
JULIO 2019

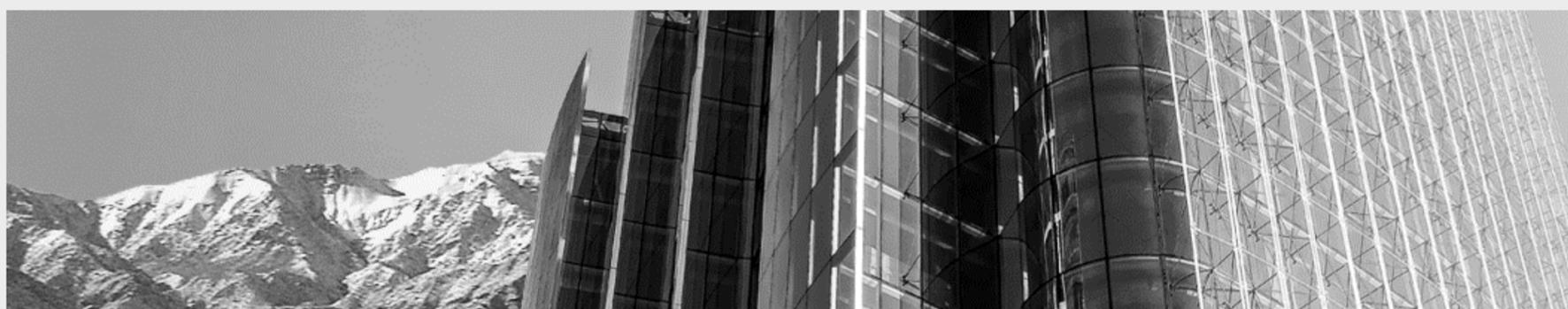
VISIÓN DE MERCADO



PREPARADO POR

ITAÚ ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A

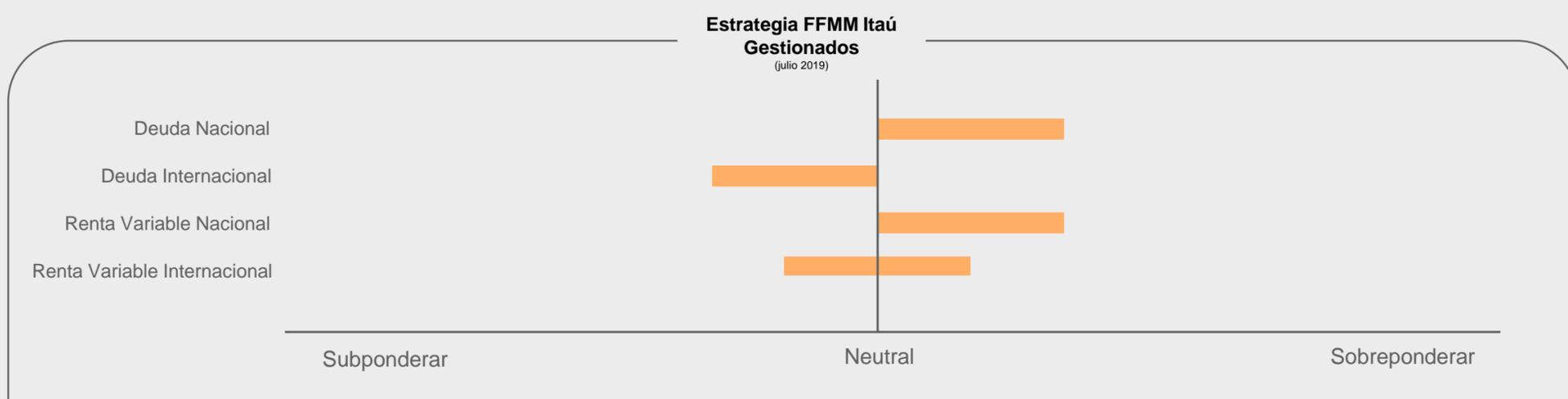




ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Durante el mes de Julio conservamos una visión neutral entre instrumentos de deuda y de renta variable.

