

# RECOMENDACIÓN MENSUAL DE INVERSIONES

Repunte de bolsas por menores tensiones comerciales pero incertidumbre y desaceleración persisten.

## ÍNDICE DEL INFORME

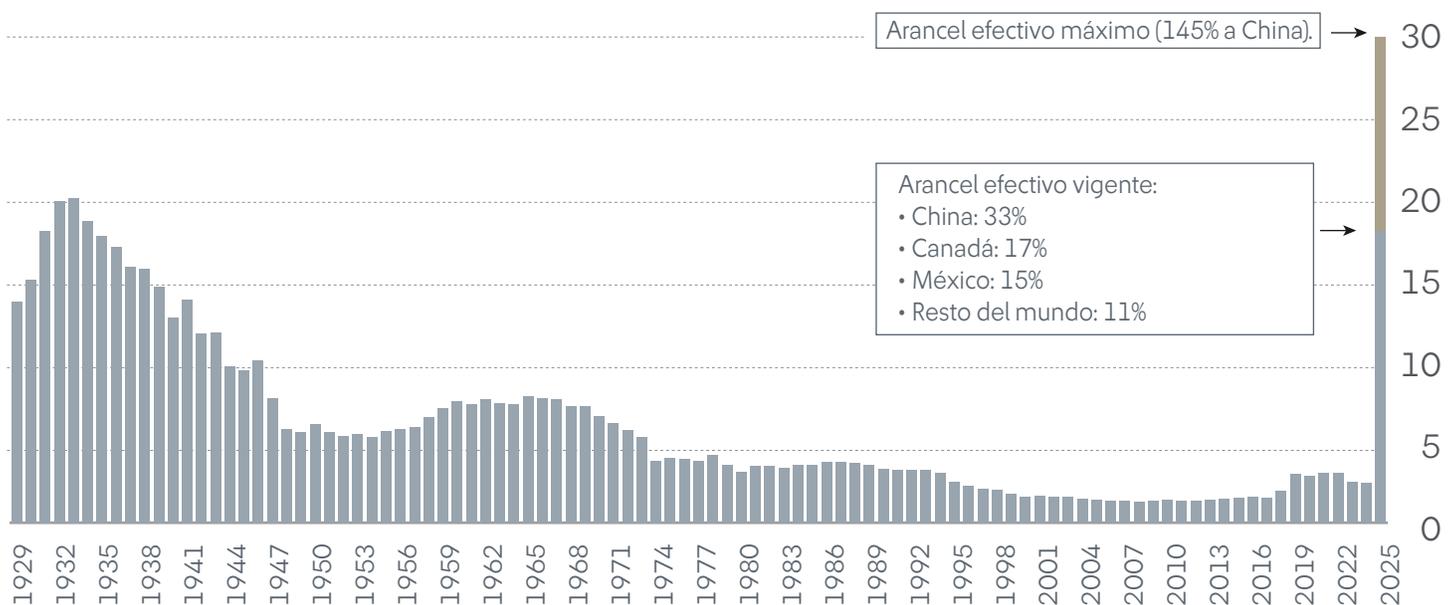
Puedes acceder a los contenidos haciendo click en la flecha\*

- 02** **ESCENARIO ECONÓMICO:** Desescalamiento arancelario entre China y EE. UU., pero la desaceleración económica global se mantiene. >
- 03** **PERSPECTIVA Y PREFERENCIAS:** Mantenemos una postura neutral en renta variable y hemos llevado la duración desde una sobreponderación a una posición neutral, esto ante la desaceleración económica, los retos fiscales y comerciales. >
- 04** **ESTRATEGIAS POR ACTIVOS DE INVERSIÓN:** Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos. >
- 05** **ANÁLISIS DE CHILE:** Actividad e inflación sorprendieron positivamente en abril. Reforzamos preferencia por renta variable local y ajustamos la visión hacia bonos en pesos. >
- 06** **RENTA FIJA LOCAL:** Favorecemos bonos en pesos y una duración levemente extendida, apoyados en futuros recortes de TPM, inflación convergente y mayor holgura para la política monetaria local. >
- 07** **RENTA VARIABLE LOCAL:** El IPSA anotó una leve alza en mayo y mantiene un sólido desempeño anual, respaldado por la recuperación de la actividad local, resultados corporativos favorables y menor incertidumbre política. >
- 08** **GLOSARIO:** En este listado encontrarás conceptos y siglas claves que facilitarán la lectura de nuestros informes. >

## DEESCALAMIENTO ARANCELARIO ENTRE CHINA Y EE. UU., PERO LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA GLOBAL SE MANTIENE.

