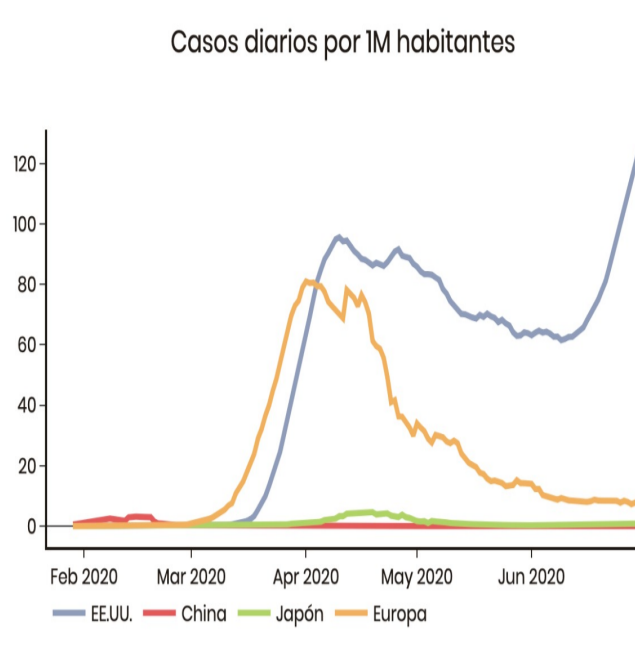
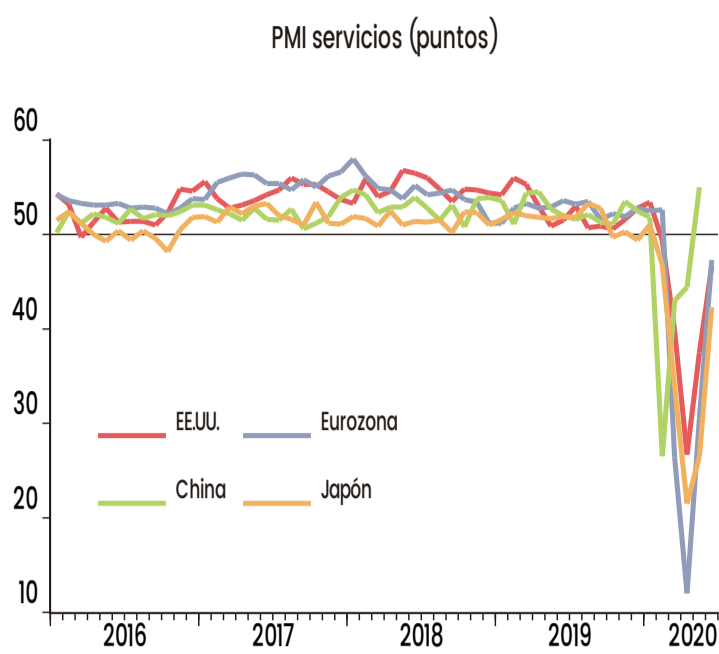


ECONOMÍA GLOBAL: PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN FRENTE A REAPERTURA GLOBAL

09 de julio, 2020.

En la última semana hemos continuado teniendo **sorpresas positivas respecto a los indicadores del sector manufacturero y de servicios de las distintas economías desarrolladas, y en China también.**

Segundo semestre estará marcado por la tensión entre reapertura y resurgimiento de contagios por coronavirus



