



ESTRATEGIA MENSUAL DE INVERSIONES

Agosto 2017



ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

ASSET ALLOCATION

AGOSTO

Activos



Regiones



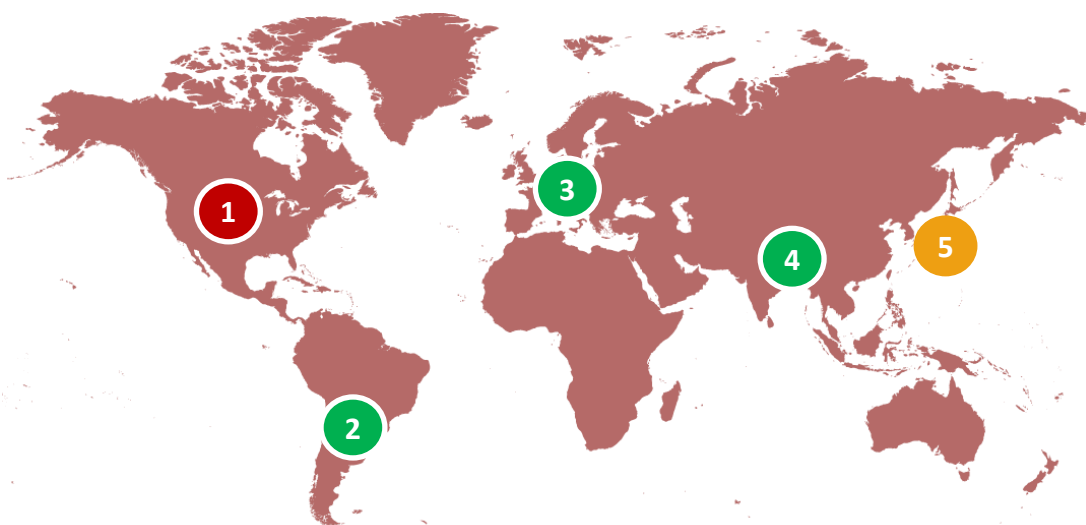
Deuda



Capitalización



Monedas



- 1 ESTADOS UNIDOS
- 2 LATINOAMÉRICA
- 3 EUROPA
- 4 ASIA EMERGENTE
- 5 JAPÓN

SIMBOLOGÍA

SUBPONDERAR (-)

NEUTRAL (=)

SOBREPONDERAR (+)

Durante el mes de julio continuamos viendo, y de manera similar a lo que ha sido el resto del año, grandes avances en lo que refiere a la renta variable local. Este cierre ya muestra un avance que supera el 22% en lo que va del año, lo que significa una de las mejores rachas de la bolsa chilena en casi una década. En renta fija local, por su parte, si bien vimos retornos positivos en el mes pasado, existió algo de corrección durante julio en los fondos más largos. Parte de estas caídas se explican por datos menores a lo esperado, como el IPC, Imacec y producción industrial. También tuvimos la noticia del *downgrade* a la clasificación de Chile y las minutas de la última reunión del Banco Central, lo que derivó en que las curvas en UF y en pesos vieran ajustes al alza.

En términos de estrategia, para este mes realizamos un ajuste ligado principalmente a la inversión local, en la cual disminuimos la exposición en deuda para tomar más ponderación en instrumentos de capitalización.

Por su parte, existen por ahora indicadores favorables a mantenernos largos en mercados emergentes, aunque en menor medida con respecto al posicionamiento del mes pasado. En tanto, seguimos favoreciendo altamente la región europea, producto de una recuperación sostenida y de las buenas perspectivas que asoman para el mediano plazo.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