En el ámbito local seguimos prefiriendo la deuda en UF, junto con buscar mayores plazos, mientras que por el lado de la renta variable, mantenemos un posicionamiento balanceado tanto en países emergentes como desarrollados.



Economía

- ✓ Guerra Comercial, Se destaca una pausa en el conflicto, pero sin mayores avances hacia un acuerdo permanente.
- ✓ Aumenta la probabilidad de baja de tasas para este año por parte de la Reserva Federal.
- ✓ Brexit, se barajan nuevos candidatos para reemplazo de Theresa May, siendo Boris Johnson y Esther Mcvey las principales alternativas.
- ✓ BCCh recorta 50 puntos base en la tasa de política monetaria, esperando mejores datos de actividad y un repunte un inflacionario.
- ✓ Estados Unidos sigue mostrando señales de crecimiento, con indicadores por encima de lo esperado en actividad y crecimiento (PIB 3,1% impulsado por inventarios y exportaciones).



Mercado

- ✓ Índices de mercados emergentes acumulan un +9,24% de retorno durante el año, en medio de una mejor disposición al diálogo sobre la “guerra comercial” entre USA y China en la cumbre “G20”.
- ✓ Se destaca el escenario global de baja de tasas, presionando tasas locales.
- ✓ En línea con lo anterior, el cobre continúa en niveles en torno a 2,66 \$US/lb.
- ✓ Dólar mantiene su tendencia a la depreciación en el mes de junio/julio, explicado en gran parte por una Fed mas expansiva.
- ✓ Mercado accionario brasileño presenta un avance de +19,50% en lo que va del año, en medio de desorden político, se ve una mayor disposición frente a la reforma de pensiones, las cuales esperamos que lleguen a un acuerdo.
- ✓ Mercados Latam se ven atractivos por valorizaciones, avances en reformas (Brasil) y menores tensiones con EEUU (México).



Riesgos

- ✓ Escalada en la guerra comercial se mantiene como un riesgo latente.
- ✓ Repunte inflacionario más alto de lo esperado en Estados Unidos presionaría a la Fed a reanudar un alza en las tasas que, podría dar freno al avance en las bolsas.
- ✓ Una mayor desaceleración en China por la “Guerra Comercial”, con potencial efecto negativo en el crecimiento mundial, con mayor incidencia en economías abiertas dependientes de materias primas.
- ✓ Incertidumbre en torno a acuerdos con respecto al Brexit.
- ✓ Altos niveles de deuda en mercados desarrollados y emergentes, destacando EE.UU., Europa, Japón y China.

VISIÓN DE LOS MERCADOS

“Bancos Centrales al rescate”



Eduardo Villablanca Puglisevich

Portafolio Manager Asset Allocation
Itaú Administradora General de Fondos S.A

Si hacemos un recuento de lo que fue el año 2018, los principales factores que influyeron en los retornos de los activos a nivel global fueron la guerra comercial y la reserva federal en EE.UU.

Con respecto a la guerra comercial, durante el 2018 tuvimos una serie de anuncios de tarifas por parte de EE.UU. al resto del mundo, con un conflicto entre China y EE.UU. que comenzó a escalar, amenazando con enfriar el comercio mundial, generando eventualmente una recesión. Por otra parte, la reserva federal en EE.UU. aportó otro foco de incertidumbre, al estar en un proceso de normalización de su tasa de política monetaria, continuando con las alzas de tasas que comenzaron en años anteriores. Estos factores fueron claves para explicar los retornos negativos que tuvimos durante el año 2018.

