



# ADVISE

## Wealth Management

Informe mensual de Mercados

JULIO 2023



OUTLOOK DE MERCADO



SUCESO DEL MES



RENTA VARIABLE



RENTA FIJA



IDEA DEL MES



## OUTLOOK DE MERCADO



# RENDIMIENTO POR ASSET CLASS



Rendimiento de los diferentes activos de mercado desde 2008 a la fecha

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD
HG Bnd 5.2%	EM 79.0%	REIT 28.0%	REIT 8.3%	REIT 19.7%	Sm Cap 38.8%	REIT 28.0%	REIT 2.8%	Sm Cap 21.3%	EM 37.8%	Cash 1.8%	Lg Cap 31.5%	Sm Cap 20.0%	REIT 41.3%	Cash 1.6%	Lg Cap 16.9%
Cash 1.7%	HY Bnd 57.5%	Sm Cap 26.9%	HG Bnd 7.8%	EM 18.6%	Lg Cap 32.4%	Lg Cap 13.7%	Lg Cap 1.4%	HY Bnd 17.5%	Int'l 25.6%	HG Bnd 0.0%	REIT 28.7%	EM 18.7%	Lg Cap 28.7%	HY Bnd -11.2%	Int'l Stk 12.1%
AA -22.4%	Int'l Stk 32.5%	EM 19.2%	HY Bnd 4.4%	Int'l Stk 17.9%	Int'l Stk 23.3%	AA 6.9%	HG Bnd 0.6%	Lg Cap 12.0%	Lg Cap 21.8%	HY Bnd -2.3%	Sm Cap 25.5%	Lg Cap 18.4%	Sm Cap 14.8%	HG Bnd -13.0%	Sm Cap 8.1%
HY Bnd -26.4%	REIT 28.0%	HY Bnd 15.2%	Lg Cap 2.1%	Sm Cap 16.4%	AA 11.5%	HG Bnd 6.0%	Cash 0.0%	EM 11.6%	Sm Cap 14.7%	REIT -4.0%	Int'l Stk 22.7%	AA 9.8%	Int'l Stk 11.8%	Int'l Stk -14.0%	AA 6.8%
Sm Cap -33.8%	Sm Cap 27.2%	Lg Cap 15.1%	AA 0.3%	Lg Cap 16.0%	HY Bnd 7.4%	Sm Cap 4.9%	Int'l Stk -0.4%	REIT 8.6%	AA 14.6%	Lg Cap -4.4%	AA 18.9%	Int'l Stk 8.3%	AA 10.9%	AA -16.5%	EM 5.1%
Lg Cap -37.0%	Lg Cap 26.5%	AA 13.5%	Cash 0.1%	HY Bnd 15.6%	REIT 2.9%	HY Bnd 2.5%	AA -1.3%	AA 7.2%	REIT 8.7%	AA -5.6%	EM 18.9%	HY Bnd 7.5%	HY Bnd 5.4%	Lg Cap -18.1%	HY Bnd 5.1%
REIT -37.7%	AA 24.6%	Int'l Stk 8.2%	Sm Cap -4.2%	AA 12.2%	Cash 0.1%	Cash 0.0%	Sm Cap -4.4%	HG Bnd 2.7%	HY Bnd 7.5%	Sm Cap -11.0%	HY Bnd 14.4%	HG Bnd 6.1%	Cash 0.0%	EM -19.7%	REIT 3.0%
Int'l Stk -43.1%	HG Bnd 5.9%	HG Bnd 6.5%	Int'l Stk -11.7%	HG Bnd 4.2%	HG Bnd -2.0%	EM -1.8%	HY Bnd -4.6%	Int'l Stk 1.5%	HG Bnd 3.5%	Int'l Stk -13.4%	HG Bnd 8.7%	Cash 0.6%	HG Bnd -1.5%	Sm Cap -20.4%	Cash 2.3%
EM -53.2%	Cash 0.1%	Cash 0.1%	EM -18.2%	Cash 0.1%	EM -2.3%	Int'l Stk -4.5%	EM -14.6%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	EM -14.3%	Cash 2.2%	REIT -5.1%	EM -2.2%	REIT -25.0%	HG Bnd 2.1%

# WRAP UP: ¿QUÉ PASÓ EN JULIO DEL 2023?



El mes de Julio cerró con mercados accionarios al alza impulsados tanto por datos inflacionarios alentadores como por los buenos datos macro. Ni siquiera una nueva suba de tasas por parte de la FED pudo arruinar el ánimo del mercado que ya había “priceado” la suba de 25 bps para la última reunión de julio.