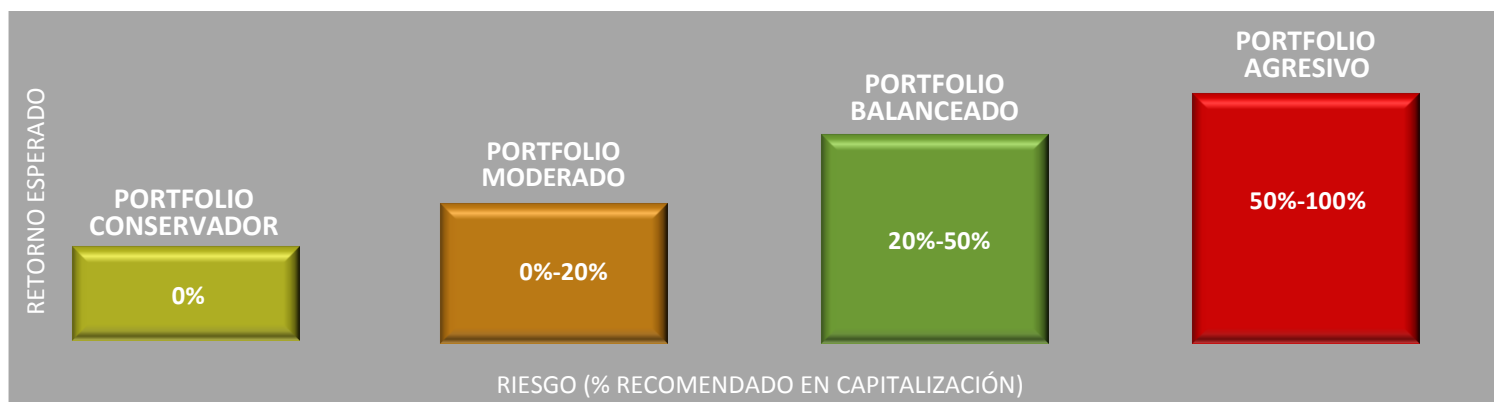
PORTFOLIOS

RECOMENDADOS



Comprendemos que para responder a sus necesidades financieras no solo debemos estar atentos a las señales del mercado, sino que además debemos asesorarlo de acuerdo a sus expectativas de riesgo retorno.

Todos los meses preparamos para usted cuatro propuestas de Portfolios de Inversión, de acuerdo a su perfil de riesgo, que responden a un horizonte de inversión y se diferencian por la deuda y renta variable en la que pueden invertir.



CONSERVADOR

Alternativas de Deuda (100%)

FONDO MUTUO SANTANDER

- MONEY MARKET
- RENTA MEDIANO PLAZO
- AHORRO MEDIANO PLAZO
- RENTA LARGO PLAZO UF
- RENTA LARGO PLAZO \$

MODERADO

Alternativas de Deuda (89%)

FONDO MUTUO SANTANDER

- MONEY MARKET
- RENTA MEDIANO PLAZO
- AHORRO MEDIANO PLAZO
- RENTA LARGO PLAZO UF
- RENTA LARGO PLAZO \$
- RENTA SELECTA CHILE

Alternativas de Capitalización (11%)

FONDO MUTUO SANTANDER

- ACC. CHILENAS
- ACC. GLOBAL DESARROLLADO
- ACC. GLOBAL EMERGENTE
- ACC. EUROPA
- ACC. LATINOAMÉRICA

BALANCEADO

Alternativas de Deuda (63%)

FONDO MUTUO SANTANDER

- MONEY MARKET
- RENTA CORTO PLAZO
- RENTA MEDIANO PLAZO
- AHORRO MEDIANO PLAZO
- RENTA LARGO PLAZO UF
- RENTA LARGO PLAZO \$
- RENTA SELECTA CHILE

Alternativas de Capitalización (37%)

FONDO MUTUO SANTANDER

- ACC. CHILENAS*
- ACC. GLOBAL DESARROLLADO
- ACC. GLOBAL EMERGENTE
- ACC. EUROPA
- ACC. ASIA EMERGNETE
- ACC. LATINOAMÉRICA

AGRESIVO

Alternativas de Deuda (22%)

FONDO MUTUO SANTANDER

- AHORRO MEDIANO PLAZO
- RENTA LARGO PLAZO \$
- RENTA LARGO PLAZO UF
- RENTA SELECTA CHILE

Alternativas de Capitalización (78%)

FONDO MUTUO SANTANDER

- ACC. CHILENAS*
- ACC. GLOBAL DESARROLLADO
- ACC. GLOBAL EMERGENTE
- ACC. EUROPA
- ACC. ASIA EMERGNETE
- ACC. LATINOAMÉRICA

*Fondo Mutuo Santander que puede ser reemplazado en el portfolio por la cartera Top Picks.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

RESUMEN NACIONAL

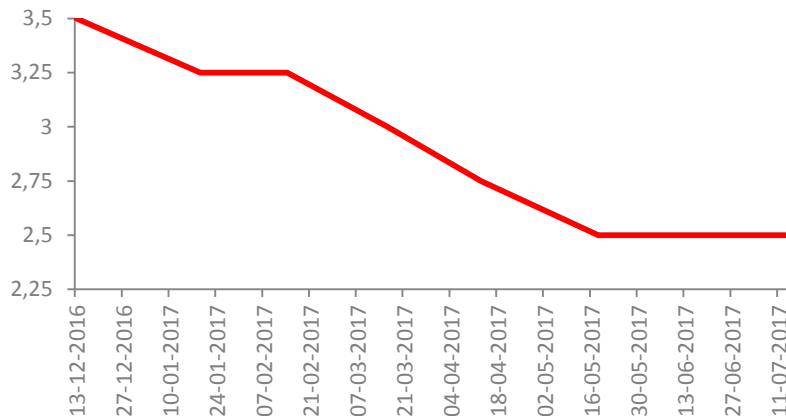


TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central de Chile decidió mantener inalterada la TPM en 2,50% con sesgo neutro. Esta la decisión no fue unánime, ya que el consejero García votó por bajar la TPM en 25 pb. De acuerdo con nuestro análisis, se materializará una baja de 25 pb en la RPM de septiembre después de haber presentado el tercer IPoM del año, donde se definirá una nueva trayectoria para la TPM, y después de introducir un sesgo en la próxima Reunión de Política Monetaria de agosto. Podría haber una segunda baja en el cuarto trimestre del año.

