

## MERCADOS



Durante julio, el dólar avanzó significativamente debido a la caída en el precio del cobre, afectado por la débil economía china y la falta de medidas de apoyo del gobierno chino. Una actualización de ciberseguridad de CrowdStrike causó interrupciones globales en varios sectores, mientras que el presidente Joe Biden anunció que no buscará la reelección, apoyando a Kamala Harris como candidata demócrata, generando incertidumbre en los mercados. El gobierno de Estados Unidos considera restricciones comerciales bajo las Reglas de Productos Extranjeros Directos FDPR que afectarían a empresas como Tokyo Electron y ASML. El BCE mantuvo sus tasas sin cambios, y el yen se fortaleció tras una probable intervención del Banco de Japón (BoJ) y buenas cifras de inflación en EE.UU. La Reserva Federal se reunirá para decidir sobre tasas, y el Banco Popular de China (PBoC) redujo sus tasas para apoyar la economía. El índice MSCI de mercados emergentes cayó debido a la fragilidad económica china y la incertidumbre política en EE.UU. En Chile, la reforma de pensiones está en discusión, con desacuerdos sobre el destino del 6% de cotización adicional y la reorganización de la industria.

Durante julio, el dólar registró un avance significativo, principalmente debido a la marcada caída en el precio del cobre, que retrocedió cerca del 8% en la última semana. Esta disminución en el precio del cobre fue consecuencia de las débiles cifras de actividad económica en China y la falta de medidas relevantes de apoyo por parte del gobierno chino.

Por otra parte, una falla en los sistemas de Microsoft, originada tras una actualización de ciberseguridad por parte de CrowdStrike, provocó interrupciones globales en diversos sectores, incluyendo aerolíneas, aeropuertos, el sistema financiero y el sector salud. Aunque CrowdStrike implementó rápidamente medidas de mitigación, varias empresas y gobiernos regionales anticipan una lenta recuperación de los servicios afectados.

Asimismo, el presidente Joe Biden anunció su decisión de no buscar la reelección, respaldando a la vicepresidenta Kamala Harris como la candidata del Partido Demócrata. Este anuncio, realizado a cuatro meses de las elecciones, ha generado incertidumbre sobre el mecanismo de selección del candidato demócrata y la competitividad de Harris. Los inversionistas están atentos a las propuestas de políticas económicas, lo que podría aumentar la volatilidad en los mercados.

El gobierno estadounidense considera implementar restricciones comerciales severas bajo la regla Foreign Direct Product Rule (FDPR) si alguna de sus empresas proporciona tecnología avanzada de semiconductores a China. Empresas como Tokyo Electron y ASML Holding NV serían las principales afectadas si estas restricciones se materializan.

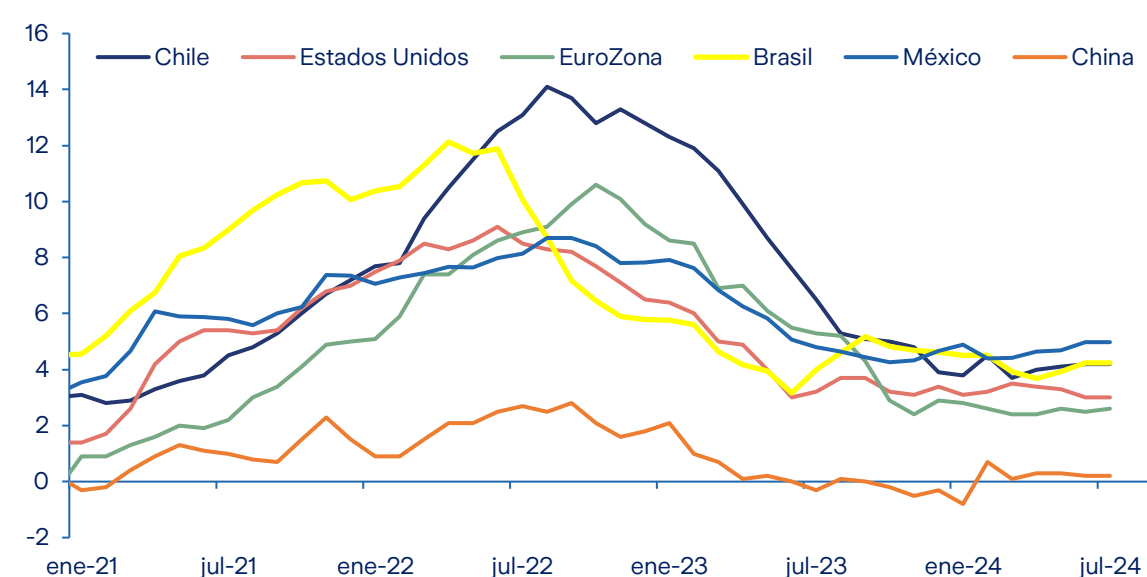
El Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener sin cambios sus tasas de interés de referencia, en línea con las expectativas del mercado. La presidenta Christine Lagarde señaló que la decisión en septiembre dependerá de los datos recibidos, lo que reafirma las expectativas de un posible recorte de tasas.