Los primeros datos en conocerse fueron los de empleo, los mismos fueron en línea con lo esperado, el **desempleo se mantuvo en 3,6% reafirmando la resiliencia del mercado laboral** frente al agresivo ciclo de suba de tasas por parte de la FED.

Luego conocimos los **datos de inflación (CPI)**, su medida interanual se ubicó en un 3% siendo el valor más bajo de los últimos 2 años. El PCE (la medida inflacionario preferida de la FED) la conocimos también a fin de mes y mostró un aumento de solo 3% siendo también su menor marca de los últimos 2 años.

Por último, y respaldando el optimismo de mercado, supimos los datos del **PBI del segundo trimestre que sorprendieron positivamente con un 2,4% alejando así los miedos de recesión en el corto plazo.**

RENTA FIJA					
Index	2023				
	2022	Q1	Q2	JULIO	YTD
Bloomberg US Aggregate	-13,01	2,96	-1,14	-0,07	2,02
Bloomberg US MBS	-11,81	2,53	-0,87	-0,07	1,79
Bloomberg US IG Corporate	-15,76	3,5	-0,8	0,34	3,56
Bloomberg Municipal	-8,53	2,78	-0,1	0,4	3,08
Bloomberg US High Yield	-11,19	3,57	1,4	1,38	6,83
Bloomberg Global Aggregate	-16,25	3,01	-1,73	0,69	2,13
JPMorgan Emerging Market Corp	-16,11	1,15	-0,12	0,37	4,73
JPMorgan Emerging Market Bond	-17,78	1,17	0,31	0,52	2,00

RENTA VARIABLE					
Index	2023				
	2022	Q1	Q2	JULIO	YTD
S&P 500	-19,44	7,03	8,29	2,84	19,20
Dow Jones	-8,80	0,38	3,41	3,55	7,49
Nasdaq	-33,10	16,77	12,81	3,60	36,47
Russell 1000 Growth	-29,81	14,06	12,53	3,08	32,31
Russell 1000 Value	-9,58	0,41	3,47	3,02	7,04
Russell 2000 Index	-21,56	2,34	4,79	5,58	13,22
Euro Stoxx	-16,98	15,42	1,95	0,19	19,19
MSCI DM World Index	-19,46	7,25	5,10	3,29	17,74
MSCI All Country World Index	-19,80	6,84	4,51	3,55	10,80



