



# Visión y Estrategia Internacional

FYNSA

Junio, 2022

# Visión y estrategia

A blue-tinted photograph of a desk setup. In the foreground, a silver laptop is partially visible with a black pen resting on its keyboard. Above the laptop is a stack of papers, with a pair of black-rimmed glasses resting on top. In the background, a white mug is visible on the desk. The overall scene is softly lit, creating a professional and focused atmosphere.

# Visión y Estrategia internacional

## Resumen Visión: factores que impulsan nuestras opiniones para el 2S22

Después de un primer semestre con varios riesgos en contra para los activos, creemos que la relación riesgo-recompensa fundamental para los activos de riesgo probablemente mejore en el segundo semestre.

Driver	Impacto	Principales supuestos	Desarrollos recientes
Crecimiento global	Positivo	La economía global se está desacelerando bruscamente este trimestre, frenada por una caída esperada en China. Sin embargo, fuera de China, la dinámica de crecimiento parece más alentadora.	El PMI global compuesto está en 51.5, lo que apunta a que el crecimiento del PIB mundial se está ejecutando a una tasa del 2,5%. <b>La perspectiva del mercado respecto al impulso del crecimiento ya se ha reducido sustancialmente, lo que limita la posibilidad de mayores decepciones a partir de aquí.</b>
La política monetaria	Neutral	Es poco probable que la FED siga moviéndose más rápido y más restrictivo, al menos en relación con los precios actuales (11 alzas para 2022), <b>sujeto a un probable peak en la inflación, sobre la base de la variación interanual.</b>	Por el lado de la política, hemos superado potencialmente la línea dura máxima de la Fed, por ahora, <b>con una nivelación en los rendimientos de los bonos, sin más aplanamiento de la curva de rendimiento, y el USD se está estancando.</b>
Tasas	Neutral	<b>Nuestro escenario esperado contempla el fin de una tendencia bajista de las tasas de interés.</b> Mayores presiones inflacionarias presionaran a los bancos centrales del mundo desarrollado a una normalización de política monetaria.	Si bien los riesgos al alza persisten, en principio nos inclinamos porque las tasas base ya estarían alcanzando un "nivel máximo relevante" <b>y varias divergencias que observábamos en meses previos, entre el nivel de tasas y los niveles de inflación, así como tasas reales que eran muy bajas comparadas con otros ciclos de ajustes, se han ido cerrando.</b>
Crédito	Neutral	<b>Los niveles de tasas ya parecen "más atractivos", especialmente en IG, con spreads en niveles promedios para su historia.</b> Después de una caída de más de 12% desde los máximos del 4T21, la deuda IG US bien puede representar un "oportunidad táctica", dentro de un portafolio diversificado y una estrategia Barbell.	Las salidas de flujos ya se han estabilizado en la deuda corporativa US
Dólar	Neutral	<b>El USD tiende a alcanzar su punto máximo cuando la Fed comienza a endurecerse</b> y antes de que el BCE comience a subir.	Los diferenciales de tasas ya no son tan favorables para el dólar
Utilidades	Positivo	<b>Nuestra mejor aproximación sigue siendo que la economía americana logre evitar una recesión</b> , al menos no una inminente, por lo que el crecimiento esperado de utilidades no estaría comprometido (+10%).	Las revisiones de EPS están de vuelta en territorio positivo, desde hace 5 semanas
Valorizaciones	Neutral	<b>Los rendimientos de las acciones frente a los rendimientos del crédito y los bonos ofrecen un colchón de valoración.</b> Reino Unido, la zona euro y partes de los mercados emergentes son baratos, mientras que EE.UU. es relativamente menos atractivo, sin embargo, los múltiplos P/E son un 30% más bajos que hace un año.	MSCI World en 16.5x Fwd P/E ; MSCI EM 11,8x Fwd P/E; MSCI EU 12,5X fwd
Sentiment y posicionamiento	Neutral	<b>El sentimiento es claramente cauteloso, lo que suele ser un buen indicador contrario.</b> Se ha producido cierta reducción de posicionamiento.	
Flujos	Neutral	Una dinámica todavía a favor del riesgo	Los flujos hacia fondos mutuos y productos de inversión relacionados muestran signos de estabilización



# Visión y Estrategia internacional

- > Muchos describen el rebote reciente del mercado como un "repunte del mercado bajista", pero lo más probable es que la estabilización se vuelva más duradera. Esto se debe especialmente al posicionamiento reducido y la perspectiva cautelosa del consenso. Nuestra mejor aproximación sigue siendo que la economía americana logre evitar una recesión, al menos no una inminente.
- > Los mercados laborales son fuertes y el consumidor todavía tiene un colchón de ahorros no gastados. Los fuertes flujos de caja corporativos y los sólidos balances de los bancos ayudan. Es probable que el gobierno proteja en gran medida el impacto del aumento de los precios de las materias primas en el consumidor.
- > En este contexto, el crecimiento esperado de utilidades no estaría comprometido (+10%). Las revisiones de EPS están de vuelta en territorio positivo, desde hace 5 semanas.
- > Bajo estos supuestos, precios mucho menores a los 4.000 puntos para el S&P 500 siguen no justificándose y mantenemos nuestras estimaciones de niveles fair value más cercanos a los 4.500 puntos. (+10%).

## Estrategia de renta variable - Convicciones regionales

En general, seguimos esperando mayor convergencia regional este año, que funcionó bien hasta que estalló la guerra. El inicio de la volatilidad geopolítica impidió el caso de la Eurozona en particular, pero el caso fundamental para la convergencia regional permanece.

Región	Recomendaciones	Resumen Visión
EM	OW	EM podría comenzar a tener mejores resultados en 2S22, a medida que China flexibiliza la política monetaria y fiscal
DM	N	
US	N	Estados Unidos tuvo un periodo un renovado rendimiento superior en 2021, ya que las FANG dominaron, pero esto podría estancarse por lo que US ya no será el líder superlativo y nos mantenemos neutrales. Tiene un fuerte componente Growth y probablemente se quedará rezagado en un mercado impulsado por el valor.
Japón	N	Japón está barato en términos de valorización, pero el contexto político no es muy favorable de momento, lo que mantiene más rezagado al mercado accionario
Eurozona	OW	Global Cycle & Value play, transando barato, beneficiario de spreads periféricos estables
Reino Unido	OW	Las valoraciones son atractivas después de 6 años de bajo rendimiento. Reino Unido es un juego de valor. (bancos, minería, petroleras)

## Estrategia de renta variable - Convicciones sectoriales

En términos de estilos, esperamos que se mantenga el desempeño relativo superior de los sectores Value respecto a los sectores growth, en un contexto de las mayores presiones inflacionarias y de tasas de interés. En esta misma línea, mantenemos preferencia por el sector de energía, minería y financiero en términos sectoriales y más neutrales en Tecnología.

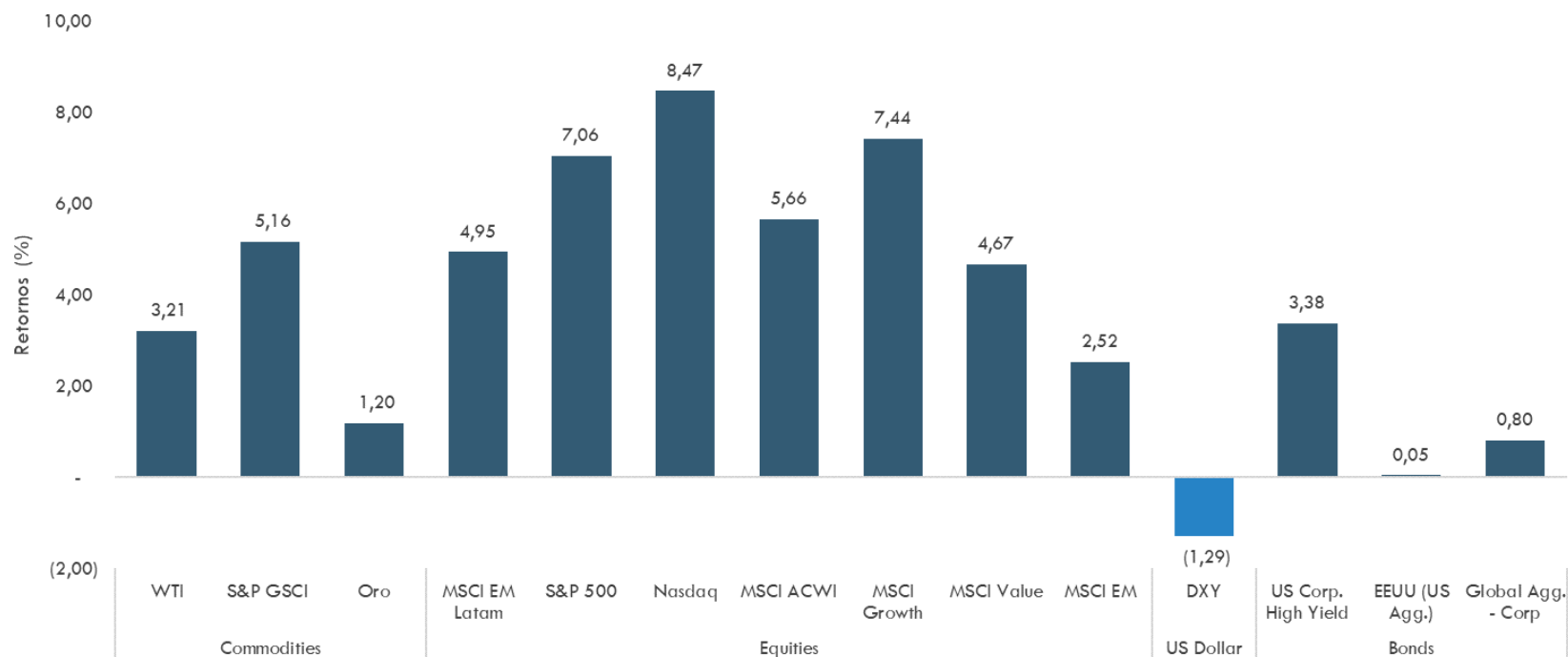
Sector	Recomendaciones	Resumen Visión
Financiero	OW	El sector parece barato, las ganancias están mejorando y se beneficiará del aumento de los rendimientos de los bonos.
Energía y Minería	OW	Ambos sectores se han quedado rezagados en el movimiento de los precios al contado de las materias primas y deberían beneficiarse de una mejor liquidez de China.
Tecnología	N	Los fundamentos de la tecnología brindan apoyo, a través de balances sólidos, recompras significativas y vientos de cola estructurales, lo que hace que esta configuración sea muy diferente a la de 2001, pero el rendimiento superior relativo fue superlativo y el contexto cíclico para la tecnología es menos positivo, especialmente si las tasas reales están subiendo.

# Análisis Mensual

La disminución de las preocupaciones sobre la política monetaria/riesgo de recesión ha ayudado a generar un repunte de los mercados

- Durante mayo argumentábamos que las fuerzas que empujaron a la baja los precios de las acciones podrían comenzar a disminuir: la guerra en Ucrania ya no parecía probable que se convirtiera en un conflicto más amplio; el número de nuevos casos de Covid en China se estaba reduciendo y la inflación mundial podría estar tocando techo. [Ver más](#). En ese contexto creíamos que los mercados de valores cotizaban demasiado riesgo de recesión y que esa probabilidad para los próximos 6 a 12 meses, aunque creciente era todavía baja y, por lo tanto, manteníamos una postura todavía a favor del riesgo. [Ver más](#).
- Avancemos hasta hoy y la disminución de las preocupaciones sobre la política monetaria/riesgo de recesión, ayudó a generar un repunte de alivio en las últimas semanas, que ha sido amplio en todos los activos y regiones. (ver gráfico N°1).

Gráfico N°1: Desempeño principales mercados desde los mínimos del 20/05/2022



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; Datos al 02 de junio 2022

# Análisis Mensual

La disminución de las preocupaciones sobre la política monetaria/riesgo de recesión ha ayudado a generar un repunte de los mercados

- **Creemos que el mercado ya absorbió y valoró en gran medida el cambio en la política monetaria y el endurecimiento significativo de las condiciones financieras** a medida que la inflación podría estar alcanzado su punto máximo o por lo menos una cierta estabilización (ver gráficos N°2 y N°3). En este contexto, es probable que los efectos temporales y de base hagan que la inflación disminuya, lo que permitiría siendo optimistas que la Fed se tome un descanso antes de las importantes elecciones intermedias de EE. UU. en noviembre próximo.

Gráfico N°2: US inflación PCE

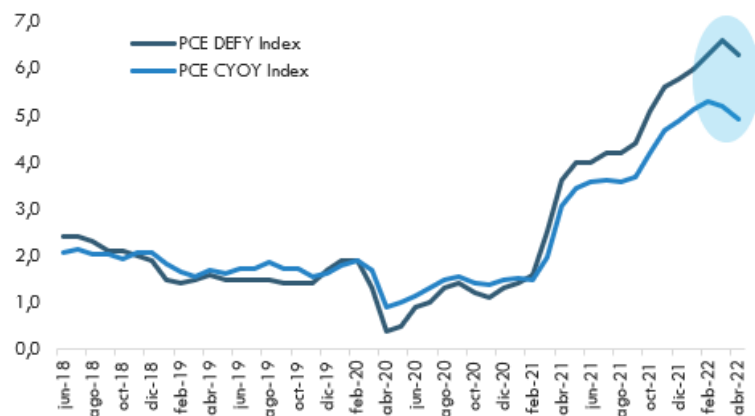
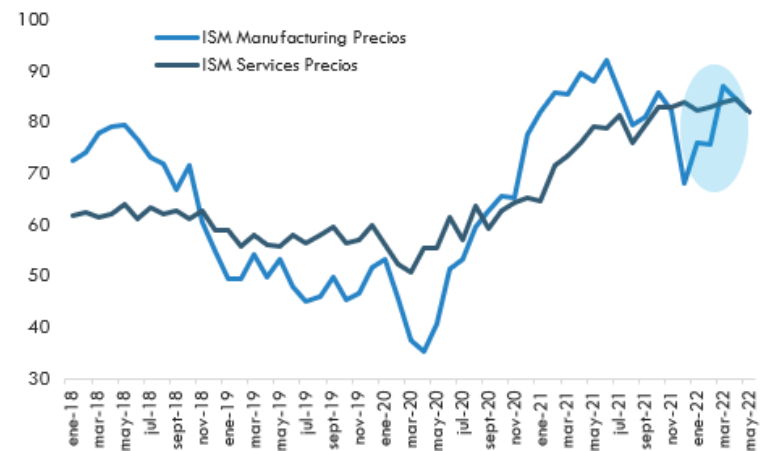


Gráfico N°3: US ISM precios pagados

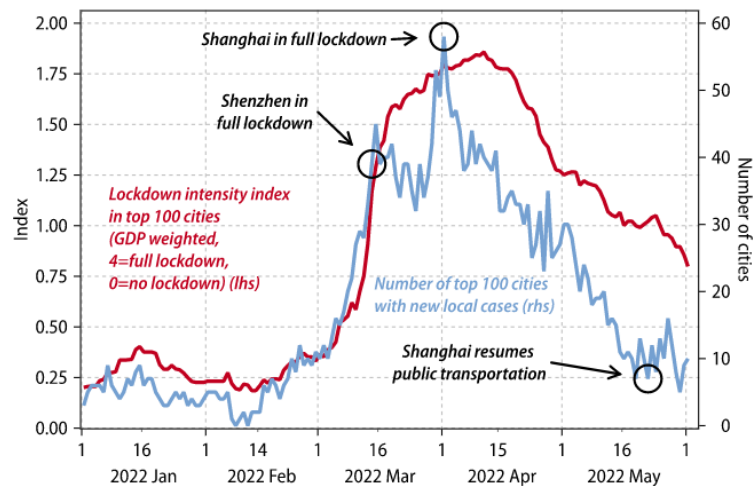


# Análisis Mensual

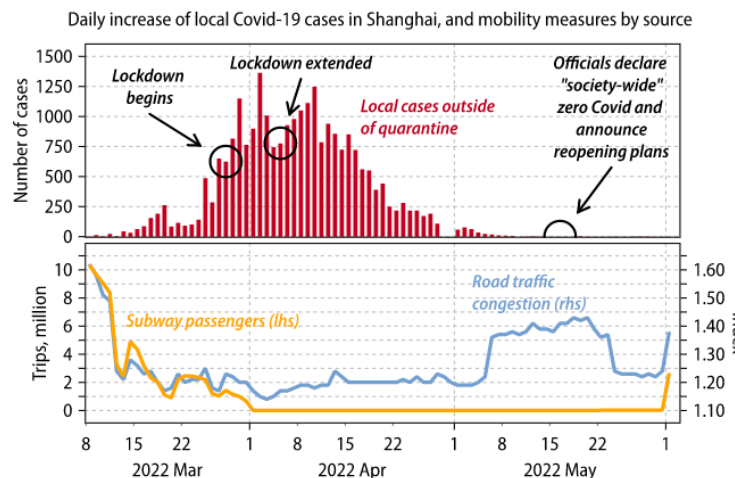
La disminución de las preocupaciones sobre la política monetaria/riesgo de recesión ha ayudado a generar un repunte de los mercados

