

# RECOMENDACIÓN MENSUAL DE INVERSIONES

Aranceles de Trump desatan volatilidad en los mercados.

## ÍNDICE DEL INFORME

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

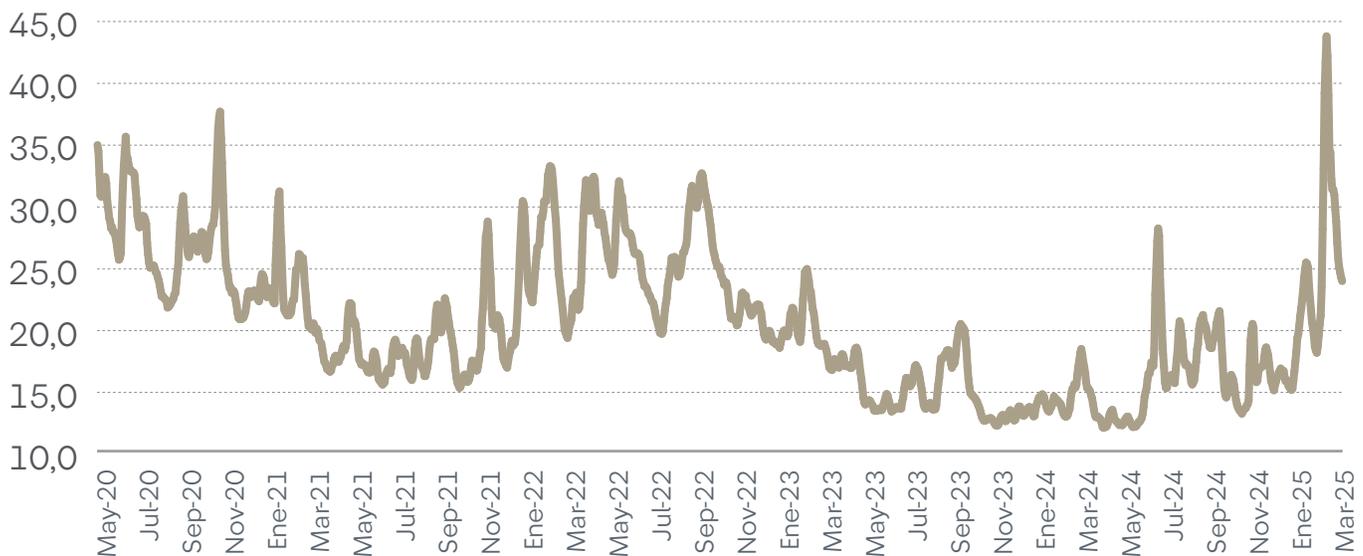
- 02 **ESCENARIO ECONÓMICO:** El “día de la liberación” golpea a los mercados. Postergación da respiro, pero el riesgo estanflacionario sigue latente. >
- 03 **PERSPECTIVA Y PREFERENCIAS:** Mantenemos la neutralidad en renta variable por la incertidumbre arancelaria, así como la preferencia por la duración. >
- 04 **ESTRATEGIAS POR ACTIVOS DE INVERSIÓN:** Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos. >
- 05 **ANÁLISIS DE CHILE:** La actividad repunta en marzo con Imacec de 3,8%. El peso continúa débil, pese a la moderación del cobre. >
- 06 **RENTA FIJA LOCAL:** Curvas real y nominal ceden en abril, pero se mantienen dentro de rangos estables. >
- 07 **RENTA VARIABLE LOCAL:** El IPSA supera los 8.000 puntos y lidera el desempeño regional con alza de 20% en 2025. >
- 08 **GLOSARIO:** En este listado encontrarás conceptos y siglas claves que facilitarán la lectura de nuestros informes. >

## EL “DÍA DE LA LIBERACIÓN” GOLPEA A LOS MERCADOS. POSTERGACIÓN DA RESPIRO, PERO EL RIESGO ESTANFLACIONARIO SIGUE LATENTE.

