

Recomendación Mensual de Inversiones

Junio 2023

Tasas globales aumentan tras preocupación por la inflación y límite de deuda en EE.UU.

Índice del informe

Puedes acceder a los contenidos haciendo click en la flecha*



Escenario económico: Dispar desempeño de los mercados globales tras preocupación por crecimiento global.



Perspectiva y preferencias: Aprovechamos el reciente incremento en tasas para cerrar nuestra visión negativa en duración global.



Cambios recomendados del mes:

Recomendamos seguir incrementando la duración en los portafolios de Renta Fija nacional, sustentado en el atractivo de las tasas de interés.



Estrategias por activos de inversión: Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos.



Análisis de Chile: La actividad económica se contrajo 1,1% en abril, sorprendiendo negativamente al mercado.



Renta Fija local: Recomendamos seguir incrementando la duración de los portafolios, con una preferencia por instrumentos nominales.



Renta Variable local: Mantenemos posicionamiento neutral en acciones locales.



Glosario: En este listado encontrarás conceptos y siglas claves que facilitarán la lectura de nuestros informes.



Dispar desempeño de los mercados globales tras preocupación por crecimiento global.

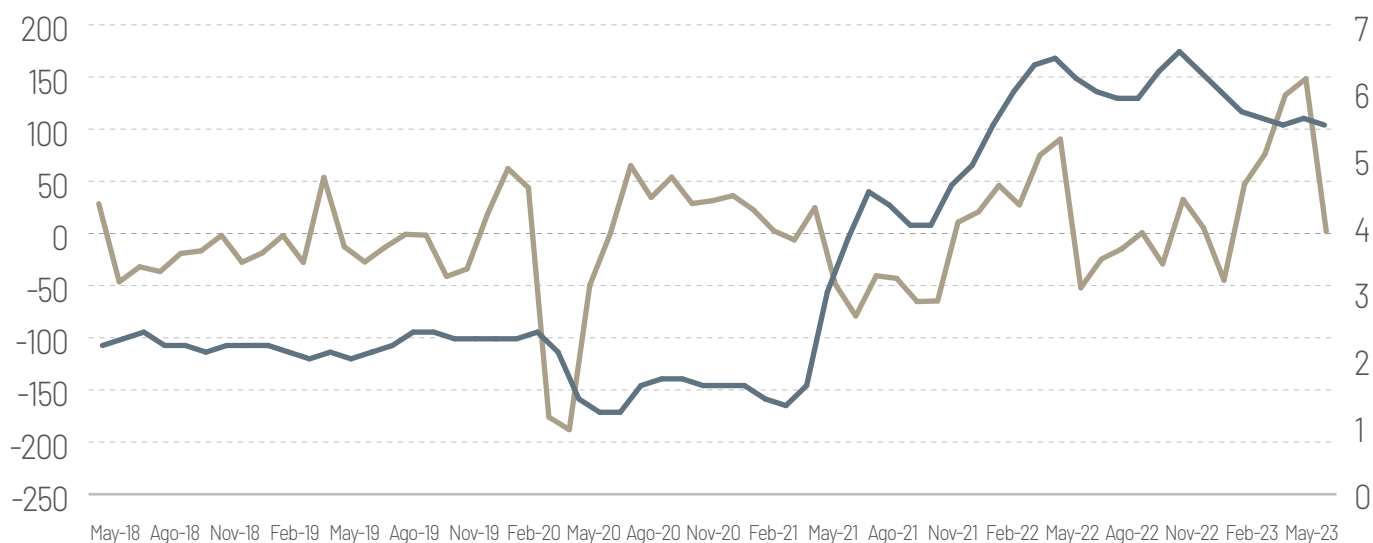
Los mercados globales registraron un dispar desempeño durante el mes de mayo, en donde, a los temores de una desaceleración económica global, se sumaron las preocupaciones en torno a la capacidad del gobierno de EE.UU. de modificar su máximo nivel de endeudamiento.

Así, mientras que la desaceleración en EE.UU. se ha ido consolidando, las dudas respecto de la aceleración en el crecimiento económico de China se han incrementado, en vista de los registros más débiles conocidos en lo más reciente. Con esto, las plazas asiáticas tuvieron un pobre desempeño en el periodo, mientras que el S&P500 se vio beneficiado por el mejor comportamiento del sector de tecnología.

