

Recomendación de inversiones

Marzo 2019



“MERCADOS DESARROLLADOS MUESTRAN AVANCES, CONTRASTANDO CON EL RETROCESO EN BOLSAS EMERGENTES”.



RESUMEN ESTRATEGIA

- Los acercamientos entre China y EE.UU. en materia de comercio internacional y el mensaje de estabilidad de la FED respecto de su tasa de interés, favorecieron el desempeño de los mercados globales. Sin embargo, la desaceleración que ha mostrado la economía mundial nos impide elevar nuestra exposición a activos de riesgo. De este modo, para este mes hemos mantenido una posición neutral entre Renta Variable y Renta Fija.
- En Renta Variable, volvemos a sobreponderar a los mercados emergentes, particularmente Latinoamérica, dado que ha mostrado un mejor desempeño económico y corporativo que Europa Emergente y Asia Emergente, mercados en que nos mantenemos neutrales. En el bloque desarrollado, el débil crecimiento de Europa y Japón nos llevan a subponderar ambas regiones, lo que contrasta con EE.UU. el que sigue liderando nuestras preferencias.



RECOMENDACIÓN

TIPO DE ACTIVO	RECOMENDACIÓN	
	Febrero	Marzo
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

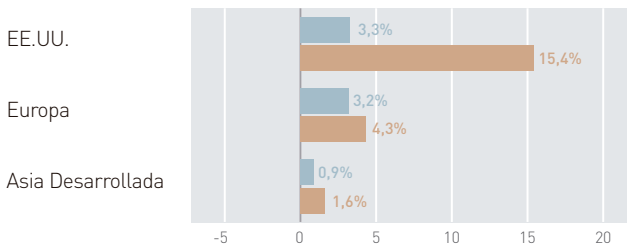
- Las bolsas globales mostraron nuevamente un desempeño positivo, variación que esta vez fue explicada por el alza en los mercados desarrollados. Así, EE.UU. lideró los avances en parte gracias a los favorables resultados corporativos, mientras que Europa logró recuperarse tras el rezago mantenido.
- En tanto, las bolsas emergentes registraron una notoria disparidad. Mientras que Asia se vio favorecida por los acercamientos entre China y EE.UU., Latinoamérica registró importantes caídas en línea con la baja en sus principales mercados.

- En la Renta Fija internacional, los bonos corporativos lideraron las rentabilidades en esta clase activos. Lo anterior, se explicaría por el mensaje de una política monetaria más estable por parte de la FED y el alza en precios de materias primas, lo que ha generado una disminución en los spreads corporativos. De este modo, destacan los retornos en los instrumentos de Deuda Emergente y High Yield. Por otro lado, las tasas de bonos de gobierno de EE.UU. mantuvieron cierta estabilidad, en línea con el dinamismo de la economía global.

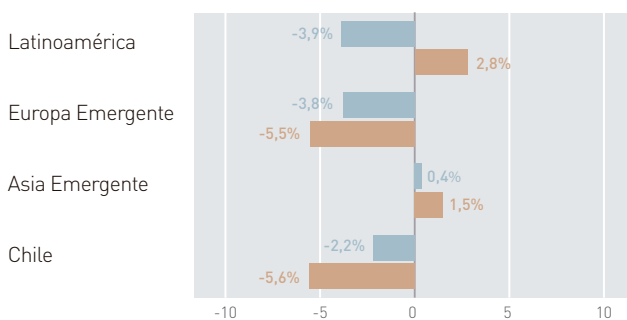
RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

