

Recomendación de inversiones

Octubre 2018



“NOS MANTENEMOS CAUTOS FRENTE A UNA DINÁMICA DE DESACELERACIÓN ECONÓMICA GLOBAL”.



RESUMEN ESTRATEGIA

• En términos de actividad económica, el escenario global continúa mostrando una dinámica de ralentización, a excepción de EE.UU.; mientras las perspectivas de crecimiento mundiales siguen moderándose con claridad, escenario que podría ser preocupante a medida que se diluya el impacto positivo de la reforma tributaria en EE.UU. Adicionalmente, la desaceleración de resultados corporativos continúa siendo evidente, principalmente en mercados emergentes. Todo esto, sumado a riesgos comerciales que persisten, nos hace conservar posición neutral entre Renta Variable vs Renta Fija.

• Los principales cambios se efectuaron dentro de la renta variable, específicamente en mercados emergentes, donde acotamos exposición en Asia, debido a que las cifras de actividad económica en China siguen empeorando y a que las tensiones comerciales con Estados Unidos se intensifican aún más. Esto, se hizo a favor de Europa Emergente, donde la visión pasa a ser neutral. En renta fija internacional, no efectuamos cambios.



RECOMENDACIÓN

TIPO DE ACTIVO	RECOMENDACIÓN	
	Septiembre	Octubre
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



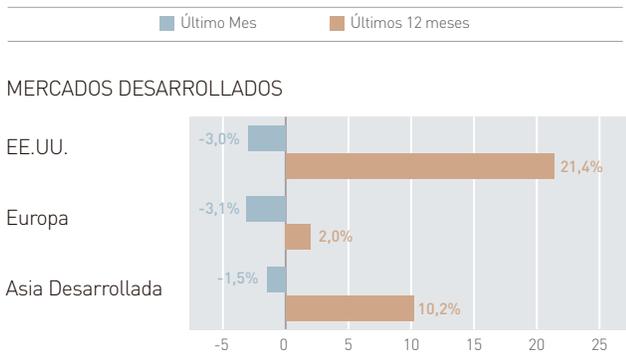
DESEMPEÑO RENTA VARIABLE

- La renta variable global mostró retornos mixtos medidos en dólares, destacando el desempeño de mercados desarrollados, especialmente Asia, impulsado, entre otros factores, por la depreciación del yen frente al dólar, lo que aporta beneficios para el poderoso sector exportador de Japón. Adicionalmente, este país y Estados Unidos se abrieron al diálogo para superar recelos comerciales. Sin embargo, cabe destacar que estos retornos se vieron afectados al medirlos en moneda local, debido a su significativo fortalecimiento versus el dólar.
- Entre emergentes, Asia fue el mercado que peor se comportó, luego de que las tensiones comerciales se intensificaran con Estados Unidos, ya que Trump oficializó las tarifas adicionales del 10% sobre las importaciones, que corresponden a aproximadamente US\$ 200 mil millones más en productos

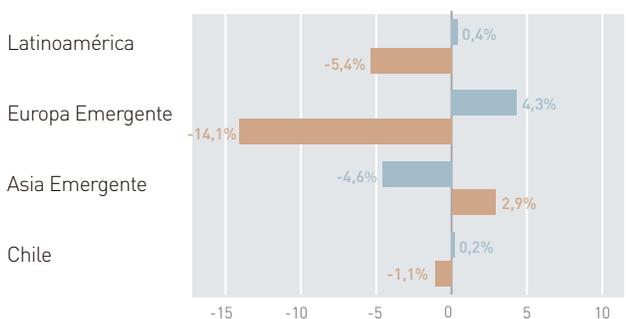
chinos. Adicionalmente, cifras macroeconómicas en China siguen desacelerando. Por su parte, Europa Emergente fue el que más destacó, en línea con positivas medidas del Banco Central de Turquía para controlar la inflación.

• La renta fija internacional mostró rentabilidades mixtas en dólares, en un escenario donde el Treasury a diez años fue el activo que peor se comportó, en medio de un aumento en la tasa de los bonos soberanos en Estados Unidos de cerca de 20 puntos base, superando el 3%. Por su parte, Deuda Emergente tuvo un positivo desempeño, especialmente en moneda local, en línea con un mejor comportamiento de estas divisas. Sin embargo, cabe destacar que estos retornos se vieron afectados al medirlos en moneda local, debido a su significativo fortalecimiento versus el dólar.

