

RECOMENDACIÓN MENSUAL DE INVERSIONES

Enfriamiento económico mejora perspectivas de recortes por parte de la Reserva Federal.

ÍNDICE DEL INFORME

Puedes acceder a los contenidos haciendo click en la flecha*

- 02
ESCENARIO ECONÓMICO: A pesar de un dato inflacionario más suave, persisten las preocupaciones sobre política monetaria. >
- 03
PERSPECTIVA Y PREFERENCIAS: El buen ímpetu económico global sigue, y se acompaña de una inflación que afloja poco a poco. Comenzamos a preferir la renta variable internacional por sobre la renta fija internacional. >
- 04
CAMBIOS RECOMENDADOS DEL MES: Empezamos a preferir la renta variable por sobre la renta fija a nivel internacional, mientras que localmente, la renta fija muestra mayor atractivo. >
- 05
ESTRATEGIAS POR ACTIVOS DE INVERSIÓN: Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos. >
- 06
ANÁLISIS DE CHILE: Crecimiento trimestral de 2,3% e inflación sobre las expectativas. En línea con lo esperado, BCCh recorta 50pbs la TPM. >
- 07
RENTA FIJA LOCAL: Normalización de la curva en UF y caídas de tasas durante mayo. Continuamos prefiriendo renta fija en UF con duración entre 4 y 5 años. >
- 08
RENTA VARIABLE LOCAL: El IPSA presentó un rendimiento positivo en el mes, en un ambiente donde el precio del cobre tocó máximos en dos años y la bolsa norteamericana apoyó el impulso del mercado local. >
- 09
GLOSARIO: En este listado encontrarás conceptos y siglas claves que facilitarán la lectura de nuestros informes. >

ESCENARIO ECONÓMICO

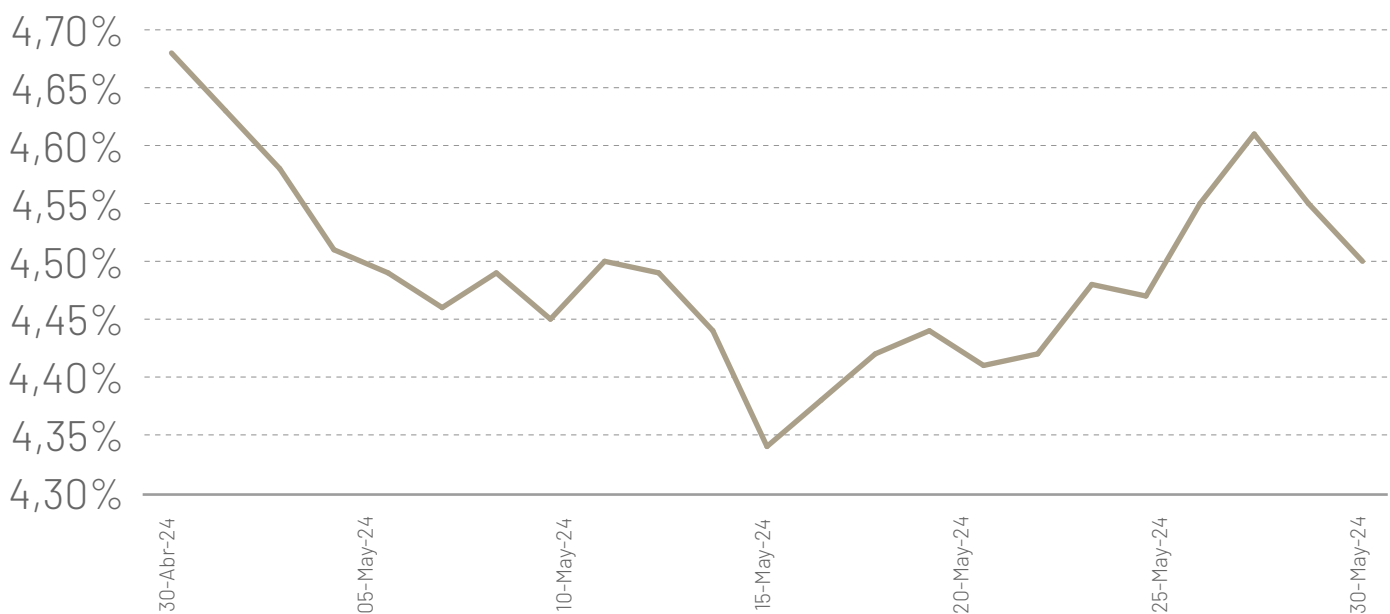
[< Volver al índice](#)

A PESAR DE UN DATO INFLACIONARIO MÁS SUAVE, PERSISTEN LAS PREOCUPACIONES SOBRE POLÍTICA MONETARIA.

Durante el último mes, el futuro de la política monetaria en Estados Unidos volvió a dominar el escenario central, con los inversores comenzando mayo en una nota algo más optimista, luego que el presidente de la Reserva Federal descartara estar contemplando nuevos incrementos en la tasa de referencia. A esto se sumó un dato inflacionario que, por primera vez en el año, no superó las expectativas de mercado, y una creación de empleo menor a la observada durante el primer trimestre. Sin embargo, en la segunda quincena se notó un cambio en el sentimiento, con las tasas del tesoro retomando el camino al alza en línea con datos de actividad robustos y comentarios en un tono más restrictivo por parte de diversos miembros de la Fed.

