

Recomendación Mensual de Inversiones

Mayo 2023

Mantenemos posición neutral en un mes marcado por reaceleración de China y resultados corporativos en EE.UU.

Índice del informe

Puedes acceder a los contenidos haciendo click en la flecha*



Escenario económico: Mercados registran dispar desempeño en abril, período que estuvo marcado por el inicio de la temporada de resultados corporativos en EE.UU.



Perspectiva y preferencias: Recomendamos neutralidad entre Renta Variable y Renta Fija; prefiriendo activos de mayor calidad.



Cambios recomendados del mes:

Mantenemos una neutralidad entre Renta Fija y Renta Variable. Dentro de esta última, seguimos prefiriendo Asia Emergente.



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



Análisis de Chile: Economía local continúa desacelerándose, luego de que el IMACEC de marzo cayera 2,1% con respecto al mismo mes del año anterior.



Renta Fija local: Recomendamos invertir en fondos de duración media, con una preferencia a aquellos indexados a la UF.



Renta Variable local: Mantenemos un posicionamiento neutral en acciones locales. Si bien las atractivas valorizaciones se mantienen, la incertidumbre política y económica continúa en niveles elevados.



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



Reaceleración de China, tensiones geopolíticas con EE.UU. y resultados corporativos de empresas del S&P500 marcan el desempeño de los mercados en abril.

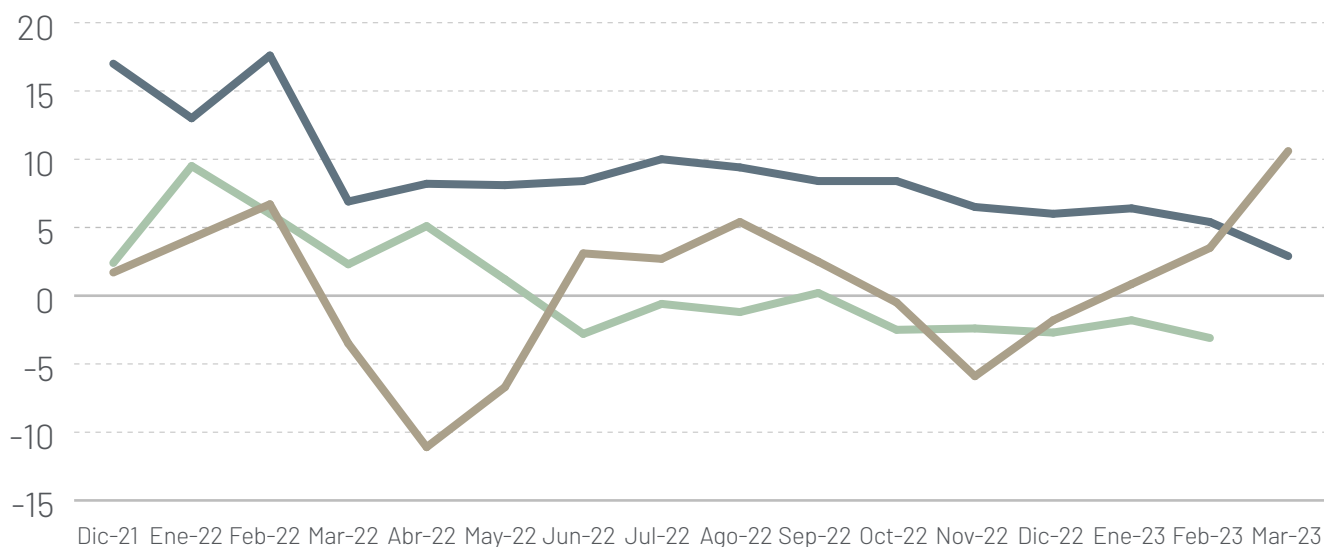
Los mercados globales registraron un desempeño dispar en abril, período que estuvo marcado por la publicación de cifras de actividad económica, inflación y resultados corporativos correspondientes al primer trimestre del año.

Por un lado, China dio cuenta que su economía se encuentra inmersa en un proceso de recuperación que no ha generado presiones sobre la inflación. Sin embargo, las tensiones geopolíticas entre el gigante asiático y EE.UU. afectaron a las bolsas de Asia Emergente, lo que contrastó con el mejor desempeño de Japón, luego que el gobernador de su banco central augurara una política expansiva por un período prolongado.