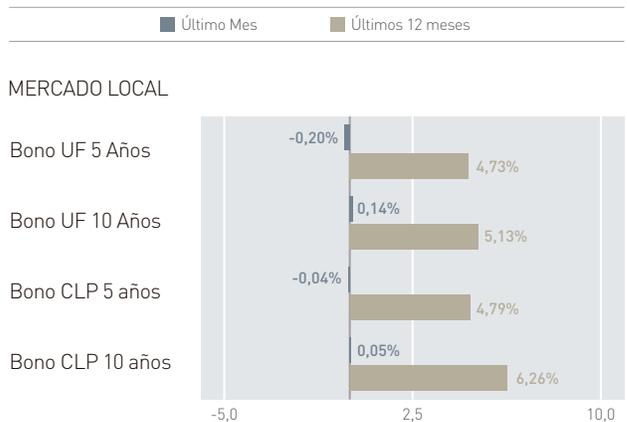
RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS



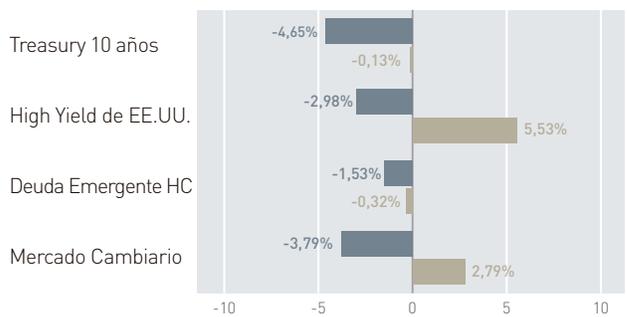
MERCADOS EMERGENTES



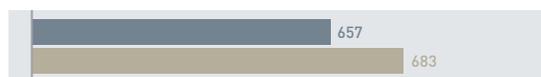
RETORNOS RENTA FIJA



MERCADO INTERNACIONAL



VALOR DEL US\$



TASAS DE INTERÉS

A principio de septiembre, se dio a conocer el IPC de agosto, que creció 0,2%, ubicándose en línea con las expectativas de mercado, lo que entregó un buen devenir. Sin embargo, luego de los feriados que mantuvieron al mercado sin grandes movimientos, los inversionistas se enfocaron en el alza en la tasa de los bonos soberanos de Estados Unidos a diez años de cerca de 20 puntos base y el anuncio de Hacienda sobre la modificación en el calendario de licitaciones, aumentando considerablemente el monto a licitar en papeles para el 3 y 24 de octubre, principalmente en pesos. Los hechos anteriores, sumado a salidas de flujos del fondo E de las AFPs llevaron a un aumento en la oferta de papeles y subidas en las tasas de gobierno tanto en CLP como en UF.

SPREAD CORPORATIVOS

Durante la primera parte del mes de septiembre, los spreads permanecieron cercanos a los 50 puntos base (pb), al igual que meses anteriores. Sin embargo, debido a las subidas de tasas de gobierno, sumado a una importante oferta de papeles bancarios/corporativos, los spreads tendieron a subir tanto en CLP como en UF, ubicándose actualmente en niveles más cercanos a los 55-60 pb. Durante el mes destacaron colocaciones de Agrosuper, Eurocap y Copec.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica (IMACEC) de agosto registró una expansión de 3,2% en comparación con igual mes del año anterior, ubicándose bajo las expectativas del mercado que apuntaban a un 3,4%, y convirtiéndose en su ritmo más lento del año. Sin embargo, la actividad promedia un crecimiento de 4,4% en lo que va de 2018, dato que se encuentra por encima de la meta del gobierno. La serie desestacionalizada cayó 0,1% respecto del mes precedente y aumentó 2,9% en doce meses. Cabe destacar que la actividad minera disminuyó 5,1%, mientras que la no minera creció en 4,0%. Este último se vio favorecido por el desempeño de las actividades de servicios y comercio.