Durante abril, la actividad en EE. UU. continuó moderándose pese al adelanto de compras y envíos en anticipación a la aplicación de aranceles recíprocos. Al respecto, su postergación a julio deberá mantener parcialmente este ímpetu en los consumidores, pero el hecho de que los bienes chinos hayan sido excluidos de la postergación mitigará este efecto. Asimismo, la enorme incertidumbre que la guerra comercial estadounidense ha desatado se mantendrá hasta que la nueva estructura arancelaria en aquel país haya quedado definida, impactando las decisiones de inversión, contratación, producción, consumo, etc. Es precisamente este factor, la incertidumbre, la que explica la debilidad reciente en algunos sectores de la economía estadounidense y el mundo. No obstante, los datos de empleo de abril mostraron una resiliencia notable, evidenciando un contagio muy modesto. Por otro lado, las señales de contención por parte de D. Trump en lo concerniente a aranceles no son despreciables, como atestiguan la propia pausa de aranceles recíprocos y el retiro de los gravámenes a teléfonos inteligentes producidos en China, por lo que podríamos estar en la antesala de un urgente acercamiento entre estos dos países.

### LAS BOLSAS MOSTRARON UNA VOLATILIDAD NO VISTA DESDE PANDEMIA

— VIX Index



MANTENEMOS LA NEUTRALIDAD EN RENTA VARIABLE POR LA INCERTIDUMBRE ARANCELARIA, ASÍ COMO LA PREFERENCIA POR LA DURACIÓN.

Perspectivas internacionales

El anuncio de aranceles recíprocos provocó un severo revés en los mercados internacionales y una volatilidad no vista desde la pandemia de COVID. El S&P 500 entró en terreno de corrección (una caída de más de 10%), la tasa del Tesoro a diez años se elevó 50 bps, y el dólar retrocedió más de 4%, todo esto en cuestión de días. La volatilidad financiera fue acompañada de importantes revisiones a la baja en crecimiento económico, en especial para EE. UU., junto al ruido político a gran escala como reacción a las acciones proteccionistas estadounidenses, en especial China, que respondió con represalias que provocaron una escalada con EE. UU. El daño en los mercados y en los pronósticos ha incitado un repliegue de la Casa Blanca, brindando alivio temporal. Como sea, la incertidumbre se mantiene y la distancia entre las partes de cara a las numerosas negociaciones a celebrarse para lograr una reducción material de los aranceles nos motiva a mantener una postura cautelosa y preferir la neutralidad entre la renta variable y renta fija. En términos de selectividad, favorecemos a los mercados desarrollados frente a los emergentes, instrumentos del Gobierno americano con mayor duración en desmedro de papeles corporativos.

Perspectivas nacionales

La economía chilena ha entregado señales de recuperación más sólidas de lo previsto. El crecimiento de 3,8% en el Imacec de marzo confirma un buen arranque del segundo trimestre, con apoyo transversal desde comercio, minería e industria. Este dato se produce en un contexto desafiante, marcado por tensiones comerciales globales, en particular tras los anuncios de aranceles por parte de EE. UU. hacia múltiples países. Si bien el cobre fue excluido, la incertidumbre respecto de eventuales represalias sigue latente. A esto se suman riesgos internos como la inflación contenida pero aún sensible a shocks, y un proceso electoral presidencial en noviembre que podría reconfigurar las expectativas de inversión y consumo en la segunda mitad del año.

Frente a este escenario, mantenemos nuestro posicionamiento actual. En renta variable local, seguimos sobreponderando Chile dentro de Latinoamérica, destacando el atractivo relativo del IPSA frente a pares regionales y su resiliencia frente a shocks externos. En renta fija, vemos mayor atractivo en fondos que invierten en bonos de mediano y largo plazo (4 a 5 años).

