
SEPTIEMBRE 2019

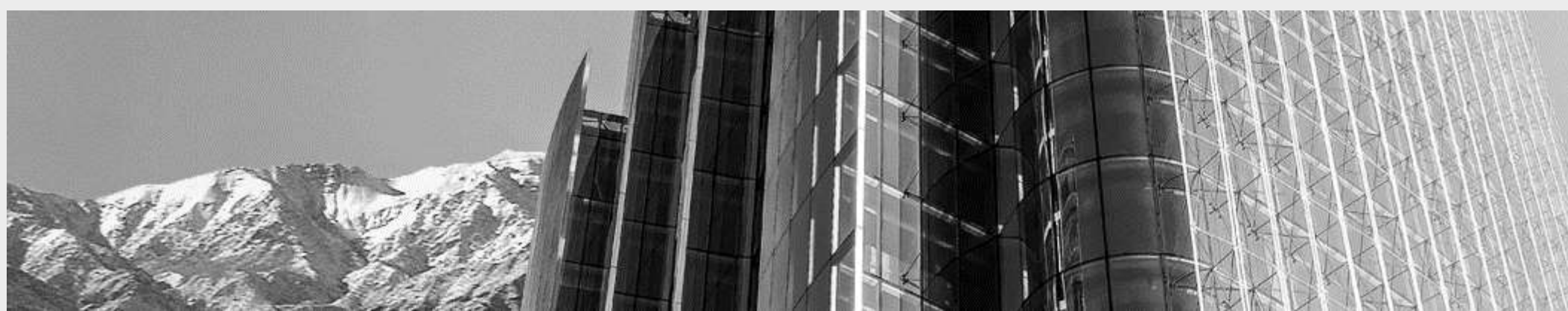
VISIÓN DE MERCADO



PREPARADO POR

ITAÚ ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A

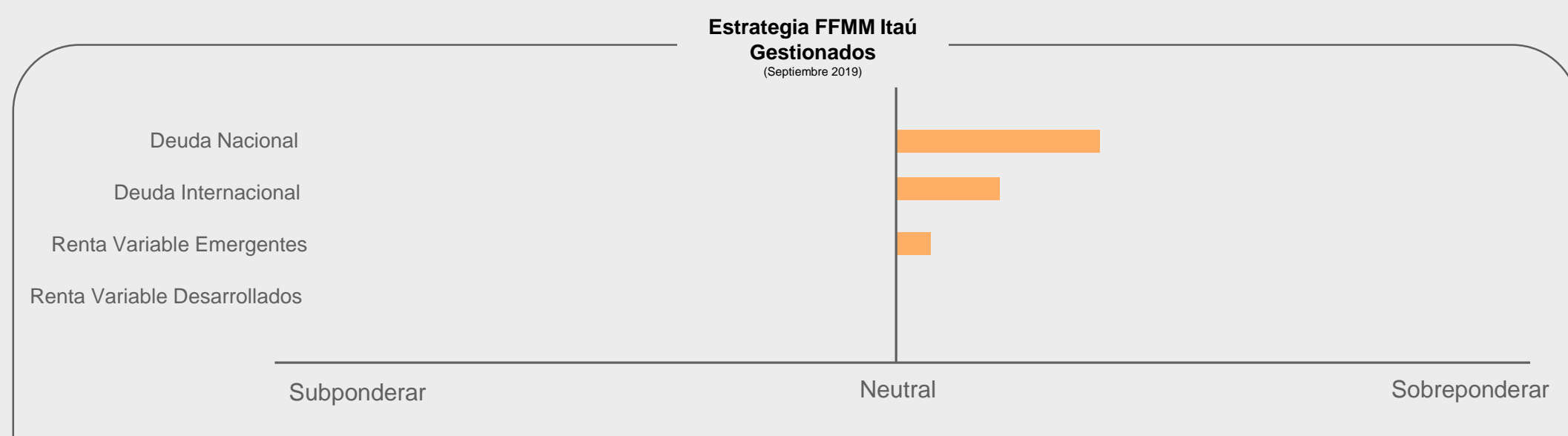




ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Durante el mes de septiembre mantenemos exposición neutral a renta variable y una visión positiva en instrumentos de deuda de largo plazo.