# SUCESO DEL MES



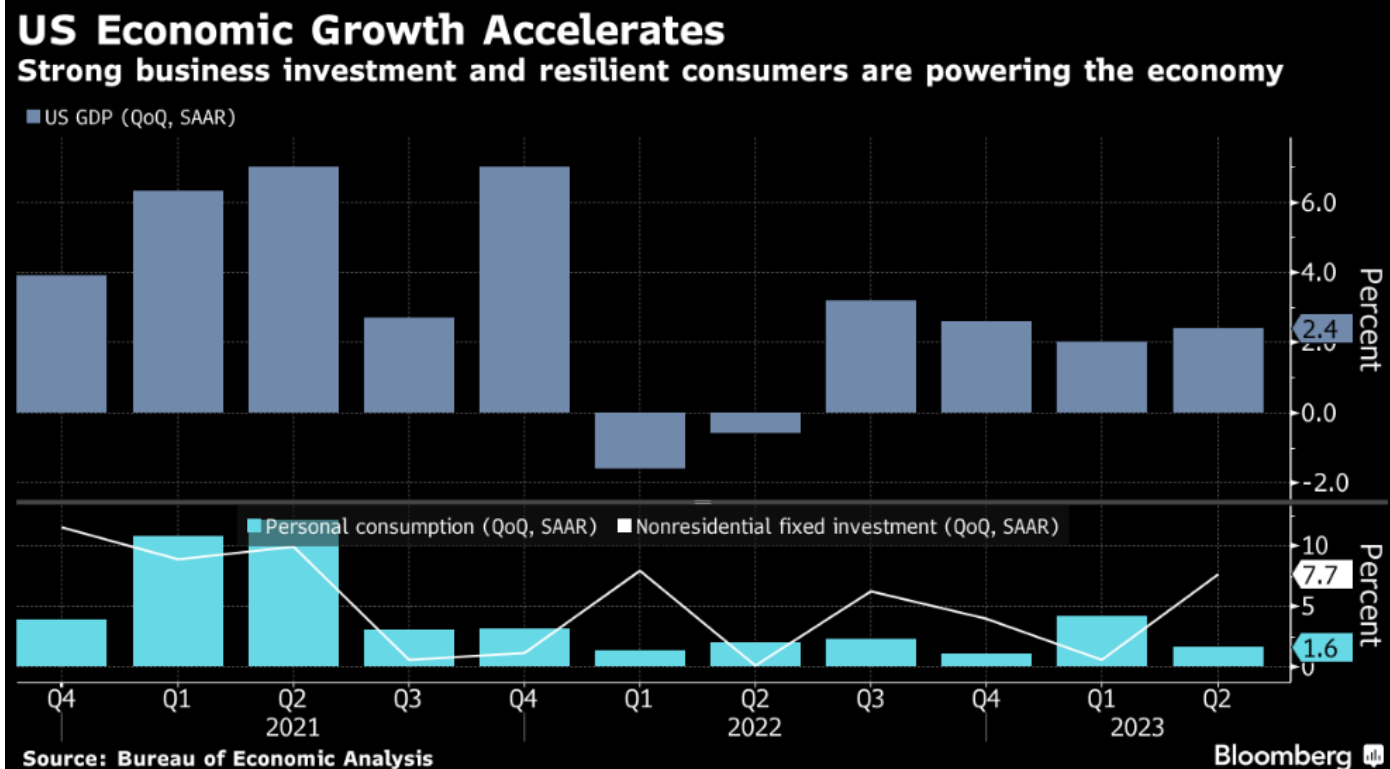
# LA ECONOMÍA AMERICANA CRECE A UN RITMO SOLIDO Y SE ALEJA DE LA RECESIÓN



El producto interno bruto avanzó en el segundo trimestre más que la mayoría de las estimaciones de los economistas alcanzando un **2.4% anualizado**. El crecimiento fue impulsado por la **resistencia del gasto de consumo y la inversión empresarial sólida**. Las presiones de precios también se han enfriado y la inflación subyacente crece al ritmo más lento en más de dos años.

El índice de precios de gastos de consumo personal, PCE, creció un 0,2% el mes pasado con respecto a mayo. **En términos anualizados, la medida que utiliza la Reserva Federal para hacer seguimiento de su objetivo de inflación aumentó un 3%, el ritmo más lento en más en los últimos dos años.**

El ingreso personal aumentó un 0,3% mensual en junio frente al 0,5% anterior, por debajo de la estimación. Los ingresos continúan apoyados por la remuneración de los empleados, que aumentó un 0,5%. El gasto aumentó 0,5% (frente a 0,1% anterior), superando el consenso de 0,4%.



**El gasto del consumidor americano se muestra resiliente frente al crecimiento del ingreso que se debilita.**

Si bien la inflación se encuentra en descenso desde setiembre de 2022, aún no alcanza el objetivo del 2% y con un mercado laboral sólido, un gasto en ascenso y una economía en crecimiento, entendemos que la FED tiene sustento para mantener una política monetaria estricta durante más tiempo.