Por otra parte, en el mundo emergente destacaron las noticias por parte de las autoridades chinas, que anunciaron una serie de medidas orientadas a estabilizar su sector inmobiliario. Aunque esto fue bien recibido por los mercados, conforme avanzó el mes se conoció que Estados Unidos aumentaría los aranceles sobre una variedad de importaciones del gigante asiático, reviviendo las preocupaciones en torno a las tensiones comerciales entre ambos países.

MOVIMIENTOS EN LA TASA DEL TESORO DE EE.UU. A 10 AÑOS



EL BUEN ÍMPETU ECONÓMICO GLOBAL SIGUE Y SE ACOMPAÑA DE UNA INFLACIÓN QUE AFLOJA POCO A POCO. COMENZAMOS A PREFERIR LA RENTA VARIABLE INTERNACIONAL POR SOBRE LA RENTA FIJA INTERNACIONAL.

Perspectivas internacionales

Aunque los datos de actividad han mostrado algo de debilidad en el margen, el sentimiento de mercado sigue positivo. Las expectativas de recortes de tasa se han ajustado a la baja por una inflación persistente, pero los indicios de enfriamiento sugieren que la Fed podría iniciar su ciclo de recortes en la segunda mitad de año. Un menor dinamismo permitirá una mayor contención de la inflación, provocando incrementos en tasas reales y motivando un discurso más relajado por parte de la Fed. A esto súmese que la temporada de reportes corporativos del primer trimestre fue positiva. Sin embargo los riesgos persisten: una debilidad laboral excesiva puede revivir la ansiedad de una recesión, los riesgos geopolíticos y electorales en EE.UU. no son despreciables, y la Fed puede perder la paciencia ante la distancia de la inflación respecto del objetivo.

Este escenario nos inclina a preferir las acciones sobre los bonos. Asimismo, la madurez del ciclo nos sugiere favorecer la calidad, por lo que seguimos sobreponderando la renta variable desarrollada sobre la emergente. Dentro de renta fija, mantenemos una visión neutral en duración, favoreciendo el crédito sobre los Tesoros.

Perspectivas nacionales

En mayo se presentó la evolución de la actividad económica del primer trimestre de 2024, en donde se marca que el producto interno bruto creció un 2,3% con respecto al mismo trimestre del año anterior, registrando su mayor alza desde el segundo trimestre de 2022. Por su parte, el IPC marcó una variación mensual de 0,5%, acumulando 2,2% en el año y 4,0% a doce meses, donde destacan las alzas de la división de Alimentos y Bebidas no alcohólicas junto a Transporte.

Por su parte, la renta variable chilena presentó un retorno positivo de 2% en mayo, presentando un resultado dispar entre sectores, destacando a la baja los sectores industrial y financiero. Con respecto al tipo de cambio, el cobre llegó a ubicarse sobre los US\$5 por libra durante el mes, provocando la apreciación de la moneda local y logrando llegar a ubicar el tipo de cambio bajo los 900CLP en mayo. Por otro lado, en EEUU se sigue aplazando el ciclo de recorte de tasas por parte de la Fed, por lo que se espera que se siga manteniendo la cautela por parte del BCCh a la hora de seguir con su política monetaria.

RECOMENDACIÓN DE PONDERACIÓN

Chile	Jul - 23	Ago - 23	Sep - 23	Oct - 23	Nov - 23	Dic - 23	Ene - 24	Feb - 24	Mar - 24	Abr - 24	May - 24	Jun - 24
Recomendación												
RENTA VARIABLE DM	−	−	−	=	=	=	=	=	=	=	=	+
EE.UU.	−	=	=	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Eurozona	=	−	−	−	−	−	−	−	−	−	−	=
Japón	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
RENTA VARIABLE EM	+	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
Asia ex-Japón	+	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
Latinoamérica	=	+	+	+	=	=	=	=	=	=	=	=
RENTA VARIABLE local	=	+	+	+	=	=	=	=	=	=	=	=
RENTA FIJA internacional	=	=	=	−	−	−	−	−	−	−	−	−
Tesoro americano	+	+	=	−	=	=	=	=	=	=	=	−
Grado de inversión	+	+	+	+	+	+	+	+	=	=	=	−
Alto devengo	−	−	−	−	−	−	−	−	−	−	−	+
Deuda emergente moneda dura	−	−	=	=	=	=	=	=	+	+	+	+
Deuda emergente moneda local	=	=	=	−	−	−	−	−	−	−	−	−
RENTA FIJA local	=	=	=	+	+	+	+	+	+	+	+	+

SUBPONDERAR − NEUTRAL = SOBREPONDERAR +

CONOCE NUESTRA PERSPECTIVA Y RECOMENDACIONES DE LAS PRINCIPALES CLASES DE ACTIVOS.

