

**MERCADOS**



Durante julio la probabilidad de recesión se incrementó, mientras que la alta y persistente inflación obligó a los bancos centrales a ser más agresivos en la conducción de la política monetaria para poder frenar el incremento en los precios. No obstante, como consecuencia de este escenario mas desafiante desde una perspectiva económica, el mercado modificó sus expectativas, anticipando una suavización en las alzas de tasas por parte de la Reserva Federal. Lo anterior se tradujo en un impulso para los mercados de renta fija global y renta variable, y en caídas en la mayoría de los precios de los commodities. En Chile el tipo de cambio mostró una alta volatilidad a inicios del mes, sobrepasando los mil pesos por dólar de Estados Unidos. Luego del anuncio de intervención cambiaria por parte del Banco Central, el peso se estabilizó y logro recuperarse, siendo desde mediados de julio la moneda emergente con mejor desempeño a nivel global.

En un escenario en que se hizo más evidente la posibilidad de una recesión global, tras los pronósticos a la baja del FMI y los datos trimestrales del PIB de Estados Unidos, las bolsas americanas cerraron con el mejor mes desde noviembre de 2020. Paradójicamente, tras que la economía estadounidense entrara en una recesión técnica, los inversionistas interpretaron los datos como una razón para que la Reserva Federal modere su tono en las decisiones de política monetaria y no enfríe aún más a la mayor economía del mundo. Bajo este contexto el S&P 500 tuvo una variación mensual de un 9,11%. El reporte del segundo trimestre de las grandes empresas tecnológicas también ayudó al desempeño bursátil, pues mostraron que están sorteando los desafíos económicos. Este menor crecimiento esperado se ha visto reflejado en mayor medida en los commodities, donde los precios han comenzado a bajar de forma generalizada. Este conjunto de factores ha llevado a que julio fuese nuevamente un mes positivo, ya que cada vez se internaliza más un escenario de mayor contención tasas. De hecho, las bolsas líderes del globo tuvieron números azules.

El avance de los indicadores inflacionarios en Estados Unidos, Europa y los principales mercados latinoamericano se mantienen altas en relación con las metas propuestas por cada Banco Central.

Ahora bien, lo relacionado con conflicto bélico entre Ucrania y Rusia, no se han observado avances relevantes que permitan presumir un pronto termino.

Lo que si se ha observado es que este factor cada día tiene una menor preponderancia en el rendimiento de las bolsas, focalizándose la atención en la tensión que se ha presentado en Taiwán.

Por su parte, a nivel local se observó una apreciación importante del tipo de cambio tras la intervención realizada por el Banco Central de Chile. Del escenario macroeconómico la principal duda en el horizonte radica en el tema inflacionario en el mundo desarrollado y el desarrollo del conflicto en Ucrania y/o Taiwán. Finalmente, a nivel local en el corto plazo estaremos atentos al cierre de la convención constituyente.

Figura 1. Variación diaria contagios COVID-19 (promedio móvil 14 días , miles)

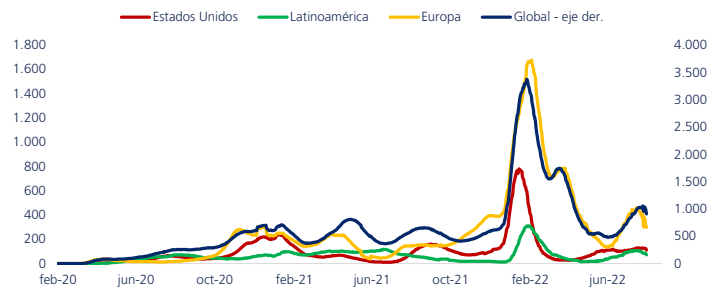


Figura 2. Inflación variación 12 meses: Brasil, Chile, China, Estados Unidos, Eurozona y México

