

## Recomendación de Inversiones

Julio 2019

### ACERCAMIENTOS ENTRE CHINA Y EE.UU. Y POSIBLES BAJAS DE TASAS DE LA FED IMPULSAN A LOS MERCADOS



#### RESUMEN ESTRATEGIA

- Durante junio los mercados globales han presentado positivos retornos, alentados por la expectativa de un mayor estímulo monetario por parte de los principales bancos centrales del mundo, y los acercamientos entre China y EE.UU. en materia de relaciones comerciales. Sin embargo, los datos de actividad siguen confirmando que la economía global se encuentra en un proceso de desaceleración, llevándonos a mantener una posición neutral entre Renta Fija y Renta Variable.
- En Renta Variable, sobreponderamos a los mercados emergentes, por cuanto se beneficiarían de una potencial recuperación de sus economías y los mensajes de estímulo de la FED. Así, destacan nuestras preferencias por Asia Emergente y Latinoamérica. En los mercados desarrollados, nuestras preferencias apuntan a EE.UU. dado el mejor desempeño relativo respecto de Europa y Japón. En Renta Fija Internacional, la Deuda Emergente cuenta con mejores perspectivas en el escenario actual de tasas bajas.



#### RECOMENDACIÓN

TIPO DE ACTIVO	RECOMENDACIÓN		
	SUBPONDERAR	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
	Junio	Julio	
<b>RENTA FIJA NACIONAL</b>	=	=	
<b>RENTA FIJA INTERNACIONAL</b>			
· Emergente Moneda Dura	+	+	
· Emergente Moneda Local	=	=	
· High Yield	=	=	
· Investment Grade	=	=	
· Tesoro Americano	-	-	
<b>RENTA VARIABLE NACIONAL</b>	=	=	
<b>RENTA VARIABLE EMERGENTE</b>			
· Asia Emergente	+	+	
· Latinoamérica	+	+	
· Europa Emergente	-	-	
<b>RENTA VARIABLE DESARROLLADA</b>			
· EE.UU.	+	+	
· Europa Desarrollada	-	-	
· Asia Desarrollada	-	-	



## Recomendación de Inversiones

Julio 2019

### RESUMEN ECONÓMICO



#### DESEMPEÑO RENTA VARIABLE

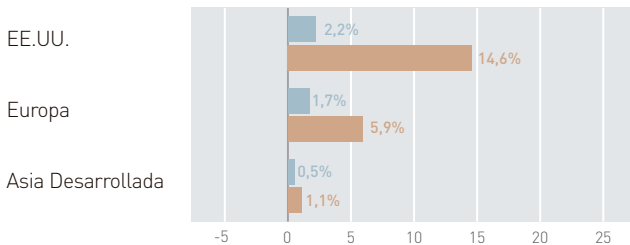
- Las bolsas de países desarrollados mostraron desempeños positivos en junio, aunque más moderados que sus pares emergentes. Así, la expectativa de bajas en las tasas de la FED y del Banco Central Europeo impulsaron a los mercados de EE.UU. y Europa. Por otro lado, Japón se ha mantenido rezagado en base a su debilidad económica.
- En tanto, Asia Emergente presentó importantes aumentos tras la reanudación de las conversaciones entre EE.UU. y China, mientras que Europa Emergente se vio favorecida con el alza en el valor del petróleo. En Latinoamérica, el avance en la reforma fiscal de Brasil ha beneficiado a la región.

- En este contexto, los mercados de Renta Fija Internacional registraron favorables retornos, en la medida que las tasas globales siguen retrocediendo. De hecho, las tasas de bonos del gobierno de EE.UU. alcanzaron sus niveles mínimos desde el año 2017. Más aún, los spreads de bonos corporativos presentaron retrocesos en el período, develando el aumento en la demanda por activos de riesgo, en un escenario de tasas bajas. Con esto, creemos que los instrumentos de Deuda Emergente ofrecen las mejores perspectivas en esta clase de activos.

