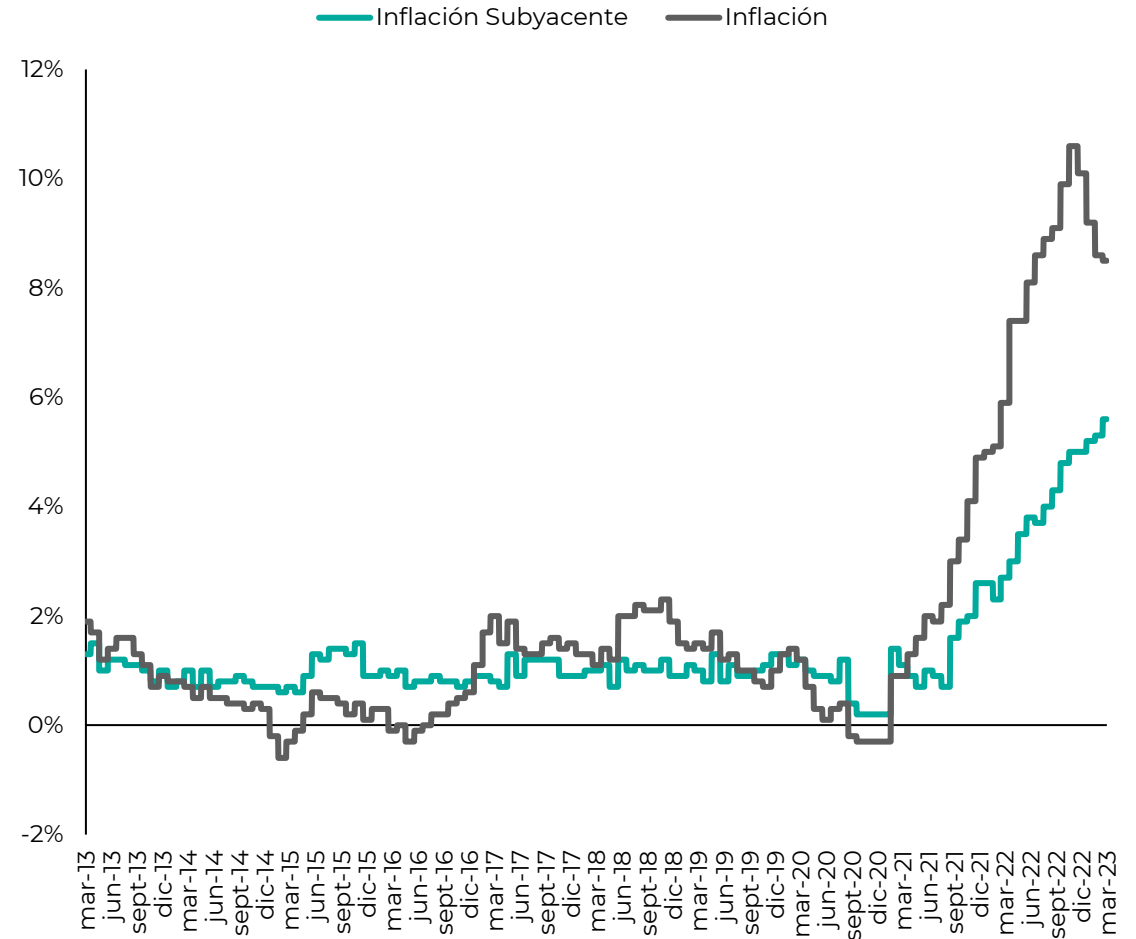
Inflación y Subyacente de EEUU | %AoA



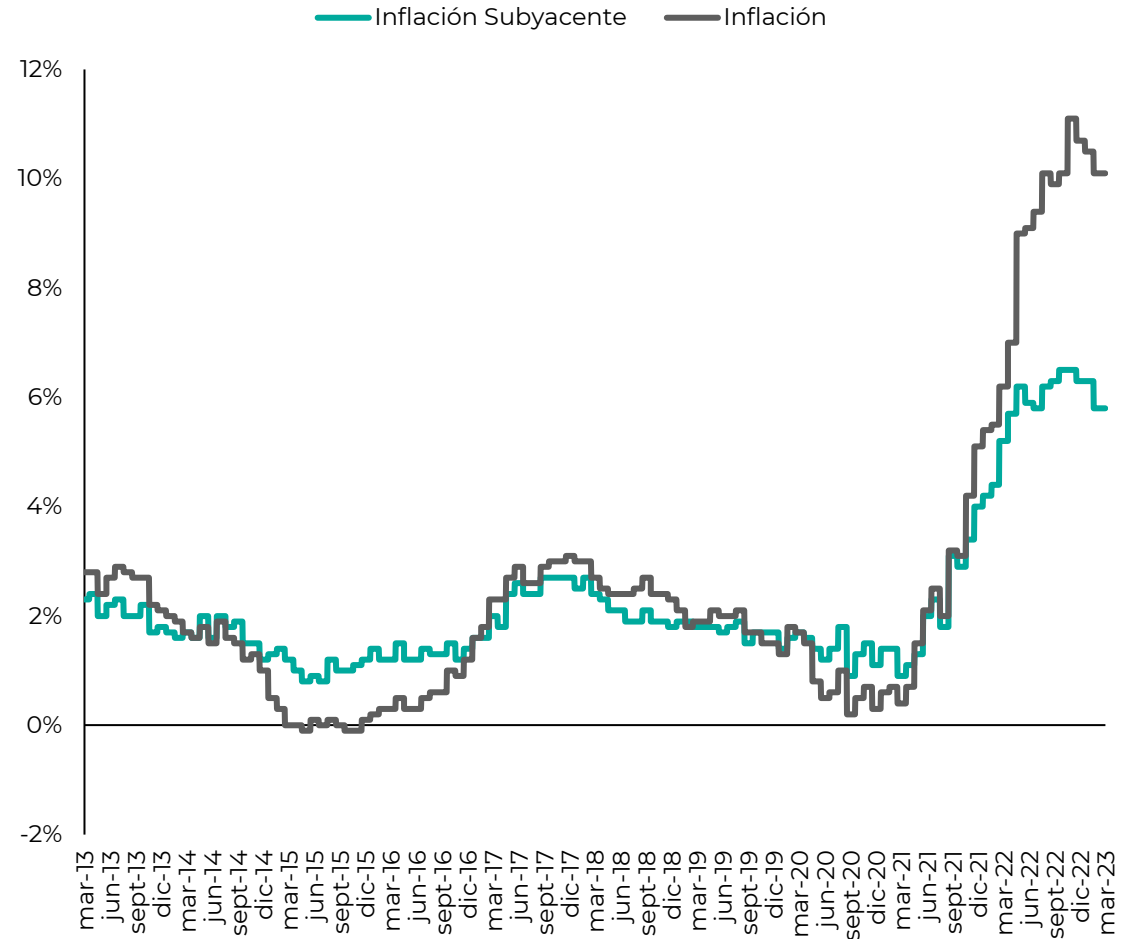
PERO EL PROBLEMA ES LA SUBYACENTE

Inflación y Subyacente | AoA

Europa



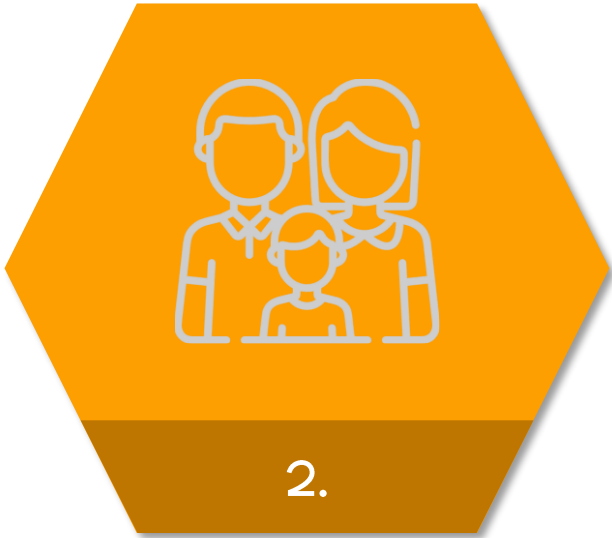
UK



¿QUÉ DIFICULTA EL AJUSTE DE LA SUBYACENTE?