Último Mes Últimos 12 meses

MERCADOS DESARROLLADOS



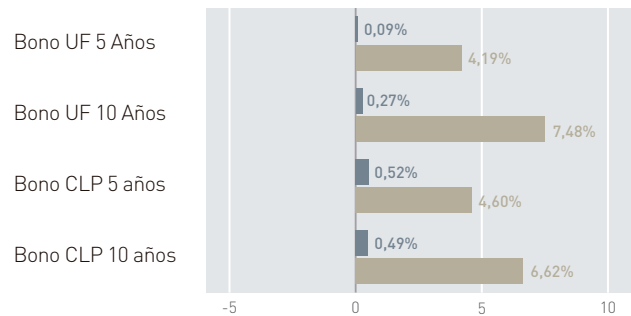
MERCADOS EMERGENTES



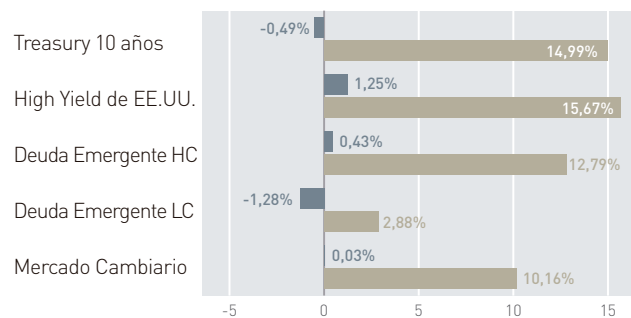
RETORNOS RENTA FIJA

Último Mes Últimos 12 meses

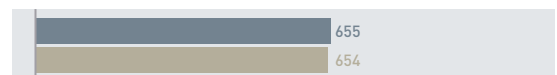
MERCADO LOCAL



MERCADO INTERNACIONAL



VALOR DEL US\$



Recomendación de inversiones

Marzo 2019



TASAS DE INTERÉS

Las tasas en CLP tuvieron caídas de alrededor de 5pbs base en todo el espectro de la curva, lo cual contrastó con los tipos en UF, en donde no hubo mayores variaciones en los tramos durante el mes; solo 4 pbs de subida en los plazos de tres y cuatro años, mientras que las tasas de los bonos de gobierno a cinco años permanecieron prácticamente planas. En las tasas largas, las correspondientes a los bonos de gobierno a 10 años subieron 9pbs.

SPREAD CORPORATIVOS

Los spreads AAA siguieron la tendencia de los últimos meses comprimiéndose en todos los plazos, llegando a 43 puntos base para el tramo de seis meses y apenas 45 pbs para el de seis años. En los papeles BBB la tendencia fue algo diferente, con leves aumentos en todos los vencimientos, siendo la categoría de bonos a seis años el más afectado (+6 pbs). A pesar de lo anterior los niveles de spread siguen manteniéndose ajustados y en sus niveles mínimos de los últimos años.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IMACEC de enero se situó levemente bajo las expectativas del consenso de mercado (2,6%), marcando un crecimiento anual de 2,4%. La cifra se vio afectada por el menor desempeño de la minería, la cual registró un retroceso de 4,3%, mientras que los sectores restantes mostraron un avance de 3,1% en donde destacó el alza de los servicios. Nuevamente la economía se vio afectada por los problemas que enfrenta el sector minero, tal como lo adelantaban las cifras sectoriales publicadas por el INE. Al mismo tiempo, las restantes divisiones comienzan a mostrar cierta estabilización en el margen, luego del menor desempeño que presentaron hacia el último trimestre del año 2018.

INFLACIÓN

Las proyecciones de inflación para los meses de marzo, abril y mayo se han ajustado al alza desde los niveles que vimos a principios del mes anterior, debido a la subida en el precio del petróleo, de alrededor de un 5%. El IPC de febrero no registró variaciones (0,0%), ubicándose bajo las expectativas del mercado (0,1%). Con esto, la inflación acumula un 0,2% en lo que va del año y un 1,7% en los últimos 12 meses.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central de Chile se ha ido acoplado a la tendencia de la FED, siendo cada vez más explícito en que la política monetaria se llevará con cautela en el futuro, dando un leve giro a la fuerte convicción de retirar el estímulo monetario, idea que primó durante el último trimestre del año pasado. Actualmente el mercado descuenta en el precio de los activos solo una subida de TPM durante los próximos 12 meses y dos para los próximos dos años.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