Durante mayo, la actividad siguió mostrando debilidad a nivel global, especialmente en mercados desarrollados, evidenciando el impacto de los aranceles aplicados y la incertidumbre que ha creado la Casa Blanca con sus anuncios y amenazas. Sin embargo, la pausa de la guerra arancelaria entre EE. UU. y China, sumado a la pausa de los aranceles "recíprocos" durante abril, disipa los escenarios más negativos pronosticados para el año. El mercado espera que estas pausas se mantengan y que poco a poco la incertidumbre comercial se reduzca con el cierre de las numerosas negociaciones bilaterales en curso, entre las que destacan Japón y la Unión Europea; sin embargo, los riesgos siguen siendo materiales debido al accionar errático de D. Trump y la pérdida de confianza entre el gobierno de EE. UU. y sus contrapartes. La debilidad reciente ha permitido por otra parte un buen comportamiento de la inflación pese a los aranceles, presumiblemente explicado por la ausencia de represalias, acumulación de inventarios y a cierta debilidad en la inflación de servicios. La conjunción de una inflación estable y caída de la actividad ha permitido que las expectativas de recortes en tasas de política monetaria se mantengan dando soporte al sentimiento de mercado.

### TARIFA ARANCELARIA EFECTIVA



MANTENEMOS UNA POSTURA NEUTRAL EN RENTA VARIABLE Y HEMOS LLEVADO LA DURACIÓN DESDE UNA SOBREPONDERACIÓN A UNA POSICIÓN NEUTRAL, ESTO ANTE LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA, LOS RETOS FISCALES Y COMERCIALES.

**Perspectivas internacionales**

La disminución en las tensiones comerciales y avances en las negociaciones impulsaron los mercados de renta variable, los que registraron alzas importantes a nivel global, especialmente en Estados Unidos. El optimismo encontró soporte en un mercado laboral resiliente y en un dato de inflación por debajo de las expectativas. Sin embargo, las tasas de los bonos del Tesoro estadounidense aumentaron debido a preocupaciones por el déficit fiscal, impulsadas por el proyecto de ley de recortes de impuestos de Trump. El S&P 500 aumentó un 6,29%, mientras que la tasa del bono del Tesoro a 10 años subió 24 puntos básicos, presionando los retornos de la renta fija.

Aún sin estar esperando una recesión, mantenemos una postura de cautela respecto a los activos de riesgo, a medida que los pronósticos de crecimiento y utilidades se han deteriorado y vemos a la guerra comercial y el aumento de déficit fiscal como fuentes de incertidumbre. Nos posicionamos neutrales entre renta variable y renta fija. En cuanto a la selectividad dentro de la renta variable, favorecemos a Estados Unidos y Japón sobre Europa y mercados emergentes. En renta fija, asumimos neutralidad en duración, favoreciendo el crédito y marcamos preferencia en deuda emergente en moneda local sobre la denominada en moneda dura.

**Perspectivas nacionales**

La economía chilena muestra una recuperación moderada. El PIB del primer trimestre creció 2,3% interanual, impulsado por exportaciones y consumo, aunque la inversión sigue débil. El Imacec de abril sorprendió al alza con un avance anual de 2,5% y mensual de 0,6%, destacando minería, comercio y servicios. La actividad no minera creció 1,8%, anticipando mayor dinamismo en el segundo trimestre.

La inflación continúa convergiendo, el IPC de abril fue 0,2% mensual, bajo lo esperado, y la subyacente se mantuvo en 0,4%, anualizando 4,5%. Las expectativas apuntan a un cierre de año en 4,0% y retorno a la meta en 23 meses, lo que respalda una senda de recortes graduales.

