

AGOSTO 2023

RECOMENDACIÓN MENSUAL DE INVERSIONES

Resiliencia económica impulsa el optimismo en el mercado, generando un rally en la Renta Variable.

ÍNDICE DEL INFORME

Puedes acceder a los contenidos haciendo click en la flecha*

- 02
ESCENARIO ECONÓMICO: Datos en Estados Unidos continúan reafirmando la resiliencia de la economía más grande del mundo. >
- 03
PERSPECTIVA Y PREFERENCIAS: Comenzamos a alargarnos en duración a medida que mejoran las perspectivas económicas. >
- 04
CAMBIOS RECOMENDADOS DEL MES: En Renta Fija, mantenemos nuestra preferencia por duraciones largas, mientras en Renta Variable sobreponderamos Latinoamérica y Chile. >
- 05
ESTRATEGIAS POR ACTIVOS DE INVERSIÓN: Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos. >
- 07
ANÁLISIS DE CHILE: Desempeño positivo de activos locales frente a expectativas de recorte en tasas. >
- 08
RENTA FIJA LOCAL: Mantenemos neutralidad a la espera del Banco Central, aunque marcando preferencia por la duraciones de largo plazo (entre 4 y 5 años). >
- 09
RENTA VARIABLE LOCAL: Mantenemos una visión positiva: valorizaciones atractivas, mejores expectativas, buen momentum y respaldo del consenso. >
- 10
GLOSARIO: En este listado encontrarás conceptos y siglas claves que facilitarán la lectura de nuestros informes. >

DATOS EN ESTADOS UNIDOS CONTINÚAN REAFIRMANDO LA RESILIENCIA DE LA ECONOMÍA MÁS GRANDE DEL MUNDO.

Desde el frente económico, durante julio destacaron los datos de actividad e inflación en China y Estados Unidos, así como las reuniones de política monetaria de los bancos centrales en las principales economías desarrolladas del mundo.

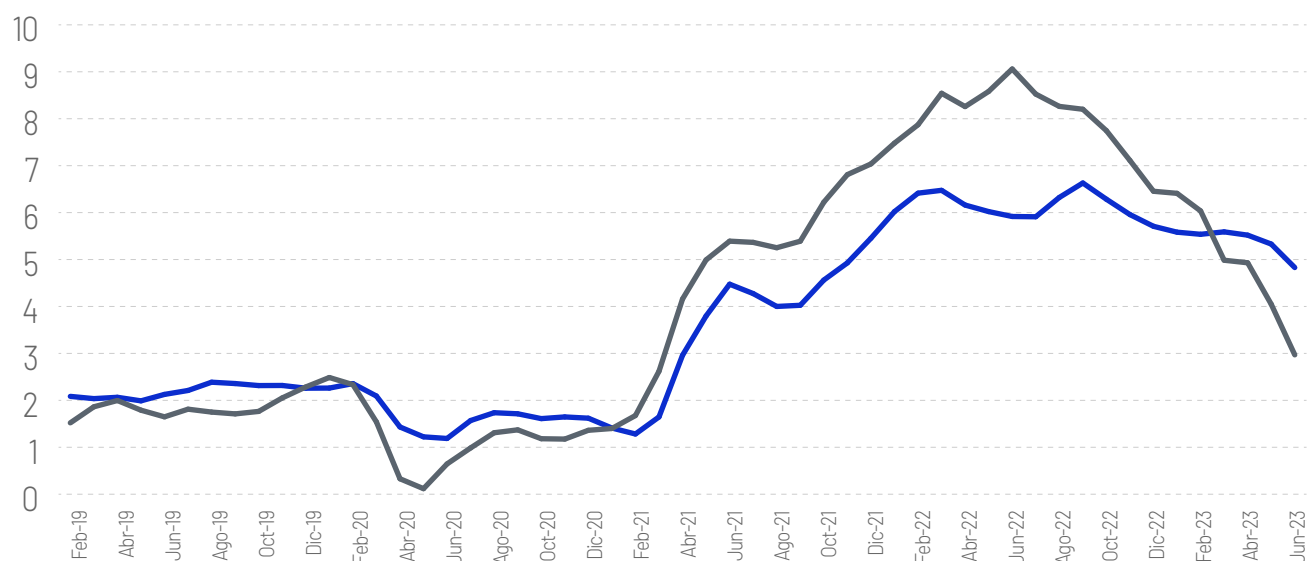
Con respecto al gigante asiático, el crecimiento anual del producto durante el segundo trimestre fue del 6,3%, ubicándose por encima de la dinámica observada en otras economías. Sin embargo, no alcanzó las expectativas de mercado, confirmando nuevamente la pérdida de momentum en la recuperación de la actividad.

Lo contrario ocurrió en Estados Unidos, país en el que el PIB presentó una variación interanual del 2,4% durante el último trimestre, superando ampliamente el 1,8% esperado por los analistas. En una nota similar, la inflación del mes de junio también arrojó sorpresas positivas, y la variación acumulada en el nivel de precios se contrajo hasta 3,0%, un punto porcentual por debajo de la lectura anterior.

