

# RECOMENDACIÓN MENSUAL DE INVERSIONES

Señales mixtas de actividad elevan la probabilidad de ajustes en la política monetaria.

## ÍNDICE DEL INFORME

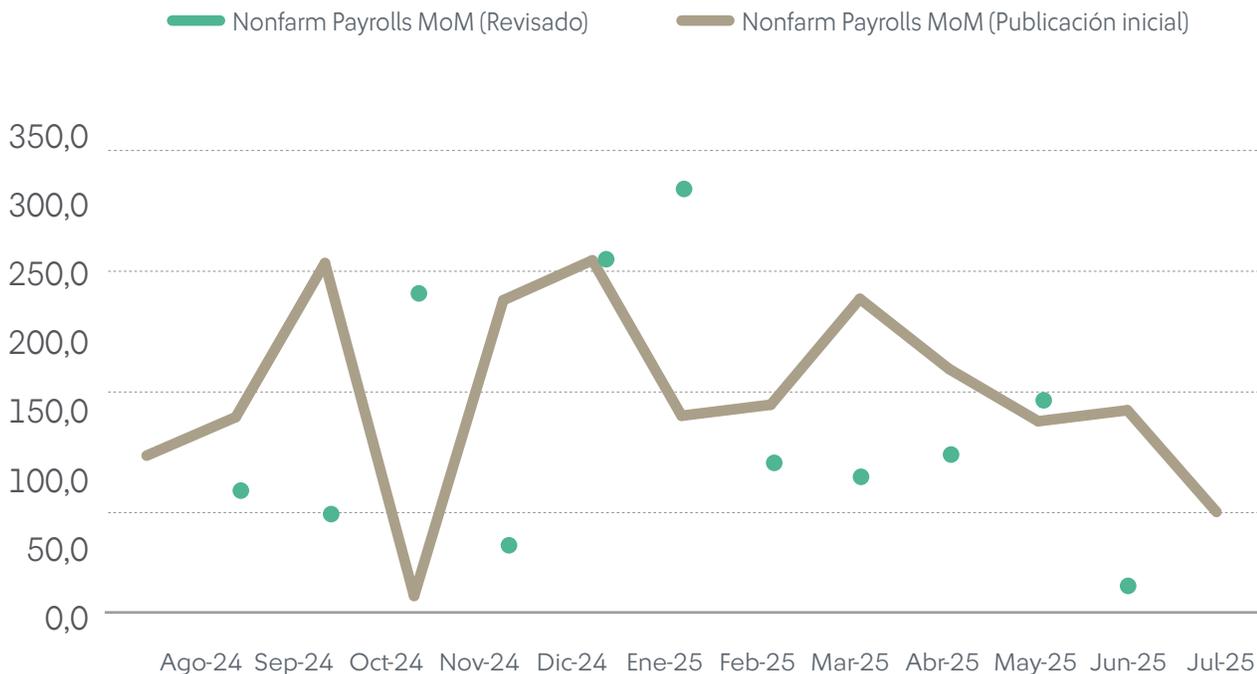
Puedes acceder a los contenidos haciendo click en la flecha\*

- 02
**ESCENARIO ECONÓMICO:** Actividad global mixta: sorpresas positivas en algunos rubros y geografías, pero el empleo en EE. UU. sufre un tropiezo y los aranceles se elevan nuevamente. >
- 03
**PERSPECTIVA Y PREFERENCIAS:** Mantenemos la preferencia por renta variable ante buenos resultados corporativos y potenciales estímulos monetarios y fiscales. >
- 04
**ESTRATEGIAS POR ACTIVOS DE INVERSIÓN:** Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos. >
- 05
**ANÁLISIS DE CHILE:** Convergencia inflacionaria y recortes graduales impulsan nuestra preferencia por acciones chilenas y bonos de mediano plazo. >
- 06
**RENTA FIJA LOCAL:** Seguimos favoreciendo instrumentos con duraciones medias entre 3 a 5 años donde aún vemos atractivo en cuanto al nivel de retorno que ofrecen y posible apreciación de capital que puedan generar. >
- 07
**RENTA VARIABLE LOCAL:** Continuamos viendo atractivo en el IPSA para los próximos meses, pero manteniendo la cautela por la volatilidad que podrían generar las elecciones los próximos meses. >
- 08
**GLOSARIO:** En este listado encontrarás conceptos y siglas claves que facilitarán la lectura de nuestros informes. >

## ACTIVIDAD GLOBAL MIXTA: SORPRESAS POSITIVAS EN ALGUNOS RUBROS Y GEOGRAFÍAS, PERO EL EMPLEO EN EE. UU. SUFRE UN TROPIEZO Y LOS ARANCELES SE ELEVAN NUEVAMENTE.