- **Respecto a China, las dos ciudades más grandes están dando pasos significativos hacia la reapertura a medida que brotes de Covid están más controlados.** A partir del 1 de junio, a la mayoría de los 25 millones de residentes de Shanghai se les permitió salir de sus hogares y vecindarios, sujetos a frecuentes pruebas de covid. Beijing comenzó a relajar las restricciones en la mayoría de los distritos el 29 de mayo, aunque continúa luchando contra brotes esporádicos y no tiene un calendario para la reapertura de toda la ciudad. (ver gráficos N°4; N°5 y N°6).
- La mayoría de las ciudades, incluidas Shanghai y Beijing, seguirán imponiendo varias medidas de prevención de covid relativamente duras en el futuro previsible, lo que influirá en el consumo, **pero con el fin del estricto confinamiento de Shanghai, la interrupción más grave de las cadenas de suministro debería haber terminado por ahora y los fabricantes pueden comenzar a recuperarse.**
- **El resto del país continúa mejorando gradualmente.** Un poco más de la mitad de las 100 ciudades principales han eliminado todas las restricciones,

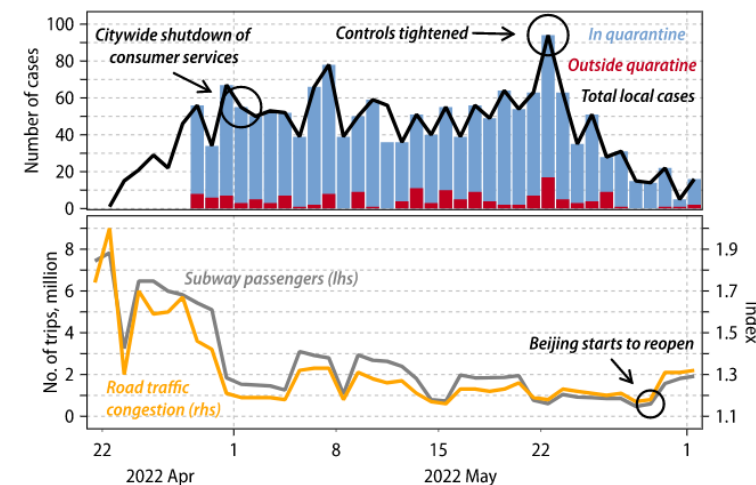
**Gráfico N°4: Los bloqueos se están suavizando a medida que menos ciudades informan nuevas infecciones**



**Gráfico N°5: Shanghai ha controlado su brote y vuelve a operar a partir de junio**



**Gráfico N°6: Beijing en camino a reabrir, pero lentamente**



# Análisis Mensual

## La disminución de las preocupaciones sobre la política monetaria/riesgo de recesión ha ayudado a generar un repunte de los mercados

- Respecto a la trayectoria futura del mercado, una inflación más alta y un crecimiento más lento son ahora la opinión de consenso, lo que probablemente seguirá generando mayor volatilidad. **Nuestra mejor aproximación sigue siendo que la economía americana logre evitar una recesión, al menos no una inminente, por lo que el crecimiento esperado de utilidades no estaría comprometido** (ver gráfico N°8). **Bajo estos supuestos, precios mucho menores a los 4.000 puntos para el S&P 500 siguen no justificándose y mantenemos nuestras estimaciones de niveles fair value más cercanos a los 4.500 puntos. (+10%).**

Gráfico N°8: S&P 500 EPS vs Precio

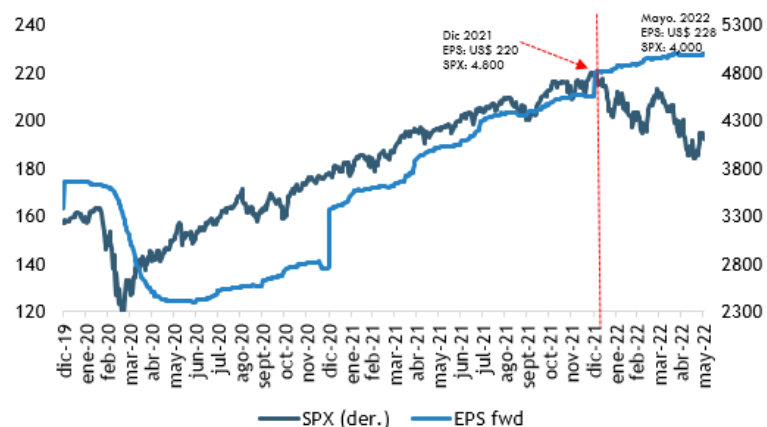
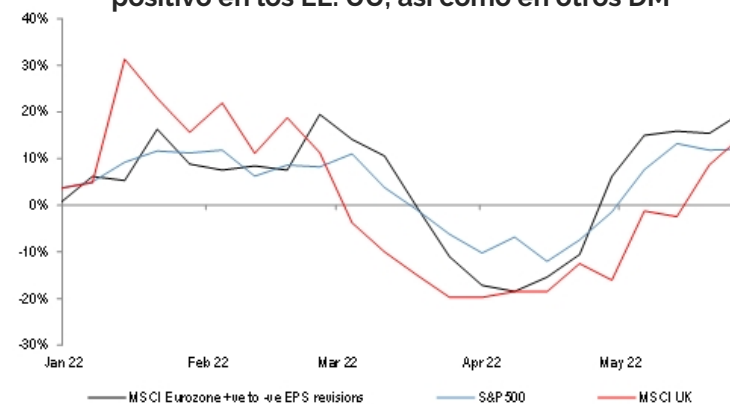


Gráfico N°9: Las revisiones de EPS han vuelto a territorio positivo en los EE. UU, así como en otros DM



### S&P 500: Escenario base y sensibilizaciones

FV S&P 500 y sensibilizaciones 2022				
Input	Base	Alcista	Bajista	Recesión
<b>EPS</b>				
2022	225	225	225	180
<b>EPS Growth</b>	8%	8%	8%	-13%
Real 10y UST yield	-0,30%	-0,30%	<b>0,30%</b>	-0,50%
Yield GAP (EPS yield menos UST yield)	510 pb	480 pb	530 PB	650 pb
NTM múltiplo P/E (veces)	20,0	21,3	17,8	17,0
<b>Precio S&amp;P 500</b>	<b>4500</b>	<b>4800</b>	<b>4000</b>	<b>3600</b>
Desde los niveles actuales	9,8%	17,1%	-2,4%	-12,2%
Desde cierre 2021	-5,6%	0,71%	-16,1%	-24,5%

Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg



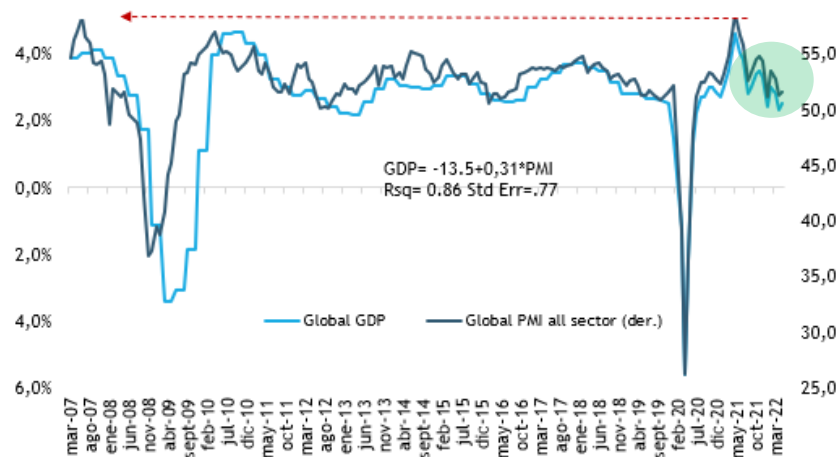
# Economía y mercados

A blue-tinted photograph of a desk setup. In the foreground, a laptop keyboard is visible. On top of the laptop, there is a stack of papers and a pair of black-rimmed glasses. A white mug is in the background. The overall scene is clean and professional, suggesting a workspace for study or work.

# Economía. Expectativas

## PMI global de JP Morgan: Fortaleza fuera de China

- El PMI de toda la industria de JP Morgan, el mejor indicador individual del crecimiento del PIB mundial, subió 0,3 puntos en mayo después de caer 1,5 puntos en abril. **En 51,5, el PMI global de toda la industria es coherente con un crecimiento del PIB del 2,4 %.** La mayoría de los cambios recientes en el PMI reflejan movimientos descomunales en China, que revirtió en mayo 5 puntos desde su caída de 6,7 puntos en abril. **En general, a pesar de la caída de mayo, el nivel de 54,3 del índice fuera de China todavía apunta a un sólido crecimiento del 2,6 %.**
- Quizás la señal más fuerte de resiliencia en los PMI de mayo proviene del índice de empleo, que volvió a subir a su máximo histórico.** En 53,4, el índice apunta a un crecimiento de más del 3,5% en los puestos de trabajo, un ritmo raramente visto en la economía mundial.



PMI vs PIB Mundial

J.P Morgan global PMI resumen

		2021										2022		
		May.	Jun.	Jul.	Agost.	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May
Output	Total	58,5	56,6	55,8	52,5	53,3	54,5	54,8	54,3	51,1	53,5	52,7	51,2	51,5
	Manufactura	55,6	54,4	54,4	51,8	52,1	51,5	52,5	53,3	51,3	52,2	50,9	48,6	49,7
	Servicios	59,6	57,5	56,3	52,8	53,8	55,6	55,6	54,7	51,0	54,0	53,4	52,2	52,2
Nuevas Ordenes	Total	58,7	56,6	55,5	53,2	53,5	54,3	54,1	54,0	52,7	54,1	53,8	51,8	52,5
	Manufactura	57,3	55,7	55,3	53,6	53,9	53,7	53,2	53,4	52,2	53,7	51,4	50,5	50,9
	Servicios	59,2	56,9	55,5	53,0	53,3	54,6	54,5	52,2	52,8	54,3	54,7	52,3	53,1
Output futuro	Total	67,3	68,6	65,2	65,8	67,1	65,2	67,2	67,3	66,9	68,9	64,5	63,5	64,5
	Manufactura	65,1	66,1	64,2	64,1	64,2	63,3	64,3	63,7	65,3	66,5	62,5	61,8	60,7
	Servicios	68,1	69,5	65,6	66,5	68,2	65,9	68,3	68,6	67,4	69,8	65,3	64,1	65,8
Empleo	Total	53,3	53,0	52,6	51,6	51,6	52,7	52,6	51,6	51,5	52,6	53,4	53,3	53,4
	Manufactura	52,5	52,6	52,7	52,0	51,4	51,8	51,4	51,7	51,0	51,6	52,0	51,5	51,7
	Servicios	53,6	53,1	52,6	51,5	51,7	53,0	53,1	51,6	51,7	52,9	53,9	54,0	54,0
Output precios	Total	59,1	58,2	58,0	57,3	58,1	60,3	59,5	59,0	59,7	60,0	61,4	63,5	61,3
	Manufactura	62,6	60,8	60,3	60,1	60,9	63,7	61,3	59,8	60,9	61,3	62,3	63,8	61,5
	Servicios	57,8	57,2	57,1	56,3	57,1	59,0	58,8	58,7	59,2	59,6	61,0	63,4	61,2

Sensibilizaciones crecimiento PIB Global para distintos niveles de PMI

Máximo PMI década pasada	55,0
promedio PMI 12 meses	53,9
Anterior dato PMI	51,2
<b>Último dato PMI</b>	<b>51,5</b>
PMI mínimo crisis financiera	36,8
Nivel Neutral PMI	50,0
<b>Crecimiento Hoy (%)</b>	<b>2,5</b>
<b>Crecimiento a zona neutral (%)</b>	<b>2,0</b>
Crecimiento al máximo de PMI década pasada (%)	3,5

J.P Morgan global output PMI resumen

		2021										2022		
		May.	Jun.	Jul.	Agost.	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May
<b>All industry</b>		<b>58,5</b>	<b>56,6</b>	<b>55,8</b>	<b>52,6</b>	<b>53,3</b>	<b>54,5</b>	<b>54,8</b>	<b>54,3</b>	<b>51,1</b>	<b>53,5</b>	<b>52,7</b>	<b>51,2</b>	<b>51,5</b>
<b>Manufactura</b>		<b>55,6</b>	<b>54,4</b>	<b>54,4</b>	<b>51,9</b>	<b>52,1</b>	<b>51,5</b>	<b>52,5</b>	<b>53,3</b>	<b>51,3</b>	<b>52,2</b>	<b>50,9</b>	<b>48,6</b>	<b>49,7</b>
Consumer Goods		53,3	53,1	54,4	51,6	52,1	52,3	54,2	53,4	50,0	52,4	52,7	49,6	50,6
Investment goods		58,0	55,5	53,8	53,1	51,1	49,6	50,7	56,1	52,7	51,2	50,0	48,1	48,6
Intermediate goods		56,0	54,7	54,7	51,6	52,5	51,9	52,2	51,9	51,6	52,5	50,2	48,2	49,6
<b>Servicios</b>		<b>59,6</b>	<b>57,5</b>	<b>56,3</b>	<b>52,9</b>	<b>53,8</b>	<b>55,6</b>	<b>55,6</b>	<b>54,7</b>	<b>51,0</b>	<b>54,0</b>	<b>53,4</b>	<b>52,2</b>	<b>52,2</b>
Consumer		55,3	57,6	57,0	51,6	51,9	55,4	53,2	50,2	46,5	52,9	51,8	54,0	54,9
Business		60,9	58,4	56,2	52,3	54,4	55,6	56,1	56,0	52,0	54,8	53,8	51,7	52,1
Financial		59,4	53,7	55,6	56,7	53,9	55,8	56,6	54,9	52,4	52,0	53,8	51,9	49,5

Fuente: Fynsa Estrategia; JP Morgan

# Economía. Expectativas

## PMI global de JP Morgan: Fortaleza fuera de China

- La economía global se está desacelerando bruscamente este trimestre, frenada por una caída esperada en China. **Sin embargo, fuera de China, la dinámica de crecimiento parece más alentadora.** El sólido desempeño continuado de la actividad a pesar de la guerra rusa, el aumento de los precios de las materias primas, el endurecimiento de las condiciones financieras y el efecto indirecto de la recesión de China es un testimonio notable de la solidez de los fundamentos del sector privado. **Si bien hay algunos signos de debilitamiento fuera de China, las últimas encuestas empresariales sugieren que la resiliencia del crecimiento global continuó hasta mayo.**