El Banco Central mantuvo la TPM en 5,0% en abril aunque consideró una baja. Nuestro escenario contempla dos recortes adicionales en 2025 con riesgo de mayor velocidad si la inflación sigue cediendo.

Mantenemos una visión positiva en renta variable por fundamentos sólidos, aunque con valorizaciones menos atractivas. En renta fija, cambiamos nuestra preferencia a bonos en pesos en lugar de UF, ya que se espera una menor inflación y una postura más flexible por parte del Banco Central. En tipo de cambio, favorecemos apreciación del CLP por debilidad estructural del dólar, diferencial de tasas reales y menor incertidumbre local.

RECOMENDACIÓN DE PONDERACIÓN

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

SUBPONDERAR - NEUTRAL = SOBREPONDERAR +

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

### Renta Variable Internacional

Los mercados desarrollados repuntaron con fuerza en mayo, revirtiendo parte de las caídas de abril. El alivio temporal en las tensiones comerciales, sumado a expectativas de recortes de tasas, contribuyeron a mejorar el ánimo de los inversionistas pese a que los datos de actividad siguen mostrando debilidad. En este contexto, las valorizaciones se recuperan parcialmente, aunque con diferencias relevantes entre regiones: EE. UU. se beneficia de fundamentos relativamente más sólidos y espacios para capturar rezagos en desempeño, mientras Europa continúa afectada por bajo dinamismo y alta exposición a shocks externos. Japón, por su parte, se apoya en reformas corporativas y mejoras en utilidades, aunque persiste incertidumbre en torno a su política monetaria. En emergentes, el avance es más moderado y desigual. En Asia, el aplazamiento de aranceles entre EE. UU. y China aporta estabilidad temporal, pero la debilidad en China y la posible reactivación de tensiones comerciales limitan su potencial de recuperación. En Latinoamérica, México mantiene un desempeño más favorable, apoyado por flujos externos y expectativas de relocalización. En contraste, Brasil sigue enfrentando presiones fiscales, tensiones políticas y señales restrictivas desde su banco central. En un entorno global frágil, con crecimiento moderado y riesgos latentes, favorecemos exposición a EE. UU. y Japón, evitando regiones más vulnerables como Europa y emergentes.

**ESTRATEGIA SUGERIDA:** En un entorno global con marcada incertidumbre evitamos emergentes y Eurozona, favoreciendo mayor exposición a desarrollados, especialmente EE. UU. y Japón.

### Renta Fija Internacional

En mayo, la tasa del bono del Tesoro estadounidense a 10 años subió, cerrando cerca del 4,4% tras caer ligeramente desde los máximos de abril. Esto refleja una estabilización en las expectativas sobre la política monetaria con el mercado anticipando dos recortes de tasas en 2025.

