

Recomendación de inversiones

Enero 2019



“PREOCUPACIÓN POR CRECIMIENTO GLOBAL VUELVE A AFECTAR LOS MERCADOS”



RESUMEN ESTRATEGIA

- La economía global continúa registrando una desaceleración en su crecimiento, incluso en países como Estados Unidos. Sin embargo, este último aún muestra un mejor desempeño que sus pares desarrollados. Por otra parte, Asia Emergente se ha consolidado como la región de menor dinamismo. Así, las utilidades de las compañías globales crecerían a una menor tasa en 2019, escenario que sigue generando débiles desempeños en los mercados.
- De este modo, hemos mantenido una menor exposición a activos de riesgo. En Renta Variable, nuestras preferencias apuntan a mercados desarrollados, destacando nuestra mayor posición en Estados Unidos, mientras que en emergentes mantenemos una subponderación en Asia. En cuanto a la Renta Fija, hemos aumentado nuestra exposición a bonos de mayor clasificación de riesgo o Investment Grade, en desmedro de aquellos de mayor riesgo High Yield.



RECOMENDACIÓN

TIPO DE ACTIVO	RECOMENDACIÓN	
	Subponderar (-)	Sobreponderar (+)
	Diciembre	Enero
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	=	=





RESUMEN ECONÓMICO



DESEMPEÑO RENTA VARIABLE

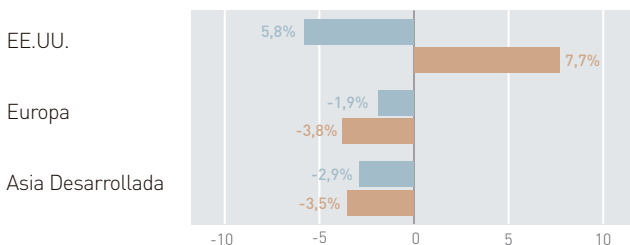
- La Renta Variable presentó nuevas caídas, destacando el mayor retroceso de los mercados desarrollados, principalmente de Estados Unidos. Este último, se vio afectado por la desaceleración que ha mostrado su actividad y las preocupaciones respecto del crecimiento futuro de las utilidades.
- Aunque también con retrocesos, las bolsas latinoamericanas registraron un mejor dinamismo gracias al impulso que ha generado en Brasil la recuperación de su actividad y las expectativas, respecto de la asunción de Jair Bolsonaro como nuevo presidente.

- El desempeño de la Renta Fija internacional fue más favorable en el mes, particularmente en lo que respecta a la deuda de gobierno de Estados Unidos. De hecho, el menor crecimiento de su economía ha generado disminuciones en las tasas de bonos del Departamento del Tesoro, lo que ha contrastado con el aumento de los spreads corporativos, principalmente en la categoría High Yield. Por último, volvió a destacar la mayor rentabilidad relativa obtenida por la Deuda Emergente en Dólares, explicado por las atractivas tasas de interés que ofrece esta categoría.

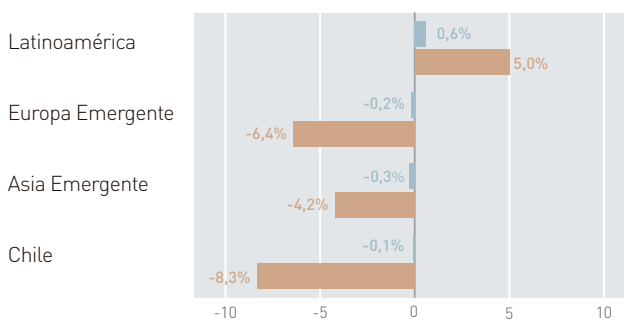
RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