Además, la caída en los precios de materias primas ha moderado la trayectoria de la inflación global, sin embargo, los indicadores de precios subyacentes se mantienen en niveles elevados, no dejando a los bancos centrales modificar su discurso restrictivo en materia de política monetaria. De hecho, el mercado ahora no descarta un incremento de tasas adicional por parte de la FED en lo que resta del año, situación que elevó a los tipos de interés en dólares durante el período.

INFLACIÓN EE.UU. E INFLACIÓN CHINA

● SORPRESAS ECONÓMICAS CHINA ● INFLACIÓN CORE EE.UU. YOY (DER)



Aprovechamos el recién incremento en tasas para cerrar nuestra visión negativa en duración global.

Perspectivas internacionales

En materia internacional, tomamos utilidad del incremento observado en las tasas de interés en EE.UU. durante las últimas semanas y cerramos nuestro corto en duración en tasas globales: creemos que los niveles actuales en tasas se condicen con nuestra expectativa de que efectivamente la FED no hará recortes en su tasa de política monetaria durante el 2023. Pese al cambio anterior, conservamos la neutralidad entre la Renta Variable global y la Renta Fija; en este caso, estamos a la espera del tono que adopten los bancos centrales en adelante, así como de la publicación de datos económicos de relevancia en las economías para hacer algún cambio.

Finalmente, dentro de la Renta Fija nos inclinamos por papeles del gobierno y créditos corporativos con mayor calificación crediticia (deuda grado de inversión). En cuanto a la Renta Variable, preferimos activos con mejores perspectivas de crecimiento y utilidades, como los emergentes, por encima de economías desarrolladas como EE.UU.

Perspectivas nacionales

En relación con la Renta Fija local, nuestra preferencia se inclina hacia activos de duración leve larga (entre 4 y 5 años). Esto se debe a que anticipamos una desaceleración en la dinámica de inflación y una continuación de la contracción económica. Estas dos tendencias deberían impulsar el ciclo de recortes de tasas del banco central.

En cuanto al mercado bursátil local, mantenemos una visión neutral. Prevemos que la desaceleración económica persistirá y las perspectivas desfavorables para el sector del litio podrían afectar al IPSA. Sin embargo, también observamos una corrección significativa en las acciones nacionales, lo que podría representar un punto de entrada atractivo. Dada esta coyuntura de desaceleración, preferimos sectores defensivos sobre los cíclicos.

Por último, respecto al peso chileno, adoptamos una perspectiva más negativa. Creemos que existe espacio para un incremento en las tasas estadounidenses, lo que aumentaría la brecha de tasas entre ambas economías y podría llevar a una depreciación de la moneda nacional, además, con la apreciación que ha tenido la moneda este último tiempo, ya no enfrenta castigo como tiempo atrás.

RECOMENDACIÓN DE PONDERACIÓN

TIPO DE ACTIVO	Mayo	Junio
RENDA FIJA NACIONAL	=	=
RENDA FIJA INTERNACIONAL	=	=
Emergente Moneda Dura	=	-
Emergente Moneda Local	=	=
High Yield	-	-
Investment Grade	+	+
Tesoro Americano	=	+
RENDA VARIABLE NACIONAL	=	=
RENDA VARIABLE EMERGENTE	+	+
Asia Emergente	+	+
Latinoamérica	=	=
RENDA VARIABLE DESARROLLADA	-	-
EE.UU.	-	-
Europa Desarrollada	=	=
Asia Desarrollada	=	=

SUBPONDERAR  NEUTRAL  SOBREPONDERAR 

Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos.

Renta Variable Internacional

La volatilidad caracterizó a los mercados de Renta Variable durante el mes de mayo, destacando el buen desempeño obtenido por Japón y Latinoamérica, mientras que la Eurozona y Asia Emergente lideraron las caídas. Estas fluctuaciones fueron principalmente influenciadas por las negociaciones llevadas a cabo entre el presidente de EE.UU., Joe Biden, y el Presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, en relación al límite máximo de endeudamiento del país; lo que generó nerviosismo en los mercados y afectó el sentimiento de los inversionistas a lo largo del mes. Cabe destacar el sólido desempeño del sector tecnológico en EE.UU., el cual experimentó un optimismo en las perspectivas de crecimiento de la demanda impulsado por la Inteligencia Artificial.