**La economía de Estados Unidos brilló en la última entrega de datos económicos, lo que respalda las afirmaciones de que podría esquivar la recesión a pesar de los aumentos de tasas de interés más agresivos.**



## RENTA VARIABLE





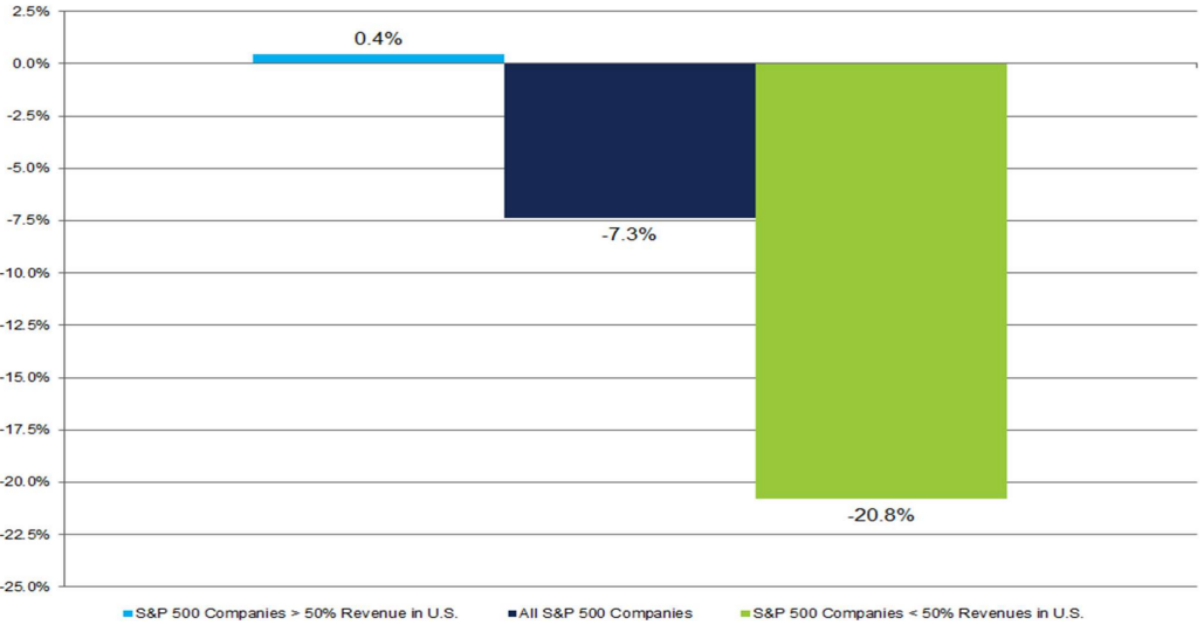
# MERCADO ACCIONARIO: TEMPORADA DE BALANCES Q2



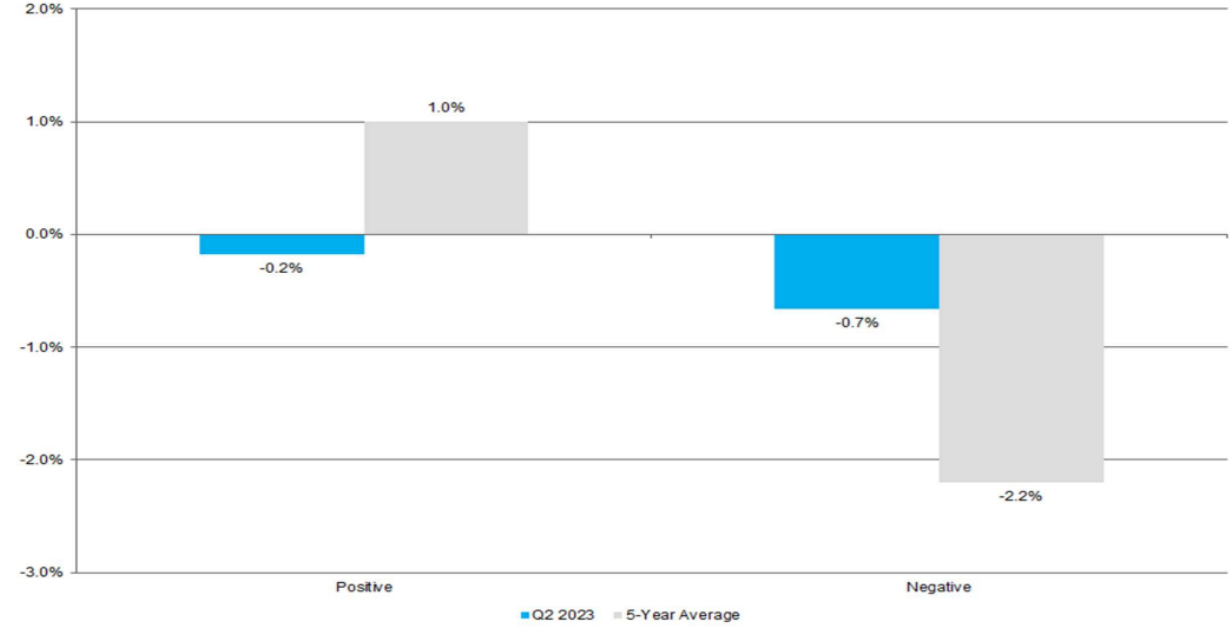
A mediados de julio comenzó la temporada de balances de las empresas del S&P500. Hasta ahora han reportado el 51% de empresas del índice. De estas empresas, **el 80% han presentado resultados por encima de las estimaciones**; lo cual supera el promedio histórico de que el 77% sorprenden positivamente. Por otro lado, la magnitud de estas sorpresas es de un 5,9% cuando el promedio histórico es del 8,4%.