Si analizamos lo que ha pasado con estos factores durante el año 2019, el presidente de **EE.UU. sigue amenazando al mundo con tarifas, manteniendo la volatilidad que vimos durante el 2018**. Sin embargo, la **reserva federal cambió el tono de su mensaje durante el 2019, confirmando un mensaje más expansivo**, incluso dejando espacio para bajar la tasa de política monetaria durante el año si la situación lo amerita. Si vemos los retornos durante el mes de junio, el ACWI (All Country World Index) subió un 6,6% con el S&P mostrando un alza de un 6,9%, siguiendo la tendencia positiva que hemos visto durante el año. Esto último correlaciona de forma positiva con el cambio de mensaje de la reserva federal, lo que nos hace pensar que los inversionistas están muy atentos a lo que pasa con los principales bancos centrales, reaccionando de forma positiva a los mensajes más expansivos.

En base a lo anterior, **esperamos un entorno positivo para los mercados de renta variable en la medida en la que se mantenga el mensaje de la Fed y la guerra comercial se mantenga estable**. En este aspecto durante junio tuvimos la reunión del G20, en donde China y EE.UU. acordaron retomar las negociaciones manteniendo la calma durante el momento.

En Latinoamérica, **seguimos con una visión positiva en Brasil**, durante los días previos a la elaboración de este informe, la comisión de la cámara baja de la reforma de pensiones, aprobó el texto de la reforma, por lo que en los siguientes días debería someterse a votación el texto en la cámara de diputados, para luego pasar a la cámara alta, lo que sería uno de los mejores escenarios si logra aprobarse antes del receso de mitad de año. **En Chile, mantenemos una visión positiva ante valorizaciones que se ven baratas versus sus promedios históricos**.

Visión global

Seguimos pensando que los **riesgos de una recesión en el corto plazo en EE.UU. siguen siendo bajos**, respaldado por un **mercado laboral expansivo y crecimiento económico por sobre el potencial**; los principales drivers a futuro siguen siendo las políticas monetarias de los principales bancos centrales y los conflictos asociados a las tensiones comerciales.

Pese a un recorte en las proyecciones de crecimiento, fundamentalmente seguimos viendo un crecimiento positivo a nivel global. Por el lado de las valorizaciones, **mercados emergentes están transando con descuento** en comparación a sus valorizaciones históricas. Ante el aumento de volatilidad visto el último tiempo por **efecto de la guerra comercial, mantenemos nuestra posición neutral en renta variable**. Pese a que seguimos teniendo un sesgo positivo en renta variable ante la espera de resultados positivos en la negociación entre EE.UU. y China, **preferimos mantener el nivel de riesgo de los portafolios acotado ante el incremento en la volatilidad que hemos tenido durante los últimos meses**.

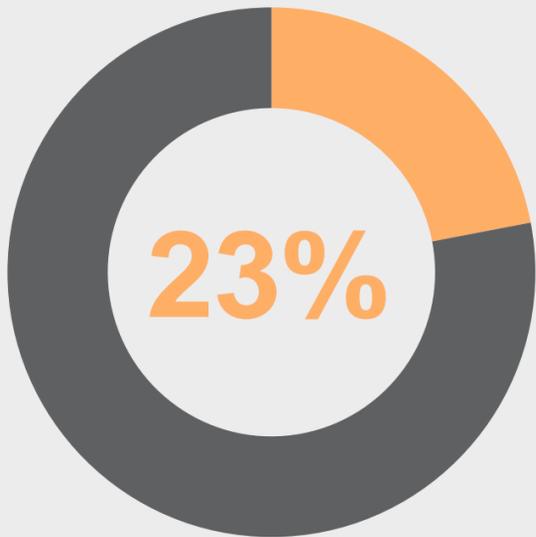
¿Qué cambiamos en julio?