La actividad a nivel global presentó altibajos en las últimas cuatro semanas: por un lado, sorpresas económicas positivas y acuerdos comerciales en diferentes regiones que alimentaron el apetito por el riesgo y el optimismo, motivando revisiones positivas en crecimiento y utilidades corporativas. Por el otro, la reanudación de los aranceles recíprocos, ataques al presidente de la Reserva Federal y datos de creación de empleo a la baja, enrarecieron el ambiente. La lectura hacia adelante es un tanto ambigua, pues el arancel promedio efectivo que enfrenta el consumidor norteamericano es materialmente mayor al de comienzos del año y la incertidumbre proveniente de la Casa Blanca no es despreciable. Pero en tanto el consumidor estadounidense se mantenga firme y el resto del mundo estabilice (y mejore) su crecimiento (vía déficits fiscales más abultados y/o tasas relativamente más bajas), el ciclo económico debería mantenerse en expansión, dando soporte a los activos de riesgo. Al respecto, el alto déficit que se espera en EE. UU. y la esperada reanudación de los recortes de tasas por parte de la Reserva Federal, serán un soporte relevante en el corto plazo.

### REVISIONES A LA BAJA EN DATOS DE MERCADO LABORAL ESTADOUNIDENSE



## MANTENEMOS LA PREFERENCIA POR RENTA VARIABLE ANTE BUENOS RESULTADOS CORPORATIVOS Y POTENCIALES ESTÍMULOS MONETARIOS Y FISCALES.

### Perspectivas internacionales

Los mercados mantuvieron un buen comportamiento en julio, impulsados por avances en las negociaciones comerciales, buenos resultados corporativos y algunos datos económicos que sugieren que el consumidor estadounidense y, en general, la actividad económica global continúa en buen estado. La inflación en EE. UU. reflejó algunos efectos arancelarios, lo que llevó a un aumento en las tasas de los tesoros y a menores expectativas de recortes para este año. Sin embargo, esto se revirtió con el reporte laboral de julio, que mostró un enfriamiento en las contrataciones no agrícolas. El S&P 500 aumentó 2.2% durante el mes, superado por Asia, donde se registraron los mejores retornos (Asia ex-Japón: 4.0%; Japón: 2.7%). La tasa del tesoro a 10 años subió 13 puntos básicos, ubicándose en 4.37%.

Ante este contexto, mantenemos nuestra preferencia por la renta variable sobre la renta fija. A pesar de la desaceleración mostrada por el mercado laboral en EE. UU., no esperamos que la economía entre en recesión. Además, anticipamos que los estímulos monetarios y fiscales brindarán soporte, mientras la incertidumbre comercial continúa disipándose. En cuanto a la selectividad, favorecemos a Estados Unidos y Asia ex-Japón sobre Japón y mantenemos una postura neutral en la Eurozona y Latinoamérica. En renta fija, mantenemos una postura neutral en duración, con preferencia por el crédito de grado especulativo y la deuda emergente.

### Perspectivas nacionales

El Banco Central recortó la TPM en 25 pb, situándola en 4.75%, en línea con lo esperado, y reafirmó su enfoque gradual hacia un nivel neutral del 4%. La inflación sorprendió a la baja en junio (-0.4%), pero experimentó un fuerte avance (0,9%) en julio, destacando el alza de tarifas eléctricas (7,3%). La actividad económica creció 3.1% interanual, aunque por debajo de las expectativas, con una caída mensual desestacionalizada de 0.4%. Este retroceso respondió principalmente a una baja puntual en la minería (-9.6%), afectada por menor extracción de cobre. En contraste, el Imacec no minero mostró un sólido desempeño, con un crecimiento de 4.8% anual y 0.8% mensual, impulsado por servicios, comercio e industria. La debilidad del mercado laboral, con escasa creación de empleo formal y alta desocupación, respalda el mantenimiento de una política monetaria expansiva y consistente con el escenario del IPoM de junio.

### RECOMENDACIÓN DE PONDERACIÓN

Chile	Sep - 24	Oct - 24	Nov - 24	Dic - 24	Ene - 25	Feb - 25	Mar - 25	Abr - 25	May - 25	Jun - 25	Jul - 25	Ago - 25
<b>Recomendación</b>												
<b>RENDA VARIABLE</b>	+	+	+	+	+	+	+	=	=	=	+	+
EE. UU.	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Eurozona	+	+	+	+	+	+	=	=	-	-	-	=
Japón	+	+	+	+	+	+	=	+	+	+	=	-
Asia ex-Japón	=	=	+	+	+	=	=	-	-	=	+	+
Latinoamérica	-	=	=	-	-	-	-	=	=	=	=	=
<b>RENDA VARIABLE LOCAL</b>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>RENDA FIJA GLOBAL</b>	-	-	-	-	-	-	-	+	+	=	-	-
Tesoro americano	-	-	-	-	-	-	-	+	+	-	-	-
Grado de inversión	-	-	-	-	-	-	-	=	-	=	=	=
Alto devengo	+	-	=	+	+	+	+	=	-	+	+	+
Deuda emergente moneda local	-	-	-	-	-	-	-	=	=	+	+	+
Deuda emergente moneda dura	-	+	=	=	+	+	=	=	+	-	=	+
<b>RENDA FIJA LOCAL</b>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+