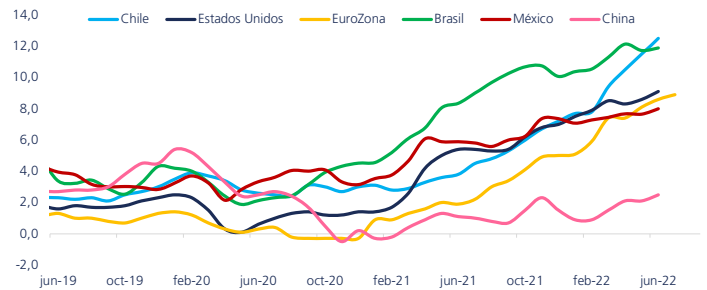
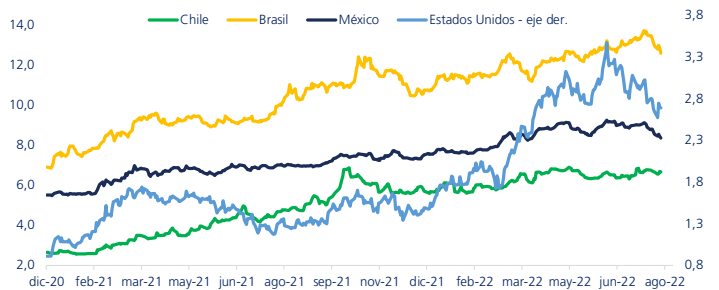


Figura 3. Tasas de interés 10 años: Brasil, Chile, México y Estados Unidos



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Durante julio el índice MSCI Latinoamérica rentó 4,22% en dólares, por debajo de mercados desarrollados (impulsados por una política monetaria menos agresiva de lo esperado), pero por sobre emergentes. Si bien el desempeño no estuvo exento de volatilidad, la región comenzó a recuperar en la segunda mitad del mes. El retorno estuvo impulsado por el desempeño de las bolsas de Chile y Brasil, mientras que México y Colombia estuvieron en terreno negativo. En cuanto a las monedas, en promedio la región tuvo una depreciación de 0,7%, siendo el real y el peso chileno (luego de la intervención del Banco Central), las monedas más resilientes, mientras que el peso colombiano y el sol peruano se vieron impactados tanto por dinámicas internas como por la corrección de los precios de los commodities. Sin embargo, es importante destacar que durante los últimos días se ha observado una recuperación en el precio de las materias primas, en particular del Hierro, Cobre y Petróleo, lo que es positivo para los países exportadores de la región. En el caso de Colombia, la moneda siguió depreciándose luego de la elección del candidato de izquierda como el próximo presidente y en Perú la moneda se ve impactada por la crisis política luego de que asumiera el séptimo ministro del interior en menos de un año. A nivel sectorial, Energía e Tecnología lideraron el desempeño, mientras que Telecom y Materiales fueron los más rezagados.

Latinoamérica está transando a 6,4x P/U fwd, 3,4x desviaciones estándar bajo el promedio de 10 años. Este descuento se explica por las positivas revisiones en utilidades para la región tanto para 2022 como 2023, de 28% y 19% en lo que va del año. Este nivel de valorización se encuentra por debajo de los niveles alcanzado durante la crisis financiera del 2008 e inicios de la pandemia donde los niveles de incertidumbre eran mayores, por lo que estos niveles debería ser un soporte para el mercado accionario. La región sigue siendo la más descontada a nivel global, incluso después de la corrección de los mercados, sin embargo, algunos de los fundamentales que habían sido positivos en el año, han corregido en el margen, entre estos factores se encuentran: i) precio de las materias primas, se ha visto una corrección en las últimas semanas, con retornos negativos en el mes para el petróleo, el cobre y el hierro, impactados por la posible desaceleración a nivel global, una recuperación más lenta de lo esperado en China y la fortaleza del dólar, sin embargo, es importante destacar que a pesar de esta corrección, el precio de las materias primas se mantiene por sobre los promedios históricos, lo que es positivo para los términos de intercambios de economías exportadoras de la región; ii) revisión de utilidades, en lo que va del año las utilidades han sido corregidas al alza para Latinoamérica tanto para 2022 como para 2023, sin embargo, en el últimos mes hemos visto correcciones a la baja para este año de en torno a un 4%; iii) Flujos, si bien en el primer

Figura 4. Mercados bursátiles Latinoamérica (31-dic-21 = 100, dólares de EE. UU)