Momentum PMI Manufacturero

		2020												2021												2022				
		mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sept-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sept-21	oct-21	nov-21	dic-21	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22		
Global		47,3	39,8	42,4	47,8	50,3	51,8	52,4	53,0	53,7	53,8	53,5	53,9	55,0	55,8	56,0	55,5	55,4	54,1	54,1	54,3	54,2	54,2	53,2	53,7	52,9	52,3	52,4		
Mercados desarrollados		45,9	36,8	39,5	46,4	49,8	51,2	52,2	52,8	53,8	54,8	55,2	56,4	58,5	59,3	59,8	59,5	59,8	58,3	57,1	56,6	56,9	56,6	56,3	56,6	56,5	56,3	55,0		
Mercados emergentes		49,0	42,7	45,4	49,6	51,4	52,5	52,8	53,4	53,9	52,8	52,1	51,5	51,3	52,2	52,2	51,3	50,7	49,6	50,8	51,6	51,2	51,7	50,0	50,9	49,2	48,1	49,5		
Desarrollados	EE.UU.	48,5	36,1	39,8	49,8	50,9	53,1	53,2	53,4	56,7	57,1	59,2	58,6	59,1	60,5	62,1	62,1	63,4	61,1	60,7	58,4	58,3	57,7	55,5	57,3	58,8	59,2	57,0		
	Canadá	46,1	33,0	40,6	47,8	52,9	55,1	56,0	55,5	55,8	57,9	54,4	54,89	58,5	57,2	57,0	56,5	56,2	57,2	57,0	57,7	57,2	56,5	56,2	56,6	58,9	56,2	56,8		
	Japón	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	48,4	49	50,0	49,8	51,4	52,7	53,6	53,0	52,4	53,0	52,7	51,5	53,2	54,5	54,2	55,4	52,7	54,1	53,5	53,3		
	Australia	49,7	44,1	44	51,2	54,0	53,6	55,4	54,2	55,8	55,7	57,2	56,9	56,8	59,6	60,4	58,6	56,9	52,0	56,8	58,2	59,2	57,7	55,1	57,0	57,7	58,8	55,7		
	Reino Unido	47,8	32,6	40,7	50,1	53,3	55,2	54,1	53,7	55,6	57,5	54,1	55,1	58,9	60,9	65,6	63,9	60,4	60,3	57,1	57,8	58,1	57,6	57,3	58,0	55,2	55,8	54,6		
	Eurozona	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8	53,8	55,2	54,8	57,9	62,5	62,9	63,1	63,4	62,8	61,4	58,6	58,3	58,4	58,0	58,7	58,2	56,5	55,5	54,6		
	Alemania	45,4	34,5	36,6	45,2	51,0	52,2	55,6	58,2	57,8	58,3	57,1	60,7	66,6	66,4	64,4	65,1	65,9	62,6	58,4	57,8	57,4	57,4	59,8	58,4	56,9	54,6	54,8		
	Francia	43,2	31,5	40,6	52,3	52,4	49,8	51,2	51,3	49,6	51,1	51,6	56,1	59,3	59,2	59,4	59,0	58,0	57,5	55,0	53,6	55,9	55,6	55,5	57,2	54,7	55,7	54,6		
	Italia	40,3	31,1	45,4	47,5	51,9	53,1	53,2	53,8	51,5	52,8	55,1	56,9	59,8	60,7	62,3	62,2	60,3	60,9	59,7	61,1	62,8	62,0	58,4	58,3	55,8	54,5	51,9		
	España	45,7	30,8	38,3	49,0	53,5	49,9	50,8	52,5	49,8	51,0	49,3	52,9	56,9	57,7	59,4	60,4	59	59,5	58,1	57,4	57,1	56,2	56,2	56,9	54,2	53,3	53,8		
Emergentes	China	50,1	49,4	50,7	51,2	52,8	53,1	53,0	53,6	54,9	53,0	51,5	50,9	50,6	51,9	52,0	51,3	50,3	49,2	50,0	50,6	49,9	50,9	49,1	50,4	48,1	46,0	48,1		
	Indonesia	45,3	27,5	28,6	39,1	46,9	50,8	47,2	47,8	50,6	51,3	52,2	50,9	53,2	54,6	55,3	53,5	40,1	43,7	52,2	57,2	53,9	53,5	53,7	51,2	51,3	51,9	50,8		
	Corea del Sur	44,2	41,6	41,3	43,4	46,9	48,5	49,8	51,2	52,9	52,9	53,2	55,3	55,3	54,6	53,7	53,9	53	51,2	52,4	50,2	50,9	51,9	52,8	53,8	51,2	52,1	51,8		
	Taiwán	50,4	42,2	41,9	46,2	50,6	52,2	55,2	55,1	56,9	59,4	60,2	60,4	60,8	62,4	62,0	57,6	59,7	58,5	54,7	55,2	54,9	55,5	55,1	54,3	54,1	51,7	50,0		
	India	51,8	27,4	30,8	47,2	46,0	52,0	56,8	58,9	56,3	56,4	57,7	57,5	55,4	55,5	50,8	48,1	55,3	52,3	53,7	55,9	57,6	55,5	54,0	54,9	54,0	54,7	54,6		
	Brasil	48,4	36,0	38,3	51,6	58,2	64,7	64,9	66,7	64,0	61,5	56,5	58,4	52,8	52,3	53,7	56,4	56,7	53,6	54,4	51,7	49,8	49,8	47,8	49,6	52,3	51,8	54,2		
	México	47,9	35,0	38,3	38,6	40,4	41,3	42,1	43,6	43,7	42,4	43,0	44,2	45,6	48,4	47,6	48,8	49,6	47,1	48,6	49,3	49,4	49,4	46,1	48,0	49,2	49,3	50,6		
	Rusia	47,5	31,3	36,2	49,4	48,4	51,1	48,9	46,9	46,3	49,7	50,9	51,5	51,1	50,4	51,9	49,2	47,5	46,5	49,8	51,6	51,7	51,6	51,8	48,6	44,1	48,2	50,8		

# Economía. Expectativas

## PMI global de JP Morgan: Fortaleza fuera de China

- A nivel nacional, el panorama varió bastante. China entregó una gran ganancia de 5 puntos a 42.2 en su índice de toda la industria que revirtió aproximadamente la mitad de la caída de marzo/abril. **El rebote de China sugiere que lo peor del arrastre de Omicron ya pasó. Fuera de China, los detalles fueron en general positivos en los mercados emergentes y negativos en los mercados desarrollados.**

Momentum PMI Servicios y Compuesto

		2020												2021												2022				
		mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sept-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sept-21	oct-21	nov-21	dic-21	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22		
	Global	37,0	24,0	35,2	48,0	50,5	51,9	52,0	52,9	52,2	51,8	51,6	52,8	54,7	56,6	59,4	57,5	56,3	52,9	53,4	55,6	55,6	54,6	51,3	54,0	53,4	52,2	52,2		
	Mercados desarrollados	34,9	20,9	33,0	47,6	51,1	52,2	51,7	52,4	51,4	51,1	51,6	53,2	55,4	58,1	61,8	59,8	57,5	53,8	53,9	56,1	56,6	55,1	50,8	55,1	56,5	55,9	53,9		
	Mercados emergentes	42,1	31,5	41,4	49,2	49,3	51,4	53,2	54,5	54,4	53,9	51,6	51,7	52,9	54,0	53,2	50,9	52,9	50,2	53,6	54,2	53,0	53,4	51,5	51,6	46,2	43,6	47,3		
Desarrollados	EE.UU.	39,8	26,7	37,5	47,9	50,0	55,0	54,6	56,9	58,4	54,8	58,3	59,8	60,4	64,7	70,4	64,6	59,9	55,1	54,9	58,7	58,0	57,5	51,2	56,5	58,0	55,6	53,5		
	Japón	33,8	21,5	26,5	45,0	45,4	45,0	46,9	47,7	47,8	47,7	46,1	46,3	48,3	49,5	46,5	48,0	47,4	42,9	47,8	50,7	53,0	51,1	47,6	44,2	49,4	50,5	51,7		
	Reino Unido	34,5	13,4	29,0	47,1	56,5	58,8	56,1	51,4	47,6	49,4	39,5	49,5	56,6	61	62,9	62,4	59,6	55,0	55,4	59,1	58,5	53,2	54,1	60,5	62,6	58,9	51,8		
	Eurozona	26,4	12,0	30,6	48,3	54,7	50,5	48,0	46,9	41,7	46,4	45,4	45,7	49,6	50,5	55,2	58,3	59,8	59,0	56,4	54,6	55,9	53,3	51,1	55,5	55,6	57,7	56,3		
	Alemania	31,7	16,2	32,6	47,3	55,6	52,5	50,6	49,5	46,0	47,7	46,7	45,7	51,5	49,9	52,8	57,5	61,8	60,8	56,2	52,4	52,7	48,4	52,2	55,8	56,1	57,6	56,3		
	Francia	27,4	10,2	31,1	50,7	57,3	51,5	47,5	46,5	38,8	49,1	47,3	45,6	48,2	50,3	56,6	57,8	56,8	56,3	56,2	56,6	57,4	57,1	53,1	55,5	57,4	58,9	58,4		
	Italia	17,4	10,8	28,9	46,4	51,6	47,1	48,8	46,7	39,4	39,7	44,7	48,8	48,6	47,3	53,1	56,7	58	58,0	55,5	52,4	55,9	53	48,5	52,8	52,1	55,7	53,7		
	España	23,0	7,1	27,9	50,2	51,9	47,7	42,4	41,4	39,5	48,0	41,7	43,1	48,1	54,6	59,4	62,5	61,9	60,1	56,9	56,6	59,8	55,8	46,6	56,6	53,4	57,1	56,5		
Emergentes	China	43,0	44,4	55,0	58,4	54,1	54,0	54,8	56,8	57,8	56,3	52,0	51,5	54,3	56,3	55,1	50,3	54,9	46,7	53,0	53,8	52,1	53,1	51,4	50,2	42,0	36,2	41,4		
	India	49,3	5,4	12,6	33,7	34,2	41,8	49,8	54,1	53,7	52,3	52,8	55,3	54,6	54,0	46,4	41,2	45,4	56,7	55,2	58,4	58,1	55,5	51,5	51,8	53,6	57,9	58,9		
	Brasil	34,5	27,4	27,6	35,9	42,5	49,5	50,4	52,3	50,9	51,1	47,0	47,1	44,1	42,9	48,3	53,9	54,4	55,1	54,6	54,9	53,6	53,6	52,8	54,7	58,1	60,6	58,6		
	Rusia	37,1	12,2	35,9	47,8	58,5	58,2	53,7	46,9	48,2	48,0	52,7	52,2	55,8	55,2	57,5	56,5	53,5	49,3	50,5	48,8	47,1	49,5	49,8	52,1	38,1	44,5	48,5		
Global	Global	39,4	26,5	36,3	47,7	50,8	52,4	52,5	53,3	53,1	52,7	52,3	53,2	54,8	56,3	58,4	56,6	55,7	52,6	53,0	54,5	54,8	54,3	51,4	53,5	52,7	51,2	51,5		
	Mercados desarrollados	36,4	22,2	33,2	46,9	51,1	52,2	51,9	52,7	52,2	52,0	52,4	53,8	55,9	58,2	61,2	59,3	57,5	54,1	53,8	55,2	55,8	54,8	51,2	54,7	56,0	55,5	53,7		
	Mercados emergentes	44,9	34,6	42,7	49,7	50,8	52,9	53,7	54,5	54,9	54,1	52,1	52,0	52,6	53,5	52,8	50,9	52,0	49,3	52,3	52,8	52,5	53,3	50,8	51,3	46,8	43,4	46,9		
Desarrollados	EE.UU.	40,9	27,0	37	47,9	50,3	54,6	54,3	56,3	58,6	55,3	58,7	59,5	59,7	63,5	68,7	63,7	59,9	55,4	55,0	57,6	57,2	56,9	51,1	55,9	57,7	56,0	53,8		
	Japón	36,2	25,8	27,8	40,8	44,9	45,2	46,6	48,0	48,1	48,5	47,1	48,2	49,9	51,0	48,8	48,9	48,8	45,5	47,9	50,7	53,3	51,8	49,9	45,8	50,3	51,1	51,4		
	Reino Unido	36,0	13,8	30,0	47,7	57,0	59,1	56,5	52,1	49,0	50,4	41,2	49,6	56,4	60,7	62,9	62,2	59,2	54,8	54,9	57,8	57,6	53,2	54,2	59,9	60,9	58,2	51,8		
	Eurozona	29,7	13,6	31,9	48,5	54,9	51,9	50,4	50,0	45,3	49,1	47,8	48,8	53,2	53,8	57,1	59,5	60,2	59,0	56,2	54,2	55,4	53,3	52,3	55,5	54,9	55,8	54,9		
	Alemania	35,0	17,4	32,3	47	55,3	54,4	54,7	55,0	51,7	52,0	50,8	51,1	57,3	55,8	56,2	60,1	62,4	60,0	55,5	52,0	52,2	50,0	53,8	55,6	55,1	54,3	54,6		
	Francia	28,9	11,1	32,1	51,7	57,3	51,6	48,8	47,5	40,6	49,5	47,7	47	50,0	51,6	57,0	57,4	56,6	55,9	55,3	54,7	56,1	55,6	52,7	55,5	56,3	57,6	57,1		
	Italia	20,2	10,9	33,9	47,6	52,5	49,5	50,4	49,2	42,7	43,0	47,2	51,4	51,9	51,2	55,7	58,3	58,7	59,1	56,6	54,2	57,6	54,7	50,1	53,6	52,1	54,5	52,4		
	España	26,7	9,2	29,2	49,7	52,8	48,4	44,3	44,1	41,7	48,7	43,2	45,1	50,1	55,2	59,2	62,4	61,2	60,6	57,0	56,2	58,3	55,4	47,9	56,5	53,1	55,7	55,7		
Emergentes	China	46,7	47,6	54,5	55,7	54,5	55,1	54,5	55,7	57,5	55,8	52,2	51,7	53,1	54,7	53,8	50,6	53,1	47,2	51,7	51,5	51,2	53	50,1	50,1	43,9	37,2	42,2		
	India	50,6	7,2	14,8	37,8	37,2	46,0	54,6	58,0	56,3	54,9	55,8	57,3	56,0	55,4	48,1	43,1	49,2	55,4	55,3	58,7	59,2	56,4	53,0	53,5	54,3	57,6	58,3		
	Brasil	37,6	26,5	28,1	40,5	47,3	53,9	53,6	55,9	53,8	53,5	48,9	49,6	45,1	44,5	49,2	54,6	55,2	54,6	54,7	53,4	52,0	52	50,9	53,5	56,6	58,5	58,0		
	Rusia	39,5	13,9	35,0	48,9	56,8	57,3	53,7	47,1	47,8	48,3	52,3	52,6	54,6	54,0	56,2	55,0	51,7	48,2	50,5	49,5	48,4	50,2	50,3	50,8	37,7	44,4	48,2		

# Economía. Proyecciones

La visibilidad del crecimiento sigue siendo positiva de cara a 2022, aunque con más revisiones a la baja en lo reciente

GDP growth, % yoy: GS vs. consenso de mercado

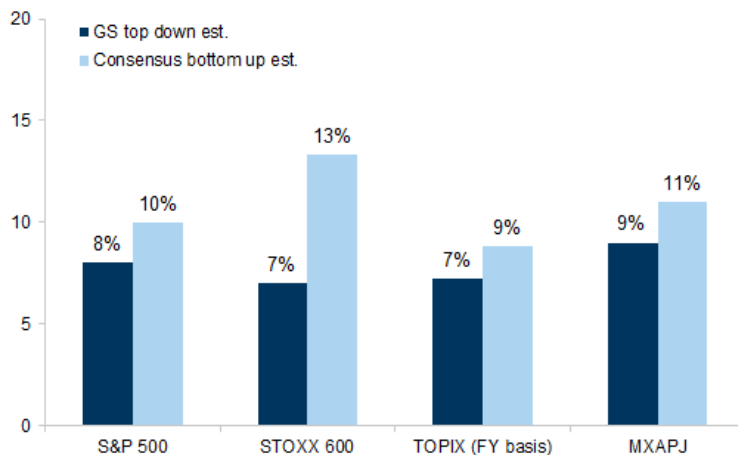
Percent Change yoy	Real GDP Growth						
	2020	2021		2022		2023	
		GS	GS	Cons*	GS	Cons*	
USA	-3.4	5.7	2.4	2.6	1.6	2.0	
Japan	-4.5	1.7	1.3	1.8	1.7	1.8	
Euro area	-6.5	5.4	2.5	2.6	1.7	2.1	
Germany	-4.9	2.9	1.8	2.0	1.9	2.5	
France	-8.0	7.0	3.1	2.9	1.7	1.9	
Italy	-9.1	6.6	2.5	2.7	1.5	1.8	
Spain	-10.8	5.1	4.1	4.4	2.8	3.0	
UK	-9.3	7.4	3.7	3.7	1.2	1.2	
China	2.2	8.1	4.0	4.5	5.3	5.2	
Developed Markets	-4.9	5.2	2.6	2.8	1.7	2.1	
Emerging Markets	-2.1	7.3	3.7	3.8	4.0	4.6	
World	-3.3	6.3	3.2	3.3	3.0	3.3	

\*Bloomberg consensus

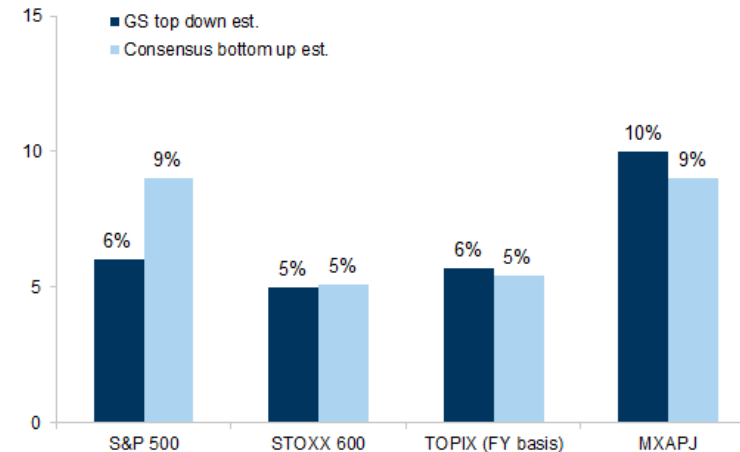
Macro 3-, 6- and 12-month forecasts

	Current	Forecast			Up/Downside to 12m TP (%)
		3m	6m	12m	
<b>Equities</b>					
S&P 500	4109	4000	4300	4500	9.5
STOXX Europe 600	440	440	460	470	6.8
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan	554	550	590	630	13.8
Topix	1933	1900	2020	2100	8.6
<b>10Y Rate (%)</b>					
US	3.0	3.2	3.3	3.2	25 bp
Euro Area (Germany)	1.3	1.2	1.2	1.3	7 bp
Japan	0.2	0.3	0.3	0.3	2 bp
<b>Currencies</b>					
€/\$	1.07	1.05	1.10	1.15	7.3
£/\$	1.25	1.19	1.22	1.25	0.1
\$/¥	131	125	125	123	-5.9
<b>Commodities</b>					
Brent Crude Oil (\$/bbl)	112.6	125.0	125.0	115.0	2.2
NYMEX Nat. Gas (\$/mmBtu)	8.1	6.80	5.80	3.80	-53.0
London Gold (\$/troy oz)	1857	2300	2500	2500	34.6
LME Copper (\$/mt)	9499	10000	12000	13000	36.9