Para los próximos meses, las tasas podrían mantenerse en torno a los niveles actuales, lo que podría ser apoyado con las nuevas proyecciones de crecimiento y expectativa de TPM que el Banco Central publicaría en su nuevo IPoM. En términos de moneda, seguimos teniendo una leve preferencia en UF debido a que las expectativas de inflación han ido aumentando en base a la fuerte recuperación del precio del petróleo durante febrero. Por el lado de la duración, mantenemos nuestra preferencia por papeles en torno a tres años, dado que la estructura de tasas actual aún 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	23% / 77%	78 días	0,20%	0,60%	2,36%
Renta Corto Plazo Chile	51% / 49%	319 días	0,18%	0,74%	2,56%
Renta Local UF	91% / 9%	2,17 años	0,12%	0,93%	3,14%
Renta Nominal	35% / 65%	2,04 años	0,26%	1,13%	3,15%
Renta Activa	73% / 27%	2,65 años	0,18%	1,11%	3,56%
Renta Bonos Chile	90% / 10%	3,70 años	0,22%	1,43%	4,50%
Renta Corporativa Largo Plazo	93% / 7%	6,06 años	0,34%	2,03%	5,79%

Recomendación de inversiones

Marzo 2019



- Aunque su economía se ha desacelerado, el crecimiento de EE.UU. sigue destacando respecto de las otras regiones. Lo anterior, se vio apoyado por el avance en las negociaciones comerciales con China, lo que aumenta la probabilidad de un desenlace favorable. Asimismo, el Congreso consiguió aprobar su presupuesto, evitando un nuevo cierre de gobierno, lo que se complementó favorablemente con la postura paciente en el manejo de política monetaria por parte de la FED. Por otro lado, los resultados corporativos del último trimestre de 2018 volvieron a mostrar un buen crecimiento, superando a las expectativas del mercado. Si bien el S&P500 se mantiene con altas valorizaciones, su mejor desempeño económico y corporativo la mantiene como nuestra bolsa favorita entre sus pares desarrollados.

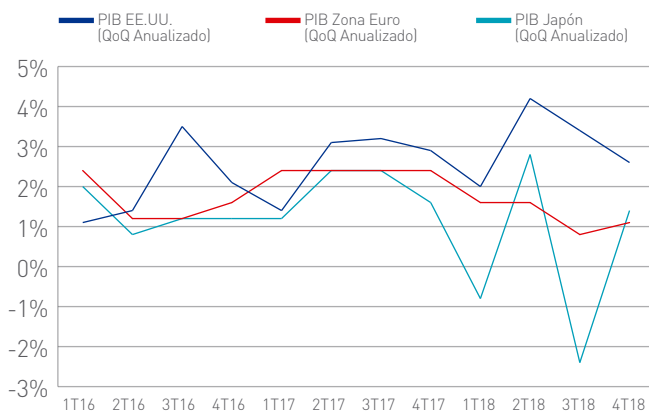


- La Zona Euro continúa mostrando un panorama poco auspicioso. De hecho, el Banco Central Europeo corrigió sus perspectivas sustancialmente, proyectando un crecimiento de 1,10% para el 2019 desde un 1,70% esperado previamente. Con esto, los resultados corporativos podrían verse afectados por las debilidades que exhibe la región.

En particular, destaca que algunas de sus principales economías se encontrarían en un proceso recesivo, como es el caso de Italia, mientras que Alemania ha presentado un débil dinamismo. Además, la salida del Reino Unido sigue transformándose en un riesgo relevante. Así, mantenemos una subponderación en los activos de riesgo europeos.



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



Fuente: Reuters

- Las expectativas de crecimiento se han moderado en Japón, debido a una ralentización en su economía. La producción industrial enfrenta riesgos importantes de debilitamiento, producto de una contracción severa en sus exportaciones, principalmente hacia China. Por otra parte, los indicadores de ventas minoristas evidencian una caída en la confianza del consumidor, que se viene deteriorando de forma consecutiva. El mercado laboral se muestra estable, aunque empiezan a verse signos de debilidad. Finalmente, sus niveles de inflación permanecen rezagados. Dado este escenario, mantenemos una postura más defensiva, subponderando Japón.