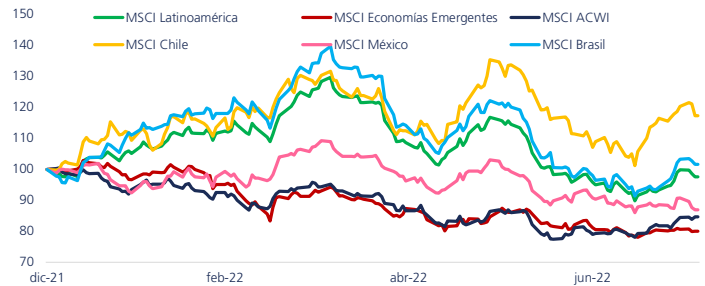
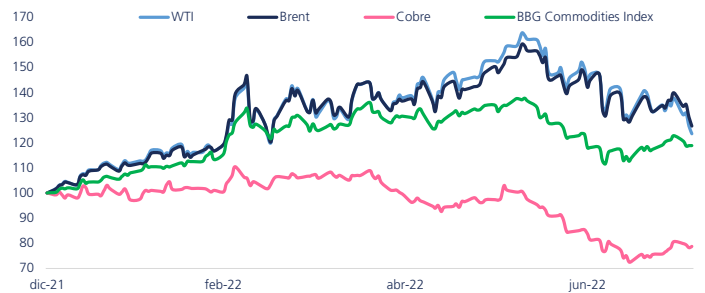


Figura 5. Principales Commodities (31-dic-21 = 100, dólares de EE. UU)



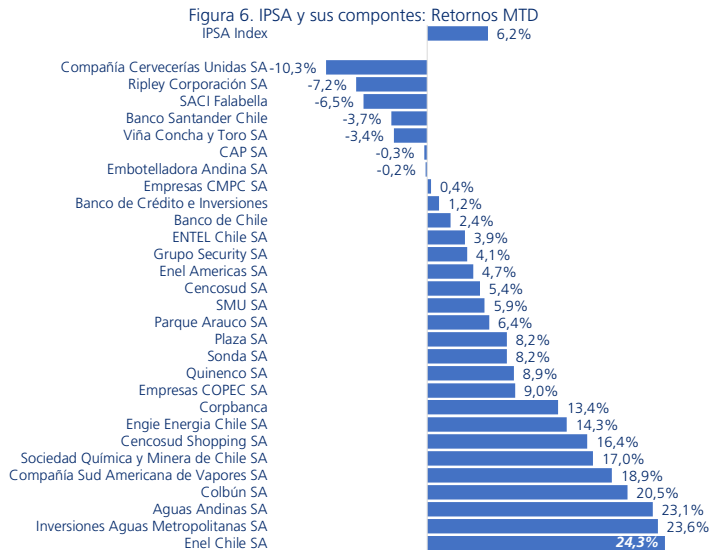
Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

trimestre hubo ingresos de flujos históricos, en particular para Brasil, en el segundo trimestre, salieron el 20% de estos flujos, aunque si bien en julio hemos visto una estabilización no vemos catalizadores de corto plazo que pueda revertir la tendencia, dado que la rotación de activos de renta variable a renta fija continua, iv) tasas de interés, si bien fue positivo que la región se adelantara con el alza de tasas, dado que podría comenzar con la estabilización o recortes antes que mercados desarrollados, considerando los datos de inflación sobre lo esperado, y aumento del riesgo fiscal en algunos países, este catalizador para el mercado se ha deteriorado, y sólo se espera que se pueda comenzar con el recorte en la segunda mitad del 2023, cuando antes se estimaba para fines de 2022 o inicios del próximo año, y finalmente v) factores internos, si bien parte del cargado calendario electoral de la región ya se ejecutó, aún quedan las elecciones presidenciales en Brasil y el plebiscito en Chile, lo que podría aumentar la volatilidad en los mercados. Sin embargo, considerando lo descontado de las valorizaciones actuales (la región transa a un 41% de descuento versus mercados emergentes, lo que se compara positivamente con el premio de 1.6% al que ha transado durante los últimos 10 años), parte de estos riesgos deberían estar ya internalizados en los precios. Además, destacamos que las materias primas siguen a niveles por sobre los promedios históricos, lo que debería ser un soporte para las valorizaciones de empresas ligadas a commodities, dado que queda espacio

para nuevas correcciones en los precios de largo plazo. Por otro lado, las posibilidades de una Reserva Federal menos agresiva, o incluso recortando tasas el próximo año, podría ser positivo para la región, dado que un dólar más débil aumenta la demanda de materias primas, y también es un soporte para las monedas. Finalmente, si bien las utilidades han corregido en el margen, es importante destacar que en Latinoamérica se espera un crecimiento anualizado 2019-2023 de 20%, lo que se encuentra por sobre mercados emergentes (8%) y desarrollados (7%).