Estimaciones GS top-down vs. consensus bottom-up, crecimiento de EPS 2022



Estimaciones GS top-down vs. consensus bottom-up, crecimiento de EPS 2023



Fuente: Fynsa Estrategia; Goldman Sachs

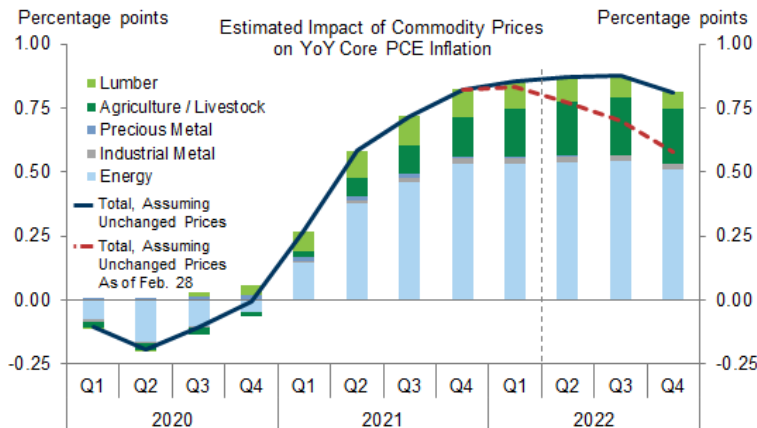


# Economía. Monitor de inflación mensual de EE. UU: mayo de 2022

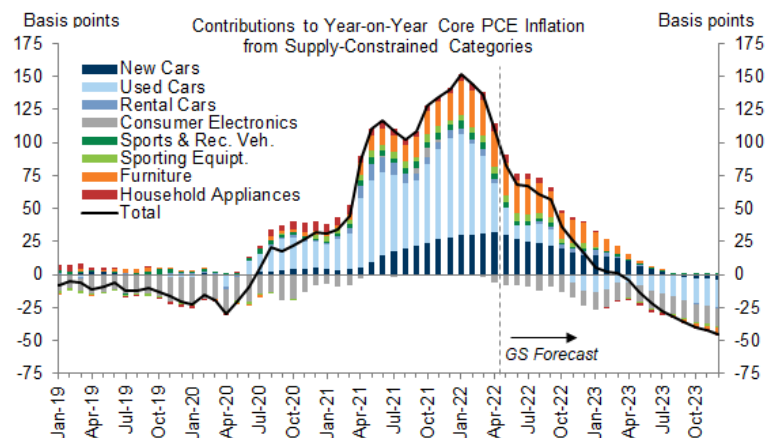
## La inflación subyacente continúa al alza

- El índice de precios PCE subyacente subió un 0,34% intermensual en abril, lo que redujo la tasa interanual hasta el 4,91%. La inflación subyacente, medida por el IPC, aumenta un 0,57% intermensual y la tasa interanual se reduce hasta el 6,13%. **La alta inflación se ha vuelto bastante generalizada, con una descomposición a nivel de componentes de la canasta de inflación PCE que muestra que el 50% de los servicios básicos, excluyendo la vivienda, aumentó al menos un 4% (anualizado) durante los últimos seis meses.**
- Rastreador de salarios corregido por la composición de GS aumentó a +5,4 % interanual en el primer trimestre (vs. +4,7 % en el cuarto trimestre) —el nivel más alto desde al menos principios de la década de 2000.
- Las interrupciones de la cadena de suministro medidas por los tiempos de entrega de los proveedores mejoraron ligeramente en mayo, pero se mantienen cerca de niveles récord.
- La contribución a la inflación interanual de las categorías de oferta restringida caerá de +110 pb en abril a +15 pb en diciembre.
- Se espera que el impulso de los precios de las materias primas a la inflación PCE subyacente año tras año disminuya solo modestamente para fin de año (de 85 pb en el segundo trimestre a 80 pb en el cuarto trimestre). Se espera que los precios más altos de las materias primas agrícolas impulsen los precios de los alimentos aproximadamente un 10 % más en 2022 (4T/4T).
- **Ahora bien, se estima que el Peak de la inflación subyacente ya quedó atrás, ya que el aumento de la inflación de bienes causado por la escasez y el aumento de los precios de los productos básicos probablemente haya alcanzado su punto máximo y debería moderarse para fin de año.** Sin embargo, es probable que el fuerte crecimiento de los salarios mantenga elevada la inflación del sector servicios, que ya es generalizada y, por lo tanto, la inflación general. Con todo, se estima una inflación PCE subyacente de 3,9 % a fines de 2022, 2,4 % a fines de 2023 y 2,3 % a fines de 2024.

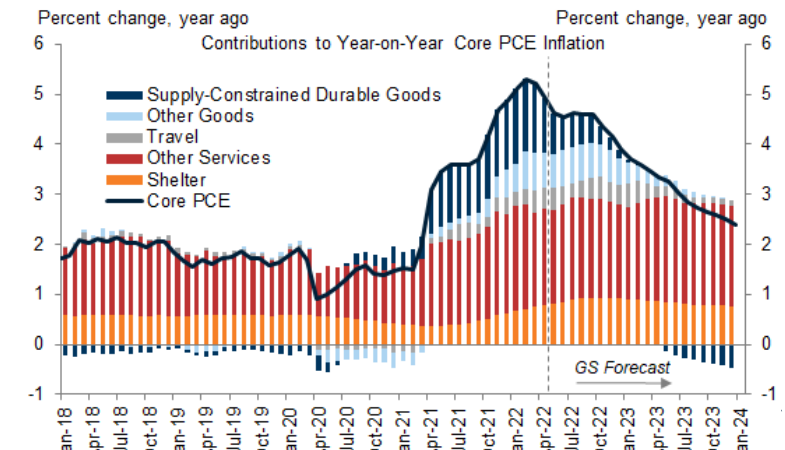
Estimación del impacto de los precios de commodities en la inflación PCE core YoY



Contribuciones YoY Core PCE Inflation de categorías de oferta restringida



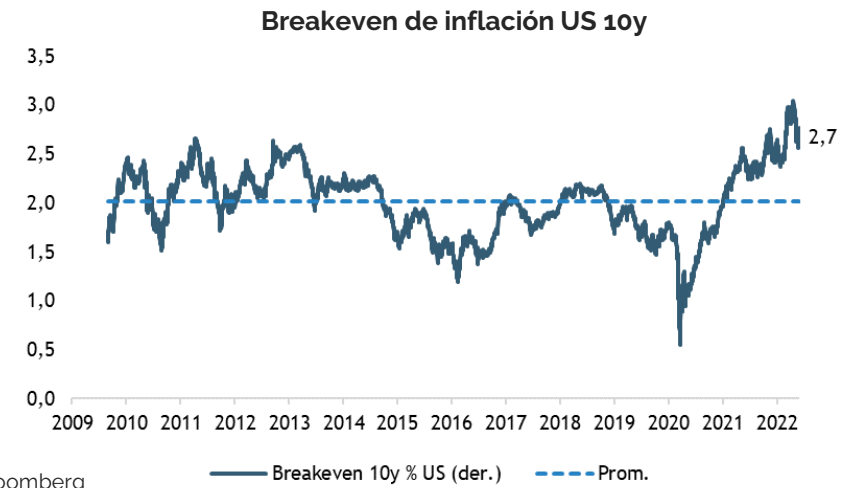
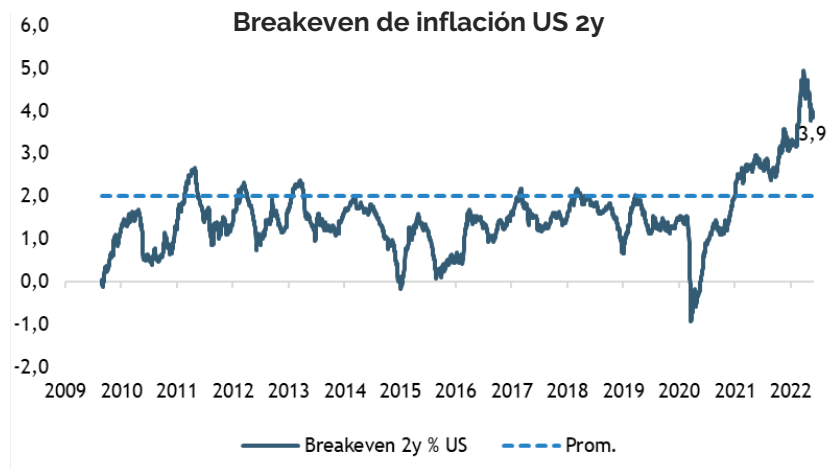
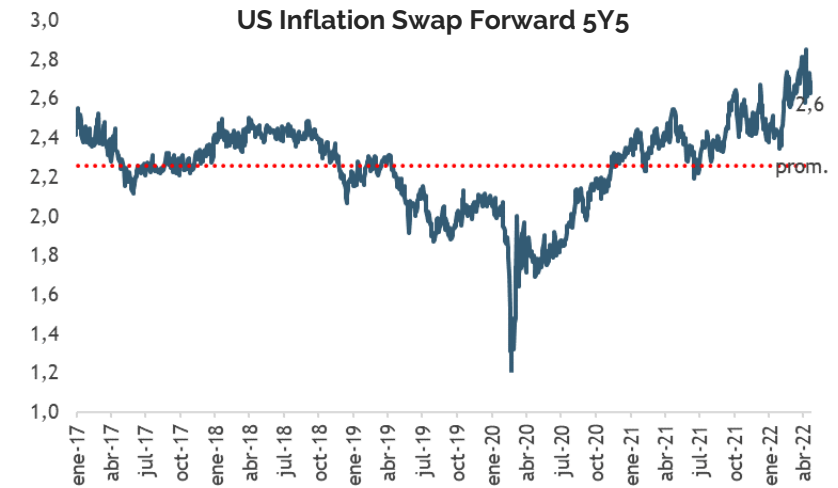
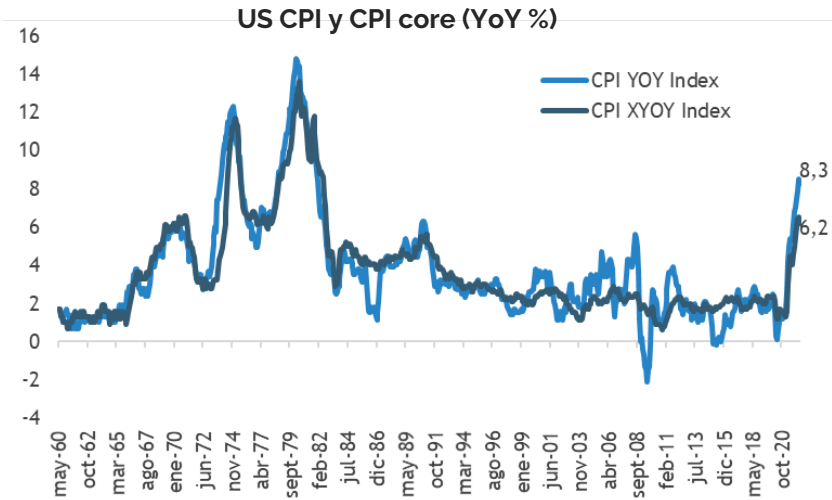
Se espera que una contribución cada vez menor de la inflación de bienes reduzca la inflación PCE subyacente a 3,9 % para fin de año



# Economía. Monitor de inflación de mercado

A pesar del aumento en la inflación realizada, el mercado todavía ve a la Fed como creíble en la lucha contra la inflación.

- **A pesar del aumento en la inflación realizada, el mercado todavía ve a la Fed como creíble en la lucha contra la inflación.** La estimación de los mercados de cuáles serán las tasas de equilibrio de 5 años, 5 años forward, muestra las expectativas de inflación en 2.6%, que es solo modestamente superior al objetivo de 2% de la Reserva Federal considerando que el IPC ha superado históricamente la medida de inflación PCE preferida por la Reserva Federal en unos 30 puntos base.
- Los breakeven de inflación se encuentran elevados, aunque se han estabilizado en lo reciente.



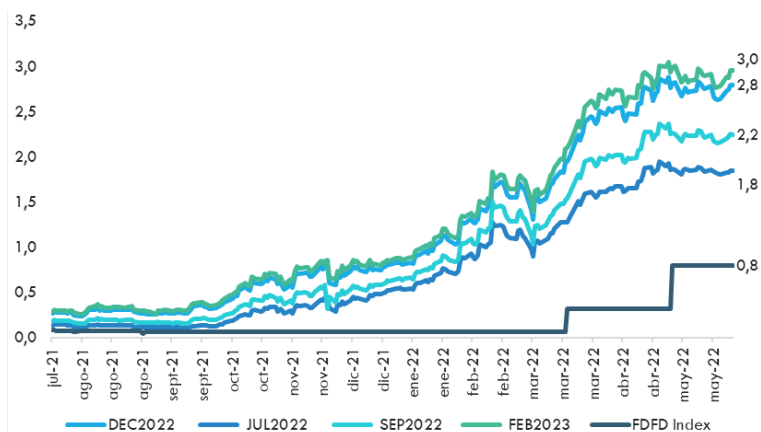
Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

# Tasas Base y Expectativas

## Tasas base retroceden por mayores temores sobre el crecimiento

- Por el lado de la política, hemos superado potencialmente la línea dura máxima de la Fed, por ahora, con una nivelación en los rendimientos de los bonos, sin más aplanamiento de la curva de rendimiento. **Los futuros de la Fed se han movido de 1 a 11 aumentos, y es poco probable que terminen por encima de eso.**
- Si bien los riesgos al alza persisten, **en principio nos inclinamos porque las tasas base ya estarían alcanzando un "nivel máximo relevante" y varias divergencias que observábamos en meses previos, entre el nivel de tasas y los niveles de inflación, así como tasas reales que eran muy bajas comparadas con otros ciclos de ajustes, se han ido cerrando.**

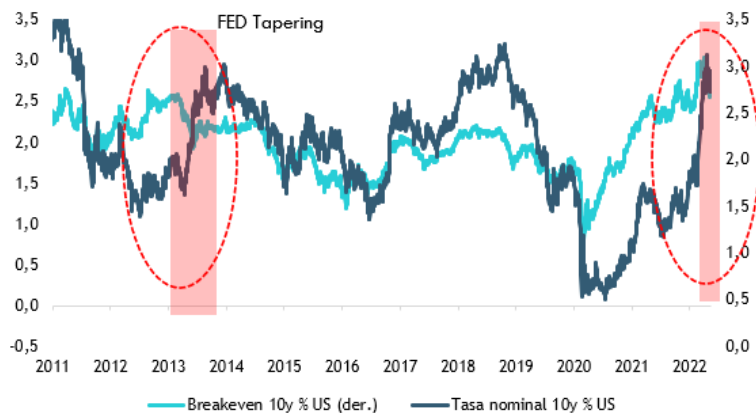
Expectativas de Tasas Fondos Federales



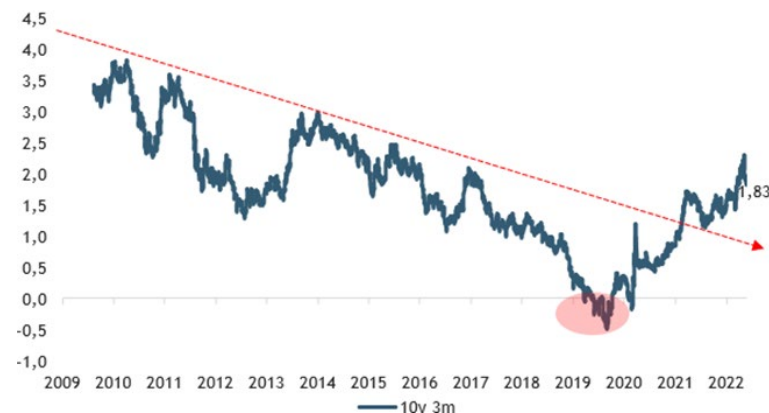
US Seguimiento Tasas Base

	3 Meses	6 Meses	2 Años	5 Años	10 Años	30 Años
Var 30D Pb.	29,3	26,5	1,9	3,1	1,5	6,4
Var 90D Pb.	83,4	99,9	118,5	130,7	121,9	94,3
Var 7D Pb.	11,2	13,6	18,5	22,7	21,2	13,5
Hoy	1,144%	1,627%	2,661%	2,944%	2,950%	3,099%
ayer	1,116%	1,605%	2,630%	2,909%	2,908%	3,075%
7D	1,032%	1,491%	2,476%	2,718%	2,738%	2,964%
1M	0,851%	1,363%	2,642%	2,913%	2,934%	3,035%
3M	0,310%	0,628%	1,476%	1,637%	1,731%	2,155%
12M	0,013%	0,030%	0,145%	0,793%	1,588%	2,272%