Último Mes Últimos 12 meses

MERCADOS DESARROLLADOS



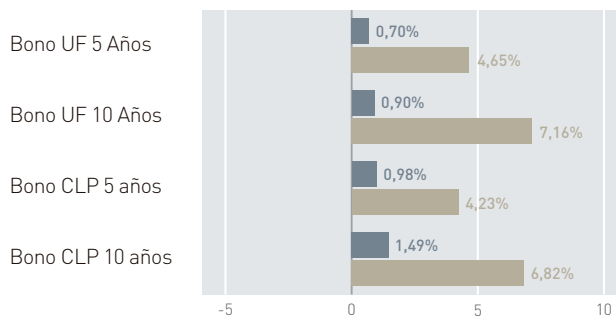
MERCADOS EMERGENTES



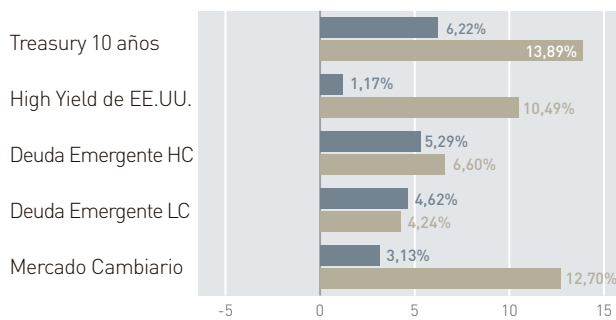
RETORNOS RENTA FIJA

Último Mes Últimos 12 meses

MERCADO LOCAL



MERCADO INTERNACIONAL



VALOR DEL US\$



TASAS DE INTERÉS

Durante el mes, las tasas de mercado tuvieron una caída generalizada. El movimiento fue coherente con una disminución en las expectativas inflacionarias, así como también por la baja en las tasas internacionales. Adicionalmente, la actividad local ha presentado cifras algo más débiles en los últimos meses.

Para el caso de los papeles en Pesos, tuvimos bajas de tasas en todo el espectro de la curva. Así, en el tramo de tres a cinco años, los descensos fueron en promedio de 35 puntos base, mientras que los papeles de plazos menores a 365 días retrocedieron en torno a 7 puntos base.

En cuanto a los bonos en UF, el movimiento fue similar, eso sí, con caídas menos exageradas en el tramo largo de la curva (22 pbs), en base a las menores expectativas de inflación.

SPREAD CORPORATIVOS

Durante diciembre, los spreads corporativos se comprimieron levemente, poniendo fin a la dinámica de expansión que se había dado desde el mes de julio. Así, los papeles AAA se ubican en torno a los 55 puntos base, mientras que los instrumentos AA y A cerraron el año en torno a los 66 y 96 puntos base de premio por riesgo, respectivamente. Destaca la diferencia entre la curva de spreads BBB y AAA, diferencia que desde mediados de noviembre ha ido en aumento, dando cuenta de una mayor exigencia de retornos a emisores más riesgosos.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El indicador de actividad IMACEC de noviembre presentó un crecimiento anual de 3,1%, lectura muy por sobre el alza de 2,0% que esperaba el mercado. En términos desagregados, la actividad minera avanzó un 5,5% (una buena noticia dada la caída de 6,8% durante el mes de octubre) mientras que los sectores no mineros lo hicieron en un 2,7%.

Después que la economía local mostrara algunos meses de bajo crecimiento, la cifra deja como una posibilidad real crecer un 4,0% el año 2018, tal como estima el Banco Central.

Los números traen más optimismo aún, si tomamos en cuenta que el mes contó con un día hábil menos que noviembre del 2017.

INFLACIÓN

Tal como anticipaba el mercado, el IPC de diciembre terminó por registrar una baja mensual de 0,1%, siendo la primera lectura negativa desde septiembre de 2017, en donde incidió fuertemente la caída de combustibles, vestuario y alimentos, contrarrestado por el alza de paquetes turísticos y transporte interurbano. Medido en 12 meses el IPC anotó una variación de 2,6%, lectura que se encuentra en la parte baja del rango meta del Banco Central (2% a 4%).

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Nuevamente el Banco Central explicitó en su comunicado que el proceso de normalización de su política monetaria (lo que en este caso es sinónimo de subidas de la TPM) se hará de forma gradual y con cautela. La situación contrasta con el mensaje del consejo, cuando en septiembre de 2018 fue enfático en señalar que los estímulos a la economía debían ser retirados, dada las presiones inflacionarias presentes en la economía. El cambio del tono se debió a las débiles cifras sectoriales, la caída de los combustibles y la desaceleración de la economía global, entre otros.