ESTIMACIÓN RECORTES TPM: EN EVALUACIÓN

TPM



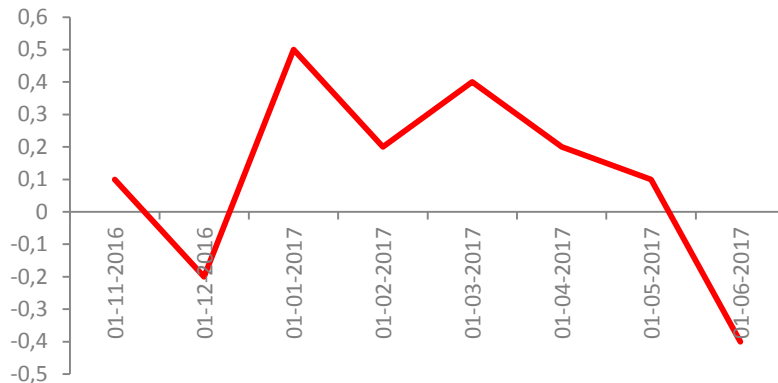
INFLACIÓN

El Banco Central de Chile publicó la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) correspondiente a la segunda quincena de julio, en la cual se proyecta nula variación para el IPC del mes, ubicándose por debajo de nuestras expectativas de 0,1% m/m.

Por su parte, las expectativas de inflación a un año se ubican en 2,50% y a dos años en EOF 2,80%.

ESTIMACIÓN IPC JULIO: 0,1%

IPC



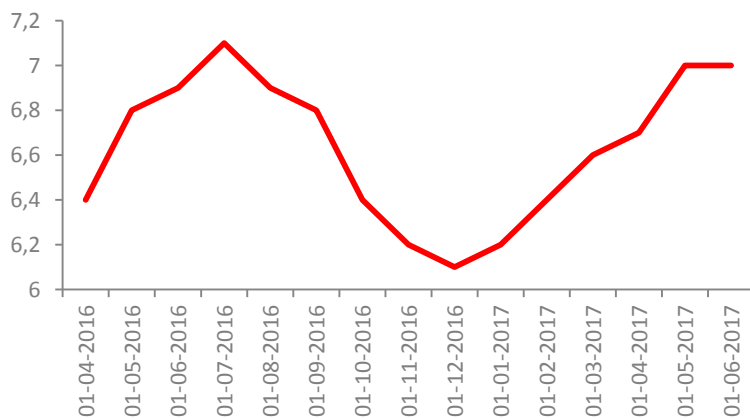
EMPLEO

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) publicó las cifras de empleo correspondientes al trimestre móvil abril-junio. La tasa de desempleo alcanzó 7,0%, equivalente al trimestre móvil anterior y 0,1 puntos porcentuales mayor que el registrado hace un año, ubicándose además por debajo de las estimaciones de mercado (7,1%).

Si bien el desempleo experimentó un aumento interanual, en el margen se evidencian ciertas mejoras, como el impulso en la creación del empleo del sector asalariado.

ESTIMACIÓN DESEMPLEO MAYO-JULIO: 7,1%

DESEMPLEO



FUENTE: BLOOMBERG

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

RESUMEN INTERNACIONAL

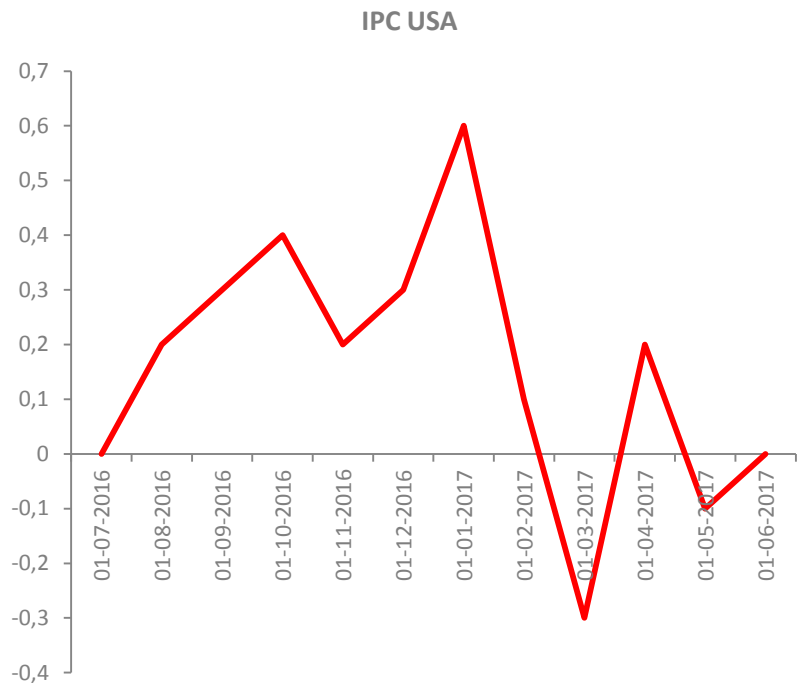


ESTADOS UNIDOS

Durante su Comité de Mercados de julio, la Fed dejó inalterado el rango para la *fed fund rate* en 1,00%-1,25%. La decisión se basó en que si bien el mercado laboral continúa robusto y la actividad se mantiene moderadamente dinámica, la inflación se ubica por debajo de su meta de 2,0% a/a y ha descendido.