Por último, y alineándose a lo que esperaba el mercado, durante el mes de julio la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco Central Europeo decidieron incrementar sus respectivas tasas en 25 pbs.

INFLACIÓN

● INFLACIÓN ● INFLACIÓN SUBYACENTE



ALARGAMOS LA DURACIÓN EN NUESTROS PORTAFOLIOS DEBIDO A LOS MEJORES DATOS ECONÓMICOS Y LOS ALTOS NIVELES DE TASA, LO QUE ENTREGA MAYOR OPORTUNIDAD DE CAÍDAS EN TASAS EN LUGAR DE SUBIDAS. DENTRO DE LA RENTA FIJA, NEUTRALIZAMOS LA DEUDA CORPORATIVA Y LOS PAPELES SOBERANOS.

Perspectivas internacionales

A pesar de que la Reserva Federal dejó abierta la opción de incrementar tasas según la evolución de la inflación, el sentimiento de mercado se ha mantenido positivo ante datos económicos que reflejan la resiliencia en EE.UU., disminuyendo las probabilidades de recesión para este año. Dado que los niveles de tasas ya están altos, hemos decidido asumir un poco más de riesgo y beneficiarnos del sentimiento optimista del mercado mediante una mayor duración en los portafolios. Sin embargo, mantenemos una postura neutral entre la Renta Variable global y la Renta Fija, a la espera del fin de la temporada de resultados corporativos en EE.UU., donde, si bien las sorpresas han sido positivas hasta el momento, el crecimiento de utilidades ha mostrado cierta debilidad.

Dentro de la Renta Fija, en línea con la postura más pro-riesgo, hemos optado por cerrar la posición entre créditos corporativos y papeles de gobierno, prefiriendo activos más seguros dentro de los primeros, como Investment Grade. En cuanto a la Renta Variable, seguimos favoreciendo mercados emergentes por sobre desarrollados, debido a su ciclo de política monetaria más avanzado y un mayor potencial al alza en sus utilidades.

Perspectivas nacionales

En Renta Fija local, vemos una desaceleración en la inflación, trayectoria que se mantendría a la baja gracias a las menores presiones externas e internas. Ambas tendencias respaldarían un ciclo de recortes de tasas de manera gradual, razón por la cual, en términos de duración, preferimos instrumentos de mayor plazo.

En relación al mercado bursátil local, mantenemos una visión positiva. Las expectativas de crecimiento para el país han mejorado, y la bolsa se beneficia del cambio de política monetaria hacia una con sesgo expansivo. Esto, junto con las valoraciones atractivas y los menores riesgos políticos, deberán llevar al índice a continuar con la tendencia alcista. Dado el contexto de desaceleración, preferimos sectores defensivos sobre los cíclicos.

Por último, con respecto al peso chileno, tenemos una perspectiva negativa. A pesar de las mejoras en la balanza comercial y una menor incertidumbre política, la continua debilidad en el crecimiento en China y la compresión en el diferencial de tasas con EE.UU. llevarían a una depreciación de la moneda.

RECOMENDACIÓN DE PONDERACIÓN

Recomendación	Mar - 23	Abr - 23	May - 23	Jun - 23	Jul - 23	Ago - 23
RENDA VARIABLE DM	=	=	=	=	=	=
EE.UU.	=	=	=	=	=	=
Eurozona	=	=	=	=	=	=
Japón	=	=	=	=	=	=
RENDA VARIABLE EM	+	+	+	+	=	=
Asia ex-Japón	+	+	+	+	=	=
Latinoamérica	=	=	=	=	+	+
RENDA VARIABLE local	=	=	=	=	+	+
RENDA FIJA INTERNACIONAL	=	=	=	=	=	=
Tesoro americano	=	+	+	+	+	=
Grado de inversión	+	++	++	+	+	+
Alto devengo	=	=	=	=	=	=
Deuda emergente moneda dura	=	=	=	=	=	=
Deuda emergente moneda local	=	=	=	=	=	=
RENDA FIJA local	=	=	=	=	=	=

SUBPONDERAR NEUTRAL SOBREPONDERAR

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

Renta Variable Internacional

Julio se caracterizó por el buen rendimiento de la Renta Variable global, destacando el desempeño de los mercados emergentes, especialmente la Renta Variable latinoamericana, que lideró con un retorno cercano al 5%. Este impulso en las acciones ocurrió en un contexto de sorpresas positivas en actividad y resultados corporativos, lo que ha impulsado el sentimiento de los inversionistas a pesar de la incertidumbre causada por el ciclo de tasas, donde los bancos centrales de Europa y EE.UU. mantienen una política monetaria contractiva.

La disparidad entre los ciclos económicos de países emergentes en comparación con los desarrollados, junto con las mayores expectativas de crecimiento de los primeros, nos lleva a favorecer los mercados emergentes. En términos de selectividad, mantenemos la sobreponderación en Latinoamérica, donde las bolsas se han beneficiado de las expectativas de un pronto comienzo de ciclo de tasas y de una menor volatilidad ante menores riesgos políticos. Esto contrasta con la situación en la Eurozona, donde observamos que la actividad económica continúa deteriorándose y la inflación sigue en niveles que mantienen intranquilo al BCE.