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 con subexposiciones en Asia Emergente y mayor exposición en Brasil.



Economía

- ✓ Se reaviva tensión comercial entre China y EE.UU ante el nuevo incremento de tarifas desde ambas partes.
- ✓ Mercados a la espera de la próxima reunión de la Reserva Federal este 18 de septiembre, en la que se espera exista un recorte adicional de 25 bps.
- ✓ Se mantiene la volatilidad en el Reino Unido, donde Boris Johnson encabeza la salida de la Unión Europea, la que hasta el momento, sería sin un acuerdo.
- ✓ En Chile los últimos datos de actividad han sorprendido al mercado a la baja, razón por la cual se realiza un recorte en la proyección de crecimiento para el 2019 al rango de 2,25% - 2,75%.



Mercado

- ✓ Conflictos comerciales entre USA y China gatilló una caída en el precio de activos de riesgo, una caída de las tasas de interés de nivel global y apreciación de monedas de refugio.
- ✓ Escenario global de caída en tasas de interés continúa presionando las tasas locales a la baja.
- ✓ En línea con la caída de los mercados acciones, el precio del cobre se mantiene en torno a 2,60 \$US/lb.
- ✓ Dólar mantiene tendencia apreciativa durante el mes de agosto, atribuido en parte a un incremento en la percepción de riesgo, efecto directo de la "guerra comercial".
- ✓ Mercado accionario brasileño se ha apreciado alrededor de un 8,67% en lo que va del año. Adicionalmente, creemos que aunque ha existido volatilidad por conflictos internos, el avance en la reforma de pensiones sería positivo para los retornos del índice.



Riesgos

- ✓ Escalada en la guerra comercial podría gatillar un incremento en la aversión al riesgo del mercado y mayores caídas en los activos de riesgo.
- ✓ Presiones inflacionarias podrían poner en riesgo políticas expansivas de los bancos centrales, impactando negativamente a las condiciones financieras globales.
- ✓ Una mayor desaceleración en China traería un potencial efecto negativo en el crecimiento mundial, comercio, y caída en el precio de las materias primas.
- ✓ Un incremento en la probabilidad de una potencial salida sin acuerdos del Reino Unido de la Unión Europea.
- ✓ Altos niveles de endeudamiento en mercados desarrollados y emergentes, destacando EE.UU., Europa, Japón y China, podrían generar distorsiones en los precios de los activos e incrementar la fragilidad de los mercados.

VISIÓN DE LOS MERCADOS

“Continúa la volatilidad en los mercados globales”



Eduardo Villablanca Puglisevich

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

Durante agosto se mantiene el foco de atención de los mercados en EE.UU. y China. Durante el mes tuvimos la reunión del G7, en donde los inversionistas esperaban algún acercamiento entre ambas potencias. Lamentablemente, ante la falta de acuerdos EE.UU. anunció una nueva ronda de tarifas para productos importados desde China, incluyendo artículos como celulares, computadores y video juegos entre otros. Además incrementó las tarifas sobre productos que anteriormente ya habían sido castigados con aranceles. Por otra parte, China respondió estableciendo nuevas tarifas a productos importados desde EE.UU. como la soya y automóviles. Estos factores incrementaron la incertidumbre entre los inversionistas, desencadenando un escenario de mayor volatilidad.

Durante el mes de agosto, ante los factores mencionados anteriormente, el ACWI (All Country World Index) cayó un -2,0%, siendo arrastrado principalmente por mercados emergentes con una caída de -4,9%, ante los temores de una desaceleración global por efecto de la guerra comercial. Para el mes de septiembre hay una nueva reunión de la reserva federal en EE.UU. en donde se espera que confirmen el mensaje expansivo para dar espacio a nuevos recortes en la tasa de política monetaria, lo que podría bajar el nivel de incertidumbre entre los inversionistas.