RECOMENDACIÓN DE PONDERACIÓN

| Chile<br>Recomendación       | Jul - 24 | Ago - 24 | Sep - 24 | Oct - 24 | Nov - 24 | Dic - 24 | Ene - 25 | Feb - 25 | Mar - 25 | Abr - 25 | May - 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

Pese a la grave volatilidad y correcciones observadas en el mes, numerosos índices accionarios mostraron rendimientos positivos durante abril, especialmente tras la pausa arancelaria de la Casa Blanca y la disminución de los ataques al presidente de la Reserva Federal, J. Powell: los índices MSCI para la Eurozona, Japón y Asia ex Japón presentaron ganancias marginales en el mes, mientras que el correspondiente a Latam tuvo un mes ejemplar gracias a los avances en bolsa mexicana y brasileña. El S&P 500 en cambio retrocedió, aunque se encuentra cerca de retornar a los niveles previos al "día de liberación". La incertidumbre no se ha eliminado, pero una postura más relajada por parte de la Casa Blanca podría seguir brindando alivio, en especial al índice estadounidense, sobre el que mantenemos una sobreponderación; lo análogo para el caso japonés, en donde vemos buenas probabilidades de fuerte reducción arancelaria. Para los casos de la Eurozona y Asia ex Japón vemos más riesgos: ambas regiones podrían tomar más tiempo en obtener ventajas en las negociaciones e incluso podrían responder creíblemente con represalias en el caso del primero, o mantenerlas el caso del segundo; por lo tanto, preferimos estar menos expuestos a ellos.

**ESTRATEGIA SUGERIDA:** Dado el contexto actual de guerra comercial, subponderamos Eurozona y Asia ex Japón, seguimos sobreponderando EE. UU. y recomendamos neutralizar Latam.

### Renta Fija Internacional

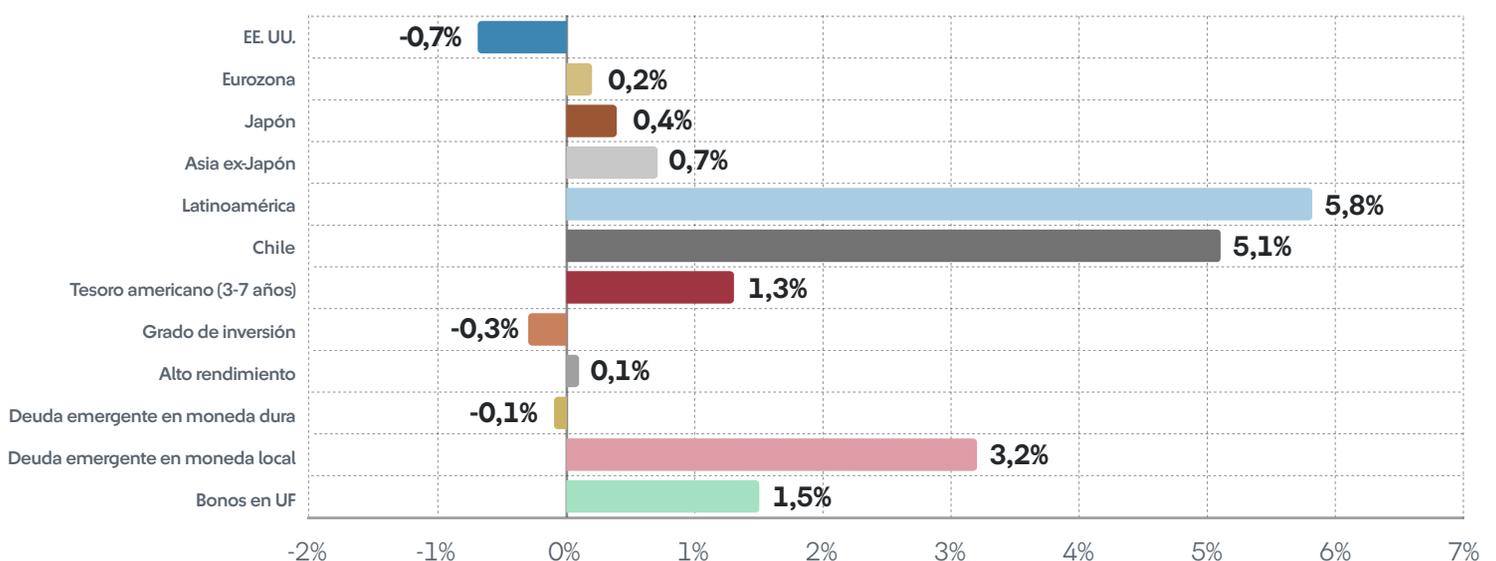
Abril fue un mes volátil para las tasas de los tesoros en EE. UU. A comienzo de mes, luego del "día de liberación", las tasas de los bonos del tesoro presentaron un breve movimiento a la baja, seguido por una fuerte corrección alcista. De esta forma, la tasa del tesoro a 10 años pasó de 3,9% hasta 4,5% y finalizó el mes en 4,2%, cercano a los niveles en los que inició abril. Así, los inversionistas se enfrentaron durante el mes a un incremento en los riesgos de recesión, preocupaciones inflacionarias por los aranceles y un cuestionamiento sobre el dólar y los tesoros de EE. UU. como activos refugio.