Por su parte, el PIB correspondiente al segundo trimestre de 2017 alcanzó 2,6% t/t anualizado, algo por debajo de las expectativas (2,7% t/t). Por componentes destaca el incremento del gasto de los consumidores 2,8% t/t. En tanto, el IPC de junio mostró nula variación, por debajo de las proyecciones de mercado (0,1%), quedando la variación anual en 1,6% a/a, su menor registro desde noviembre del año anterior.

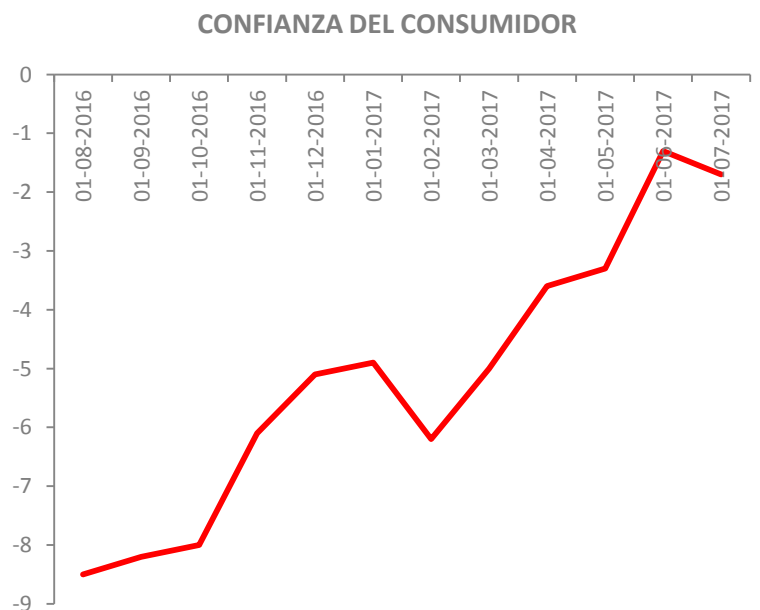
Y el Partido Republicano, al cual pertenece el Presidente Trump, decidió retirar su propuesta de reformar el programa Obamacare, una de sus grandes promesas. Ello evidencia las dificultades que tiene el actual mandatario para llevar a cabo su agenda política-económica.



EUROZONA

Luego de tres años, Grecia vuelve a los mercados financieros al emitir deuda por 3 mil millones de euros a un plazo de 5 años. Según estimaciones del gobierno, la demanda por este bono fue de 6,5 mil millones, más del doble de su emisión. El rendimiento del papel se ubicó por debajo de la meta de 4,95% al alcanzar una tasa de 4,625%.

En tanto, en su reunión de política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener las tasas en sus mínimos históricos y continuar con su plan de compra de activos. En su declaración, el presidente del BCE, Mario Draghi, dio un fuerte respaldo al actual programa de estímulo monetario, ya que las bajas presiones inflacionarias y el lento repunte de los salarios justifican una política monetaria expansiva.