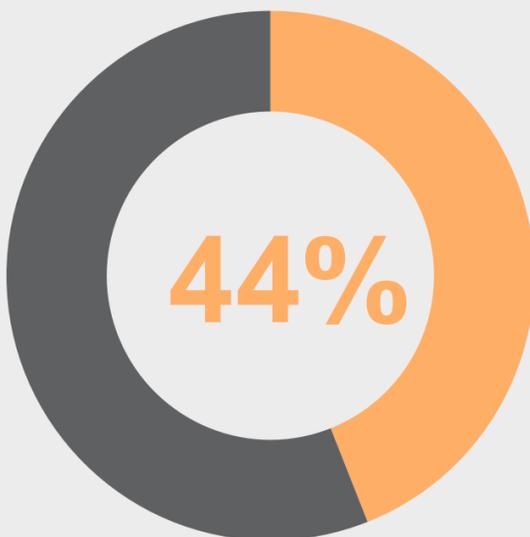
Posicionamiento Fondos

Fondos Mutuos Itaú Gestionados – Categoría “Balanceados”

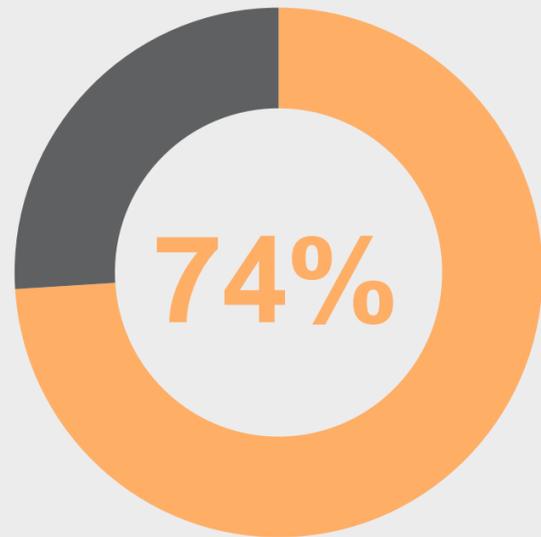
FM Itaú Gestionado Conservador



FM Itaú Gestionado Moderado



FM Itaú Gestionado Agresivo



Instrumentos de renta variable ■ Instrumentos de deuda ■

Mercado de deuda local

“Tasas globales ejercen presión sobre tasas locales”

Durante junio se ha visto cómo el crecimiento a nivel global se ha reducido en el margen, en parte explicado por el conflicto comercial entre Estados Unidos y China, cuya resolución definitiva ha generado incertidumbre en el corto plazo,

sumado a menores expectativas de inflación, peores datos de actividad y una Reserva Federal de EE.UU. preocupada de tener una tasa consistente con el pleno empleo y una inflación estable, lo que se traduce en tasas más expansivas.

En este contexto, el mercado local no ha sido la excepción. Adicionalmente a la sorpresiva baja de la tasa de política monetaria en junio, el BCCh publicó este mes el índice mensual de actividad económica (IMACEC), el cual también decepcionó a la baja mostrando un crecimiento de 0,2% versus el 0,4% esperado, demostrando una desaceleración en la actividad, en línea con el resto de las economías.

Escenario global de baja de tasas

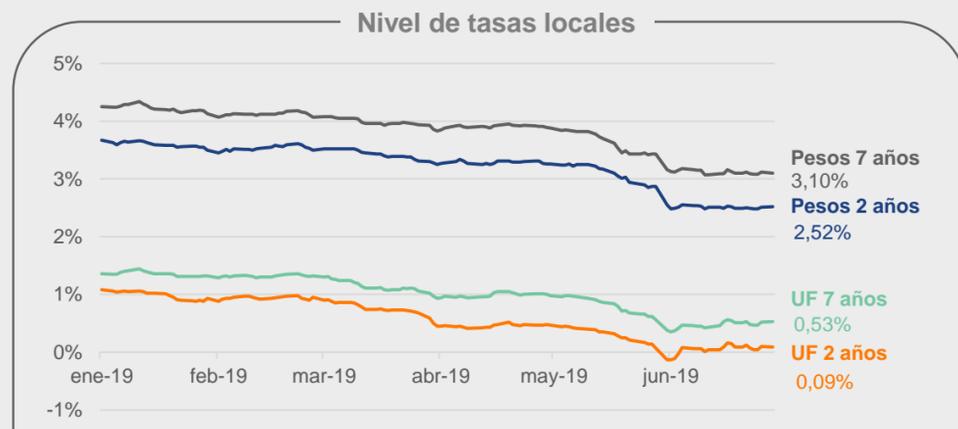
En base a lo anterior, las distintas economías han asumido un discurso más expansivo en su política monetaria, lo que explica que el mercado asuma bajas de tasas futuras, llevándolas a niveles mínimos durante este año.