En materia de perspectivas, la disparidad que existe en los ciclos económicos entre China y las economías desarrolladas nos lleva a favorecer a los mercados emergentes. La economía china continúa en una senda de recuperación, respaldada por una política monetaria expansiva y una inflación controlada. Esta situación contrasta con otras economías como la estadounidense, donde el panorama se ve marcado por una desaceleración de la actividad, afectado además por las tensiones bancarias y la inflación, que continúa siendo un tema de preocupación para la FED.

Estrategia sugerida: Preferimos los mercados emergentes, otorgando una mayor ponderación a Asia Emergente, región que presenta perspectivas más favorables en términos de crecimiento económico y estabilidad financiera.

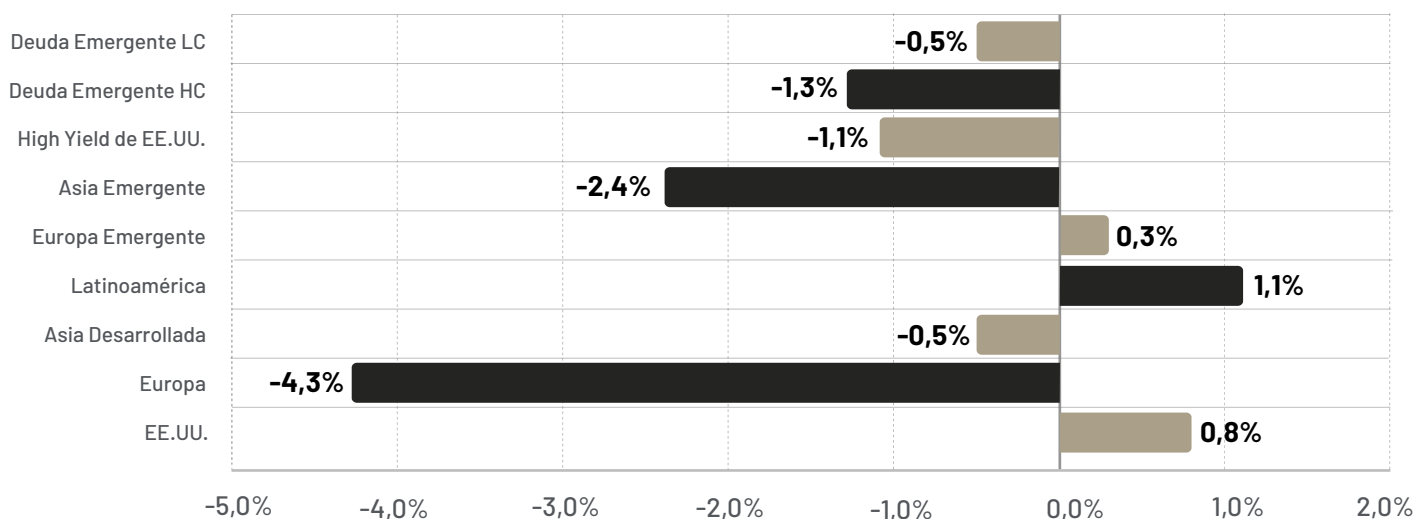
Renta Fija Internacional

Durante mayo, las discusiones entorno al techo de la deuda y los discursos de los distintos miembros de la Reserva Federal, marcaron la agenda de los mercados de Renta Fija. Con el acuerdo sobre la deuda llegando recién sobre el cierre del mes y los consejeros de la FED manteniendo su convicción en la necesidad de contener la inflación, el mercado moderó sus expectativas de recortes de tasa para el año, impulsando un alza en los rendimientos del tesoro que ubicó a los mismos en sus máximos desde marzo. En línea con esto, optamos por neutralizar la duración de las tasas internacionales de nuestros portafolios.

Con respecto al crédito, categoría que seguimos sub ponderando en favor de los activos soberanos, los spreads terminan mayo en niveles similares al mes anterior, por lo que, dado el contexto macroeconómico desfavorable, entendemos que continúa habiendo espacio para mayores ampliaciones. Atendiendo a lo anterior, mantenemos una preferencia por los instrumentos de mejor calificación crediticia.

Estrategia sugerida: Mantenemos la preferencia por activos soberanos frente a la deuda corporativa, optando, dentro del crédito, por instrumentos de menor riesgo. Además, neutralizamos nuestro posicionamiento en duración.

DESEMPEÑO MERCADOS GLOBALES



Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos.

