

# Informe Estrategia de Inversiones

Julio 2024

## 1 Mercados Globales

Los índices bursátiles mundiales, en general, volvieron a mostrar rendimientos positivos en el mes de junio, pero se desmarcaron de este comportamiento las bolsas europeas y algunas latinoamericanas. Por otro lado, la renta fija vuelve a reflejar disminuciones en las tasas de los instrumentos, lo cual favorece a los inversionistas. Estos movimientos se deben a los datos económicos; al apetito por riesgo de los inversionistas; al escenario político en Europa marcado por las elecciones en Francia; y a la reunión de la Reserva Federal estadounidense.

Respecto al último de los puntos, en la reunión de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), se decidió mantener la tasa de política monetaria, tal como se esperaba. Sin embargo, el discurso y las expectativas fueron más contractivas que las reflejadas previamente, las cuales se evidencian en el "dot plot" (set de proyecciones macroeconómicas realizadas por los propios miembros del ente rector), que indicó un descenso de 25 puntos básicos en la TPM para el resto de 2024, 50 puntos básicos menos en comparación al documento presentado en marzo. El comité consideró poco apropiado recortar las tasas hasta tener mayor confianza en la convergencia de la inflación hacia la meta del 2%, aunque reconoció avances en los últimos meses. A pesar de lo expresado en el "dot plot" y el comunicado del comité, el mercado sigue siendo optimista, descontando dos recortes de la tasa de política monetaria para las reuniones de septiembre y diciembre.

En el caso de su símil en el viejo continente, el Banco Central Europeo fue uno de los primeros en iniciar recortes de tasas en el mundo desarrollado, relajando 25 puntos básicos para ubicar la tasa de referencia en 4,25%. La atención se centró en la conferencia de prensa, donde Christine Lagarde, afirmó que el momento para la relajación monetaria parecía adecuado, a pesar de que se revisaron al alza las proyecciones de inflación para 2024 y 2025. Aun cuando el discurso es más restrictivo, el mercado anticipa dos recortes adicionales de tasas para la zona euro en septiembre y diciembre, coincidiendo con el escenario base de la Reserva Federal.



## 2 Temas de Mercado

### Economías Desarrolladas

En Estados Unidos, las noticias sobre la inflación son algo más positivas con registros más alineados con las metas de las autoridades, aunque todavía con camino por recorrer y con cierta presión de los salarios y el alza de los commodities. Las proyecciones de resultados corporativos siguen siendo positivas tras el cierre del segundo trimestre, lo que sugiere que el enfriamiento económico podría ser más lento y forzar un escenario de tasas más altas. En el plano político, con la cercanía de las elecciones, la administración del Presidente Biden ha implementado nuevas medidas como el aumento de tarifas de importación desde China y la restricción de inversiones en sectores tecnológicos chinos como la inteligencia artificial y los microprocesadores.

En la Eurozona, los últimos datos indican una pausa en la recuperación de la actividad, especialmente en la manufactura, el sector industrial, y la confianza de hogares y empresas. Sin embargo, la caída en las acciones europeas fue impulsada más por los resultados de las elecciones del parlamento europeo, donde los partidos de derecha ganaron terreno en países como Francia, Alemania, Austria y Países Bajos. Ante esta situación, el presidente de Francia, Emmanuel Macron, convocó a elecciones legislativas anticipadas para el 30 de junio y el 7 de julio.