Seis de los 11 sectores del S&P500 están reportando **crecimiento de ganancias, liderado por Consumo discrecional y Servicios de la comunicación**.

**S&P 500 Earnings Growth: Q2 2023**  
(Source: FactSet)



**S&P 500 EPS Surprise vs. Avg. Price Change %**  
(Source: FactSet)



La disminución del EPS “blended” (combina los resultados reales de las empresas que han informado y los resultados estimados de las empresas que aún no lo han hecho) para el segundo trimestre de 2023 es -7.3%.

Sin embargo, si desagregamos las empresas que generan más del 50% de las ventas dentro de EEUU, la tasa de crecimiento de las ganancias es del 0,4%. Para empresas que generan más del 50% de las ventas fuera de EEUU, la disminución de las ganancias combinadas es del -20,8%.



## RENTA FIJA



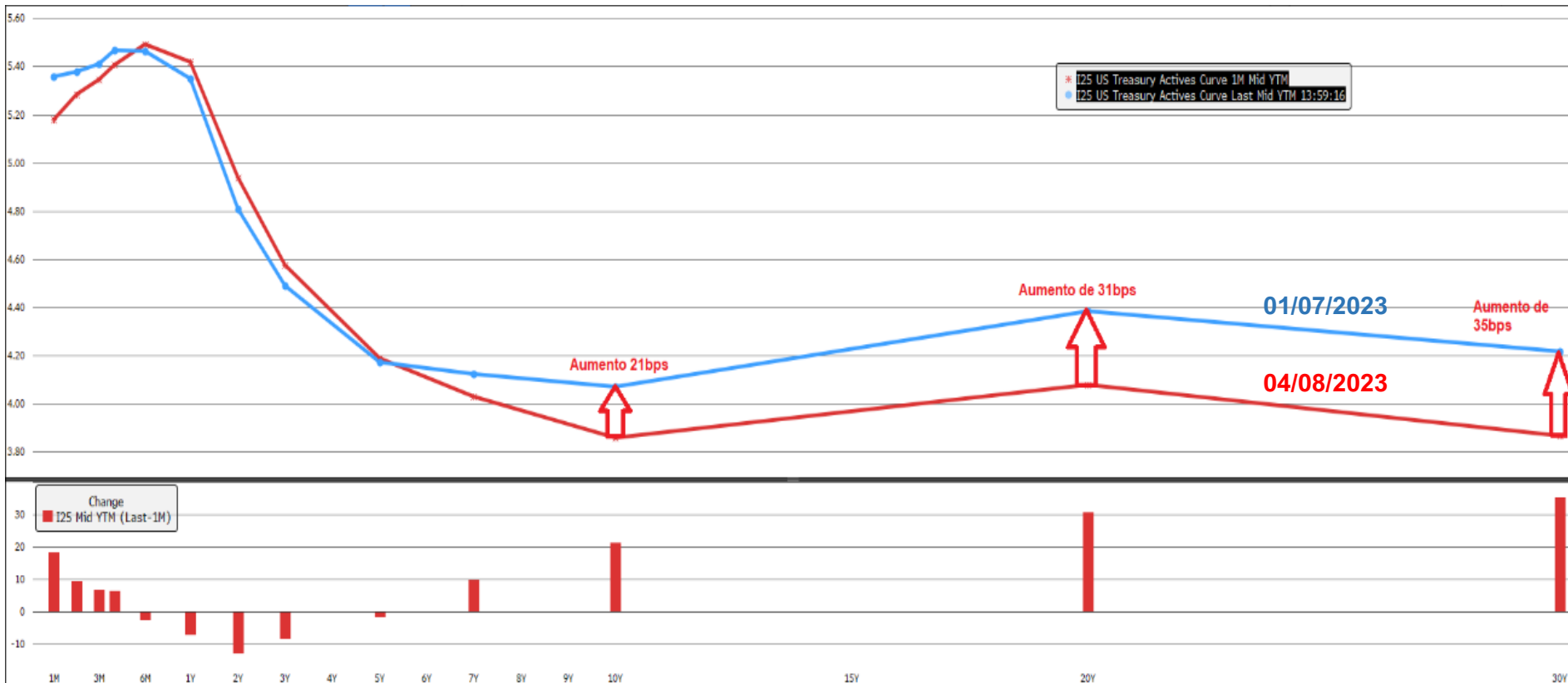
# RENTA FIJA: ¿Cuándo se normalizará la curva?