Por otra parte, se dio inicio a la temporada de resultados corporativos en EE.UU., los cuales, si bien registran un mejor desempeño a lo esperado, terminan por confirmar la baja anual en las utilidades y las dificultades que enfrentan los bancos regionales. Así, el S&P500 registró un menor dinamismo, mientras que las tasas en dólares de EE.UU. a 10 años retrocedieron a niveles de 3,4%. Lo anterior, contrasta con el mejor ánimo exhibido en las plazas europeas, en vista que su actividad pudo finalmente evitar una recesión económica.

VENTAS DE COMERCIO YOY

● CHINA ● ZONA EURO ● EE.UU.



Recomendamos neutralidad entre Renta Variable y Renta Fija; prefiriendo activos de mayor calidad en ambos casos.

Perspectivas internacionales

Considerando los fundamentos y el rendimiento de los activos, recomendamos mantener la neutralidad entre la Renta Variable y Renta Fija. Aunque se justifica tener un portafolio más defensivo en línea con las perspectivas de desaceleración mundial y la expectativa de un menor reporte de utilidades corporativas, sugerimos no aumentar la exposición a los activos de la Renta Fija de forma agregada: un sentimiento marcadamente negativo en los mercados, como el de ahora, usualmente es una buena señal para empezar a construir riesgo en los portafolios.

Nuestro posicionamiento se basa, entonces, en la selectividad de los activos subyacentes. En la Renta Fija, nos inclinamos por papeles de menor duración 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 Estados Unidos.

Perspectivas nacionales

Mantenemos una visión neutral en la Renta Variable local. Pese a que el índice presenta valoraciones muy atractivas con respecto a su historia, vemos por otro lado que la incertidumbre vinculada a las propuestas del gobierno y el nuevo proceso constituyente podrían traer volatilidad al IPSA en el corto plazo.

Con respecto a la Renta Fija nacional, si bien la tasa de política monetaria podría haber llegado a su nivel máximo en el ciclo actual, los recortes se han ido aplazando, dado lo resiliente que se ha mostrado la economía chilena y la inflación se ha vuelto más persistente, lo que nos lleva a preferir instrumentos reales por sobre nominales y adoptar una duración neutral.

Por último, por el lado de la moneda, no vemos grandes variaciones para los próximos meses. La apreciación que ha tenido en estos últimos meses el peso chileno frente al dólar lo ha llevado más cerca de sus fundamentales y el tipo de cambio real se encuentra en línea con su promedio de los últimos 15 años, lo que provoca que la moneda ya no se vea tan castigada como antes. Además, el proceso constituyente puede traer volatilidad para el peso mientras avanzan las negociaciones.

RECOMENDACIÓN DE PONDERACIÓN

TIPO DE ACTIVO	Abril	Mayo
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 inestabilidad de precios en los mercados de Renta Variable persistió durante el mes de abril, esta vez liderados por las caídas en las plazas de Asia Emergente y el menor desempeño de EE.UU. respecto de lo registrado en Europa y Japón. Así, las preocupaciones sobre los bancos regionales estadounidenses, el accionar de la Reserva Federal en lo próximo y las inquietudes respecto del desempeño de las economías y su impacto sobre las utilidades corporativas, sigue dominando la agenda de los inversionistas.

En materia de perspectivas, prevemos que la disparidad entre el dinamismo de China y las principales potencias del mundo desarrollado persistirá en el futuro, situación que nos sigue llevando a sobreponderar a los mercados emergentes. De hecho, en lo más reciente, el cuadro que se configura en el gigante asiático de una recuperación económica y control de inflación, contrasta con las perspectivas que se tienen en EE.UU. Esto, en la medida que las posibilidades de enfrentar una desaceleración más marcada en este último han aumentado tras las recientes tensiones bancarias y que la inflación continúa siendo una preocupación para la FED, en vista que las medidas subyacentes se mantienen elevadas tras las presiones registradas en su mercado laboral.

Estrategia sugerida: Mantenemos preferencias por mercados emergentes respecto de desarrollados, destacando Asia Emergente como nuestra principal convicción y nuestra menor exposición a EE.UU.