Renta Variable Internacional

Durante mayo, las acciones globales se recuperaron del retroceso de abril, cerrando con desempeños superiores a la renta fija global. Los mercados desarrollados tuvieron un mes sólido, mientras que los emergentes mostraron rezago, principalmente por la región latinoamericana, que sigue sin repuntar. Las ganancias accionarias fueron robustas entre regiones, pero los mejores desempeños se observaron en EE.UU. y Eurozona, reforzando la dinámica vista a lo largo del año. Los resultados corporativos del primer trimestre también fueron sólidos de manera generalizada, pero principalmente en EE.UU. gracias al buen momento que atraviesan las seis principales acciones del S&P 500. Así, este índice se destacó por sorpresas positivas tanto en ventas como en utilidades; mientras que el resto del mundo, aunque mostrando crecimientos, decepcionó en ganancias por cuenta de los resultados en China.

En términos de implementación, mantenemos nuestro posicionamiento positivo en regiones desarrolladas, con preferencia en Estados Unidos donde vemos mayor valor para los próximos meses. Además, mejoramos nuestro view en Europa, pasando de subponderar a neutral dado que el Banco Central Europeo ha comenzado con los recortes de tasas, lo que podría seguir estimulando la economía los próximos meses.

ESTRATEGIA SUGERIDA: Comenzamos a preferir la renta variable internacional por sobre la renta fija internacional, y específicamente, la de países desarrollados.

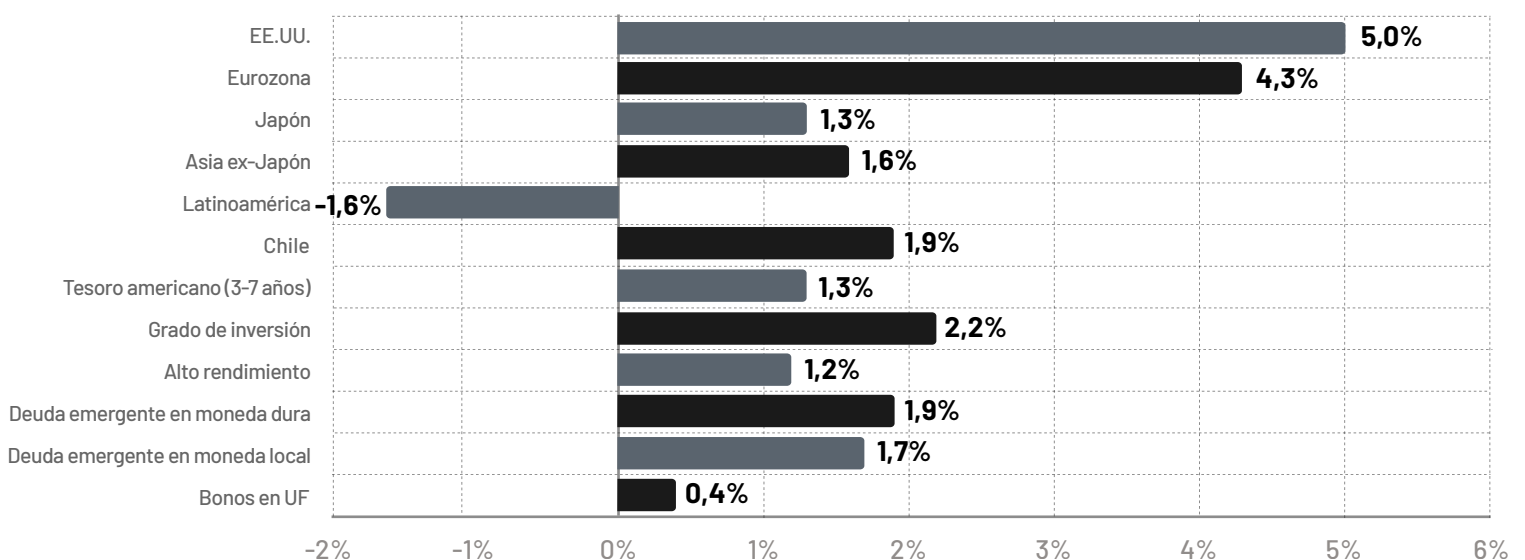
Renta Fija Internacional

Si bien durante la segunda quincena de mayo la renta fija internacional presentó caídas generalizadas, los retornos promedio del activo fueron positivos durante el mes, que a pesar de la volatilidad, cerró con disminuciones en las tasas del tesoro. En este contexto se destacaron los rendimientos de los instrumentos de crédito, y en particular, de aquellos vinculados a la deuda emergente.

Mantenemos nuestra exposición neutral a duración, alineándonos a las expectativas de mercado en cuanto a política monetaria. Si bien comenzamos a observar señales de enfriamiento en la economía y los mercados laborales, vemos que la volatilidad en tasas podría persistir y aguardamos mayores confirmaciones para tomar posicionamiento en duración. Por otra parte, encontramos en la resiliencia de la economía global razones para volcarnos hacia los activos de riesgo, por lo que preferimos los instrumentos de crédito a la deuda soberana. Dentro de los primeros, vemos mayor atractivo en activos de alto rendimiento frente a los de grado inversor, y deuda emergente en dólares respecto a su par en moneda local. En tesoros, sobre ponderamos tasas nominales respecto a las reales.