FUENTE: BLOOMBERG

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

RESUMEN INTERNACIONAL

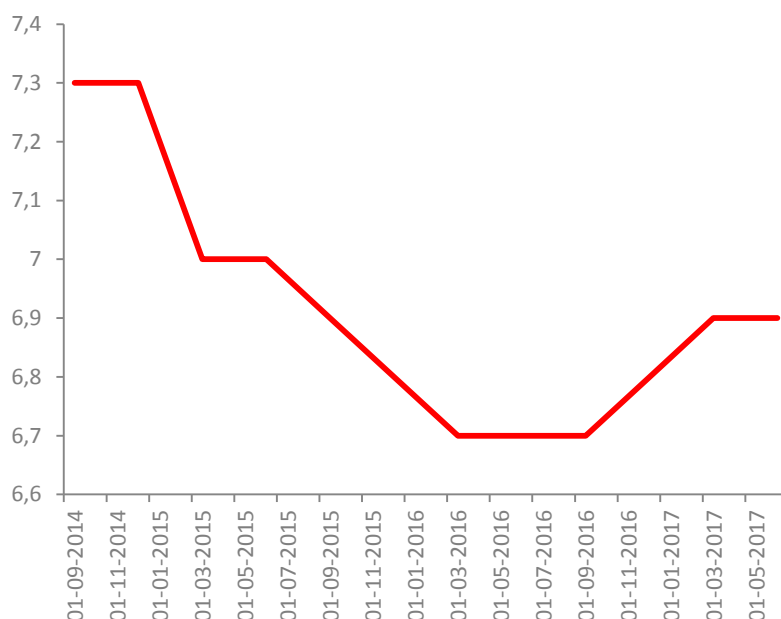


CHINA

Durante el segundo trimestre, la economía se expandió 6,9% a/a, por sobre las expectativas de mercado que esperaban 6,8% a/a, y también dejando a un lado las preocupaciones de una desaceleración inminente. En cuanto al desagregado de la economía, la producción industrial registró un avance de 7,6% a/a, mientras las ventas minoristas crecieron 11% a/a, por sobre las expectativas de 10,6% a/a. Independiente de las buenas cifras conocidas en el país, hay que tener cautela. La economía todavía transita hacia un modelo de desarrollo sustentable y aún hace falta una serie de correcciones para lograr lo anterior, como mejorar la productividad y política de inversión de las empresas públicas y enfrentar los riesgos financieros, en particular considerando que la deuda a PIB alcanzó 277%.

Por su parte, durante junio las exportaciones nominales crecieron 11,3% a/a, mientras que las importaciones nominales se expandieron 17,2% a/a. Considerando lo anterior, la balanza comercial anotó un superávit de US\$42,8 miles de millones.

PIB CHINA



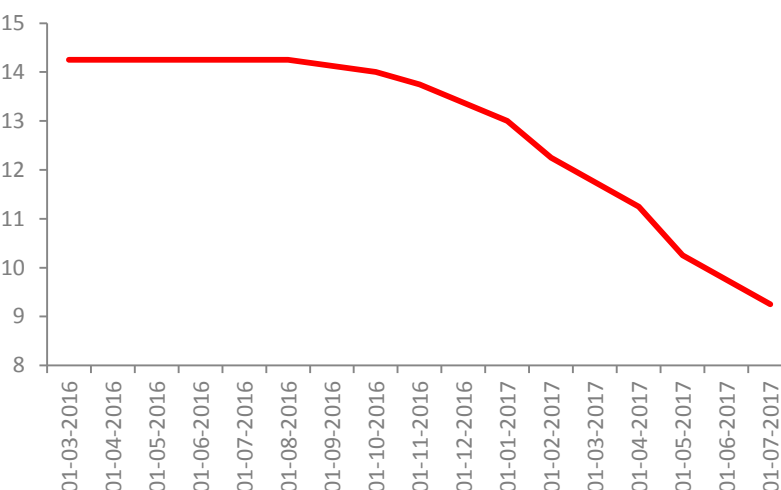
BRASIL

El ex Presidente Lula da Silva fue condenado a nueve años de cárcel por corrupción en el marco del caso Petrobras. Si bien la sentencia lo declaró culpable por corrupción pasiva y lavado de dinero, el ex mandatario confirmó sus intenciones de repostular a la presidencia del país.

Por su parte, el Banco Central decidió recortar 100 pb la tasa de referencia Selic hasta 9,25%, con lo que se ubica por debajo del umbral del 10% por primera vez desde 2013.

En tanto, las cifras del mercado laboral de junio mostraron que continúa creándose empleo, aunque a un ritmo inferior (9,8 mil empleos) al de los dos meses previos (47 mil en promedio).

