

# Recomendación de inversiones

Febrero 2019



## “MENSAJE MENOS RESTRICTIVO DE LA FED Y ACERCAMIENTOS ENTRE CHINA Y EE.UU. IMPULSAN A LOS MERCADOS GLOBALES”



### RESUMEN ESTRATEGIA

- El avance en las negociaciones entre EE.UU. y China y el mensaje de una pausa en el proceso de alza de tasas de la Fed favoreció el desempeño de los mercados. Así, hemos incrementado nuestra exposición a Renta Variable y disminuido nuestras preferencias por Renta Fija, llevando a ambas categorías a un nivel neutral. Sin embargo, la actual desaceleración económica nos impide elevar adicionalmente la exposición a activos de riesgo.
- De este modo, en Renta Variable hemos comenzado a sobreponderar a los mercados emergentes, particularmente Latinoamérica, mientras que elevamos a Asia Emergente a un nivel neutral. En el bloque desarrollado, los problemas enfrentados por Europa y Japón nos llevan a subponderar ambos mercados, conservando una mayor exposición en EE.UU. En Renta Fija Internacional, mantenemos preferencias por categorías corporativas, principalmente de mercados emergentes.



### RECOMENDACIÓN

	− SUBPONDERAR	= NEUTRAL	+ SOBREPONDERAR
TIPO DE ACTIVO			
		Enero	Febrero
<b>RENTA FIJA NACIONAL</b>		=	=
<b>RENTA FIJA INTERNACIONAL</b>			
· Emergente Moneda Dura		+	+
· Emergente Moneda Local		=	=
· High Yield	−		=
· Investment Grade		+	=
· Tesoro Americano		=	−
<b>RENTA VARIABLE NACIONAL</b>		=	=
<b>RENTA VARIABLE EMERGENTE</b>		−	+
· Asia Emergente		−	=
· Latinoamérica		=	+
· Europa Emergente		=	=
<b>RENTA VARIABLE DESARROLLADA</b>		=	−
· EE.UU.		+	+
· Europa Desarrollada		−	−
· Asia Desarrollada		=	−



## RESUMEN ECONÓMICO



### DESEMPEÑO RENTA VARIABLE

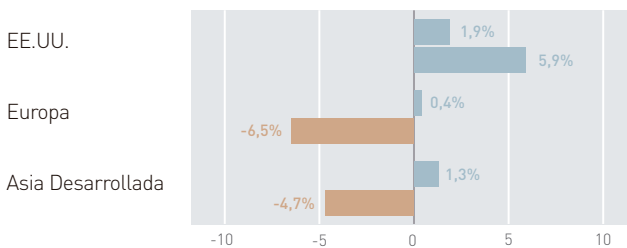
- Los mercados emergentes se vieron impulsados producto del último mensaje de la Fed, los acercamientos entre EE.UU. y China y el avance en los precios de materias primas. Por el contrario, los problemas económicos de Japón y Europa generaron menores retornos en las bolsas desarrolladas.
- En esta línea, destaca el favorable desempeño de Latinoamérica, situación que responde a la mejora en los indicadores de actividad en Brasil y la expectativa de que su gobierno impulse medidas de austeridad fiscal, especialmente en el plano de las pensiones.

- En el caso de la Renta Fija Internacional, tras la última reunión de la Fed, el mercado no espera nuevos cambios en su tasa durante este año. Lo anterior, no sólo mantuvo estable a los bonos de gobierno de EE.UU., también generó una baja en los spreads corporativos. Más aún, el aumento en los precios de materias primas terminó por favorecer de manera adicional a los instrumentos de Deuda Emergente y High Yield respecto de las restantes categorías de esta clase de activos.