Con todo, el mercado sigue esperando al menos una subida de la TPM, de 2,75% a 3,00%, en el primer trimestre del 2019.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

Es de consenso que el crecimiento para el 2019 será menor que el del año anterior, situación que se ha venido desarrollando desde la segunda mitad del 2018. Así, entre las razones que explicarían un menor dinamismo para este año, se encontrarían un crecimiento más acotado para la economía global y un avance del consumo interno más moderado. Con esto, el Banco Central proyectó un crecimiento entre 3,25% y 4,25% para 2019, en donde la inversión seguiría sosteniendo a la actividad al avanzar un 6,0%.

Para el caso de la TPM, el Banco Central aumentaría su tasa hasta llegar a su nivel neutral (4,0% a 4,5%) durante la primera mitad del 2020, lo que implicaría un promedio de un alza de 0,25 puntos porcentuales por trimestre. No obstante, los últimos datos han sugerido un desempeño más débil del consumo interno, un mercado laboral que se reactiva de forma lenta y una inflación más contenida en el corto plazo, lo que podría llevar al Banco Central a postergar el proceso de alzas de TPM antes mencionado.

Fondo	Proporción UF / Pesos	Duración	Rentabilidad		
			1 mes	3 meses	1 año
Renta Depósito Chile	18% / 82%	66 días	0,21%	0,57%	2,40%
Renta Corto Plazo Chile	51% / 49%	334 días	0,24%	0,45%	2,70%
Renta Local UF	84% / 16%	2,38 años	0,30%	0,31%	3,53%
Renta Nominal	34% / 66%	2,03 años	0,53%	0,87%	3,36%
Renta Activa	71% / 29%	3,07 años	0,37%	0,53%	3,82%
Renta Bonos Chile	89% / 11%	4,13 años	0,51%	0,67%	4,70%
Renta Corporativa Largo Plazo	93% / 7%	6,07 años	0,81%	1,09%	5,81%

Recomendación de inversiones

Enero 2019



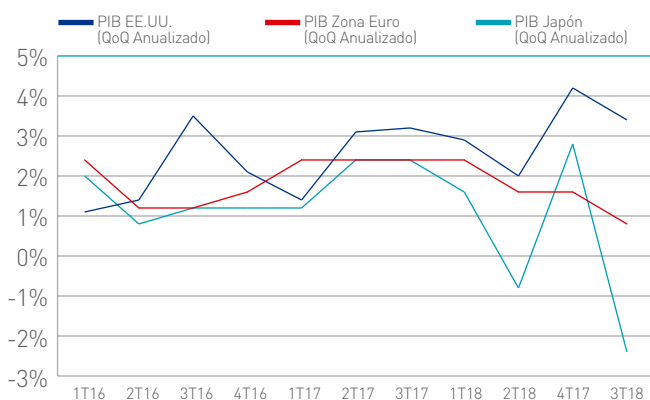
- La economía presentó un desempeño sobresaliente en 2018, año en el que se espera crezca en torno a un 3,0%. De hecho, los distintos indicadores de producción industrial, mercado laboral y consumo interno han dado cuenta de dicho dinamismo. Sin embargo, la actividad ha comenzado a desacelerarse, respondiendo a un potencial agotamiento del impulso fiscal, mayores tasas de interés y temores generados por los conflictos de comercio internacional. En su última reunión, la Reserva Federal volvió a elevar su tasa, señalando que ésta podría aumentar con menor intensidad a lo informado anteriormente, sin embargo dicha trayectoria sigue siendo superior a la esperada por el mercado. A pesar de la desaceleración mencionada, la economía continúa creciendo por sobre su potencial, lo que ha impulsado a las utilidades corporativas y llevado a Estados Unidos a ser nuestro mercado favorito.



- La economía europea continúa exhibiendo señales de desaceleración tras los problemas fiscales, políticos y sociales que han aquejado a Italia, Reino Unido y Francia, respectivamente. Pese a ello, el desempleo ha disminuido, generando un impulso a los salarios. Lo anterior, no sólo ha sostenido el consumo interno, sino que además podría contribuir a que la inflación converja al rango meta del BCE. En un contexto donde los principales riesgos de la región radican en la preocupación por una salida ordenada del Brexit y una política monetaria menos acomodativa, que podría moderar aún más el crecimiento, mantenemos la subponderación en el mercado europeo.



