

Recomendación de Inversiones

Noviembre 2019

BOLSAS GLOBALES VUELVEN A AUMENTAR EN OCTUBRE, DESTACANDO AVANCES EN MERCADOS EMERGENTES.



RESUMEN ESTRATEGIA

- En octubre, los acercamientos entre China y EE.UU. y la postergación del retiro del Reino Unido de la Comunidad Europea terminaron por favorecer el desempeño de la Renta Variable y generar aumentos en las tasas de mercado. A pesar de lo anterior, los riesgos globales persisten en un escenario de débil desempeño económico. Así, mantenemos una posición neutral entre Renta Fija y Renta Variable.
- En Renta Variable, mantenemos preferencias por mercados emergentes, principalmente en Latinoamérica, dada nuestra visión constructiva en Brasil. En mercados desarrollados, EE.UU. se posiciona como nuestra principal recomendación, en desmedro de regiones que enfrentan un escenario económico complejo, tales como Europa y Japón. En Renta Fija Internacional, destacan nuestras preferencias por instrumentos corporativos, principalmente Bonos Emergentes e Investment Grade de EE.UU.



RECOMENDACIÓN

TIPO DE ACTIVO	RECOMENDACIÓN	
	Octubre	Noviembre
RENTA FIJA NACIONAL	+	=
RENTA FIJA INTERNACIONAL	-	=
· Emergente Moneda Dura	+	+
· Emergente Moneda Local	=	=
· High Yield	-	-
· Investment Grade	+	+
· Tesoro Americano	-	-
RENTA VARIABLE NACIONAL	=	-
RENTA VARIABLE EMERGENTE	+	+
· Asia Emergente	=	=
· Latinoamérica	+	+
· Europa Emergente	=	=
RENTA VARIABLE DESARROLLADA	-	-
· EE.UU.	+	++
· Europa Desarrollada	-	-
· Asia Desarrollada	-	-



Recomendación de Inversiones

Noviembre 2019

RESUMEN ECONÓMICO



DESEMPEÑO RENTA VARIABLE

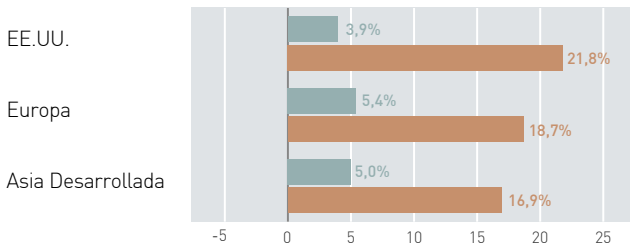
- Los mercados accionarios presentaron favorables desempeños, destacando el avance de las bolsas emergentes. Mientras que Asia Emergente se vio beneficiada por los acercamientos entre China y EE.UU., Latinoamérica fue impulsada por el alza de Brasil.
- Por otra parte, las plazas desarrolladas se mantuvieron más rezagadas, destacando los incrementos en Europa y Japón. En el primero, la moderación de los riesgos en torno al Brexit benefició a sus mercados, mientras Japón fue impulsado por las noticias provenientes desde el frente comercial.

- En la Renta Fija Global, el buen ánimo de los mercados terminó por incrementar las tasas de mercado, condicionando su desempeño. Además, la Reserva Federal entregó un mensaje más estable para su tasa tras el anuncio de una disminución en octubre, con lo que el mercado ya no espera bajas adicionales en 2019. Por otro lado, el menor desempeño económico afectó a las categorías de menor clasificación crediticia. Con todo, mantenemos preferencias por instrumentos corporativos, principalmente Bonos Emergentes e Investment Grade de EE.UU.