Renta Fija Internacional

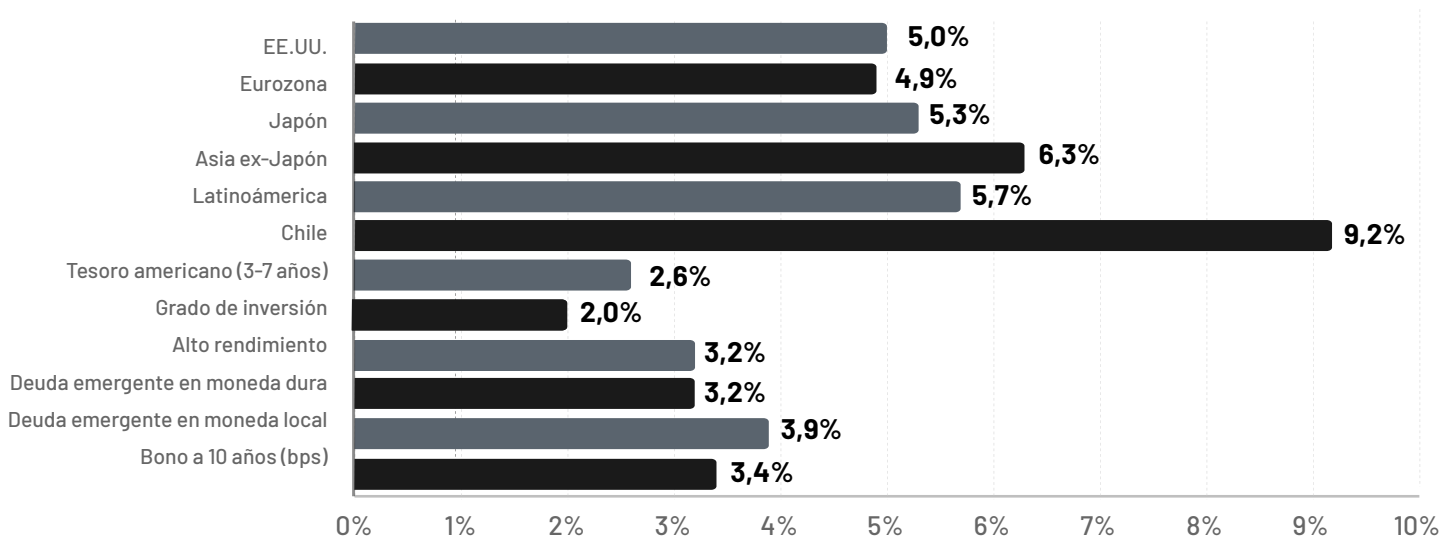
Durante julio, los mercados de Renta Fija se mantuvieron atentos a los datos que pudieran esclarecer el futuro de la política monetaria global, prestando especial atención a la lectura inflacionaria de EEUU, que sorprendió positivamente y a las señales que continúan demostrando la resiliencia de esta economía. En línea con esto, la Fed incrementó la tasa en 25 pbs, dejando claro que las decisiones futuras aún no están tomadas y que ambas opciones (subir o mantener), son posibles. Considerando esto y los elevados niveles de tasa, hemos alargado la duración de nuestros portafolios internacionales.

Dado el sentimiento más positivo, los diferenciales de rentabilidad continuaron cayendo durante julio, respondiendo a probabilidades de recesión que se ven cada vez más lejanas. Con el afán de beneficiarnos del optimismo, incrementamos nuestra exposición a los activos de riesgo, neutralizando la posición entre la deuda soberana y la corporativa. A pesar de esto, dentro de las categorías de crédito, continuamos favoreciendo los instrumentos de mejor calificación, entendiendo que los riesgos, aunque aminorados, siguen presentes.

ESTRATEGIA SUGERIDA: Mantenemos la preferencia por mercados emergentes por sobre desarrollados, otorgando una mayor ponderación a Latinoamérica y subponderando Europa.

ESTRATEGIA SUGERIDA: Alargamos la duración de nuestros portafolios neutralizando la preferencia entre activos soberanos y deuda corporativa. Dentro de la última, continuamos optando por activos de mejor calificación.