El índice MSCI Brasil rentó 5,48% en dólares, con una apreciación del 1,6% de la moneda. El real sigue siendo la moneda de mejor desempeño en Latinoamérica en lo que va del año, impulsada por el alza en el precio de los commodities, los flujos positivos a inicios de años, y el alza en las tasas de interés, que ubican a Brasil con la tasa real más alta de la región lo que debería seguir dando soporte a la moneda. El retorno del mes estuvo impulsado por nombres de crecimiento, que se han visto favorecidos de la caída en la tasa de interés en Estados Unidos ante los riesgos de una desaceleración y una Reserva Federal menos agresiva. El índice está transando a 5,7x P/U fwd, 2,6x desviaciones estándar bajo su promedio histórico, y siendo unto con Chile los mercados más descontados de la región. Este descuento se explica por la corrección en las utilidades esperadas para 2022 y 2023, que en lo que va del año han corregido, 34% y 21%, aunque en el último mes hemos visto correcciones a la baja de 2% y 2,5% respectivamente. Es importante destacar que si bien en 2023, dada la corrección de los sectores de Energía y Materiales, el mercado espera una caída para el índice de 8,72%; el resto de los sectores tendrían crecimientos en promedio de 30%, lo que, unido a una valorización atractiva, considerando que el índice transa por debajo de los niveles vistos durante la crisis subprime, el inicio de la pandemia y la destitución de Dilma, deberían ser un soporte para el mercado.

Durante los próximos meses, la narrativa domestica debería comenzar a pesar en el mercado accionario, principalmente a través de 2 puntos: i. Política, dada las elecciones presidenciales en octubre y el inicio oficial de la campaña a mediados de agosto, se deberían entregar mayores detalles de los programas de gobierno de cada uno de los candidatos, lo que entregaría nueva información al mercado. Si bien las encuestas, siguen dando una clara ventaja a Lula, el gobierno no se ha quedado atrás y ha tomado medidas para tratar de reducir esta ventaja; ii en el ámbito fiscal, con el objetivo de mejorar sus niveles de aprobación, Bolsonaro no sólo redujo impuestos para mitigar el alza en los combustibles si no que aumentó las transferencias directas, lo que tiene un impacto en la situación fiscal de Brasil



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

y ha aumentado los cuestionamientos no sólo sobre el compromiso de los candidatos con la anhelada consolidación fiscal, si no también, sobre cuál será el nuevo mecanismo que permita controlar el gasto. Es importante destacar, que las medidas anunciadas por el gobierno en el corto plazo han ayudado a reducir las expectativas de inflación para 2022 (a 7,3% desde 8,3 hace 1 mes) e impulsado el crecimiento del PIB para este año, pero han tenido el efecto inverso en ambos índices para 2023.

En la parte macro los datos de actividad han estado sobre lo esperado, lo que junto con el aumento de las exportaciones y los estímulos del gobierno han llevado a correcciones al alza para el PIB estimado de este año a 1,4% desde el 0,5% a fines de abril, pero las expectativas de una desaceleración global, la reversión de los estímulos y una tasa de interés más alta, explican la corrección de 1,6% a 1% para el PIB del próximo año. En cuanto a la política monetaria, el Banco Central en su última reunión decidió aumentar la tasa en 50 puntos base a 13,25%, y las expectativas son que la tasa termine en 13,75% a fin de año Si bien antes se esperaba que el peak de la tasa se alcanzaría en junio, y que se podría comenzar a hablar de un recorte a fin de año o principios de 2023, dado el deterioro en la parte fiscal y una inflación más persistente, las expectativas son que sólo se comience a hablar de una rebaja hacia la segunda mitad del próximo año. Además, las expectativas para la tasa a fines de 2023 han aumentado desde el 9% a inicios de año al 10,75% actual, por lo que el catalizador de la tasa de interés para el mercado accionario se demoraría más de lo esperado. Sin embargo, frente a una estabilización en las tasas en Estados Unidos, esperaríamos una apreciación de las monedas de la región, y un ambiente más favorable para materias primas, lo que sería positivo para los países exportadores de la región.