Mercado Materias Primas

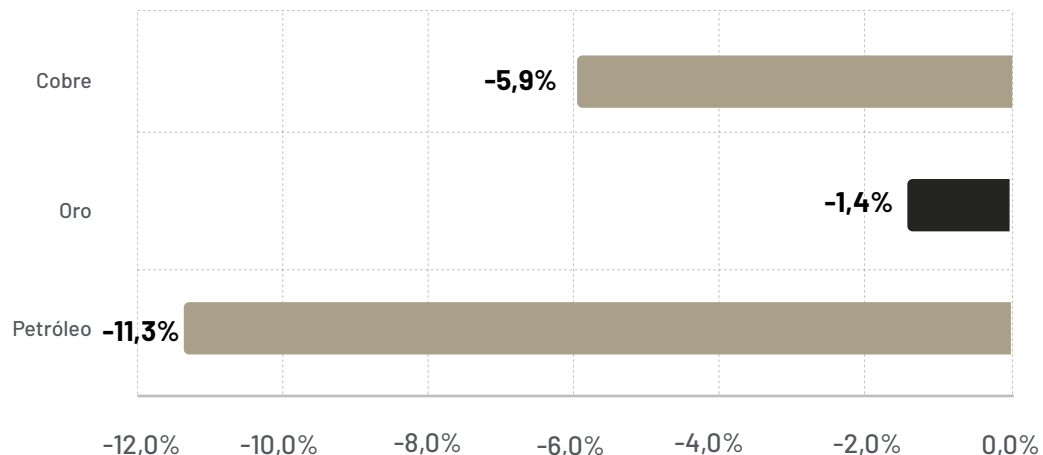
Los precios de las materias primas presentaron importantes caídas durante el mes. La debilidad económica que comienza a mostrar EE.UU. y los temores respecto de la sostenibilidad en el crecimiento de China, llevaron a los inversionistas a prever una menor demanda para el resto del año.

El precio del petróleo WTI presentó una caída de dos dígitos, llegando a situarse en niveles inferiores a los US\$70 el barril durante el mes. Sin embargo, el menor consumo de parte de EE.UU. ha sido compensado por el crecimiento de los emergentes diferentes a China, al mismo tiempo que miembros de la OPEP han vuelto a mencionar su incomodidad respecto de los precios actuales.

En cuanto al cobre, el metal rojo mostró también un desempeño más contenido. Sin embargo, una posible reactivación de China y un estancamiento de la oferta dada la menor inversión en los principales productores durante los últimos años, hacen prever un mercado menos holgado hacia la segunda mitad del año.

Por último, el precio del oro se mantuvo en niveles más estables. Una moderación de la inflación, tasas más bajas y recuperación económica hacia los próximos semestres podrían comprometer su valorización.

DESEMPEÑO MERCADO MATERIAS PRIMAS



La actividad económica se contrajo 1,1% en abril, sorprendiendo negativamente al mercado.

Crecimiento económico

En el primer trimestre del año, el Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo en 0,6%, comparado con igual periodo del año 2022. Por otro lado, el IMACEC (Índice Mensual de Actividad Económica) de abril registró una baja anual de 1,1%, cifra que estuvo por debajo de las expectativas del mercado.

Tasa Política Monetaria

En una decisión unánime el Comité de Política Monetaria (MPC) del Banco Central, decidió mantener sin cambios su tasa de referencia en 11,25%. La decisión de la Junta era esperada por los participantes del mercado y estaba en línea con nuestras previsiones. El comunicado no da muchas señales de cuando se podrían generar recortes. La institución comentó que la inflación general y la inflación subyacente han evolucionado según lo previsto en el IPoM de marzo. Del mismo modo, destacó que, a pesar de los débiles datos mineros, el desempeño de la economía estaba en línea con las expectativas establecidas en el IPoM.