**Mercado
Laboral
apretado**



**Gasto
sigue en
niveles altos**

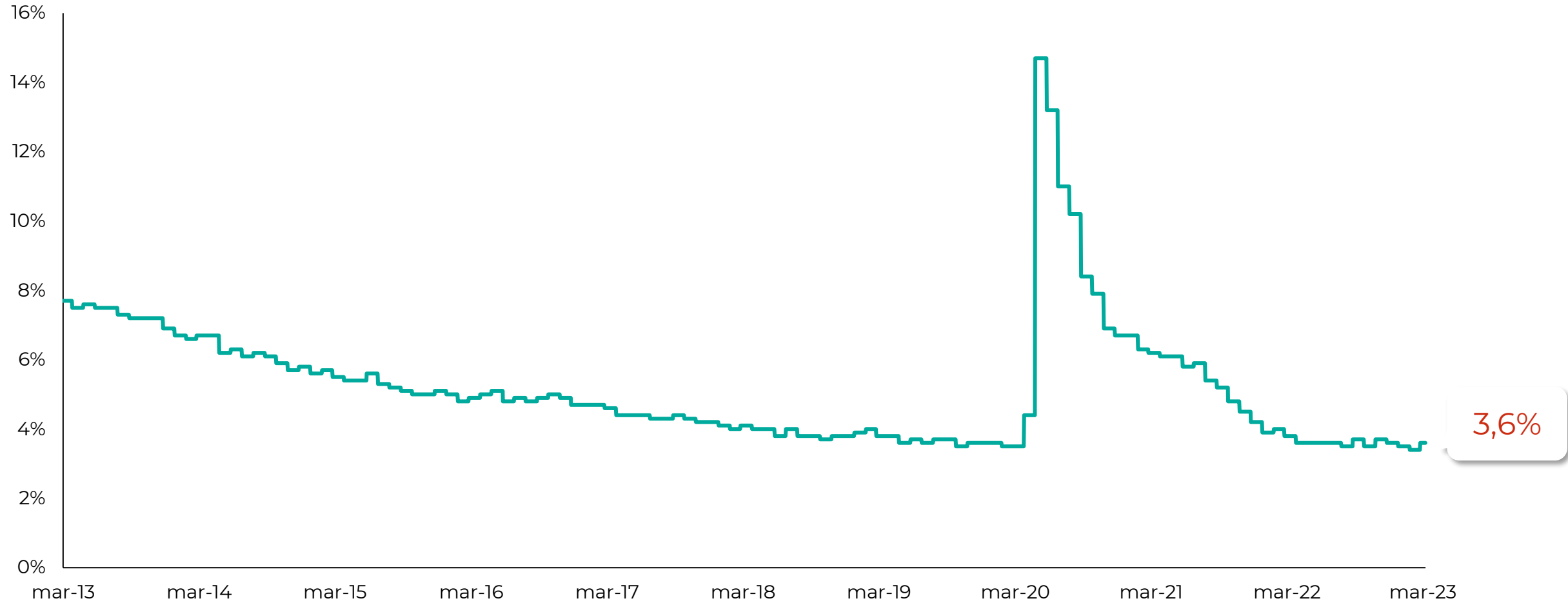


**Precios
Inmobiliarios
resilientes**



DESEMPLEO CERCA DE MÍNIMOS HISTÓRICOS

Tasa Desempleo EEUU



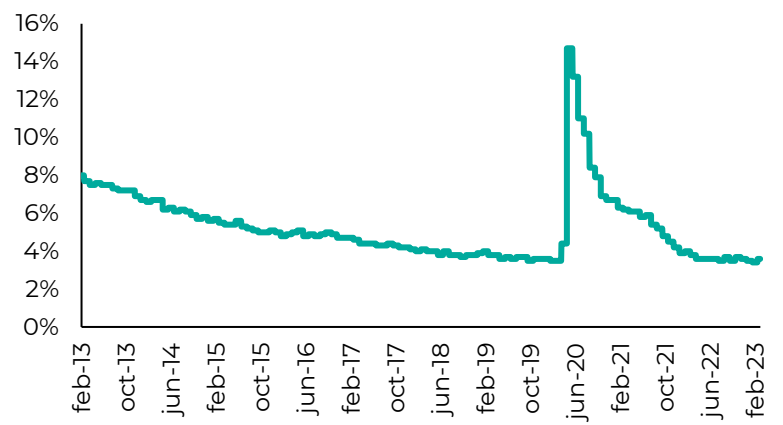
3,6%



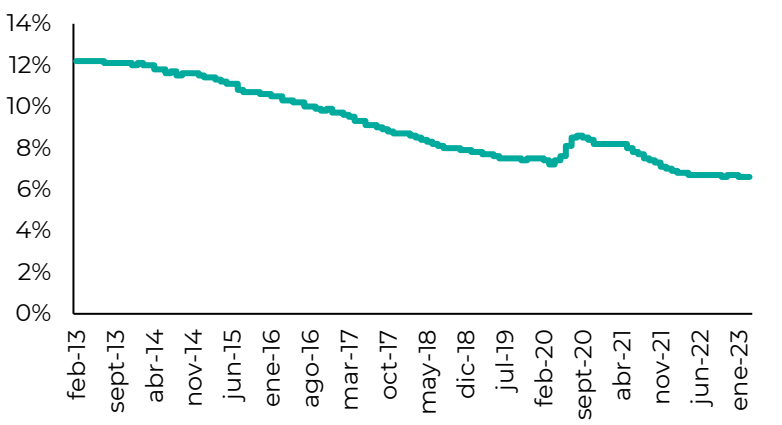
DESEMPLEO CERCA DE MÍNIMOS HISTÓRICOS

Tasa de desempleo por región

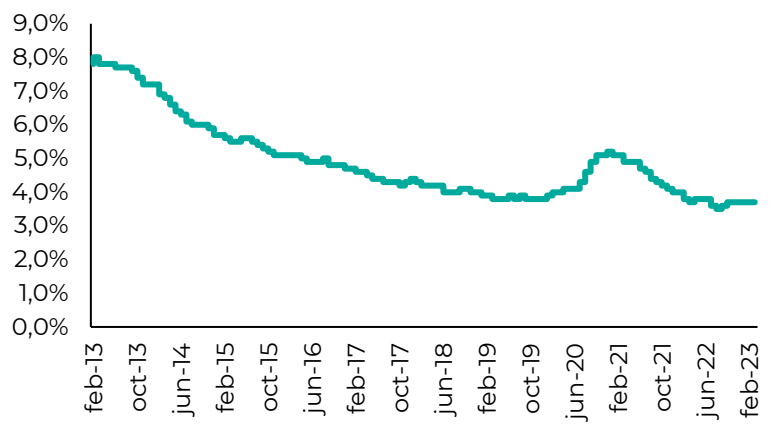
USA



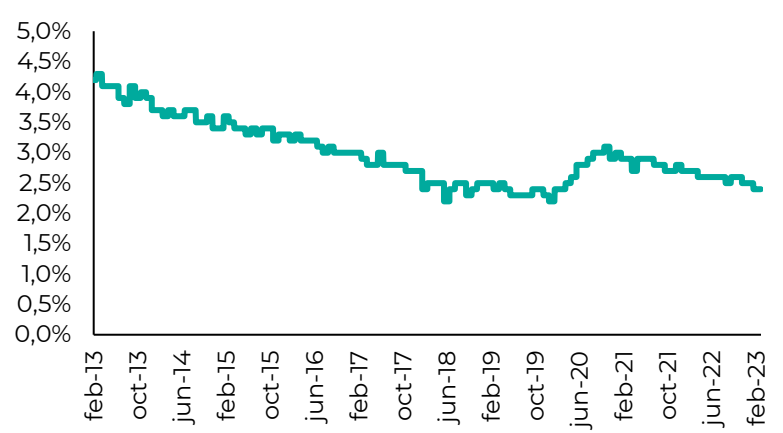
Europa



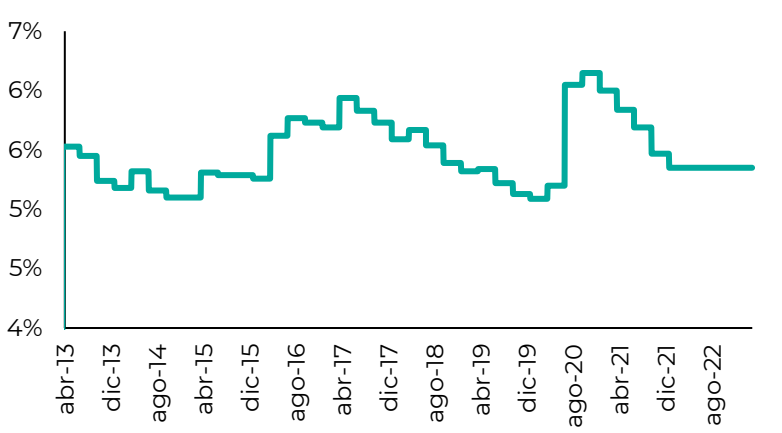
UK



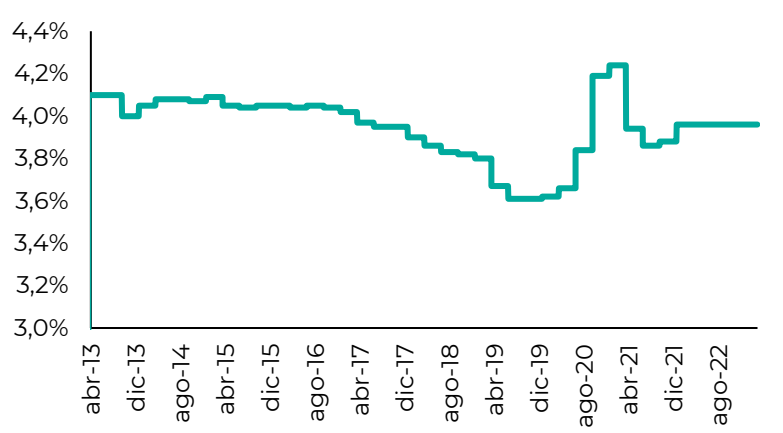
Japón



Emergentes



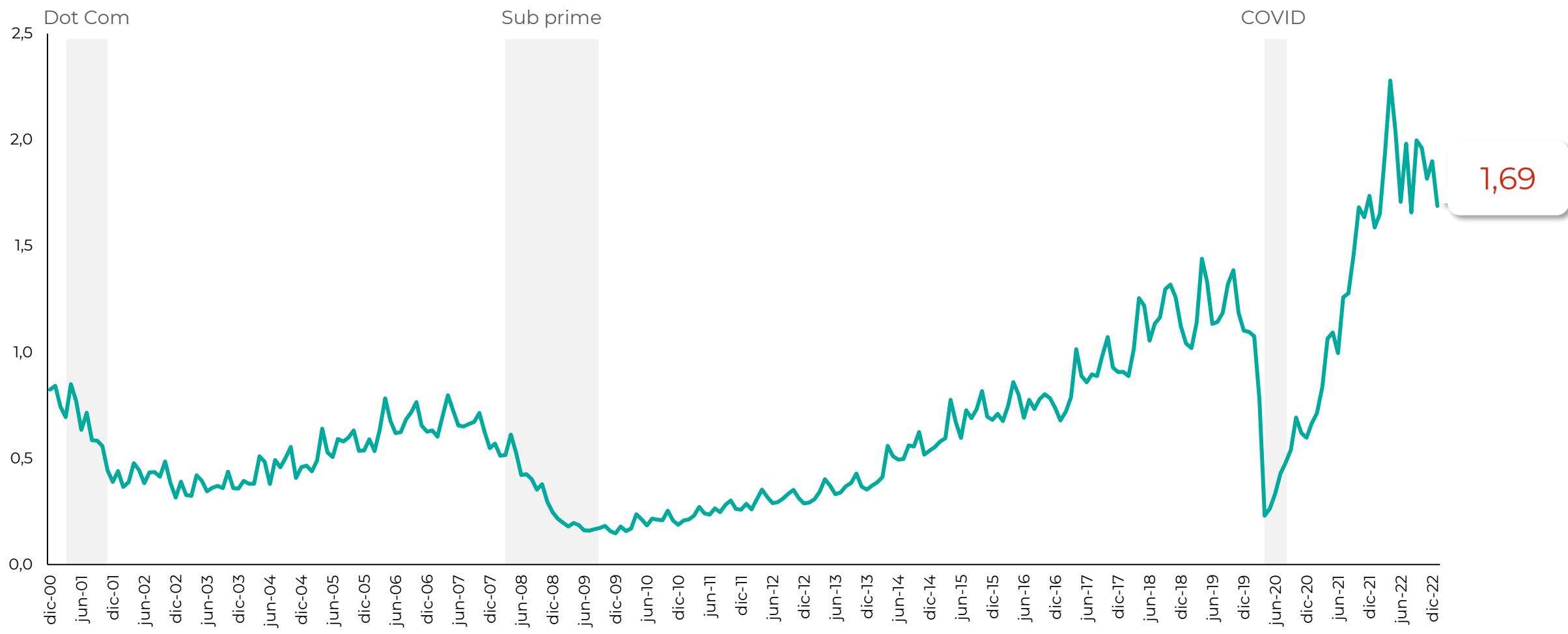
China





HOLGURAS CEDIENDO EN EL MARGEN

Oferta de trabajo en EE.UU. por número de personas desempleadas

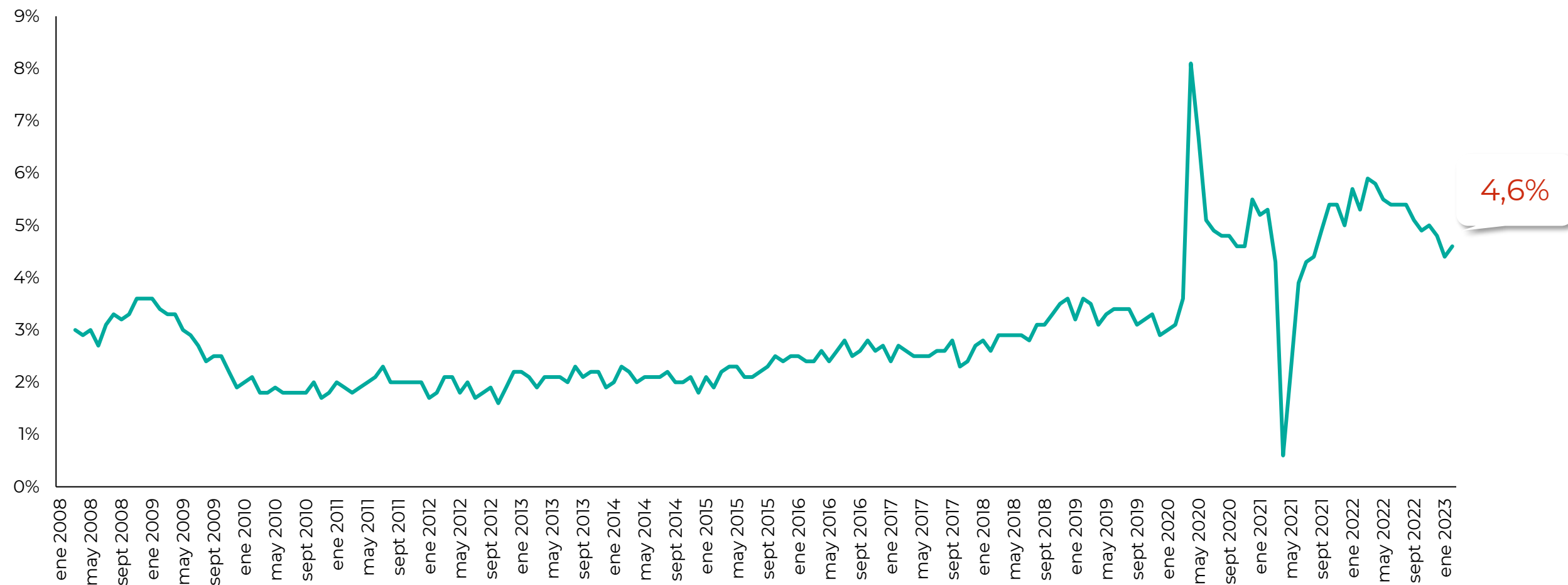


1,69



SALARIOS SIGUEN PRESIONADOS

Salarios EE.UU. | %AoA

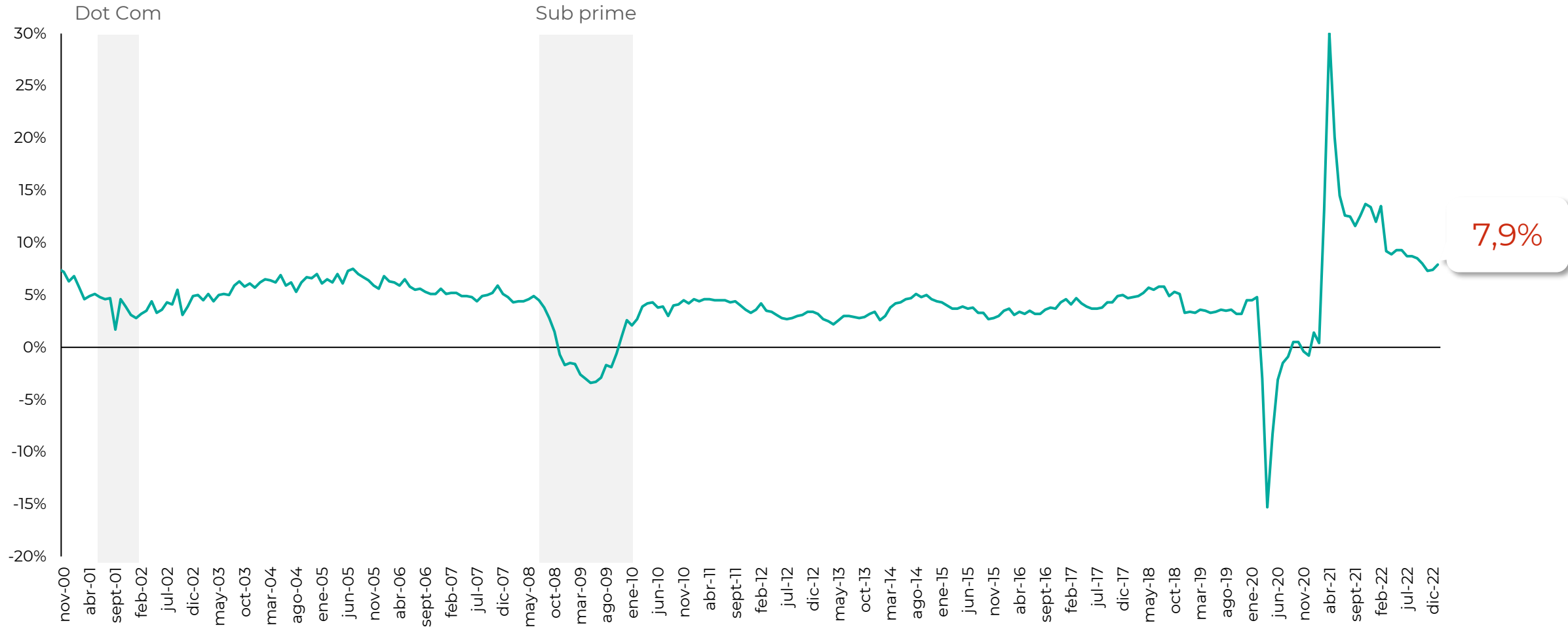