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



- Durante los últimos trimestres, la economía de Japón ha tenido un desempeño irregular al verse afectado por distintos desastres naturales, llevándola a presentar incluso una caída en el tercer trimestre de 2018. Para este año, se espera que la recuperación se vea reflejada tanto en indicadores macroeconómicos como en el desempeño de las compañías. A pesar de esto, Japón no ha podido desmarcarse de la tendencia mundial, donde las proyecciones se han ido corrigiendo a la baja. En términos de su mercado bursátil sus múltiplos de valorización se encuentran muy por debajo de sus promedios históricos. Lo anterior, en su conjunto, nos lleva a mantener una posición neutral en este mercado.

Recomendación de inversiones

Enero 2019



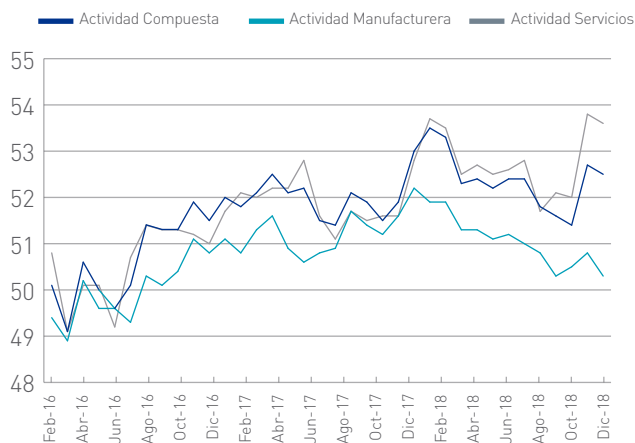
- Los mercados emergentes continúan presentando una ralentización de su actividad económica. En Latinoamérica, mantenemos nuestra posición neutral, en un contexto donde Brasil muestra gran optimismo en materia política, en medio de la necesidad de alcanzar reformas fiscales y pensionales, a pesar de las señales de mejora de sus indicadores de actividad económica y la estabilidad de la inflación. En Asia, mantenemos una posición negativa, ya que China sigue defraudando con sus cifras económicas, aunque de alcanzarse un acuerdo en materia comercial con Estados Unidos, podría impulsar los mercados. En Europa Emergente, la visión es neutral ante una mejora de las cifras de actividad económica de Rusia y un acuerdo de producción de la OPEP que disminuiría la volatilidad del precio del crudo.



CHILE

- La actividad económica continúa recuperándose, aunque a un menor ritmo que durante la primera mitad del 2018. Los últimos datos mensuales han sorprendido positivamente al mercado, aumentando la posibilidad de un cierre de año con un crecimiento en torno al 4,0%. A su vez, el mercado laboral muestra signos de un mayor dinamismo mientras que la inflación se encuentra contenida debido a las últimas caídas en el precio del petróleo. El cobre, por su parte, se vio fuertemente afectado por la desaceleración de China y las tensiones comerciales, presentando caídas de más de un 5,0% en el mes. Si bien las valorizaciones se encuentran en niveles atractivos y las utilidades de las compañías seguirán creciendo, optamos por mantener una visión neutral hasta que se moderen las tensiones externas.

Cifras de actividad económica en emergentes siguen perdiendo fuerza



Economía crecería en torno a 4,0% en 2018



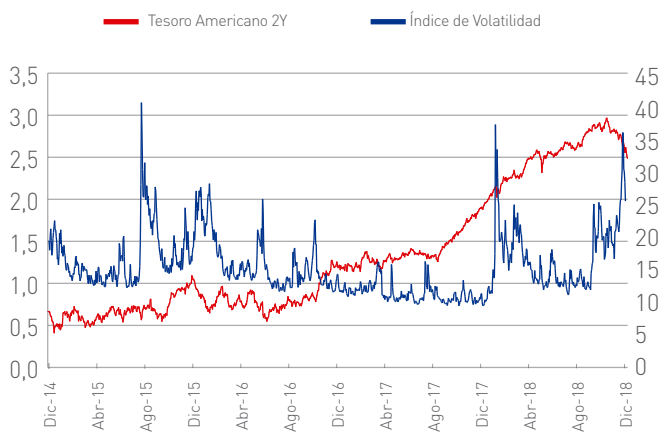
ESTRATEGIA DE INVERSIONES



¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Mantenemos una menor exposición a activos de riesgo, en donde continuamos sobreponderando a la Renta Fija respecto de la Renta Variable. Entre las razones que justificarían dicho posicionamiento destacan las señales de desaceleración en la economía global y utilidades corporativas, a lo que se adiciona la incertidumbre que aún existe en las discusiones de comercio internacional.