Recomendación de inversiones

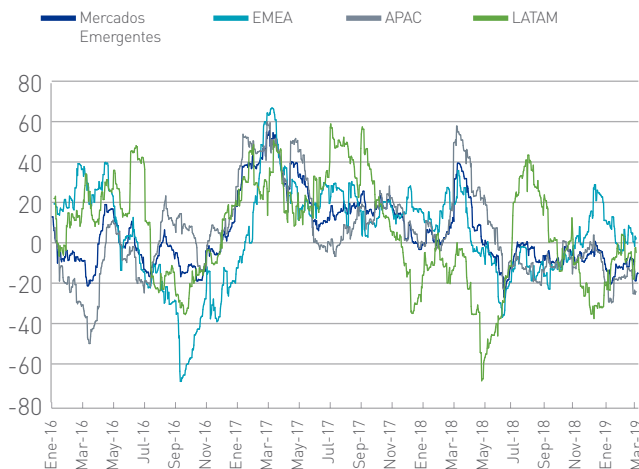
Marzo 2019



• En febrero las condiciones para los mercados emergentes mejoraron, por lo que mantenemos nuestra visión favorable. En 2019 el tono más estable en la tasa de interés en Estados Unidos y la expectativa por un avance en las relaciones comerciales han mejorado el sentimiento de los inversionistas hacia los mercados emergentes. De hecho, durante el presente año, sus índices accionarios han registrado un aumento del orden de 8,0% en dólares, contrastando con la caída de 17,0% observada en 2018. En la medida que los riesgos al escenario internacional se han ido moderando, mantenemos preferencias por Latinoamérica, el cual muestra un mejor desempeño económico y de resultados corporativos que sus pares emergentes.

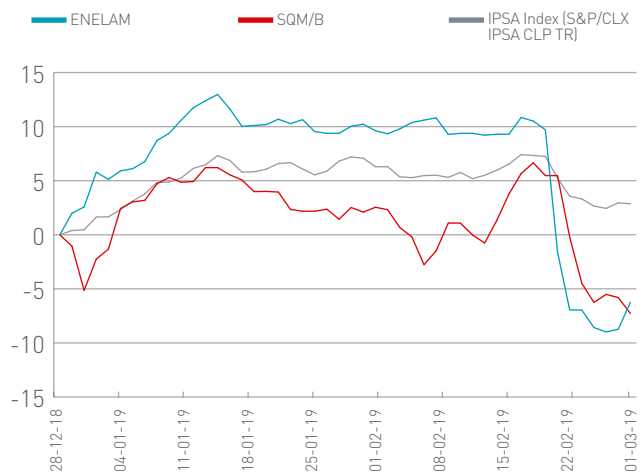
• A pesar de una lectura del IMACEC que resultó levemente bajo lo esperado, la cifra de la actividad no minera marcó 3,1% (medido a 12 meses), lo cual contrasta positivamente con los meses anteriores. La cifra mes a mes (desestacionalizada) marcó un aumento de 0,7%, de lo cual se infiere una leve aceleración del crecimiento durante el inicio del año. Para el caso de la bolsa local, el IPSA presentó una caída de más de 2,0%, movimiento influenciado por el anuncio de aumento de capital de ENELAM (más de 3.500 millones de dólares) y los resultados corporativos de SQM, los cuales decepcionaron tanto en ventas como en beneficios por acción.

Índice de Sorpresas Económicas Citibank



Fuente: Bloomberg.

IPSA, SQM-B Y ENELAM - Apreciación en CLP desde inicios de año



Fuente: Bloomberg.