TASA DE REFERENCIA SELIC

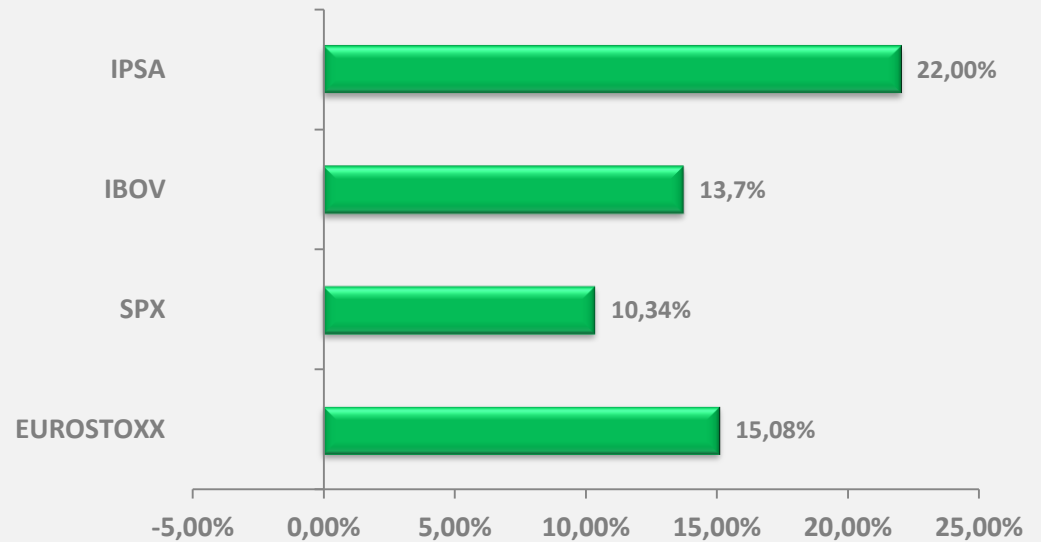


FUENTE: BLOOMBERG

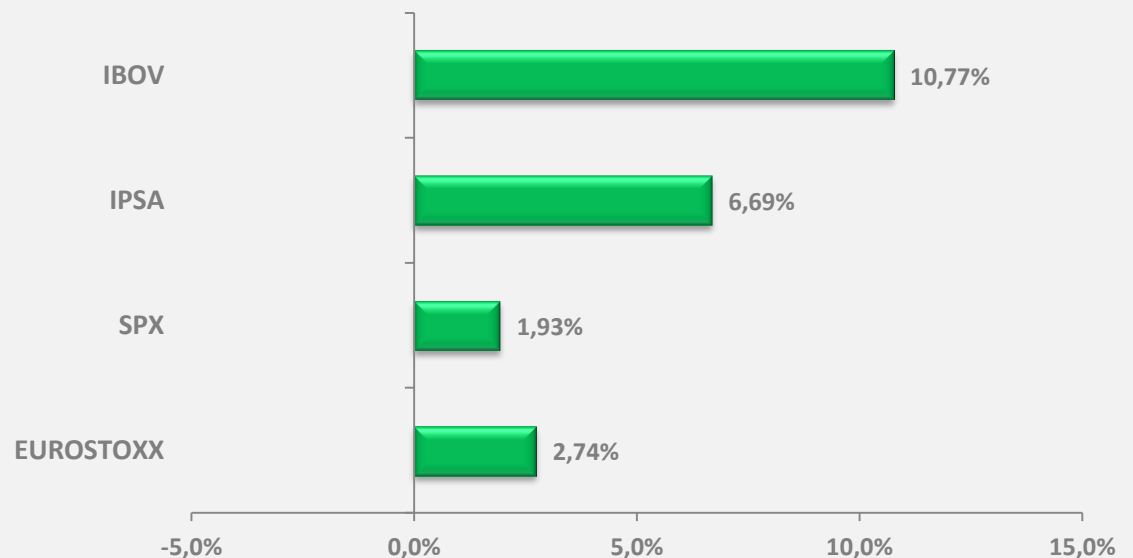
ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

RENTABILIDADES

YEAR TO DATE (YTD)



MONTH TO DATE (MTD)



FUENTE: BLOOMBERG

*Rentabilidad de los principales índices bursátiles en porcentajes.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

RENTA VARIABLE

LOCAL



El IPSA cerró el mes de julio con un alza de 6,7%, marcando un nuevo máximo histórico de la bolsa. Con este desempeño, el índice local acumula un avance de aproximadamente 22% en lo que va del año siendo una de las mejores rachas en una década. Vemos que este rendimiento del mercado local se enmarca dentro de un mayor apetito de los inversionistas por los mercados emergentes (índice MSCI Mercados Emergentes ha rentado un 20% a julio), y específicamente en el caso de Chile, destacamos que los flujos de entrada ya acumulan ~US\$670 millones al cierre de julio. En este sentido, aún cuando la valorización del IPSA parece apretada a un múltiplo P/U de 17,8x (leve premio respecto a su máximo de 2010), seguimos viendo espacio para una mayor corrección al alza en el caso que se materialice una mejora económica en la región que impulse las utilidades de las empresas.

Adicionalmente, hay que destacar que fundamentales externos ligados al precio de algunos commodities han sido claros impulsores en la bolsa; así el alza en los precios del litio y mineral de hierro han sustentado un alza de casi 40% en las acciones de SQM y Cap, mientras que el incremento de los precios de la celulosa ha beneficiado el desempeño de CMPC (+20%) y Copec (+23%) en lo que va de 2017. Por el lado negativo, analizando el desempeño de los primeros 7 meses del año, destacamos una caída de 2,6% en Concha y Toro; cuyos resultados han sido afectados por la apreciación de las monedas en LatAm y una vendimia negativa, mientras que Cencosud (-1,1%) sigue afectado por la debilidad del consumo en sus operaciones de Argentina y Brasil, lo que ha impactado su rentabilidad.

CARTERA RECOMENDADA

ENEL AMÉRICAS	25%
ENTEL	20%
ITAÚ-CORPBANCA	20%
ENEL CHILE	20%
FALABELLA	15%

Cartera actualizada al 3 de agosto de 2017
Fuente: Santander Global Banking&Markets.

CARTERA RECOMENDADA

PRECIO OBJETIVO

¿CÓMO APROVECHAR LAS OPORTUNIDADES?

ENEL AMÉRICAS

\$160

Estimamos que Enel Américas es la mejor forma de estar expuesta Argentina, donde nuestra tesis de inversión se basa en: (1) la creación de valor en los activos de distribución en Argentina, con la nueva resolución tarifaria, provocando un aumento en las tarifas desde febrero; (2) estimamos que los malos resultados en Ampla (subsidiaria de distribución en Brasil) son momentáneos (mayores pérdidas y provisiones), y esperamos una recuperación en el mediano plazo con la ayuda de un adelanto del proceso tarifario para el 2018. (3) vemos como catalizador las potenciales sinergias donde destacamos que no las incluimos dentro de nuestras valorizaciones.