SUBPONDERAR  NEUTRAL  SOBREPONDERAR 

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

### Renta Variable Internacional

Entre los desarrollados seguimos observando trayectorias divergentes para el segundo semestre. EE. UU. mantiene una posición destacada, respaldado por el sólido crecimiento del segundo trimestre y la resiliencia del consumo. Aunque el último dato laboral sorprendió a la baja, esto ha reforzado las expectativas de recortes por parte de la Fed, sumando soporte a un mercado accionario que ya se beneficia de revisiones al alza en utilidades. En la Eurozona, ajustamos nuestra visión de negativa a neutral. Si bien persisten debilidades estructurales, el reciente acuerdo comercial con EE. UU. reduce parte de los riesgos externos y mejora levemente el panorama. Japón, en cambio, pasa de neutral a negativo. Pese al avance en acuerdos arancelarios, vemos escaso margen de alza para lo que resta del año, con valorizaciones relativamente exigentes y política monetaria en ciclo contractivo. En emergentes, Asia ex Japón sigue siendo nuestra región preferida. A sus fundamentos sólidos y señales de estabilización en China, se suma la posibilidad de un nuevo aplazamiento de aranceles, lo que atenúa los riesgos de corto plazo. Finalmente, en Latinoamérica mantenemos una postura neutral, donde el estancamiento en México y la incertidumbre política en Brasil continúan limitando su atractivo en lo que resta del año.

**ESTRATEGIA SUGERIDA:** Tras los recientes acuerdos arancelarios, aunque persiste la incertidumbre global, favorecemos EE. UU. y Asia ex Japón.

### Renta Fija Internacional

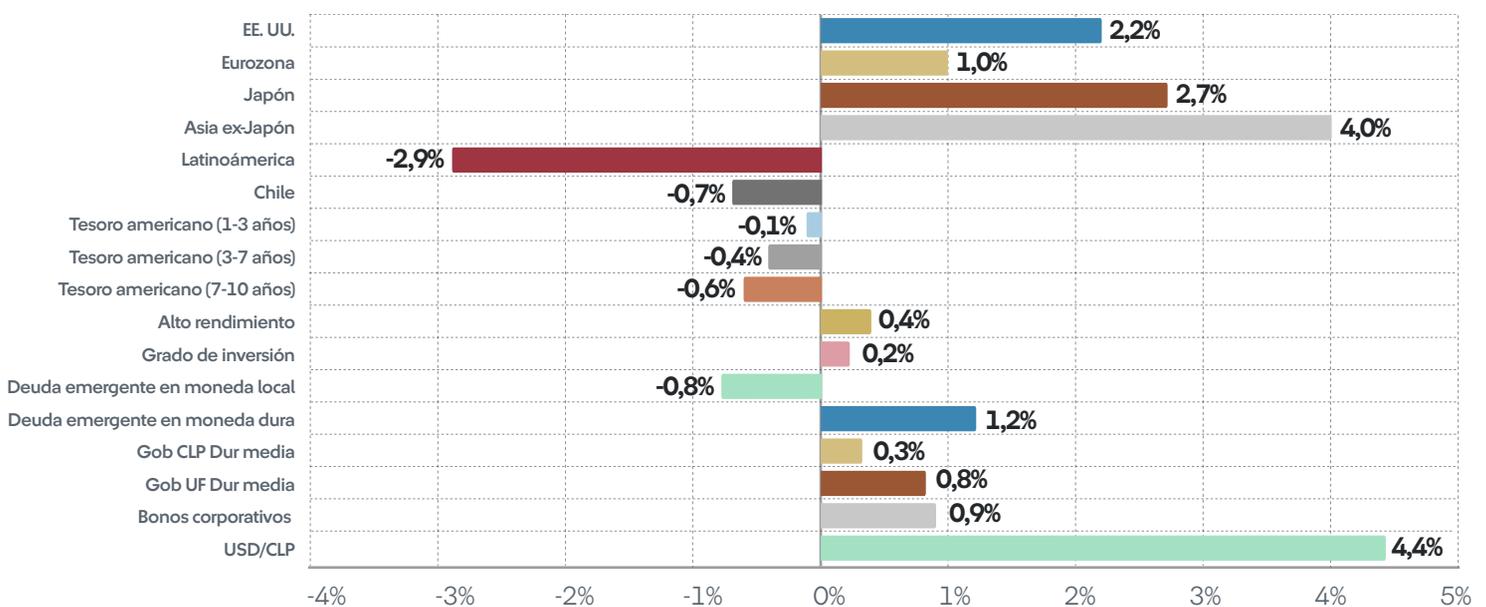
En julio, el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años en EE. UU. subió desde 4.23% hasta 4.37%, reflejando inicialmente un ajuste en las expectativas hacia una política monetaria más restrictiva ante la solidez de la actividad económica y la incertidumbre respecto al impacto inflacionario de las medidas arancelarias. Sin embargo, el reciente informe laboral que sorprendió a la baja, moderó esa visión y llevó al mercado a retomar la expectativa de dos recortes de tasa por parte de la Fed en lo que resta del año, lo que ha reducido parcialmente la presión alcista sobre las tasas largas.