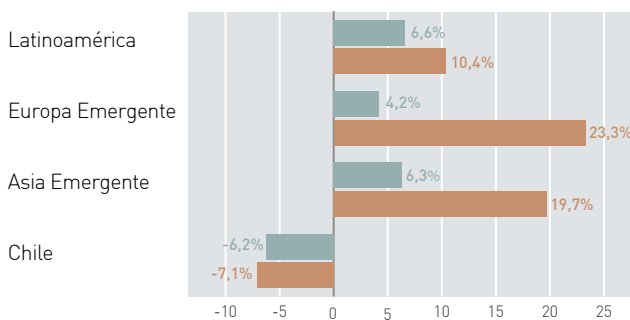
RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

Último Mes Últimos 12 meses

MERCADOS DESARROLLADOS



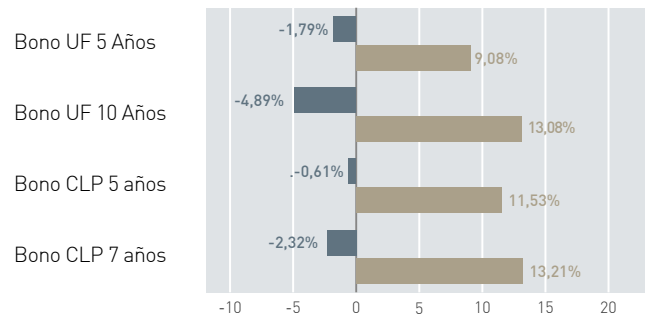
MERCADOS EMERGENTES



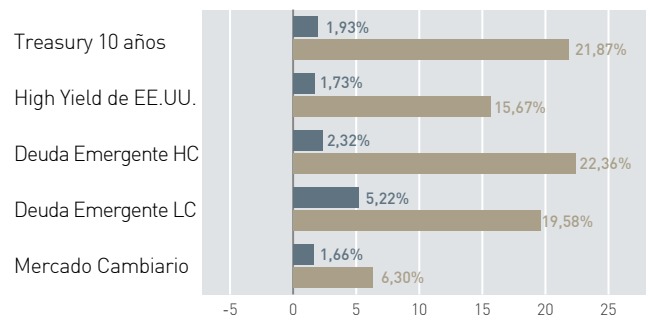
RETORNOS RENTA FIJA

Último Mes Últimos 12 meses

MERCADO LOCAL



MERCADO INTERNACIONAL



VALOR DEL US\$



Recomendación de Inversiones

Noviembre 2019

RESUMEN ECONÓMICO

TASAS DE INTERÉS

En octubre, las tasas de interés de mercado subieron con fuerza, las cuales afectaron en mayor medida a la curva en UF, provocando pérdidas de capital importantes en los fondos de Renta Fija de mayor duración. Los motivos de las alzas responden a un mayor riesgo país, en un escenario de mayor gasto fiscal e incertidumbre respecto a una nueva Constitución, aumentando las exigencias de retorno por parte de los inversionistas a bonos locales. Además, hemos visto una salida relevante de flujos por parte de inversionistas nacionales, que obliga a una venta de dichos bonos a un precio más bajo. En promedio las tasas reales subieron 50 puntos base durante octubre, mientras las tasas nominales avanzaron 40 puntos base.

SPREAD CORPORATIVOS

Los spreads corporativos se vieron afectados por la mayor percepción de riesgo luego del inicio de la crisis social, la cual ha afectado el funcionamiento habitual de las principales compañías, especialmente en el sector del retail. La exigencia de retorno por sobre los papeles de gobierno para los bonos AAA (0,82%) han subido en torno a 30 puntos base desde el inicio de la crisis social, mientras que para los papeles BBB (2,02%), el aumento ha sido de 15 puntos base en promedio. Una paralización mayor de las actividades o un empeoramiento en los riesgos podría seguir elevando los spreads.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) de septiembre creció 3% respecto al mismo mes del año anterior, bajo el 3,5% esperado por el mercado. La actividad minera se contrajo 1,6%, mientras el resto de la economía avanzó 3,5%, en línea con lo pronosticado. Es importante señalar que el dato corresponde al último previo a las manifestaciones sociales iniciadas en octubre. El Ministro de Hacienda, Ignacio Briones, anticipó que la próxima lectura podría resultar entre -0,5% y 0%.