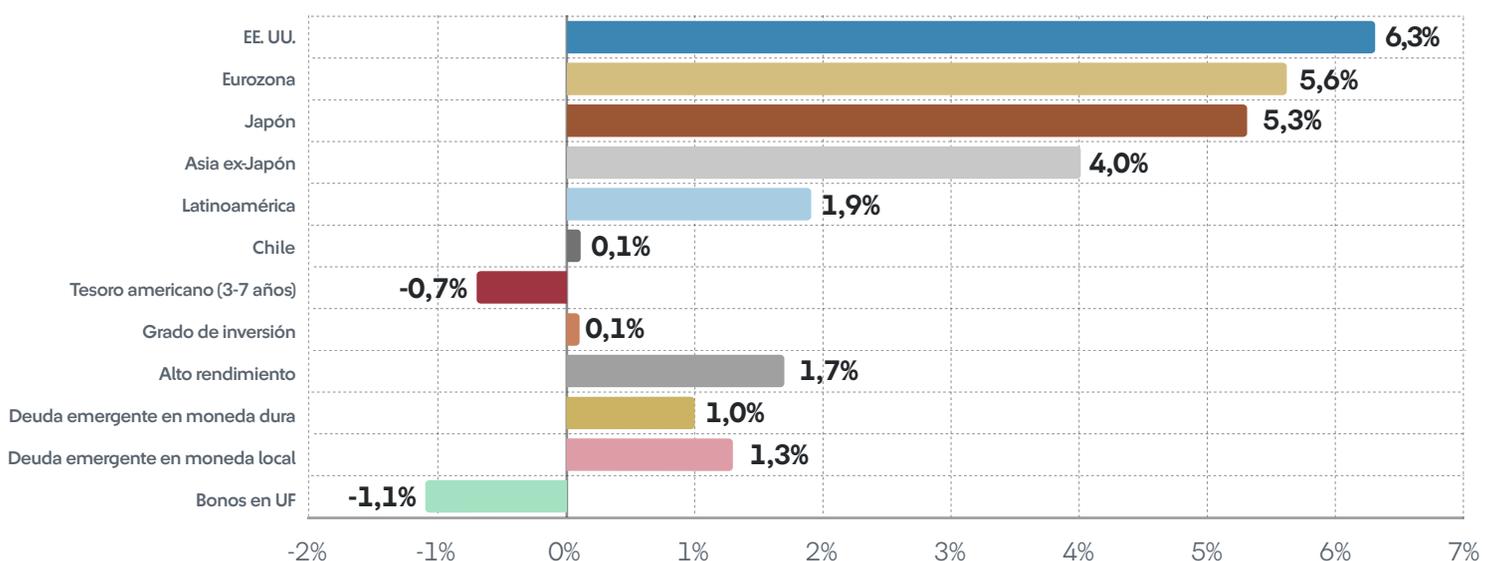
No obstante, los rendimientos a largo plazo siguen al alza, presionados por una mayor prima por plazo debido a factores estructurales como el aumento de riesgos fiscales y menor demanda externa de bonos. Además, la incertidumbre en política comercial añade potenciales presiones inflacionarias. Esto mantiene a la Reserva Federal dependiente de datos, limitando recortes agresivos.

Reducimos nuestra exposición en duración a un nivel neutral, esperando dos recortes de tasas este año en línea con el mercado. La falta de señales claras de recesión y un panorama inflacionario incierto respaldan esta cautela.

En crédito, decidimos sobreponderar High Yield, apoyados en una economía resiliente, mejoras en la calidad crediticia y mayor tasa efectiva frente a Investment Grade, donde mantenemos posición neutral. En mercados emergentes, decidimos sobreponderar deuda en moneda local por sus tasas reales elevadas, crecimiento relativo sólido y debilitamiento estructural del dólar.

**ESTRATEGIA SUGERIDA:** En un contexto de tasas elevadas por mayores tasas exigidas a plazos mayores, mantenemos duración neutral y preferimos crédito sobre Tesoros, especialmente High Yield y deuda EM en moneda local.

### DESEMPEÑO MENSUAL DE MERCADOS



Fuente: Bloomberg

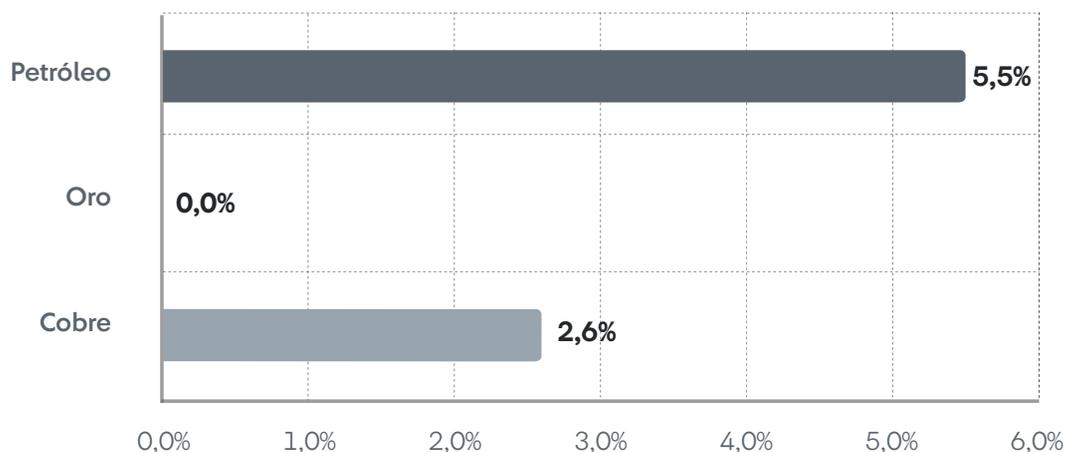
## CONOCE NUESTRA PERSPECTIVA Y RECOMENDACIONES DE LAS PRINCIPALES CLASES DE ACTIVOS.