Si bien tenemos una visión más neutral en Brasil, debido a condiciones globales más desafiantes, y un ambiente doméstico impactado por el riesgo fiscal y político, creemos que el mercado sigue presentando oportunidades atractivas. Además, frente a una eventual victoria de Luiz Ignacio Da Silva, creemos que existirían sectores que se podrían beneficiar de ciertas políticas, como educación, consumo y construcción, aunque los detalles de los programas económicos deberían conocerse en las próximas semanas. Por otro, es consenso que Lula debería ser un presidente más pragmático, que se ha mostrado abierto y se ha reunido con empresarios de cara a un eventual nuevo gobierno. Seguimos favoreciendo compañías que presentan valorizaciones atractivas, sólida generación de caja, fundamentales que se benefician en estos entornos, y que han mostrado ser resilientes en momentos de volatilidad.

El indicador MSCI de México rentó -0,09% en dólares, con una depreciación de la moneda de -1,22%, por debajo del promedio de la región, esto se explica porque el estilo que lideró el desempeño en el mes fue el estilo growth. De hecho, el MSCI World Growth rentó 11% en dólares durante el mes, mientras que el MSCI World value si bien también tuvo un retorno positivo fue de sólo 4%; y México, entre los principales índices de Latinoamérica, es quien mayor exposición tiene a este tipo de empresas. El mejor retorno de growth, se explica por las expectativas de un endurecimiento menor de lo esperado en la política monetaria de la Reserva Federal, lo que llevó a que el Treasury corrigiera 36 puntos base, lo que unido a resultados sobre lo esperado del sector tecnológico impulsó la valorización de este tipo de empresas. En lo que va del año, el índice MSCI México, sigue siendo el más rezagado de la región, explicado por una valorización relativa menos atractiva y por menores correcciones al alza en las utilidades, sin embargo, es importante destacar que, ante los momentos de mayor aversión al riesgo, el índice ha sido el de mejor desempeño, considerando su condición de mercado value, menor beta y mayor exposición a sectores defensivo como Consumo Básico y Telecomunicaciones.

El índice está transando a 11,6xP/U fwd, 0,7x desviaciones estándar bajo el promedio, pero lo que se traduce en un 81% de premio respecto a la región, siendo que el premio histórico al que transa México en los últimos 10 años es de 12%. Esta diferencia se explica porque en lo que va del año, las utilidades de Latinoamérica han corregido 31% para 2022, y 14% para 2023 mientras que se han mantenido planas para México este año.

Durante el mes también reportaron compañías, si bien en términos consolidados los resultados fueron mixtos, sectores como Industriales, Consumo e Inmobiliario estuvieron sobre lo esperado, dando soporte al crecimiento esperado de utilidades para este año y el próximo año de 13% y 9%, los que se encuentran por sobre el promedio de la región.

Los datos de actividad han estado sobre lo esperado lo que ha llevado a correcciones al alza para el PIB esperado este año, de hecho, el FMI aumentó la proyección para este año desde un 2% a un 2,4%, pero redujo las expectativas de 2023 desde un 2,5% en la última reunión a un 1,3%; explicado por el efecto comparación de este año, pero sobre toda por las menores expectativas de crecimiento de Estados Unidos que es el principal socio comercial de México. En cuanto a la política monetaria, los datos de inflación han estado sobre lo esperado, lo que, junto con las últimas alzas de la Reserva Federal, llevaron a que Banxico decidiera aumentar en la última reunión la tasa de interés en 75 puntos base a 7,75%, mientras que las expectativas de mercado es que las alzas continúen hasta alcanzar un 9.55% a fin de año, y luego sólo se comenzaría a hablar de recorte de tasas en el 2Q23.