4,6%



CONSUMO DESACELERÁNDOSE PERO AÚN ALTO

Consumo Personal | %AoA

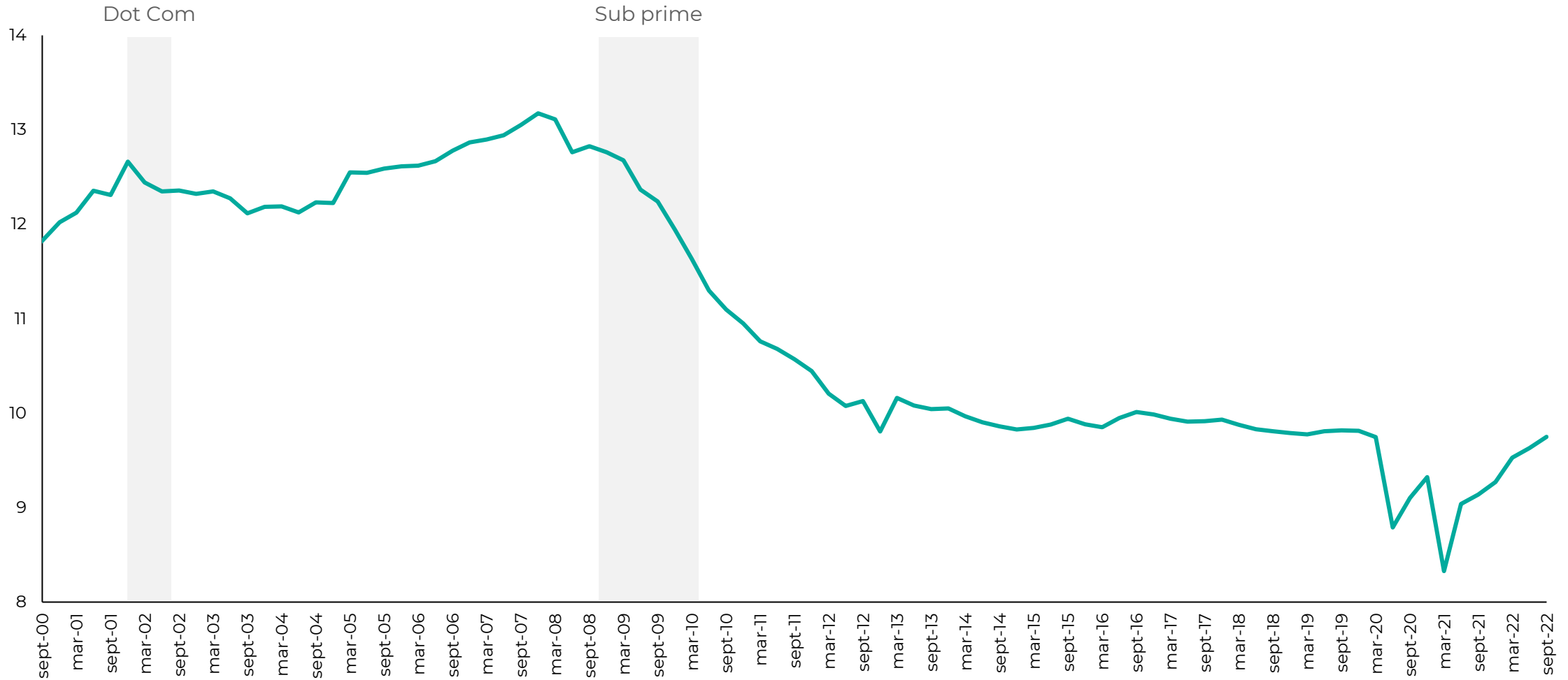


7,9%



FAMILIAS MENOS ENDEUDADAS QUE CRISIS PASADAS

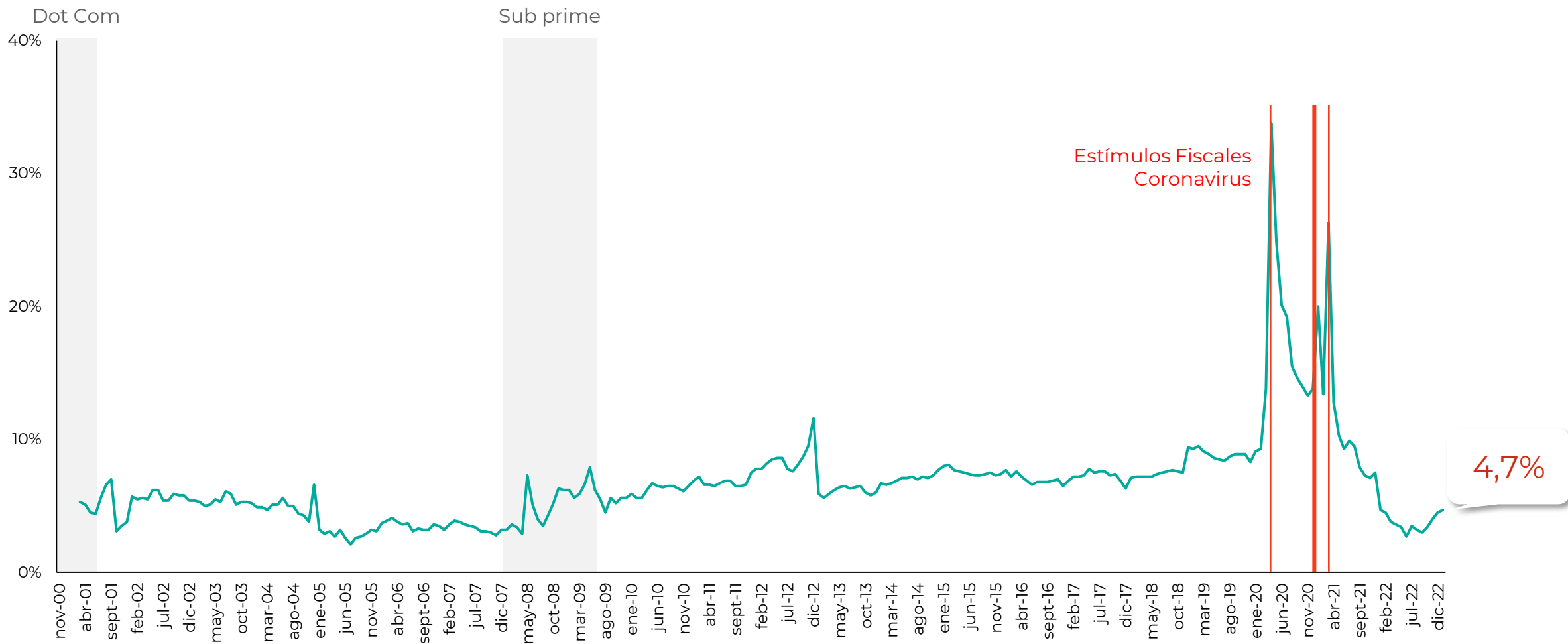
Deuda de las Familias en EE.UU. | como % del ingreso personal





QUE ADEMÁS AHORRARON MUCHO EN PANDEMIA

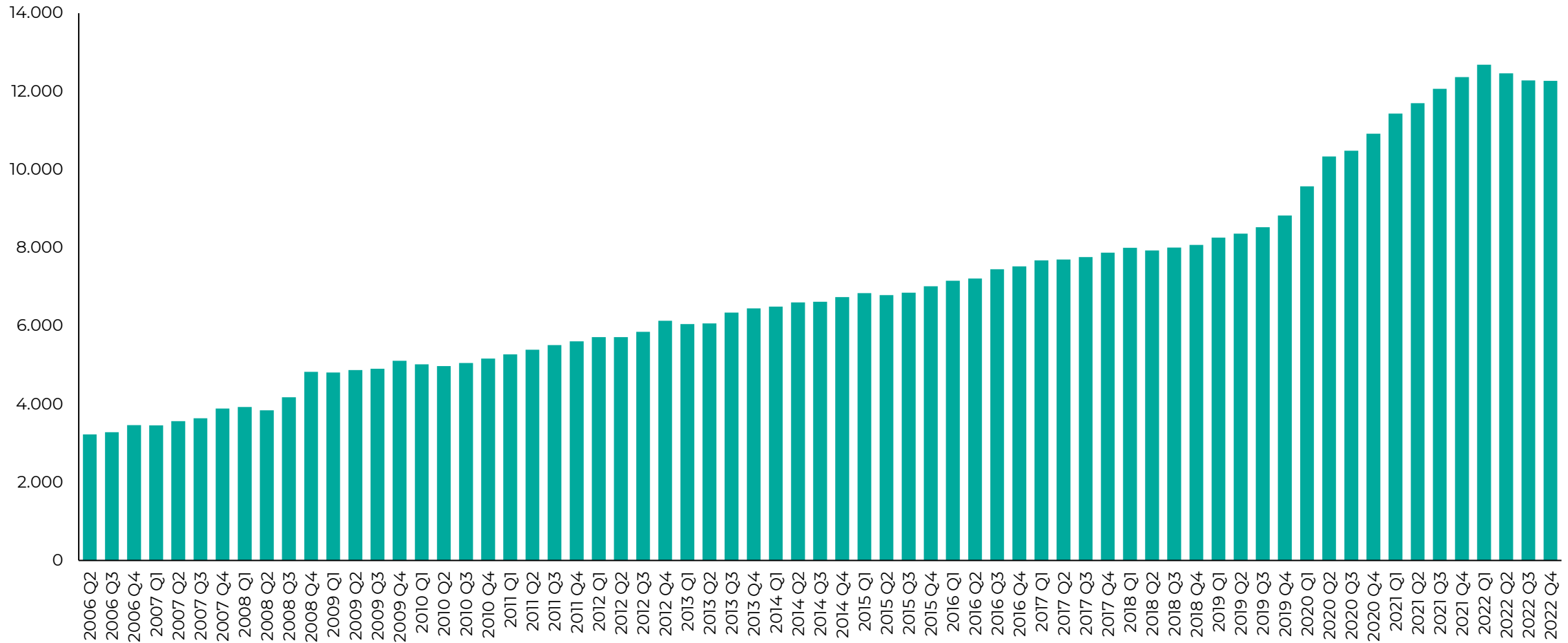
Ahorros Personales EE.UU. | como % del ingreso disponible





LOS DEPÓSITOS SIGUEN MUY ELEVADOS

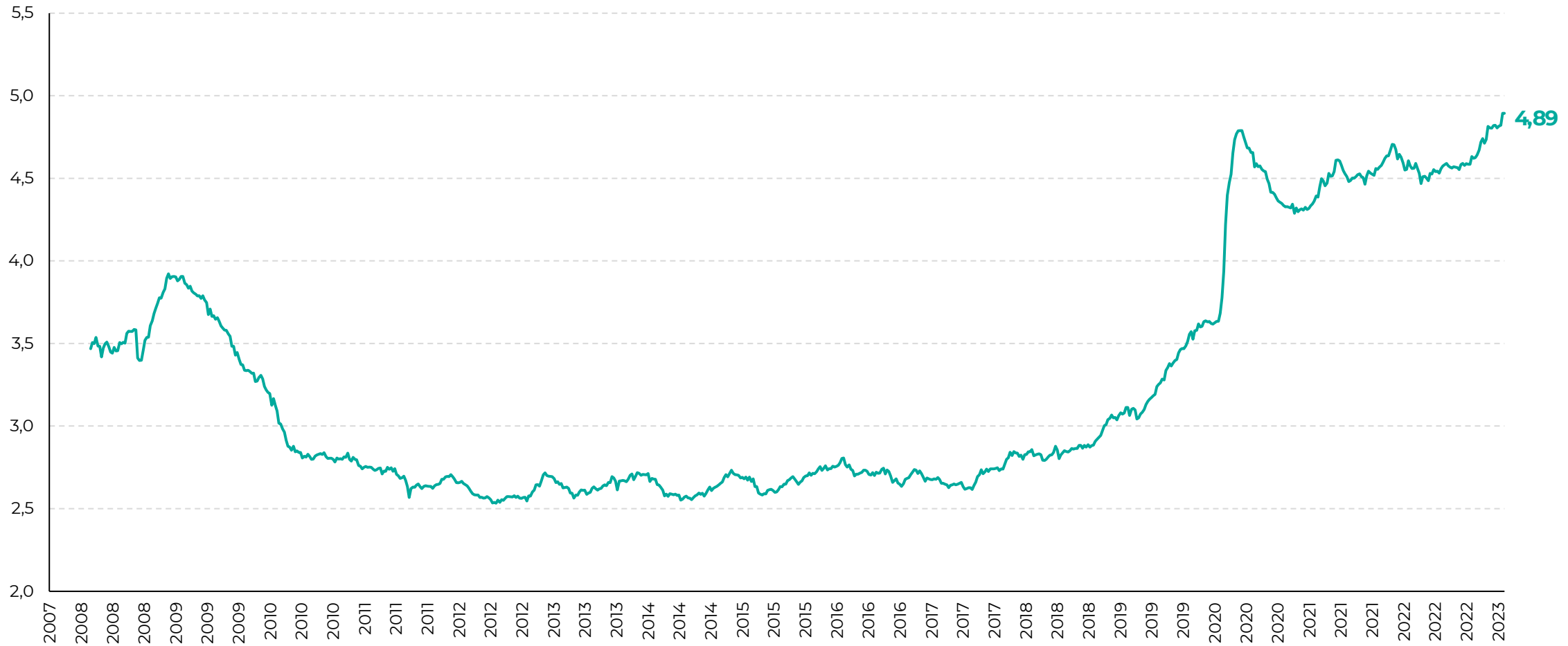
Depósitos bancarios en EE.UU. | en Bn USD





LO MISMO LO VEMOS EN LOS MONEY MARKET

Activos en fondos de Money Market EE.UU. | en Trn USD

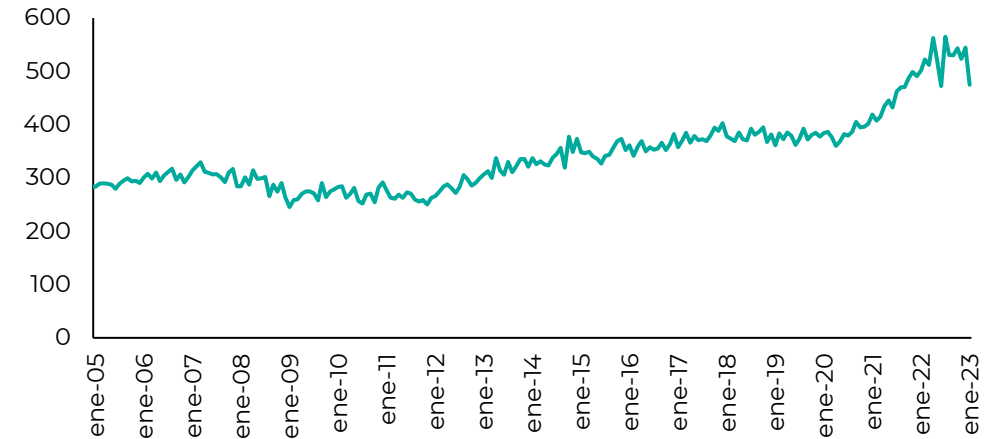




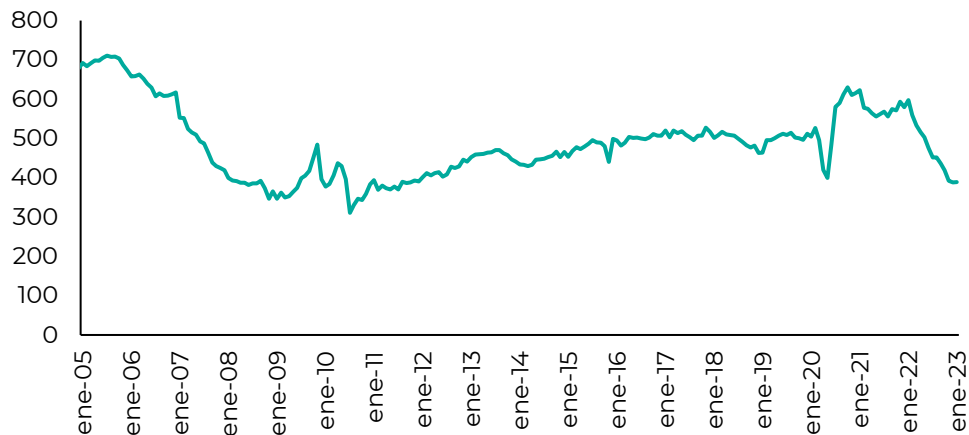
TASAS ESTÁN AFECTANDO LA VENTA DE CASAS



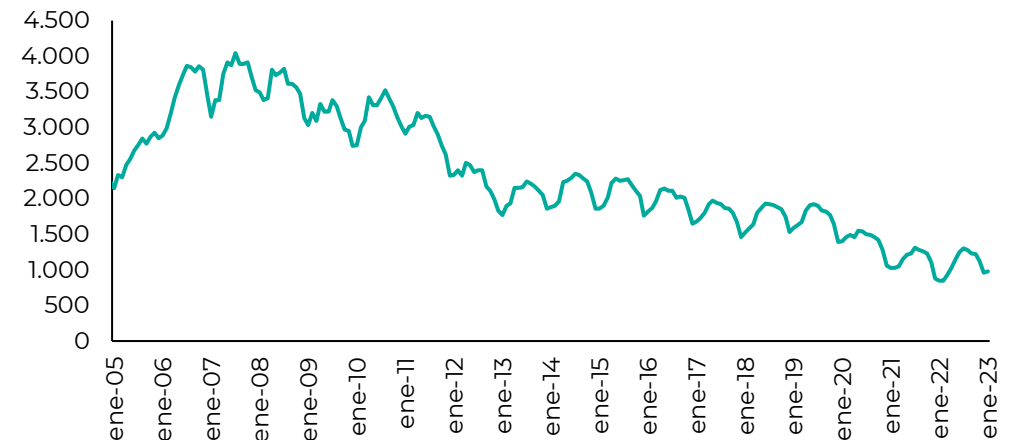
Precio de casas vendidas en EE.UU. (miles)