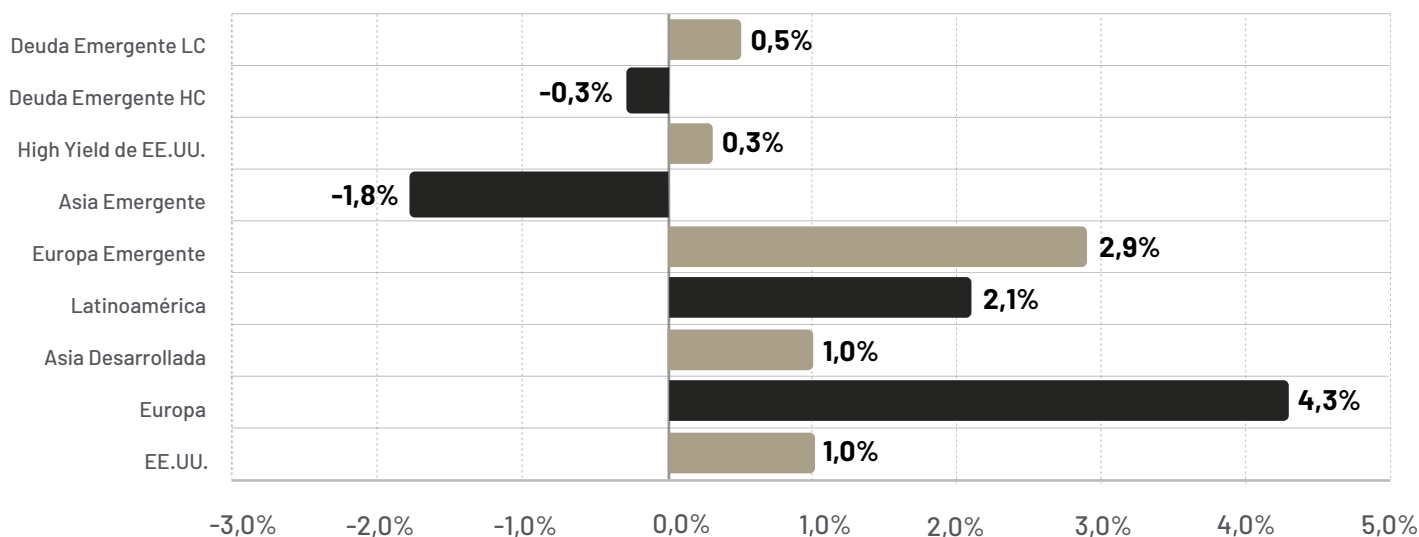
Renta Fija Internacional

Pasada la inestabilidad en el sector bancario, la volatilidad en los mercados de Renta Fija se moderó, oscilando en torno al promedio del año. Como resultado, la caída en las tasas de los bonos del tesoro de EE.UU. se revirtió parcialmente, registrándose aumentos en el tramo corto de la curva (exceptuando el nodo a un mes, dadas las discusiones sobre el techo de la deuda). A pesar de esta corrección, las expectativas del mercado se encuentran desalineadas de la FED, y por tanto creemos que las tasas aún tendrían espacio para subir. En consecuencia, favorecemos los tesoros de corta duración.

En la deuda corporativa, la moderación de la incertidumbre impulsó una caída en los spreads, especialmente en activos de grado especulativo. Si bien esto posicionó los diferenciales de rentabilidad cerca de su promedio histórico, dada la expectativa de una desaceleración económica creemos que habría lugar para nuevas ampliaciones en los spreads. Sumado a esto, el contexto macroeconómico desfavorable nos lleva a continuar prefiriendo los activos de mejor calificación crediticia, con los instrumentos de alto rendimiento siendo nuestra principal posición a subponderar dentro de la Renta Fija.

Estrategia sugerida: En línea con un escenario de desaceleración económica, continuamos prefiriendo los activos soberanos frente a los de crédito. Dentro de los últimos, favorecemos los activos de mejor calificación crediticia.

