



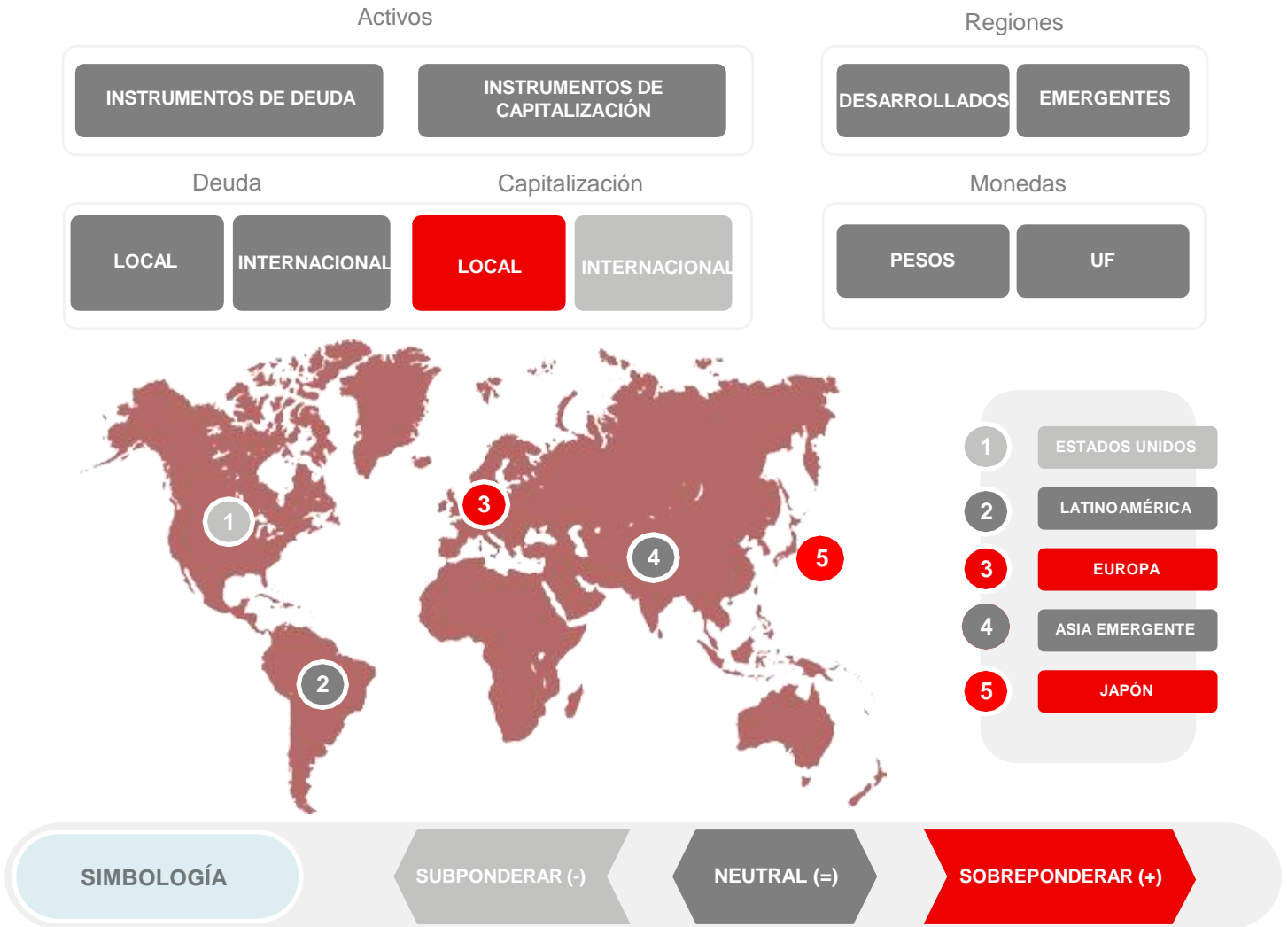
# Informe Mensual de Inversiones

Junio de 2018

 Santander

# Asset Allocation

## Junio



Concluye un mes que presentó un alto nivel de volatilidad, destacando los casos de Latinoamérica y Europa, en donde el primero experimentó caídas relacionadas al riesgo de continuidad de la agenda de reformas asociadas a la próxima elección presidencial de octubre de este año y al mismo tiempo a los efectos negativos del paro de camiones que han dejado gasolineras desabastecidas, líneas aéreas cancelando vuelos y estanterías de supermercados vacías. Por otra parte, en Europa el ruido político proviene de Italia, en donde Giuseppe Conte es el nuevo primer ministro.