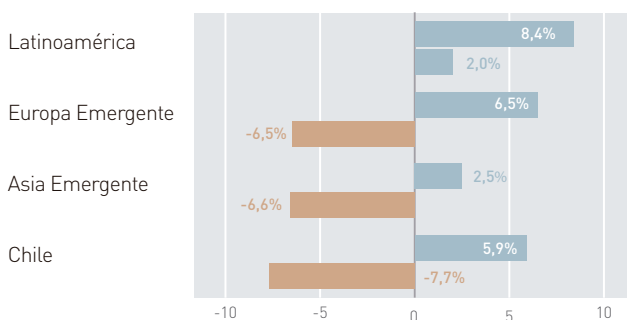
### RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

Último Mes      Últimos 12 meses

#### MERCADOS DESARROLLADOS



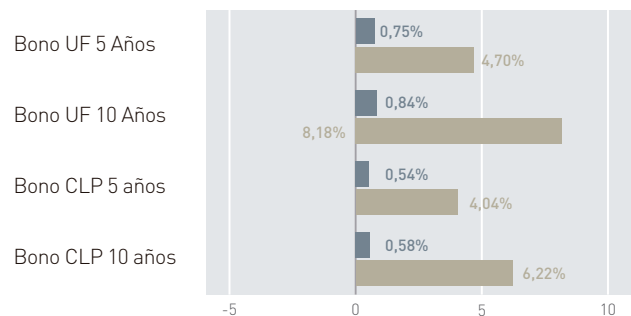
#### MERCADOS EMERGENTES



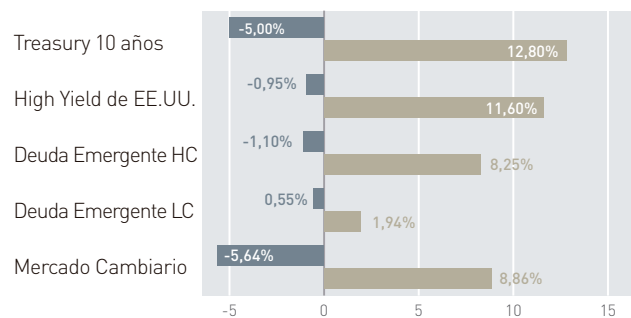
### RETORNOS RENTA FIJA

Último Mes      Últimos 12 meses

#### MERCADO LOCAL



#### MERCADO INTERNACIONAL



VALOR DEL US\$



## TASAS DE INTERÉS

Mayores expectativas de inflación para los próximos meses generadas por la recuperación del precio del petróleo, han vuelto más atractivos los papeles en UF respecto de aquellos denominados en pesos. Esto ha sido recogido por las tasas de interés en UF, que durante enero experimentaron caídas en torno a 20 puntos base a lo largo de toda la curva. Lo anterior se vio influenciado también por los retrocesos en los tipos de los bonos del Tesoro Norteamericano tras el comunicado más expansivo de la Reserva Federal. Por el lado de las tasas en pesos, observamos alzas de 10 puntos bases promedio en el tramo de 0 a 3 años, y movimientos menores en plazos más largos.

## SPREAD CORPORATIVOS

Durante enero, los spreads corporativos de aquellos emisores de mayor calidad crediticia continuaron con su contracción iniciada en diciembre, ubicándose en torno a los 52 puntos bases. El premio por riesgo de los papeles AA y A se mantuvieron en 66 y 94 puntos base respectivamente, mientras que las mayores caídas se dieron en los instrumentos BBB que terminaron el mes en 177 puntos base. El movimiento está en línea con lo sucedido con los spreads internacionales tanto en la categoría High Yield como Investment Grade.

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

El índice mensual de actividad económica (IMACEC) de diciembre presentó un crecimiento anual de 2,6%, ubicándose por debajo del 3,2% que esperaba el mercado, dando cuenta que la economía local no ha quedado ajena a la desaceleración global. La minería creció un 0,5% mientras que la expansión del sector no minero fue de 2,8%, beneficiándose principalmente del desempeño de los servicios. Con esto, se estima un crecimiento del PIB de un 4,0% en el 2018, la mejor cifra en cinco años. Pese a lo anterior, preocupa el menor dinamismo evidenciado en la última parte del año y la influencia del escenario internacional en la actividad nacional, principalmente de lo que suceda con China.

## INFLACIÓN

El IPC de enero registró un aumento mensual de 0,1%, levemente bajo las expectativas de mercado (0,2%). Con esto, en términos anuales la inflación se situó en 1,8%, siendo ésta la menor cifra desde marzo de 2018 e inferior al rango meta del Banco Central. El indicador subyacente (IPC sin Alimentos y Energía) registró un alza mensual de 0,4%, con lo que en términos anuales presentó un avance de sólo 1,9%. Estos datos permitirían al Banco Central seguir conduciendo la política monetaria con cautela, tal como lo ha dejado explícito en sus últimos comunicados.

## TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central acordó en su reunión de enero subir la tasa de política monetaria en 25 puntos base, hasta 3,00%. La decisión fue tomada de forma unánime y no generó sorpresas en los analistas. En su comunicado, la entidad volvió a señalar que las condiciones macroeconómicas hacen necesario el retiro de estímulos monetarios, y que éste se haría con gradualidad y cautela. Además, añadió que pondrán especial atención a la evolución del escenario internacional, el cual podría influir en el ritmo de las alzas. Para el resto del 2019, el mercado espera dos alzas más, con las que la tasa de referencia llegaría a 3,50%.

## EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

Para los próximos meses, las tasas podrían mantenerse en torno a los niveles actuales, en la medida de que se mantenga la preocupación por la desaceleración de la economía a nivel global y no exista una estabilización en el crecimiento. En términos de moneda, volvemos a preferir bonos en UF debido a que las expectativas de inflación se han ido recuperando en base al precio del petróleo. Por el lado de la duración, mantenemos nuestra preferencia por papeles en torno a tres años, dado que la estructura de tasas actual no presenta el atractivo necesario que justifique la toma de un mayor riesgo por plazo.

Fondo	Proporción UF / Pesos	Duración	Rentabilidad		
			1 mes	3 meses	1 año
Renta Depósito Chile	17% / 83%	55 días	0,20%	0,55%	2,39%
Renta Corto Plazo Chile	48% / 52%	325 días	0,33%	0,81%	2,70%
Renta Local UF	85% / 15%	2,24 años	0,50%	1,07%	3,56%
Renta Nominal	34% / 66%	2,11 años	0,34%	1,28%	3,19%
Renta Activa	63% / 37%	2,55 años	0,55%	1,30%	3,88%
Renta Bonos Chile	87% / 13%	4,13 años	0,70%	1,65%	4,98%
Renta Corporativa Largo Plazo	92% / 8%	6,16 años	0,86%	2,25%	6,31%

# Recomendación de inversiones

Febrero 2019



• A pesar que la economía sigue mostrando un dinamismo superior al de otras regiones, su crecimiento ha perdido fuerza. Sin embargo, creemos que no hay suficiente evidencia para pronosticar una recesión en el corto plazo, expectativa que se refuerza con el actual estado de su mercado laboral. El cierre parcial del gobierno encontró un acuerdo hacia fines del mes, aunque nuevas paralizaciones podrían anunciarse, por lo que seguirá siendo un factor de riesgo. Por último, el evento más relevante tuvo relación con el cambio de discurso de la Reserva Federal, con lo cual el mercado no espera nuevas alzas de su tasa en 2019. Con todo, su desempeño económico y corporativo superior a otras regiones sostiene nuestra visión más constructiva en su mercado bursátil respecto de sus pares desarrollados.

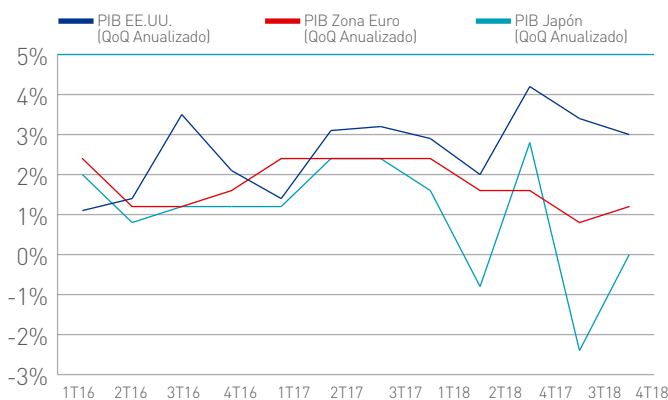


• Si bien las principales plazas bursátiles de Europa registraron una recuperación en el mes de enero, los últimos indicadores de actividad dan cuenta del débil escenario económico de la región.

Por otra parte, más allá que la primera ministra británica Theresa May lograra conseguir el apoyo del parlamento para negociar su salida de la Comunidad Europea, la incertidumbre respecto del Brexit aún continúa. Por el lado de Italia, se mantiene latente el riesgo referente al cumplimiento del presupuesto de 2019 aprobado por el parlamento europeo. Por todo lo anterior, mantenemos una subponderación en los activos de riesgo europeos.