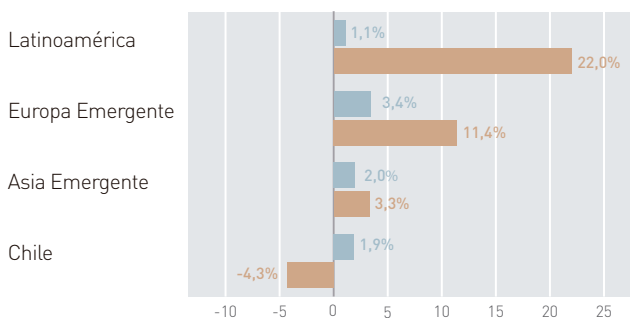
#### RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

Último Mes    Últimos 12 meses

##### MERCADOS DESARROLLADOS



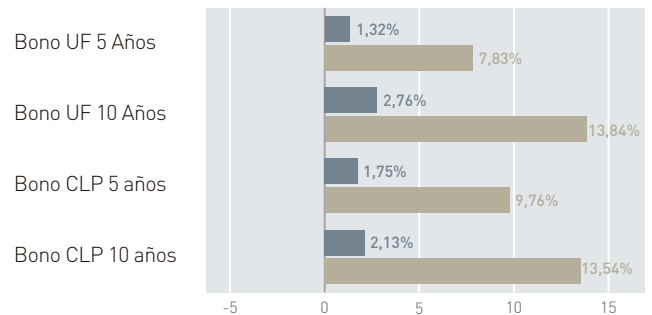
##### MERCADOS EMERGENTES



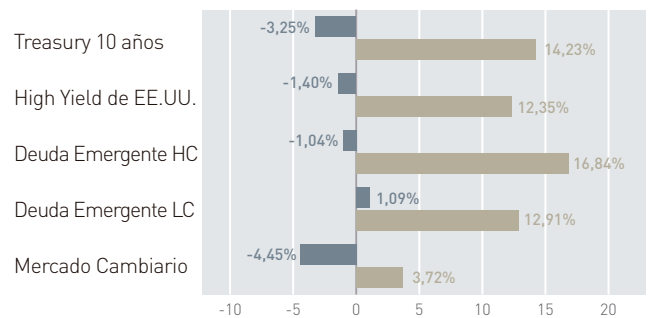
#### RETORNOS RENTA FIJA

Último Mes    Últimos 12 meses

##### MERCADO LOCAL



##### MERCADO INTERNACIONAL



VALOR DEL US\$



## Recomendación de Inversiones

Julio 2019

### RESUMEN ECONÓMICO

#### TASAS DE INTERÉS

En junio, las tasas de interés reaccionaron con fuertes caídas al recorte en la TPM por parte del Banco Central. Los retrocesos se produjeron tanto en la curva en UF como en Pesos, incorporando en sus nuevos niveles el deterioro de las condiciones macroeconómicas actuales y las menores expectativas de crecimiento para este y el próximo año. Las tasas en pesos cayeron en mayor medida, ya que las expectativas de inflación para el corto y mediano plazo se han ido corrigiendo a la baja. El BCP 5 (2,91%) y BCP 10 (3,15%) cayeron 59 y 21 puntos base respectivamente, mientras el BCU 5 (0,34%) terminó el mes 12 pbs abajo respecto al inicio del mes. El BCU 10 (0,47%), por su parte, retrocedió a 0,47%.

#### SPREAD CORPORATIVOS

Los spreads corporativos tuvieron una nueva expansión en junio, provocada principalmente por la brusca caída en las tasas base, luego de la decisión del Banco Central de reducir la tasa de interés en 50 puntos base. Los spreads de los bonos AAA llegaron a 42pbs, mientras los de papeles de calidad crediticia BBB subieron 6pbs hasta 149. Así, las emisiones corporativas recuperan parte del atractivo que habían perdido en los primeros cuatro meses del año.

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IMACEC de mayo creció 2,3% respecto al mismo mes del año anterior, aumentando 0,2% respecto a la entrega de abril, y dando cuenta de una recuperación lenta de la actividad que debiera acelerar durante el segundo semestre. La minería se contrajo 2,3% en el período, mientras que el sector no minero avanzó 2,8%, favorecido por los servicios y una nueva versión del cyberday que impulsó las ventas de comercio.

#### INFLACIÓN

El IPC de junio no varió (0,0%), dato que se ubicó en línea con lo esperado por el mercado. Con esto, la inflación acumulada en lo que va de 2019 es de 1,6%, mientras que en los últimos 12 meses los precios han aumentado 2,3%. La categoría que más subió fue Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,5%), mientras que la mayor baja vino por parte de transporte (-0,2%). Las expectativas para los próximos meses también han disminuido, esperando 0,2% para julio.