Respecto a la renta fija local, seguimos con baja duración en las carteras y negativos en riesgo de crédito. En general creemos que los spreads se encuentran ajustados. En moneda, seguimos neutrales con compensaciones inflacionarias que han corregido al alza en las últimas semanas, apoyando los retornos en los fondos de renta fija. Por el lado positivo, destaca la renta variable local en donde los resultados del primer trimestre han estado en línea con expectativas que ya son altas, confirmando el buen momentum de utilidades de las compañías chilenas. Mayo fue un mes negativo para la renta variable; sin embargo, las carteras con exposición extranjera se han visto beneficiadas por depreciación del peso un 3,7%.

Para este mes, nuestra recomendación es mantener la exposición en instrumentos de capitalización (renta variable), específicamente en el ámbito local. Por otro lado, en términos de instrumentos de deuda (renta fija) también mantenemos la duración en nuestras carteras de inversión, y continuamos con una posición neutral en instrumentos en UF. En cuanto a las regiones recomendadas, nos posicionamos neutrales entre las regiones emergente y desarrollada.

# Estrategia Mensual de Inversiones

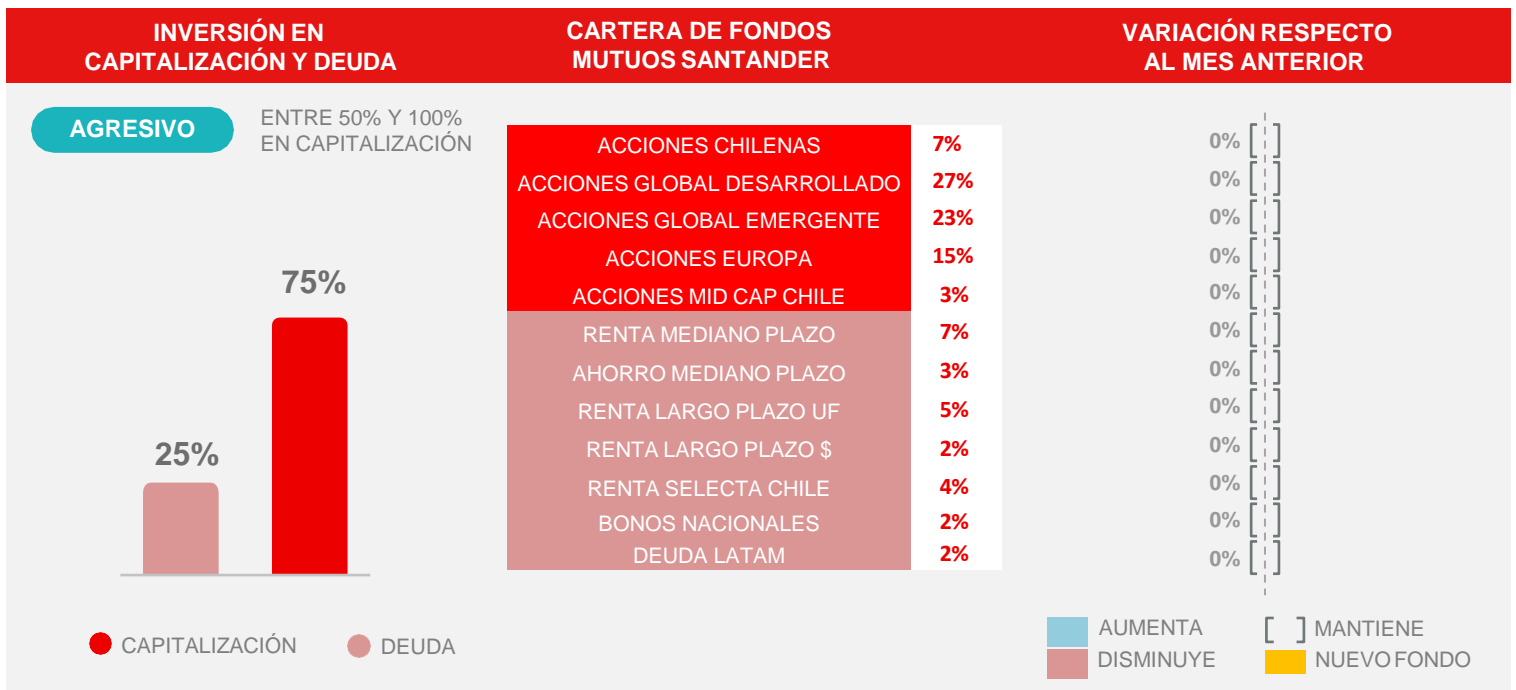
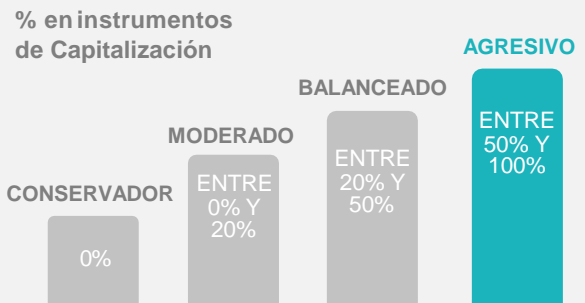
## Recomendación de Carteras