EXPECTATIVAS 2023

	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-1.7%	-0.5%	0.6%
INFLACIÓN	4.5%	5.4%	6.2%
TPM	7.5%	8.8%	9.3%
FX	775	800	850

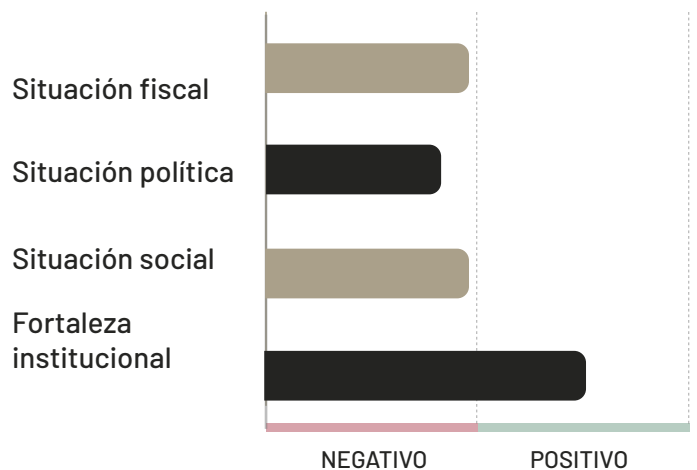
Tipo de Cambio

El tipo de cambio durante el mes tuvo dos tendencias bien marcadas. En un comienzo, el peso chileno se apreció de manera importante, llegando a caer cerca de \$25 mientras el mercado incorporaba los positivos resultados de elecciones del Consejo Constitucional. Sin embargo, estos últimos días hemos visto que el dólar comience a subir en línea con una apreciación a nivel global y alza de las tasas americanas por comentarios más agresivos de los funcionarios de la FED.

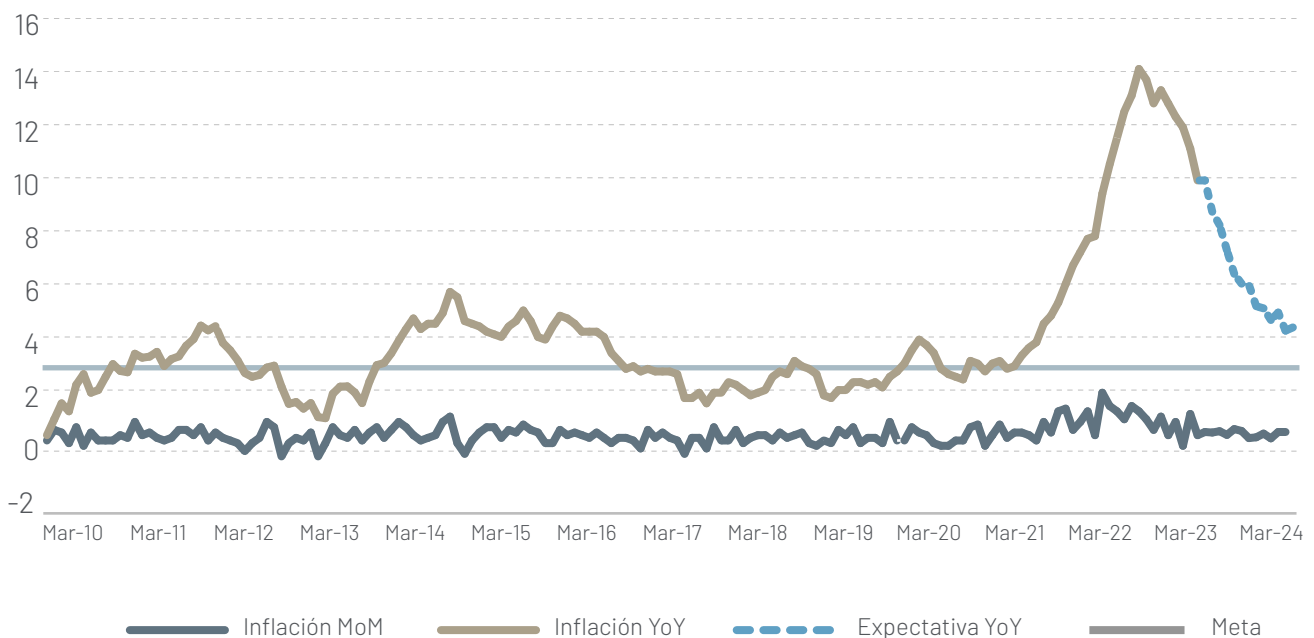
Inflación

El IPC registró un alza mensual de 0,3%, con lo que su medida a 12 meses se desacelera a 9,9%, siendo ambas cifras inferiores a las expectativas de mercado situadas en 10,0% y 0,4%, respectivamente. Así, luego de 13 meses la inflación anual, consigue situarse bajo el registro de dos dígitos. De todos modos, la medida que excluye los elementos volátiles registró una fuerte alza mensual de 0,7%, dando cuenta que las presiones sobre las medidas subyacentes persisten. Con esto, dicho indicador presentó una variación anual de 10,3%, si bien bajo los 10,8% registrados en marzo, mostrando una desaceleración bastante menor a la medida final.