#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Tras la decisión del Banco Central de bajar en 50 puntos base la TPM hasta 2,5%, la que se basó en una actualización de los parámetros estructurales de la economía debido al creciente flujo inmigratorio de los últimos años, la entidad señaló que no tiene en mente realizar nuevos estímulos a la economía. Sin embargo, la desaceleración en los datos macroeconómicos actuales, y la debilidad en las expectativas de inflación tanto en el corto como en el mediano plazo, hacen que en las tasas de interés de mercado se descuenta una nueva baja en la TPM durante los próximos 12 meses. Un futuro movimiento estaría influenciado también por las políticas a aplicar por la FED y los principales bancos centrales del mundo.

#### EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

La evolución del escenario económico internacional y los posibles avances en las negociaciones entre Estados Unidos y China serán claves para la recuperación de un mayor dinamismo interno e impulsar el crecimiento hacia niveles en torno a las expectativas actuales, que según la Encuesta de Expectativas Económicas, publicada por el Banco Central, se encuentra en 2,9% para 2019 y 3,3% para 2020. Adicional a lo anterior, el reciente recorte de la TPM busca impulsar la actividad por el lado del consumo e inversión, la cual podría tener efectos a partir del cuarto trimestre de este año. Por el momento, no hay recortes adicionales a la TPM incorporados a los precios de mercado para los próximos seis meses.

Fondo	Proporción UF / Pesos	Duración	Rentabilidad		
			1 mes	3 meses	1 año
Renta Depósito Chile	21% / 79%	84 días	0,34%	0,84%	2,61%
Renta Corto Plazo Chile	55% / 45%	383 días	0,47%	1,34%	3,38%
Renta Local UF	93% / 7%	2,38 años	0,83%	2,39%	4,97%
Renta Nominal	39% / 61%	2,32 años	1,22%	2,57%	5,38%
Renta Activa	75% / 25%	2,95 años	1,14%	2,81%	5,87%
Renta Bonos Chile	93% / 7%	3,75 años	1,32%	3,37%	7,31%
Renta Corporativa Largo Plazo	94% / 6%	6,25 años	2,01%	4,61%	10,24%

## Recomendación de Inversiones

Julio 2019

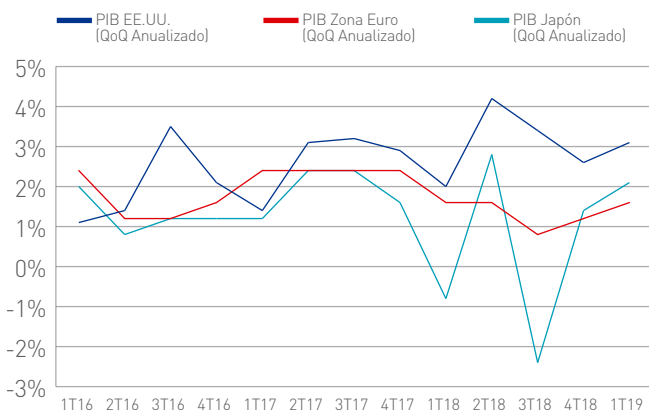


- La FED mantuvo su tasa en su última reunión, entregando un discurso laxo con respecto a su visión de la inflación y señalando que el crecimiento económico se ha moderado. Con esto, el mercado descuenta la posibilidad de una baja de 25 puntos base en su tasa en la próxima reunión de julio. Lo anterior, ha detonado el apetito por los activos de riesgo, con lo que el S&P500 ha alcanzado nuevos máximos históricos. En términos de valorización, el S&P 500 se ubica en niveles superiores a sus promedios históricos, sin embargo, la fortaleza que ha mostrado su economía respecto de sus pares desarrollados y el dinamismo relativo de las utilidades de sus compañías lo sitúan entre nuestras principales preferencias en un portafolio de inversión.