Breakeven de Inflación US 10y vs Tasa Nominal 10y Yield (%)



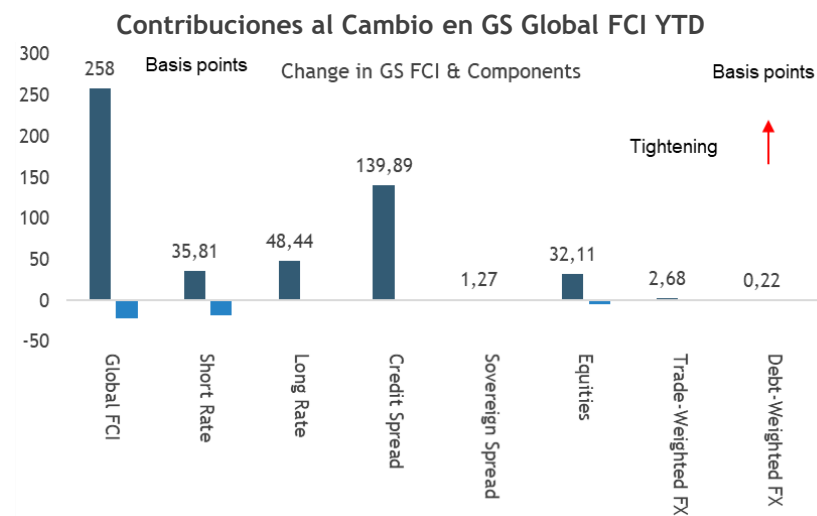
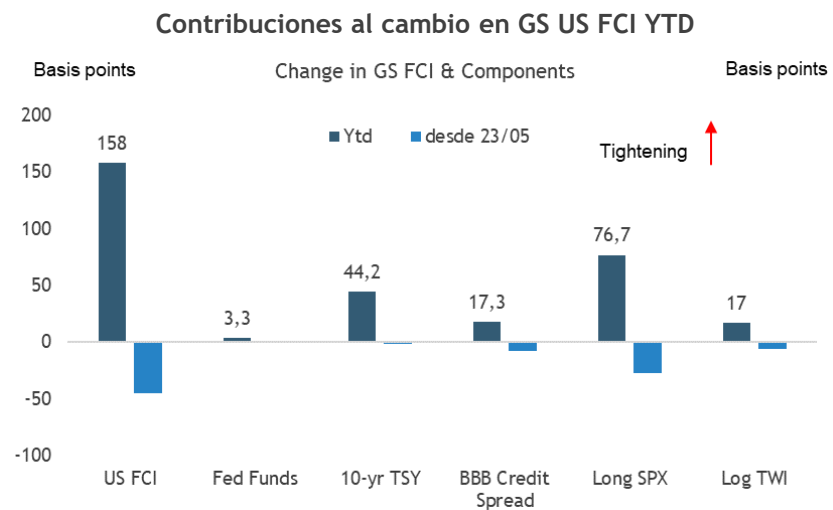
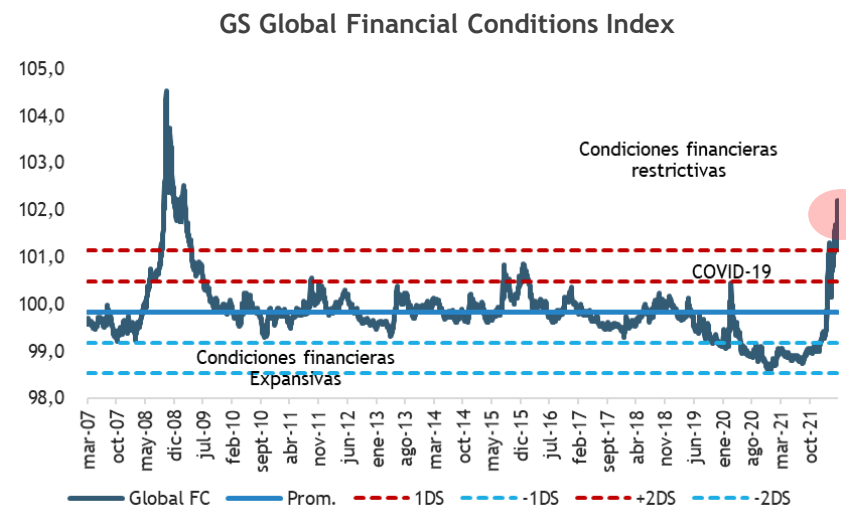
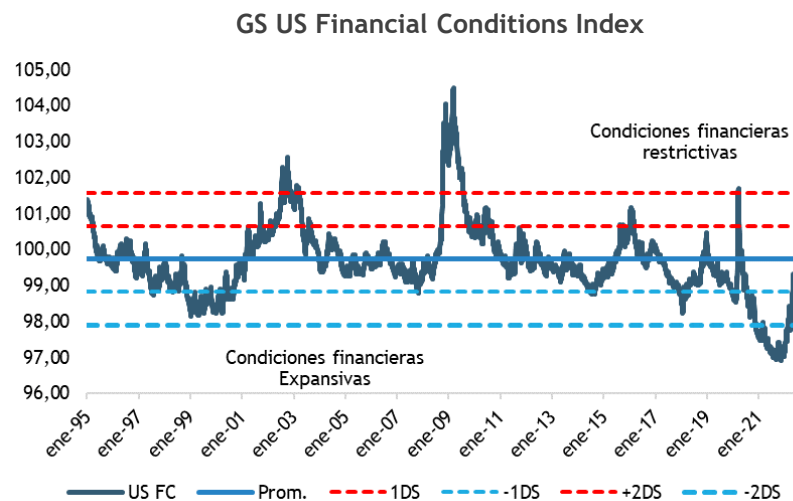
Pendiente de la Curva 10y3m



# Condiciones Financieras

## Las condiciones financieras se están endureciendo

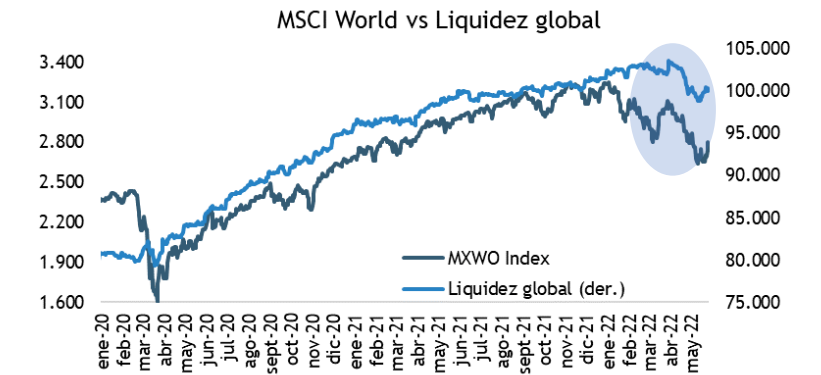
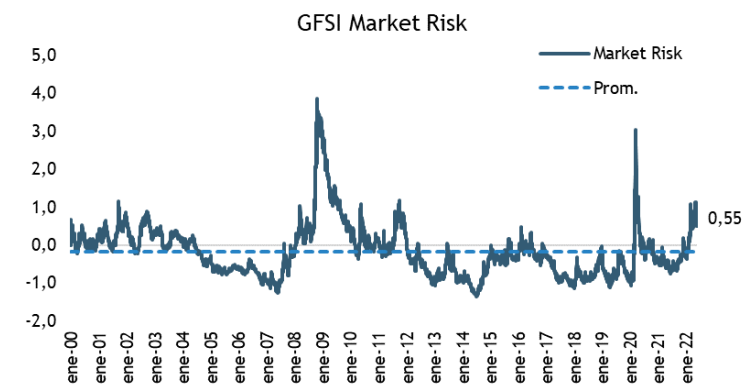
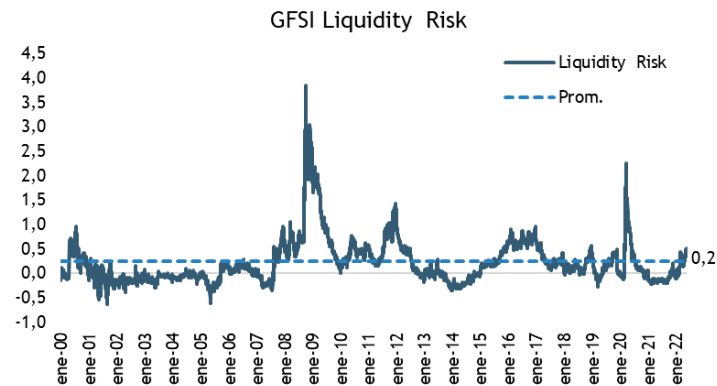
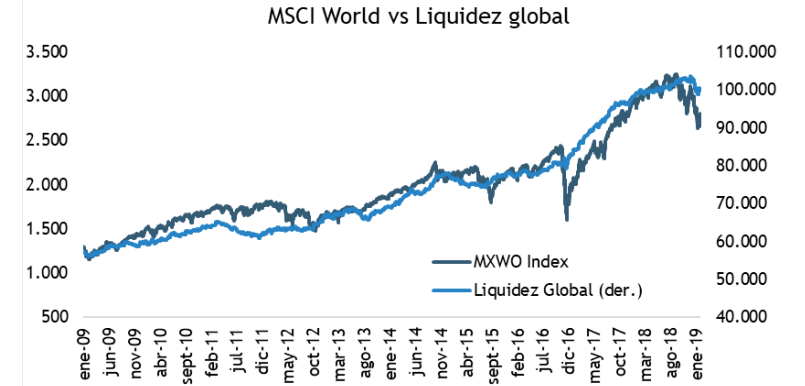
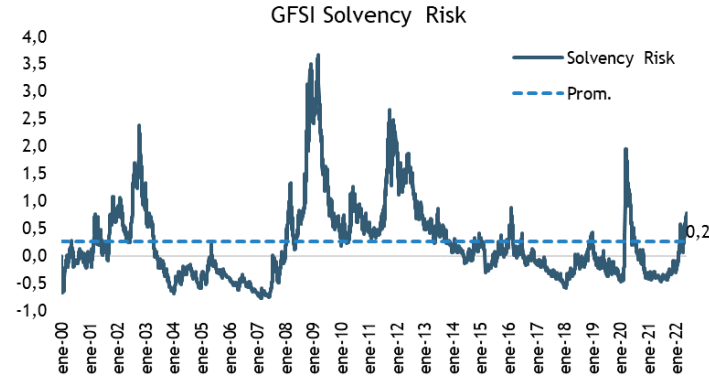
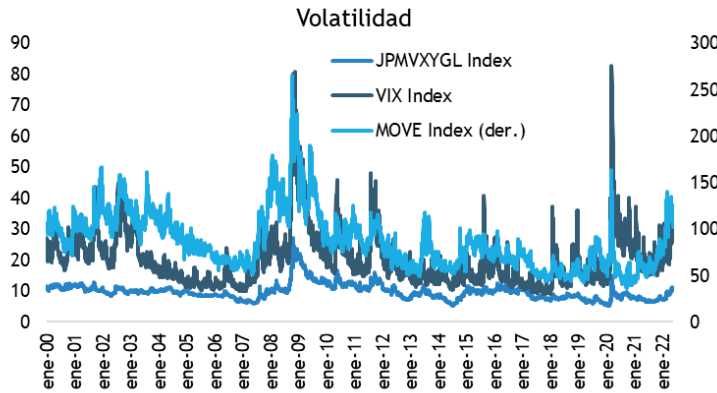
- Un cambio de índice de 1 punto en el FCI equivale a un cambio inesperado de 100 puntos bases en la tasa de fondos federales, que tiene alrededor de un 1 punto porcentual en el PIB después de un año.



# Condiciones financieras

## Las condiciones financieras se están endureciendo

- Las condiciones de financiamiento, de riesgo, liquidez y solvencia, se han estado deteriorando, aunque todavía a niveles acotados. **La volatilidad sigue particularmente alta en el mercado de bonos**



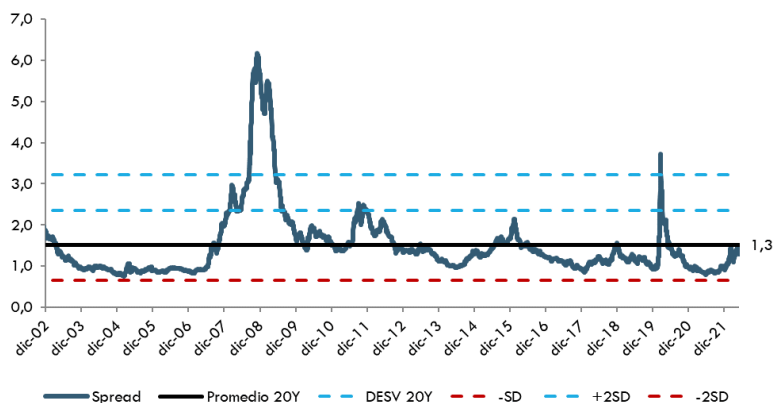


# Renta Fija Internacional

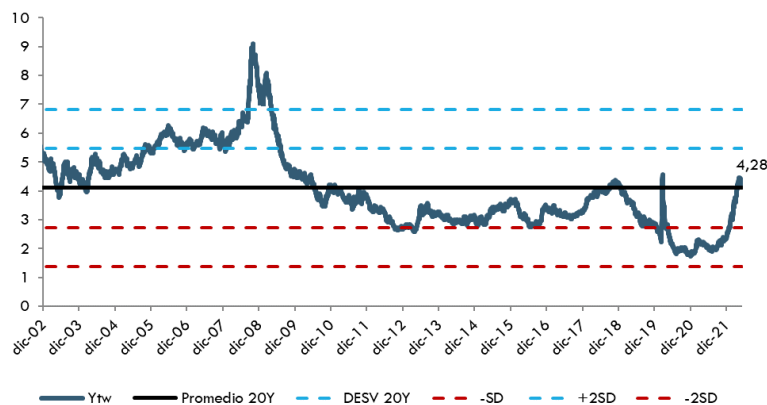
Los niveles de tasas ya parecen “más atractivos”, especialmente en IG, con spreads en niveles promedios para su historia.

- Los niveles de tasas ya parecen “más atractivos”, especialmente en IG, con spreads en niveles promedios para su historia.
- Después de una caída de más de 12% desde los máximos del 4T21, la deuda IG US bien puede representar un “oportunidad táctica”, dentro de un portafolio diversificado y una estrategia Barbell.