Venta de casas en EE.UU. (miles)



Stock de casas a la venta en EE.UU. (miles)





PATRIMONIO INMOBILIARIO HISTÓRICAMENTE ALTO

Variación Trimestral del Patrimonio de las Casas en EE.UU. | YoY

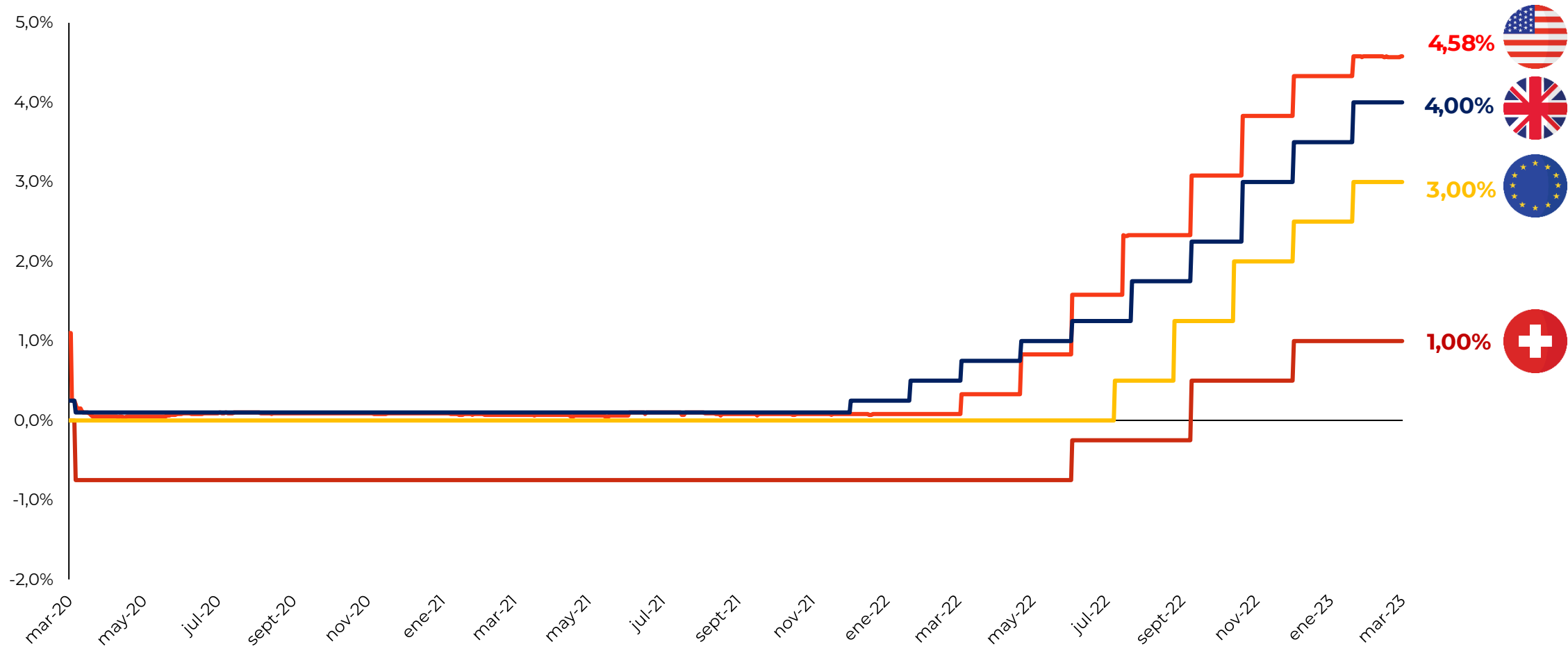
USD trillion



Patrimonio inmobiliario familiar llega a su nivel más alto
USD\$31.0 billones

“SYNCHRONOUS TIGHTENING”

Tasas de los Bancos Centrales



SI BIEN EL OBJETIVO DE LOS
BANCOS CENTRALES ES
CONTROLAR LA INFLACIÓN

BUSCAN UN
SOFT-LANDING...

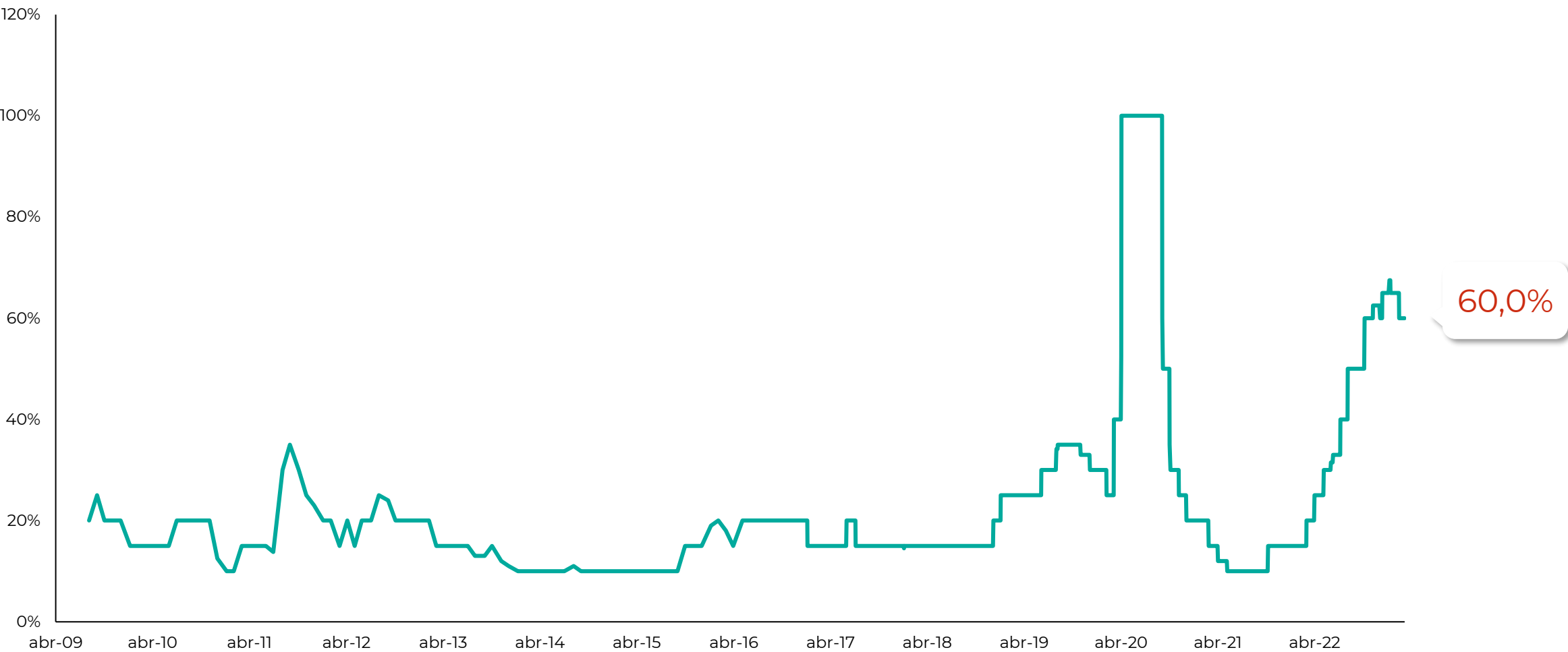
“We expect one third of the world economy to be in recession...Even countries that are not in recession, it would feel like recession for hundreds of millions of people”

Kristalina Georgieva, Managing director of the IMF

02 Jan 2023

UNA RECESIÓN EN EE.UU. ES CADA VEZ MÁS PROBABLE

Probabilidad de recesión EE.UU.



60,0%



INFLACIÓN

¿SOFT-LANDING?





INFLACIÓN

¿SOFT-LANDING?