Todos los meses preparamos para usted una propuesta de Carteras de Inversión, de acuerdo a su perfil de riesgo, el cual responde a un horizonte de inversión, y riesgo que se diferencia por los porcentajes en deuda y capitalización en los cuales invierten.

Le presentamos la cartera propuesta para un **PERFIL AGRESIVO**:

### CARTERA AGRESIVA

Esta propuesta de inversión considera entre un 50% y un 100% de instrumentos de capitalización concentrados en Fondos Mutuos Accionarios. Su principal objetivo es la obtención de crecimiento del capital invertido en un horizonte de largo plazo (3 a 5 años). En términos de tolerancia al riesgo, esta es alta, es decir, tiene una alta aceptación a posibilidad de pérdidas, considerando, además, una baja necesidad de liquidez.



# Estrategia Mensual de Inversiones

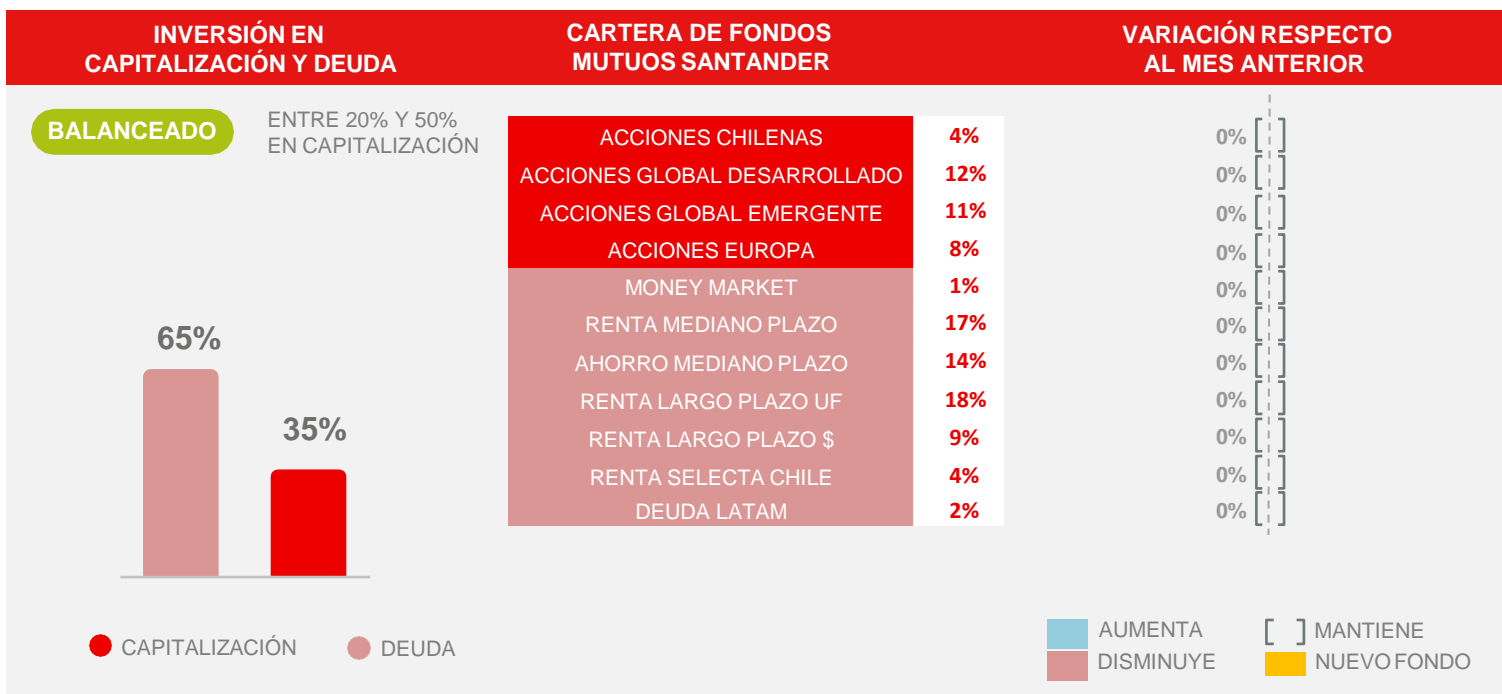
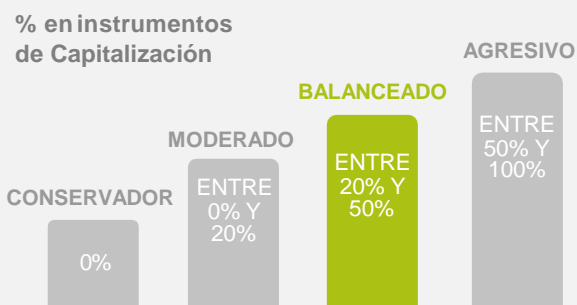
## Recomendación de Carteras