ESTRATEGIA SUGERIDA: Conservamos el posicionamiento neutral en duración, y preferimos los activos de crédito frente a la deuda soberana, atendiendo al dinamismo económico.

DESEMPEÑO MENSUAL DE MERCADOS



Fuente: Bloomberg

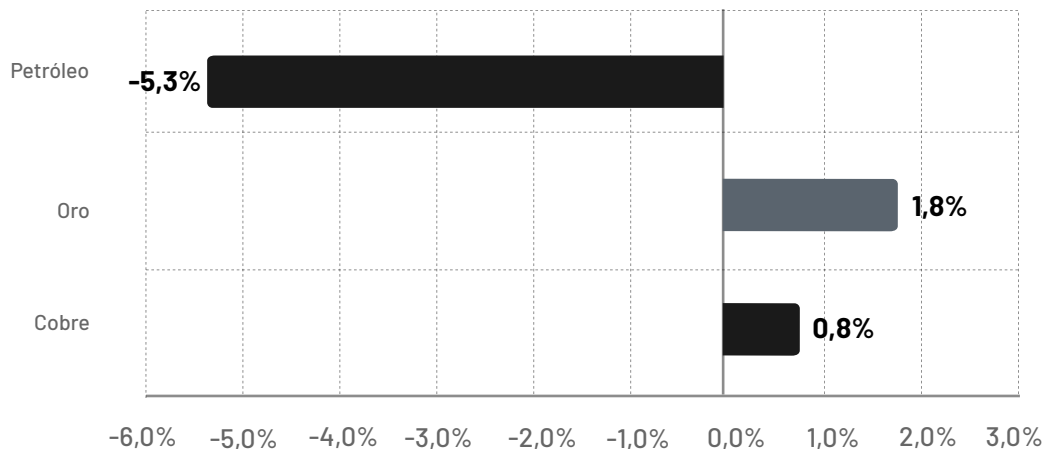
CONOCE NUESTRA PERSPECTIVA Y RECOMENDACIONES DE LAS PRINCIPALES CLASES DE ACTIVOS.

Mercado Materias Primas

Después de 4 meses consecutivos de alzas, el petróleo Brent presentó la primera caída del año, con una importante corrección de 7% en mayo frente al precio de abril, para cerrar en torno a los USD 82 por barril. Lo anterior estuvo asociado con un relajamiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, lo cual deja un mercado relativamente balanceado, entre menores expectativas de demanda de crudo a nivel mundial, especialmente por parte de China y una oferta limitada por la renovación anunciada de los recortes de producción por parte de la OPEC. Con esto, esperamos un mercado equilibrado negociando alrededor de los USD 80 por barril.

En cuanto al precio del cobre, se negoció con alta volatilidad en mayo, alcanzando a subir un 12% intra-mes, alcanzando su máximo precio histórico, para luego corregir en la última parte del mes y cerrar con un alza menor al 1% frente al cierre de abril. Aunque esta corrección técnica estuvo acompañada de dudas sobre el crecimiento de China, consideramos que los factores estructurales de limitaciones a la oferta, demanda por AI y transición energética, mantendrán soportado el precio en los siguientes meses.

DESEMPEÑO MERCADO MATERIAS PRIMAS



CRECIMIENTO TRIMESTRAL DE 2,3% E INFLACIÓN SOBRE LAS EXPECTATIVAS. EN LÍNEA CON LO ESPERADO, BCCH RECORTA 50PBS LA TPM.

Crecimiento económico

El BCCh publicó el crecimiento del primer trimestre de 2024, el cual marcó un registro de 2,3%. A pesar de encontrarse bajo las expectativas, no se veía un crecimiento de dicha magnitud desde el segundo trimestre de 2022. Por su parte, la demanda interna aumentó un 2,0%, reflejando la situación al alza tanto del consumo como de la inversión. Finalmente, las expectativas de crecimiento para 2024, según la última encuesta de expectativas económicas del BCCh, siguen manteniéndose en 2.5%.

Tasa Política Monetaria

El Banco Central anunció su último recorte de la tasa de política monetaria el 23 de mayo, en donde se redujo dicha tasa en 50 pbs dejándola en 6,0%. Considerando las últimas cifras de inflación y que el ciclo de recorte de tasas de Estados Unidos se sigue aplazando, las expectativas de los próximos recortes continúan moderándose, encontrándose alrededor de los 25pbs para el próximo recorte.

EXPECTATIVAS 2024

	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.6%	2.00%	2.7%
INFLACIÓN	2.80%	3.45%	3.70%
TPM	3.75%	4.32%	4.75%
FX	821	960	1030