Estas preocupaciones se fueron mitigando con el pasar de las semanas, luego de que el Gobierno estadounidense relajara algunas de las medidas anunciadas, lo que permitió que los tesoros terminaran en territorio positivo. Los mejores retornos se concentraron en la deuda emergente en moneda local, un activo que se vio ampliamente favorecido por el debilitamiento del dólar a nivel global. Por otro lado, los spreads de crédito estuvieron presionados al alza, como consecuencia del deterioro en las expectativas de crecimiento económico.

Basados en este deterioro de las expectativas de crecimiento, hemos pasado a preferir las duraciones largas en renta fija. No esperamos que la economía entre en recesión, pero reconocemos que los riesgos al crecimiento se han acentuado. De esta forma, preferimos instrumentos del Gobierno americano en desmedro de papeles corporativos. Finalmente, mantenemos la visión positiva en deuda emergente dado que esperamos que la debilidad del dólar continúe.

**ESTRATEGIA SUGERIDA:** Basados en un deterioro de las expectativas de crecimiento, aumentamos la preferencia por duraciones largas. Preferimos bonos del tesoro sobre instrumentos emitidos por empresas y mantenemos la visión positiva en deuda emergente.

### DESEMPEÑO MENSUAL DE MERCADOS



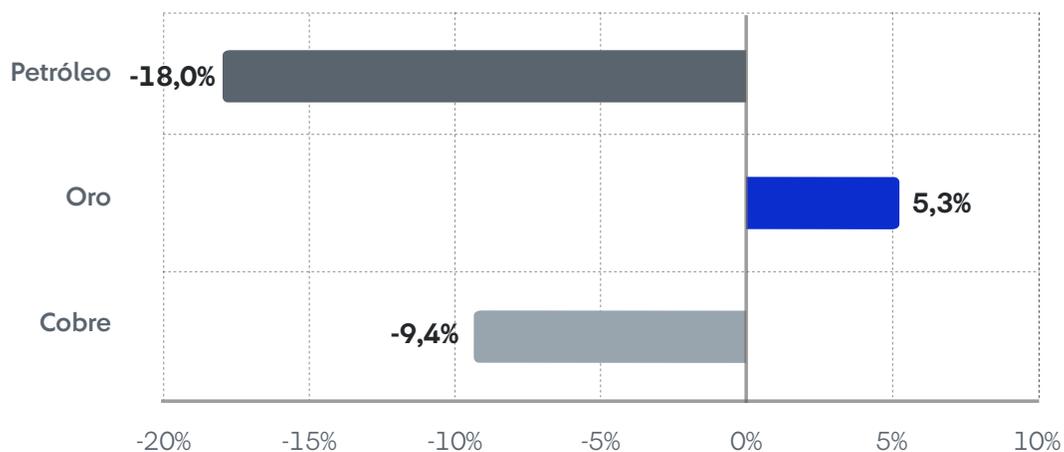
Fuente: Bloomberg

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

### Mercado Materias Primas

Abril estuvo marcado por una elevada incertidumbre, fuerte volatilidad y crecientes tensiones comerciales, afectando a los commodities. El cobre enfrenta fuerzas contrapuestas: escasez de oferta en Asia que sostiene los precios, frente a riesgos macroeconómicos en Occidente que generan presión bajista. La prolongada incertidumbre comercial y la desaceleración económica podrían mantener la volatilidad elevada, con sesgo bajista en el precio si continúan deteriorándose los indicadores en EE. UU. y China. El petróleo registró su mayor caída mensual desde 2021 por temores de menor demanda global, especialmente en China. El Brent cayó 14% y el WTI 16%, afectados por débiles datos manufactureros chinos, aumento de inventarios en EE. UU. y tensiones bilaterales. En contraste, el oro subió 5,5% en abril, acumulando 