En su reunión, la Reserva Federal mantuvo la tasa en el rango de 4.25%-4.50%, en línea con las expectativas del mercado, aunque sin consenso unánime entre sus miembros.

Mantenemos una posición neutral en duración con un sesgo conservador ante los riesgos fiscales e inflacionarios. Favorecemos la deuda corporativa de alto rendimiento, respaldada por mayores tasas, baja morosidad y sólidos fundamentos. En el segmento de alta calidad crediticia mantenemos una visión neutral. Aumentamos nuestra preferencia por deuda emergente en dólares y sostenemos la visión positiva en deuda en moneda local, donde las altas tasas reales continúan siendo un factor clave en la generación de retorno total en el año.

**ESTRATEGIA SUGERIDA:** Mantenemos un sesgo neutral en duración y reafirmamos nuestra preferencia por el crédito. Elevamos la visión sobre deuda emergente en dólares desde neutral a positiva.

## DESEMPEÑO MENSUAL DE MERCADOS



Fuente: Bloomberg

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

### Mercado Materias Primas

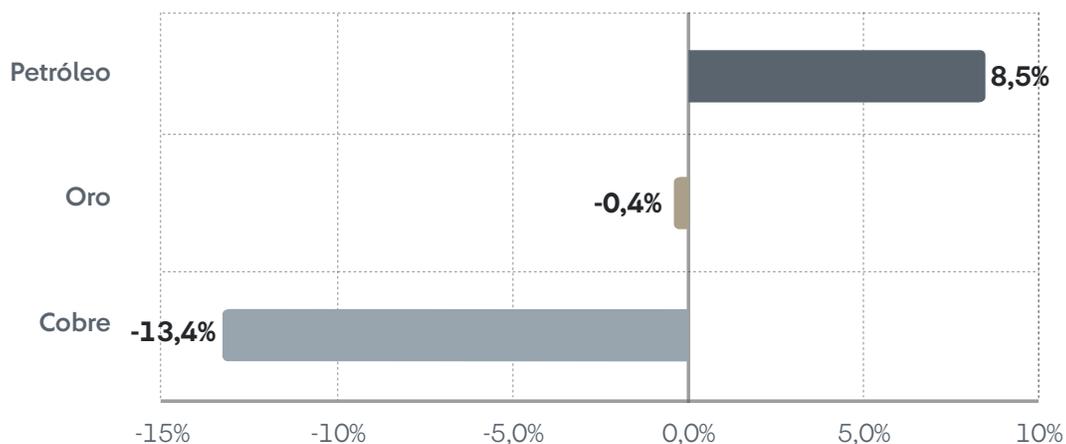
En julio, el petróleo WTI avanzó 8.5%, impulsado por la incertidumbre en la oferta tras ataques a embarcaciones en el Mar Rojo y a plantas de producción en Kurdistán. En paralelo, los inventarios en EE. UU. siguieron disminuyendo, mientras que el pronóstico de producción de la EIA para el 2025 se revisó a la baja, reforzando el alza de precios. No obstante, la OPEP+ continúa aumentando su producción, limitando subidas adicionales.

Por su parte, el oro retrocedió 0.4% en el mes, presionado por una menor demanda de refugio ante una mejora en el apetito por riesgo global. Además, las elevadas tasas de la Fed restan atractivo al metal frente a otros activos.

Por último, el cobre (COMEX) sufrió una caída de 13.4%, luego de la sorpresiva exclusión del metal de los aranceles de EE. UU. Además, señales de debilidad en la economía china presionan negativamente la demanda.

En este contexto, tenemos una postura negativa en el petróleo ante la mayor oferta. Nos mantenemos positivos en oro por su rol de cobertura y anticipando recortes de la Fed. En cuanto al cobre, las perspectivas de demanda siguen siendo inciertas en medio de la desaceleración económica global, por lo que sugerimos neutralidad.

### DESEMPEÑO MERCADO MATERIAS PRIMAS



## CONVERGENCIA INFLACIONARIA Y RECORTES GRADUALES IMPULSAN NUESTRA PREFERENCIA POR ACCIONES CHILENAS Y BONOS DE MEDIANO PLAZO.

### Crecimiento económico

El Imacec de junio creció 3.1% interanual, por debajo del 3.8% esperado por el mercado, en un contexto donde la minería registró una fuerte contracción. La desagregación sectorial mostró aumentos en todos los sectores económicos, excepto la minería, siendo los servicios y el comercio los de mayor incidencia en el crecimiento. En términos desestacionalizados, la actividad retrocedió 0.4% mensual, reflejando una moderación en el ritmo de recuperación. El Imacec no minero avanzó 4.8% anual, consolidando el dinamismo de los sectores no ligados a la minería.