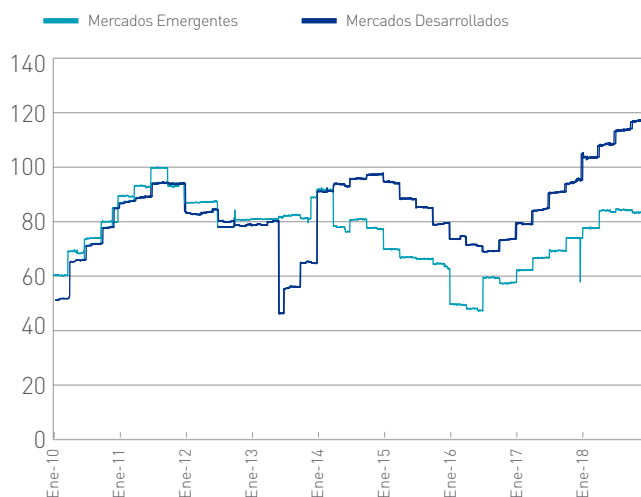
Aumento de tasas de retorno de los bonos del tesoro americano a corto plazo e incremento de volatilidad en las acciones



¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Continúa nuestra preferencia por mercados desarrollados por sobre emergentes, en vista que los principales riesgos globales, entre los que se cuentan la guerra comercial, manejo de política monetaria de la FED y la desaceleración de China, afectarían en mayor medida a estos últimos.

Beneficios por Acción de Mercados Desarrollados muestra un mejor desempeño que Mercados Emergentes



¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- En los emergentes, las previsiones de utilidades en las economías asiáticas no han podido sobreponerse a la incertidumbre de la guerra comercial y a la evidente desaceleración de China, situación que contrasta con las buenas expectativas que se tienen sobre Latinoamérica, producto de las medidas anunciadas por los gobiernos de cada país. Con todo, nuestro posicionamiento aboga a una subponderación de Asia Emergente, con una posición neutral en Latinoamérica y Europa Emergente.

Estados Unidos sigue siendo nuestra principal preferencia. Si bien no ha podido evitar las rebajas de crecimiento, las previsiones de actividad continúan sobre el crecimiento potencial para el 2019. En contraste, los pronósticos de Europa han tendido a disminuir de forma más marcada, debido a los conflictos geopolíticos que aquejan al Reino Unido, Francia y en menor medida a Italia.

ESTRATEGIA DE INVERSIONES



DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Mantenemos nuestra preferencia por papeles de duraciones en torno a tres años, ya que las tasas de interés a mayores plazos no muestran el atractivo necesario que justifiquen la toma de un mayor riesgo por plazo. Por el lado de la moneda, continúa nuestra preferencia por bonos denominados en pesos, debido a que las caídas en el precio del petróleo han impactado tanto en las últimas lecturas de inflación como en la revisión de las expectativas para los próximos meses, quitándole atractivo a los instrumentos en UF.



¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Las utilidades corporativas seguirían mostrando fortaleza durante el 2019, aunque en menor medida que el año anterior. La actividad económica augura un escenario auspicioso para la renta variable nacional, la cual además se encuentra con valorizaciones atractivas. Sin embargo, las tensiones comerciales han alejado los flujos de la región e impactado negativamente en el precio del cobre, metal de alta correlación con el desempeño de la bolsa, por lo que se hace necesario algún tipo de acuerdo entre Estados Unidos y China para aumentar nuestra preferencia por este mercado.



¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Escenarios contrapuestos en el plano local e internacional nos llevan a tomar una posición neutral en torno al tipo de cambio. Si bien el proceso de alza de tasas por parte del Banco Central y la recuperación de la economía nacional son favorables para el peso chileno en el mediano plazo, las tensiones comerciales, sumado a la desaceleración de la economía China, podrían seguir impactando en el precio del cobre y fortaleciendo la divisa norteamericana en nuestro país en el corto plazo.



PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) Crecimiento económico ha perdido fuerza. Sin embargo, proceso aún se enmarca en una desaceleración controlada.
- b) Destaca el menor dinamismo de la economía China, lo que se ha acentuado con los conflictos de comercio internacional.
- c) Principales Bancos Centrales del mundo seguirán moderando la liquidez en los mercados, pero desaceleración económica podría retrasar alzas de tasas.
- d) Principales riesgos se relacionan con menor crecimiento global, conflictos de comercio internacional, velocidad de alzas de tasas por parte de la FED, Brexit y elecciones en el Parlamento Europeo.

Recomendación de inversiones

Enero 2019

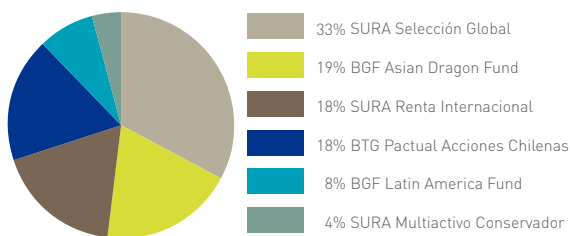


CARTERAS RECOMENDADAS DE FONDOS MUTUOS (RENTABILIDAD)

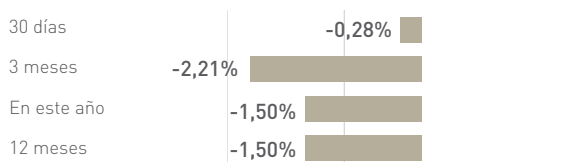
• Continúa nuestra preferencia por Renta Fija sobre Renta Variable, y dentro de esta última Estados Unidos es nuestra principal convicción. Dentro de la Renta Fija, seguimos sobreponderando papeles en pesos y de duraciones en torno a tres años.

CARTERA ACTIVA

Diversificación por emisor



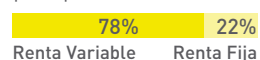
Resultados de la Cartera Activa



Asset Allocation por mercado de Renta Variable

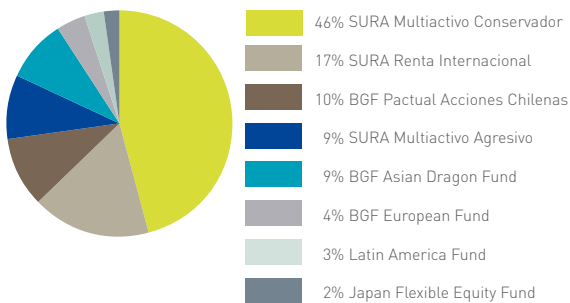


Diversificación por tipo de activo

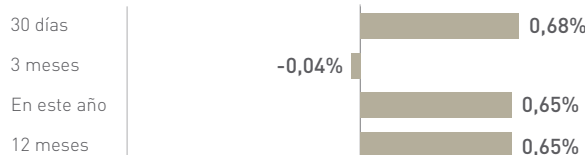


CARTERA MODERADA

Diversificación por emisor



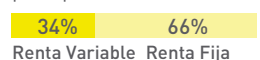
Resultados de la Cartera Moderada



Asset Allocation por mercado de Renta Variable

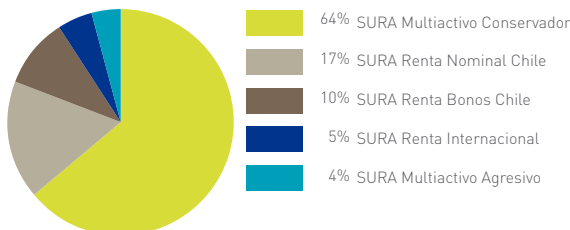


Diversificación por tipo de activo

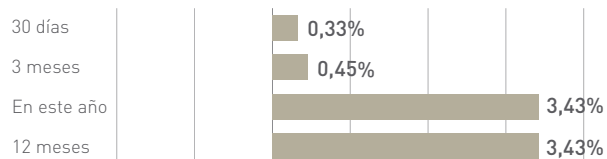


CARTERA CONSERVADORA

Diversificación por emisor



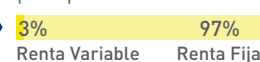
Resultados de la Cartera Conservadora



Asset Allocation por mercado de Renta Variable



Diversificación por tipo de activo



La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por estos fondos, no garantiza que ellas se repitan en el futuro. Los valores de las cuotas de los Fondos Mutuos son variables.