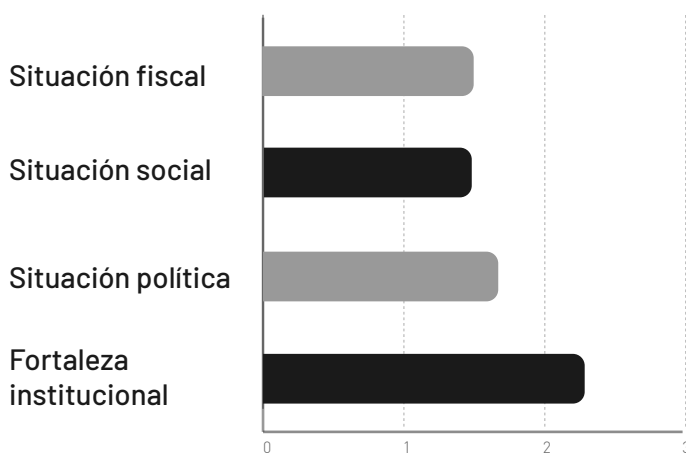
Tipo de Cambio

Continuamos con una posición neutral frente al tipo de cambio. Por un lado, la economía ha sorprendido durante el año, ajustándose al alza las expectativas de crecimiento a 2.5% en 2024. Sumado a lo anterior, en mayo el cobre llegó a ubicarse por sobre los US\$5 por libra, apreciando al peso chileno por sobre el dólar. Sin embargo, el diferencial de tasas frente a EEUU continúa apretado, con una Fed que sigue posponiendo su ciclo de recorte de tasas lo cual agrega mayor presión al tipo de cambio.

Inflación

El IPC de abril presentó una variación mensual de 0.5%, cifra que se encontró por sobre las expectativas del mercado, donde destacan las alzas alimentos y bebidas no alcohólicas junto con transporte. Así, la inflación acumulada llegó a 2,2% en lo corrido del año y se espera que en mayo y julio los precios suban 0,3% y 0,2% respectivamente. Con todo, se espera que el año cierre con una inflación acumulada de 3,8% y que en el 2025 se llegue al objetivo del 3% del BCCh.

MONITOR POLÍTICO



Fuente: Elaboración propia

INFLACIÓN

● INFLACIÓN ● EXPECTATIVA YOY



Fuente: Bloomberg

NORMALIZACIÓN DE LA CURVA EN UF Y CAÍDAS DE TASAS DURANTE MAYO. CONTINUAMOS PREFIRIENDO RENTA FIJA EN UF CON DURACIÓN ENTRE 4 Y 5 AÑOS.

Dentro de Renta Fija

En mayo, la curva de rendimiento real se contrajo para los plazos menores a 5 años, mientras que para la parte larga se vieron aumentos entre 3 y 12 pbs. Por su parte, las tasas nominales se contrajeron para la parte corta y media de la curva, mientras que las tasas con una duración mayor a 15 años aumentaron entre 5 y 10 pbs. Mantenemos una visión positiva en la renta fija local, pues en los próximos meses la FED podría comenzar a recortar tasas, lo que debería tener un efecto en las tasas locales en beneficio de esta clase de activo.

Duración

Nuestro posicionamiento favorece instrumentos de tasas de mayor duración, encontrando valoraciones atractivas para la parte media y larga de la curva de tasas. Esto, considerando que nuestro escenario base es que el BCCh, aunque con un tono más moderado, seguirá recortando tasas durante el 2024 y que esperamos que la Fed iniciará su ciclo de recortes hacia final de año.

RENDA FIJA

	MAYO	JUNIO
DURACIÓN	+	+
CORPORATIVOS	+	+
REALES	+	+

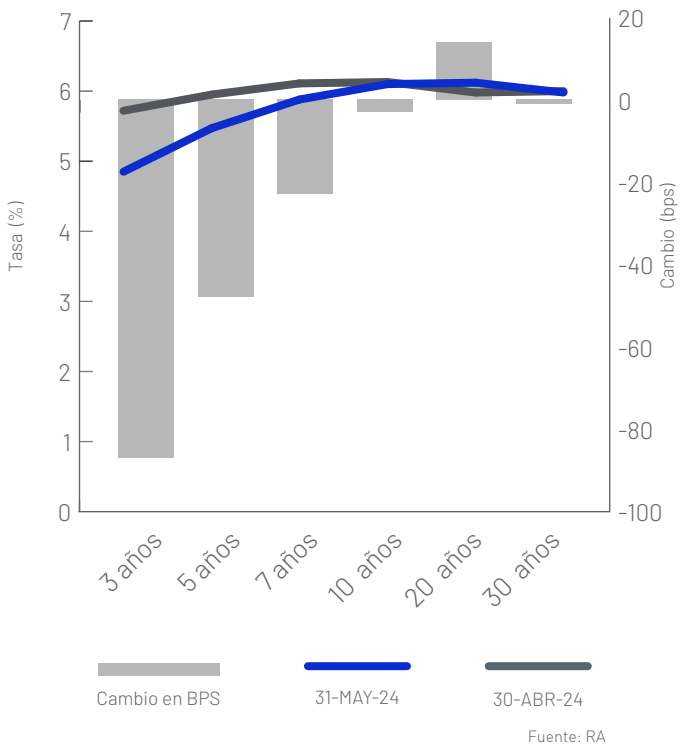
Reales vs. nominales

Continuamos con una preferencia por papeles en UF a aquellos denominados en tasas nominales. Lo anterior considerando que la inflación mes a mes de abril fue de 0,5%, lo cual genera mayor devengo y que los flujos seguirán migrando hacia el activo desde depósitos a plazo. Además, se espera que la inflación para mayo se ubique en torno a 0,3-0,4%, lo cual seguirá manteniendo la tendencia actual y nuestra preferencia por tasas reales.