El yen se fortaleció cerca de un 3% frente al dólar en poco más de una semana, superando ligeramente los 157 yenes por dólar. Esta apreciación se debió a una probable intervención en el mercado cambiario por parte del Banco de Japón (BoJ) y al debilitamiento global del dólar tras buenas cifras de inflación en EE.UU. y comentarios de la Reserva Federal (Fed) que sugieren una posible baja de tasas.

Los miembros de la Fed se reunirán esta semana para decidir sobre el próximo movimiento de la tasa de política monetaria. Aunque se espera que mantengan la tasa sin cambios, la reunión podría revelar intenciones de recorte en septiembre, en un contexto de mejoría inflacionaria y moderación del crecimiento económico.

El Banco Central de China (PBoC) sorprendió al mercado con una reducción de la tasa de la facilidad de préstamo a mediano plazo (MLF), la primera en casi un año. Esta medida, junto con una reducción de la tasa de referencia de corto plazo, busca flexibilizar la política monetaria y apoyar el crecimiento económico. Sin embargo, su impacto podría ser limitado debido a la alta deuda y baja confianza de las familias y empresas.

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



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

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



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

El índice MSCI de mercados emergentes experimentó una caída significativa la última semana, encaminándose a cerrar julio con su primera baja mensual desde enero. Este retroceso se debió a la fragilidad de la economía china, la incertidumbre política en EE.UU. y la caída en los precios de los commodities.

El gobierno chileno ha puesto en discusión inmediata la reforma de pensiones. Aunque existe consenso en varios puntos, persisten desacuerdos sobre el destino del 6% de cotización adicional y la reorganización de la industria. La discusión podría verse afectada por la posibilidad de un nuevo retiro de fondos previsionales, aunque la probabilidad de que esto ocurra es baja.

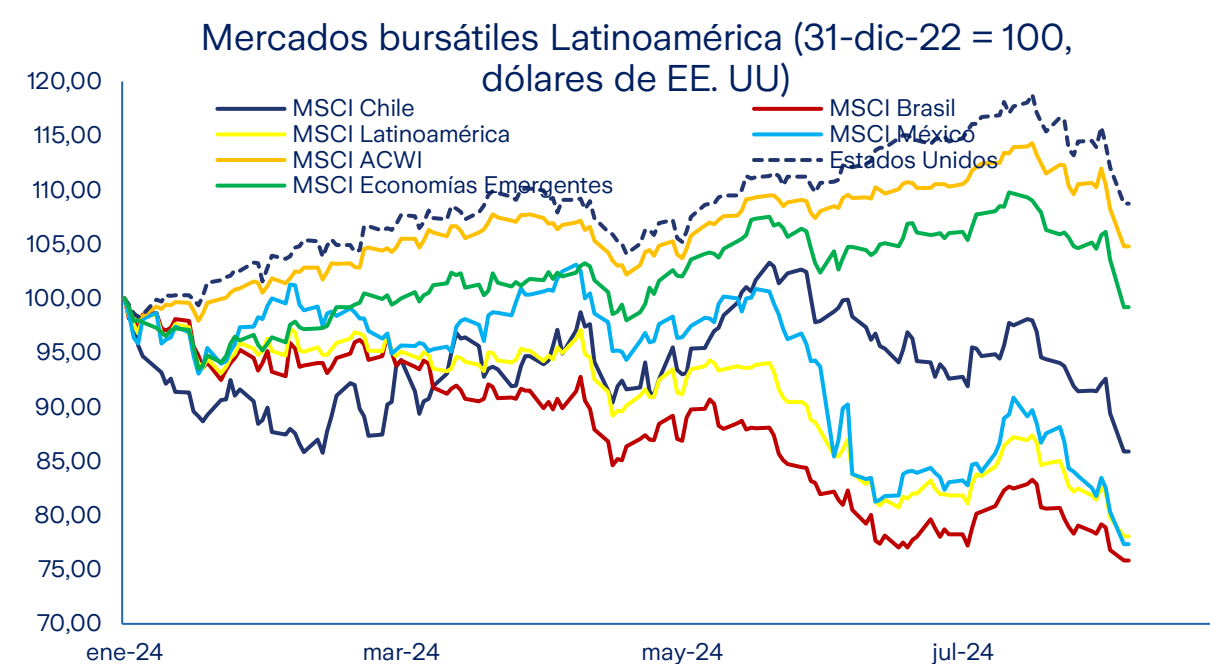
El IPSA cerró el mes de julio con un retorno positivo del 0,43% (0,63 en dólares). Este leve rendimiento positivo se debe a la expectativa de que la Reserva Federal comience a recortar tasas en septiembre, lo que podría generar un mayor dinamismo en las diferentes economías. Además, las buenas expectativas de resultados para las compañías locales en el segundo trimestre contribuyeron al desempeño. Sin embargo, persisten riesgos como el aumento en las expectativas de inflación y los conflictos geopolíticos. Durante el mes, las compañías con mejor desempeño fueron Andina-B, Aguas Andinas y Vapores, mientras que las más rezagadas fueron Oro Blanco, Cap y Copec. La bolsa local está transando a niveles bastante descontados, con un P/U forward de 9,5 veces, frente a su promedio de 13,6 veces en los últimos 10 años.