DESEMPEÑO MERCADOS GLOBALES



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

Mercado Materias Primas

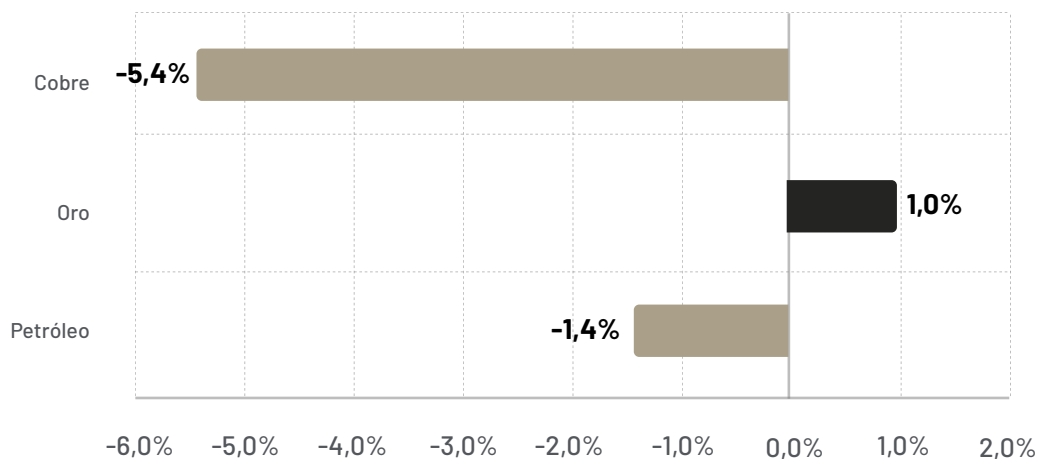
Con la excepción del refugio que proveen los metales preciosos, los precios de materias primas presentaron retrocesos en el mes, en la medida que los temores por el crecimiento económico afectaron el valor de la energía y de los metales básicos.

Los recortes de producción de la OPEP no lograron contener la caída en el precio del petróleo. Así, el valor del derivado WTI finalizó el período bajo la barrera de US\$80 el barril, arrastrado por las preocupaciones en torno al impacto de las tensiones bancarias en el crecimiento de EE.UU. En caso de no registrar un impacto más profundo en su crecimiento que lo proyectado, se prevé un mercado de petróleo con menor holgura hacia la segunda parte del año, lo que podría sostener su valorización respecto de lo observado actualmente.

En cuanto al cobre, su valor se situó en niveles más sostenidos bajo los US\$4 la libra hacia fines del mes, a pesar de las mejores cifras de actividad conocidas en China. De todos modos, la recuperación prevista para el gigante asiático y el menor avance de la oferta esperada para este año, lleva al consenso a estimar un nivel superior a dicho umbral para el segundo semestre.

En contraste, la volatilidad presente en los activos de riesgo se transformó en un sustento para las valorizaciones del oro, las que se mantienen en torno a los US\$2.000 la onza, siendo estos los mayores niveles registrados en un año.

DESEMPEÑO MERCADO MATERIAS PRIMAS



Economía local continúa desacelerándose, luego de que el IMACEC de marzo cayera 2,1% con respecto al mismo mes del año anterior.

Crecimiento económico

El IMACEC de marzo cayó 2,1% con respecto al mismo mes del año anterior, explicado principalmente por el componente minero. Al igual que en febrero, esta cifra estuvo por debajo de las expectativas de mercado. Por otro lado, el Banco Central en su último IPOM aumentó sus proyecciones de crecimiento para el presente año en el rango de -0,5% a 0,5% desde un -1,75% a -0,75%. Al contrario, para el año 2024, bajó sus expectativas al rango de 1,0% a 2,0% desde un 2,0% a 3,0% previo.

Tasa Política Monetaria

En su reunión de política monetaria de abril, el Banco Central de Chile decidió mantener su tasa de referencia sin variaciones en 11,25%, tal como esperaba el mercado. La institución destacó tanto en las declaraciones posteriores a la reunión como en las minutas, que la economía ha sido más robusta a lo que se esperaba, dificultando la convergencia al objetivo inflacionario. El consenso de mercado espera que para el tercer trimestre del año se inicien los recortes de tasas.