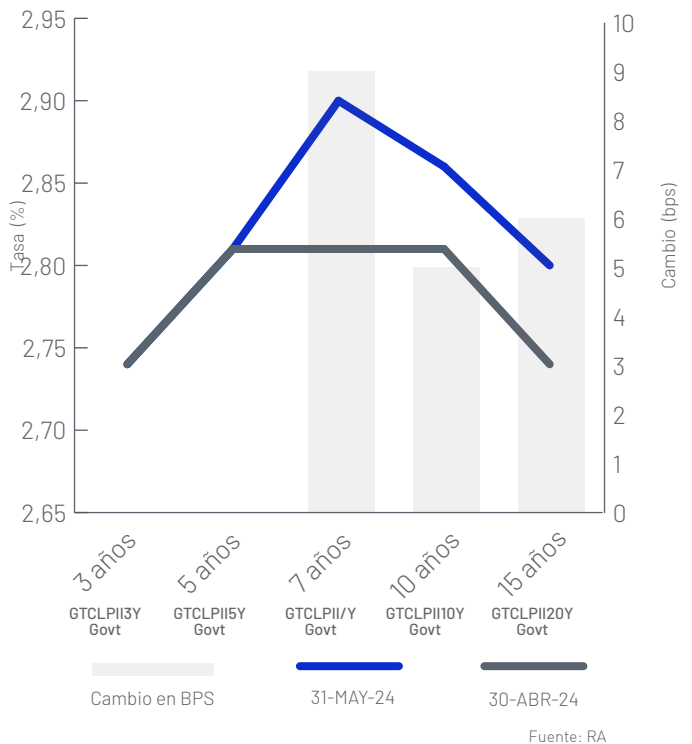
Corporativo

Observando la historia, se continúan viendo atractivos los spreads corporativos del sector bancario a pesar de verse leves compresiones. Los diferenciales de rentabilidad de los emisores AAA se encuentran en torno a 75 pbs, mientras que los emisores AA mantienen buenas perspectivas de rentabilidad de cara al futuro. Por las razones anteriores, seguimos sobre ponderando la renta fija corporativa local.

CURVA NOMINAL



CURVA REAL



RENDA VARIABLE LOCAL

< Volver al índice

EL IPSA PRESENTÓ UN RENDIMIENTO POSITIVO EN EL MES, EN UN AMBIENTE DONDE EL PRECIO DEL COBRE TOCÓ MÁXIMOS EN DOS AÑOS Y LA BOLSA NORTEAMERICANA APOYÓ EL IMPULSO DEL MERCADO LOCAL.