Fuente: Bloomberg / Itaú Administradora General de Fondos

En el gráfico anterior, se puede apreciar el movimiento de tasas en los últimos dos años de las economías desarrolladas más importantes. De éste, es posible observar cómo los niveles han disminuido a medida que las tensiones comerciales entre China y EE.UU. aumentan, acompañado de un menor crecimiento y una inflación que no repunta.

Estos mercados mantienen una presión importante en las tasas locales, que sumadas a menores datos de actividad nacional, un empeoramiento en las expectativas de crecimiento y un aumento del estímulo monetario ha generado que también muestren una tendencia a la baja, en línea con sus pares globales:



Fuente: Riskamerica

Esta caída de tasas resulta positivo para el retorno de los instrumentos de deuda local, teniendo un efecto muy positivo en todos los fondos de deuda nacional.

De manera adicional, y teniendo en cuenta las condiciones financieras expuestas anteriormente, es que se asigna una mayor probabilidad que el banco central continúe con una política monetaria expansiva por un período mayor al esperado a inicios del 2019, pudiendo extenderse hasta el año 2021.

IPC junio 2019

División	Ponderación	mensual	Acumulada 12 meses	Incidencia (pp)	
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	19%	0,5%	1,2%	2,4%	0,091
BEBIDAS ALCOHÓLICAS Y TABACO	5%	-0,1%	2,3%	2,8%	-0,004
VESTUARIO Y CALZADO	4%	-0,5%	0,6%	0,5%	-0,017
VIVIENDA Y SERVICIOS BÁSICOS	15%	0,1%	2,8%	4,1%	0,011
EQUIPAMIENTO Y MANTENCIÓN DEL HOGAR	7%	-0,2%	1,2%	1,%	-0,015
SALUD	8%	0,0%	1,5%	1,7%	0,003
TRANSPORTE	13%	-0,2%	-0,3%	1,3%	-0,025
COMUNICACIONES	5%	-0,3%	-0,5%	-2,8%	-0,016
RECREACIÓN Y CULTURA	7%	0,6%	2,6%	3,7%	0,037
EDUCACIÓN	7%	0,0%	4,5%	4,9%	0,000
RESTAURANTES Y HOTELES	6%	0,1%	1,3%	3,0%	0,006
BIENES Y SERVICIOS DIVERSOS	5%	-0,4%	1,5%	2,8%	-0,021

*Fuente: ine.cl

En línea a lo esperado en junio 2019

“Levemente por encima a lo esperado por el mercado”

El día Lunes 08 de julio, el Instituto nacional de estadísticas (INE) publicó el IPC de correspondiente al mes

de junio, el cuál registró una variación mensual de 0.05% y un alza a doce meses de 2.30%, lo que significó un 0.1% mensual por sobre el -0,1% esperado por el mercado.

Dentro de las divisiones que más destacaron al alza, se encuentra “Alimentos y bebidas no alcohólicas” (0.50%) con una incidencia de 0.091 puntos porcentuales (pp) y “Recreación y Cultura” (0.60%) con 0.037 pp de incidencia. Mientras que en contraposición, la división de “Transporte” fue la que presentó la mayor caída (-0.2%) con una incidencia de -0.025 pp.

En relación al IPCSAE, la inflación descontando alimentos y energía, registró una variación mensual de 0.00% y 2,10% a doce meses, aún distante al 3,00% objetivo.