DESEMPEÑO MENSUAL DE MERCADOS



Fuente: Bloomberg

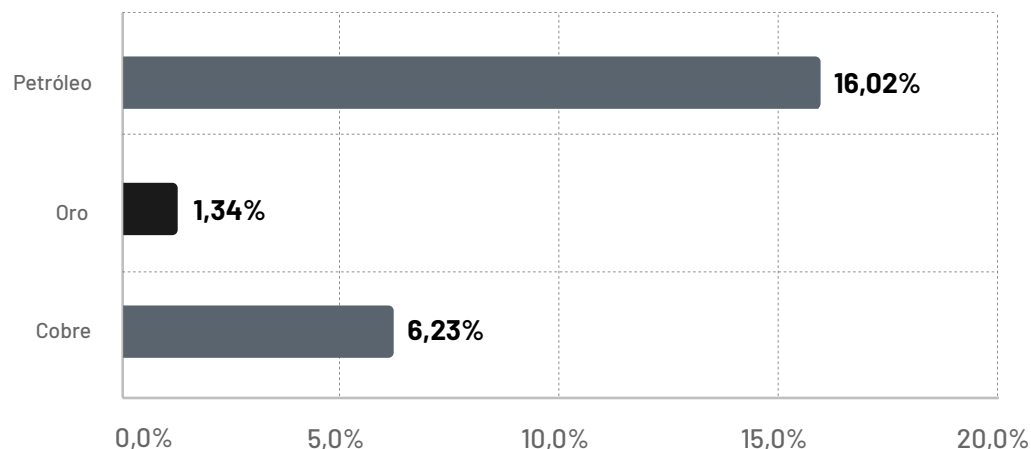
CONOCE NUESTRA PERSPECTIVA Y RECOMENDACIONES DE LAS PRINCIPALES CLASES DE ACTIVOS.

Mercado Materias Primas

Durante el mes de julio, evidenciamos una recuperación importante de los precios de la energía, con el crudo regresando con contundencia a operarse a niveles cercanos a USD 80 por barril (referencia WTI), a diferencia de los meses de mayo y junio, cuando operó gravitando alrededor de los USD 70. Este comportamiento, en particular durante las primeras semanas del mes, vino de la mano de una caída importante del DXY y de efectos de los anuncios que durante junio hicieron los países productores de petróleo, en la línea de reducir sus niveles de producción. Asimismo, los anuncios recientes de estímulo gubernamental de la economía en China, si bien no resultaron del todo convincentes en cuanto a su impacto en una dinamización generalizada de la economía, sí constituyeron un soporte adicional para inversionistas con una postura de mayor toma de riesgo en la coyuntura actual.

Este comportamiento favorable también lo acompañaron, aunque en menor medida, los metales base, con el cobre y el aluminio, materiales de especial importancia como termómetros de la actividad económica global en general y de China en particular, apreciándose entre 4% y 5% durante el mes.

DESEMPEÑO MERCADO MATERIAS PRIMAS



DESEMPEÑO POSITIVO DE ACTIVOS LOCALES FRENTE A EXPECTATIVAS DE RECORTE EN TASAS.

Crecimiento económico

El IMACEC de junio se contrajo 1% respecto al mismo mes del año anterior, caída menor al 1,4% pronosticado por los analistas. En el IPoM del mismo mes, el Banco Central revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento del 2023 desde el rango de -0,5% a 0,5%, a un nuevo rango de -0,5% a 0,25%. Pese a lo anterior, el mercado ha mejorado sus expectativas para este año al ya no anticipar contracción, aunque tampoco esperando crecimiento respecto a 2022.

Tasa Política Monetaria

Después de 9 meses de pausa monetaria, el Banco Central dio inicio al ciclo de baja en tasas, al reducir de manera unánime 100 pbs la tasa de referencia, llevándola a 10,25% y sorprendiendo con ello al mercado que esperaba un recorte de 75 pbs. La institución explicó que el escenario macroeconómico sigue siendo coherente con lo proyectado en junio y, aunque la inflación se redujo más rápido de lo previsto, la magnitud y temporalidad de la reducción de tasas dependerá de la evolución del escenario económico y su impacto en la inflación.

EXPECTATIVAS 2023

	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-1.0%	0.0%	0.3%
INFLACIÓN	4.0%	4.35%	6.13%
TPM	7.5%	8.40%	9.25%
FX	780	815	850

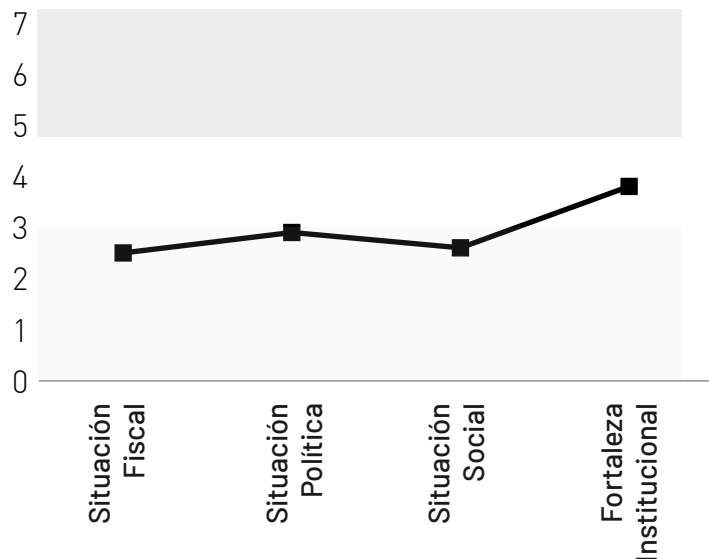
Tipo de Cambio

Durante julio, el tipo de cambio presentó una tendencia a la depreciación, con un aumento aproximado de \$20 en el mes. Esto se debe a que el diferencial de tasas entre el país y EE.UU. se ha ido comprimiendo a medida que las tasas de corto plazo en Chile se ajustan ante las expectativas de recorte en tasas, mientras que en EE.UU. la Fed continúa con una política monetaria contractiva.