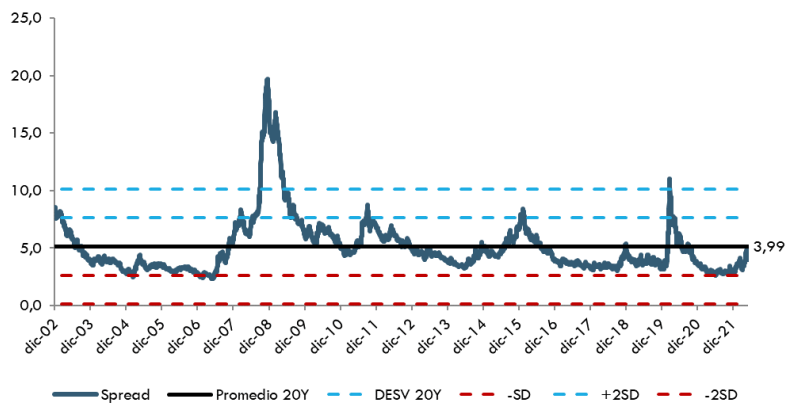
Spread US Corporate IG



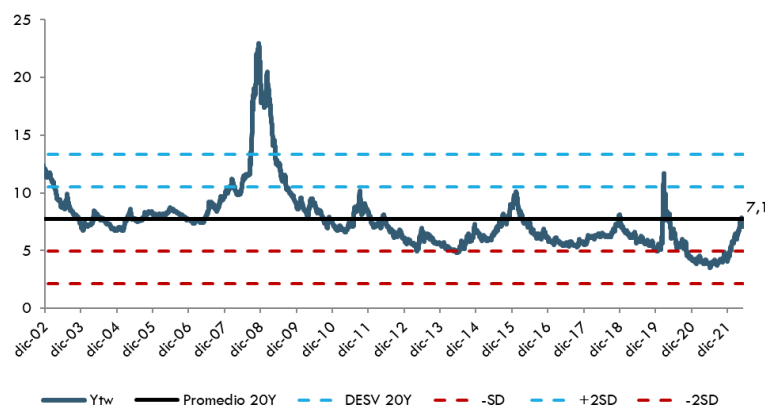
Yield US Corporate IG



Spread US Corporate HY



Yield US Corporate HY



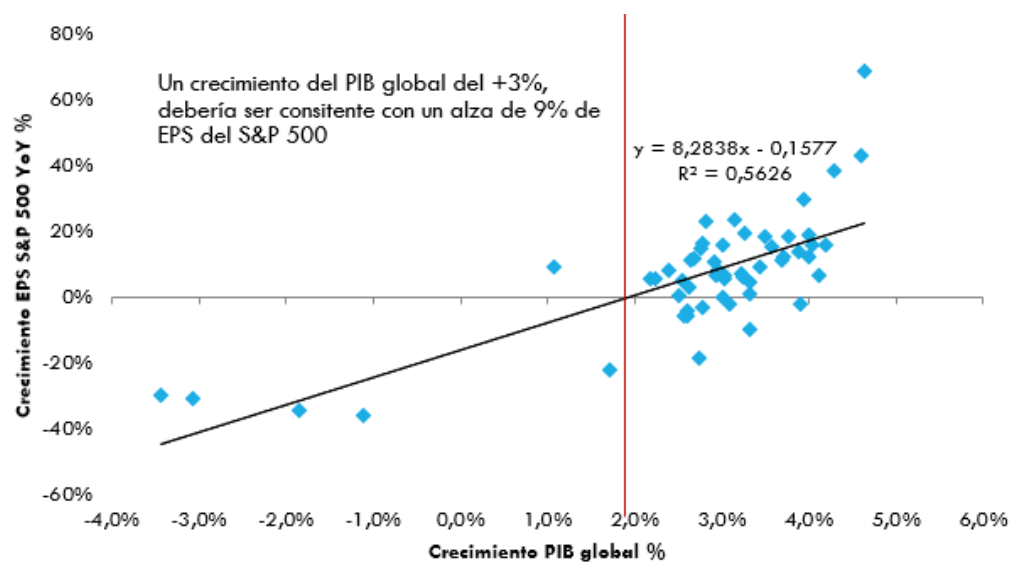
## Renta Fija Internacional

	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
<b>Retornos</b>				
Bloomberg Barclays Global	471,2	-1,11%	-11,50%	-13,53%
Bloomberg Barclays EM USD agregado	1.098,1	-0,33%	-13,32%	-13,79%
US Corporate Investment Grade	3.096,9	-0,64%	-12,11%	-10,67%
Euro Aggregate Corporate Total Return	240,2	-0,73%	-8,88%	-9,22%
Emerging Markets Investment Grade	472,8	-0,34%	-14,51%	-13,17%
US Corporate High Yield	2.264,1	0,04%	-8,02%	-5,56%
Pan-European High Yield (Euro)	330,2	0,12%	-8,15%	-7,58%
Emerging Markets High Yield	1.248,5	-0,30%	-11,20%	-14,80%
ABS Credit Card	412,4	-0,50%	-5,15%	-5,73%
U.S. Securitized: MBS/ABS/CMBS and C	290,2	-0,67%	-7,44%	-7,76%
US MBS Index	2.127,8	-0,67%	-7,45%	-7,76%
<b>Tasas</b>				
	Actual	1W	YTD	1Y
Bloomberg Barclays Global	2,7	2,5	1,3	1,1
Bloomberg Barclays EM USD agregado	6,4	6,3	4,3	3,8
US Corporate Investment Grade	4,3	4,15	2,3	2,1
Euro Aggregate Corporate Total Return	2,5	2,30	0,5	0,3
Emerging Markets Investment Grade	4,5	4,39	2,6	2,5
US Corporate High Yield	7,1	7,07	4,2	4,0
Pan-European High Yield (Euro)	5,7	5,74	3,4	2,8
Emerging Markets High Yield	9,7	9,63	7,2	6,0
U.S. Securitized: MBS/ABS/CMBS and C	3,5	3,40	2,0	1,7
US MBS Index	3,5	3,38	2,0	1,7
<b>Spreads (puntos base)</b>				
	Actual	1W	YTD	1Y
Bloomberg Barclays Global	49	49	36	33
US Corporate Investment Grade	130	134	92	85
Euro Aggregate Corporate Total Return	163	167	95	85
US Corporate High Yield	399	412	283	297
Pan-European High Yield (Euro)	470	490	311	286
Emerging Markets High Yield	675	687	596	501
ABS Credit Card	58	57	30	18
US MBS Index	32	34	31	19

# Renta Variable internacional

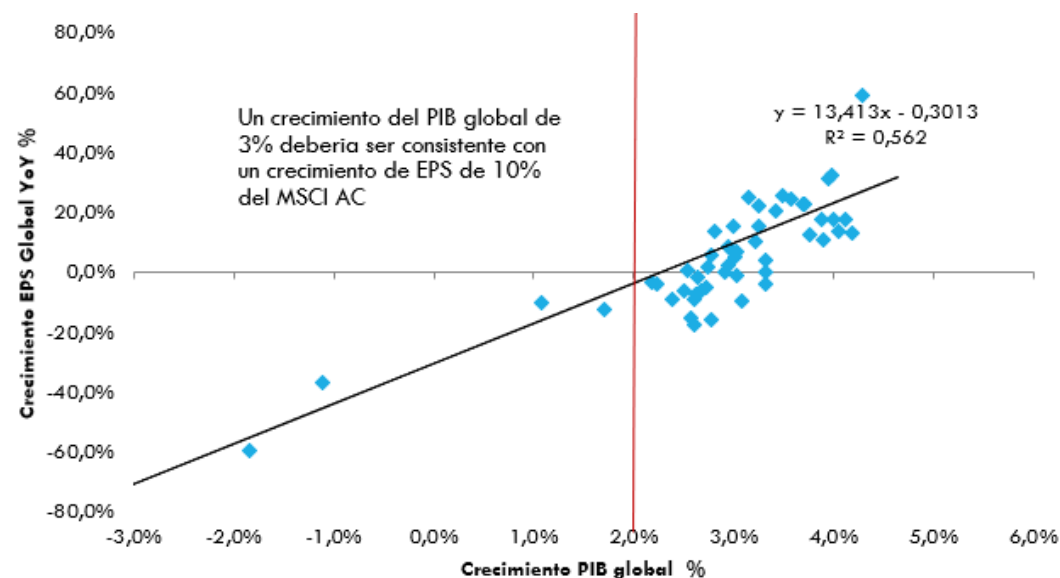
## Economía y ganancias corporativas

Crecimiento de EPS para distintos niveles de crecimiento del PIB mundial



Sensibilizaciones crecimiento EPS % S&P 500 para distintos niveles de GDP

Crecimiento EPS con PIB global del 6%	34	2021
Crecimiento EPS con PIB global del 5%	25	
Crecimiento EPS con PIB global del 4%	17	
Crecimiento EPS con PIB global del 3%	9	2002
Crecimiento EPS con PIB global del 2%	1	



Sensibilizaciones crecimiento EPS % MSCI World para distintos niveles de GDP

Crecimiento EPS con PIB global del 6%	50	2021
Crecimiento EPS con PIB global del 5%	37	
Crecimiento EPS con PIB global del 4%	24	
Crecimiento EPS con PIB global del 3%	10	2022

# Renta Variable Internacional

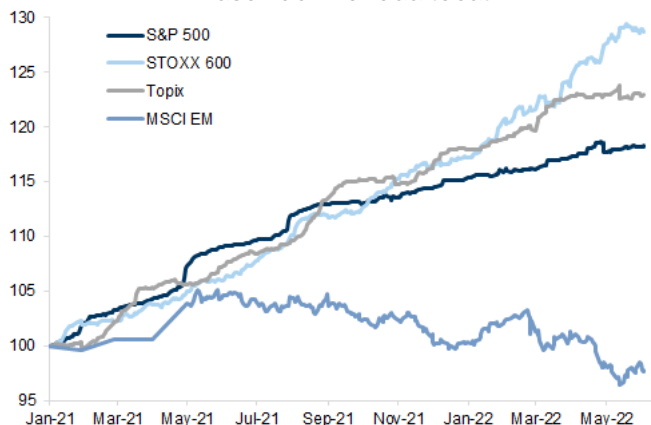
## Renta Variable Global: El foco pasa de las presiones de tasas, al crecimiento

- La disminución de las preocupaciones sobre la política monetaria/riesgo de recesión ha ayudado a generar menos volatilidad en los mercados. **Las estimaciones de EPS se mantienen estables, y siguen apuntando a un crecimiento cercano al 9% de las utilidades globales en 2022.**

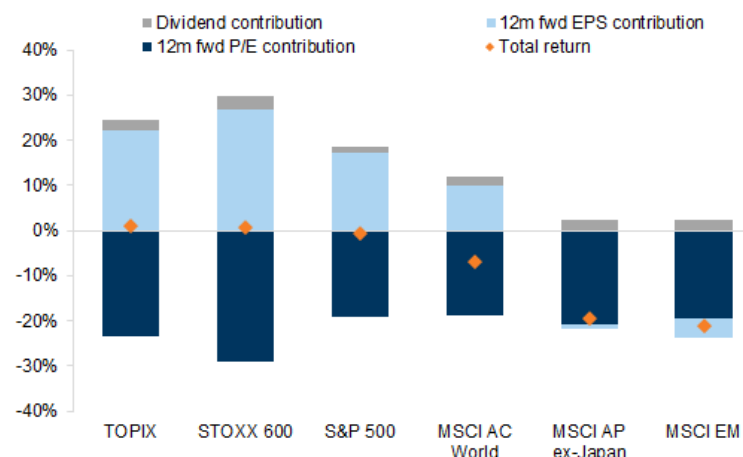
### Crecimiento de Ventas, Crecimiento de EPS y Márgenes Netos. Estimaciones de Consenso

	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
S&P 500	13.0	5.0	10.0	9.0	13.1	13.5
STOXX 600	14.2	0.8	13.3	5.1	9.7	9.9
TOPIX (FY basis)	5.0	2.3	8.8	5.4	6.4	6.6
MSCI AP ex Japan	11.3	6.8	11.0	9.0	11.2	11.4
MSCI EM	12.1	6.2	7.8	8.2	11.1	11.3
<b>MSCI AC World</b>	<b>10.4</b>	<b>3.9</b>	<b>9.3</b>	<b>7.8</b>	<b>11.7</b>	<b>12.0</b>
Energy	31.8	-6.1	86.8	-11.7	10.8	9.9
Materials	13.2	-3.3	10.0	-12.6	13.0	11.6
Industrials	10.1	4.4	18.3	7.8	8.8	9.0
Cons. Discretionary	11.8	9.7	8.1	25.1	6.8	7.6
Cons. Staples	7.3	4.0	5.1	8.9	7.0	7.2
Health Care	7.2	3.5	4.4	5.4	11.7	11.8
Financials	1.9	6.3	-5.9	12.9	17.7	18.6
IT	11.6	7.6	13.1	11.4	18.2	18.7
Communication Svs	6.0	6.5	-7.8	17.1	13.0	14.3
Utilities	3.7	1.1	5.6	14.5	7.9	9.0
Real Estate	9.9	5.9	11.0	6.7	16.5	16.4

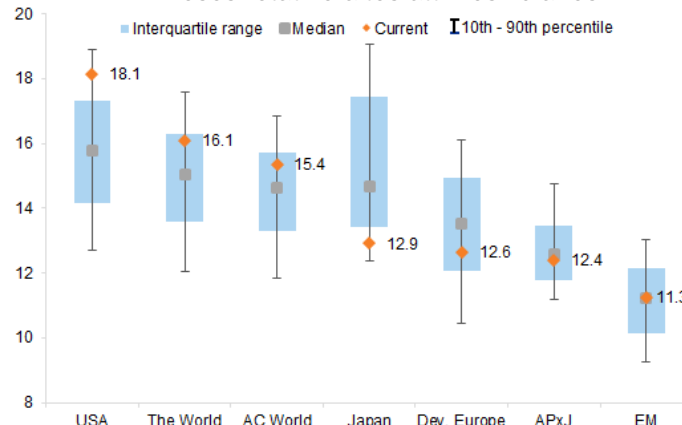
### Revisiones de EPS de 2022 durante los últimos 12 meses. Base 100. Moneda local.



### Contribución retornos de los últimos 12 meses. 12m return in local currency



### Rangos de valoración de los índices MSCI World. P/U fwd a 12 meses relativo a los últimos 10 años



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 03 de Junio 2022

### Renta Variable Internacional

	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Mdos. Desarrollados (URTH)	117,4	-1,06	-13,24	-4,92
Mdos. Emergentes (EEM)	42,4	0,76	-13,27	-22,16
<b>EEUU</b>				
S&P 500 (SPY)	410,5	-1,14	-13,30	-0,67
Nasdaq (QQQ)	306,2	-0,94	-22,94	-6,76
Dow Jones (DIA)	329,4	-0,82	-8,69	-3,15
Rusell 1000 value (IWD)	158,7	-1,38	-5,11	-0,15
Rusell 1000 growth (IWF)	237,3	-0,91	-22,23	-5,77
<b>Europa</b>				
Eurozona Hedged (HEZU)	34,2	-0,73	-9,08	-3,45
Eurozona (EZU)	41,7	-0,86	-14,89	-15,80
Alemania (EWG)	27,4	0,04	-16,50	-21,92
UK (EWU)	32,9	-0,99	-0,78	1,32
Francia (EWQ)	34,4	-0,58	-11,65	-8,33
España (EWP)	25,9	-2,26	-1,29	-11,91
Italia (EWI)	28,4	-2,14	-13,59	-13,69
Austria (EWO)	21,8	1,35	-14,18	-12,32
Suiza (EWL)	45,0	-1,79	-14,75	-6,44
<b>Asia</b>				
Japon (EWJ)	57,0	-2,28	-14,86	-15,42
China (MCHI)	51,9	3,39	-17,30	-36,09
India (INDA)	41,4	0,02	-9,75	-1,94
Australia (EWA)	25,0	0,12	0,60	-2,56
Nueva Zelanda (ENLZ)	48,9	2,17	-16,92	-18,56
<b>Latam</b>				
Latam (ILF)	28,4	-1,63	20,84	-3,38
Brasil (EWZ)	35,2	-1,34	25,54	-5,73
Mexico (EWW)	51,2	-3,63	1,25	8,91
Chile (ECH)	30,8	0,16	33,17	10,92
Colombia (ICOL)	12,1	7,33	21,20	20,26
Peru (EPU)	31,4	0,45	5,94	-2,51
Argentina (AGT)	26,6	-0,48	-0,68	2,01

# Renta Variable EEUU.

Dinámica sectorial se ha vuelto "más defensiva"

	Valor Actual	Up Side	Blg P.O.	Max 52S	Min 52S	Variación % en						Precio/Utilidad				EV/EBITDA				Bolsa/Libro			
						7D	30D	3M	6M	YTD	1Y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y
Índices																							
S&P 500	4.108,54	22,0%	5.012	4.797	3.901	-1,2%	-4,5%	-2,2%	-10,5%	-13,8%	-2,9%	20,5	18,4	18,0	16,6	13,9	11,1	12,4	10,5	4,1	2,8	3,8	2,6
S&P Mid Cap	2.521,13	23,9%	3.123	2.911	2.348	-0,7%	-3,4%	0,2%	-8,5%	-11,3%	-7,6%	15,7	21,2	13,4	18,4	11,0	12,1	9,5	9,9	2,3	2,3	2,1	2,0
S&P Small Cap	1.254,98	28,2%	1.609	1.466	1.147	0,5%	-1,0%	-1,1%	-8,7%	-10,5%	-9,3%	15,7	24,3	13,4	19,6	9,2	12,2	8,9	9,8	1,9	2,0	0,1	1,7
Growth	2.704,69	25,2%	3.387	3.423	2.485	1,4%	-4,4%	-2,7%	-17,1%	-19,9%	-3,0%	24,3	20,6	21,9	18,3	16,3	12,3	14,9	11,5	7,7	4,1	7,0	3,9
Value	1.487,19	15,1%	1.712	1.571	1.408	-0,5%	-1,4%	1,5%	0,1%	-4,0%	-0,3%	18,5	16,0	15,9	14,9	12,0	10,5	10,5	9,6	2,9	2,0	2,7	1,9