26% en 2025 y 44% a 12 meses, impulsado por su rol como activo de refugio ante la debilidad del dólar que retrocedió 4% en el mes, afectado por la retórica proteccionista de Trump y presiones sobre la Reserva Federal para bajar tasas. En este contexto, dada la elevada volatilidad y el debilitamiento económico global, preferimos estar subponderados en petróleo y cobre, y sobreponderados en oro.

### DESEMPEÑO MERCADO MATERIAS PRIMAS



LA ACTIVIDAD REPUNTA EN MARZO CON IMACEC DE 3,8%. EL PESO CONTINÚA DÉBIL, PESE A LA MODERACIÓN DEL COBRE.

**Crecimiento económico**

El Imacec de marzo sorprendió con una expansión de 3,8% interanual y 0,8% desestacionalizada, superando ampliamente las expectativas del mercado. La mejora fue transversal, con alzas en comercio, servicios y minería, lo que sugiere que el crecimiento del primer trimestre podría ubicarse en el rango alto de las proyecciones. Con esto, se disipa la debilidad observada en febrero (-0,1% a/a), que había estado influida por factores transitorios como el apagón eléctrico y el año bisiesto. El resultado de marzo refuerza la idea de una economía que retoma tracción, pese al entorno externo desafiante.

**Tasa Política Monetaria**

En su reunión de abril, el Banco Central mantuvo la TPM en 5,00%, reafirmando su enfoque cauteloso ante la persistencia de riesgos inflacionarios y el deterioro del contexto externo. Según el IPoM de marzo, el escenario base contempla dos recortes de 25 puntos base durante 2025. Sin embargo, estos dependerán de la evolución de los precios internos y del comportamiento del mercado laboral. La postura del Consejo refleja sensibilidad ante shocks externos y el efecto que podrían tener sobre las expectativas locales.

**Tipo de Cambio**

El tipo de cambio ha oscilado entre 930 y 1.000 durante abril, con episodios de fuerte presión compradora, particularmente durante el ajuste del cobre desde sus máximos del trimestre. Aunque el USD/CLP ha moderado parte de sus alzas iniciales, sigue cotizando por sobre los niveles de inicios de marzo. La volatilidad global y los riesgos comerciales seguirán afectando la paridad. En este contexto, mantenemos una visión favorable al dólar, como cobertura natural frente a shocks de mercado.