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



Fuente: Bloomberg.

• La actividad económica de Japón muestra señales de recuperación en el último trimestre de 2018. Sin embargo, las expectativas de crecimiento se han moderado bastante, a causa de la desaceleración económica global. Si bien su mercado laboral se muestra sólido, con niveles de desempleo bajos y salarios atractivos, empiezan a verse signos de debilidad en sus indicadores de producción y, con ello, en sus exportaciones, principalmente a China. Finalmente, sus niveles de inflación permanecen aún lejos del rango esperado por el Banco Central. Así, a pesar de tener valorizaciones atractivas, preferimos tomar una postura más defensiva y subponderar Japón.

# Recomendación de inversiones

Febrero 2019

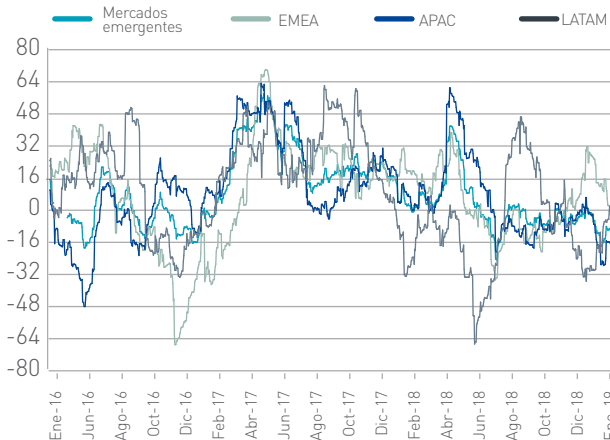


• Aunque las economías emergentes mantienen un dinamismo inferior al de sus pares desarrollados, los anuncios provenientes desde la Fed y los acercamientos entre China y EE.UU. podrían entregarles un nuevo impulso a sus mercados. En función de lo anterior, hemos aumentado nuestra posición en Asia Emergente a un nivel neutral, cambio que se sustenta además en las últimas medidas fiscales y monetarias anunciadas por el gobierno chino. Asimismo, hemos comenzado a sobreponderar Latinoamérica, en base a la mejora económica y expectativas de reformas fiscales y de pensiones en Brasil, sumado al mayor dinamismo relativo de sus utilidades corporativas esperadas. En Europa Emergente, mantenemos nuestra neutralidad ante el balance generado por la mejora de la actividad económica de Rusia y el riesgo de un incremento en las presiones inflacionarias.



• La economía chilena habría crecido un 4,0% en 2018, alcanzando su mayor alza en 5 años. Sin embargo, los últimos datos de actividad económica muestran una pérdida de dinamismo, acoplándose así al fenómeno de desaceleración global. Debido a esto, el Banco Central ha reiterado que el retiro de estímulos se hará con gradualidad y cautela, y que el ritmo de las alzas dependerá de la evolución del escenario externo. Por el lado positivo, mejores perspectivas en torno a las tensiones comerciales han impulsado al alza al precio del cobre y a la bolsa local. Si bien las valorizaciones se encuentran en niveles atractivos y las utilidades de las compañías seguirán creciendo, optamos por mantener una visión neutral en la medida que vemos otros países de latinoamérica en una mejor posición relativa.

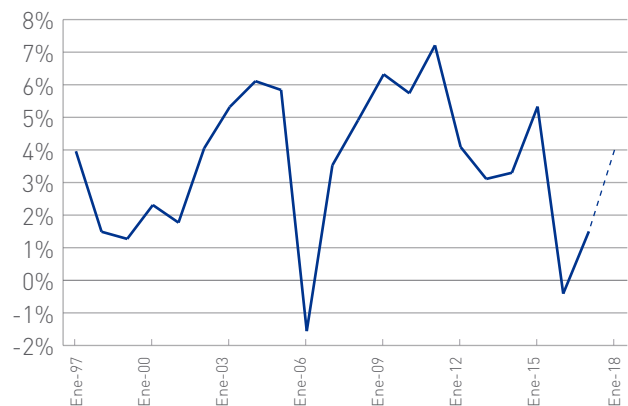
## Índice de Sorpresas Económicas Citi



Moneda: Dolar Americano.

Fuente: Bloomberg.