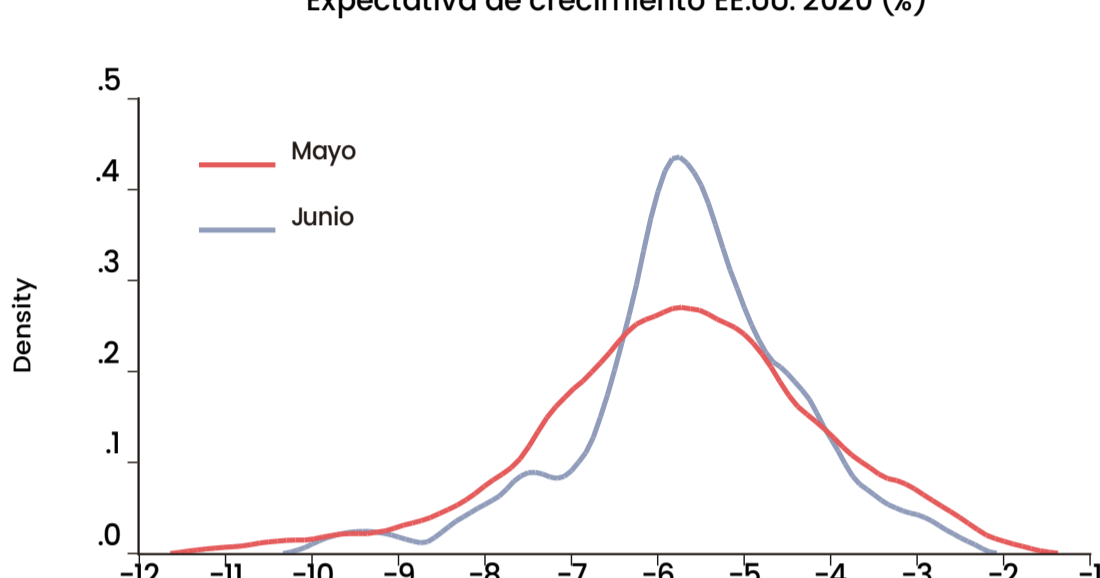
Fuente: Bloomberg, JHU CSSE y Estudios Security.

Esto ha estado impulsando el optimismo en los mercados, sin embargo, se contraponen al riesgo de rebrotes importantes de la pandemia, en particular en algunos estados de EE. UU., y no se puede descartar que pueda haber **riesgo de rebrotes en otros países que ya habían dejado atrás la parte más crítica.**

Así es que, entre estos dos factores, creemos va a estar moviéndose el mercado. De alguna manera se empieza a configurar, para todo el año, un escenario que es negativo en términos de crecimiento, con una recuperación relativamente importante en la actividad en el segundo semestre, pero se empiezan a descartar los escenarios más extremos que se habían estado configurando entre abril y mayo de este año, aunque por supuesto la caída del 2020 va a ser significativa.

El escenario de caída en EE.UU. se va consolidando en números muy negativos, pero con menor probabilidad de eventos extremos

Expectativa de crecimiento EE.UU. 2020 (%)



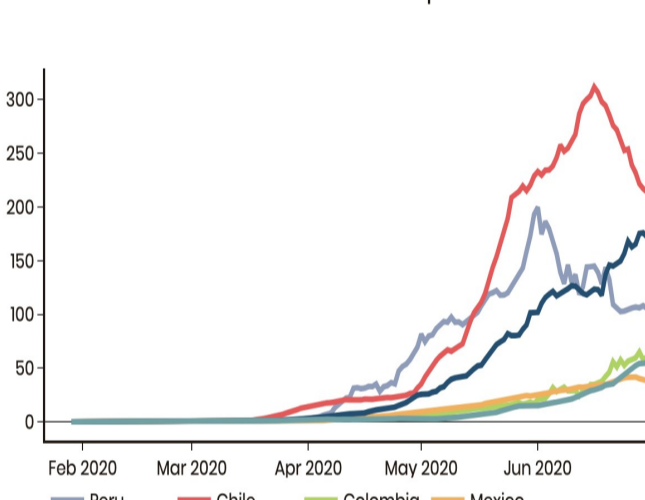
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Una historia un poco distinta es la de América Latina, donde todavía hay países que están combatiendo la pandemia sin un éxito evidente en contener su propagación y, por lo tanto, esto deja a **América Latina un poco más rezagada en algunos meses respecto a la recuperación que se está viendo en otros países.**