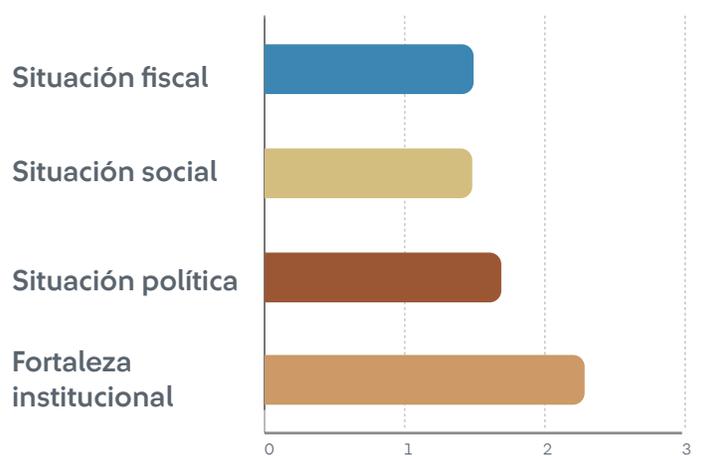
**Inflación**

El IPC de abril fue de 0,2%, bajo las expectativas del mercado (0,3%), acumulando 2,2% en el año. Las presiones inflacionarias se mantienen acotadas, pero hacia adelante podrían intensificarse debido al alza proyectada en tarifas eléctricas. Las bases preliminares de la CNE apuntan a un ajuste de más de 15% en julio, lo que podría tener un impacto cercano a 50 puntos base en el IPC mensual y efectos persistentes vía indexación. Además, persiste la incertidumbre respecto del reajuste pendiente en distribución eléctrica. Estos elementos podrían gatillar ajustes al alza en las expectativas de inflación para fines de 2025.

**EXPECTATIVAS 2025**

|                | MÍNIMO | MEDIO | MÁXIMO |
|----------------|--------|-------|--------|
| PIB            | 1.5%   | 2.2%  | 2.5%   |
| INFLACIÓN      | 3.40%  | 3.90% | 4.12%  |
| TPM            | 4.00%  | 4.75% | 5.75%  |
| TIPO DE CAMBIO | 890    | 948,5 | 1050   |

**MONITOR POLÍTICO**



Fuente: Elaboración propia

**INFLACIÓN**

● INFLACIÓN ● EXPECTATIVA YOY



Fuente: Bloomberg

CURVAS REAL Y NOMINAL CEDEN EN ABRIL, PERO SE MANTIENEN DENTRO DE RANGOS ESTABLES.

Renta Fija Local

Durante abril, las curvas locales mantuvieron una dinámica estable. Las tasas reales bajaron levemente en la parte media de la curva, mientras que los tramos largos mostraron poca variación. En nominales, la pendiente sigue invertida en los primeros plazos, reflejando expectativas de estabilidad en la TPM. Mantenemos la preferencia por fondos expuestos a duraciones medias y largas (4 a 5 años).

Duración

Seguimos recomendando exposición en tramos medios de la curva real, particularmente entre 5 y 10 años, donde vemos la mejor relación riesgo-retorno. Estos nodos se benefician tanto del entorno de tasas aún elevadas como de los efectos protectores de la UF frente a potenciales sorpresas inflacionarias en el segundo semestre.

Reales vs. nominales

El entorno actual continúa favoreciendo la deuda indexada a la inflación. Las presiones sobre precios regulados, combinadas con la sensibilidad del tipo de cambio y la reactivación del consumo, hacen que la curva en UF se mantenga atractiva. En este contexto, vemos un mayor potencial en reales que en nominales, especialmente mientras no se concrete una trayectoria clara de desaceleración inflacionaria.