- Las especulaciones en torno al Brexit han continuado, en donde Boris Johnson y el ministro de relaciones exteriores, Jeremy Hunt, han liderado las discusiones en torno a la salida del Reino Unido de la comunidad. En este punto, destaca que ambos son partidarios de un retiro de la región incluso sin un acuerdo establecido, lo que podría afectar fuertemente a la economía. A lo anterior, se adiciona que la Zona Euro continúa en una posición económica débil, lo que podría llevar al Banco Central Europeo a implementar nuevas medidas de liquidez. En este escenario, el desempeño de las utilidades corporativas ha seguido perdiendo dinamismo, bajo lo cual mantenemos una subponderación en el mercado europeo.



### EE.UU. mantiene un ritmo de crecimiento económico superior a otras regiones desarrolladas



Fuente: Reuters

- En el mes de mayo, la producción industrial de Japón creció 2,3% respecto al mes anterior, liderado por la producción en el sector automovilístico, eléctrico e informático. Sin embargo, las exportaciones aún siguen débiles debido a las continuas fricciones comerciales entre Estados Unidos y China, situación que ha generado un ambiente de incertidumbre en el sector manufacturero. Por otro lado, el gasto interno también se ha mantenido presionado, en donde la confianza de consumidores y ventas inmobiliarias han anotado retrocesos. Más aún, las perspectivas para el segundo semestre se mantienen deprimidas, llevándonos a mantener una subponderación en Japón.

## Recomendación de Inversiones

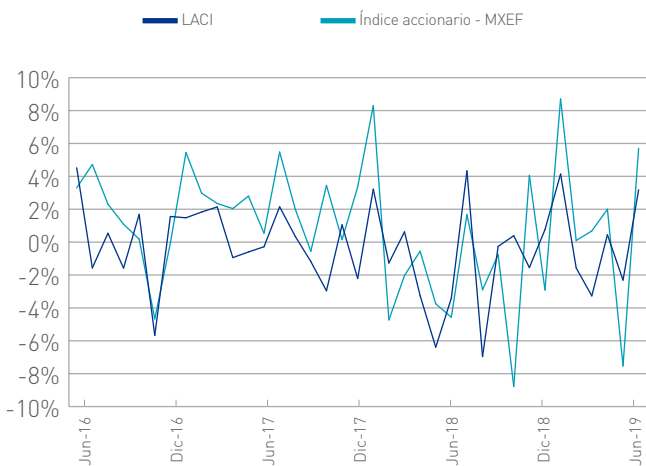
Julio 2019



• En junio la reanudación en las conversaciones entre China y EE.UU. y el mensaje expansivo de los principales bancos centrales, terminó por beneficiar principalmente a los mercados emergentes, tanto en Renta Fija como en Renta Variable, con lo que se compensó parte de la desvalorización de mayo. Asimismo, el promedio de las monedas en el mundo ganó terreno frente al dólar, destacando el buen desempeño de las divisas latinoamericanas, las que anotaron la mayor apreciación mensual desde enero de 2019. Las perspectivas para la región son favorables, en base a la estabilidad que han mostrado sus indicadores líderes, los estímulos que podrían entregar las autoridades de China y el avance en la reforma fiscal de Brasil. Así, mantenemos una sobreponderación en Asia Emergente y en América Latina.

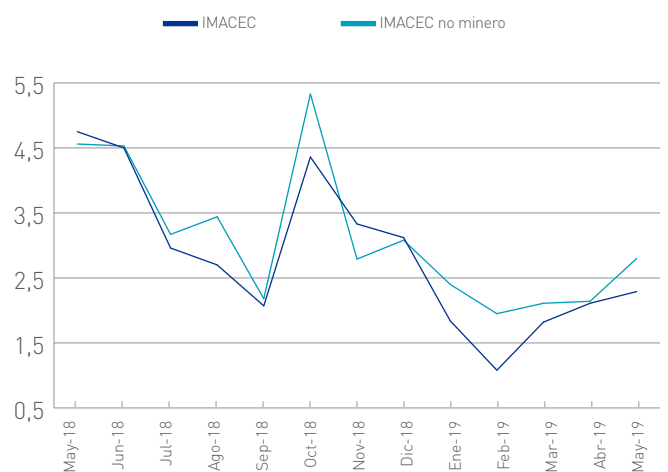
• Luego de la reducción en la TPM a 2,5%, las proyecciones de crecimiento para el 2019 se han seguido corrigiendo a la baja, llegando a 2,9% de acuerdo a la última encuesta de expectativas económicas preparada por el Banco Central. La producción industrial sigue dando cuenta de debilidad, retrocediendo 0,2% en mayo respecto al mismo mes del año anterior. El desempleo, por su parte, aumentó a 7,1% en el trimestre móvil marzo-mayo, 0,1 puntos porcentuales por sobre el mismo período del año pasado. Donde sí se ha visto un repunte es en la producción manufacturera y en las ventas minoristas, que avanzaron 1,9% y 3,3% en mayo, sorprendiendo positivamente al mercado, y dando una señal de que podríamos ver una recuperación de la actividad durante el segundo semestre.