Sectorios																							
Materials	542,46	14,6%	622	570	497	-1,0%	-2,4%	7,9%	0,1%	-4,8%	-1,5%	16,0	18,6	14,2	16,8	10,6	11,4	9,2	9,3	3,2	2,8	2,9	2,6
Industrials	805,43	18,1%	951	906	757	0,0%	-3,5%	-2,3%	-8,1%	-10,0%	-9,3%	24,5	17,9	18,9	16,7	14,4	10,5	12,4	9,5	5,0	3,5	4,7	3,3
Cons. Discre.	1.200,56	31,6%	1.580	1.673	1.077	0,0%	-9,2%	-6,6%	-24,6%	-25,5%	-12,1%	32,6	20,9	24,7	19,6	16,1	11,1	14,2	9,9	9,0	4,4	8,0	4,2
Technology	2.442,38	27,1%	3.105	3.107	2.283	-1,1%	-6,4%	-3,3%	-16,5%	-20,1%	-0,5%	25,8	19,7	22,4	17,2	17,8	11,3	15,9	9,6	8,7	4,1	8,2	3,9
Comunicaciones	200,46	35,9%	272	288	190	-0,1%	-5,2%	-8,1%	-23,6%	-25,1%	-22,5%	16,8	14,9	15,7	13,3	11,2	7,2	9,8	6,7	3,1	2,8	3,0	2,7
Financials	577,81	21,4%	701	689	546	-2,1%	-3,5%	-2,9%	-9,7%	-11,1%	-9,4%	12,5	14,6	13,4	13,7	-	-	-	-	1,5	1,3	1,5	1,2
Energy	676,93	2,3%	693	677	343	1,2%	8,9%	17,0%	60,5%	60,1%	62,8%	15,7	15,8	10,3	14,9	9,4	8,1	5,9	6,5	2,8	1,9	2,6	1,8
Cons. Staples	764,48	11,6%	853	842	706	-1,7%	-6,2%	-1,4%	1,0%	-5,0%	4,3%	21,5	19,5	21,3	18,5	15,5	12,4	15,1	11,5	6,6	4,6	6,2	4,5
Healthcare	1.510,43	15,8%	1.750	1.665	1.416	-3,1%	-2,3%	-0,4%	-1,0%	-8,1%	6,3%	18,7	19,5	15,8	15,9	14,5	13,2	12,4	11,0	4,9	3,7	4,3	3,5
Utilities	375,72	5,9%	398	391	322	-1,4%	2,3%	3,5%	8,6%	3,3%	13,7%	22,4	16,5	21,6	16,3	14,8	9,6	13,6	9,2	2,4	1,8	2,3	1,7

S&P 500 Ciclo Sectorial (Retorno Móvil 3 meses)

Fecha	06-07-21	05-08-21	06-09-21	06-10-21	05-11-21	03-12-21	04-01-22	01-02-22	03-03-22	04-04-22	03-05-22	03-06-22
S&P 500	6,5%	4,6%	7,3%	0,1%	5,9%	0,0%	9,9%	-1,5%	-3,9%	-4,5%	-9,0%	-5,8%
Growth	10,2%	10,2%	14,1%	0,0%	8,3%	1,8%	11,9%	-4,2%	-9,5%	-7,8%	-13,1%	-7,5%
Value	2,6%	-1,2%	0,2%	0,3%	3,1%	-2,1%	7,4%	1,6%	2,6%	-0,8%	-4,7%	-1,0%
Materials	1,5%	-5,6%	-1,7%	-2,4%	4,4%	-0,8%	12,6%	-0,7%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	3,7%
Industrials	2,3%	-2,1%	0,0%	-3,1%	2,8%	-2,8%	6,9%	-2,4%	-1,6%	-2,8%	-6,7%	-5,1%
Cons. Discre.	5,7%	2,5%	7,4%	-1,9%	15,3%	7,4%	14,5%	-9,0%	-12,9%	-9,4%	-11,7%	-12,5%
Technology	8,8%	11,5%	13,9%	0,0%	7,8%	4,0%	15,0%	0,6%	-7,7%	-7,9%	-12,3%	-8,6%
Communication	7,7%	6,8%	10,3%	1,5%	1,3%	-9,7%	-1,6%	-7,2%	-11,1%	-9,8%	-22,0%	-12,8%
Financials	4,7%	-1,8%	-0,4%	6,1%	5,8%	-0,6%	5,2%	-1,6%	-0,2%	-3,8%	-12,4%	-8,3%
Energy	8,0%	-8,4%	-12,2%	5,1%	18,1%	13,5%	9,0%	17,5%	33,4%	34,8%	14,2%	22,2%
Cons. Staples	1,7%	1,4%	3,1%	0,2%	3,3%	-1,3%	11,6%	6,8%	5,9%	-0,7%	-0,4%	-3,1%
Healthcare	9,3%	7,3%	11,7%	-2,3%	0,0%	-4,6%	9,3%	-1,4%	1,2%	-1,9%	-2,6%	-1,6%
Utilities	-0,6%	2,3%	6,2%	1,4%	-0,4%	-3,8%	7,7%	1,8%	3,0%	5,6%	2,0%	7,1%

Cyclicals  
↑  
Near  
↓  
Defensives

# Renta Variable EEUU.

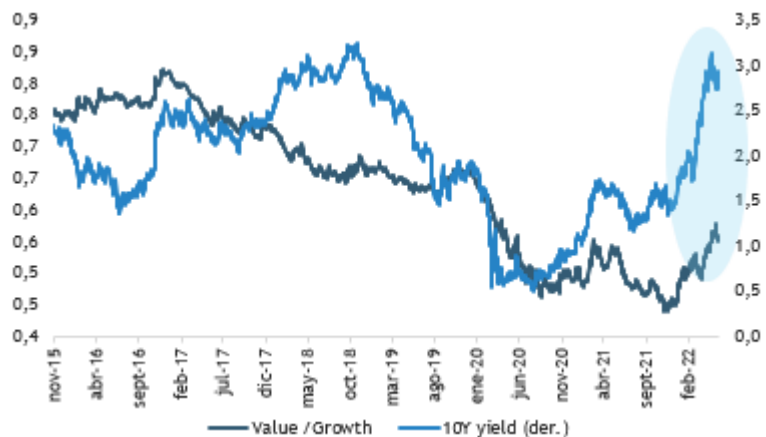
Bajada de inversión: iShares Russell 1000 Value ETF (IWD)

## Oportunidades: Value sobre Growth

- Los rendimientos más altos de los bonos deberían dar soporte para un desempeño superior de los sectores "value" que están más indexados a la "economía real", sensibles a la mayor inflación, "cortos en duración" y por tanto menos sensibles a las mayores tasas de interés. A diferencia de los sectores Growth que son más "largos en duración" y por tanto más sensibles a las mayores tasas de interés.
- Las valorizaciones relativas entre Value y Growth, siguen descontadas y se observa una clara divergencia entre la trayectoria de las tasas de interés y el desempeño relativo del sector Value respecto al sector Growth, que esperamos se tienda a corregir en adelante.



Desempeño relativo Value / Growth vs tasas de interés



Valorización relativa Value/Growth



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg



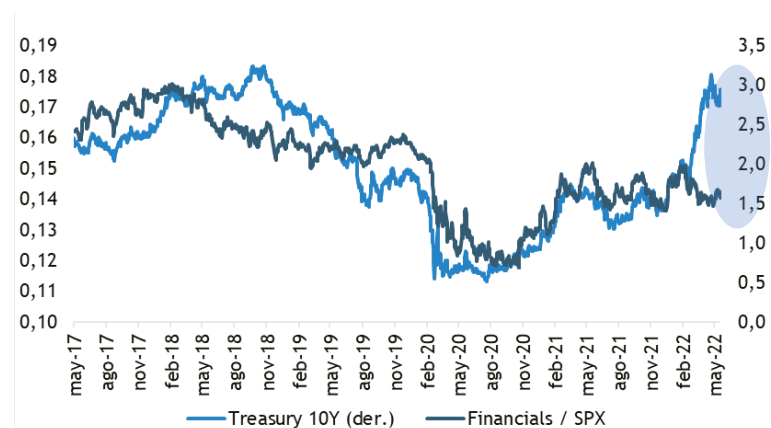
# Renta Variable EEUU.

## Bajada de inversión: Vanguard Financials ETF (VFH)

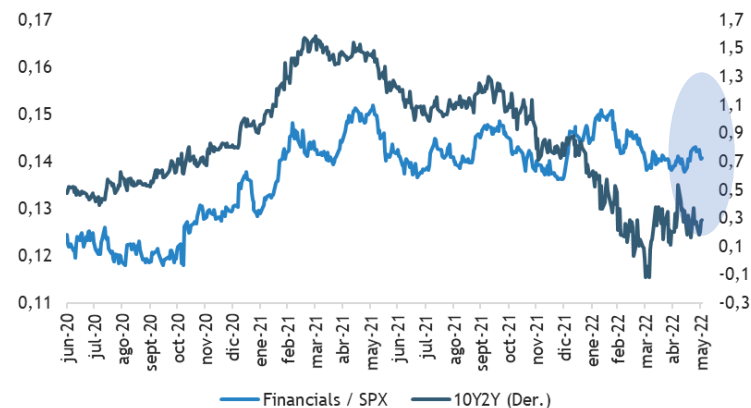
### Oportunidades: Sector financiero

- **El sector financiero se ha visto impactado por el aplanamiento de la curva de rendimiento y los temores de recesión (no justificados).** Las sanciones económicas sobre Rusia también han tenido cierto impacto en el sector.
- Ahora bien, sin riesgos de recesión en el horizonte cercano y con la pendiente de la curva no mostrando un aplanamiento adicional, **el sector debería comenzar a mostrar un desempeño superior al mercado general.**
- Las valorizaciones son atractivas y se observa una clara divergencia entre el desempeño relativo del sector y la trayectoria alcista de las tasas de interés.

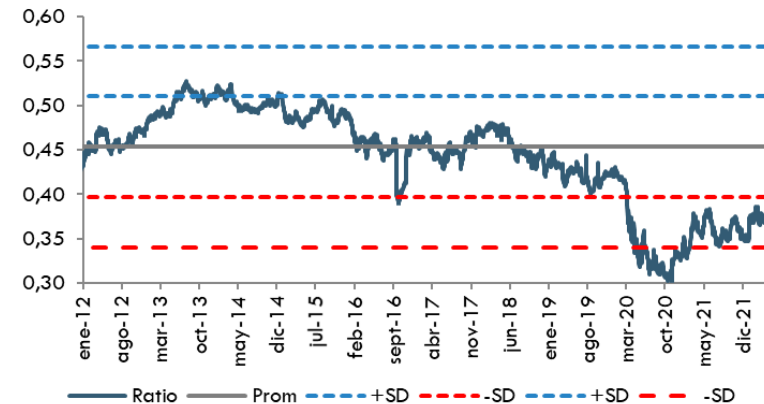
Desempeño relativo Financials / S&P 500 vs tasas de interés



Desempeño relativo Value / Growth vs pendiente de la curva



Valorización relativa Financials / S&P 500 (múltiplo P/B)



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

# Renta Variable EEUU.

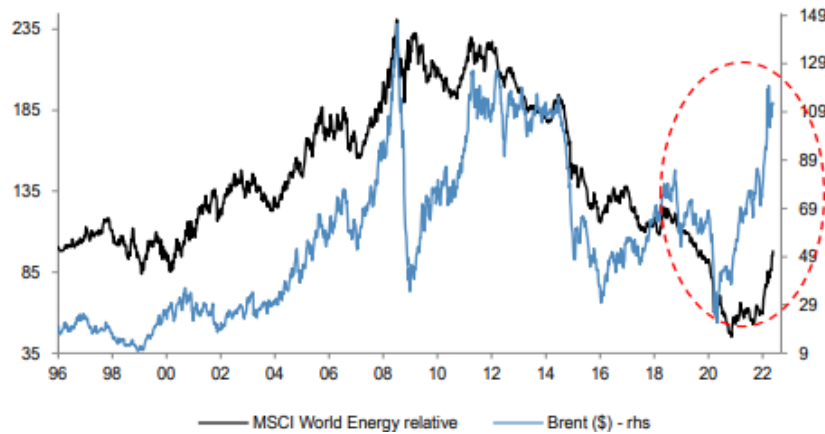
**Bajada de inversión:** MSCI Global Metals & Mining Producers ETF (PICK)

**Bajada de inversión:** Energy Select Sector SPDR ETF (XLE)

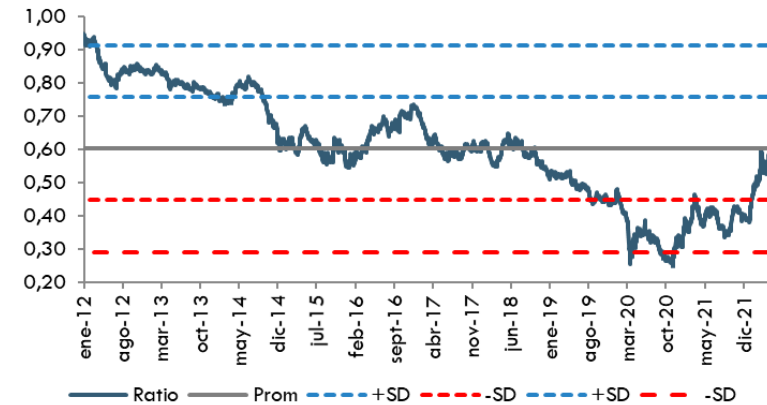
## Oportunidades: Energía y Minería

- Ambos sectores se han quedado rezagados en el movimiento de los precios al contado de las materias primas y deberían beneficiarse de una mejor liquidez de China. Las valorizaciones todavía son atractivas.
- El sector minero han superado con creces al mercado general este , ya que la alta inflación y los acontecimientos geopolíticos atrajo a los inversores hacia el sector. Además, el sector ofrece sólidos balances y rentabilidades por dividendo muy elevadas y bien cubiertas.

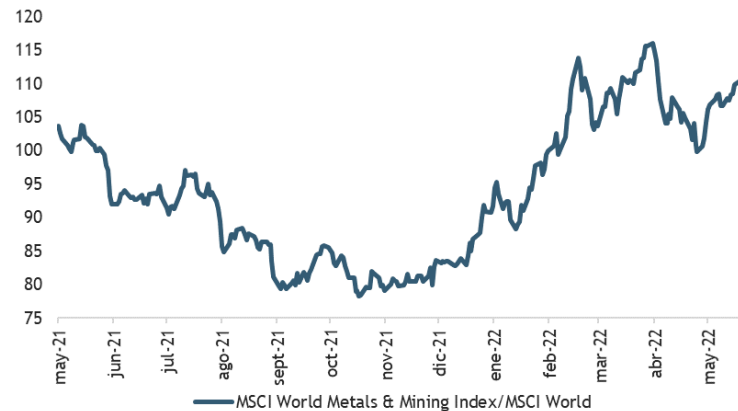
Energy sector vs oil price



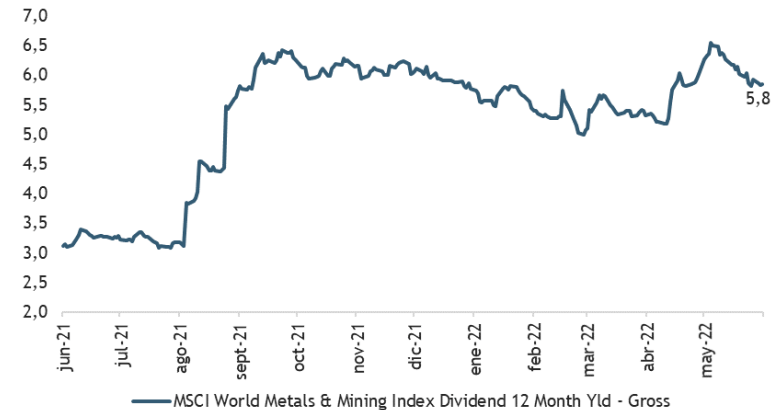
Valorización relativa Energy / S&P 500 (múltiplo P/B)



Desempeño relativo MSCI Metals & Mining. Base 100 12M



MSCI Metals & Mining Dividend yield



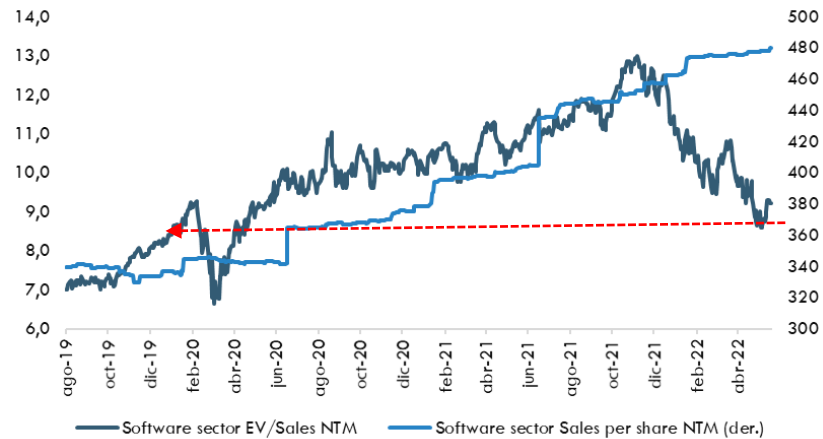
# Renta Variable EEUU.