EXPECTATIVAS 2023

	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-1.7%	-0.8%	0.8%
INFLACIÓN	4.5%	5.1%	5.6%
TPM	7.0%	9.0%	9.3%
FX	775	810	940

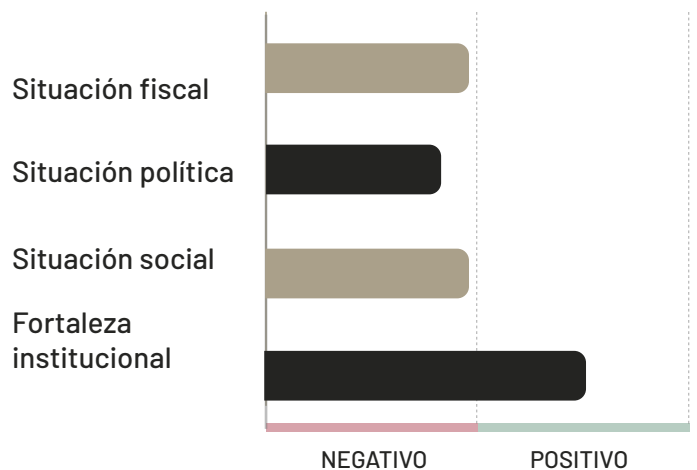
Tipo de Cambio

El tipo de cambio durante el mes tuvo una gran volatilidad, comenzando los primeros días con una tendencia de apreciación ligada principalmente a una debilidad del dólar a nivel global y mejoras en las perspectivas del cobre. Sin embargo, estos últimos días la propuesta del gobierno respecto a su estrategia nacional del litio, sumado al anuncio del Banco Central que irá desarmando sus operaciones forward gradualmente, provocó que toda la apreciación ganada durante el mes se revirtiera.

Inflación

La variación anual de inflación en marzo se situó en 11,1% desde un 11,9% previo, mientras que la variación mensual estuvo en torno a 1,1%, alza que se explica principalmente por aumentos en la educación, estando ambos datos en línea con lo esperado por el mercado. Por otro lado, en el IPoM de abril, el Banco Central actualizó sus expectativas de inflación para los próximos meses, donde se estima una inflación de 7,9% y 3,6% para fines del presente y próximo año, respectivamente.

MONITOR POLÍTICO



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



Recomendamos invertir en fondos de duración media, con una preferencia a aquellos indexados a la UF.

Dentro de Renta Fija

Durante el mes de abril vimos un aumento generalizado de las tasas en los diferentes nodos de la curva, tanto en la parte nominal como en la real. La parte corta tuvo un aumento más importante ligado principalmente a mensajes más restrictivos que fue entregando el Banco Central de Chile, durante el mes en diferentes instancias. Otro factor importante fue el aumento de las tasas en Estados Unidos, lo que también influyó en el alza de tasas en territorio nacional.

Duración

Durante el último mes vimos un ajuste al alza importante en las tasas de interés de mercado, luego de que el Banco Central señalara que prevé que la inflación demorará más en llegar a su meta, aplazando, de esta forma, las expectativas de recortes en la TPM. Habiéndose hecho ya este ajuste y considerando que los riesgos asociados a un eventual sexto retiro de los fondos previsionales están más bien controlados, es que hemos adoptado un posicionamiento neutral en duración.

RENTA FIJA

	ABRIL	MAYO
DURACIÓN	-	=
CORPORATIVOS	=	=
REAL V/S NOMINAL	Real	Real

Curva

La curva real siguió su tendencia de los últimos meses donde se vio una mayor inversión, dado que los nodos más cortos reaccionaron de forma más importante a los mensajes más restrictivos del Banco Central. Así, el plazo a dos años subió casi 70 pb y los nodos de mediano-largo plazo se movieron con aumentos de 15 pb en promedio. La parte nominal tuvo un efecto similar y el nodo de dos años subió cerca de 60 pb versus los nodos más largos que subieron cerca de 25 pb.