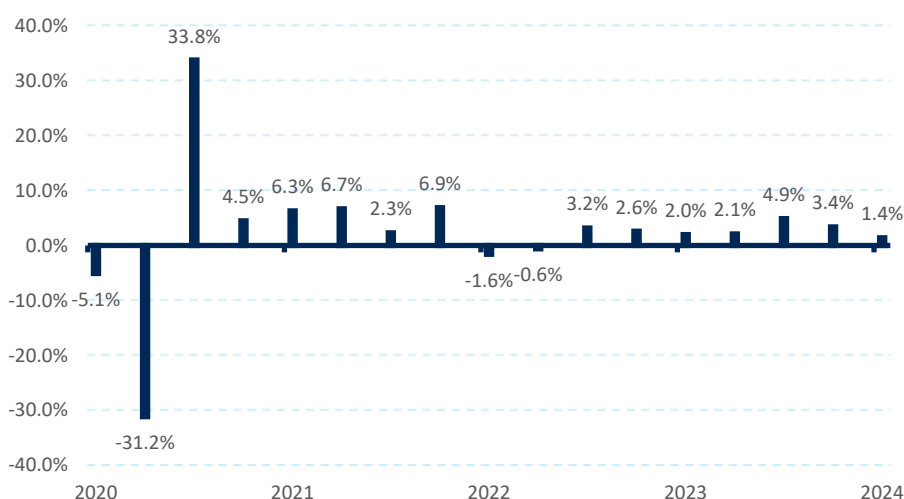
### Economías Emergentes

En China, la situación económica de junio se mantuvo estable respecto a mayo, donde la actividad es impulsada por el sector industrial, la manufactura y las exportaciones, mientras que la demanda interna permanece por debajo de la tendencia previa a la pandemia. Además, el sector inmobiliario continúa afectando a la economía y los estímulos anunciados hace un par de semanas no tuvieron impacto relevante en la confianza del inversionista y de los hogares.

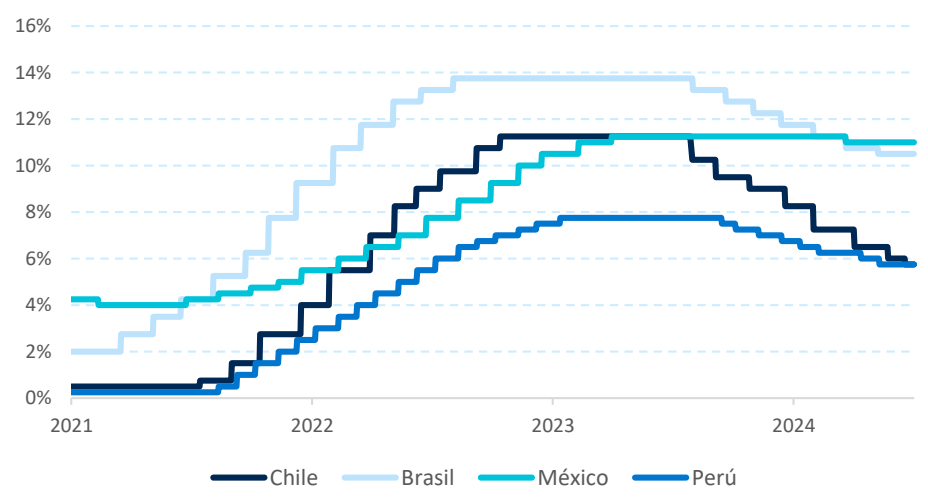
En el caso de Latinoamérica, en Brasil las expectativas de crecimiento se han mantenido al alza, el mercado laboral se ha mantenido fuerte y el consumo sigue mostrando resiliencia. Por el lado de la política monetaria, el Banco Central de Brasil dejó la tasa de referencia (Selic) en 10,5%, sin cambios en relación a la última reunión y anunció la necesidad de ser más cautos los próximos meses producto del mayor dinamismo de la economía y las expectativas de presiones inflacionarias en aumento. En México, el Banco Central mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 11,0%, en línea con las expectativas del mercado. Lo anterior se debe principalmente a la preocupación de las presiones inflacionarias, a que la Reserva Federal siga retrasando el recorte de tasas y a la fuerte depreciación que ha sufrido el peso mexicano.

En Chile, el mes de junio estuvo marcado por un cambio de escenario que ralentizaría los recortes de tasas de interés. El Banco Central de Chile se alineó con el resto de los bancos centrales de la región al comenzar a poner freno a los recortes de tasa y a tomar una postura más cauta ante las posibles presiones inflacionarias que se esperan para fines del 2024 y 2025, y que en nuestro país se asocian principalmente al alza de las tarifas eléctricas y a una depreciación del peso chileno estas últimas semanas. Además, el último dato de actividad económica correspondiente al mes de mayo registró un avance de 1,1% anual, cuando el mercado esperaba que se ubicara dentro de un rango entre 1,9% y 2,8%.