Inflación

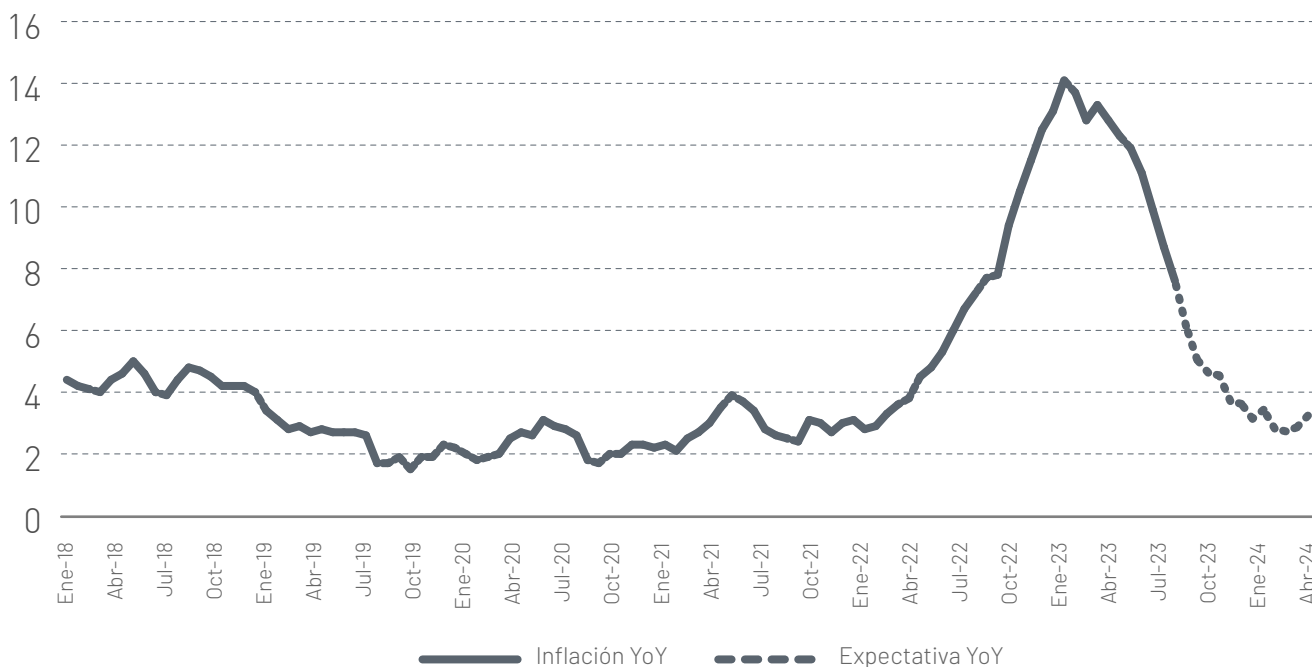
El IPC de junio registró una variación mensual de -0,2%, resultando en una medida a 12 meses del 7,6%, ambas cifras por debajo de las expectativas de mercado de 0,1% y 7,9%, respectivamente. Por otro lado, la medida que excluye los elementos volátiles registró una variación de 0,0%, presentando una variación anual de 9,1%, cifra inferior al 9,9% registrado en mayo, sugiriendo que las presiones inflacionarias están aminorando.

MONITOR POLÍTICO



Fuente: Elaboración propia

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



Fuente: Bloomberg

MANTENEMOS NEUTRALIDAD A LA ESPERA DEL BANCO CENTRAL, AUNQUE MARCANDO PREFERENCIA POR LA DURACIONES DE LARGO PLAZO (ENTRE 4 Y 5 AÑOS).

Dentro de Renta Fija

Durante julio, las tasas experimentaron en general un comportamiento alcista, impulsadas por una corrección luego de las fuertes caídas ocurridas en junio. Sin embargo, los nodos de corto plazo de los instrumentos nominales fueron una excepción, donde las menores expectativas de inflación a corto plazo llevaron a una disminución en las tasas.

Duración

Las presiones inflacionarias han ido descendiendo en línea con la desaceleración de la dinámica local y la caída el consumo privado. Se espera que esta tendencia continúe, lo que implicaría una disminución de la inflación y respaldaría un ciclo de recortes de tasas por parte del Banco Central. En este sentido, recomendamos considerar activos de mayor duración en las carteras de inversión.