### Tasa Política Monetaria

En su reunión de julio, el Banco Central recortó la TPM en 25 pb de forma unánime, llevándola a 4.75%, en línea con lo esperado. El comunicado destacó una menor percepción de riesgos geopolíticos y persistente incertidumbre por tensiones comerciales y su impacto en la inflación de EE. UU. A nivel local, se enfatizó la debilidad del mercado laboral y del crédito. Las expectativas de inflación a dos años siguen ancladas en 3%, y se reiteró que, de cumplirse el escenario central del IPoM, la TPM seguirá convergiendo hacia su rango neutral.

### Tipo de Cambio

El tipo de cambio subió 4.37% y cerró en \$972,6. Esta depreciación respondió en parte, al cierre de posiciones en moneda local por parte de inversionistas extranjeros, así como al fortalecimiento del índice dólar, impulsado por el acuerdo de aranceles y datos que muestran una mejor dinámica económica en EE. UU. frente a otros países. Hacia adelante, anticipamos una normalización de los flujos, una corrección a la baja del dólar a nivel global y un mayor soporte para el cobre dado el ajuste entre oferta y demanda, lo que favorecería una apreciación del peso y un ajuste del tipo de cambio hacia sus fundamentos.

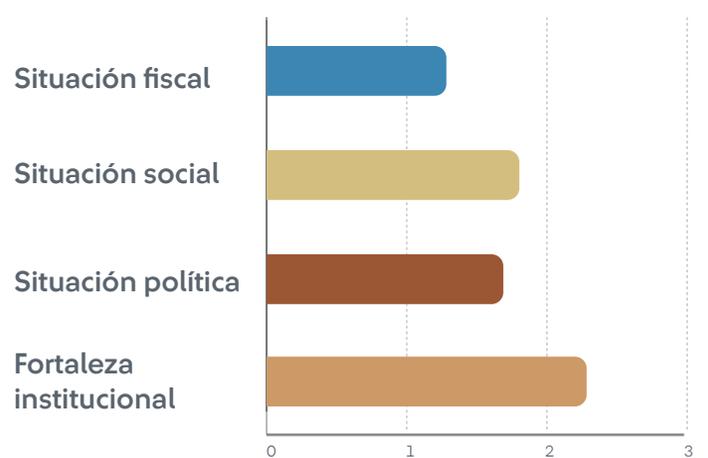
### Inflación

La inflación durante julio registró un avance de 0,9%, impulsada principalmente por la fuerte alza, anunciada previamente, de tarifas eléctricas (7,3%), y rebotando del dato anterior (-0,4%), para acumular un 2,8% en lo que vamos de año y 4,3% en los últimos 12 meses. Quitando el efecto de los componentes más volátiles como energía y alimentos, la cifra se ubicó en 0,6% reflejando que las presiones inflacionarias no solo provinieron desde energía, lo que podría modificar las expectativas inflacionarias y de recortes de tasas por parte del Banco Central.

### EXPECTATIVAS 2025

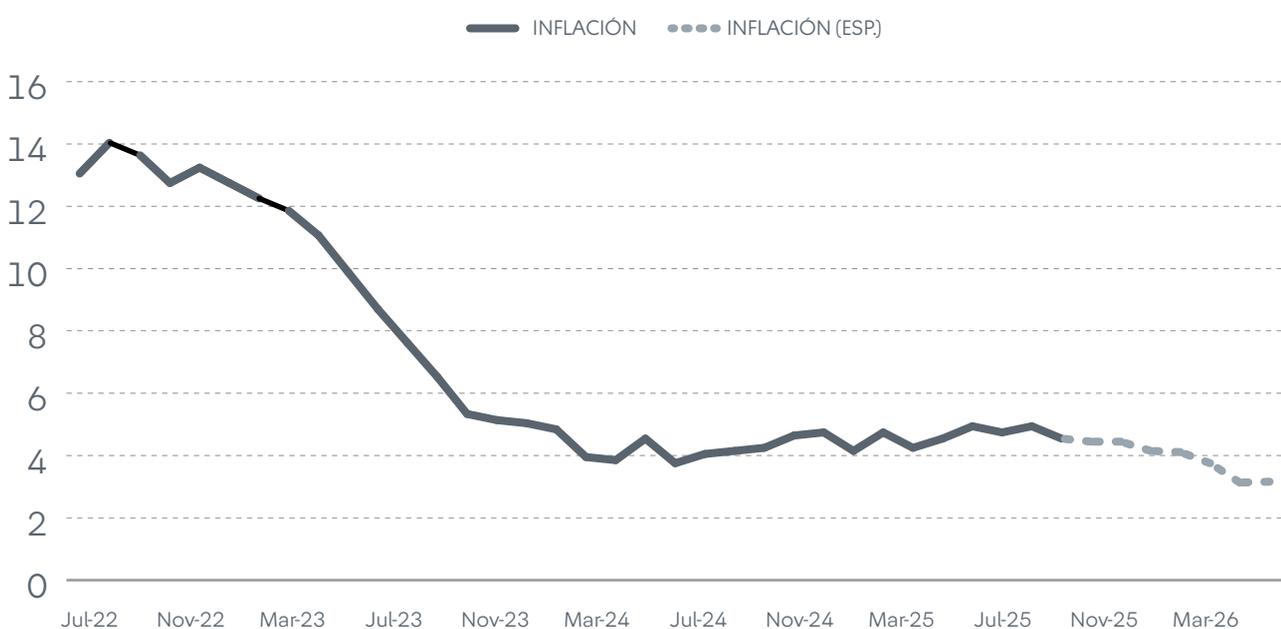
	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.80%	2.30%	2.54%
INFLACIÓN	3.59%	3.70%	3.90%
TPM	4.00%	4.50%	5.00%
TIPO DE CAMBIO	890	937	1000