En términos relativos, México, se beneficia de una situación política y fiscal más favorable respecto al resto de la región. En la parte política, el país sólo enfrenta elecciones presidenciales en 2024, y si bien ya se está evaluando quien será el sucesor de Lopez-Obrador, aún es muy pronto para que esto pueda impactar los mercados, además, luego del rechazo en el congreso de la reforma energética, la oposición ha mantenido su unidad por lo que el escenario base es que el gobierno no podrá aprobar reformas más disruptivas más aún cuando bajo el Tratado de Libre Comercio, USMCA, Estados Unidos inició una consulta respecto a ley energética en México, que estaría favoreciendo a empresas estatales por sobre las privadas, e impactando en la inversión de renovables, y frente a la cual se espera una respuesta por parte de AMLO en septiembre. Mientras que la situación fiscal de México, comparativamente con el resto de la región, luce más estable, luego de que el gobierno decidiera no incrementar el gasto fiscal durante la pandemia, por lo que de mediano plazo hay mayor certidumbre en la economía mexicana. Si bien la inversión, se ha mantenido rezagada durante los últimos años, impactando en el PIB potencial de México, la tendencia de las compañías de relocalizar sus operaciones desde Asia a locaciones más cercanas de Estados Unidos, podrían volver a incentivar la inversión extranjera.

Creemos que en un entorno de mayor aversión al riesgo, con crecimiento global a la baja, lo que puede impactar en la demanda de materias primas, México podría beneficiarse de su condición de mercado value, con exposición a sectores defensivos, nuevamente si bien el índice transa a un premio sobre

la región, está descontando respecto a su historia, por lo que hay oportunidades en compañías, especialmente del sector consumo básico, que se benefician de las remesas, y del sector financiero, que han mostrado sólidos crecimientos y una buena calidad del crédito, lo que ha impulsado los resultados en un entorno de alza de tasa. Por lo que hemos venido aumentando nuestra exposición a México a través de nombres descontados, con sólidos fundamentales, bajo endeudamiento y solida generación de caja.

En Julio el índice MSCI de Argentina, rentó 9,09% en dólares, explicado por el positivo retorno de Edenor, Loma Negra y Central puerto, lo que estuvo parcialmente compensado por las caídas de Despegar, Adecoagro y Arcos Dorados. Durante el mes, la moneda oficial se depreció 4,83%, pero el dólar blue cayó casi 20%, después de la renuncia del ministro de economía a inicios de mes, alcanzando una diferencia de 160% entre ambos tipos de cambios. El índice está transando a 2,9x P/U fwd, un 51% de descuento respecto a la región, comparado con el descuento histórico de 23%, sin embargo, ante la mayor incertidumbre política y fiscal, y una situación macro más desafiante no vemos catalizadores de corto plazo.

El mes estuvo marcado la renuncia del ministro de economía Guzmán, y el nombramiento de Silvina Batakis como su reemplazo. La elección de Batakis sorprendió al mercado, dado su perfil más técnico que político, pero lo que si se destaca era su cercanía con el Kirchnerismo, lo que se recibió como un triunfo de Cristina Fernandez, quien se había manifestado públicamente contraria a las políticas de Guzmán. Ante el nombramiento, surgieron dudas si se mantendría el acuerdo con el FMI, o si Batakis buscaría una renegociación que les permitirá aumentar el déficit fiscal, pero en su reunión con el fondo, la ministra ratificó el acuerdo, y se comprometió a que gastarían menos, y que no habría una devaluación acelerada del tipo de cambio oficial. Sin embargo, la incertidumbre volvió, cuando a fin de mes, se anunció la renuncia de la recién nombrada ministra, y se anunció que su sucesor, será el presidente de la cámara de Diputados, Sergio Massa, quien, además, asumirá los ministerios de Economía, Desarrollo Productivo, Agricultura, Ganadería y Pesca.

Desde la perspectiva macroeconómica, Argentina se está enfrentando a una inflación de 64% en 12 meses en junio, pero se espera que pudiera alcanzar el 90% para fin de año, mientras que la actividad económica de mayo estuvo sobre lo esperado. Sin embargo, el crecimiento futuro presenta desafíos, luego de sufrir escasez de combustibles, lo que afectó la cosecha y distribución de la soya, la principal exportación de Argentina.

El menor ingreso por exportaciones podría también impactar el nivel de reservas del Banco Central, las que ya se encuentran en el nivel más bajo comparado al resto de la región. Ante la mayor incertidumbre política y fiscal y considerando que el país no es parte de los índices de referencia, nos mantenemos fuera del mercado argentino.