Todos los meses preparamos para usted una propuesta de Carteras de Inversión, de acuerdo a su perfil de riesgo, el cual responde a un horizonte de inversión, y riesgo que se diferencia por los porcentajes en deuda y capitalización en los cuales invierten.

Le presentamos la cartera propuesta para un **PERFIL BALANCEADO**:

### CARTERA BALANCEADA

Esta propuesta de inversión considera entre un 20% y 50% de instrumentos de capitalización concentrados en Fondos Mutuos Accionarios, enfatizando que la inversión realizada en estos activos no supere más de la mitad del portafolio para clientes con este perfil. Su principal objetivo es el crecimiento del capital invertido en un horizonte mayor a 2 años y menor a 4 años. En términos de tolerancia al riesgo esta es media/alta, es decir, mediana aceptación a pérdidas, considerando una media necesidad de liquidez.





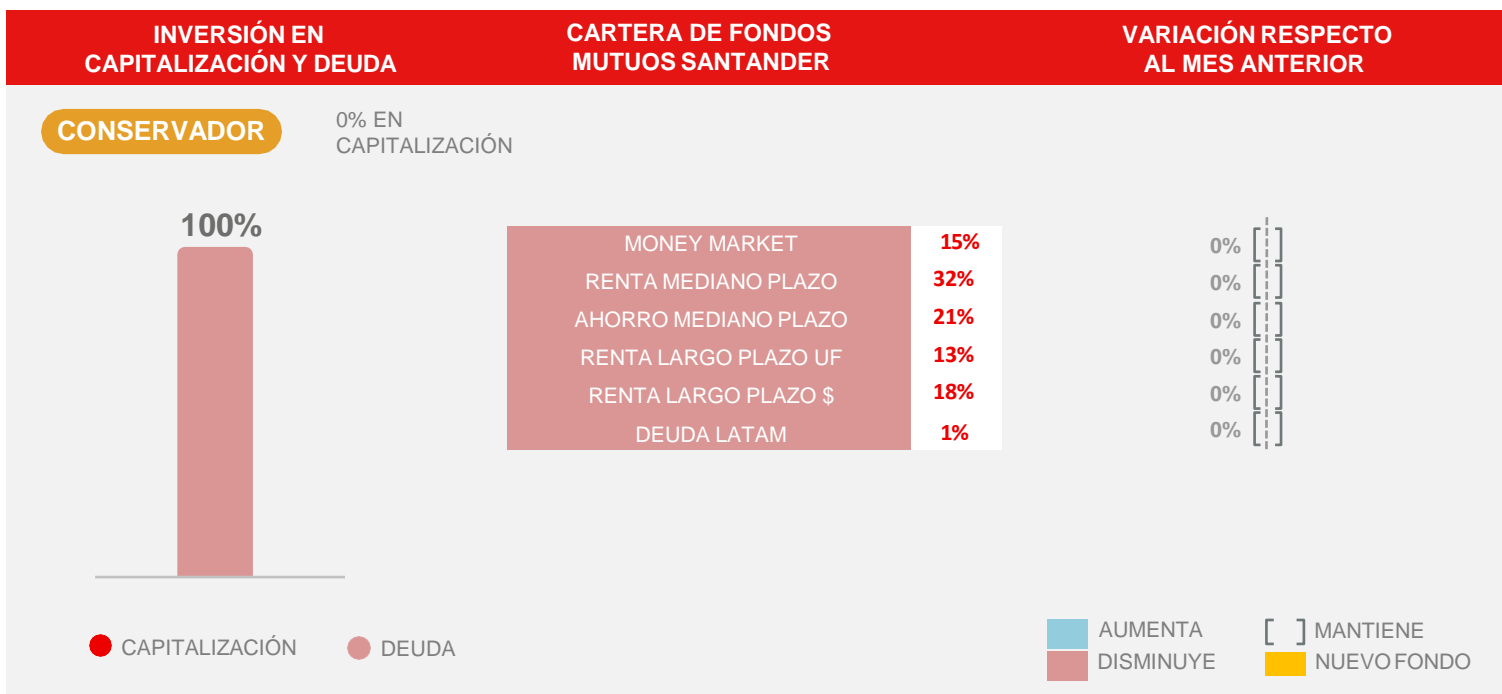
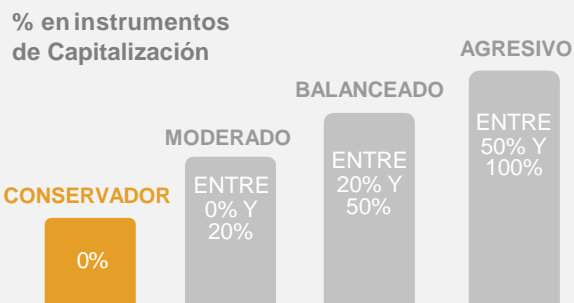
# Recomendación de Carteras

Todos los meses preparamos para usted una propuesta de Carteras de Inversión, de acuerdo a su perfil de riesgo, el cual responde a un horizonte de inversión, y riesgo que se diferencia por los porcentajes en deuda y capitalización en los cuales invierten.

Le presentamos la cartera propuesta para un **PERFIL CONSERVADOR**:

## CARTERA CONSERVADORA

Esta propuesta de inversión no considera adecuada la inversión en instrumentos de capitalización (Fondos Mutuos Accionarios). Su principal objetivo es la conservación del capital en un horizonte de plazo mayor a un año. En términos de tolerancia al riesgo, esta es baja, considerando, además, una alta necesidad de liquidez.



# Recomendación Cartera Accionaria Local

## CARTERA DE ACCIONES LOCALES

ENEL AMÉRICAS	25%
ENTEL	20%
BANCO DE CHILE	20%
ENEL CHILE	20%
CENCOSUD	15%

**PAPEL RECOMENDADO**

**PRECIO OBJETIVO**

**¿CÓMO APROVECHAR LAS OPORTUNIDADES?**

ENEL AMÉRICAS

\$156

Estimamos que Enel Américas es la mejor forma de estar expuestos a 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. Además, (3) vemos como catalizador las potenciales sinergias donde destacamos que no las incluimos dentro de nuestras valorizaciones.

ENTEL

\$8.200

Creemos que las actuales valoraciones ya incorporan el riesgo de mayor competencia en Chile y Perú. La compañía transa a múltiplos relativamente en línea con sus pares internacionales, sin embargo este múltiplo es injustificado dado que incorpora un nulo EBITDA en Perú en 2018 (vs. ~25% del EBITDA una vez que esta operación madure). 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 el 2018. Por el lado de Chile, la compañía cambió su estrategia, lo que le permitirá hacer frente a una mayor competencia en el mercado, y se mantiene enfocada principalmente en potenciar el uso de datos.