### Mercado Materias Primas

Luego de una fuerte caída de 18% en abril, el petróleo WTI mostró una recuperación de 5,5% en mayo, impulsado por datos de demanda sólidos, unido a inventarios de crudo y combustibles en EE. UU. con caídas mayores a las esperadas. Además, el desescalamiento de la guerra comercial ha apoyado la valorización, aunque la incertidumbre persiste y la confirmación de aumentos en la producción por parte de la OPEP+ puede ejercer presiones bajistas. Por su parte, el oro se mantuvo prácticamente inalterado (+0,02%), ya que aunque la incertidumbre macroeconómica global puede impulsar a los inversionistas a refugiarse en el metal, las altas tasas de interés reducen su atractivo frente a otros activos. Por último, el cobre registró un retorno de 2,6% con respecto al cierre de abril, respaldado por un suministro global ajustado, señales de recuperación en la demanda de China y la relajación de las tensiones comerciales con la moderación de las presiones arancelarias de Estados Unidos.

Dada la incertidumbre generada por la guerra comercial y el posible debilitamiento de la economía global, sugerimos una postura negativa en el petróleo, manteniendo neutralidad en el cobre y sobreponderando el oro.

### DESEMPEÑO MERCADO MATERIAS PRIMAS



ACTIVIDAD E INFLACIÓN SORPRENDIERON POSITIVAMENTE EN ABRIL. REFORZAMOS PREFERENCIA POR RENTA VARIABLE LOCAL Y AJUSTAMOS LA VISIÓN HACIA BONOS EN PESOS.

**Crecimiento económico**

En el primer trimestre de 2025, el PIB creció 2,3% interanual, superando las expectativas (2,0%), reflejando una recuperación moderada impulsada por el sector externo. Las exportaciones crecieron 10,7% mientras la demanda interna subió 1,2%, destacando un consumo privado resiliente. En contraste, la inversión cayó 1,4%. En abril, el Imacec avanzó 2,5% anual y 0,6% mensual desestacionalizado, impulsado por el sólido desempeño de la minería.

**Tasa Política Monetaria**

En abril, el Banco Central mantuvo la Tasa de Política Monetaria en 5,0%, en línea con lo esperado. La minuta cobró relevancia al señalar que el deterioro externo podría adelantar la convergencia al rango neutral y que incluso se evaluó un recorte en esta reunión.

Nuestro escenario base contempla dos recortes de 25 puntos base durante 2025 en línea con una convergencia gradual hacia la tasa neutral, aunque reconocemos que los riesgos están sesgados hacia un ajuste algo más acelerado si se consolida la moderación inflacionaria y persisten los efectos contractivos del entorno externo.

**Tipo de Cambio**

En mayo, el tipo de cambio se valorizó 1,95% y cerró en \$937,4 en línea con la corrección del Dólar Index y el repunte del cobre. Si bien el fallo arancelario en EE. UU. elevó la incertidumbre comercial, la debilidad estructural del dólar y el alza de los metales generaron un entorno más favorable para monedas emergentes. En este contexto, ajustamos nuestra visión táctica y ahora favorecemos una apreciación del CLP, apoyados en un atractivo diferencial de tasas reales y menor incertidumbre política local.