### MONITOR POLÍTICO



Fuente: Elaboración propia

### INFLACIÓN



Fuente: Bloomberg

SEGUIMOS FAVORECIENDO INSTRUMENTOS CON DURACIONES MEDIAS ENTRE 3 A 5 AÑOS DONDE AÚN VEMOS ATRACTIVO EN CUANTO AL NIVEL DE RETORNO QUE OFRECEN Y POSIBLE APRECIACIÓN DE CAPITAL QUE PUEDAN GENERAR.

**Renta Fija Local**

Privilegiamos fondos que invierten en bonos de duración entre 3 y 5 años, segmentos de la curva de tasas donde prevemos que continúan reflejando un mayor atractivo tanto por su nivel de tasas, como por su potencial de retorno ajustado por riesgo. Por otro lado, los fondos han ido aumentando su exposición a la UF previo a la publicación del IPC de julio, para el cual se preve un aumento en el IPC entre 0,6% y 0,7%.

**Duración**

La curva de tasas de interés ha tendido a empinarse, haciendo más atractivos los bonos de un mayor plazo y menos atractivos a los fondos money market y aquellos que invierten en bonos de menor duración. Seguimos viendo el mayor atractivo relativo desde un punto de vista riesgo/retorno en los tramos entre 3 y 5 años. Esta visión se sustenta en la expectativa de nuevos recortes en la tasa de política monetaria, el fortalecimiento de los flujos hacia renta fija y una inflación que converge gradualmente hacia la meta de 3% del Banco Central.