**Variación mensual - Índice de monedas Latam (Laci) vs índice accionario de mercados emergentes (MXEF)**



Fuente: Bloomberg

**Índices de producción manufacturera de economías emergentes en la zona de expansión**



## Recomendación de Inversiones

Julio 2019

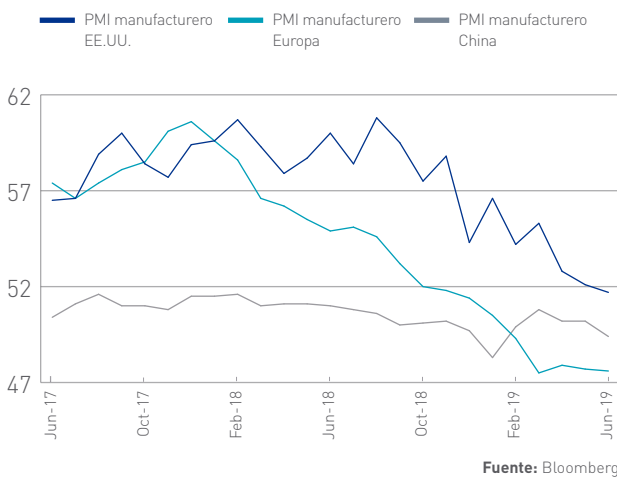
### ESTRATEGIA DE INVERSIONES



#### ¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Mantenemos nuestra postura neutral entre Renta Fija y Renta Variable. Si bien hemos visto progresos en las negociaciones entre EE.UU. y China a partir de la reunión del G-20, la solución al conflicto comercial aún no se ha alcanzado, mientras que la actividad económica global continúa desacelerándose. Así, mantenemos una posición de cautela en los mercados, pese a su buen comportamiento durante junio.

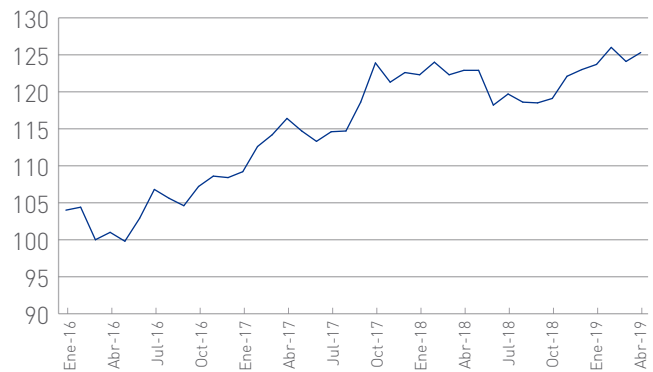
**Niveles bajos de PMI manufactureros globales sugieren una postura neutral entre Renta Fija y Renta Variable ante el continuo deterioro de la actividad económica global**



#### ¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Mantenemos nuestra preferencia por mercados emergentes sobre desarrollados, los cuales se beneficiarían en mayor medida de los eventuales avances en las negociaciones entre China y Estados Unidos, los mayores estímulos fiscales por parte del gobierno chino, y una política monetaria más expansiva de los principales bancos centrales del mundo.

#### Confianza consumidor China



Fuente: Citi, Bloomberg.



#### ¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- Dentro de emergentes, mantenemos nuestra exposición a Asia, a la espera de que los mayores estímulos por parte del gobierno chino continúen teniendo un impacto positivo en indicadores de confianza y actividad. Además, mantenemos nuestra convicción en Latinoamérica, que se ha visto favorecida con el avance en las discusiones en torno a la reforma de pensiones de Brasil. En cuanto a mercados desarrollados, Estados Unidos sigue siendo nuestra principal posición, y pese a mostrar desaceleración, su economía se encuentra en mejor situación comparada con el resto del mundo. Además, la Reserva Federal se mostró dispuesta a hacer recortes en la tasa de ser necesario. En Japón y Europa, no vemos signos de estabilización en el crecimiento, lo que nos hace mantener estos mercados subponderados.

## Recomendación de Inversiones

Julio 2019

### ESTRATEGIA DE INVERSIONES



#### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Las expectativas de inflación de corto y mediano plazo cayeron luego de la baja en la TPM, ajustándose a un escenario de mayor debilidad económica y una recuperación que sería más lenta de lo esperado. Además, la caída en el precio de las bencinas y un dólar más bajo han impactado en las proyecciones de la inflación en los próximos meses. Ante este escenario disminuimos nuestra exposición a la UF, en favor de bonos en pesos. En cuanto a duración, mantenemos nuestra preferencia por papeles de corto plazo, ya que las tasas largas siguen en niveles históricamente bajos en términos absolutos y relativos a la tasa neutral.



#### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Esperamos que durante este semestre la economía y los resultados corporativos tengan un repunte, apoyado por los mayores estímulos monetarios aplicados por el Banco Central. Las valorizaciones se encuentran en niveles atractivos y los flujos se han estabilizado, influenciado por las mejores perspectivas respecto a la reforma fiscal en Brasil. Sin embargo, aún no vemos mejoría en los indicadores macroeconómicos y de confianza, lo que nos hace mantener una posición neutral. La evolución del conflicto comercial entre EE.UU. y China tendrá especial impacto en las valorizaciones de la bolsa local.



#### ¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El dólar volvió a niveles cercanos a \$680, en línea con el debilitamiento de la divisa a nivel internacional luego de que la Reserva Federal se mostrara dispuesta a realizar mayores estímulos monetarios en caso de que la economía norteamericana lo requiera. Además la tregua alcanzada entre Estados Unidos y China en materia comercial, le ha quitado presión a las monedas emergentes, incluido el peso chileno. Esperamos que el dólar se mantenga estable en torno a estos niveles. Una eventual recuperación de la economía a nivel local podría llevar al tipo de cambio a \$660 hacia finales de año.



#### PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) La desaceleración de la economía global ha continuado, sin embargo, se prevé una estabilización de la actividad hacia los próximos trimestres.
- b) Debilidad económica podría llevar a los bancos centrales del mundo a disminuir sus tasas de interés.
- c) Aunque se han anunciado acercamientos entre China y EE.UU. en materia comercial, persiste el riesgo de nuevas tensiones.
- d) Principales riesgos se relacionan con la actual desaceleración económica global, los conflictos que mantiene EE.UU. con China e Irán y la incertidumbre en torno al Brexit.

Este informe ha sido preparado con el objetivo de brindar información a los clientes de Corredores de Bolsa SURA S.A. No es una solicitud ni una oferta de ningún producto comercializado por Corredores de Bolsa SURA S.A. La información que contiene este documento se ha obtenido de fuentes que consideramos confiables. Todas 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 de la persona que la realiza. Las carteras recomendadas solo buscan mostrar las preferencias entre distintos activos. La cartera de activos recomendada para cada persona depende de su perfil de riesgo.



## Recomendación de Inversiones

Julio 2019

En el siguiente listado encontrarás conceptos y siglas clave que facilitarán la lectura de nuestros informes periódicos, para que comprendas de mejor manera los principales hechos de los mercados y nuestra estrategia de inversión.



### GLOSARIO

- **IPC:** Índice precios 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.
- **FED:** Reserva Federal de Estados Unidos, es la máxima autoridad monetaria de Estados Unidos, la cual determina entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés del país norteamericano. Es el equivalente al Banco Central de Chile.
- **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 diez años) son denominados Treasury Bonds.
- **Spread:** Diferencia entre el activos (Investment Grade y High Yield) y Treasury del tesoro americano.
- **Duración:** Plazo promedio en que serán pagados los flujos de un instrumento. A mayor duración promedio, mayor sensibilidad de los instrumento a los cambios en las tasas de interés.
- **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.
- **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.

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. Informese 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.