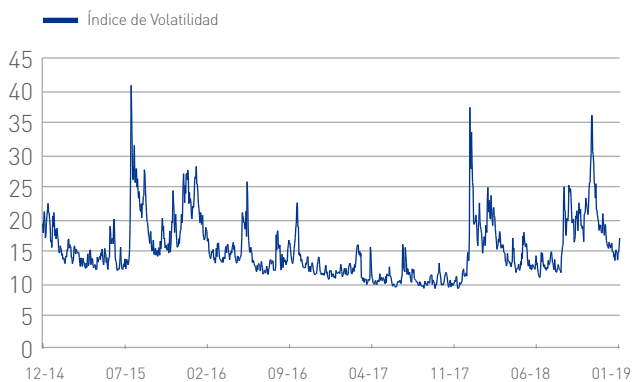
ESTRATEGIA DE INVERSIONES



¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Mantenemos nuestra postura neutral entre Renta Fija y Renta Variable. Pese a la posición más acomodativa por parte de la FED y los avances en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, las menores perspectivas de crecimiento global aún no sugieren la toma de mayor riesgo en nuestro posicionamiento.

Menor Volatilidad en los mercados financieros nos permite mantener una posición neutral en Renta Variable



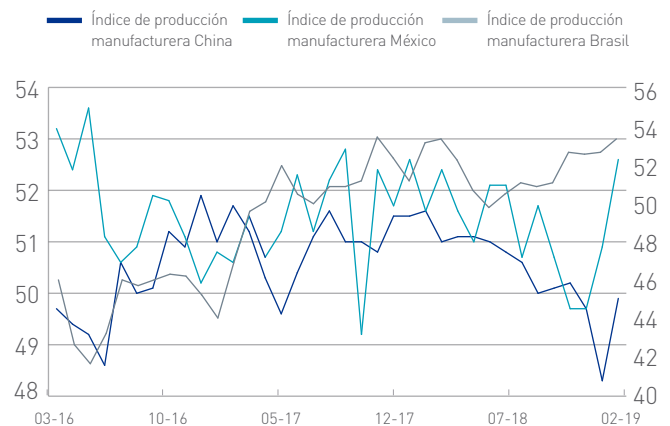
Fuente: Bloomberg.



¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Mantenemos nuestra preferencia por mercados emergentes sobre desarrollados, dado que la pausa en las alzas de tasas por parte de la FED, sumado a mejores perspectivas sobre un posible acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, tendría un impacto positivo relativo mayor sobre las economías emergentes.

Índices de producción manufacturera de Economías Emergentes muestra signos de recuperación



Fuente: Bloomberg.



¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- Dentro de emergentes, tenemos una marcada preferencia por Latinoamérica, ya que es la región que muestra mayor solidez macroeconómica y corporativa. Mantenemos una posición neutral en Europa Emergente y Asia Emergente, y ponemos especial atención a la evolución de esta última, según el desarrollo que tengan las negociaciones comerciales y los datos macroeconómicos. En cuanto a mercados desarrollados, Estados Unidos sigue siendo nuestra principal convicción, y pese a mostrar cierta desaceleración, su economía y mercado laboral continúan fuertes. En Japón y Europa, no hay signos de que el crecimiento se estabilice e incluso en esta última las proyecciones de expansión para los próximos años se han ido ajustando a la baja.

ESTRATEGIA DE INVERSIONES



DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Mantenemos nuestra preferencia por bonos denominados en UF debido a que las expectativas de inflación para los próximos meses se han ido ajustando al alza, apoyado por las últimas subidas en el precio del petróleo. En cuanto a duración, nuestra recomendación es invertir en 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 aumento de capital de Enel Américas sumado a los resultados bajo lo esperado de Soquimich han puesto presión a la baja a la bolsa nacional las últimas semanas, a pesar de las subidas en el precio del cobre y a un crecimiento en las utilidades de las compañías sobre un 20%. 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 acuerdo comercial entre Estados Unidos y China.



¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Esperamos que el tipo de cambio se mantenga estable, con un leve sesgo a la baja, debido a mejores perspectivas en torno a las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, y a que el último mes las tasas locales pasaron a encontrarse en un nivel más atractivo que los tipos norteamericanos. Un acuerdo comercial entre las dos mayores potencias sería favorable para el precio del cobre y para el peso chileno, pero 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 moderando su crecimiento. Sin embargo, dicha trayectoria se enmarcaría 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 crecimiento.
- c) Menor desempeño económico global ha llevado a los bancos centrales a postergar sus alzas de tasas.
- d) Principales riesgos se relacionan con una desaceleración económica más pronunciada, conflictos de comercio internacional y las tensiones que podría provocar la salida del Reino Unido de la Comunidad Europea.

Recomendación de inversiones

Marzo 2019

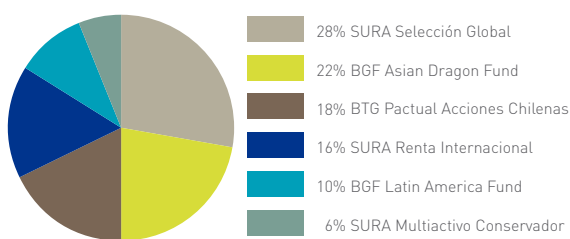


CARTERAS RECOMENDADAS DE FONDOS MUTUOS (RENTABILIDAD)

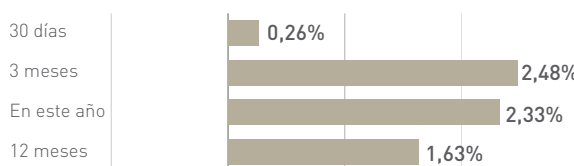
• Mantenemos una estrategia neutral entre Renta Fija y Renta Variable. En la Renta Fija Nacional continúa nuestra preferencia por papeles de duraciones en torno a tres años y en UF, mientras que en Renta Variable, favorecemos mercados emergentes. EE.UU. y Latinoamérica son nuestra principal convicción.

CARTERA ACTIVA

Diversificación por emisor



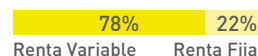
Resultados de la Cartera Activa



Asset Allocation por mercado de Renta Variable

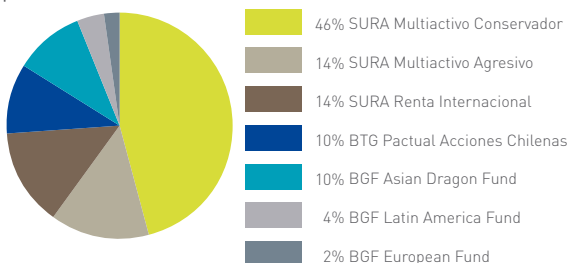


Diversificación por tipo de activo



CARTERA MODERADA

Diversificación por emisor



Resultados de la Cartera Moderada



Asset Allocation por mercado de Renta Variable

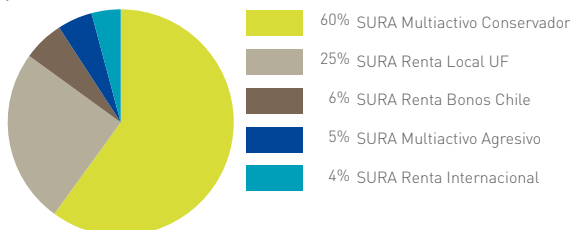


Diversificación por tipo de activo

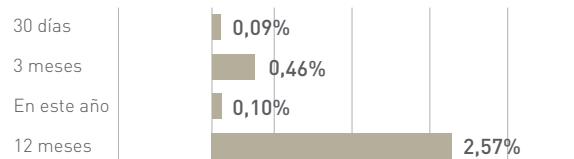


CARTERA CONSERVADORA

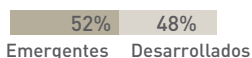
Diversificación por emisor



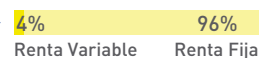
Resultados de la Cartera Conservadora



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.