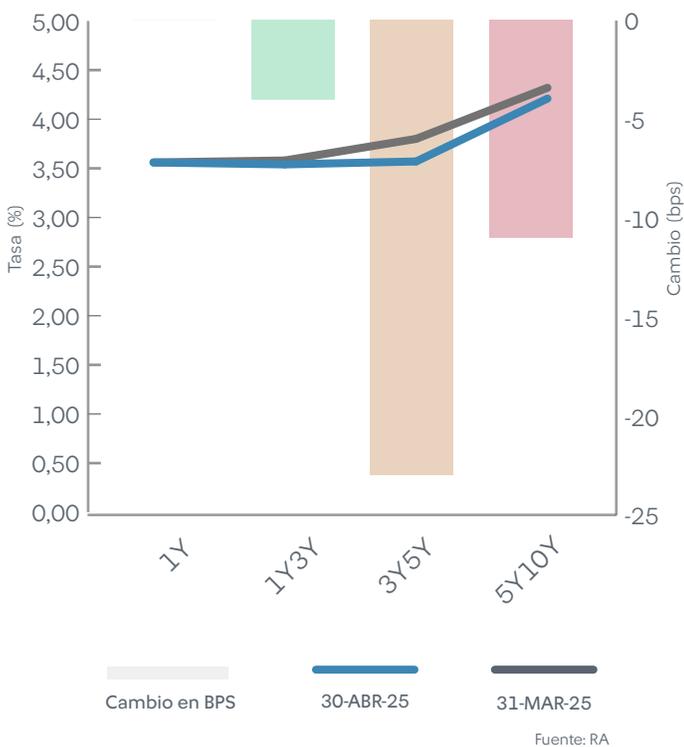
Corporativos

En el mercado de renta fija corporativa, mantenemos nuestra exposición a papeles bancarios AAA, dado su bajo riesgo y liquidez. Los spreads se mantienen cercanos a los 55 puntos base, lo que sigue representando valor en un entorno donde los diferenciales soberanos han mostrado algo más de volatilidad. Vemos por tanto argumentos suficientes para mantener la exposición.

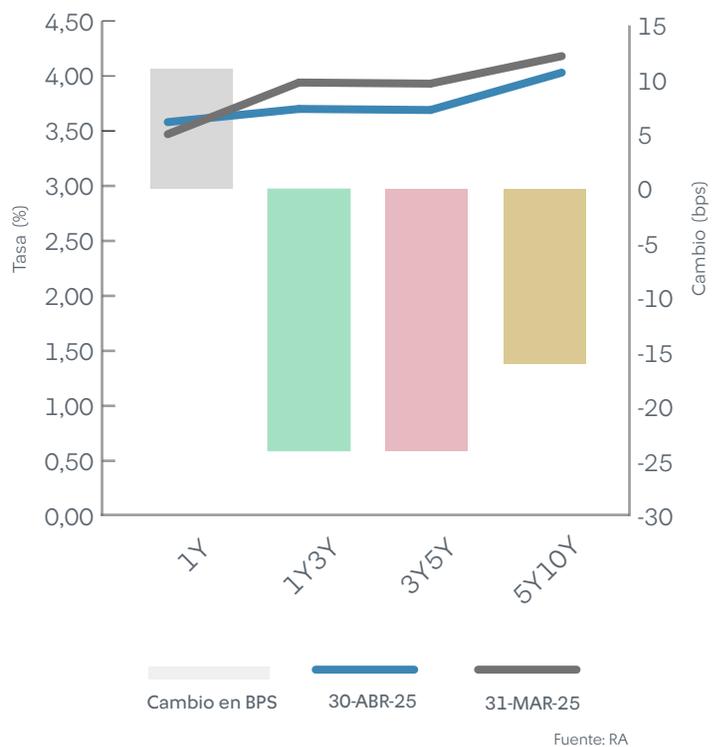
RENDA FIJA

|              | ABRIL | MAYO |
|--------------|-------|------|
| DURACIÓN     | +     | +    |
| CORPORATIVOS | +     | +    |
| REALES       | +     | +    |

CURVA NOMINAL



CURVA REAL



EL IPSA SUPERA LOS 8.000 PUNTOS Y LIDERA EL DESEMPEÑO REGIONAL CON ALZA DE 20% EN 2025.