INFLACIÓN

El IPC de octubre creció 0,8% respecto al mes anterior, acumulando un alza de 2,5% en los últimos 12 meses y de 2,8% en lo que va de 2019. El dato sorprendió al alza al mercado y se explica principalmente por los aumentos en vivienda y servicios básicos (1,5%), y transporte (1,3%). Sin embargo, dado el congelamiento en las tarifas de electricidad y del metro de Santiago, se espera que estas alzas se reviertan en la lectura de noviembre, para la que ya se espera una inflación en torno a -0,1%.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central recortó en 25 puntos base la Tasa de Política Monetaria (TPM), hasta 1,75%. La decisión fue tomada de forma unánime y en línea con las expectativas del mercado. En su comunicado, destaca que el escenario base no ha variado desde el último Informe de Política Monetaria (IPoM), y que se ha visto un incremento en la actividad económica respecto al primer semestre del año.

Respecto al conflicto social y político que enfrenta el país, la entidad reconoce que tendrá un impacto en la evolución de la economía y que la magnitud dependerá de cuanto se extiendan las paralizaciones y los daños en infraestructura. Por último, mantuvo el sesgo expansivo afirmando que se podría requerir un estímulo adicional.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

El ministerio de Hacienda se sinceró respecto a las proyecciones de crecimiento para este y el próximo año, las cuales se han visto impactadas por la crisis social que vive nuestro país desde el 18 de octubre. Según declaró el titular de la cartera, Ignacio Briones, en 2019 Chile crecería entre 1,8% y 2,2%, 6 décimas menos que la proyección anterior, mientras que para 2020 se ajustó de 3,3% a un rango entre 2% y 2,5%. Dentro de las razones que explica este recorte en las expectativas, encontramos los daños por saqueos y destrucción en infraestructura del comercio. Además, influirá la paralización transitoria de actividades de producción, ventas no realizadas y servicios no prestados. Una extensión del conflicto político social podría generar nuevos recortes en las proyecciones.

Fondo	Proporción UF / Pesos	Duración	Rentabilidad		
			1 mes	3 meses	1 año
Renta Depósito Chile	15% / 85%	84 días	0,16%	0,46%	2,44%
Renta Corto Plazo Chile	40% / 60%	365 días	-0,28%	0,29%	3,61%
Renta Local UF	86% / 14%	2,78 años	-1,51%	-0,38%	5,08%
Renta Nominal	29% / 71%	2,99 años	-0,96%	-0,12%	5,59%
Renta Activa	66% / 34%	3,83 años	-1,75%	-0,52%	5,90%
Renta Bonos Chile	90% / 10%	4,27 años	-2,24%	-0,93%	6,99%
Renta Corporativa Largo Plazo	92% / 8%	5,98 años	-3,11%	-1,49%	10,06%
Multiactivo Conservador	89% / 11%	2,69 años	-1,48%	-0,46%	6,14%