PIB Trimestral Anualizado de Estados Unidos



Evolución Política Monetaria en Latinoamérica



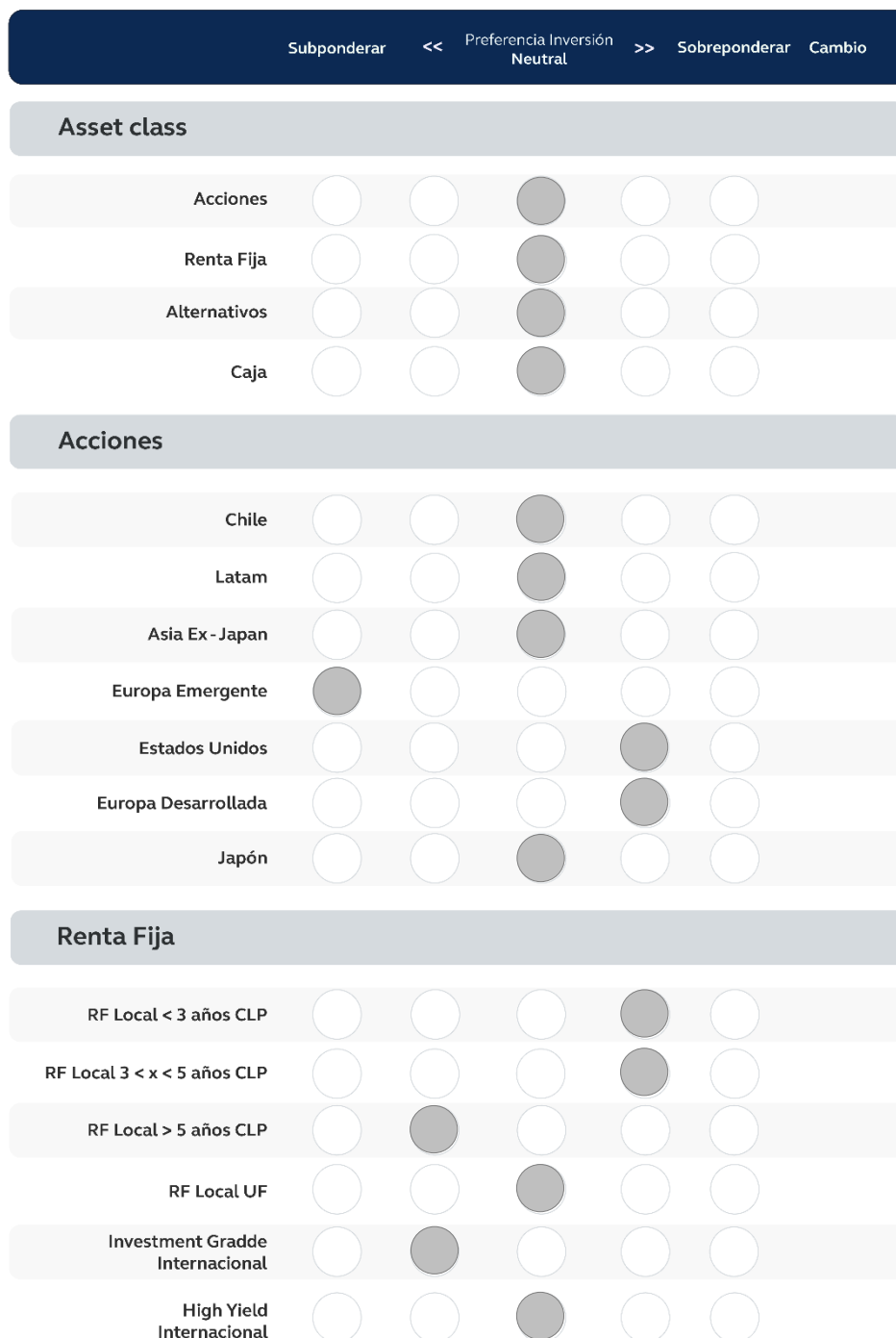
# Informe Estrategia de Inversiones

Julio 2024



## 3 Posicionamiento del Portafolio

### Asset Allocation



Respecto a nuestra estrategia de inversión, observando cómo se están comportando los mercados y atentos a lo que ocurra en las siguientes reuniones de la Fed y los datos económicos para conocer en qué momento ocurrirán los esperados recortes de tasas, se ha optado por mantener una sobreponderación ligera en la renta variable estadounidense.