INFLACIÓN

El Instituto Nacional de Estadísticas dio a conocer el IPC (Índice de Precio del Consumidor) de septiembre, que creció 0,3%, ubicándose ligeramente por debajo con las expectativas del mercado. De esta forma, la inflación acumulada en lo que va del año es de 2,3% y a doce meses de 3,1%, por encima de la media de rango meta del Banco Central, que va entre 2% y 4%. Destacaron las alzas en los precios de Transporte, Vivienda y Servicios básicos, y Alimentos y Bebidas no alcohólicas. El IPC subyacente, que excluye los combustibles, las frutas y verduras frescas, tuvo en septiembre una variación de 0,1%, con lo cual acumula 1,8% en lo que va del año y 2,3% interanual.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Si bien el Banco Central decidió de manera unánime mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 2,5% en su reunión de septiembre -en línea con las expectativas del mercado-, los argumentos discutidos en dicha reunión, publicados en la minuta, dieron pie para que el mercado se abriera a la posibilidad de que el inicio de la normalización comenzara en octubre. Esto, producto de que la entidad señaló que “la decisión de política monetaria se enmarcaba en un contexto donde la acumulación de nuevos datos, su análisis e implicancias de mediano plazo hacían aconsejable iniciar el proceso de normalización monetaria a la brevedad”. De esta forma, parte del mercado anticipa un alza de 0,25% para octubre, mientras otros siguen esperando este aumento para diciembre.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

El Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre, que es el más reciente publicado, dejó una sensación de mayor optimismo al elevar la proyección de crecimiento (PIB) entre 4% y 4,5% para este año, cifra mayor que la expuesta en el informe de junio que se ubicaba entre 3,25% y 4%. Esto iría acompañado de una recuperación de la inversión, que se prevé subirá 5%, mientras antes se esperaba un 4,5%, y de una cierta desaceleración de la actividad económica en esta segunda parte del año.

Fondo	Proporción UF / Pesos	Duración	Rentabilidad		
			1 mes	3 meses	1 año
Renta Depósito Chile	25% / 75%	88 días	0,20%	0,59%	2,37%
Renta Corto Plazo Chile	49% / 51%	310 días	0,16%	0,67%	2,83%
Renta Local UF	86% / 14%	2,75 años	0,13%	0,88%	3,75%
Renta Nominal	29% / 71%	2,45 años	0,03%	0,66%	3,05%
Renta Activa	68% / 32%	3,51 años	0,07%	0,91%	3,74%
Renta Bonos Chile	86% / 14%	4,91 años	0,08%	1,16%	4,45%
Renta Corporativa Largo Plazo	91% / 9%	6,62 años	0,06%	1,36%	5,08%

Recomendación de inversiones

Octubre 2018



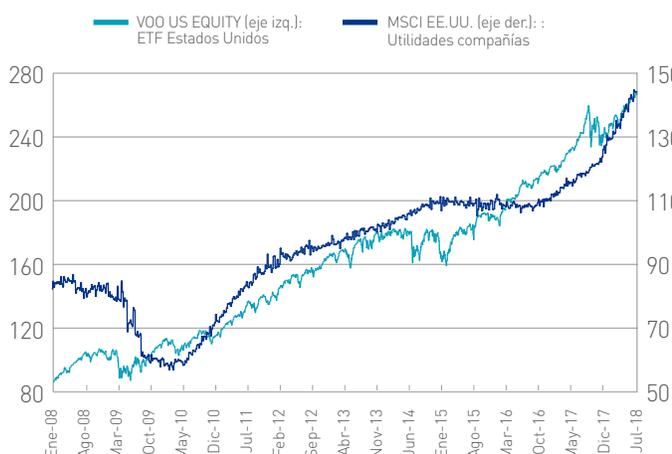
- En Estados Unidos, las cifras mantienen extraordinaria solidez, siendo una de las pocas economías que no han evidenciado moderación, con proyecciones de crecimiento al alza, un mercado laboral muy saludable y elevados índices de confianza. Adicionalmente, los resultados corporativos continúan sorprendiendo de forma positiva, al igual que sus expectativas. En esta misma línea, la evolución macro, la estrechez del mercado laboral y el repunte de los niveles de inflación, siguen justificando un alza de tasas más (diciembre) para lo que resta del año, lo que podría seguir impulsando al dólar. Por todo lo anterior, Estados Unidos sigue siendo uno de nuestros mercados preferidos dentro de la renta variable, más aún considerando que los conflictos comerciales con México, Canadá y Europa han disminuido notoriamente. Sin embargo, consideramos que la volatilidad generada por las decisiones de Trump, en el ámbito comercial y político, sigue siendo el principal riesgo en el corto plazo.