Recomendación de Inversiones

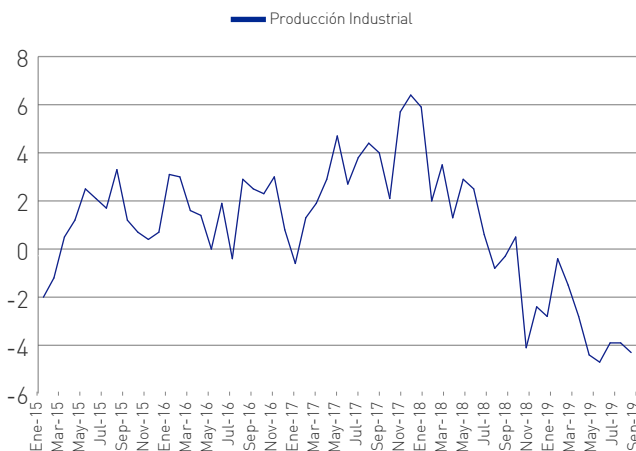
Noviembre 2019



- Los datos macroeconómicos de EE.UU. durante octubre fueron en general mixtos, destacando la favorable creación de empleo y el repunte en los datos de confianza y ventas retail, situación que en su conjunto permiten prever un continuo avance de su actividad económica. Sin embargo, los sectores exportadores e industriales aún muestran debilidad. Un factor que ha impactado positivamente al índice accionario S&P500 ha sido las sorpresas positivas de los reportes corporativos del tercer trimestre del año, a lo que se ha sumado la posibilidad de un acuerdo comercial con China. Por último, la FED decidió recortar su tasa de referencia por tercera vez en el año para ubicarla en el rango 1,50%-1,75%. Con todo lo anterior, mantene-mos nuestra sobre ponderación en Renta Variable estadounidense.

- La Comunidad Europea aprobó una nueva prórroga para la salida del Reino Unido, otorgando un nuevo margen para negociar las condiciones. Sin embargo, los últimos datos del sector industrial del motor productivo europeo, Alemania, han sido peor a lo esperado dada su exposición al comercio global, con lo que ya se estima que ésta pueda entrar en un proceso recesivo. El débil desempeño macro se ha reflejado en el dinamismo operacional de las compañías, por cuanto las utilidades han mostrado caídas. Así, nuestra visión sobre la región sigue teniendo un sesgo negativo, razón por la cual seguimos manteniendo una subponderación en la zona.

La producción industrial de Alemania ha presentado un importante deterioro en los últimos trimestres, dando cuenta de la debilidad económica de Europa

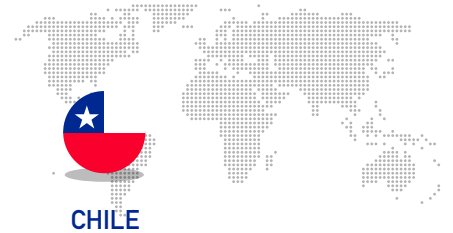


Fuente: Bloomberg

- Los indicadores vinculados al consumo interno han presentado una importante recuperación. Sin embargo, lo anterior reflejaría la anticipación del gasto de consumo previo al alza de impuestos anunciada, por lo que no señalaría una mejora en su desempeño económico. De hecho, el sector manufacturero y las exportaciones se mantienen en terreno contractivo, denotando la debilidad de su economía. A pesar de que las noticias vinculadas a las moderaciones en las tensiones comerciales terminaron por favorecer el desempeño de su bolsa, las perspectivas para las utilidades corporativas se mantienen débiles. Con esto, mantenemos una subponderación en Japón.