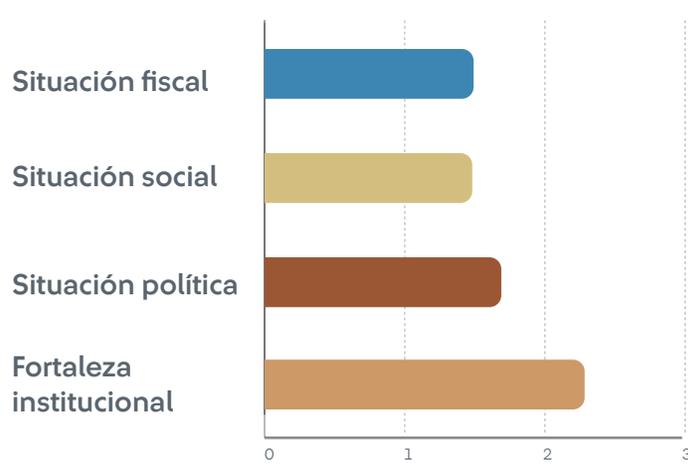
**Inflación**

En mayo, el IPC subió 0.2% mensual, bajo lo esperado (0.3%), acumulando 2.4% en el año y 4.4% a doce meses, desacelerando desde 4.5% en abril. La inflación subyacente avanzó 0.3%, en línea con el consenso, reflejando mayor estabilidad. Según la Encuesta de Expectativas Económicas de mayo, se proyecta un cierre de inflación en 4.0% y convergencia al 3.0% en 23 meses, lo que respalda la expectativa de un ajuste monetario gradual por parte del Banco Central.

**EXPECTATIVAS 2025**

	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.8%	2.2%	2.5%
INFLACIÓN	3.40%	3.90%	4.12%
TPM	4.00%	4.75%	5.75%
TIPO DE CAMBIO	880	950	1000

**MONITOR POLÍTICO**



Fuente: Elaboración propia

**INFLACIÓN**



Fuente: Bloomberg

FAVORECEMOS BONOS EN PESOS Y UNA DURACIÓN LEVEMENTE EXTENDIDA, APOYADOS EN FUTUROS RECORTES DE TPM, INFLACIÓN CONVERGENTE Y MAYOR HOLGURA PARA LA POLÍTICA MONETARIA LOCAL.

**Renta Fija Local**

En mayo, las curvas locales experimentaron alzas generalizadas. La curva nominal subió entre 17 y 25 pb con mayores movimientos en los tramos medios y largos. La curva real también se empinó con aumentos de hasta 26 pb, en un contexto de menor convicción respecto a una trayectoria de recortes acelerada y expectativas de inflación más contenidas.

**Duración**

Adoptamos una posición levemente extendida en duración, apoyados en mayores expectativas de recortes en la TPM y flujos hacia renta fija. Estos factores refuerzan nuestra visión constructiva sobre posiciones largas en tasas ante un entorno de normalización monetaria. Sin embargo, mantenemos un sesgo prudente por la persistente incertidumbre externa, en especial por la trayectoria de la política monetaria global y los riesgos geopolíticos.

**Reales vs. nominales**

Hemos ajustado nuestra preferencia desde bonos en UF hacia bonos en pesos dada la mayor probabilidad de convergencia de tasas nominales a la baja. Esto se apoya en una inflación en proceso de convergencia, expectativas ancladas en 3% a 23 meses, una actividad que muestra señales moderadas y un entorno externo que abre espacio para que el Banco Central adopte una postura algo más expansiva en el margen.