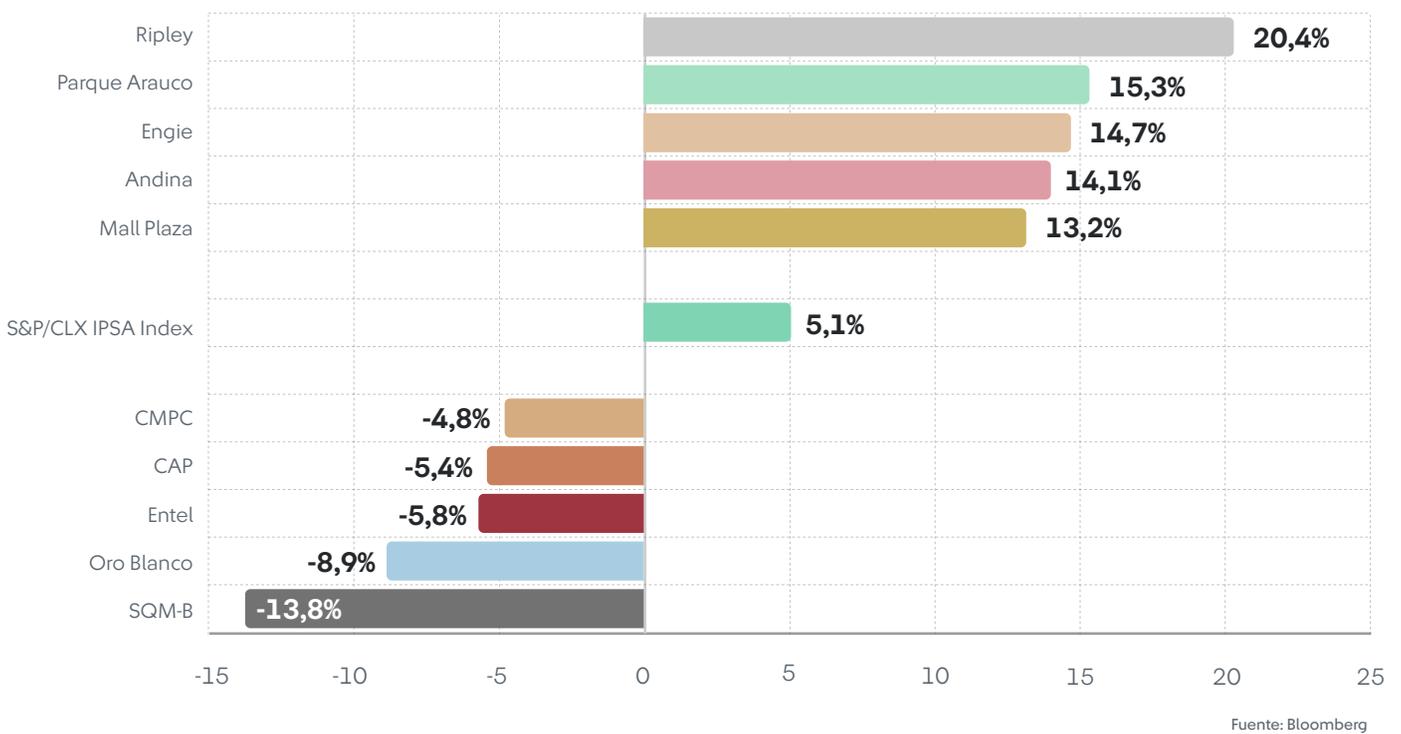
**Análisis de Mercado**

La sorpresa positiva en el Imacec de marzo ha revitalizado el optimismo respecto a la trayectoria económica local. Si bien el entorno externo sigue siendo desafiante, la economía ha mostrado capacidad de adaptación. A nivel global, la postergación de aranceles por parte de EE. UU. otorgó algo de estabilidad, pero el ruido geopolítico y comercial persiste. En el plano local, el proceso electoral presidencial previsto para noviembre comienza a tomar relevancia, y podría condicionar el apetito por riesgo local en el segundo semestre. Por ahora, la resiliencia del mercado laboral y el avance de reformas claves, como pensiones, otorgan cierto respaldo a los activos locales.

**¿Cómo se ve la Bolsa Local?**

El IPSA ha logrado consolidarse por sobre los 8.000 puntos, acumulando un retorno alrededor de 20% en lo que va de 2025. El repunte ha sido sostenido por flujos hacia mercados emergentes, recuperación de sectores rezagados y fundamentos domésticos más estables. A pesar de la corrección del cobre en abril, el índice ha mantenido su dinamismo, reflejando confianza en el ciclo económico local. Seguimos sobreponderando renta variable chilena, donde vemos una combinación favorable de valorizaciones, momentum económico y menor exposición a conflictos internacionales.

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.