Recomendación de Inversiones

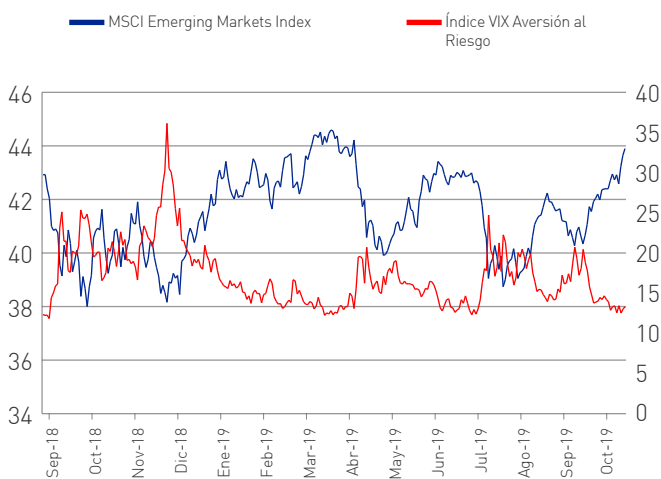
Noviembre 2019



- En un mes caracterizado por una menor aversión al riesgo en los mercados, los índices accionarios de países emergentes presentaron importantes aumentos, superando el desempeño de sus pares desarrollados. En esta línea, un entorno que parece más favorable respecto al avance en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, así como un contexto de políticas monetarias laxas por parte de los bancos centrales y bajas tasas de interés en el mundo, son factores que tenderían a beneficiar a los mercados emergentes. Sin embargo, dentro del bloque, observamos una disparidad entre las regiones que lo componen. Así, nuestras preferencias apuntan hacia Latinoamérica, región que se ha visto beneficiada por una mejor dinámica económica y corporativa, junto al anuncio de reformas pensionales en Brasil.

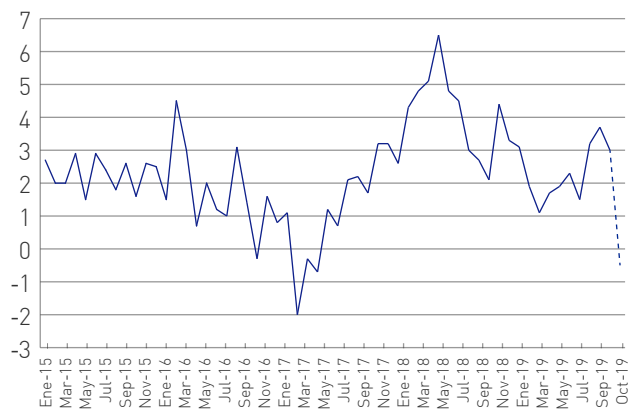
- Los primeros impactos del estallido social se verían en las cifras económicas de octubre, para el que se espera un IMACEC entre -0,5% y 0%. No es descartable que una extensión en la paralización transitoria de las actividades pueda provocar nuevos recortes en las estimaciones de crecimiento y en las proyecciones de utilidades de las compañías, afectando directamente al resultado de las empresas y al desempeño de los índices accionarios a nivel local. Los indicadores económicos que se verían más afectados serían los referentes al consumo interno y si se mantiene la incertidumbre, podríamos ver efectos también en la inversión de los próximos años. En el escenario actual, no es descartable que el Banco Central decida realizar nuevos recortes en la Tasa de Política Monetaria en diciembre.

MSCI Renta Variable Mercados Emergentes vs Índice Aversión al Riesgo VIX



Fuente: Bloomberg

Índice Mensual de Actividad Económica



Fuente: Bloomberg.

Recomendación de Inversiones

Noviembre 2019

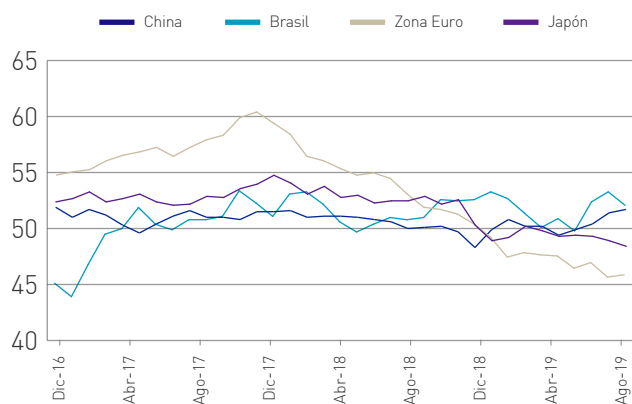
ESTRATEGIA DE INVERSIONES



¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

• Los bancos centrales continúan con un ciclo expansivo, en respuesta a la marcada desaceleración global. Sin embargo, persisten los riesgos ante tensiones comerciales e intensificación de los conflictos políticos. En este escenario, hemos preferido mantener nuestra posición neutral entre Renta Variable y Renta Fija.