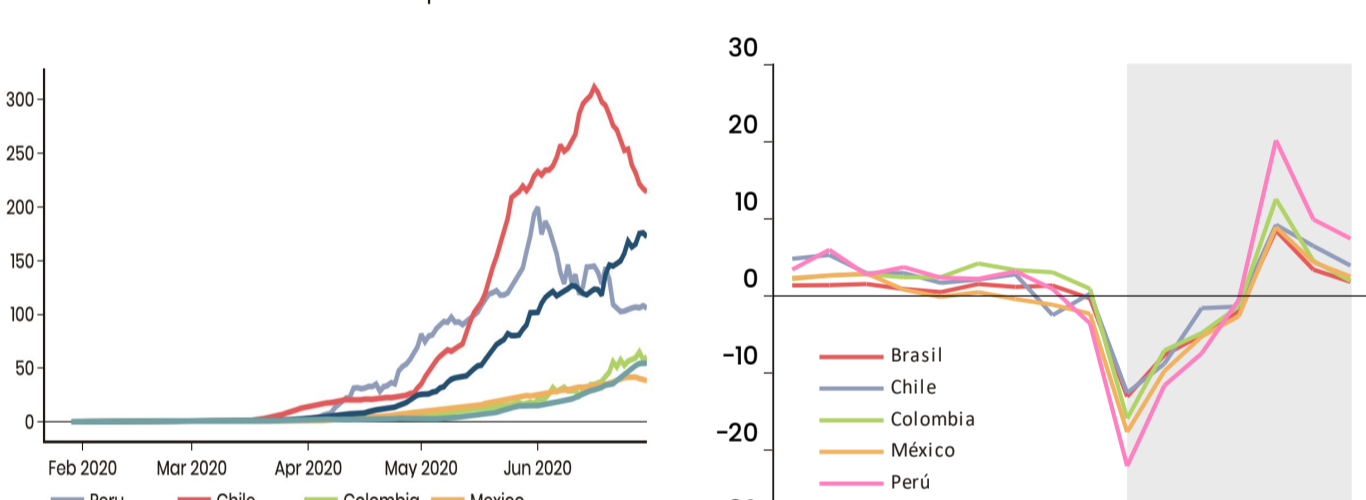
En el caso de Chile, continuamos viendo una mejora gradual respecto a los niveles peak de la pandemia, y se empieza a configurar un escenario donde eventualmente, en las próximas semanas, se van a comenzar a relajar en algo las medidas de restricción a las personas y a la operación de los distintos sectores económicos.

Latinoamérica va rezagado en el ciclo del virus, lo que continúa golpeando la actividad y postergando la recuperación en el corto plazo

Casos diarios en Latinoamérica por 1M habitantes



Crecimiento PIB (var. % a/a)



Fuente: Consensus Forecast, JHU CSSE y Estudios Security.

Esto, nos lleva a estar relativamente **neutrales en las posiciones en renta variable dentro de los portafolios,** en particular más neutrales en EE.UU. Mantenemos cierta **sobreponderación en Asia Emergente** versus por ejemplo Chile, tomando en cuenta toda la recuperación de los mercados que hemos tenido en las últimas semanas.

Recomendaciones de portafolio - Julio 2020

	Benchmark	Cartera Julio
Renta Variable	40%	
Renta Fija	60%	
Renta Variable Extranjera	80%	
Desarrollados	48%	
EE.UU.	28%	
Europa	12%	
Japón	8%	
Emergentes	32%	
Asia Emergente	21%	
Latinoamérica	6%	
EEMEA	5%	
Renta Variable Nacional	20%	

Fuente: Estudios Security.

Este balance un poco más moderado entre renta variable y renta fija nos lleva a preferir, **dentro de la renta fija, bonos emitidos en moneda extranjera versus bonos emitidos en moneda local.** Esto considerando dos aspectos, uno, en el caso particular de América Latina hay espacio para una recuperación adicional en renta fija corporativa en dólares, y dos, el balance de riesgo para **el tipo de cambio en Chile está más simétrico y creemos que va a estar oscilando en torno a niveles algo por debajo de los \$ 800,** considerando factores a favor como el alza del precio del cobre y cambios en contra como algunos riesgos respecto a la reapertura de la economía. Esto constituye un escenario para estar relativamente **neutrales en términos del tipo de cambio.**

Recomendaciones de portafolio - Julio 2020

Renta Fija Nacional	65%	
Caja	5%	
0 a 1 año CLP	2.5%	
0 a 1 año UF	2.5%	
Gobierno Nominal	7.5%	
1 a 3 años	5%	
Más de 3 años	2.5%	
Gobierno UF	7.5%	
1 a 3 años	5%	
Más de 3 años	2.5%	
Corporativos	45%	
Renta Fija Extranjera	35%	
Desarrollados	20%	
Money Market	2.5%	
Investment Grade	10.0%	
High Yield	10.0%	
Emergentes	15%	
Corporativos USD	10.0%	
Soberanos moneda local	2.5%	

Fuente: Estudios Security.

En renta fija local, para ir cerrando el portafolio, creemos que **hay alguna oportunidad adicional en la renta fija en UF versus pesos,** donde estimamos que todavía hay algún espacio para que se recupere, a pesar del dato del IPC de este mes, que estuvo algo por debajo de las expectativas, con una caída de 0,1% en junio y con analistas que esperaban un 0% para este mes.

Así se configura entonces este portafolio con miras a julio y un poco más allá, considerando las tendencias que se están dando en el mercado global y local.