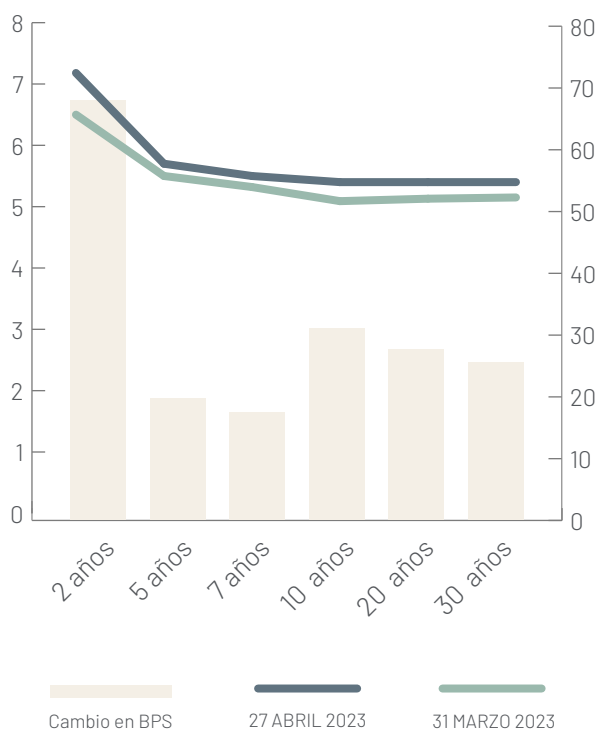
Corporativo

Por el lado de la deuda corporativa, vemos que los spreads durante el mes no tuvieron grandes cambios, bajo lo cual la categoría AA para plazos de 3 a 5 años se ubicó cerca de los 130 pb. Dentro de corporativos, estamos prefiriendo instrumentos bancarios AAA, los cuales por su alto nivel de liquidez y spreads cercano a los 90 puntos, hacen que se vean atractivos.

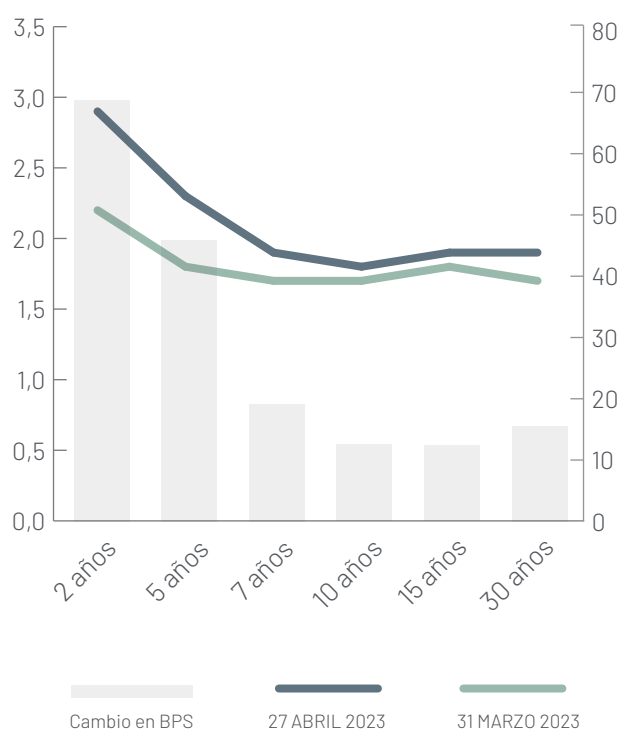
Real vs Nominal

El alto dato inflacionario de marzo de 1,1%, provocó que los instrumentos en términos reales se vieran más interesantes por el devengo que finalmente ofrecen. Sumado a esto, para los próximos tres meses se esperan altos datos inflacionarios cercanos a 0,4% mensuales, por lo que estamos prefiriendo activos reales versus nominales. Además, hemos visto que la inflación ha sido más persistente de lo que se creía inicialmente.

CURVA NOMINAL



CURVA REAL



Mantenemos un posicionamiento neutral en acciones locales. Si bien las atractivas valorizaciones se mantienen, la incertidumbre política y económica continúa en niveles elevados.