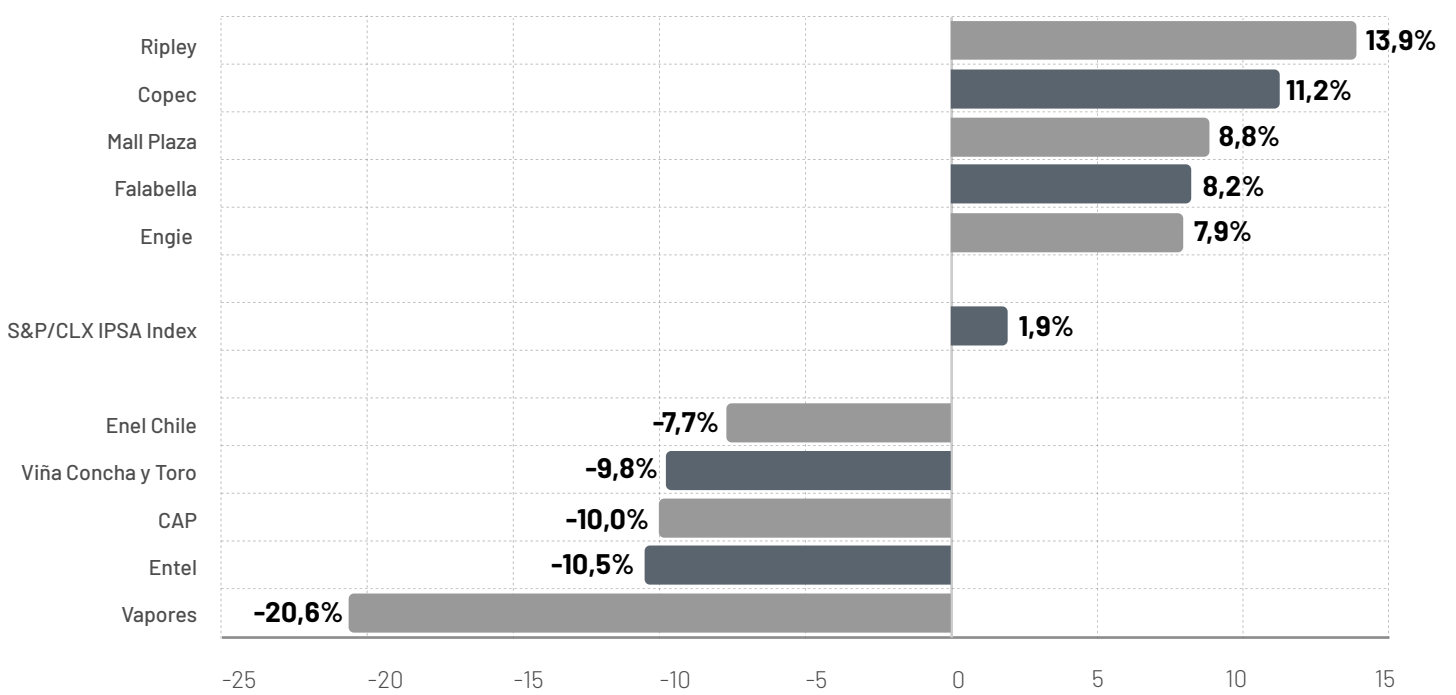
Análisis de Mercado

A mayo de este año, la bolsa chilena ha acumulado un retorno de 7% en el año, habiendo retornado 2% en el mes. Por su parte, las perspectivas de crecimiento se han mantenido en torno al 2,5% para 2024 a la vez de que el BCCh recortó la TPM en 50 pbs en el mes y se espera que siga recortando. Lo anterior genera un ambiente favorable para la renta variable, aunque persisten riesgos regulatorios, sin haberse zanjado aún la discusión de una nueva reforma tributaria que incrementaría la carga impositiva.

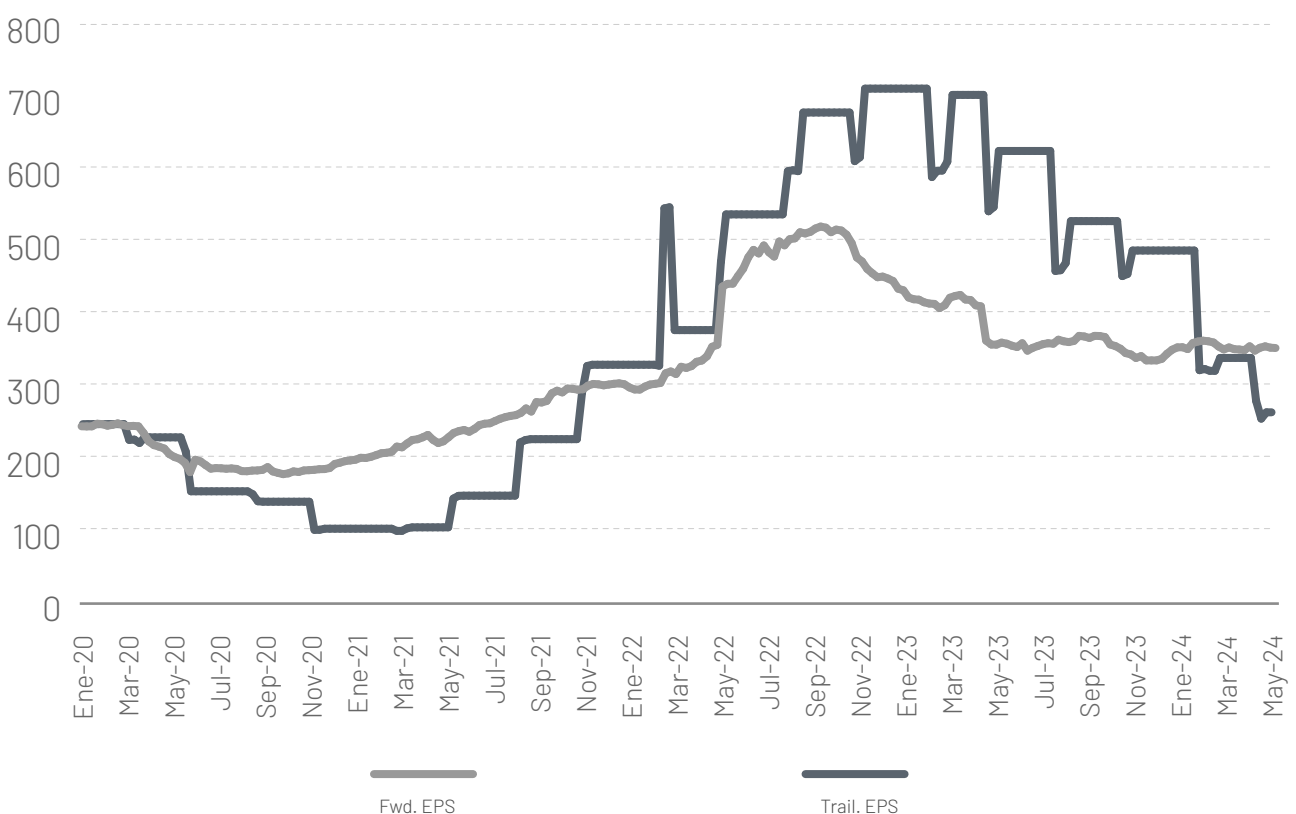
¿Cómo se ve la Bolsa Local?

En mayo, la bolsa tuvo un retorno positivo, donde el IPSA cerró el mes en 6.632,8, presentando un aumento de 2% con respecto al cierre del mes anterior. La actividad del primer trimestre aumentó en 2,3% con respecto al mismo periodo del año anterior, impulsado por el dinamismo e incidencia de los sectores minería, EGA y transporte. Además, el BCCh sigue recortando la TPM, lo cual genera un entorno favorable para la renta variable local. Sin embargo, el sector corporativo aún no muestra una recuperación, manifestada en una temporada de resultados corporativos del primer trimestre que estuvieron muy por debajo de las estimaciones de los analistas. Considerando lo anterior, mantenemos un posicionamiento neutral en la bolsa local.