MONITOR POLÍTICO



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



Recomendamos seguir incrementando la duración de los portafolios, con una preferencia por instrumentos nominales.

Dentro de Renta Fija

Durante mayo vimos un aumento generalizado de las tasas chilenas en los diferentes plazos, tanto en instrumentos reales como nominales. La parte real aumentó en mayor medida que la nominal, principalmente ligado a un alza de las tasas a nivel internacional y un mercado que está proyectando menores recortes por parte de la FED en el presente año.

Duración

Las presiones inflacionarias han ido descendiendo en línea con una desaceleración local y una caída en el consumo privado, elementos que deberían continuar con la tendencia a la baja de los precios e impulsar el ciclo de recortes por parte del Banco Central. Dado esto, estamos prefiriendo activos de mayor duración.

Corporativo

Por el lado de la deuda corporativa, vemos que los spreads se han contraído de forma generalizada. Esto ligado principalmente a un menor riesgo que se ve en el país luego de las elecciones constituyente. Sin embargo, los instrumentos más riesgosos BBB han mostrado un alza en sus spreads.

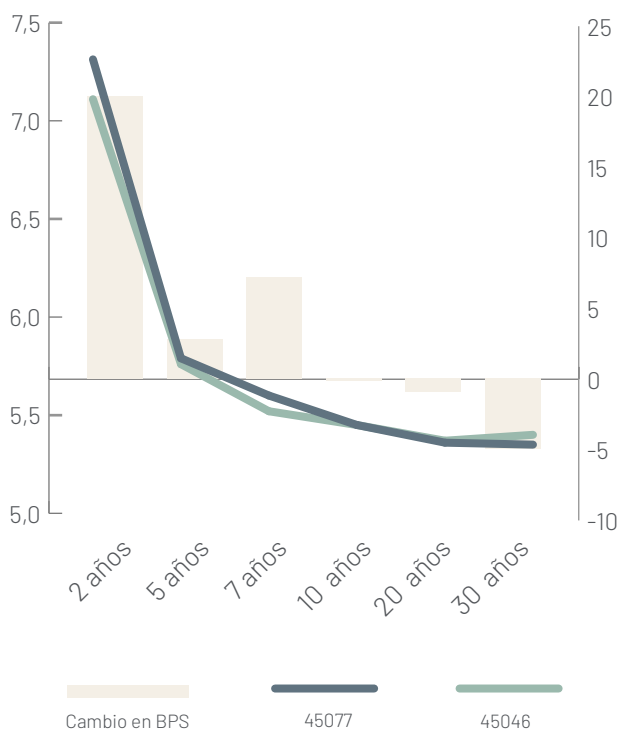
Real vs Nominal

Se prevé que la desaceleración de los precios continúe, respaldada por las recientes lecturas. La disminución en los precios de las materias primas y los alimentos se suma a esta tendencia, junto con una apreciación en el tipo de cambio. Además, la desaceleración económica se espera que sea más pronunciada, lo que nos lleva a preferir inversiones en bonos nominales en lugar de bonos reales.