- La economía europea sigue mostrando un crecimiento algo estancado, con expectativas ajustándose a la baja, y datos de actividad dando cuenta de un menor ritmo. Pese a aquello, el consumo permanece estable y el sector externo muestra una recuperación luego de la caída que experimentó tras la amenaza de la guerra comercial. Sin embargo, la evolución de expectativas en utilidades sigue detenida, mientras resultados corporativos sorprenden negativamente, aunque se encuentran positivos en crecimiento de utilidades. Por otro lado, las estancadas negociaciones del Brexit en el Reino Unido y las tensiones en torno al presupuesto del gobierno de Italia pueden seguir siendo una fuente de riesgo, por lo que, en este contexto, mantenemos la subponderación en el mercado europeo.



Mercado de EE.UU. avanzando en línea con resultados corporativos



- En Japón, los índices de actividad económica se muestran en sanos niveles, al igual que las cifras de inversión, y los salarios muestran una importante alza, que se debería traducir en mejores datos de consumo. Por su parte, las expectativas en utilidades siguen mostrando una tendencia positiva, al igual que los resultados corporativos ya reportados, que han sido impulsados por un yen depreciado, lo que entrega apoyo a las compañías exportadoras. Finalmente, las empresas han comenzado a mostrar un importante incremento en Capex, que se utiliza principalmente para emprender nuevos proyectos o inversiones. Por estas razones, y considerando que, en el actual contexto de volatilidad, Japón y su moneda actúan como mercados defensivos, decidimos mantener una posición positiva.



- En mercados emergentes en general, las cifras de actividad económica siguen perdiendo fuerza con claridad; mientras el proceso de normalización del balance de la Reserva Federal de Estados Unidos, sumado a las necesidades de financiar un déficit creciente, podría seguir afectándolos. En Latinoamérica, mantenemos posición neutral, en un contexto donde en Brasil, el déficit fiscal no muestra perspectivas de mejora en el corto plazo y en un escenario de incertidumbre ad portas de las presidenciales. En Asia, en tanto, pasamos a una posición negativa, ya que seguimos observando cierta debilidad en la visión cualitativa, principalmente en China, con cifras económicas defraudando, lo que podría persistir. Adicionalmente, el contexto poco predecible de la guerra comercial entre China y EE.UU. también es un factor que podría seguir jugando en contra. Finalmente, en Europa Emergente, la visión pasa a ser neutral, ya que algunas cifras macroeconómicas en Rusia comienzan a mostrar cierta mejora, y los inventarios y producción de petróleo, además de eventuales sanciones a Irán entregan expectativas algo más constructivas para el precio de crudo, lo que beneficiaría al mercado ruso.

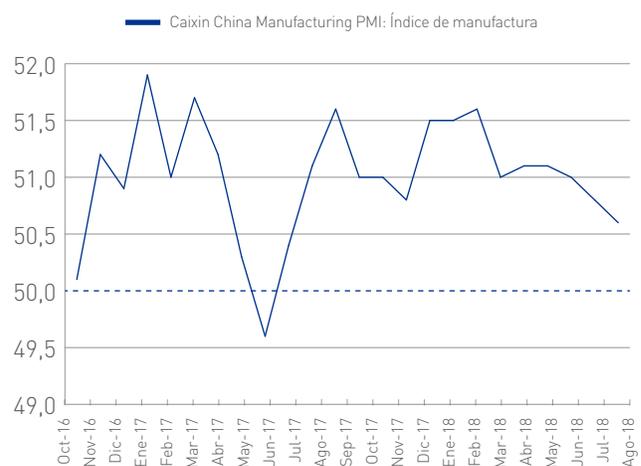


- Cifras de actividad económica siguen mostrando marcada mejora, aunque niveles de confianza, si bien se mantienen positivos, han perdido momentum; mientras cifras de consumo podrían verse rezagadas ante un mercado laboral algo deteriorado y una disminución en el salario real. Por su parte, aunque el precio del cobre mostró un repunte durante septiembre, aún no logra superar la barrera de los USD 3 por libra, debido a las tensiones comerciales y peores expectativas macroeconómicas en China, lo que podría persistir. Adicionalmente, si bien los resultados corporativos han venido mejorando, y las valorizaciones se muestran más atractivas, esto no se ha visto del todo reflejado en el mercado de capitales local. Estos factores mixtos nos hacen seguir con una posición neutral en el mercado local.

Mercado ruso impulsado al alza por recuperación del petróleo



Débiles cifras de actividad manufacturera en China persisten



ESTRATEGIA DE INVERSIONES



¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

• Conservamos posición equilibrada entre renta fija y renta variable, ya que si bien las valorizaciones se han movido a rangos atractivos y nuestros procesos de análisis cuantitativo entregan una recomendación algo más pro riesgo, la falta de confirmación en cifras macroeconómicas y en expectativas de utilidades nos hacen mantener una visión neutral. En cuanto a temas comerciales, si bien Trump disminuye tensión con sus vecinos México y Canadá, la mantiene con China, lo que también apoya nuestra posición.