La Fed, en un movimiento ampliamente anticipado por el mercado, subió la tasa de interés de referencia al rango 5.25-5.50%, reanudando así el ajuste monetario. En línea con las últimas reuniones se enfatizó el enfoque totalmente data dependency.

El Banco Central Europeo, también en línea con lo que estaba ampliamente anticipado, decidió subió los tres tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos.

Para cerrar el mes, Fitch rebaja la calificación a EE.UU. y la curva “libre de riesgo” acusa el impacto. Esta sumatoria de hechos provocaron aumentos de 20bps a 30bps en la parte media y larga de la curva, dejando rendimientos más que atractivos de cara a la segunda mitad del año.



Los Spreads continúan comprimiendo en parte gracias a los buenos resultados corporativos. En US IG operan con +115bps en promedio, mientras que EM +311bps y US HY+371. Estos últimos dos por debajo del promedio de 10 años.

El escenario para renta fija es positivo. El ciclo de suba de tasas llegando a su fin, perspectivas de bajas para el año que viene y una buena ventana de entrada gracias al reciente pick up en la curva americana.

# IDEA DEL MES: Aumentar exposición a renta variable

*¿Por qué aumentar la exposición a Renta Variable luego del rally del primer semestre?*

La economía americana goza de un viento de cola respaldado por datos macroeconómicos sólidos: el FMI elevó su perspectiva para la economía de EEUU este año, el GDP se expandirá 1,8% en 2023; hoy la mayoría de los expertos ve un aterrizaje suave en EE.UU; la inflación americana llegó a su mínimo de los últimos 2 años reportando un 3% de aumento de precios YoY; la temporada de balances viene sorprendiendo con un 80% de las compañías reportando por encima de las expectativas.

**Y por último, a nivel valuaciones, el rally del S&P 500 se debe en un 50% al retorno de tan solo 4 compañías (Apple, Nvidia, Microsoft y Amazon) lo que nos deja un universo muy grande de empresas que todavía no han logrado captar el "rebote" del año 2022.**