Nuestra visión sobre la bolsa local es neutral con un sesgo positivo. Creemos que, desde la votación del plebiscito en 2022, Chile ha comenzado un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos y radicalizados. Al revisar las estimaciones de utilidades de las compañías locales para este año, se espera que la mayoría presenten crecimientos importantes, aunque el promedio muestra una baja debido a un par de compañías. Sin embargo, para los próximos años, las utilidades crecerían significativamente ante una base de comparación baja y una mejora en las perspectivas económicas del país. En cuanto a los precios de las materias primas relevantes para Chile, como el cobre y el litio, han experimentado bajas importantes durante el último mes, pero se espera una recuperación a mediano plazo.

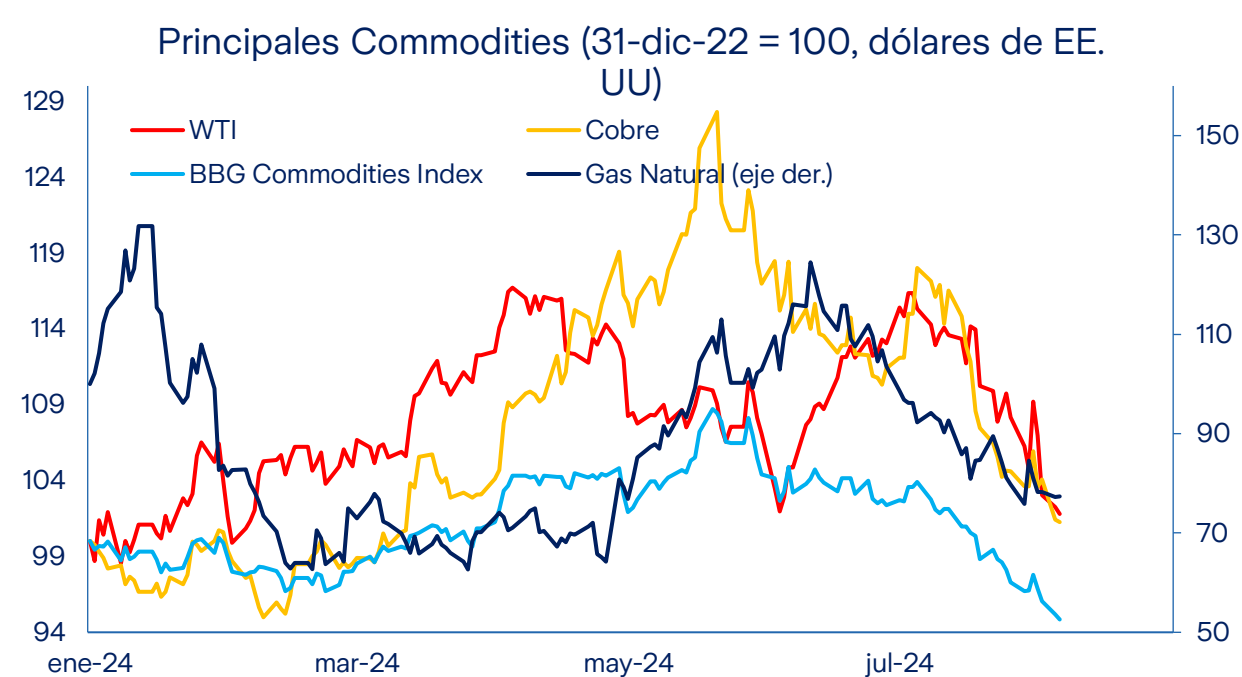
Al evaluar los factores positivos de invertir en la bolsa local, podemos destacar: i) balances positivos de oferta/demanda en las materias primas relevantes como el cobre y el litio, junto con un favorable escenario a largo plazo asociado a las materias primas de Chile utilizadas en la electromovilidad y en la generación de energías renovables; ii) valorizaciones descontadas de las compañías respecto a su historia; iii) un escenario económico desafiante, pero con la parte más complicada del ciclo económico ya superada, y compañías bien preparadas en términos financieros; iv) una mejora en la percepción institucional de Chile con la búsqueda de nuevos consensos; v) un mejor escenario político y económico que ha generado una visión más positiva por parte de inversionistas extranjeros, incentivándolos a invertir en la bolsa local.