Indicadores de Confianza Manufacturera de China y Brasil se mantienen por encima de los 50 puntos, mientras que los de Japón y Zona Euro continúan en terreno contractivo. Por lo tanto, preferimos mercados emergentes por sobre desarrollados



Fuente: Bloomberg.



¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

• Mantenemos nuestra recomendación de sobreponderar mercados emergentes sobre desarrollados, debido a que han mostrado una mayor estabilización en sus indicadores líderes, en el escenario actual de desaceleración global. Además, se beneficiarían en mayor medida de un contexto de estímulos monetarios y una eventual tregua comercial entre Estados Unidos y China.

La evolución en los indicadores económicos líderes de EE.UU., demuestran una marcada desaceleración global, por lo que preferimos mantener posición neutral entre Renta Fija y Renta Variable



Fuente: Bloomberg.



¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

• Dentro de los mercados emergentes, nuestra principal convicción continúa siendo Latinoamérica. Con la reforma de pensiones ya aprobada en Brasil, el país se prepara para nuevas discusiones en torno a una reforma tributaria. Además, la baja inflación ha permitido que la política monetaria de su Banco Central continúe siendo expansiva, y sus cifras económicas muestran mayor estabilidad relativa a otras regiones. Para el caso de mercados desarrollados, mantenemos a Estados Unidos como nuestra principal convicción, debido a la resiliencia mostrada tanto por su mercado laboral como por el resultado de las compañías ante la desaceleración global, además de ser la región menos expuesta al comercio internacional, dado que cerca de un 70% de su Producto Interno Bruto es explicado por el consumo interno.

Recomendación de Inversiones

Noviembre 2019

ESTRATEGIA DE INVERSIONES



DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

• La Renta Fija Local ha estado expuesta a importantes salidas de flujos, la que ha sido provocada por la incertidumbre generada por la crisis social y el aumento en el riesgo país ante un mayor gasto fiscal y los avances hacia una nueva constitución. Creemos que los instrumentos de deuda se mantendrán expuestos a la evolución de estos riesgos, por lo que recomendamos mantener bonos de duración acotada en los portafolios. En cuanto a la moneda, recomendamos mantener la exposición a la UF ya que el aumento en el precio del dólar impactaría en los precios de bienes importados y algunos servicios.



¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

• Recomendamos subponderar la Renta Variable Nacional, debido principalmente a la incertidumbre política, económica y social que vive actualmente el país, y que ha provocado salidas de flujos de acciones chilenas por parte de los inversionistas. Además, se han visto afectadas tanto las proyecciones de crecimiento económico como las expectativas de utilidades de las distintas compañías. Creemos que los sectores más afectados seguirán siendo los referentes a servicios básicos, que estarán inmersos en un escenario de mayor regulación, además del retail, debido a las menores ventas, saqueos y daños en infraestructura.



¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

• El dólar ha subido más de un 10% desde el estallido de la crisis social, alcanzando incluso a cotizarse por sobre los \$800, lo que ha llevado al Banco Central a tomar las primeras medidas para evitar que el peso chileno se siga debilitando. En el corto plazo, el tipo de cambio seguirá respondiendo a la evolución de los riesgos a nivel local y a la demanda de dólares por parte de inversionistas nacionales e internacionales. Una intervención del Banco Central limitaría los espacios para nuevas alzas.



PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) La economía global se mantiene débil tras los impactos generados por las tensiones de comercio internacional.
- b) La debilidad económica seguirá llevando a los bancos centrales a mantener una política monetaria expansiva, con la intención de estimular sus economías.
- c) Aunque las relaciones comerciales entre EE.UU. y China han presentado mejoras, los riesgos de mayores tensiones persisten.
- d) Los principales riesgos se relacionan con el débil estado de la economía global, los conflictos de comercio internacional 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

Noviembre 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 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.
- **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 activo (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 instrumentos 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.