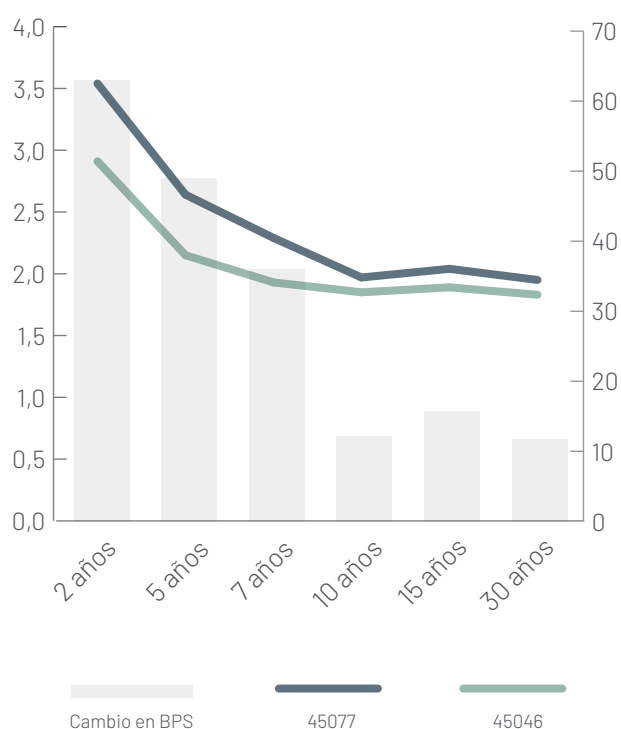
RENTA FIJA

	MAYO	JUNIO
DURACIÓN	=	+
CORPORATIVOS	=	=
REAL V/S NOMINAL	Real	Nominal

CURVA NOMINAL



CURVA REAL



Mantenemos posicionamiento neutral en acciones locales.

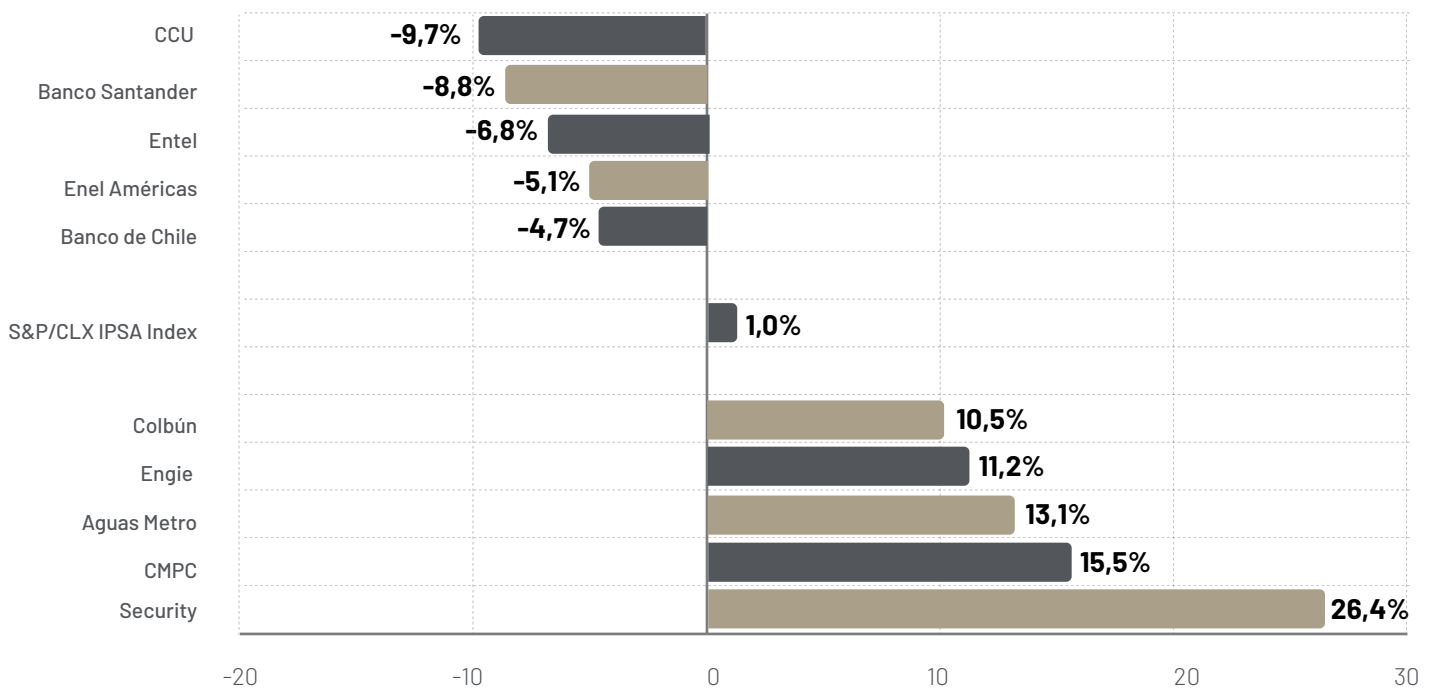
Análisis de Mercado

Durante mayo, la bolsa local experimentó un rendimiento excepcionalmente positivo. Las elecciones del Consejo Constitucional al comienzo del mes proporcionaron resultados favorables al mercado, disipando ciertos riesgos y generando una apreciación significativa en el IPSA. Además, en la segunda quincena, continuamos presenciando un rendimiento positivo a medida que aumentaban los flujos de capital hacia el país. Los sectores más beneficiados fueron el consumo discrecional y los materiales, mientras que las telecomunicaciones y el sector industrial fueron los menos rentables en este período.