REAPERTURA
CHINA

CHINA DEJA ATRÁS EL 0-COVID



REACTIVACIÓN
DE LA ECONOMÍA
CHINA Y SU
IMPACTO EN EL
MUNDO



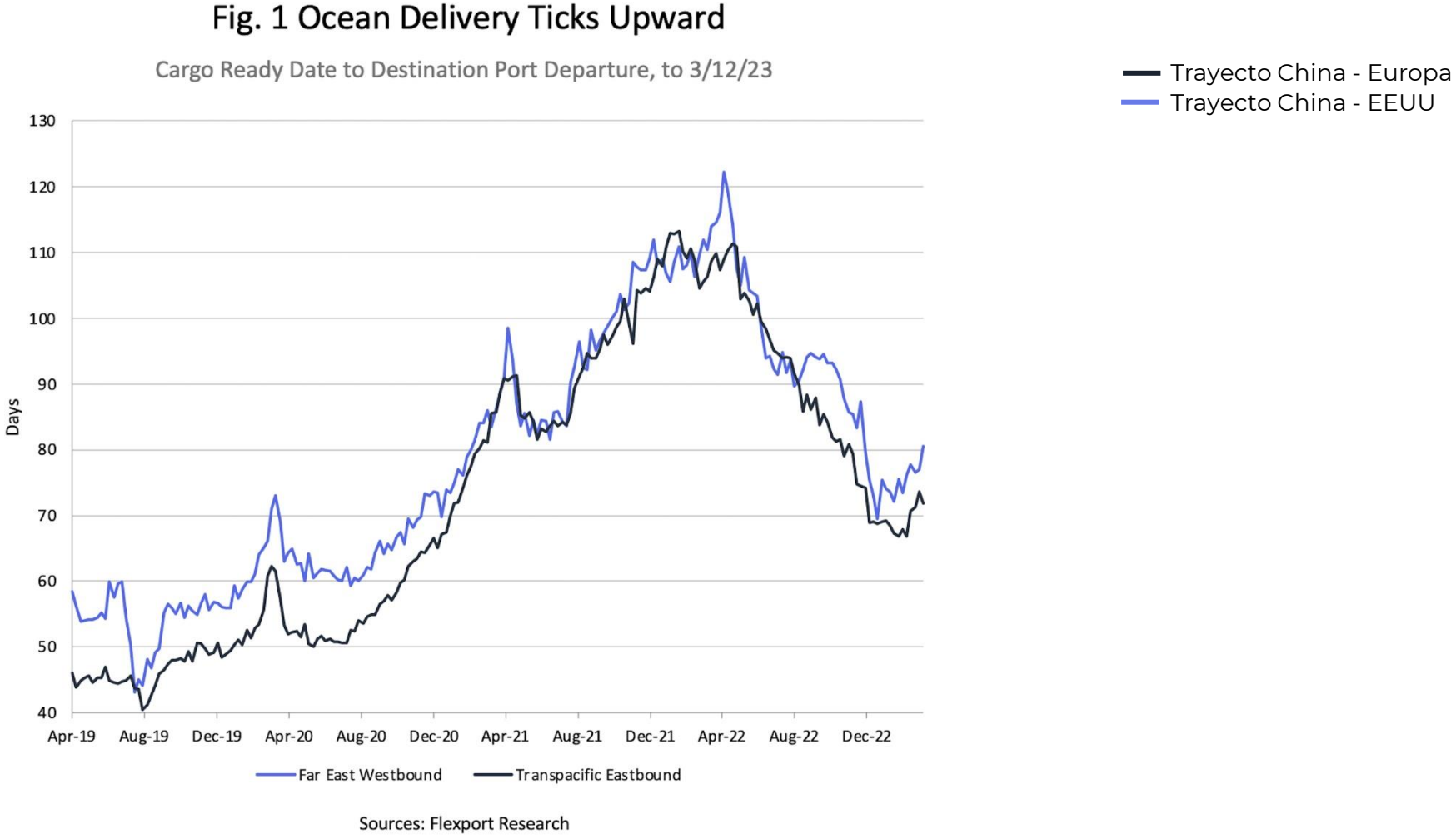
CADENAS DE
SUMINISTROS
DEBERÍAN
SEGUIR
MEJORANDO



PODRÍA
PRESIONAR
PRECIOS DE
COMMODITIES
AL ALZA

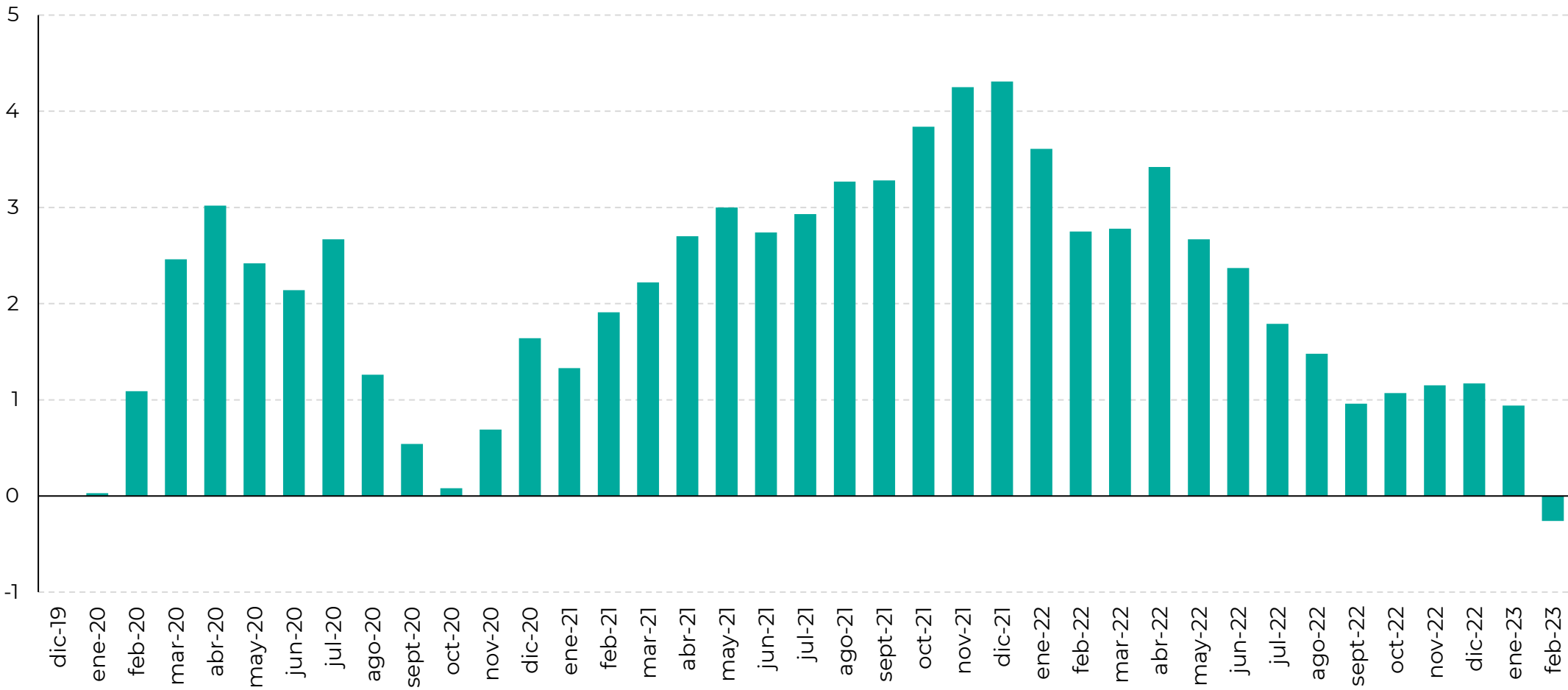
CADENAS DEBERÍAN SEGUIR MEJORANDO

Duración del recorrido en transporte marítimo | Días



CADENAS DEBERÍAN SEGUIR MEJORANDO

Índice de presión de oferta global de la Fed | Base 0



LO QUE PASA EN CHINA, NO SE QUEDA SOLO EN CHINA



La **mayor demanda** de productos y servicios por parte de China...



... puede presionar la **inflación al alza...** especialmente a través de los *commodities*

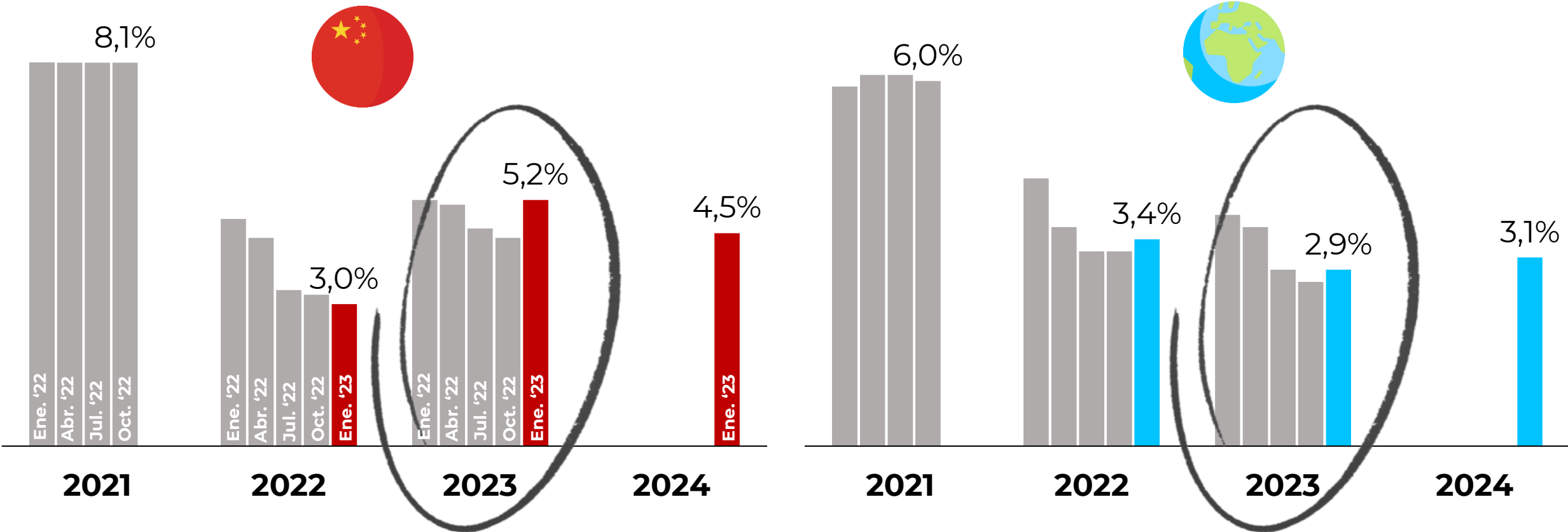


... y llevar a los Bancos Centrales del mundo a **mantener las tasas en niveles altos por más tiempo.**

Creemos que la re-apertura de China va a ayudar a lograr un ***soft-landing*** lo que debiera favorecer especialmente a países emergentes

MEJORA LA EXPECTATIVA DE CRECIMIENTO GLOBAL

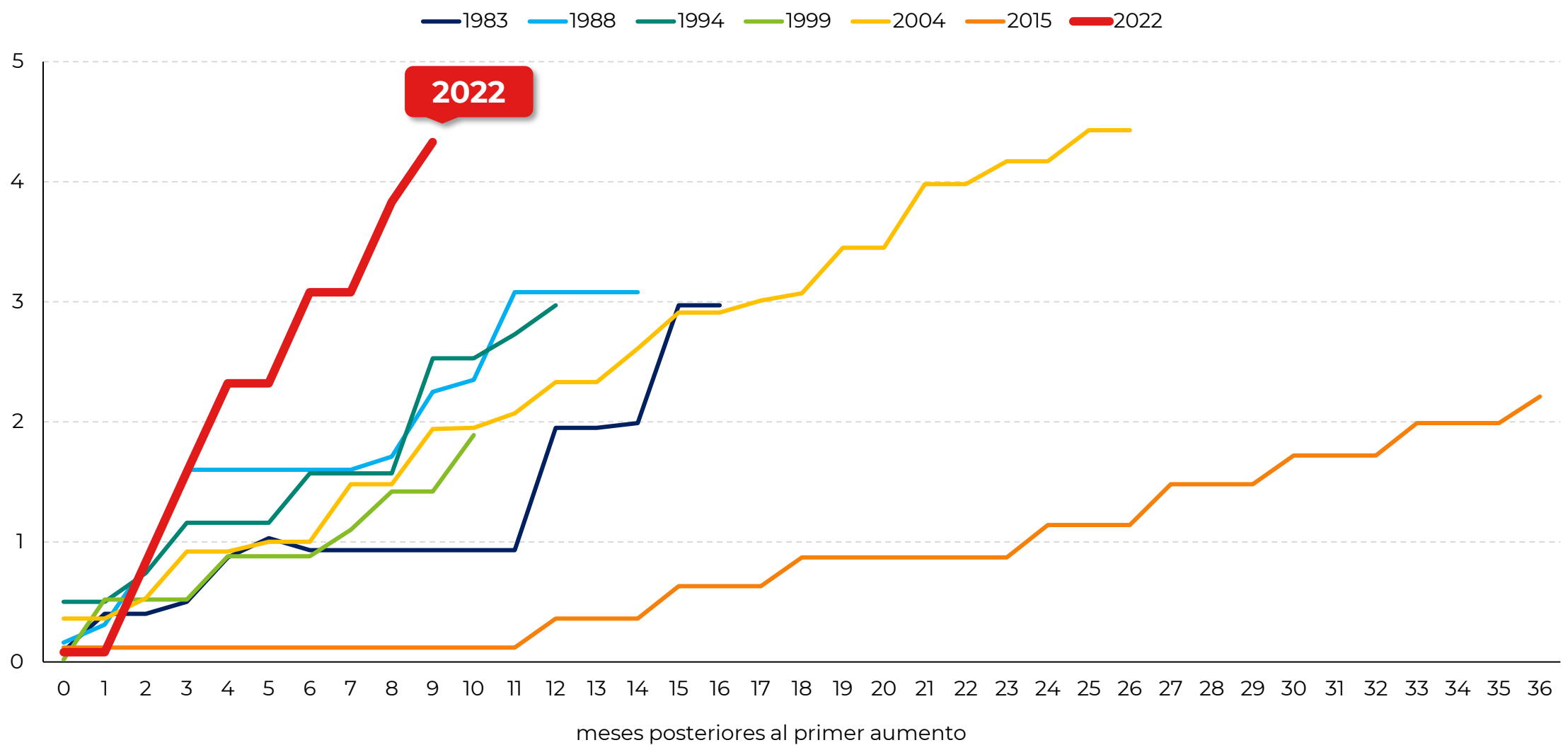
FMI ACTUALIZÓ AL ALZA LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DE CHINA Y EL MUNDO PARA 2023



WHEN THE FED RAISES RATES
SOMETHING BREAKS

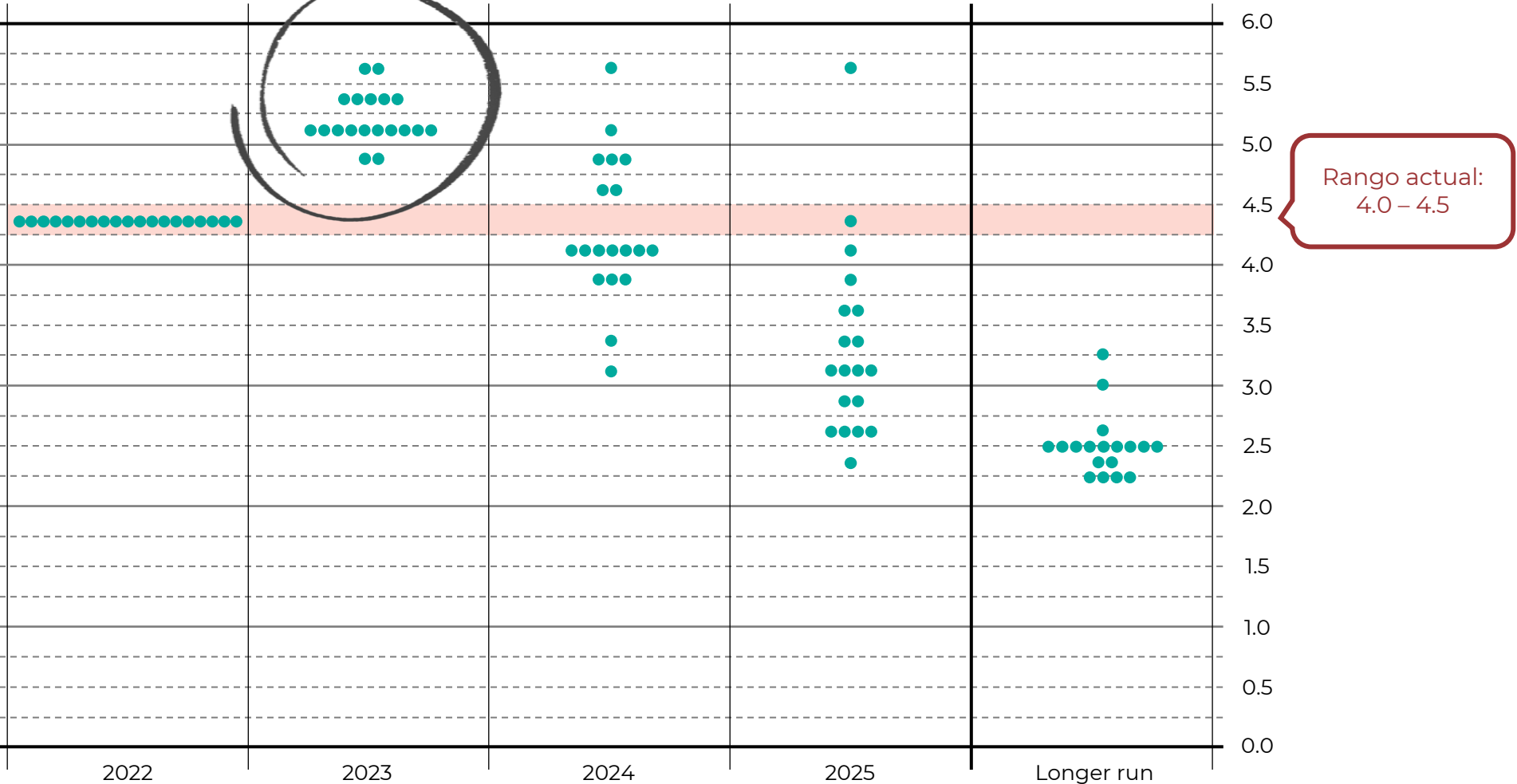
LA MÁS RÁPIDA DESDE EL CONTROL DE LA INFLACIÓN