Cifras de Consumo en China desaceleran con claridad

■ Retail Sales: Ventas Minoristas ■ 3m móvil: Promedio móvil (3 meses)

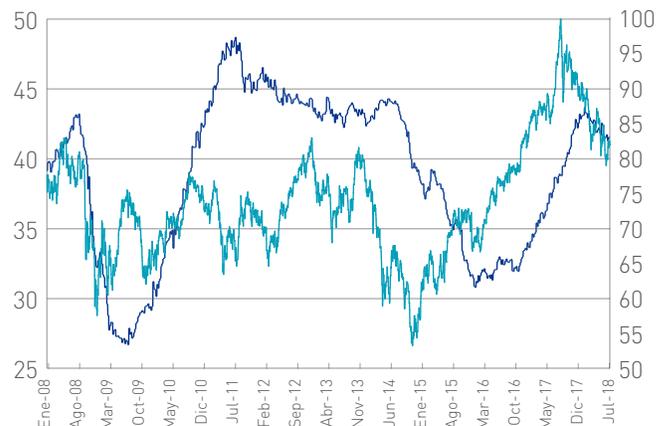


¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

• Riesgos de corto plazo ligados a la disputa comercial entre EE.UU. y China, contexto de alzas de tasas en EE.UU., y dólar sólido a nivel global nos impide aumentar hoy exposición hacia emergentes. En esta línea, continuamos sobre ponderando mercados desarrollados. Adicionalmente, se observa con claridad que la evolución de resultados corporativos en emergentes tiende a ser negativa, lo que también apoya nuestra visión.

Resultados corporativos de mercados emergentes continúan su tendencia a la baja

■ VVO US Equity (leje izq.): Índice Mercados Emergentes ■ MSCI EM (leje der.): Utilidades compañías



¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

• Pasamos a una posición negativa en Asia Emergente, ya que cifras de actividad económica en China empeoran, en especial las de manufactura, datos de consumo se mantienen débiles, el impulso crediticio cae con fuerza producto del proceso de despalancamiento que ejecuta el gobierno, y las expectativas de crecimiento en utilidades siguen desacelerando. Este movimiento se hizo a favor de Europa Emergente, donde la visión pasa a ser neutral, ya que, en Rusia, los datos muestran señales mixtas y la visión para el precio del petróleo se torna algo más constructiva, en un escenario donde el aumento en las exportaciones refleja el buen momento que vive el precio del crudo. Sin embargo, conservamos la cautela, ya que la posibilidad de que se reactiven las amenazas de mayores sanciones principalmente por la intervención electoral en EE.UU. sigue siendo un riesgo.

ESTRATEGIA DE INVERSIONES



DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Mantenemos una posición neutral en duración debido a que, por un lado, el Banco Central ha sido más explícito en señalar que iniciaría su proceso de normalización monetaria durante los próximos meses, considerando que la economía local ha crecido sobre las expectativas y que la inflación alcanzaría el 3% al cierre de año. Adicionalmente, el alza en la tasa americana ha puesto presión sobre las tasas locales, sumado a emisiones de Tesorería que serían mayores a lo que el mercado estima. Sin embargo, por el lado más constructivo, las valorizaciones de los instrumentos más largos siguen positivas y las altas cifras de IPC que se esperan hacia adelante podrían ser un driver positivo para la renta fija por el lado de los flujos. En UF, conservamos posición neutral, dado que la inflación implícita sigue ubicándose incluso sobre el 3%.



¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- La visión para el dólar sigue siendo neutral producto de un contraste entre el escenario local y global. En su última reunión, el Banco Central de Chile comenzó a dar señales más claras de un inicio próximo de la normalización de la política monetaria, lo que entrega mejores perspectivas para el peso. Sin embargo, el escenario externo que integra tensiones comerciales, sumado a la fortaleza de la economía estadounidense y una Reserva Federal algo más agresiva, mejoran las perspectivas para el dólar. El alto nivel de volatilidad actual también apoya nuestra visión más cauta.



¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- El dinamismo de la economía local sigue siendo auspicioso mientras las valorizaciones, luego de varios meses elevadas, comienzan a verse más atractivas, en línea con mejores expectativas de crecimiento, niveles de inversión al alza, y una eventual reforma tributaria considerada más pro mercado. Por su parte, la visión para el cobre es menos constructiva producto de tensiones comerciales entre China y Estados Unidos. Adicionalmente, la positiva dinámica de los resultados corporativos no se ha visto del todo reflejada en el mercado de capitales, debido, en gran parte, al desempeño de compañías nacionales que se han visto afectadas por sus operaciones en Brasil y Argentina. Estos factores contrapuestos nos hacen mantener posición neutral en el mercado local.



PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) Pese a que cifras globales continúan mostrando un escenario positivo, éstas siguen perdiendo fuerza fuera de Estados Unidos.
- b) Proceso de alza de tasas de la FED se intensifica, aunque de forma gradual, en medio de una sólida economía.
- c) Actividad en China continúa debilitándose, y tensiones comerciales podrían seguir perjudicando a esta economía.
- d) Principales riesgos tienen relación con temas comerciales, una mayor desaceleración a nivel global, factores políticos en Latinoamérica y Europa, y camino de alzas de tasas por parte de la FED.

Recomendación de inversiones

Octubre 2018

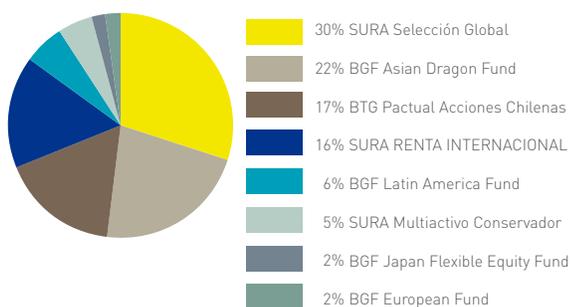


CARTERAS RECOMENDADAS DE FONDOS MUTUOS (RENTABILIDAD)

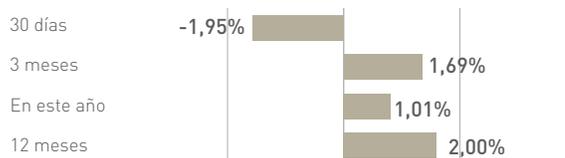
• Seguimos neutrales entre RV y RF. En mercados accionarios privilegiamos desarrollados, en especial Estados Unidos. En renta fija local neutrales en duración y exposición a UF.

CARTERA ACTIVA

Diversificación por emisor



Resultados de la Cartera Activa



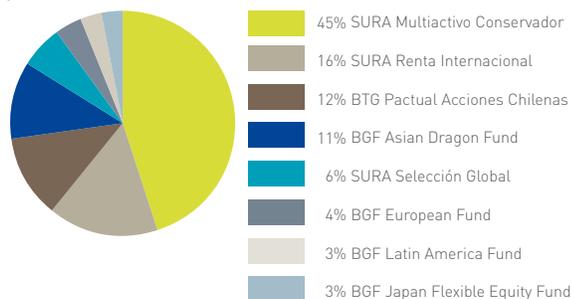
Asset Allocation por mercado de Renta Variable



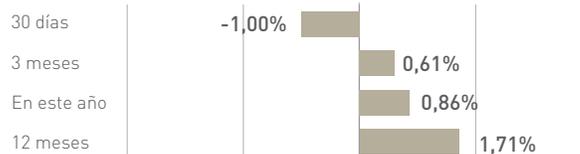
Diversificación por tipo de activo

CARTERA MODERADA

Diversificación por emisor



Resultados de la Cartera Moderada



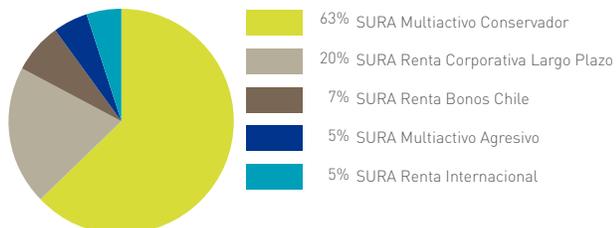
Asset Allocation por mercado de Renta Variable



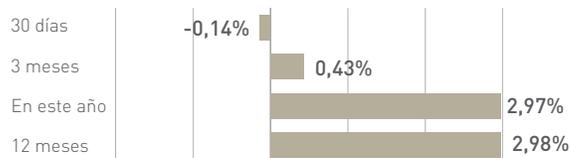
Diversificación por tipo de activo

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.