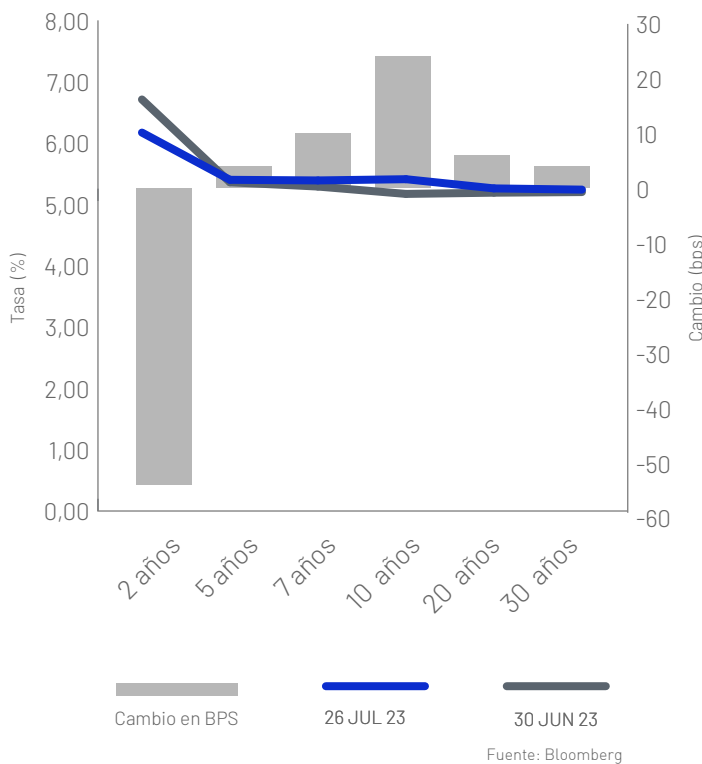
Corporativo

En cuanto a la deuda corporativa, se observa una reducción generalizada de los spreads, especialmente en los instrumentos de mayor calificación, como los A y AA. Esta tendencia se atribuye a la percepción de menores riesgos a nivel país, como se refleja en la disminución de los CDS a 5 años, que se encuentran en su menor nivel desde septiembre del 2021.

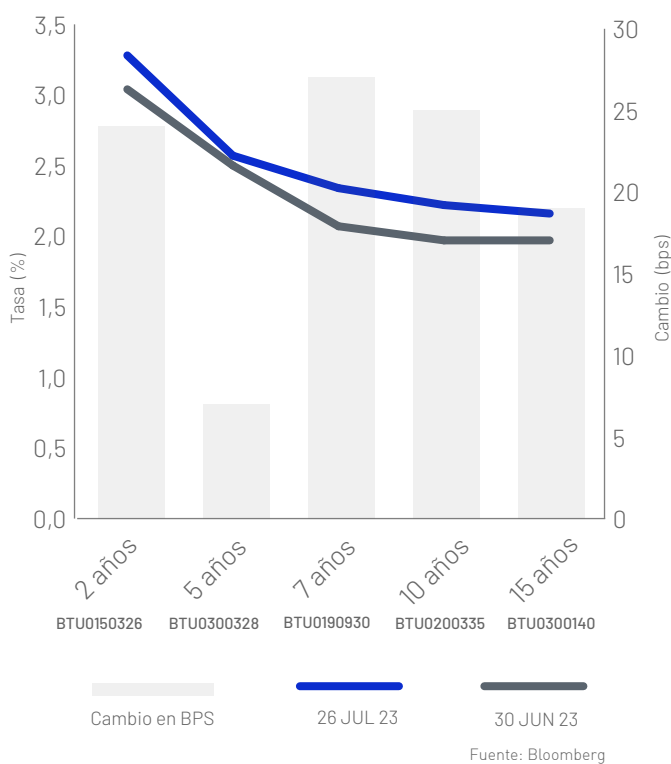
RENDA FIJA

	JULIO	AGOSTO
DURACIÓN	OW	OW
CORPORATIVOS	N	N

CURVA NOMINAL



CURVA REAL



MANTENEMOS UNA VISIÓN POSITIVA: VALORIZACIONES ATRACTIVAS, MEJORES EXPECTATIVAS, BUEN MOMENTUM Y RESPALDO DEL CONSENSO.