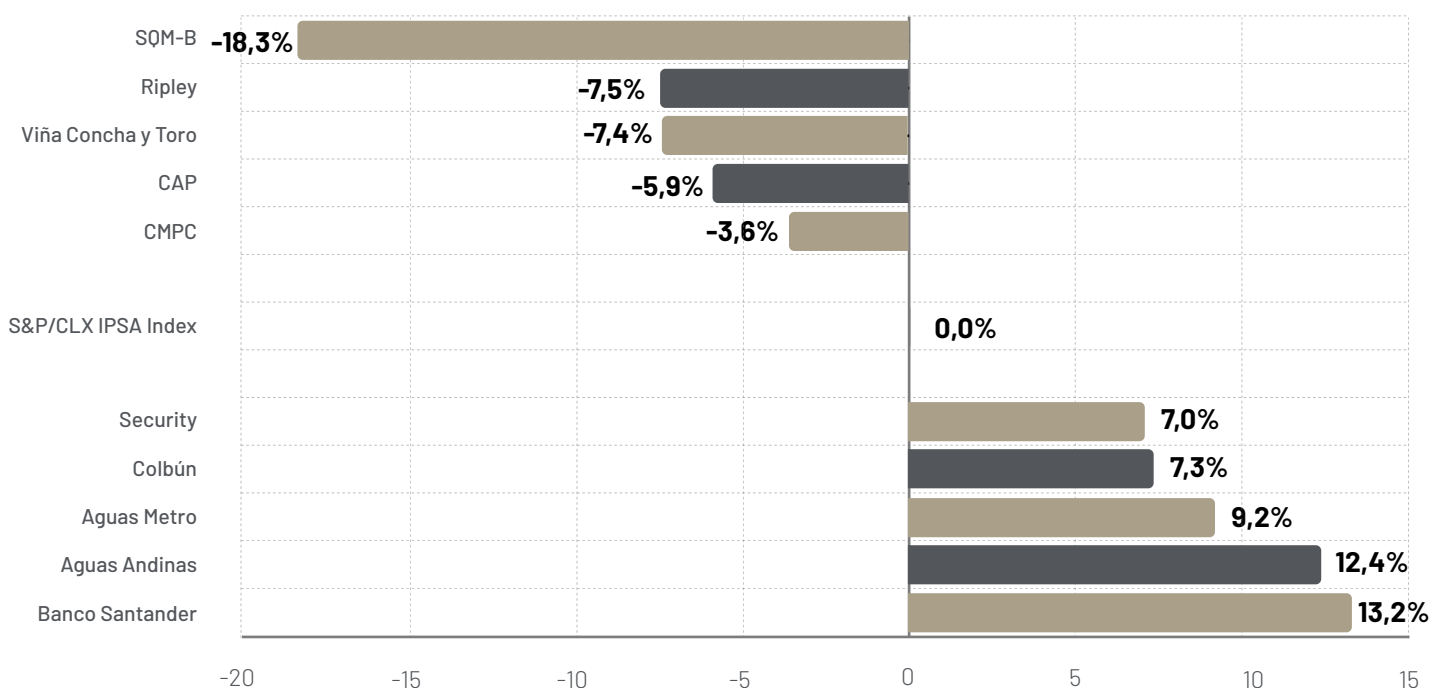
Análisis de Mercado

Durante abril, la bolsa local tuvo bastantes fluctuaciones. Los primeros días del mes comenzó con una tendencia favorable, logrando cerrar varias jornadas con números positivos y llevando al IPSA a una apreciación de casi 3,0% en moneda nacional. Sin embargo, luego del anuncio del gobierno sobre su estrategia nacional para el tratamiento del litio, todas estas ganancias se revirtieron principalmente por una fuerte caída de SQM-B, lo que generó que el índice terminará el mes sin grandes variaciones. Los sectores que mejor rentaron durante el mes fueron Utilities y Telecomunicaciones, al contrario, el sector de peor rendimiento fue Materiales por SQM-B.

¿Cómo se ve la Bolsa Local?

La bolsa local presenta valoraciones atractivas frente a sus pares emergentes y desarrollados, lo que hace verla más barata y con puntos de entradas interesantes. Sin embargo, las proyecciones macroeconómicas sugieren que Chile será el único país de la región que tendrá un crecimiento negativo durante el año. Además, la incertidumbre que puedan generar las propuestas impulsadas por el gobierno (estrategia nacional del litio, reforma previsional, reforma tributaria, etc.), las conversaciones sobre el sexto retiro y el nuevo proceso constituyente, podrían derivar en una mayor volatilidad en los mercados locales. Dado esto, mantenemos una visión neutral sobre la Renta Variable local.

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.