En el caso de Europa, el mercado se mantiene expectante al recorrido que pueda tomar la inflación y su convergencia hacia su meta, y en consecuencia, a la evolución de la política monetaria, dando a entender que los datos económicos expuestos en el último tiempo supondrían nuevos recortes de tasas. Aun así, el Banco Central Europeo se mantiene cauto a los datos económicos futuros y su implicancia en los precios. Por lo anterior, se ha decidido mantener sin variación la posición de sobreponderación ligera.

Por otra parte, en Latinoamérica se mantiene una posición neutral, ya que a pesar de que es una zona que está adelantada en cuanto al ciclo económico y avances en la política monetaria respecto del mundo desarrollado, se observa un agotamiento del driver que constituyó el tema de los recortes de TPM y ciertos ruidos en los países con mayor peso en la zona como lo son Brasil y México. Además, se sigue observando una mayor oportunidad en Europa desarrollada y que representa un menor riesgo en comparación a Latinoamérica. En contraposición, es una zona que transa con descuento respecto a su historia.

En otras zonas geográficas como Asia Emergente, se decidió mantener una posición neutral, esto debido a que en China la inflación anual se mantiene en terreno positivo, lo que podría ser una señal de cierta mejora a nivel de la demanda interna. Sin embargo, el gigante asiático sigue lidiando con importantes desafíos como es el caso de la compleja situación por la que atraviesa su sector inmobiliario, con un gobierno que ha entregado paquetes de estímulos al sector, por lo que hay que estar atentos a la efectividad de estos, ya que por el momento no han logrado convencer a los inversionistas. En el caso de Japón, se optó por no variar la posición neutral debido a que las autoridades han señalado posibles alzas de tasas de política monetaria en las próximas reuniones, de la mano con el anuncio que desde julio se empezará a reducir el monto de compra de bonos, todo en un impulso por normalizar las

condiciones monetarias vigentes y aprovechar el posible ciclo de mayores salarios e inflación para romper categóricamente la trampa de liquidez que ha reinado durante años, a la vez que si la inflación pierde impulso habría espacio para flexibilizar las condiciones financieras. Respecto a Chile, hemos mantenido la exposición en rango neutral.

En cuanto a la exposición a renta fija local, se mantiene neutralizada la posición general de la categoría. Respecto a la posición en renta fija internacional, se decidió mantener sin variación la posición de subponderación ligera respecto de los emisores con grado de inversión ante la volatilidad que se ha observado en los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y las cambiantes expectativas en los movimientos de política monetaria. Con respecto a los instrumentos de clasificación High Yield, se decidió no variar la exposición neutral debido a un cambio de escenario base, en donde en un principio se esperaba una potencial recesión, luego un soft-landing, y ahora entra la opción de que no se llegue a la etapa descendente del ciclo, lo que favorece a los emisores. En relación con los instrumentos locales y ante un escenario de recorte de tasas que se ha ido agotando, se decidió por estar neutrales en ambas monedas, tanto en Peso como en UF, a la espera de la resolución de datos económicos relevantes luego de la publicación de datos de actividad de fines de junio. Adicionalmente, se vuelve extremadamente importante la forma en la cual finalmente la corrección en las tarifas eléctricas termine por volverse realidad, no siendo descartable la aprobación de un subsidio más alto que lo que actualmente maneja el mercado y que termine por rebajar el impacto que esto tenga en la inflación. Frente a esta incertidumbre, la neutralidad respecto de la moneda de emisión asoma como razonable. Independientemente de la moneda, se decidió conservar la ponderación en instrumentos de corto y mediano plazo, y subponderar los instrumentos con un plazo mayor a cinco años.

Ante dudas o consulta, contacta a uno de nuestros expertos en Principal

\*La información entregada no debe ser considerada como un consejo o recomendación para la adquisición o venta de valores. Principal no garantiza la exactitud de la información, la que no debe ser entendida como una recomendación de inversión ni como un pronóstico cierto o proyección de rentabilidad. Esta información no pretende representar el funcionamiento de ninguna inversión en particular. La rentabilidad pasada no es un indicador confiable de la rentabilidad futura y no resulta confiable para adoptar decisiones de inversión. La rentabilidad de las inversiones es variable.