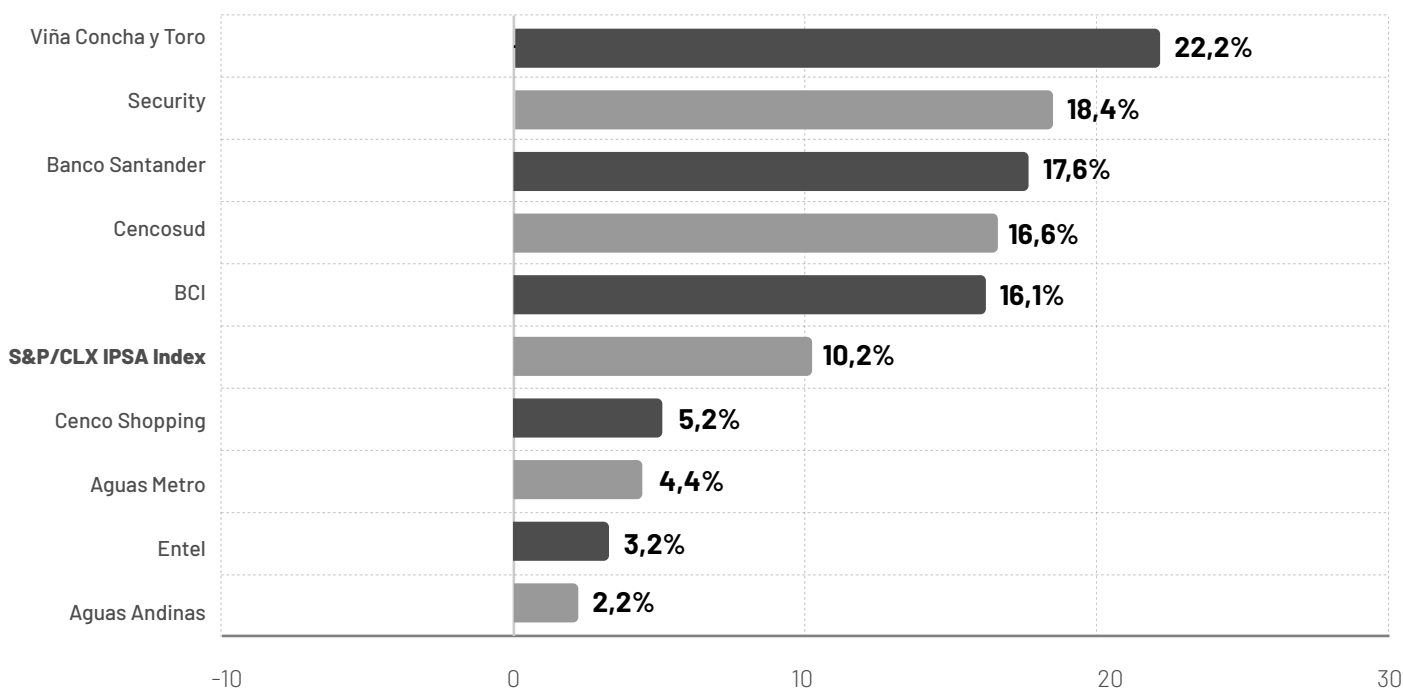
Análisis de Mercado

En julio, la bolsa local mantuvo un rendimiento excepcionalmente positivo, alcanzando nuevos máximos históricos y posicionándose como el índice con mejor rendimiento en la región. El buen desempeño se debió a las expectativas de recortes en tasas por parte del Banco Central en su reunión de política monetaria de julio, así como a un mejor sentimiento global que también benefició a otras bolsas latinoamericanas.

¿Cómo se ve la Bolsa Local?

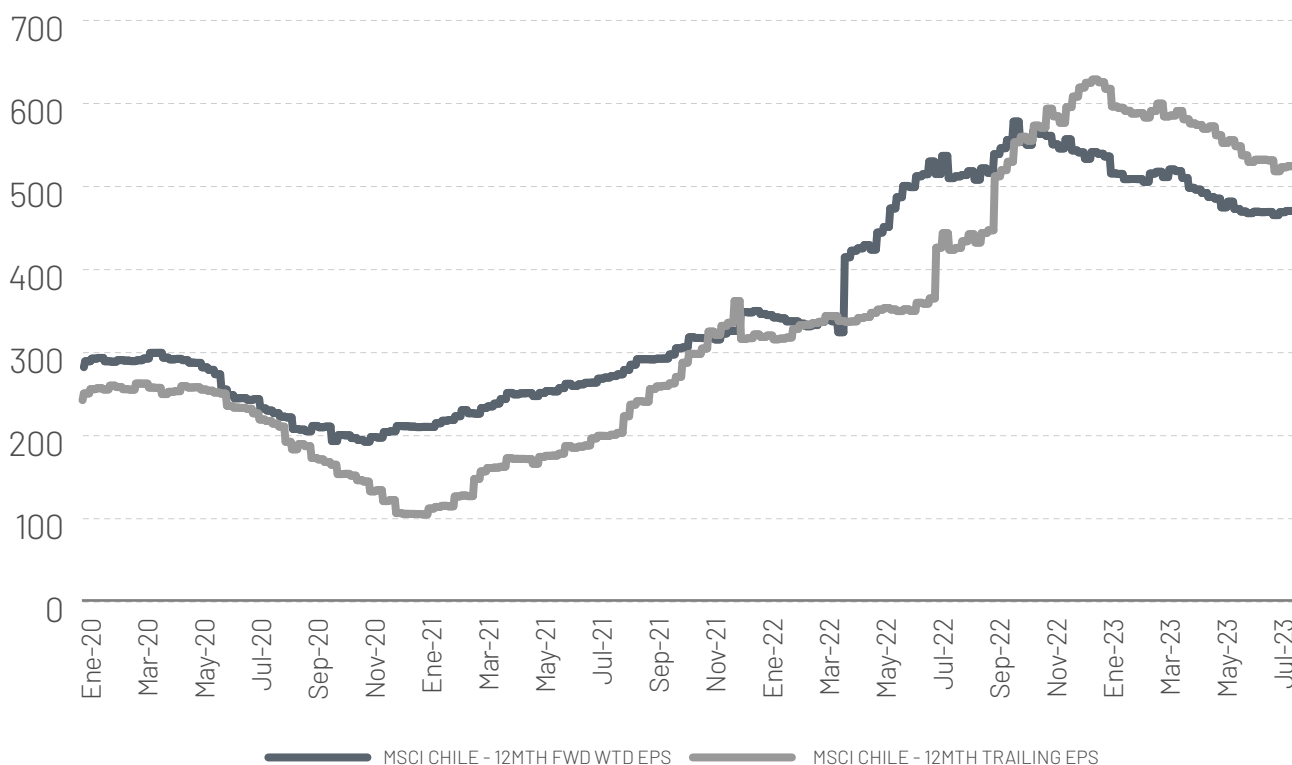
Mantenemos una visión positiva en la Renta Variable local, ya que, a pesar del avance reciente las valorizaciones aún se mantienen atractivas, las expectativas de crecimiento mejoraron, y el momentum y la visión del consenso también respaldan al índice. Dada la pérdida de capital político por parte del gobierno y el rechazo de reformas más radicales, los riesgos políticos se estabilizaron. Aún así, la desaceleración esperada y la estabilización observada en las utilidades deben ser tenidos en cuenta.