## PIB Anual en Chile: Fuerte Recuperación del Crecimiento



Fuente: Bloomberg.

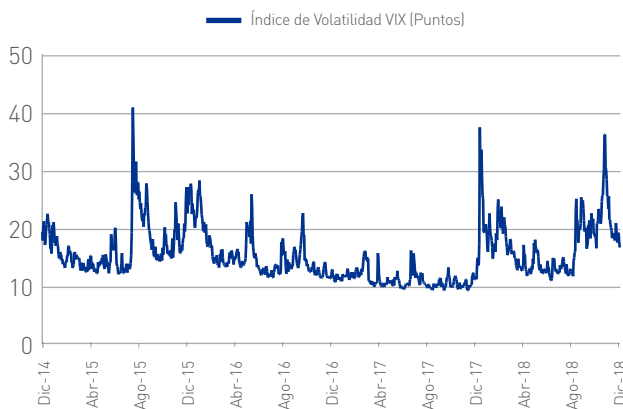
## ESTRATEGIA DE INVERSIONES



### ¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Tomamos una posición más constructiva en los mercados accionarios con respecto al mes anterior, con lo que elevamos nuestra posición a un nivel neutral en comparación a Renta Fija. Lo anterior, se fundamenta en la postura en la Fed y los avances en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, siendo ambos riesgos relevantes para los mercados globales.

**Disminución en la volatilidad de los mercados financieros nos permite tomar una postura más constructiva en renta variable**



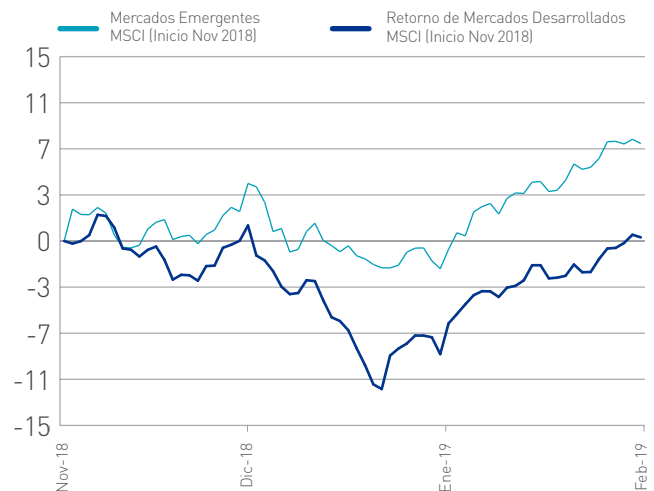
Fuente: Bloomberg.



### ¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Cambiamos nuestra preferencia a mercados emergentes por sobre desarrollados, dado que creemos que las decisiones de política monetaria de la Fed y los acercamientos entre China y EE.UU. ya comentados tendrían un mayor impacto sobre las economías emergentes, situación que se contrapone con la debilidad económica existente en Europa y Japón.

### Economías Emergentes vienen desempeñándose mejor en los últimos meses respecto a sus pares Desarrollados



Fuente: Bloomberg.



### ¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- Dentro de mercados emergentes, tenemos una marcada preferencia por Latinoamérica, en base a que es la región que muestra mayor solidez macroeconómica y de resultados corporativos, permitiéndole ofrecer mejores perspectivas. En Europa Emergente nos mantenemos en una posición neutral y Asia Emergente vuelve a ganar atractivo pensando en un desenlace positivo del conflicto comercial y las medidas de estímulo anunciadas. En cuanto a mercados desarrollados, Estados Unidos sigue siendo nuestra principal convicción dada la fortaleza que sigue mostrando su economía y mercado laboral pese a la desaceleración global. Mantenemos una subponderación en Europa en la medida que sus principales indicadores se siguen deteriorando y volvemos a disminuir la exposición a Japón, que ha mostrado debilidad tanto en el plano macroeconómico como corporativo.

## ESTRATEGIA DE INVERSIONES



### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Volvemos a preferir bonos denominados en UF debido a que la recuperación del precio del petróleo ha impactado al alza en las expectativas de inflación para los primeros meses del año. Mantendremos nuestra preferencia por papeles de duraciones en torno a 3 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.



### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- El buen desempeño del IPSA durante enero estuvo en línea con las mejores expectativas en torno al conflicto comercial y la recuperación de aproximadamente un 5,0% en el precio del cobre. 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, para aumentar nuestra preferencia por este mercado se hace necesario un arreglo comercial entre Estados Unidos y China.



### ¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Mejores perspectivas en torno a las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, sumado a una Fed dispuesta a hacer una pausa en las alzas de tasas si es que las condiciones macroeconómicas así lo requieren, han generado una apreciación generalizada de las monedas emergentes frente al dólar. Esta tendencia a la baja del tipo de cambio podría continuar en caso de ver un acuerdo concreto entre las dos mayores potencias del mundo. No obstante, no descartamos volatilidad en el corto plazo según el desarrollo de este y otros temas geopolíticos.



### PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) Economía global sigue perdiendo fuerza. Sin embargo, su trayectoria se enmarca en un proceso de desaceleración controlada.
- b) La actividad de China se mantiene débil, aunque las nuevas medidas de política monetaria y fiscal podrían estabilizar su desempeño.
- c) Desaceleración económica y menor dinamismo de la inflación podrían retrasar retiro de estímulos monetarios de los bancos centrales.
- 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

Febrero 2019

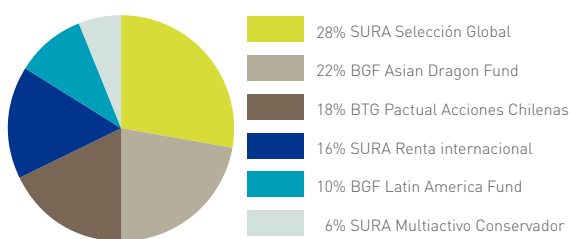


## CARTERAS RECOMENDADAS DE FONDOS MUTUOS (RENTABILIDAD)

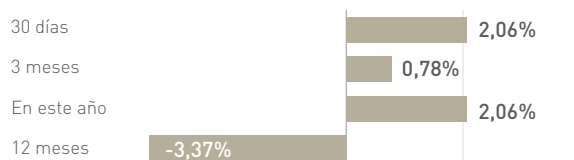
• Hemos incrementado nuestra exposición a Renta Variable y disminuido nuestras preferencias por Renta Fija, llevando a ambas categorías a un nivel neutral. En Renta Fija Local retomamos la preferencia por instrumentos en UF producto de las expectativas inflacionarias en los próximos meses.

### CARTERA ACTIVA

Diversificación por emisor



#### Resultados de la Cartera Activa



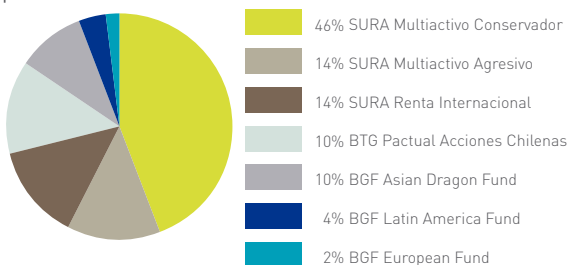
Asset Allocation por mercado de Renta Variable



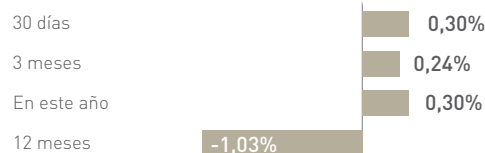
Diversificación por tipo de activo

### CARTERA MODERADA

Diversificación por emisor



#### Resultados de la Cartera Moderada



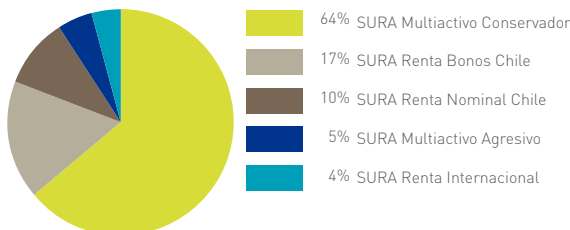
Asset Allocation por mercado de Renta Variable



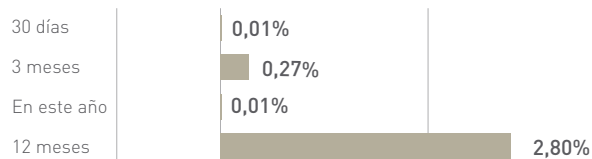
Diversificación por tipo de activo

### 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.