En Latinoamérica, mantenemos nuestra visión positiva en Brasil. Durante el mes de agosto se logró aprobar el texto de la reforma de pensiones en la cámara de diputados, se espera que para octubre la reforma esté finalmente aprobada luego de que se someta a votación en la cámara alta. Esto podría generar un escenario positivo para enviar otras reformas, como por ejemplo una reforma tributaria.

En Argentina, las elecciones primarias presidenciales dieron por ganadora a la dupla Fernández/Fernández, lo que trajo de vuelta los temores de un nuevo gobierno peronista con Cristina Fernández como vice presidenta. Ante esto la reacción de los mercados fue bastante negativa, gatillando una caída generalizada en los activos argentinos, obligando al Gobierno y Banco Central a imponer restricciones a las salidas de capital y compra de divisas para controlar la situación.

Visión global

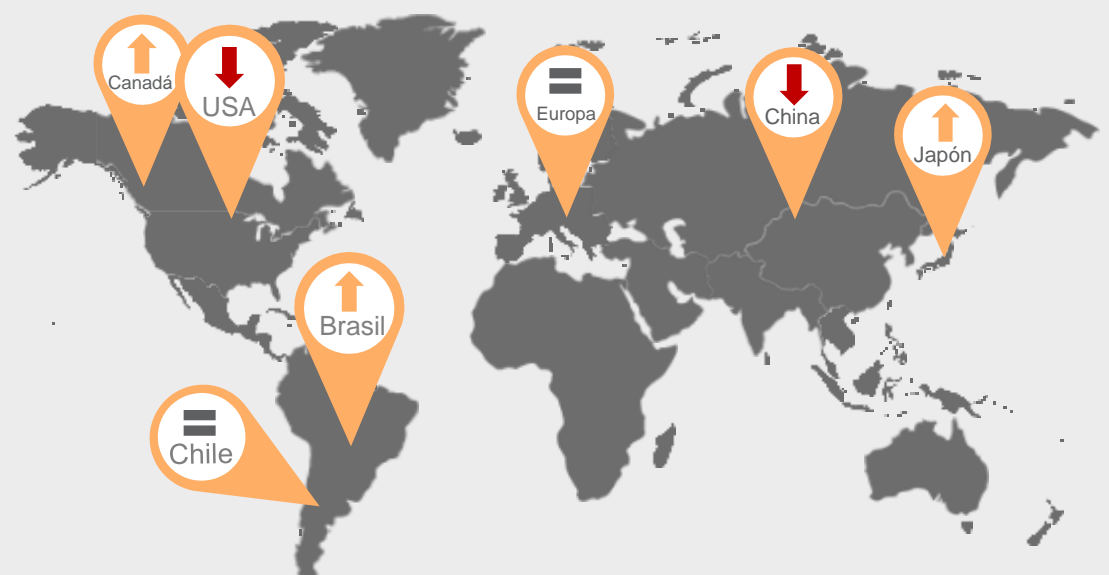
Nuestro escenario base sigue contemplando un acuerdo entre EE.UU. y China, sin embargo, si consideramos las elecciones presidenciales en EE.UU. en noviembre del 2020 y tomamos en cuenta el efecto positivo que

tiene la retórica proteccionista en la popularidad de Donald Trump, pensamos que la tensión se mantendrá durante un tiempo más, debido a que además genera presiones sobre la reserva federal para mantener una política monetaria más expansiva, hecho que favorece a Donald Trump. En base a lo anterior, pensamos que se mantendrá la tensión, hasta estar más cerca de las elecciones en EE.UU.

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.

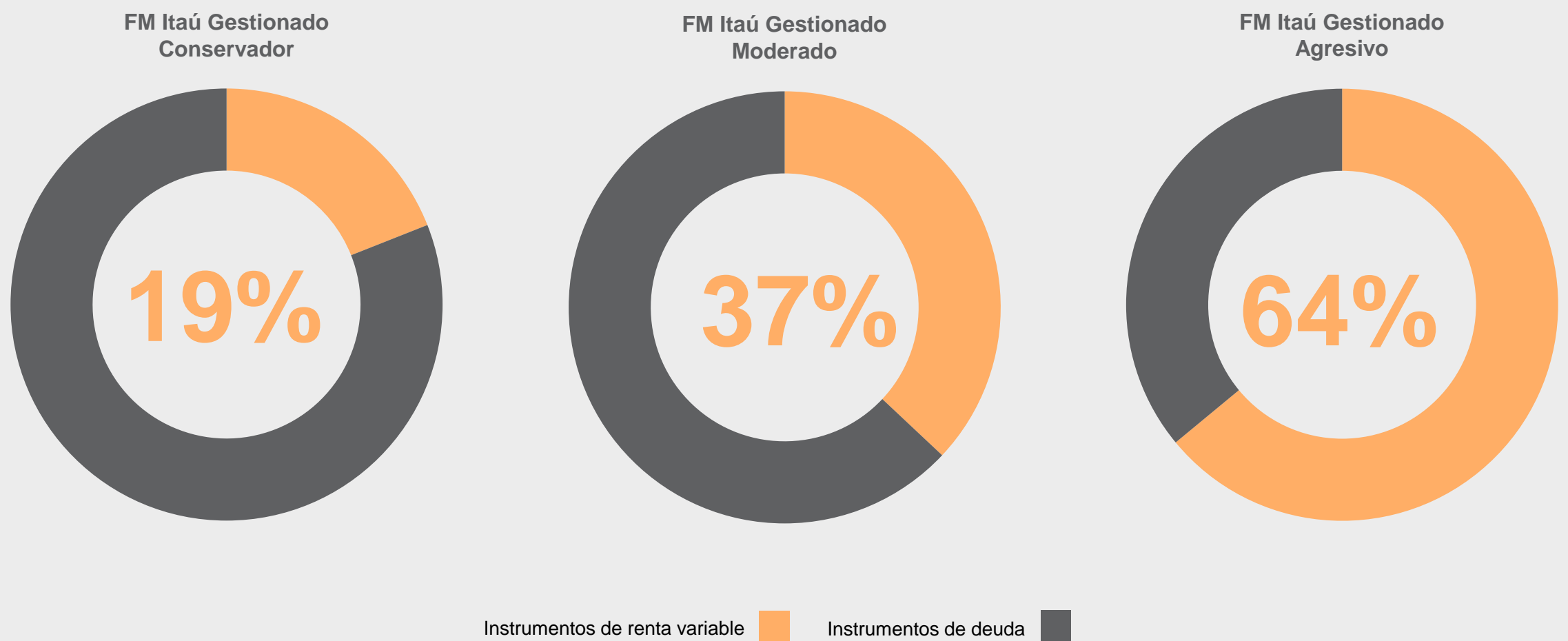
Pese a un recorte en las proyecciones de crecimiento, fundamentalmente seguimos viendo un crecimiento positivo a nivel global. Por el lado de las valorizaciones, mercados emergentes están transando con descuento en comparación a sus valorizaciones históricas. Ante el aumento de volatilidad visto el último 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 septiembre?



Posicionamiento Fondos

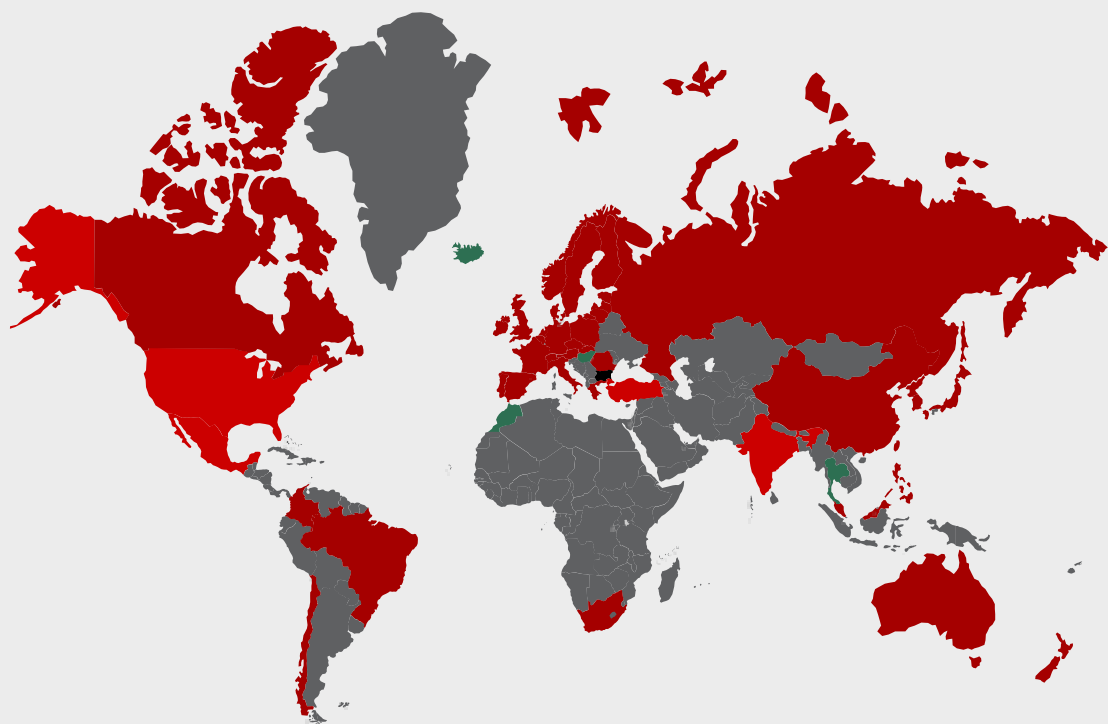
Fondos Mutuos Itaú Gestionados – Categoría “Balanceados”



Mercado de deuda local

“Bancos Centrales intentan impulsar la economía”

Durante agosto e inicios de septiembre se ha visto cómo el crecimiento a nivel global sigue debilitado, en parte explicado por la escalada en el conflicto comercial entre Estados Unidos y China, cuya resolución definitiva ha continuado generando incertidumbre en el corto plazo.



Tal como muestra el mapa anterior, a nivel global, los bancos centrales intentan darle un empuje adicional a las distintas economías, para frenar la desaceleración en el crecimiento y darle un impulso adicional a la inflación mundial.

Fuente: Bloomberg / Itaú Administradora General de Fondos

Comunicado Banco Central de Chile | Septiembre

Un nuevo recorte de 0,5%, lleva la tasa de política monetaria (TPM) desde 2,5% hacia un 2,0% en septiembre, acompañado de un comunicado que reafirma una postura expansiva para las próximas reuniones. Lo anterior se sustenta en un **lento repunte hacia la inflación objetivo** de 3%, los **débiles datos de actividad local** y un **continuo deterioro del escenario externo**, que sigue afectando negativamente las expectativas de crecimiento.

En línea con lo anterior, el BCCh afirma que **“el recrudecimiento del conflicto entre EE.UU y China ha incrementado la desconfianza** por la imposibilidad de predecir los cambios de tono, anuncios y contramedidas”, lo que **sumado a un posible Bréxit sin acuerdo y la incertidumbre generada por Alemania, Italia y Argentina** los últimos meses, abre la posibilidad de bajas adicionales en las tasas locales, en medio de un escenario de menor tolerancia al riesgo en respuesta al aumento en la volatilidad a nivel global.

Actividad e Inflación

El comunicado del BCCh explica que si bien la inflación de bienes fue algo mayor a lo esperada, esta fue impulsada principalmente por la variable “Paquete Turístico”, dato que es históricamente volátil, y que por lo tanto, no es un punto decisivo para revisar la postura expansiva para este año. En contra parte, la inflación de servicios ha estado por debajo de lo esperado.

En términos de actividad, el IMACEC (Índice Mensual de Actividad Económica) correspondiente a julio 2019 creció 3,2%, en comparación con igual mes del año anterior. Dato que se encuentra bastante por debajo de las proyecciones de crecimiento comunicadas por Hacienda a principios de año (3,50% período 2019). Esta información justifica en parte la decisión de efectuar recortes adicionales en la TPM y reducir las proyecciones de crecimiento para este año entre 2,25% - 2,75%.

Dado todo lo anterior, **durante el mes de septiembre continuamos viendo algunas correcciones en las tasas locales en lo que queda del año.**

Fuente: Banco Central de Chile

División	Ponderación	mensual	Acumulada 12 meses	Incidencia (pp)	
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	19%	0,7%	2,2%	2,7%	0,13
BEBIDAS ALCOHÓLICAS Y TABACO	5%	0,1%	2,1%	2,0%	0,006
VESTUARIO Y CALZADO	4%	0,6%	2,2%	0,2%	0,022
VIVIENDA Y SERVICIOS BÁSICOS	15%	-0,1%	2,9%	3,6%	-0,016
EQUIPAMIENTO Y MANTENCIÓN DEL HOGAR	7%	0,3%	2,2%	1,9%	0,017
SALUD	8%	0,1%	2,2%	2,8%	0,010
TRANSPORTE	13%	0,1%	0,4%	1,1%	0,011
COMUNICACIONES	5%	-1,6%	-2,4%	-3,9%	-0,080
RECREACIÓN Y CULTURA	7%	0,3%	2,9%	4,0%	0,020
EDUCACIÓN	7%	0,0%	4,5%	4,9%	0,000
RESTAURANTES Y HOTELES	6%	0,3%	1,8%	2,9%	0,016
BIENES Y SERVICIOS DIVERSOS	5%	1,0%	1,9%	2,2%	0,051

*Fuente: ine.ci

Índice de precios al consumidor agosto 2019

“Levemente por sobre el mercado” El día Viernes 06 de agosto, el Instituto Nacional de Estadísticas

(INE) publicó el IPC correspondiente al mes de agosto, el cual registró una variación mensual de 0.2% y un alza a doce meses de 2.30%, dato mensual que se encuentra levemente por encima de lo esperado por el mercado.

Dentro de las divisiones que más destacaron al alza, se destacó **“Alimentos y Bebidas no Alcohólicas”** (0.70%) con una incidencia de 0.130 puntos porcentuales (pp) y **“Bienes y Servicios Diversos”** (1.00%) con 0.051 pp de incidencia. Mientras que en contraposición, la división de **“Comunicaciones”** fue la que presentó la mayor caída (-1.6%) con una incidencia de -0.051 pp.

En relación al IPCSAE, la inflación descontando alimentos y energía, registró una variación mensual de 0,10% y 2,30% a doce meses, aún distante al 3,00% objetivo.

Nuestra visión de deuda local en el mes de septiembre

Durante agosto y la primera parte de septiembre el mercado de tasas continúa a la baja, explicado por los débiles datos de actividad local que han estado situados por debajo de lo esperado por el mercado, una inflación que no repunta hacia el objetivo del 3%, presiones expansivas desde los bancos centrales a nivel global y un escenario externo de alta volatilidad. En este contexto, se encuentran los recientes resultados del IPOM, mostrando desaceleración generalizada en el crecimiento global y una creciente necesidad de estímulo en la economía local, en línea con esto y con el escenario planteado en junio, el BCCh decide recortar 50 puntos base en la TPM, llevándola al nivel de 2%, que en conjunto con el sesgo expansivo del comunicado, confirma nuestra visión para la reunión de diciembre, la cual no descarta recortes adicionales a los 50 bps ya en precio.

Adicionalmente, producto de lo anterior creemos que el mayor impulso monetario realizado en junio sumado al actual (septiembre), acompañado de un tipo de cambio local depreciado, se traducirá en mayores niveles de precios en el mediano plazo, por lo que mantenemos un posicionamiento el cual sobre pondera los instrumentos reajustables en largas duraciones.

En línea a todo lo anterior, y de manera de capturar valor dentro de una cartera diversificada, continuamos recomendando los fondos mutuos Itaú Dinámico, Itaú UF Plus e Itaú Latam Corporate, 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".