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



GLOSARIO

- **IPC:** Índice precios consumidor, el cual mide la variación de precios de una canasta fija de bienes y servicios de un hogar urbano.
- **PIB:** Producto Interno Bruto, el cual corresponde al valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de una región durante un periodo determinado de tiempo. Se calcula en base a: Consumo + Inversión + Gasto Fiscal + Exportaciones - Importaciones.
- **IMACEC:** Indicador Mensual de Actividad Económica, el cual corresponde a una estimación que resume la activada de distintos sectores económicos en un determinado mes.
- **TPM:** Tasa de Política Monetaria, principal instrumento de la Política Monetaria en Chile. Es revisado mensualmente por el Consejo del Banco Central y es una manera de orientar a los agentes económicos para lograr la meta de inflación definida por el Banco.
- **IPoM:** Informe de Política Monetaria, publicación trimestral del Banco Central de Chile donde se explicita el análisis que utiliza para la conducción de la política monetaria.
- **BCCh:** Banco Central de Chile, autoridad monetaria que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés de Chile.
- **BCE:** Banco Central Europeo, autoridad monetaria de la Euro Zona que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés.
- **BoJ:** Banco Central de Japón, ente encargado de la política monetaria japonesa.
- **FED:** Reserva Federal de Estados Unidos, es la máxima autoridad monetaria de Estados Unidos, la cual determina entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés del país norteamericano. Es el equivalente al Banco Central de Chile.
- **PMI:** Indicador macroeconómico que intenta reflejar la situación económica de un país a través de una encuesta que se realiza a los gestores de compras de las empresas más representativas del país.
- **FMI:** Fondo Monetario Internacional, institución internacional que busca fomentar la cooperación monetaria internacional; facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional; fomentar la estabilidad cambiaria; contribuir a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes entre los países miembros y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
- **High Yield:** Alto rendimiento, es la deuda corporativa (bonos) cuya calificación es inferior a BBB.
- **Investment Grade:** Grado de Inversión, es la deuda corporativa de empresas de países desarrollados cuya calificación es BBB o superior.
- **Treasury (Bonos del Tesoro):** Títulos de deuda emitidos por el Departamento del Tesoro y otras agencias federales de los Estados Unidos. Los de menor vencimiento (un año o menos) se denominan Treasury Bills los de mediano plazo (de dos a diez años) son llamados Treasury Notes, y por último los de mayor plazo (más de diez años) son denominados Treasury Bonds.
- **Spread:** Diferencia entre el activos (Investment Grade y High Yield) y Treasury del tesoro americano.
- **Duración:** Plazo promedio en que serán pagados los flujos de un instrumento. A mayor duración promedio, mayor sensibilidad de los instrumento a los cambios en las tasas de interés.
- **WTI:** West Texas Intermediate o Texas Light Sweet, es un tipo de petróleo que se extrae en Texas (Estados Unidos). El precio del petróleo WTI es utilizado como referencia en el mercado norteamericano.
- **BRENT:** Petróleo Brent, es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.
- **Hedge Fund:** También llamado “Fondo de Cobertura”. Fondo especializado en la inversión de tipo especulativa, dirigido a grandes inversionistas.
- **Liquidez:** Mayor o menor facilidad con que se puede vender un activo y convertirlo en dinero en cualquier momento.

Este documento ha sido elaborado por el área de Estudios de Corredores de Bolsa SURA S.A. (SURA), sin que haya mediado Conflicto de Interés entre estos y la cartera recomendada. Este informe tiene la finalidad de proporcionar a sus clientes información general, referencial e ilustrativa de productos o instrumentos financieros. La información que contiene este documento se ha obtenido de fuentes que SURA considera confiables. SURA no realiza una verificación o auditoría de dichos datos, por lo que no se hace responsable de la exactitud ni veracidad. Las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier decisión de inversión u operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad del Cliente. La cartera de activos recomendada para cada persona depende de su perfil de riesgo. Informese sobre las características esenciales de la inversión de este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por este fondo, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores cuotas de los fondos mutuos son variables.