BANCO DE CHILE

\$114

Vemos a Banco de Chile como una acción de alta calidad y un buen vehículo para capitalizar ante una potencial recuperación económica. En nuestra opinión, el banco cuenta con fuertes ventajas competitivas, tales como: (1) una de las mejores estructuras de financiamiento, (2) bajos niveles de riesgo, y (3) economías de escala que sustentan su retorno en el largo plazo y que, adicionalmente, le permiten estar bien posicionado para acelerar el crecimiento de su cartera de crédito ante mejores perspectivas económicas en Chile. Finalmente, creemos que el banco cumplirá satisfactoriamente las nuevas exigencias de capital producto de la implementación de Basilea III, y que eventualmente, un exceso de capital podría ser repartido como dividendos extraordinarios.

ENEL CHILE

\$84

Estamos positivos en Enel Chile debido a: (1) continúa transando a una valorización atractiva (6,4x FV/EBITDA y 12,8x P/U en 2018E) con un dividend yield de 5,5%, (2) la compañía tiene la matriz más eficiente para enfrentar el crecimiento de las ERNC, (3) la compañía mantiene una buena diversificación de negocios en el caso que en el futuro se hagan cambios en la regulación que lleven a una baja en los retornos regulados (baja probabilidad de ocurrencia en nuestra opinión), y finalmente (4) tenemos una visión positiva sobre la restructuración de los activos en Chile (fusión con Enel Green Power), pese a que reconocemos existen riesgos de corto plazo en el caso que la valorización de estos activos sean por sobre lo esperado por el mercado.

CENCOSUD

\$2.150

Consideramos que Cencosud ofrece una atractiva oportunidad de inversión, ya que una parte significativa del valor de la compañía no está reflejada en los precios actuales, y además, cuenta con catalizadores positivos de corto plazo. Creemos que la exposición a Argentina debería ser una fuente de crecimiento y rentabilidad en el mediano plazo, mientras que el buen desempeño del negocio inmobiliario debería sustentar una expansión de múltiplos producto de una mayor rentabilidad respecto a empresas comparables. Estimamos que una fuerte recuperación en utilidades (+41,4% TCAC en 2017-20E) debería sustentarse en un crecimiento más rápido en primera línea (+4,3% TCAC en 2017-20E) que deberían ayudar a contener los gastos.

FUENTE: SANTANDER GLOBAL CORPORATE BANKING, LUNES 4 DE JUNIO DE 2018.

# Resumen Noticioso Nacional

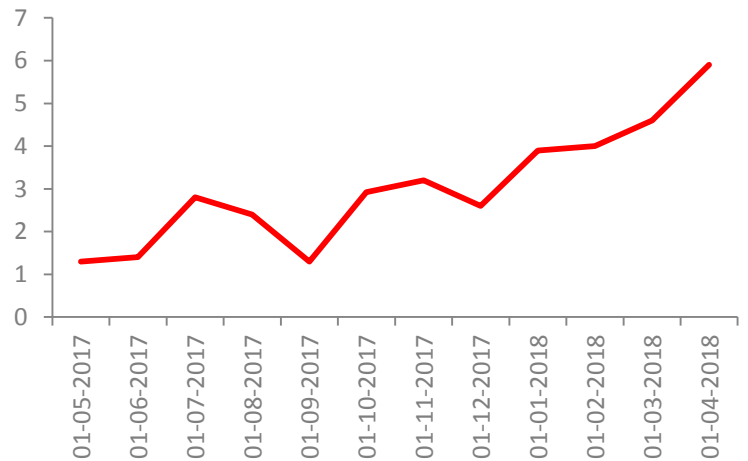


## IMACEC

El Imacec registró un crecimiento interanual de 5,9% en abril, en línea con la actualización de las expectativas una vez conocidos los datos sectoriales del INE. Se trata de la mayor expansión desde octubre de 2012. El resultado estuvo fuertemente incidido por el efecto calendario, dado que el mes contó con tres días hábiles más que abril de 2017, con lo que la serie desestacionalizada creció 4,9% en el año. El crecimiento del Imacec minero fue de 4,6% (-5,9 m/m serie desestacionalizada), dando cuenta de un debilitamiento en el margen, que se suma a la disipación de los efectos base por la huelga de Escondida en 2017. Por su parte, la expansión de los sectores no mineros fue de 6,2%, levemente por encima de nuestra proyección de 5,8%, y bastante por encima de lo que proyectaba la EEE (3,2%).