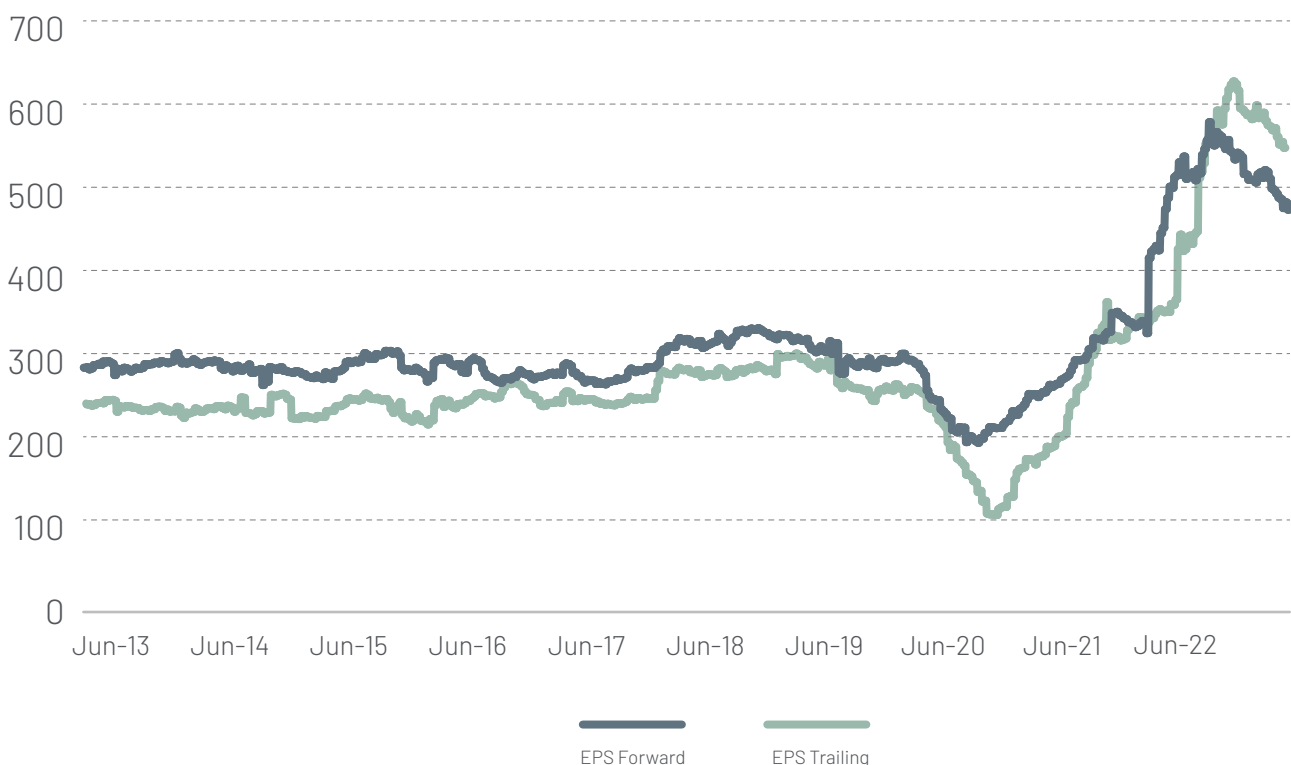
¿Cómo se ve la Bolsa Local?

La bolsa local en Chile muestra valoraciones atractivas en comparación con otros mercados emergentes y desarrollados, lo que la hace ver más barata y con puntos de entrada interesantes. Además, algunos elementos técnicos como consenso y momentum también respaldan al índice. Sin embargo, es importante tener en cuenta las proyecciones macroeconómicas desfavorables para Chile, con un crecimiento negativo esperado este año, y las preocupaciones en torno al sector del litio, que podrían afectar al rendimiento del índice bursátil IPSA. En general, mantenemos una visión neutral sobre este activo.

PEORES/MEJORES DESEMPEÑOS DEL MES



EPS TRAILING & FOWARD



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 entre los 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 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:** 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 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 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. 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.