ENTEL

\$8.900

Estamos positivos en Entel debido a que la compañía ya está presentando mejores resultados principalmente en la división de Perú. Por un lado, vemos como la compañía continúa sumando suscriptores a un buen ritmo, lo que ayudará a diluir los costos fijos de la operación. Además, en términos de EBITDA, este cada vez mejora por las menores pérdidas de Perú producto de menores subsidios y menores costos de adquisición, el cual esperamos logre breakeven para finales del 2017. Por el lado de Chile, la compañía mantiene una posición sólida que le permitirá hacer frente a una mayor competencia en el mercado, y se mantiene enfocada principalmente en potenciar el uso de datos.

ITAÚ CORPBANCA

\$8,5

A pesar del complejo escenario macroeconómico que impactará en el corto plazo el sector financiero tanto en Chile como Colombia, consideramos que el mercado continúa subvaluando el papel (P/VL 1,0x a 2017E). Al mismo tiempo, las perspectivas de largo se mantienen interesantes para el banco fusionado, en donde esperamos ver eficiencias operacionales (sinergias esperada de US\$100 millones en un periodo de 3 años) y mejoras en términos de rentabilidad (ROE ajustado alcanzaría 13,4% una vez concluido el periodo de transición, esperado para el 2019).

ENEL CHILE

\$73

Estamos positivos en Enel Chile donde creemos que: (1) en términos de valorización la compañía está transando a descuento en comparación con sus comparables locales, (2) mantiene una política de dividendos atractiva, (3) vemos menores riesgos regulatorio en la próxima revisión tarifaria para el negocio de distribución, (4) por el lado de generación si bien todavía hay incertidumbre en precio de largo plazo y mayor competencia, la compañía mantendrá una estabilidad en flujos por contratos adquiridos en la última licitación, por último (4) si bien nosotros no integramos las sinergias de la restructuración, vemos como posible catalizador el ahorro de US\$112 millones que tiene como objetivo la compañía.

FALABELLA























\$5.850

Consideramos que Falabella tiene un sólido track-record de crecimiento orgánico y cuenta con una importante participación de mercado en todas sus operaciones principales, en conjunto con una continua diversificación en su mix de ventas en términos de formatos y geografía. En nuestra opinión la compañía debería mantener un crecimiento de doble dígito en Ebitda durante los próximos años, basados en: (1) atractivo plan de inversiones (US\$4.000 millones 2017-20), (2) madurez de portafolio (actualmente 90%, según nuestras estimaciones), (3) foco en eficiencia, a través de un mejor mix de ventas y marcas propias y (4) capacidad de traspasar 70% de los efectos negativos por efecto de tipo de cambio a precio final.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

CALENDARIO

ECONÓMICO AGOSTO

1		ESTADOS UNIDOS: Markit fabricación PMI EUROZONA: PIB	16		ESTADOS UNIDOS: Ventas de viviendas nuevas REINO UNIDO: Desempleo
2		CHINA: Composite PMI China CHILE: Ventas al por menor	17		EUROZONA: IPC CHILE: Tasa de Política Monetaria
3		REINO UNIDO: Tipo bancario JAPÓN: Beneficios laborales	18		CHILE: PIB ALEMANIA: IPP
4		ESTADOS UNIDOS: Desempleo ALEMANIA: Órdenes de fábrica	21		JAPÓN: Índice industrial REINO UNIDO: Finanzas públicas
7		ALEMANIA: Producción industrial CHILE: Imacec	22		EUROZONA: Encuesta ZEW ESTADOS UNIDOS: Encuesta Richmond
8		CHILE: IPC CHINA: IPC	23		ESTADOS UNIDOS: Markit de servicios PMI EUROZONA: Markit de servicios PMI
9		ESTADOS UNIDOS: Solicitudes hipoteca MBA CHINA: Oferta de dinero	24		ESTADOS UNIDOS: Ventas viviendas de segunda REINO UNIDO: PIB
10		ESTADOS UNIDOS: Reclamos continuos REINO UNIDO: Producción industrial	25		ALEMANIA: PIB ESTADOS UNIDOS: Órdenes bienes duraderos
11		ESTADOS UNIDOS: IPC ALEMANIA: IPC	28		ESTADOS UNIDOS: Inventarios al por mayor JAPÓN: Desempleo
14		EUROZONA: Producción industrial BRASIL: Balanza comercial	29		ESTADOS UNIDOS: Confianza del consumidor ALEMANIA: Confianza del consumidor
15		REINO UNIDO: IPC ALEMANIA: PIB	30		ALEMANIA: IPC CHILE: Producción de cobre

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

GLOSARIO

ECONÓMICO



A continuación te presentamos aquellos conceptos y siglas clave para que comprendas de manera integral los acontecimientos que se desarrollan en los mercados y la estrategia de inversiones:

- **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 período determinado de tiempo.
- **PMI:** *Purchasing Managers Index*, el cual corresponde a un indicador mensual sobre el estado de la economía, que se basa en cinco otros indicadores: nuevas órdenes de producto, nivel de los inventarios, producción, entrega de insumos y las condiciones de empleo.
- **IMACEC:** *Índice Mensual de Actividad Económica*, el cual corresponde a una estimación que resume la actividad de los distintos sectores económicos en un determinado mes.
- **RPM:** *Reunión de Política Monetaria*, la cual es llevada a cabo por el Banco Central de Chile y en la que se determina, entre otras cosas, la Tasa de Política Monetaria.
- **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.
- **BCE:** *Banco Central Europeo*, autoridad monetaria de la Eurozona que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés.
- **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.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

GLOSARIO

ECONÓMICO



A continuación te presentamos aquellos conceptos y siglas clave para que comprendas de manera integral los acontecimientos que se desarrollan en los mercados y la estrategia de inversiones:

- **BCCh:** *Banco Central de Chile*, autoridad monetaria que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés de Chile.
- **EEE:** *Encuesta de Expectativas Económicas*, la cual es realizada por el Banco Central con periodicidad mensual cuyo objetivo es monitorear la evolución de las expectativas de mercado respecto de las principales variables macroeconómicas.
- **EOF:** *Encuesta de Operadores Financieros*, la cual es realizada por el Banco Central con periodicidad quincenal cuyo objetivo es monitorear la evolución de las expectativas de mercado respecto de las principales variables financieras.
- **BRENT:** *Petróleo Brent*, es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.
- **WTI:** *West Texas Intermediate o Texas Light Sweet*, es un tipo de petróleo que se extrae en Texas (EE.UU.). El precio del petróleo WTI es utilizado como referencia en el mercado norteamericano.
- **S&P:** *Standard & Poor's 500*, se basa en la capitalización bursátil de 500 grandes empresas que poseen acciones que cotizan en las bolsas NYSE o NASDAQ.
- **EUROSTOXX:** *Eurostoxx*, es un índice bursátil compuesto por las 50 principales compañías que cotizan en Europa.
- **IBOV:** *Bovespa*, es un índice bursátil compuesto de unas 50 compañías que cotizan en la Bolsa de Sao Paulo.
- **IPSA:** *Índice de Precio Selectivo de Acciones*, principal índice bursátil de Chile; es elaborado por la Bolsa de Comercio de Santiago. Corresponde a un indicador de rentabilidad de las 40 acciones con mayor presencia bursátil, siendo dicha lista revisada anualmente.



Las recomendaciones que formule Santander, serán a título meramente consultivo, de forma tal que no obligarán al Cliente, y no impondrán a Santander obligación alguna ni darán origen a responsabilidad de cualquier especie para Santander sobre esta materia. El Cliente declara además estar en conocimiento y aceptar que el Grupo Santander, considerado como entidad global, además del Banco, es propietario (directa y/o indirectamente) de determinadas sociedades y otros vehículos legales que tienen en forma independiente sus propias políticas de inversiones y que en relación con tales sociedades y vehículos legales, las decisiones que el grupo Santander tome respecto de su política de inversiones son independientes de aquellas que Banca Privada, en el ejercicio de su rol de asesor, sugiera al Cliente en su mejor interés. La información que contiene este documento procede de fuentes que consideramos fiables; no obstante, no garantizamos la corrección ni la integridad de su contenido y su inclusión no constituye garantía de su exactitud, y los inversionistas deben tener en cuenta que esa información puede ser incompleta o resumida. Todas las opiniones expresadas pueden ser modificadas sin previo aviso. El lector asume toda la responsabilidad por las consecuencias de confiar en el contenido de este documento (o por cualquier omisión en su contenido). Este documento se ha entregado solamente con carácter informativo y no constituye un prospecto o una oferta de venta o una solicitud de compra o venta de un valor o de un fondo de inversión o de un interés en un producto de inversión. Banco Santander Chile es agente colocador de los diferentes fondos mutuos administrados por Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos. La gestión financiera y el riesgo de estos fondos mutuos no guardan relación con la del grupo empresarial al cual pertenecen, ni con la desarrollada por sus agentes colocadores. Infórmese de las características esenciales de la inversión en estos fondos mutuos, las que se encuentran contenidas en sus reglamentos internos y contratos de suscripción de cuotas. Las rentabilidades o ganancias obtenidas por los fondos mutuos administrados por esta sociedad, no garantizan que ellas se repitan en el futuro. Los valores de las cuotas de fondos mutuos son variables. Santander S.A. Corredores de Bolsa y Santander Corredora de Seguros Limitada son filiales del Banco Santander Chile. En el caso de los seguros, la compañía que cubre el riesgo es Santander Seguros de Vida S.A. e intermedia Santander Corredora de Seguros Limitada. Banco Santander – Chile, infórmese sobre la garantía estatal de los depósitos en su banco o en www.sbf.cl.