PEORES/MEJORES DESEMPEÑOS DEL MES



EPS TRAILING & FOWARD



EN EL SIGUIENTE LISTADO ENCONTRARÁS CONCEPTOS Y SIGLAS CLAVE QUE FACILITARÁN LA LECTURA DE NUESTROS INFORMES MENSUALES, PARA QUE COMPRENDAS DE MEJOR MANERA LOS PRINCIPALES HECHOS DE LOS MERCADOS Y NUESTRA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN.

- **IPC:** Índice de Precios al Consumidor, el cual mide la variación de precios de una canasta fija de bienes y servicios de un hogar urbano.
- **PIB:** Producto Interno Bruto, el cual corresponde al valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de una región durante un periodo determinado de tiempo. Se calcula en base a: Consumo + Inversión + Gasto Fiscal + Exportaciones - Importaciones.
- **IMACEC:** Indicador Mensual de Actividad Económica, el cual corresponde a una estimación que resume la actividad de distintos sectores económicos en un determinado mes.
- **TPM:** Tasa de Política Monetaria, principal instrumento de la Política Monetaria en Chile. Es revisado mensualmente por el Consejo del Banco Central y es una manera de orientar a los agentes económicos para lograr la meta de inflación definida por el Banco.
- **IPoM:** Informe de Política Monetaria, publicación trimestral del Banco Central de Chile donde se explicita el análisis que utiliza para la conducción de la política monetaria.
- **BCCh:** Banco Central de Chile, autoridad monetaria que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés de Chile.
- **BCE:** Banco Central Europeo, autoridad monetaria de la Euro Zona que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés.
- **BoJ:** Banco Central de Japón, ente encargado de la política monetaria japonesa.
- **Spread:** Diferencia en tasa entre cualquier par de bonos: bonos de maduración corta contra larga, bonos soberanos y corporativos, o entre bonos americanos y los de cualquier otro país.
- **Duración:** Plazo promedio en que serán pagados los flujos de un instrumento. A mayor duración promedio, mayor sensibilidad de los instrumentos a los cambios en las tasas de interés.
- **Hedge Fund:** También llamado "Fondo de Cobertura". Fondo especializado en la inversión de tipo especulativa, dirigido a grandes inversionistas.
- **Liquidez:** Mayor o menor facilidad con que se puede vender un activo y convertirlo en dinero en cualquier momento.
- **Fed:** Sistema de la Reserva Federal, el banco central de EE.UU. Conjunto de órganos encargados de salvaguardar el poder adquisitivo de su moneda, preservar el pleno empleo y velar por la estabilidad de su sistema bancario. Su principal herramienta es la tasa de interés objetivo.
- **PMI:** Indicador macroeconómico que intenta reflejar la situación económica de un país a través de una encuesta que se realiza a los gestores de compras de las empresas más representativas del país.
- **FMI:** Fondo Monetario Internacional, institución internacional que busca fomentar la cooperación monetaria internacional; facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional; fomentar la estabilidad cambiaria; contribuir a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes entre los países miembros y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
- **High Yield:** Alto rendimiento, es la deuda corporativa (bonos) cuya calificación es inferior a BBB.
- **Investment Grade:** Grado de Inversión, es la deuda corporativa de empresas de países desarrollados cuya calificación es BBB o superior.
- **Treasury (Bonos del Tesoro):** Títulos de deuda emitidos por el Departamento del Tesoro y otras agencias federales de los Estados Unidos. Los de menor vencimiento (un año o menos) se denominan Treasury Bills, los de mediano plazo (de dos a diez años) son llamados Treasury Notes y, por último, los de mayor plazo (más de 10 años) son denominados Treasury Bonds.
- **Investment Grade:** Grado de Inversión, es la deuda corporativa de empresas de países desarrollados cuya calificación es BBB o superior.
- **WTI:** West Texas Intermediate o Texas Light Sweet, es un tipo de petróleo que se extrae en Texas (Estados Unidos). El precio del petróleo WTI es utilizado como referencia en el mercado norteamericano.
- **BRENT:** Petróleo Brent, es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.

Este documento ha sido elaborado por el área de Estudios de Corredores de Bolsa SURA S.A. (SURA), sin que haya mediado Conflicto de Interés entre estos y la cartera recomendada. Este informe tiene la finalidad de proporcionar a sus clientes información general, referencial e ilustrativa de productos o instrumentos financieros. La información que contiene este documento se ha obtenido de fuentes que SURA considera confiables. SURA no realiza una verificación o auditoría de dichos datos, por lo que no se hace responsable de la exactitud ni veracidad. Las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier decisión de inversión u operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad del Cliente. La cartera de activos recomendada para cada persona depende de su perfil de riesgo. Infórmese sobre las características esenciales de la inversión de este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por este fondo, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores cuotas de los fondos mutuos son variables.