## Bajada de inversión: iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)

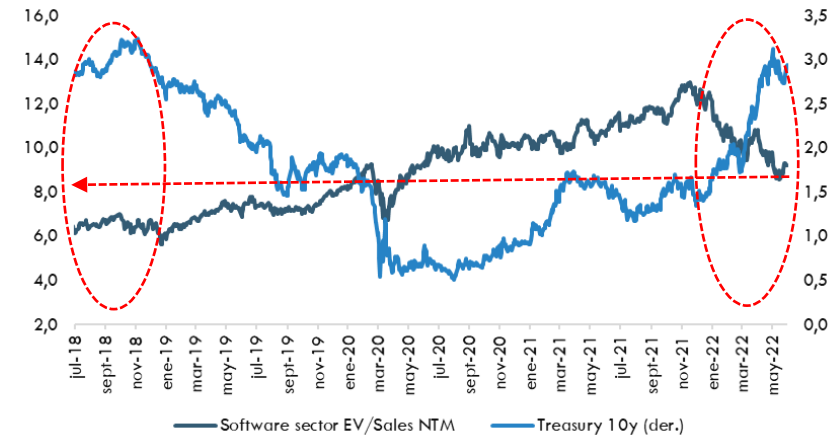
### Oportunidades: Subsector de Software

- **Recomendamos selectividad en los sectores de crecimiento que son más sensibles a las mayores tasas de interés.** Los múltiplos de software ahora están cerca de los niveles previos a la pandemia, **sin embargo, las expectativas de crecimiento se mantienen estables.**
- **Los múltiplos se han contraído mientras que las tasas aún son relativamente consistentes con los niveles observados durante el peak reciente (2018),** a diferencia del Nasdaq que parece donde las valorizaciones parecen ser más consistente con los niveles de tasas de interés, y el sector de tecnología a nivel agregado que parece más sobrevalorado.

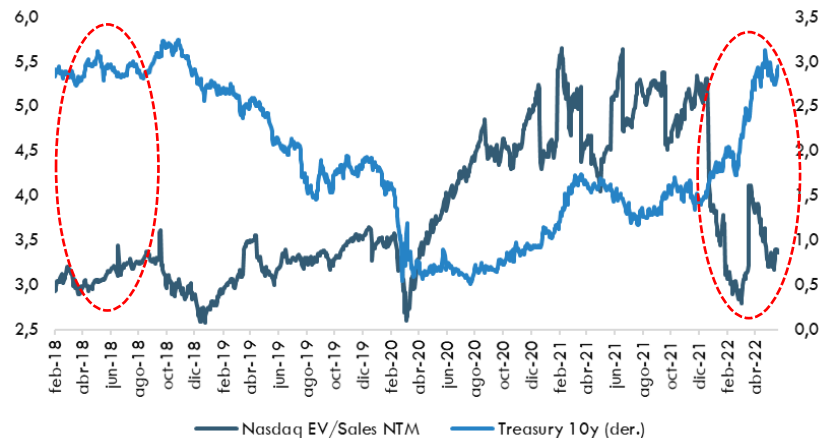
Software sector múltiplo EV/ vs Sales vs Sales (12m fwd)



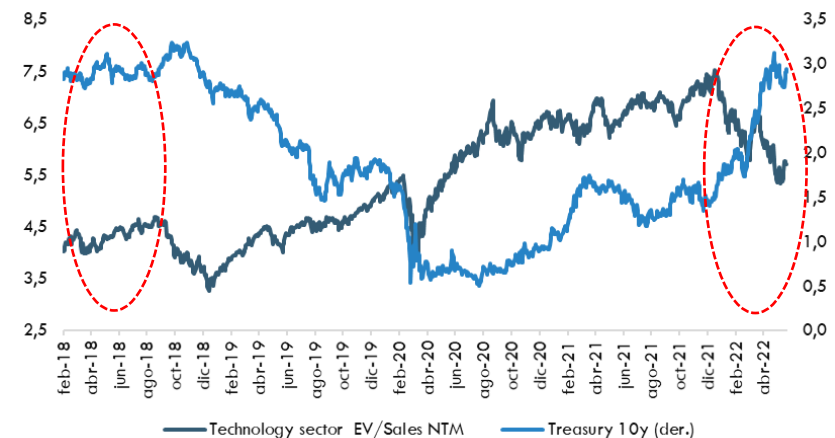
Software sector múltiplo EV/ vs Sales (12m fwd) vs Treasury 10y yield (%)



Nasdaq múltiplo EV/ vs Sales (12m fwd) vs Treasury 10y yield (%)



Technology sector múltiplo EV/ vs Sales (12m fwd) vs Treasury 10y yield (%)

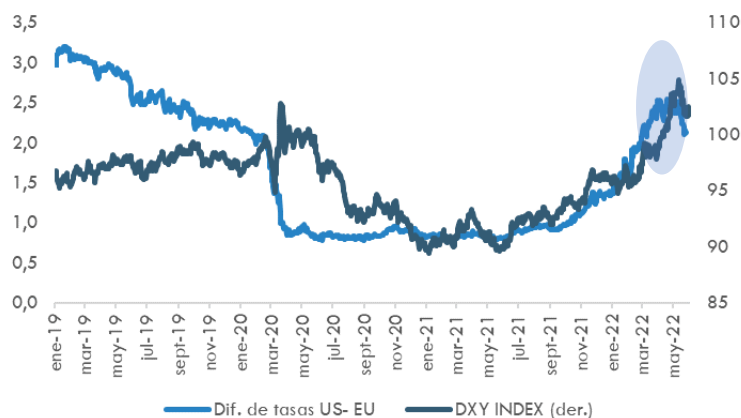


# Dólar

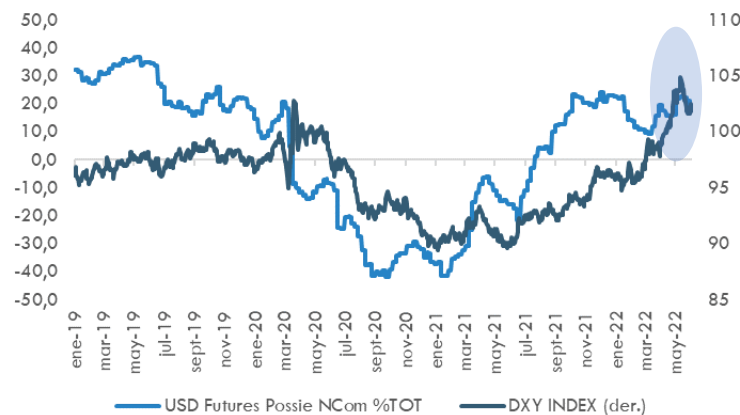
## En el margen, los diferenciales de tasas ya no son tan favorables para el dólar

- La tendencia alcista del dólar se sustenta principalmente en mayores diferenciales de tasas en favor de EE.UU., **a propósito de una Reserva Federal que va muy por delante de otros bancos centrales desarrollados, principalmente Europa y Japón**, en términos de normalización monetaria.
- Ahora bien, en lo reciente los diferenciales de tasas han tendido a "apretarse", **en el entendido de que la FED está mucho más adelantada en el ciclo de ajuste y un BCE que tendría que comenzar a normalizar su política de manera mas rápida a lo estimado, con presión alcista sobre el Euro y bajista sobre el dólar, al menos para el corto plazo.**

Dólar vs Diferencial de Tasas US-EU



Dólar vs Posiciones Especulativas



Dólar Tasa Real



Dólar Index

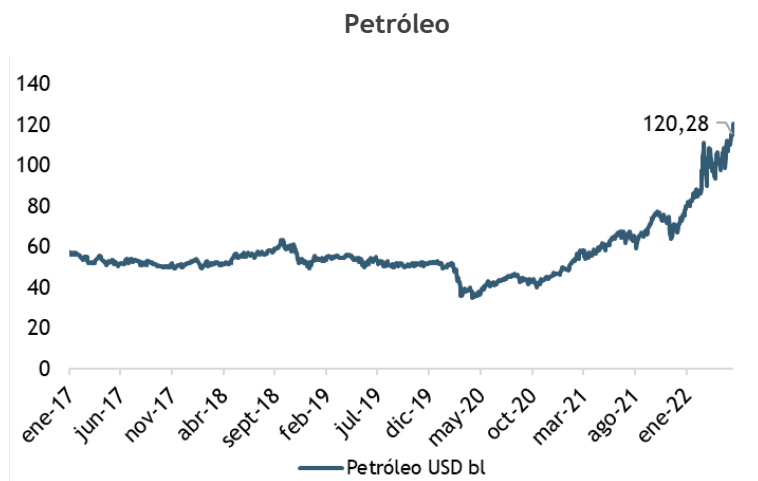
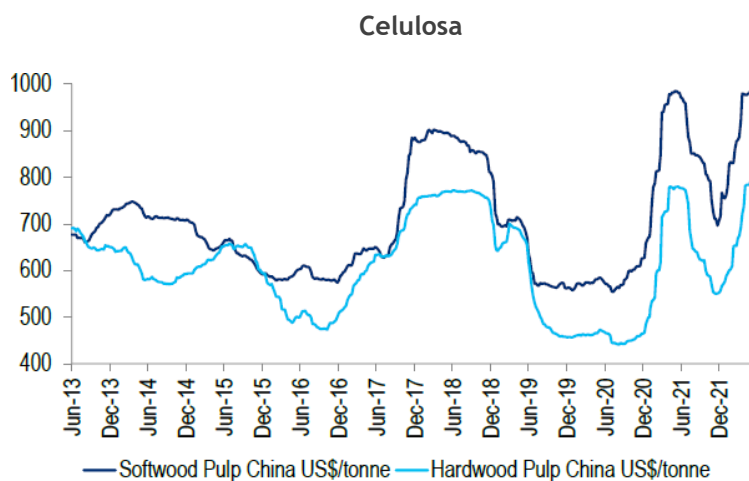
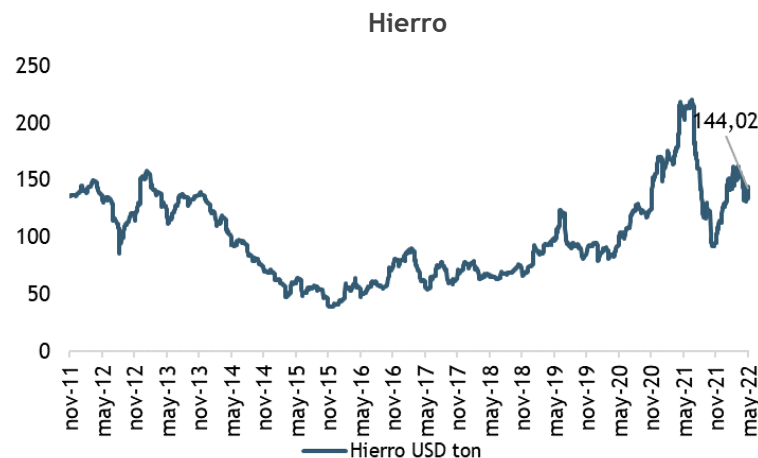
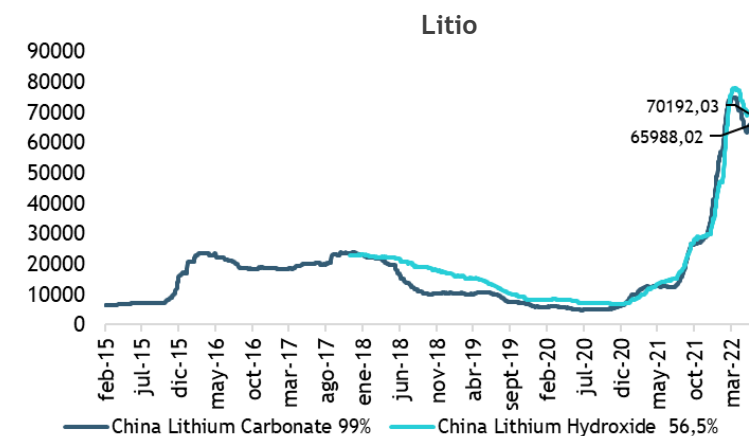


	Monedas			
	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Dólar Index (DXY)	102,2	0,49	6,79	12,88
Euro (EUR)	1,1	-0,14	-5,72	-11,60
Libra Esterlina (GBP)	1,2	-1,12	-7,70	-11,46
Corona Sueca (SEK)	9,8	0,47	-7,33	-14,65
Yen Japonés (JPY)	130,8	-2,85	-12,01	-15,68
Dólar Vanadiense (CAD)	1,3	0,99	0,35	-3,85
Dólar Neozelandés (NZD)	0,7	-0,37	-4,66	-8,93
Dólar Australiano (AUD)	0,7	0,63	-0,77	-5,89
<b>Latam</b>				
Real Brasileño (BRL)	4,8	-1,04	16,55	6,19
Peso Mexicano (MXN)	19,6	0,16	4,94	3,19
Sol Peruano (PEN)	3,7	-0,30	7,87	4,37
Peso Colombiano (COP)	3.778,0	4,48	9,32	-3,58
Peso Chileno (CLP)	811,7	1,81	4,95	-11,43
Peso Argentino (ARS)	120,7	-1,19	-14,43	-21,70
<b>Otros Emergentes</b>				
China Yuan (CNH)	6,7	0,94	-4,39	-3,90
Rupia India (RUPEE)	77,6	-0,07	-4,15	-6,04
Rand Sudafricano (ZAR)	15,6	0,38	2,59	-12,33
Lira Turca (TYR)	16,4	-1,20	-18,88	-47,00
Rublo Ruso (RUB)	63,4	3,02	17,64	14,80
Baht Tailandés (THB)	34,4	-0,72	-3,45	-9,20
Rupia Indonesia (IDR)	14.438,0	-0,95	1,30	1,07
Dólar Singapur (SGD)	1,4	-0,53	-2,00	-3,51
Ringgit Malayo (MYR)	4,4	-0,48	-5,37	-6,27
Won Surcoreano (KRW)	1.242,4	0,06	-5,03	-10,80
Dólar Taiwanés (TWD)	29,4	-0,14	-5,71	-5,72
<b>Otras</b>				
BITCOIN	29.630,7	3,14	-36,05	-23,44

# Commodities

## Fundamentos se mantienen sólidos

- **La realidad de oferta y demanda siguen apuntando a mercados en general deficitarios.** Metales industriales se recuperan de la mano del proceso de reapertura y mayores estímulos fiscales en China



Commodities				
	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
<b>Energy</b>				
WTI	120,3	4,58	65,35	91,72
BRENT	121,3	4,98	61,07	83,46
Gasoline	430,3	10,01	88,57	105,48
Nat Gas	8,5	-2,27	134,44	211,85
<b>Metals</b>				
Gold	1.851,4	-0,13	1,21	-1,03
Silver	22,0	-0,73	-5,82	-19,97
Iron Ore 62%	144,0	8,15	28,02	-30,76
Copper	447,5	3,90	0,25	0,26
China Lithium Carbonate 99%	439.500,0	0,23	66,16	442,59
China Lithium Hydroxide 56.5%	467.500,0	0,00	110,11	410,93
Madera USD board feet	623,3	-10,33	-45,70	-53,00
<b>Agriculture</b>				
Corn	727,5	-6,40	22,58	26,30
Wheat	1.041,0	-10,06	36,17	51,80
Soybeans	1.699,5	-1,89	25,42	22,97
Cofee	232,4	1,29	3,17	39,45
Sugar	19,3	-1,63	4,89	20,56
Cotton	117,9	-4,11	27,25	51,70
<b>ETFs</b>				
ISHARES GLOBAL TIMBER & FORE	88,7	-1,31	-3,53	-1,11
GLOBAL X LITHIUM & BATTERY T	74,3	-0,01	-11,96	10,72
ISHARES MSCI GLOBAL METALS &	46,8	0,84	9,74	-2,46
ISHARES S&P GSCI COMMODITY I	25,9	2,65	51,49	65,41

# Disclaimer

El presente documento ha sido preparado por Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa y su contenido es de carácter estrictamente confidencial. Éste no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor ni utilizado bajo ningún concepto sin previo consentimiento por escrito de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa.

El objeto del presente documento es entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión.

Este documento no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no se hace responsable por la rentabilidad de los Activos administrados o por las fluctuaciones en el valor de mercado de los mismos. Asimismo, Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no asume responsabilidad por la incobrabilidad de los activos cuyos obligados al pago entren en insolvencia o sean declarados en quiebra o dejen, por cualquier motivo, de pagar sus obligaciones. Todo lo anterior, en la medida que haya dado cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Contrato de Administración de Cartera, en la Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, en las disposiciones contenidas en el artículo 179 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, respecto de los recursos custodiados en virtud de la actividad de administración de cartera y demás leyes y normativa aplicable.

Los riesgos que representan las operaciones con cada uno de los tipos de activos en que sean invertidos los recursos, no son de responsabilidad de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa. La rentabilidad que se obtenga de la inversión que el administrador realice, estarán sujetas al riesgo propio de las inversiones y de otros factores, por lo que, durante la vigencia de ellas, o a la fecha de su liquidación, el resultado podrá ser favorable o adverso para el cliente. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Las rentabilidades pasadas no garantizan que ellas se repitan en el futuro.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa hace presente al receptor de este documento que, con carácter previo a la toma de cualquier decisión sobre la realización de alguna operación o transacción descrita o derivada del presente documento, se requiere que lleve a cabo sus propios trabajos de análisis técnico, contable, legal y tributario.