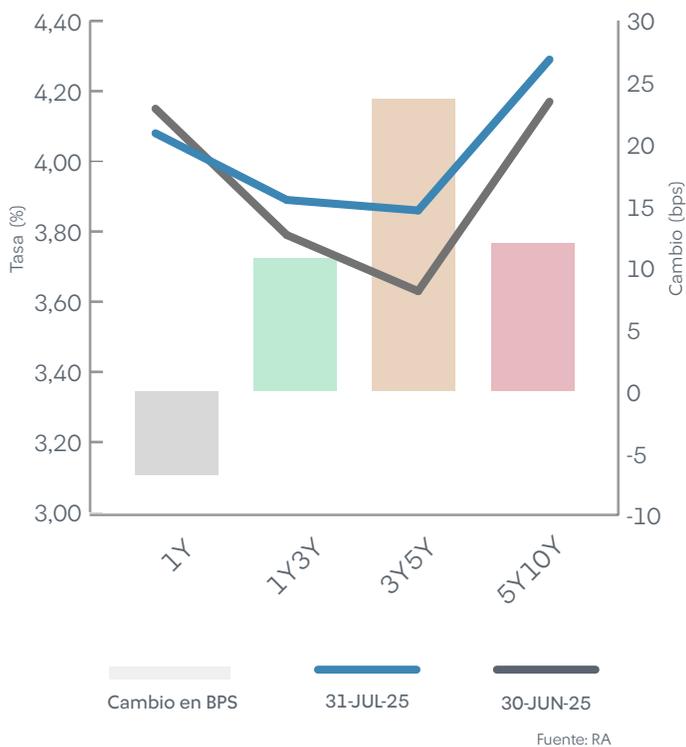
**RENDA FIJA**

	JULIO	AGOSTO
DURACIÓN	+	+
CORPORATIVOS	=	=
REALES	+	+

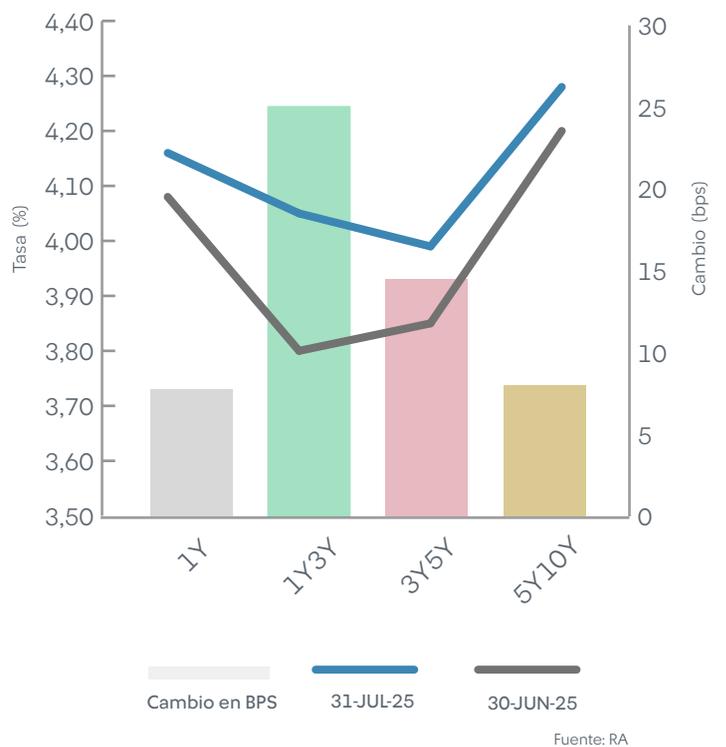
**Corporativos**

Mantenemos una visión neutral sobre los bonos corporativos, con una preferencia por emisores de alta calidad crediticia. Destacamos particularmente al sector bancario, donde las perspectivas se mantienen favorables, respaldadas por fundamentos financieros sólidos, buena liquidez y spreads aún atractivos.

**CURVA NOMINAL**



**CURVA REAL**



CONTINUAMOS VIENDO ATRACTIVO EN EL IPSA PARA LOS PRÓXIMOS MESES, PERO MANTENIENDO LA CAUTELA POR LA VOLATILIDAD QUE PODRÍAN GENERAR LAS ELECCIONES LOS PRÓXIMOS MESES.