Sin embargo, los riesgos que nos llevan a mantener una visión neutral son: i) un rebrote de la inflación debido a la depreciación del tipo de cambio y el aumento en las tarifas eléctricas; ii) tasas de interés locales de largo plazo que se mantengan altas debido a la correlación con las tasas externas, lo que podría frenar la inversión; iii) un enfriamiento de la economía durante la segunda mitad del año; iv) un entorno global menos favorable debido a una escalada en los conflictos bélicos y un deterioro de la economía China, lo que podría afectar significativamente el precio de las materias primas.

Julio fue un mes bastante noticioso con datos que favorecieron el desempeño de la renta fija tanto local como internacional. En Estados Unidos la Reserva Federal mantiene la tasa de política monetaria, pero da indicios que en septiembre se podría gatillar la primera baja, esto explicado por un dato de inflación bajo lo esperado y una economía que comienza a mostrar algunos signos de debilidad. Esto llevo a una caída en torno a 25 puntos base en la tasa del tesoro a 10 años. En el ámbito local tuvimos un bajo IPC de Junio de -0,1% que no afecto el retorno de los instrumentos en UF de corto plazo, ya que se esperan altas inflaciones en los meses venideros producto del alza anunciada en las tarifas eléctricas. El Banco Central de Chile se da una pausa en la Reunión de Política Monetaria de Julio y mantiene la tasa en 5,75% pero da cuenta que el ciclo aún no finaliza y la magnitud de los próximos movimientos dependerá de la nueva información que se vaya conociendo. Esto no afecto al mercado de tasas local que a nuestro juicio se vio más influenciado por las noticias en EEUU, mostrando importantes caídas tanto en pesos como en UF en la zona media y larga de la curva que explican los buenos retornos de nuestro fondos durante el mes.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

El mercado de bonos de alto rendimiento en LatAm reanudó sus ganancias en julio, impulsado por sólidos resultados corporativos y, lo más importante, por menores informes de inflación en EE. UU., lo que ha llevado a la Fed a señalar el inicio del ciclo de reducción de tasas en septiembre de 2024. Sin embargo, la narrativa macroeconómica ha comenzado a oscilar negativamente, y los mercados perciben un riesgo creciente de recesión en EE. UU. Esto se basa en una disminución más rápida de lo previsto en los datos de empleo. Nuestra opinión es que el mundo se encuentra en un ritmo de crecimiento lento debido a los tipos de interés restrictivos, pero no se dirige a una recesión profunda que provoque un mayor riesgo crediticio.

El fondo continúa aumentando la duración de la cartera, lo que podría beneficiarse mejor de los tipos de interés de referencia más bajos. Nuestra duración de 7 años es casi el doble del índice de referencia y podría resultar en una ganancia de capital del 7% por cada reducción de tasa del 1%. Este riesgo añadido se ha visto compensado por la selección de bonos y la incorporación de emisores de grado de inversión.

Hemos agregado a YPF a nuestra cartera, dada nuestra visión de que la empresa, bajo un gobierno favorable a los negocios, puede desarrollar más rápidamente los campos de petróleo en Vaca Muerta y ver una mejora crediticia en 2025. También hemos aumentado la exposición a Panamá a través de bonos soberanos y del aeropuerto de Tocumen, debido a nuestra opinión de que este país con grado de inversión tiene un precio similar al de un bono de alto rendimiento, lo cual podría revertirse a medida que el nuevo gobierno implemente políticas favorables a los negocios.

	Posicionamiento		
	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
<b>Renta Fija</b>	-	-	-
Local	-	-	-
Internacional	-	-	-
<b>Renta Variable</b>	-	-	-
Local	-	-	-
Internacional	-	-	-
<b>Alternativos</b>	-	-	-
<b>Caja</b>	-	-	-

Posicionamiento actual

© Copyright 2024 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 valorizaciones 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