Variaciones en las tasas de la FED | en puntos porcentuales



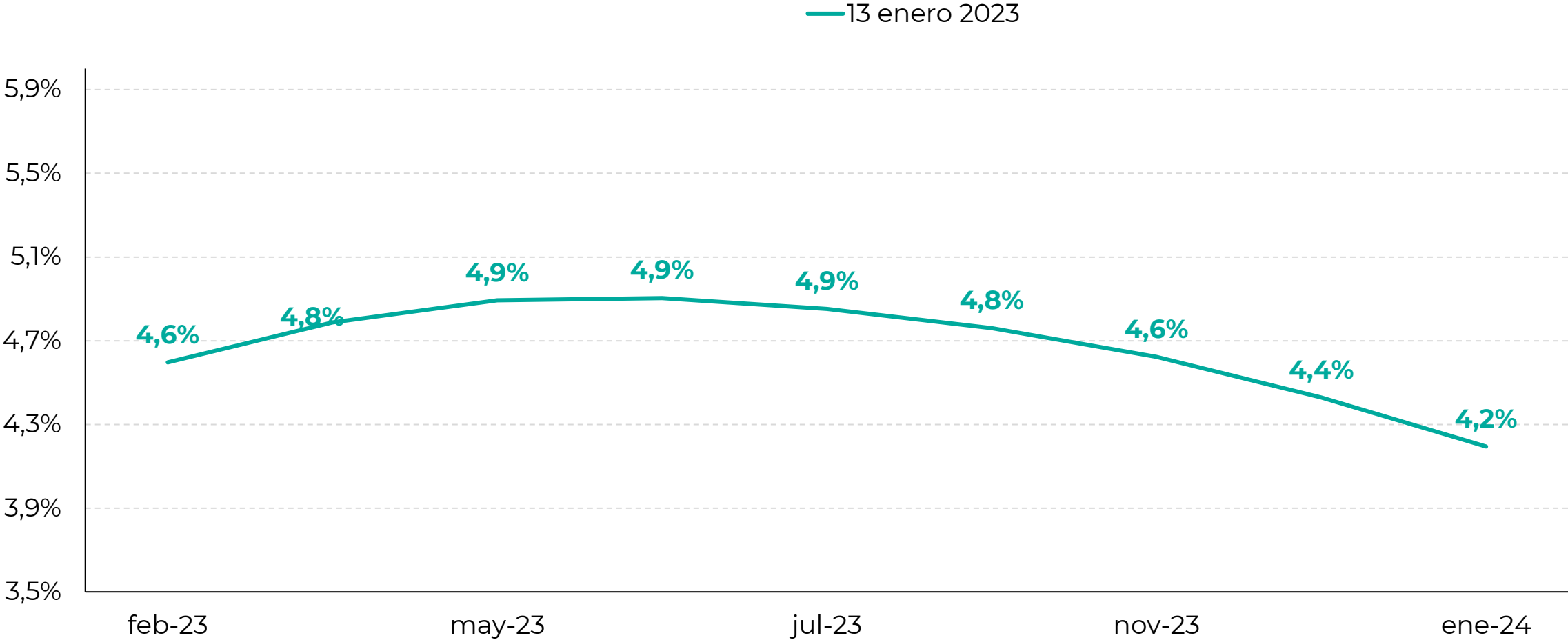
PROYECTANDO UN CIERRE 2023 EN 5,25% - 5,50%

Dot Plot | Expectativas Tasa FED a Diciembre 2022



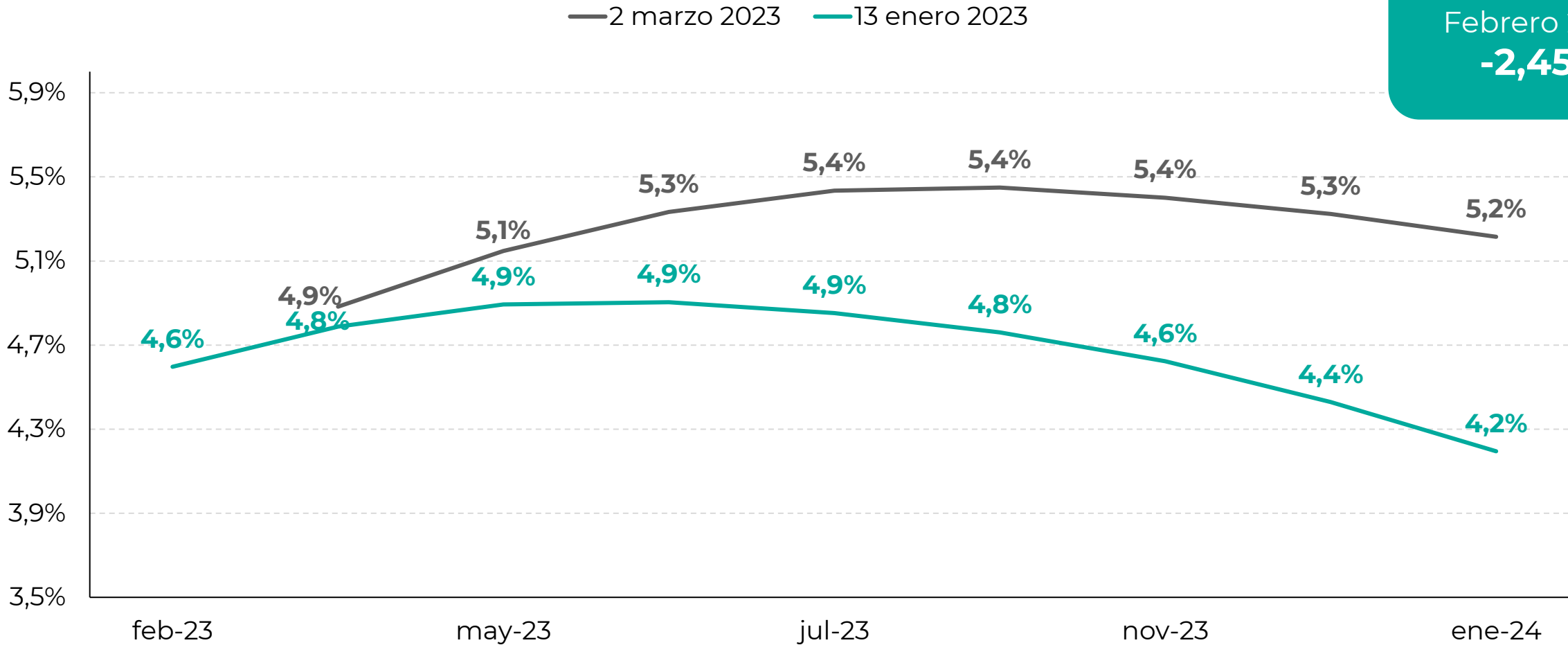
EL MERCADO SE ALINEÓ CON LA FED EN FEBRERO

Estimación Tasa Proyectada



EL MERCADO SE ALINEÓ CON LA FED EN FEBRERO

Estimación Tasa Proyectada



Retorno S&P 500
Febrero 2023:
-2,45%

01.

Depositors will have access to **all of their money**... No losses associated with the resolution of SVB will be borne by the taxpayer



02.

Bank Term Funding Program (BTFP), offering loans to banks, savings associations, credit unions, and other institutions pledging U.S. Treasuries, agency debt and mortgage-backed securities valued at par.

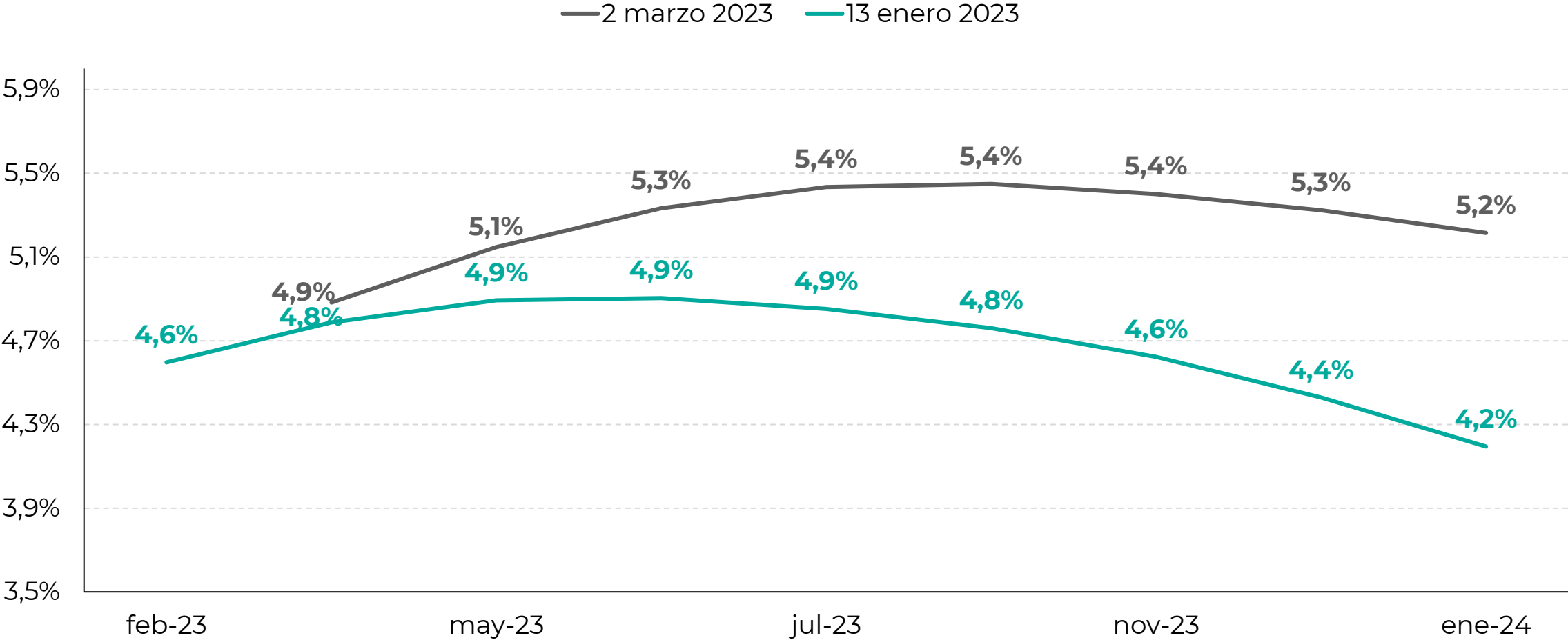
SE DETUVO EL ALZA DE TASAS

Tasa del Tesoro de EE.UU. a 10 y 2 años



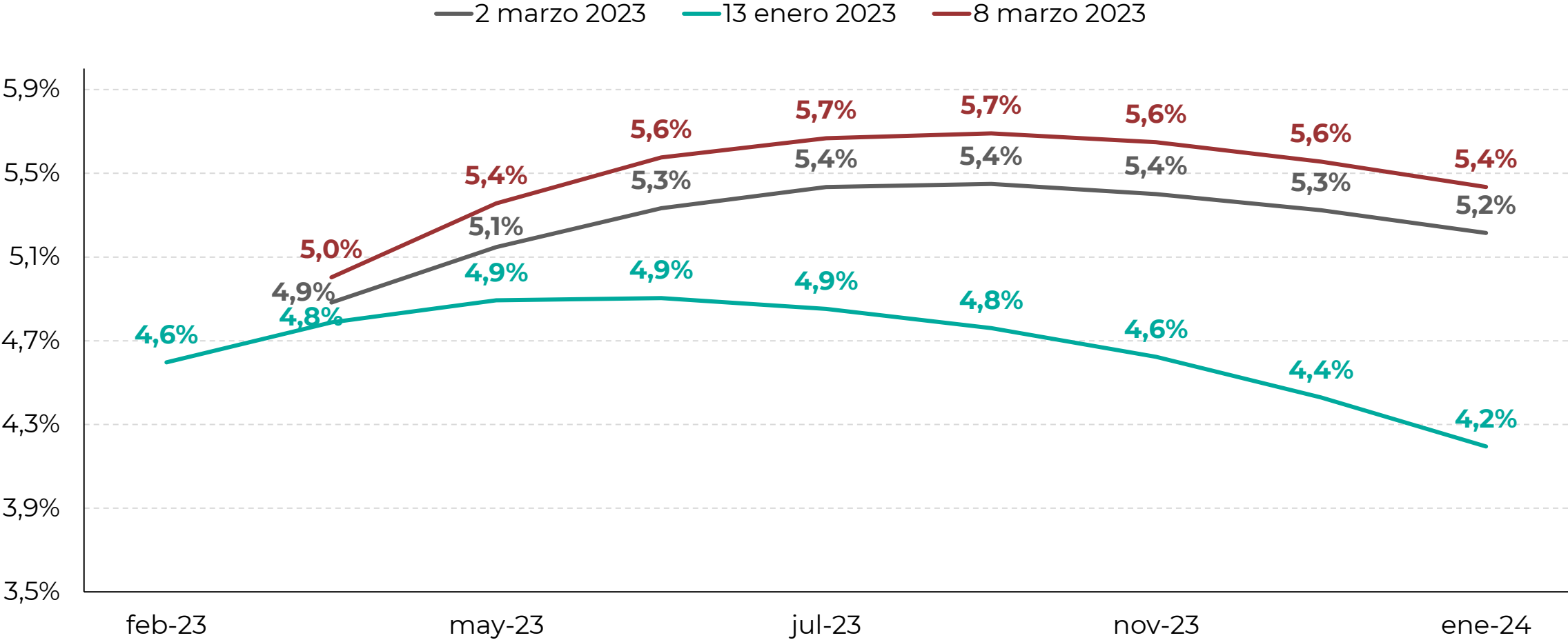
CON UN CAMBIO RADICAL EN LAS EXPECTATIVAS DE CP

Estimación Tasa Proyectada



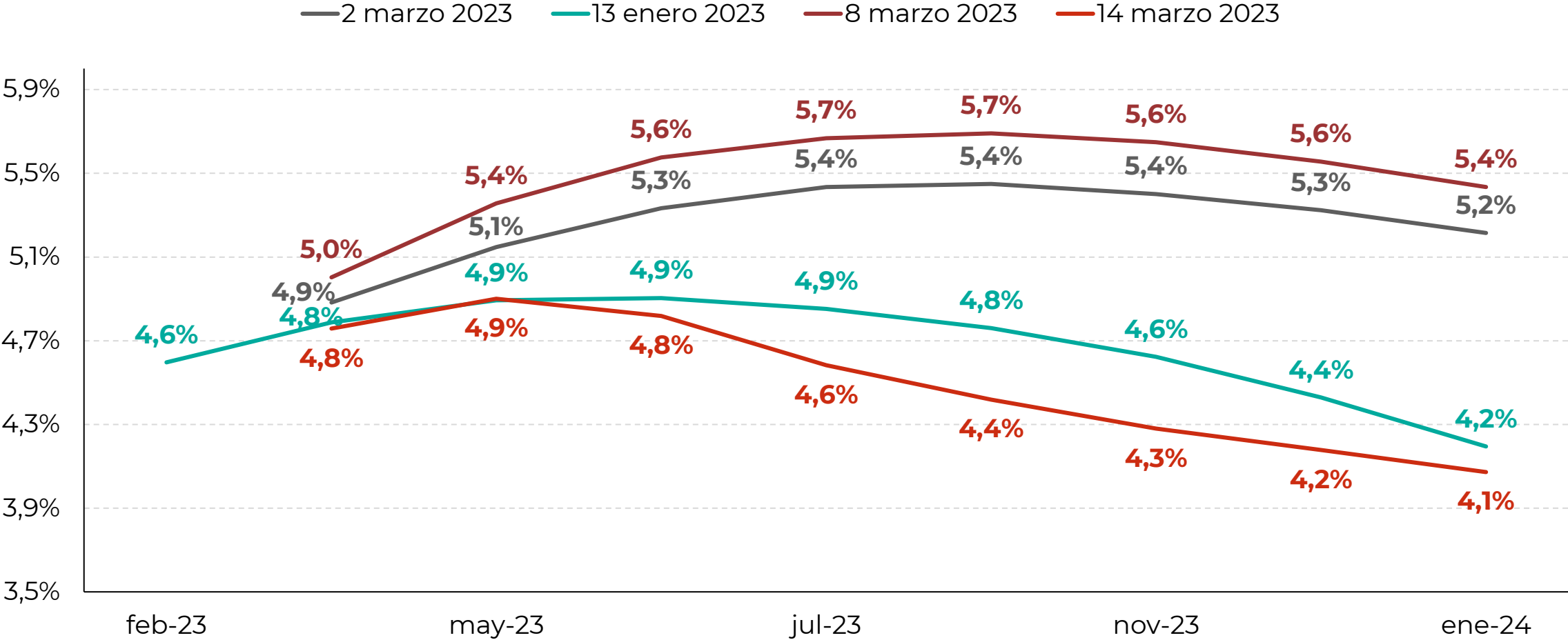
CON UN CAMBIO RADICAL EN LAS EXPECTATIVAS DE CP