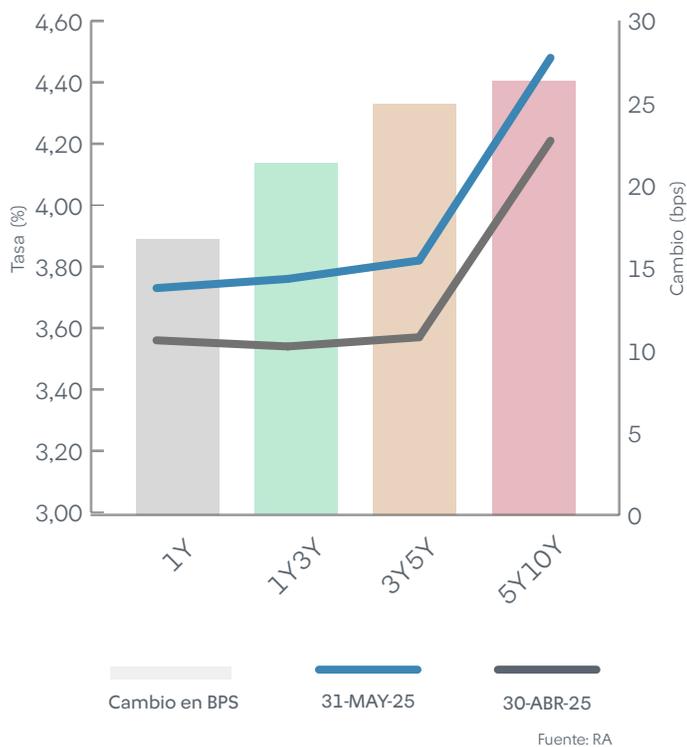
**Corporativos**

Estamos sobreponderados en crédito corporativo, priorizando emisores con buen perfil crediticio y evitando segmentos de mayor riesgo. Dentro del segmento de alta calidad crediticia estamos positivos el sector bancario, donde los emisores mantienen indicadores financieros sólidos, buena liquidez y spreads aún atractivos. Esta preferencia responde tanto a fundamentos como a la necesidad de mantener flexibilidad en un entorno de mayor cautela crediticia.

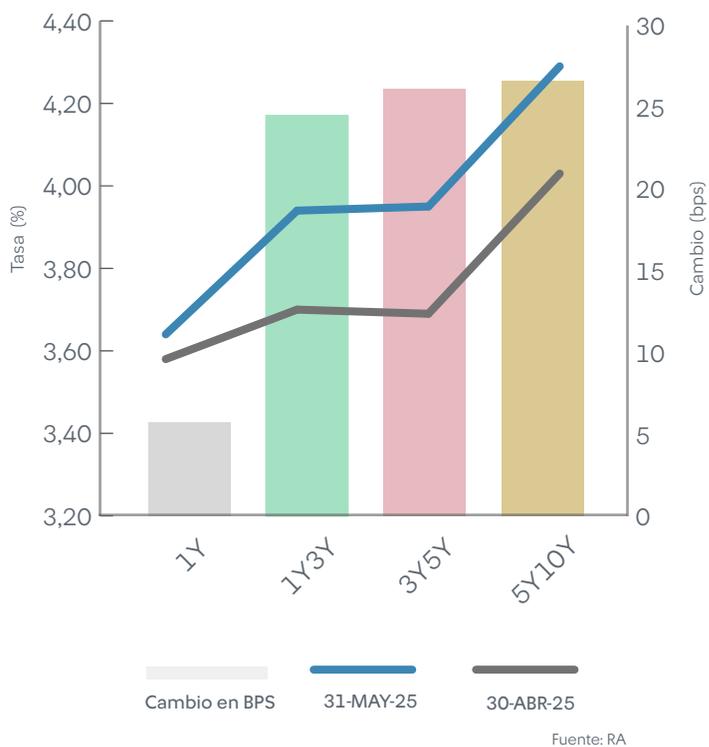
**RENDA FIJA**

	MAYO	JUNIO
DURACIÓN	+	+
CORPORATIVOS	+	+
REALES	+	-

**CURVA NOMINAL**



**CURVA REAL**



EL IPSA ANOTÓ UNA LEVE ALZA EN MAYO Y MANTIENE UN SÓLIDO DESEMPEÑO ANUAL, RESPALDADO POR LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD LOCAL, RESULTADOS CORPORATIVOS FAVORABLES Y MENOR INCERTIDUMBRE POLÍTICA.