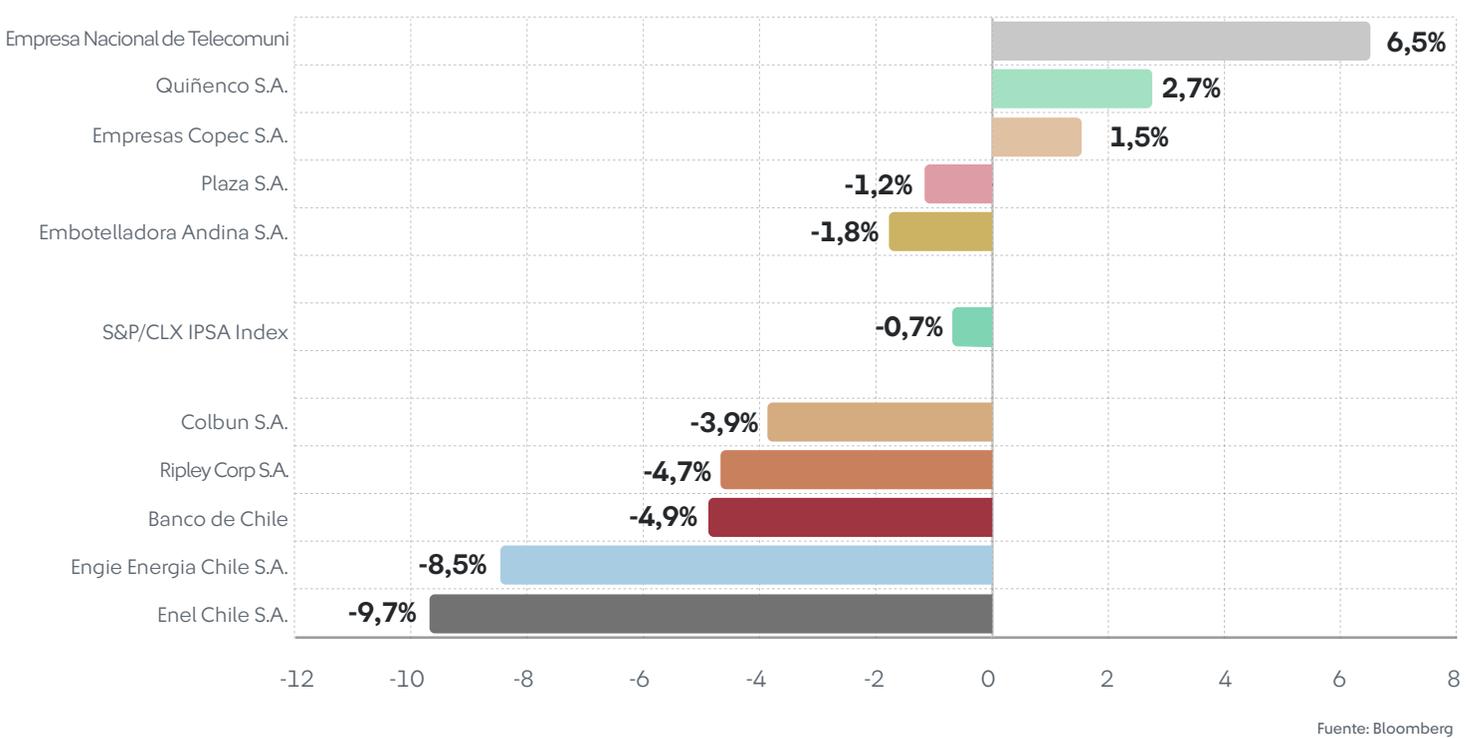
**Análisis de Mercado**

En julio, el IPSA cerró en 8.186 puntos, registrando una caída mensual de 0.75%. A pesar de este retroceso, el índice mantiene un sólido avance de 22% en pesos en lo que va del año. Entre los factores que explican el desempeño negativo del mes destaca la depreciación del peso chileno, lo que afectó a compañías con alta exposición a costos en moneda extranjera, especialmente aquellas dependientes de insumos importados. Adicionalmente, los bajos volúmenes de transacción reflejaron una menor participación del mercado, limitando el impulso alcista del índice y aumentando la vulnerabilidad frente a movimientos puntuales.

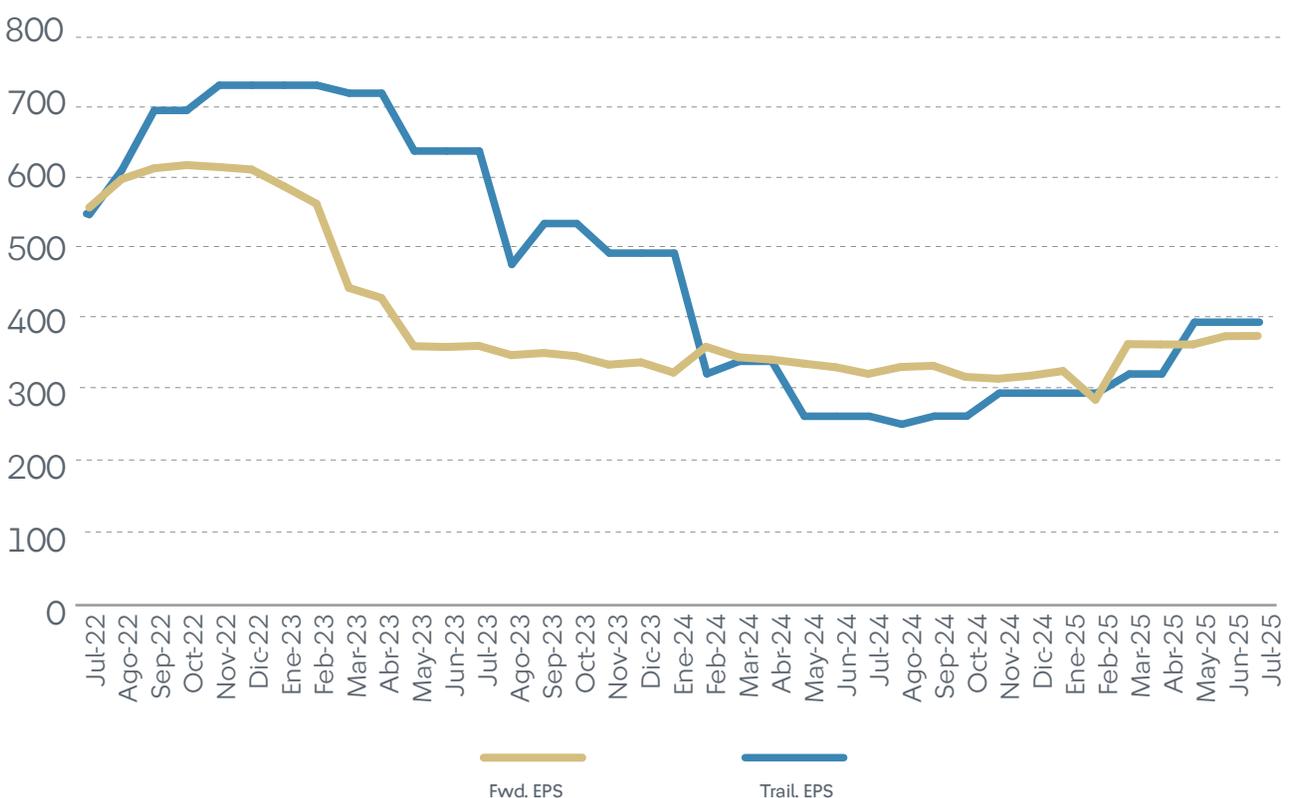
**¿Cómo se ve la Bolsa Local?**

Mantenemos una visión positiva sobre la bolsa local, con margen para nuevas alzas del IPSA. Este escenario se apoya en un entorno macroeconómico favorable, donde destaca la recuperación gradual del consumo, impulsada por el aumento de los salarios reales y una menor carga financiera de los hogares. Además, las proyecciones de utilidades corporativas siguen ajustándose al alza. La apreciación del peso chileno podría actuar como un catalizador adicional para la bolsa. Si bien el ciclo electoral podría generar episodios de volatilidad, la tendencia de las encuestas muestra una ventaja del bloque pro-mercado, lo que contribuye a acotar los riesgos en el corto plazo.

MEJORES Y PEORES 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.