MEJORES Y PEORES DESEMPEÑOS DEL MES



Fuente: Bloomberg

EPS TRAILING & FOWARD



Fuente: Eikon

EN EL SIGUIENTE LISTADO ENCONTRARÁS CONCEPTOS Y SIGLAS CLAVE QUE FACILITARÁN LA LECTURA DE NUESTROS INFORMES MENSUALES, PARA QUE COMPRENDAS DE MEJOR MANERA LOS PRINCIPALES HECHOS DE LOS MERCADOS Y NUESTRA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN.

- **IPC:** Índice de Precios al Consumidor, el cual mide la variación de precios de una canasta fija de bienes y servicios de un hogar urbano.
- **PIB:** Producto Interno Bruto, el cual corresponde al valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de una región durante un periodo determinado de tiempo. Se calcula en base a: Consumo + Inversión + Gasto Fiscal + Exportaciones - Importaciones.
- **IMACEC:** Indicador Mensual de Actividad Económica, el cual corresponde a una estimación que resume la actividad de distintos sectores económicos en un determinado mes.
- **TPM:** Tasa de Política Monetaria, principal instrumento de la Política Monetaria en Chile. Es revisado mensualmente por el Consejo del Banco Central y es una manera de orientar a los agentes económicos para lograr la meta de inflación definida por el Banco.
- **IPoM:** Informe de Política Monetaria, publicación trimestral del Banco Central de Chile donde se explicita el análisis que utiliza para la conducción de la política monetaria.
- **BCCh:** Banco Central de Chile, autoridad monetaria que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés de Chile.
- **BCE:** Banco Central Europeo, autoridad monetaria de la Euro Zona que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés.
- **BoJ:** Banco Central de Japón, ente encargado de la política monetaria japonesa.
- **Spread:** Diferencia en tasa entre cualquier par de bonos: bonos de maduración corta contra larga, bonos soberanos y corporativos, o entre bonos americanos y las de cualquier otro país.
- **Duración:** Plazo promedio en que serán pagados los flujos de un instrumento. A mayor duración promedio, mayor sensibilidad de los instrumentos a los cambios en las tasas de interés.
- **Hedge Fund:** También llamado "Fondo de Cobertura". Fondo especializado en la inversión de tipo especulativa, dirigido a grandes inversionistas.
- **Liquidez:** Mayor o menor facilidad con que se puede vender un activo y convertirlo en dinero en cualquier momento.
- **Fed:** Sistema de la Reserva Federal, el banco central de EE.UU. Conjunto de órganos encargados de salvaguardar el poder adquisitivo de su moneda, preservar el pleno empleo y velar por la estabilidad de su sistema bancario. Su principal herramienta es la tasa de interés objetivo.
- **PMI:** Indicador macroeconómico que intenta reflejar la situación económica de un país a través de una encuesta que se realiza a los gestores de compras de las empresas más representativas del país.
- **FMI:** Fondo Monetario Internacional, institución internacional que busca fomentar la cooperación monetaria internacional; facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional; fomentar la estabilidad cambiaria; contribuir a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes entre los países miembros y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
- **High Yield:** Alto rendimiento, es la deuda corporativa (bonos) cuya calificación es inferior a BBB.
- **Investment Grade:** Grado de Inversión, es la deuda corporativa de empresas de países desarrollados cuya calificación es BBB o superior.
- **Treasury (Bonos del Tesoro):** Títulos de deuda emitidos por el Departamento del Tesoro y otras agencias federales de los Estados Unidos. Los de menor vencimiento (un año o menos) se denominan Treasury Bills, los de mediano plazo (de dos a diez años) son llamados Treasury Notes y, por último, los de mayor plazo (más de 10 años) son denominados Treasury Bonds.
- **Investment Grade:** Grado de Inversión, es la deuda corporativa de empresas de países desarrollados cuya calificación es BBB o superior.
- **WTI:** West Texas Intermediate o Texas Light Sweet, es un tipo de petróleo que se extrae en Texas (Estados Unidos). El precio del petróleo WTI es utilizado como referencia en el mercado norteamericano.
- **BRENT:** Petróleo Brent, es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.

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