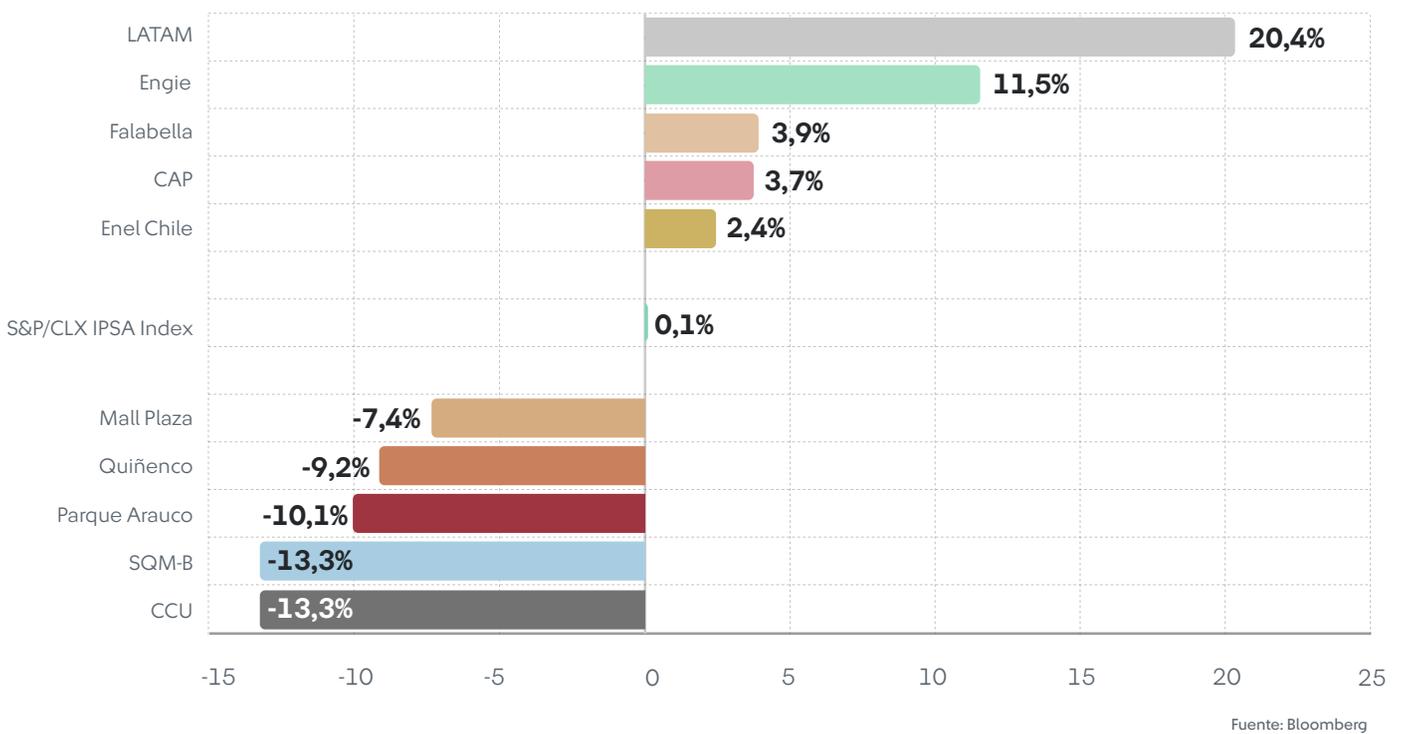
**Análisis de Mercado**

El IPSA cerró mayo en 8.047,5 puntos con una variación marginal de 0,08% en el mes. Aun así, acumula un sólido avance cercano al 20% en lo que va del año. Este nivel refleja un repunte significativo, apoyado en la mejora de los fundamentos locales y una menor percepción de riesgo político. Si bien las valorizaciones actuales son más exigentes, seguimos viendo fundamentos sólidos que respaldan una trayectoria positiva. Factores técnicos como la concentración del índice y eventos de rebalanceo podrían generar episodios de volatilidad, aunque no modifican nuestra visión constructiva del mercado.

**¿Cómo se ve la Bolsa Local?**

Hacia adelante, mantenemos una visión positiva para la bolsa local, apoyados en fundamentos macroeconómicos sólidos y un contexto político que podría actuar como catalizador hacia fin de año ante una mayor probabilidad de un desenlace promercado. Esta combinación, junto a una recuperación gradual de la actividad y mayor espacio para estímulos monetarios, refuerza nuestra tesis constructiva. No obstante, observamos que las valorizaciones actuales se han tornado menos atractivas en comparación con inicios de año tras el fuerte rally acumulado, lo que podría acotar el potencial de apreciación en el corto plazo. En este contexto, mantenemos la sobreponderación en renta variable en un escenario que sigue siendo favorable para el desempeño del IPSA hacia fin de año.

**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.