Estimación Tasa Proyectada



CON UN CAMBIO RADICAL EN LAS EXPECTATIVAS DE CP

Estimación Tasa Proyectada



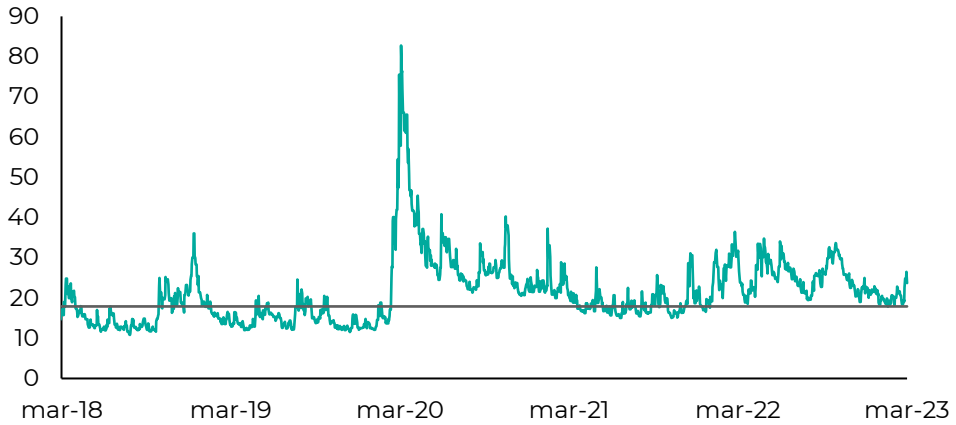
¿DÓNDE SE ENCUENTRA EL
MERCADO?

VOLATILIDAD AUMENTA PERO AÚN RAZONABLE

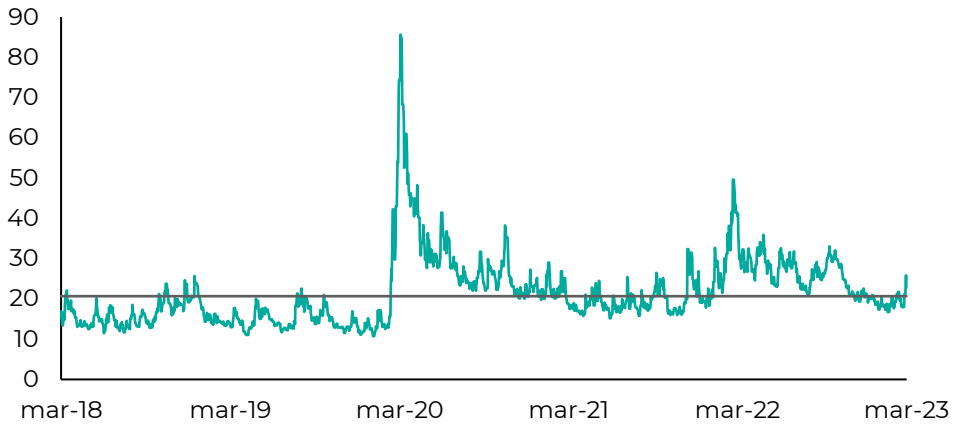
Volatilidad

— Promedio 10 años

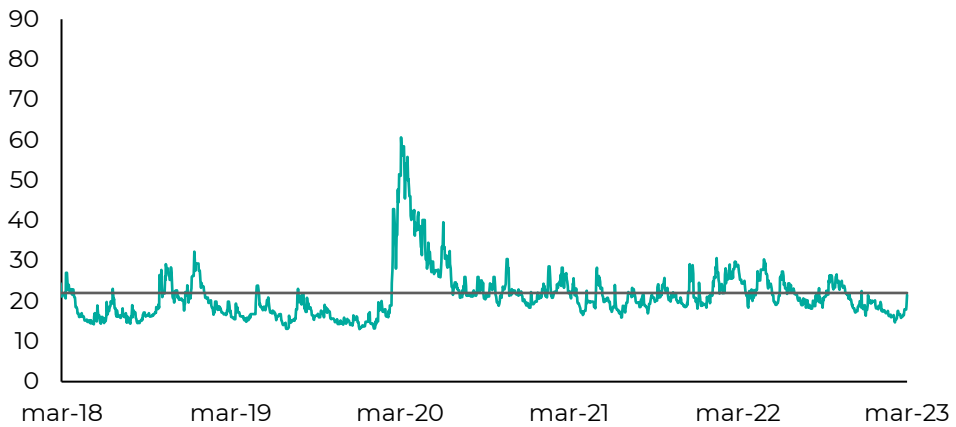
USA



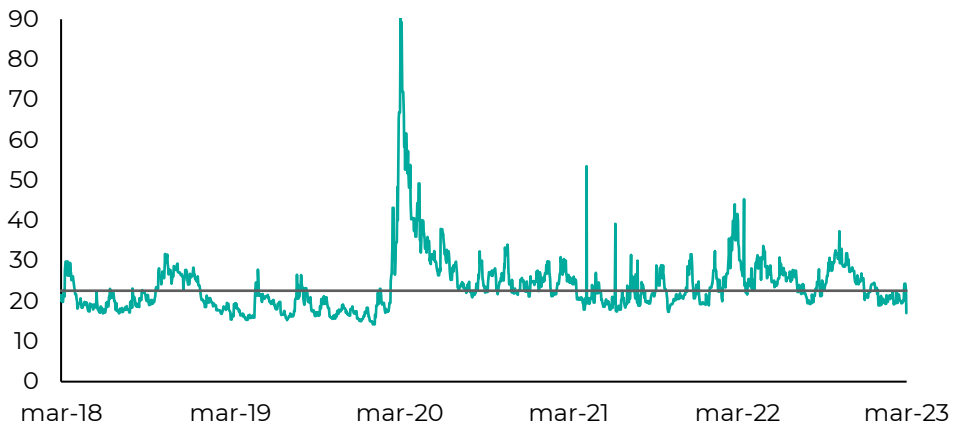
Europa



Japón



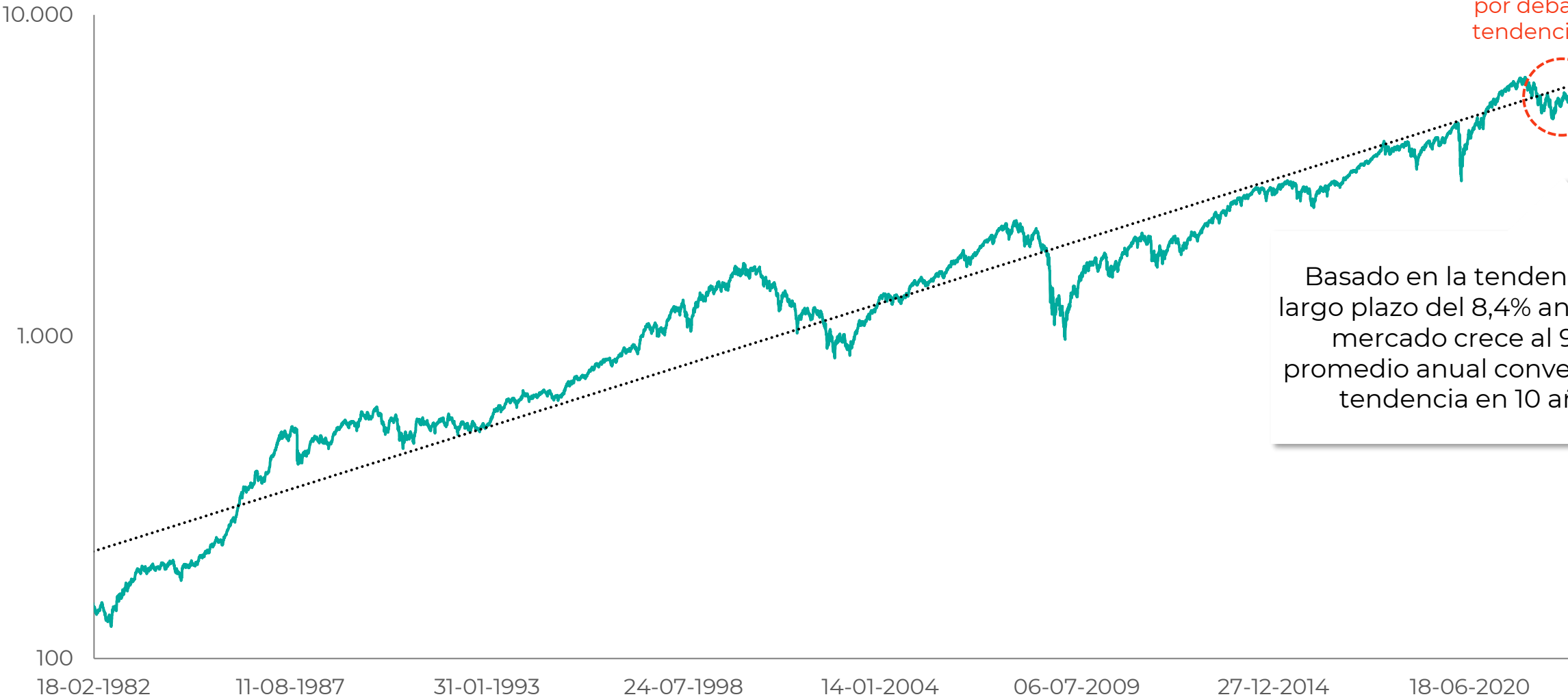
Emergentes



- 1 Crecimiento tendencial
- 2 Valoraciones
- 3 Crecimiento esperado de utilidades

EL ACWI ESTÁ DEBAJO DE SU TENDENCIA

Desempeño Índice MSCI World vs tendencia de largo plazo | Escala logarítmica



-10,8%
por debajo de la
tendencia de LP

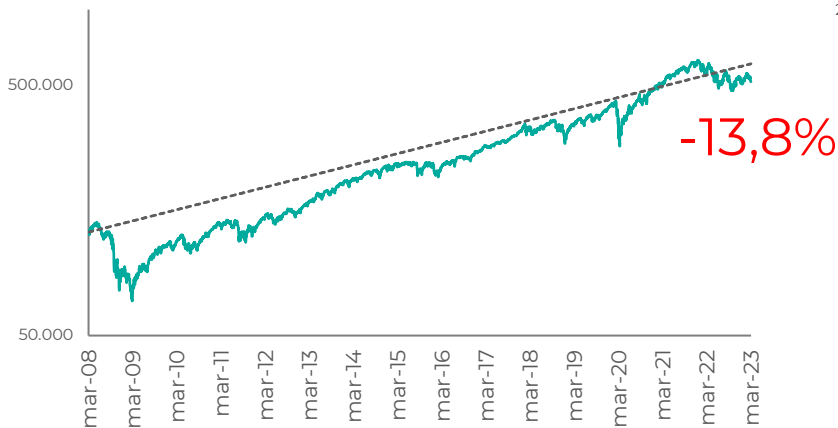
Basado en la tendencia de largo plazo del 8,4% anual, si el mercado crece al 9,7% promedio anual converge a la tendencia en 10 años