Para mayo, los indicadores preliminares nos llevan a proyectar una expansión de la actividad en torno a 4,5%.

IMACEC



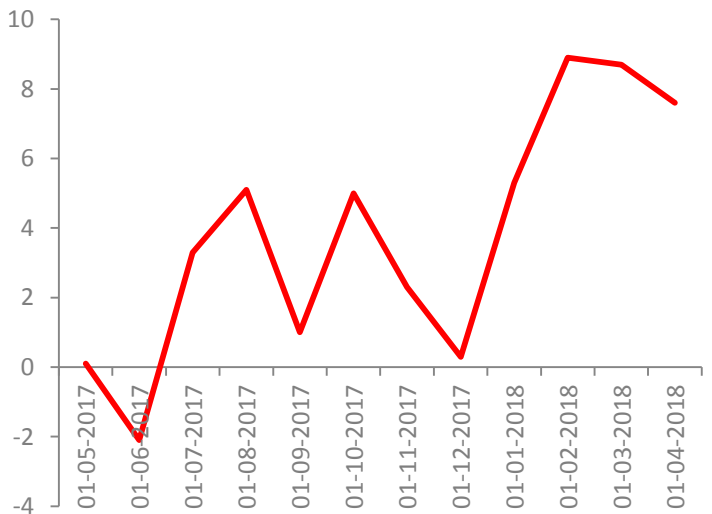
FUENTE: BLOOMBERG

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

El índice de Producción Industrial de abril creció 7,6% interanual, impulsado principalmente por la producción manufacturera y, en menor medida, por la minería. La primera aumentó 11,8%, favorecida por tres hábiles adicionales en el mes, mientras que la minería se incrementó sólo 4,2%, dando cuenta de la menor incidencia de los efectos base y cierta desaceleración en el margen.

El comercio minorista del mes también sorprendió al alza, con un crecimiento de 7,4%. La cifra se explica tanto por el consumo de bienes durables (20,5% a/a), impulsado por las ventas de automóviles, como de no durables (4,5% a/a). Esto último se vio favorecido por la mayor cantidad de días hábiles en el mes.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



FUENTE: BLOOMBERG

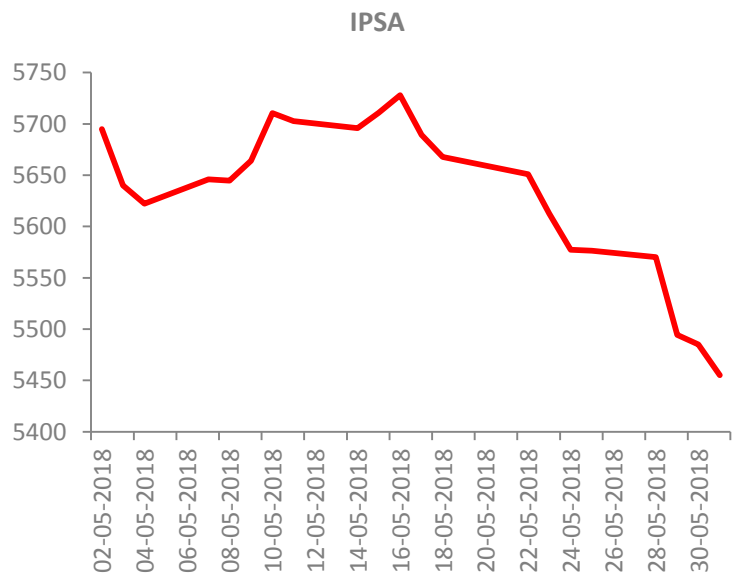


# Resumen Noticioso Nacional



## IPSA

En mayo, el IPSA tuvo una caída de 4,5% respecto al mes precedente, cerrando en 5.455 puntos y acumulando un desempeño de -2% hasta el cierre del mes. Vale mencionar que, a pesar de favorables expectativas económicas para el país y resultados corporativos del 1T18 que confirman un cambio de tendencia en las utilidades (crecimiento a doble dígito a/a), la caída de la bolsa puede ser atribuida parcialmente a temas macroeconómicos externos, y adicionalmente, a temas de flujos sobreponiéndose a los fundamentales. En primer lugar, la fuerte depreciación de monedas emergentes, especialmente el ARS y BRL, desataron una corrección en el precio de las acciones de empresas de alta capitalización con exposición relevante a Argentina y Brasil, tales como CCU, Andina, Cencosud y Enel Américas, entre otras. Respecto a la segunda razón, vale mencionar que a mediados de mayo se dio el rebalanceo del índice MSCI, que le restó participación a empresas de alta bursatilización como Copec, y sumado a ello, vimos una corrección importante en SQM-B tras la compra de Tianqi sobre la participación de Nutrien.