El índice accionario MSCI Chile cerró el mes de julio con un rendimiento de 9,54% (12,35% medido en dólares), recuperando parte del terreno perdido el mes anterior. El mes estuvo marcado por la recuperación tanto del sector Utilities en Chile como de las bolsas globales. A nivel local, las mejores precipitaciones sumado al sorpresivo múltiplo pagado por Saesa a Enel Chile por sus activos de transmisión empujó el rendimiento del sector como un todo. Lo anterior, se sumó las acciones de Vapores y Quiñenco que se vieron favorecidos por el favorable guidance de resultados para el año 2022.

Nuestra tesis para la bolsa local mantiene una perspectiva de neutralidad. Nuestra visión neutral respecto de la renta variable local se focaliza en 4 factores: i) los sanos balances de oferta/demanda de las materias primas relevantes como cobre, litio, hierro y celulosa siguen siendo sanas pese a las correcciones observadas en el último mes; (ii) las valorizaciones chilenas siguen aún muy descontadas tanto versus su propia historia como versus pares emergentes, en un contexto donde Chile sigue presentado un buen balance fiscal comparado; (iii) las compañías locales ingresaran a un escenario económico más desafiante pero muy bien preparadas en términos de posición financiera, márgenes y niveles de inversión conservadora; (iv) las percepciones ciudadanas medidas a través de encuestas muestran una mayor a la opción rechazo, esto creemos podría generar un cambio del escenario para la bolsa chilena. Por otra parte, las medidas más extremas han sido rechazadas por el pleno de la convención.

Los mayores riesgos de esta tesis de inversión se focalizan en: i) De aprobarse la Nueva Constitución, su implementación desincentiva la inversión local; ii) El riesgo de la inflación ha emergido como uno de los más relevantes para este 2022 tanto a nivel local como internacional, donde una importante corrección al alza en las tasas largas de EE.UU. podría llevarnos a un mundo de valorizaciones descontadas por un mayor tiempo; iii) Nuevos retiros de fondos previsionales debilitarían aún más el mercado de capitales local; iv) la polarización del nuevo congreso no permita avanzar en acuerdos y solo en políticas populistas; (v) que Chile pierda parte de su característica responsabilidad respecto del manejo/control del gasto fiscal y esto implique mayores primas por riesgo en el largo plazo.

El mercado de renta fija corporativa en dólares de Latinoamérica tuvo un retorno positivo en julio. Explicado, en parte, por la baja en las tasas de interés de los bonos del tesoro de los EE. UU. a 10 años de 36 puntos base, y el aplanamiento de la curva de rendimiento. No obstante, esto último también genera temor por una posible recesión en los EE. UU.

Hechos que se condicen con una reducción en el monto de las salidas de inversionistas de los mercados emergentes por \$3,1 mil millones en el mes. Entre los mercados emergentes, Latinoamérica tuvo el mejor rendimiento en las categorías de Investment Grade y High Yield, cuyos spread se bajaron cerca de 4 puntos base y 17 puntos base respectivamente.

Los factores más importantes para monitorear son la posibilidad de recesión en los EE. UU., seguido de las tensiones geopolíticas como la relación entre EE. UU y China ó la de Europa y Rusia.

Julio estuvo marcado principalmente por el significativo aumento experimentado por el tipo de cambio que supero los \$1.000 y llevo al Banco central a realizar una intervención cambiaria por \$25 mil millones para contenerlo, logrando por ahora su cometido ya que la divisa cerro julio en torno a los 900 pesos. En cuanto a inflación vemos un aumento importante en las expectativas inflacionarias de corto plazo y un aumento en las compensaciones inflacionarias de mediano y largo plazo dando cuenta aún se mantienen las presiones inflacionarias. Esto llevo al Banco Central a aumentar nuevamente la TPM en 75 puntos base en su reunión de julio dejando la puerta abierta a nuevas alzas. Las tasas de mercado en UF muestran caídas mientras las tasas nominales suben principalmente en el corto plazo. Los niveles de spread se mantienen muy bajos rondando los 50 puntos.

© Copyright 2022 Zurich. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

*Este material fue preparado por personal de Zurich, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones y valoraciones contenidas en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación.*

*Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.*

*Las opiniones presentadas en este material no constituyen consejos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada interesado, quien para sus decisiones debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones.*

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de Zurich, y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente