

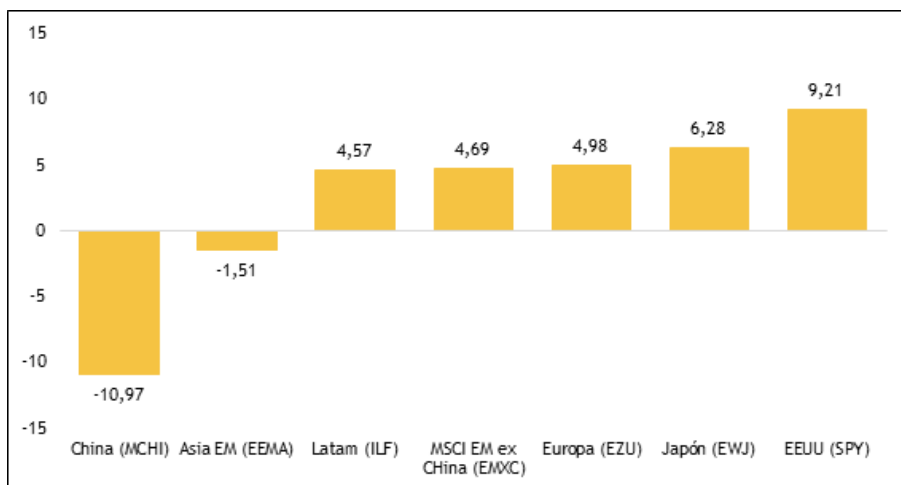
Comentarios al cierre de JULIO 2022

cuentaactiva
global

Durante julio los mercados, en general, experimentaron retornos positivos. Una de las grandes excepciones fue la renta variable China que, como muestra el gráfico 1, se desmarcó de otras plazas incluso dentro de los países emergentes.

GRÁFICO 1: RETORNOS ETF DE RENTA VARIABLE GLOBAL: JULIO 2022

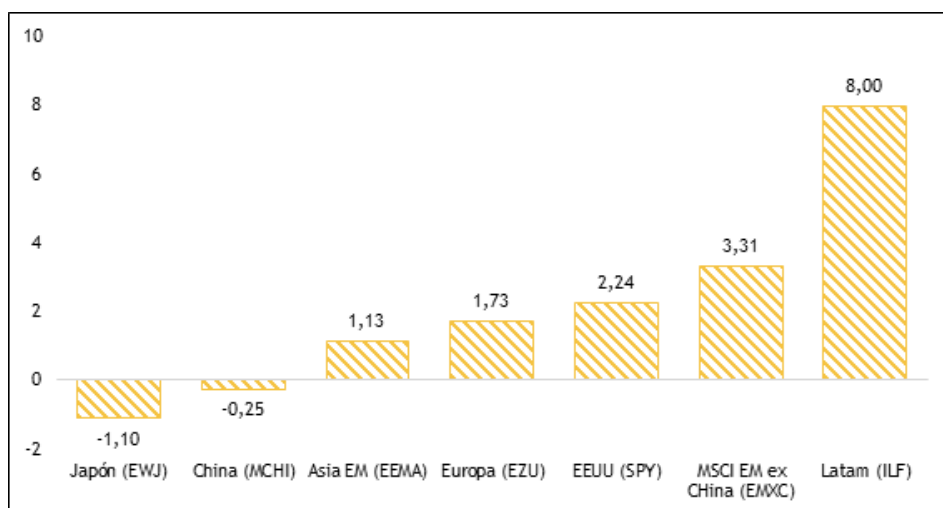
En porcentaje, en dólares
Fuente: Bloomberg



Esta situación ha continuado también en Agosto.

GRÁFICO 2: RETORNOS ETF DE RENTA VARIABLE GLOBAL: MTD, AL 10 DE AGOSTO DE 2022

En porcentaje, en dólares
Fuente: Bloomberg



Creemos que esta tendencia seguirá en el corto-mediano plazo por una combinación de resultados que nos parece relevantes: (1) los datos de empleo para EE.UU. publicados el viernes pasado (tasa de desempleo cayendo a 3,5% en julio, entre otros) confirman que la temida recesión difícilmente se profundizará durante este año, al menos para ese país; y (2) los datos de inflación para julio publicados esta mañana (también en EE.UU.) sustentan el éxito de la Reserva Federal tanto en el control de las expectativas como en la convergencia de la inflación hacia un valor (o rango) meta.

Ahora bien, después de varios meses de retornos negativos y varias señales "falsas" de recuperación de los mercados; es casi natural que los inversionistas se cuestionen respecto a este nuevo rebote. De hecho, en algunas reuniones que hemos mantenido estos días con contrapartes, ha surgido el cuestionamiento respecto a los fundamentos que sustentan este punto de inflexión. Evidentemente las posturas divergen y los argumentos son válidos para quienes lo apoyan como para quienes disienten.

En nuestra opinión, pensamos que la fuerte caída de los precios que se ha registrado este año, y que se exacerbó principalmente en junio, ya incluye parte relevante de los temores de los inversionistas. Somos conscientes que estimar eso es difícil, pero tal como mostrábamos en la presentación de este mes, la caída de los precios es coherente con crisis pasadas como la del Covid-19 (marzo de 2020) o la crisis financiera (cuarto trimestre de 2008).

Desde la vereda positiva, vemos que estos niveles de precios son más bien oportunidades, especialmente si consideramos que los mercados han caído, aproximadamente, desde octubre del año pasado (casi 10 meses). Nuestro optimismo se sustenta principalmente en el éxito que ha mostrado la política monetaria implementada por la Reserva Federal americana y confirmada por los datos de inflación de hoy.

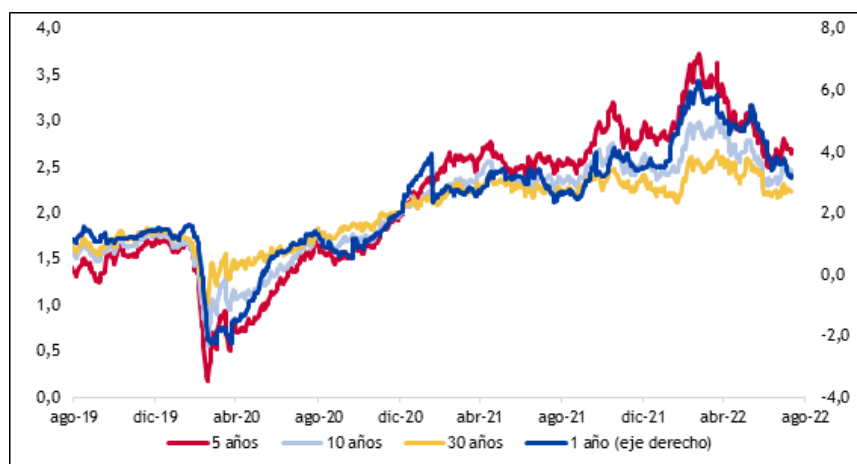
Para reforzar estos puntos, es interesante complementar con tres ideas:

1. La moderación en las expectativas inflacionarias (gráfico 3). Es cierto que siguen altas, pero tal como hemos comentado en varias oportunidades, la efectividad de la política monetaria se mide, principalmente, por su credibilidad.

GRÁFICO 3: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EE.UU

Breaken, distintos plazos. En porcentaje. Datos al 10 de agosto de 2022.

Fuente: LVAM



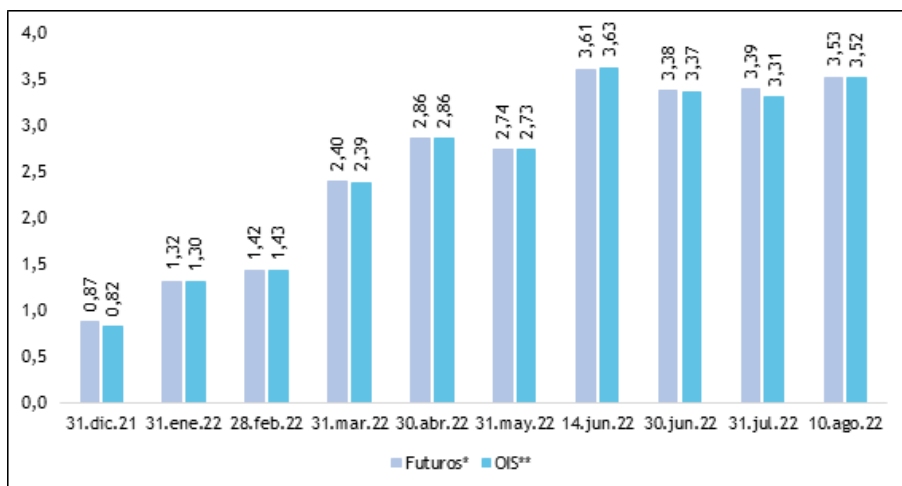
2. Luego de la reunión de política monetaria del Fed en julio, y condicional en la percepción de que la economía global comienza a entrar en una recesión; observamos que el mercado ha empezado a internalizar una pausa en la contracción del impulso monetario. Es cierto que esta situación puede ser endógena a los temores recesivos, pero también genera oportunidades interesantes en la renta fija global, especialmente si consideramos que el retorno negativo de esta clase de activo este año está motivado por los temores de tasas al alza.

El gráfico 4 evidencia este punto. Las barras muestran el nivel esperado de la tasa de política (EE.UU.) para finales de este año. Desde que el Fed subió 75 puntos base la tasa en junio, el mercado no ha cambiado, mayoritariamente, la expectativa para diciembre.

GRÁFICO 4:
EXPECTATIVA DE FED FUNDS RATE A DICIEMBRE DE 2022.

En porcentaje. Datos al 10 de agosto de 2022.

Fuente: Bloomberg

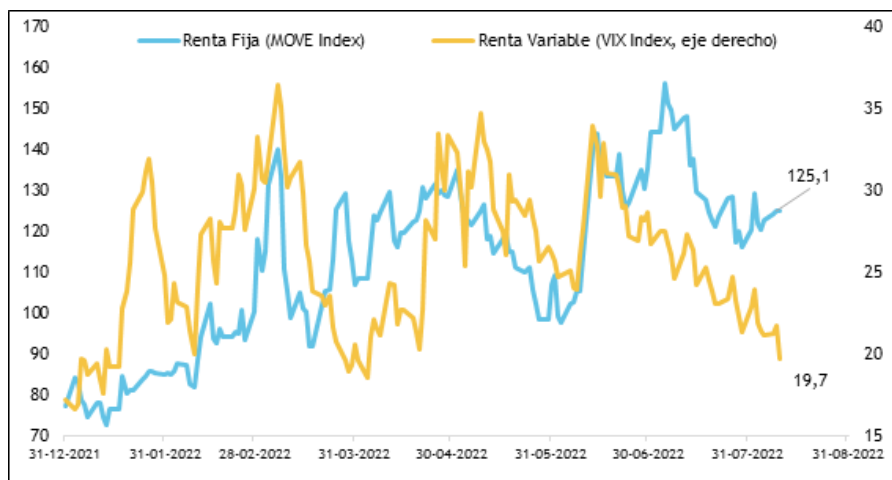


3. Un tercer punto tiene relación con la volatilidad de los mercados. El gráfico 5 muestra una caída significativa en estos indicadores durante julio. Esto completa el argumento anterior.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES INDICADORES DE VOLATILIDAD

En NIVEL. Datos al 10 de agosto de 2022.

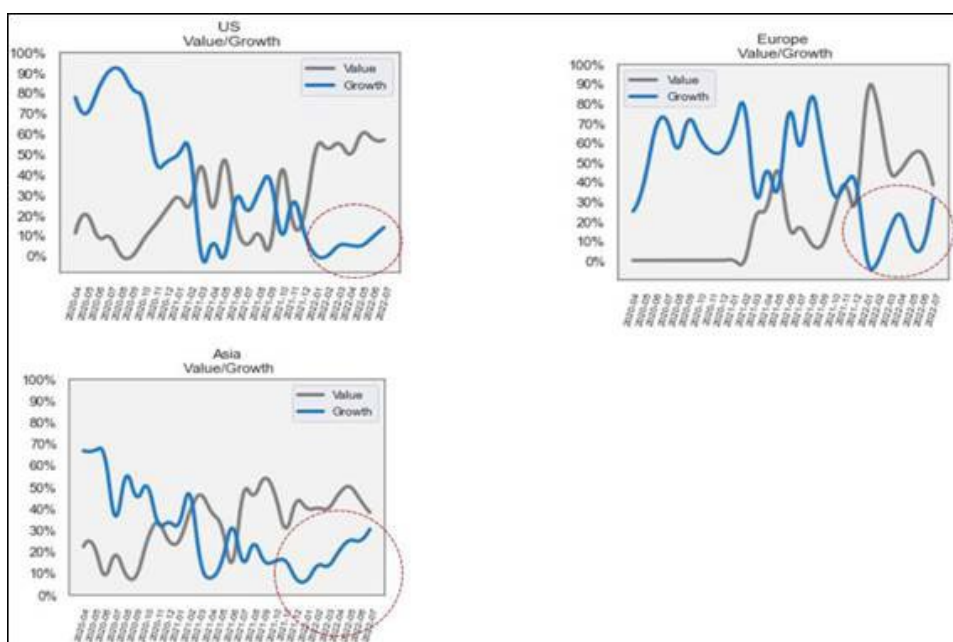
Fuente: Bloomberg



Es evidente que existen riesgos para los próximos meses, pero nuestro punto principal es que con alta probabilidad el mercado ya haya comenzado una tendencia alcista y que esta se confirme en el corto plazo (con vaivenes, como siempre). Quizá entre los riesgos más relevantes estén las cuarentenas y política de cero Covid en China, lo que evidentemente ha mermado el crecimiento del país más allá de los impulsos aplicados por el gobierno en los últimos meses; el conflicto China-Taiwán-EE.UU. que podría tomar aires más negativos luego de la visita de Nancy Pelosi; y la fragmentación de Europa, el elevado nivel de deuda de algunos países y la cercanía del invierno en un continente donde la energía comienza a escasear.

A raíz de lo anterior, durante la última semana de julio hemos comenzado a reordenar nuestros fondos de Cuenta Activa. Los cambios han apuntado en dos direcciones, por un lado, hacia estrategias más growth dentro de renta variable, lo cual hemos ido poco a poco dosificando en nuestras posiciones.

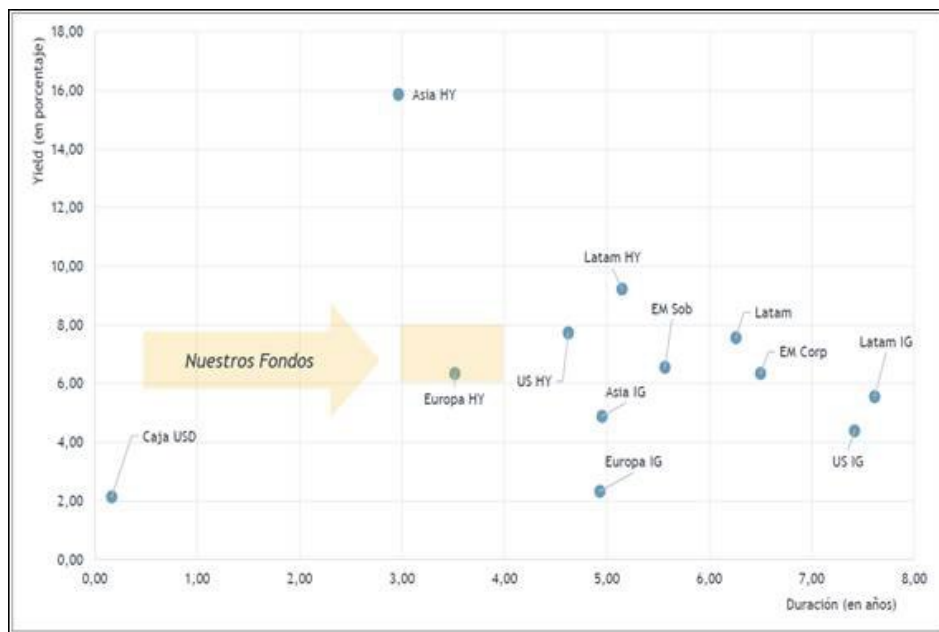
GRÁFICO 6:
TENDENCIA DE
FACTORES VALUE Y
GRWTH (RENTA
VARIABLE)
EN DISTINTAS
REGIONES
Fuente: LVAM



...y comenzando a ampliar la duración dentro de la exposición a renta fija internacional, buscando beneficiarnos de los -atractivos- niveles de spread de las distintas clases de activo.

GRÁFICO 7: YIELD Y DURATION DE PRINCIPALES ÍNDICES DE RENTA FIJA GLOBAL

Fuente: LVAM



Las dos ideas anteriores son las más relevantes dentro de los cambios del mes. Dependiendo de los fondos y el nivel de riesgo, también hemos estado reduciendo nuestra exposición a renta variable de Asia Emergente, principalmente por China; pero incrementando la exposición tanto a renta variable latinoamericana (por efecto sustitución de Europa emergente y porque los precios de commodities seguirán altos) y renta fija latinoamericana (por el yield de la clase de activo high yield que ronda el 9%). Otros cambios están en la dirección de ajustar el posicionamiento en renta variable de Europa y Japón.