Ticker	End Prc	% Chg	Points	%Idx Mv	Ticker	End Prc	% Chg	Points	%Idx Mv
1. AAPL UW	183.34	+41.52%	+95.984	+14.72%	1. PFE UN	34.91	-29.73%	-10.121	-1.55%
2. NVDA UW	449.23	+207.48%	+89.608	+13.74%	2. SCHW UN	65.00	-21.27%	-3.281	-0.50%
3. MSFT UW	329.56	+38.07%	+81.006	+12.42%	3. CVX UN	161.30	-8.45%	-3.235	-0.50%
4. AMZN UW	141.25	+68.15%	+60.996	+9.35%	4. NEE UN	69.34	-15.99%	-3.177	-0.49%
5. META UW	311.40	+158.77%	+51.014	+7.82%	5. T UN	14.04	-20.15%	-3.045	-0.47%
6. TSLA UW	255.91	+107.75%	+42.632	+6.54%	6. CVS UN	73.04	-19.78%	-2.880	-0.44%
7. GOOGL UW	128.64	+45.80%	+28.795	+4.41%	7. MRNA UW	108.81	-39.42%	-2.792	-0.43%
8. GOOG UW	129.02	+45.41%	+25.131	+3.85%	8. RTX UN	84.52	-15.27%	-2.671	-0.41%
9. AVGO UW	884.92	+60.26%	+16.622	+2.55%	9. FRCB UN	3.51	-97.11%	-2.589	-0.40%
10. ADBE UW	529.02	+57.20%	+10.560	+1.62%	10. BMY UN	60.44	-13.88%	-2.484	-0.38%
11. AMD UW	116.24	+79.47%	+9.916	+1.52%	11. UNH UN	504.66	-4.08%	-2.449	-0.38%
12. CRM UN	214.77	+61.98%	+9.817	+1.51%	12. VZ UN	32.79	-12.53%	-2.372	-0.36%
13. BRK/B UN	350.75	+13.55%	+9.002	+1.38%	13. EL UN	170.95	-30.68%	-2.102	-0.32%
14. JPM UN	156.18	+19.06%	+8.768	+1.34%	14. DG UN	168.25	-31.25%	-2.064	-0.32%
15. LLY UN	449.02	+23.45%	+8.069	+1.24%	15. ENPH UQ	139.96	-47.18%	-2.037	-0.31%
16. NFLX UW	432.95	+46.82%	+7.353	+1.13%	16. ABBV UN	147.56	-5.95%	-2.031	-0.31%
17. V UN	240.03	+15.98%	+6.443	+0.99%	17. HON UW	189.56	-10.61%	-1.814	-0.28%

# SUGERENCIAS & RECOMENDACIONES



		Least Preferred	Neutral	Most Preferred	Comentarios
<i>Fixed Income</i>	<i>High Yield</i>				Estamos positivos en renta fija. Después de un año con una agresiva suba de tasas por parte de los bancos centrales, sobretudo por parte de la FED, volvemos a encontrar retornos atractivos en este asset class. A pesar de que aún tenemos una suba por delante, consideramos que la tasa ha encontrado una relativa estabilidad y en un futuro cercano, la vemos cayendo. Con una posible recesion en el horizonte nuestra preferencia está en el sector investment grade por su menor correlación con renta variable y mayor estabilidad de precios.
	<i>Investment Grade</i>				
	<i>Emerging Markets</i>				
	<i>Developed Markets</i>				
<i>Equity</i>	<i>Global Equity</i>				Estamos neutrales en renta variable; si bien la inflacion esta en descenso desde mediados del 2022, todavía la economía no muestra indicios claros de enfriarse, el mercado laboral se mantiene fuerte y el camino hacia el target inflacionario de la FED no llega aun a su fin. Ser cautos y selectivos es la clave para encontrar valor y tratar de mitigar la volatilidad. Para nuestros inversores de mediano y largo plazo, reforzamos la importancia de mantenernos diversificados en cuanto a regiones y sectores y no tratar de hacer market timing.
	<i>US Growth</i>				
	<i>US Value</i>				
	<i>US Large Cap</i>				
	<i>US Small &amp; Mid Caps</i>				
	<i>Eurozone</i>				
	<i>Emerging Markets</i>				
<i>Alternativos</i>					Nos mantenemos neutrales en inversiones decorrelacionadas del mercado.



*Disclaimer*

- *Todos los comentarios de este documento son a título informativo.*
- *Este documento, ni ninguna de sus opiniones representan sugerencias o recomendaciones de compra/venta de ningún activo en particular.*
- *Todas las proyecciones están basadas en fuentes que consideramos confiables. No obstante ello están sujetas a variaciones y ajustes.*
- *Ningún retorno o comportamiento pasado garantiza retornos o comportamientos futuros.*
- *Consulte con su asesor financiero previo a tomar cualquier decisión de inversión.*