Nuestra visión de deuda local en el mes de julio

Durante julio seguimos viendo volatilidad en el mercado, reflejado en el bajo nivel de tasas a nivel global. En nuestro escenario base la TPM se mantendrá en los niveles actuales (2,50%) durante los próximos 12 meses. Sin embargo, **no se descartan movimientos a la baja durante lo que resta del año, reflejados en dos recortes adicionales de 25 puntos bases** los que se llevarían a cabo en las reuniones de política monetaria del Banco Central en los meses de Septiembre y Diciembre 2019, **pudiendo llevar la tasa de política monetaria a niveles de 2.00%**

En términos de inflación creemos que el mayor impulso monetario realizado en junio, acompañado del aumento en el tipo de cambio se traducirá en mayores niveles inflacionarios en el mediano plazo, por lo que **mantenemos las posiciones en UF pero con un sesgo neutral en el corto plazo** entre pesos e instrumentos reajustables.

En línea a lo anterior, y de manera de capturar valor dentro de una cartera diversificada, **continuamos recomendando los fondos mutuos Itaú Dinámico, Itaú Ahorro Corto Plazo e Itaú UF Plus**, dependiendo del perfil de riesgo asociado a cada partícipe.





GLOSARIO

BCCh: Banco Central de Chile es un organismo autónomo que tiene por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos en Chile.

BCE: Banco Central Europeo.

BOJ: Banco de Japón.

DOVISH: Se refiere a una política monetaria más expansiva o con menos tasa de interés. Lo contrario de "Hawkish".

DURACIÓN: La duración se refiere al vencimiento promedio ponderado de todos los flujos de caja a ser pagados de un determinado bono y que se expresa en tiempo (días, años). Una mayor duración nos dice que el instrumento tiene una mayor sensibilidad a los movimientos del mercado, y al contrario, duraciones cortas nos dicen que el instrumento tendrá una menor sensibilidad frente a movimientos en las tasas de interés.

Fed: El Sistema de Reserva Federal es el banco central de los Estados Unidos. Es una entidad autónoma que está encargada de custodiar parte de las reservas de los "bancos miembros" estadounidenses: los federales, y los estatales asociados voluntariamente.

FMI: El Fondo Monetario Internacional es una institución que en la actualidad reúne a 189 países, su sede se encuentra en Washington D. C., Estados Unidos.

HAWKISH: Se refiere a una política monetaria más contractiva o tasas de interés más altas. Lo contrario a "Dovish".

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica, es un índice representativo de la actividad económica de Chile, abarcando alrededor del 90% de los bienes y servicios que componen el PIB del país y emulando por lo tanto parte de su comportamiento.

INE: Instituto Nacional de Estadísticas es un organismo estatal chileno que tiene por finalidad realizar los censos generales de población y vivienda, y producir, recopilar y publicar las estadísticas oficiales del país.

IPCSAE: Índice de precios al consumidor menos Alimentos y Energía.

IPOM: Informe de Política Monetaria es un documento elaborado por el BCCh, cuyo propósito principal es informar y explicar la visión del Consejo del Banco Central sobre la evolución reciente y esperada de la inflación.

SPX/CLX IPSA: El Índice de Precio Selectivo de Acciones es el principal índice bursátil de Chile, elaborado por la Bolsa de Comercio de Santiago. Corresponde a un indicador de rentabilidad de las 30 acciones con mayor liquidez y presencia bursátil.

Inflación: (Inflation), se refiere al aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios. Normalmente nos referimos a este concepto mediante el índice de precios al consumidor (IPC).

MSCI: Morgan Stanley Capital International es un proveedor de índices sobre acciones, bonos y hedge funds que son utilizados como índices de referencia.

Tipo de cambio: O tasa de cambio es la relación entre el valor de una divisa y otra, nos indica cuantas monedas de una divisa se necesitan para obtener una unidad de otra.

Risk on/off: Referente al apetito por riesgo de los inversionistas. Escenario de bajo riesgo y de alto riesgo respectivamente.

MSCI ACWI: Morgan Stanley Capital International All Country World Index, es un índice que mide la representación Large and Mid Cap en 23 países con Mercados Desarrollados y 23 países con Mercados Emergentes.