LO QUE ES CIERTO PARA TODAS LAS REGIONES

Desempeño Índices vs tendencia largo plazo | Escala logarítmica

% Por sobre o debajo de la tendencia de LP

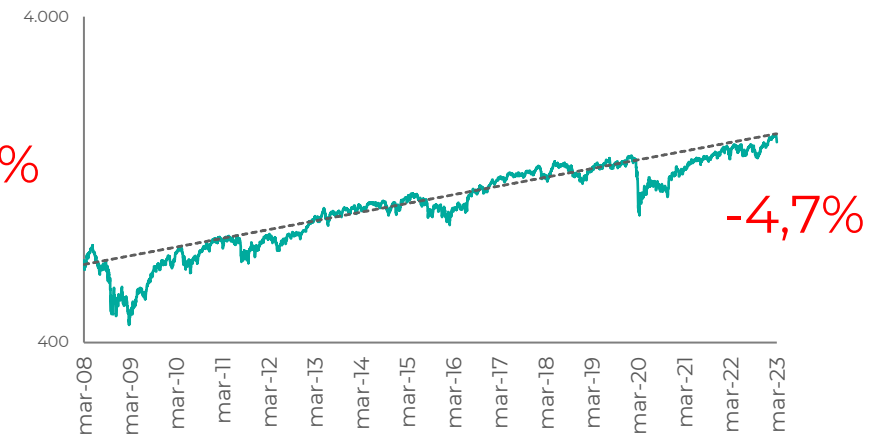
USA



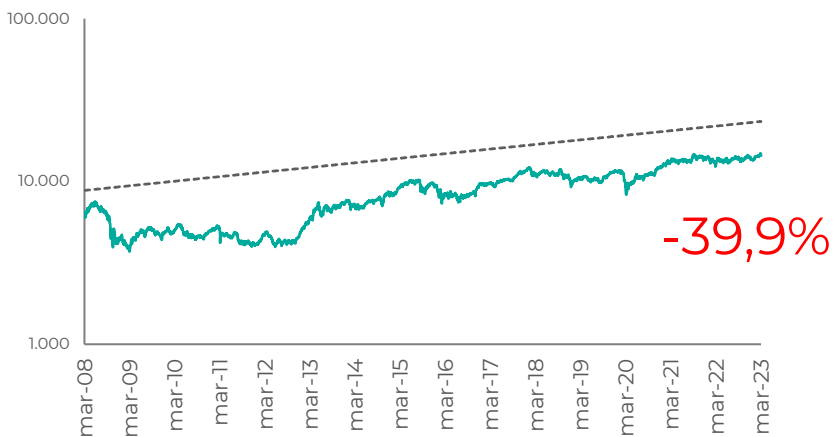
Europa



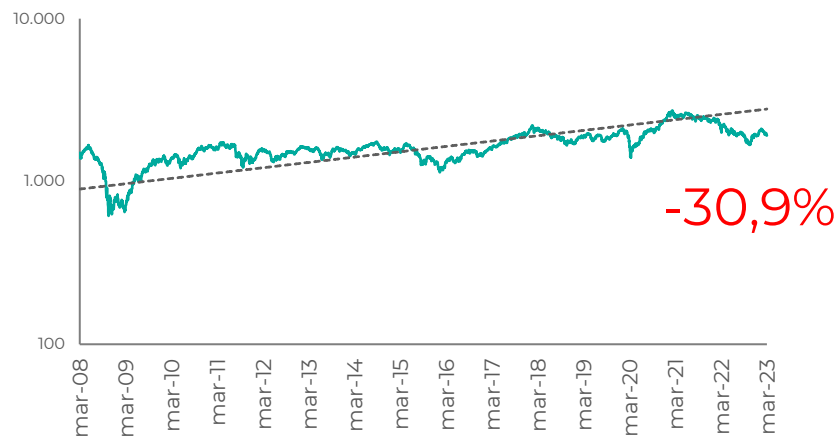
UK



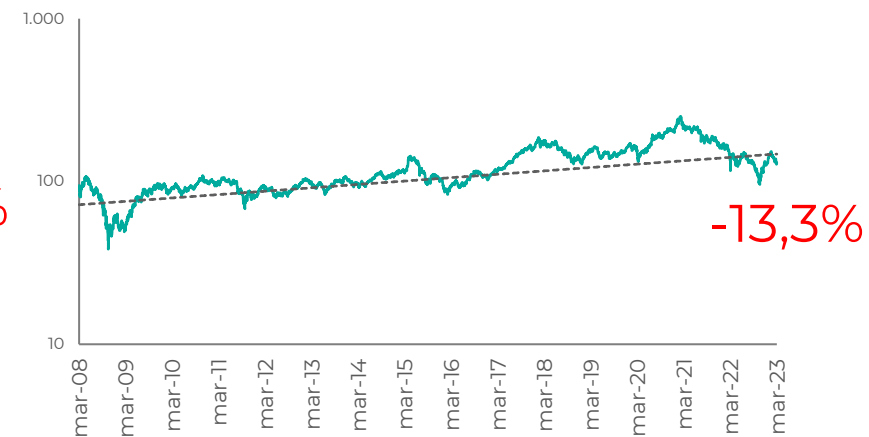
Japón



Emergentes



China



- 1 Crecimiento tendencial
- 2 Valoraciones
- 3 Crecimiento esperado de utilidades

VALORACIONES PARECIERAN VERSE ATRACTIVAS

PE Fwd. 12m

USA



Europa



UK



Japón



Emergentes



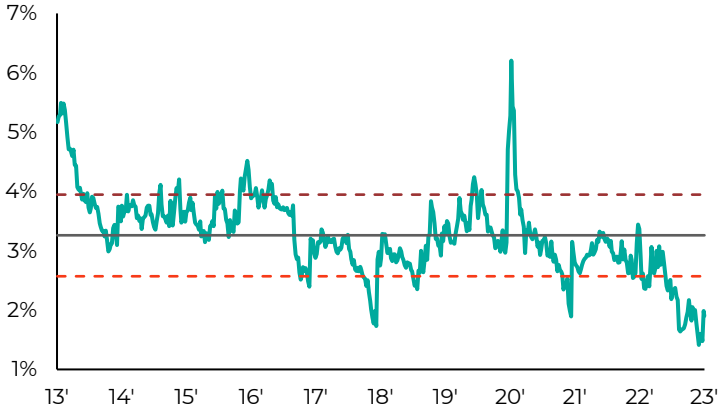
China



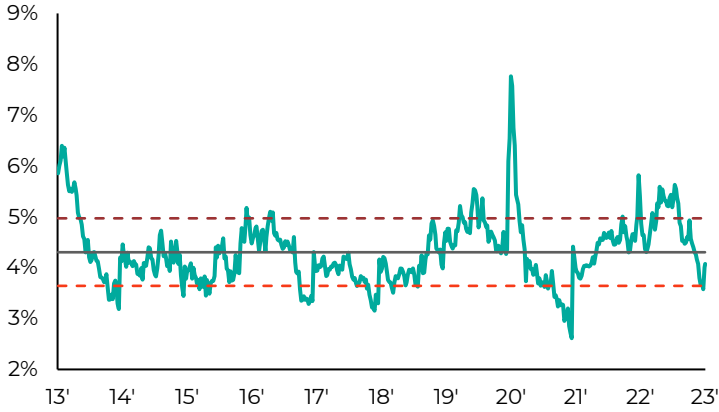
PERO LA TASA HA SUBIDO MUCHO

Earnings Yield Gap (Tr. 10 Yr.)

USA



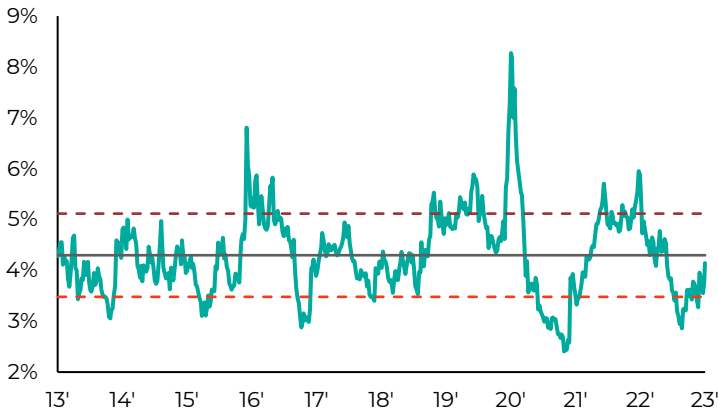
Europa



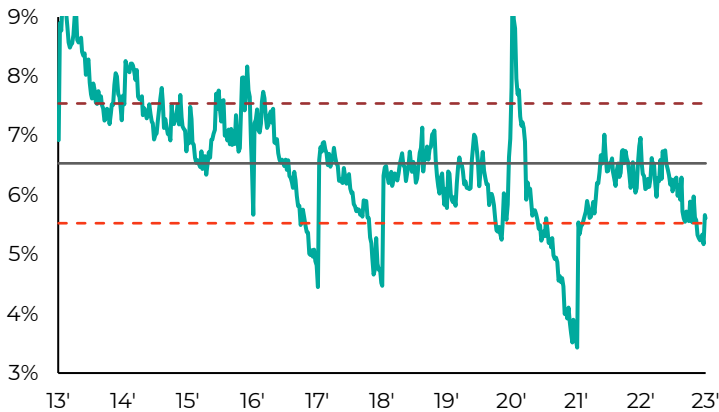
UK



Japón



Emergentes



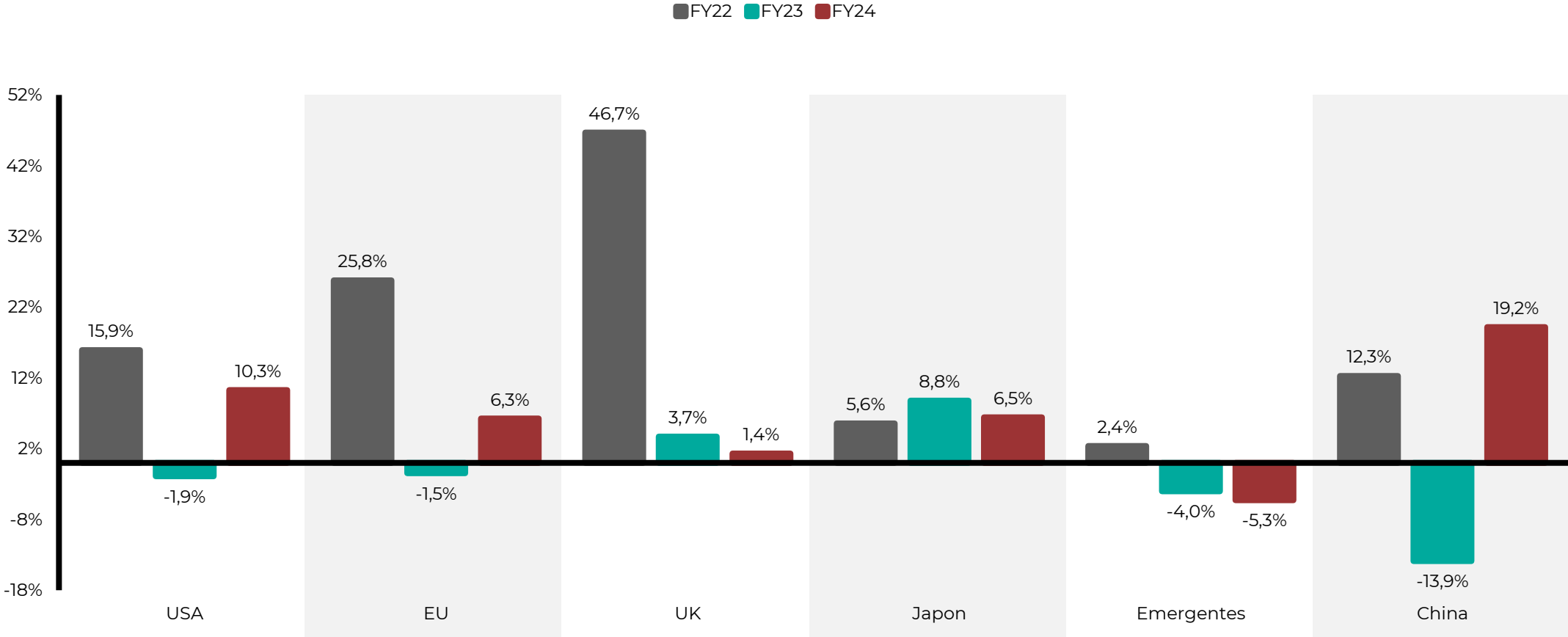
China



- 1 Crecimiento tendencial
- 2 Valoraciones
- 3 Crecimiento esperado de utilidades

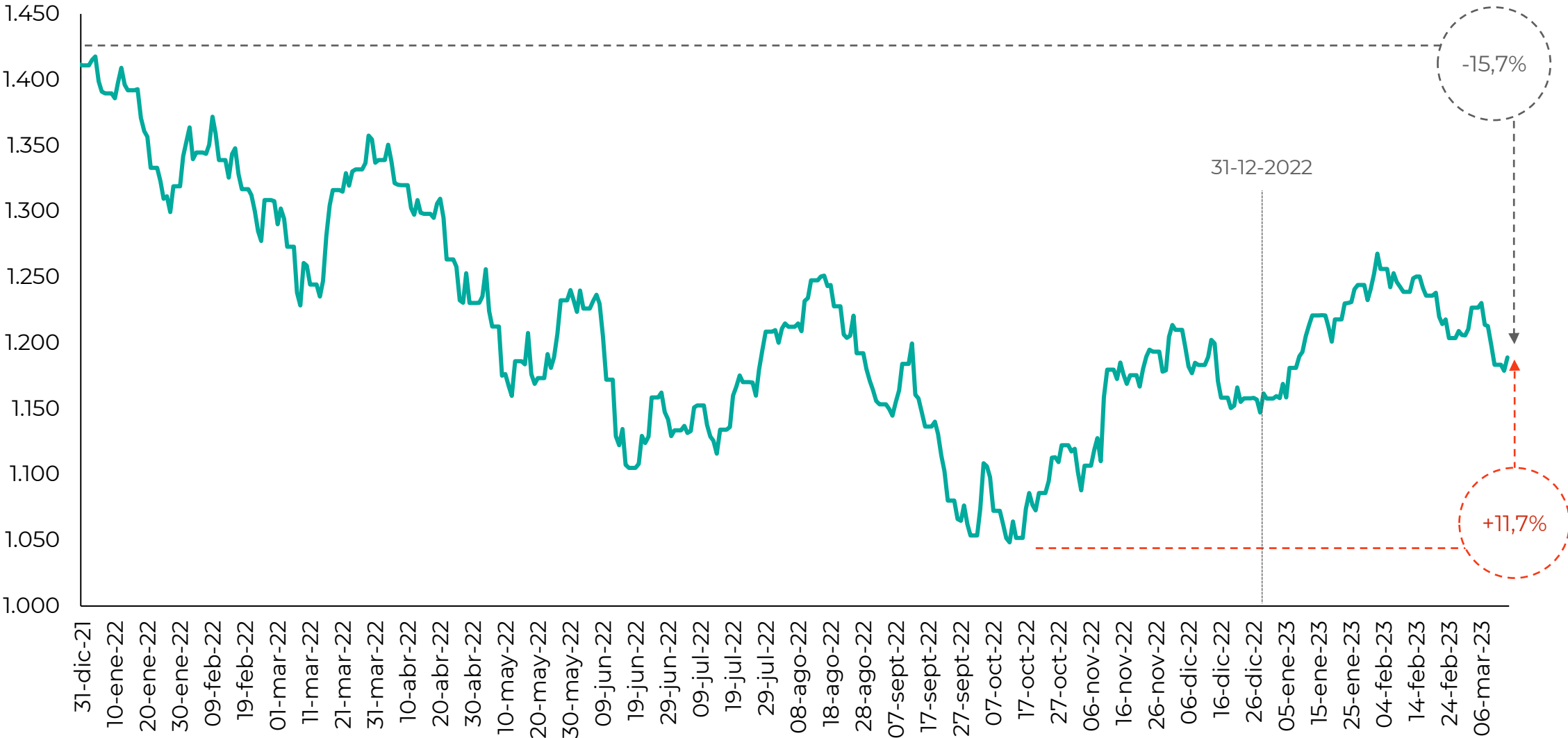
ANALISTAS HAN IDO AJUSTANDO SUS EXPECTATIVAS

Crec. esperado EPS FY23 FY24 por analistas | %YoY



¿HABREMOS VISTO EL “BOTTOM”?

MSCI ACWI



EN CONCLUSIÓN...

1

Más allá de la volatilidad, el mercado siguen con tendencia ascendente

2

Las más favorecidas han sido compañías no-US y por sectores: tecnología, industrial y materiales

3

El combate de la inflación está funcionando a nivel de headline, el desafío pendiente es la subyacente

4

Mercado alinea sus expectativas con la FED, pero tuvimos un cambio en las perspectivas de corto plazo

5

Hay una buena probabilidad para un *soft-landing*

6

Es posible que el “*bottom*” de este ciclo haya sido en octubre

DVA
CAPITAL