Instrumento de Capitalización: Instrumentos de inversión cuya rentabilidad varía de acuerdo con la fluctuación de precio del instrumento, el que se ve influido por diversos factores, entre ellos, las condiciones del mercado, la solvencia del emisor, el desempeño de sus negocios, etc. No se puede saber con certeza absoluta si su rentabilidad será positiva o negativa. Estos instrumentos son las Acciones, Instrumentos Monetarios, Cuotas de Fondos Mutuos, Cuotas de Fondos de Inversión, Cuotas de Fondos de Inversión de Capital Extranjero, Cuotas de Fondos de Capital Extranjero de Riesgo y Cuotas de Fondos para la Vivienda.

Instrumentos de Deuda: Instrumentos de inversión de deuda que otorgan una rentabilidad fija y conocida, sólo en la medida que se el inversionista los mantenga hasta su vencimiento. En este grupo están los Bonos, letras hipotecarias, pagarés bancarios, pagarés de Tesorería e instrumentos reajustables a largo plazo o del Banco Central (a más de un año).

MoM: Month over month es un método para comparar los resultados de dos o más eventos medidos en un periodo de tiempo, con los resultados de los mismos eventos medidos en otro periodo de tiempo (o series de periodos de tiempo), de forma mensualizada.

NAFTA: Siglas en inglés para: "Tratado de Libre Comercio de América del Norte".

NYSE: New York Stock Exchange, o Bolsa de Nueva York.

NASDAQ: National Association of Securities Dealers Automated Quotation es la segunda bolsa de valores electrónica y automatizada más grande de los Estados Unidos.

OECD: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, es un organismo de cooperación internacional, compuesto por 34 estados, cuyo objetivo es coordinar sus políticas económicas y sociales.

Overweight (OW): Sobreponderación. Concepto usado para expresar una ponderación positiva en los pesos de un activo dentro de una cartera, lo contrario de "UW".

PCE: Personal Consumption Expenditures, es un índice que mide los cambios de precios al consumidor de bienes y servicios en Estados Unidos.

PIB: Producto Interno Bruto, conjunto de los bienes y servicios producidos en un país durante un espacio de tiempo, generalmente un año.

PMI: Purchasing Managers Index, es un indicador macroeconómico que pretende reflejar la situación económica de un país basándose en los datos recabados por una encuesta mensual de sus empresas más representativas que realizan los gestores de compras. Arriba de 50 significa crecimiento.

Posición corta: Referente a productos derivados, cuando se vende en futuro esperando una baja de precios hasta que dicha posición sea cerrada.

Posición larga: Referente a productos derivados, cuando se compra en futuro esperando un alza de precios hasta que dicha posición sea cerrada.

S&P 500: El índice Standard & Poor's 500 es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos y se lo considera el más representativo de la situación real del mercado. Se basa en la capitalización bursátil de 500 grandes empresas que cotizan en las bolsas NYSE o NASDAQ.

Spread: O margen, es la diferencia entre el precio de compra y el de venta de un activo financiero. También hace referencia a la diferencia entre los tipos de interés.

Surprise Index: Índice que busca medir los cambios y las diferencias entre la publicación efectivas de datos y las expectativas de mercado.

Dividend Yield: "Dividend Yield" o la rentabilidad de una empresa en función de su dividendo, es por tanto una relación entre Dividendo/Precio.

YoY: "Year over year" o Año a Año, es un método para comparar los resultados de dos o más eventos medidos en un periodo de tiempo, con los resultados de los mismos eventos medidos en otro periodo de tiempo (o series de periodos de tiempo), de forma anualizada.

YTD: "Year to date" o Año hasta la fecha, se utiliza para designar el año en curso.

USD/CLP: Dólar medido en pesos chilenos (Dólar/Peso).

Underweight (UW): Subponderación. Concepto usado para expresar una ponderación negativa en los pesos de un activo dentro de una cartera, lo contrario de "OW".