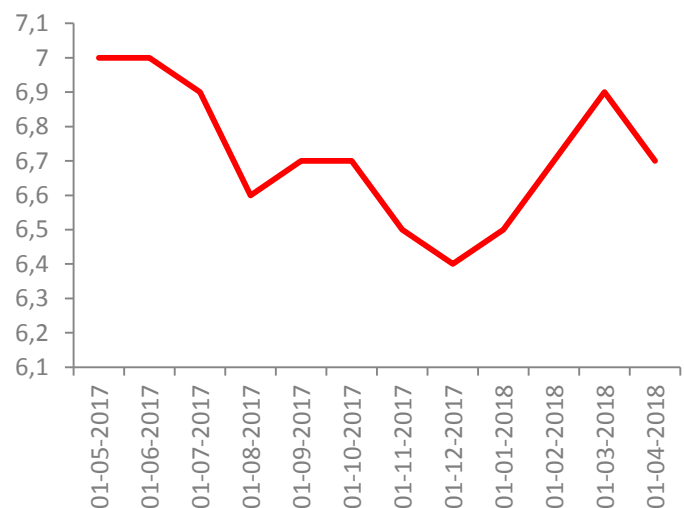
FUENTE: BLOOMBERG

## EMPLEO

Las cifras de empleo de abril dadas a conocer por el Instituto Nacional de Estadística (INE), mostraron, por segundo mes consecutivo, una moderación en el ritmo de creación de puestos de trabajo (175 mil nuevos puestos, versus 184 mil en marzo y 218 mil en febrero). Además, la composición por categorías muestra una desaceleración aún más intensa de los asalariados (1,9% versus 2,6% en marzo), parcialmente contrarrestada por un incremento en los empleos por cuenta propia (4,1% versus 1,5% dato previo). Los asalariados del sector público siguen siendo la categoría que más contribuye a la creación de empleos (9,1% a/a; incidencia +1,0 pp).

A pesar de este menor dinamismo del empleo, la tasa de desempleo descendió desde 6,9% hasta 6,7%. Esta baja se debe principalmente a un menor crecimiento de la fuerza de trabajo (2,2% versus 2,6% dato previo), debido a la convergencia de la tasa de participación femenina.

## DESEMPLEO



FUENTE: BLOOMBERG

# Resumen Noticioso Internacional

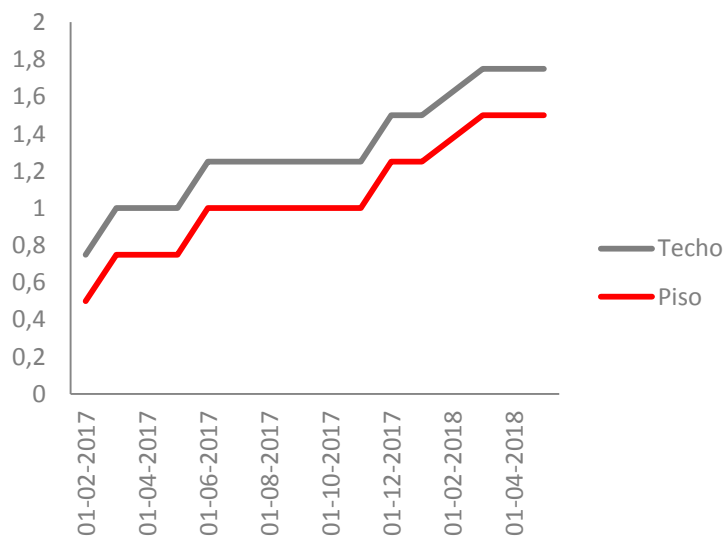


## ESTADOS UNIDOS

La inflación subyacente de EE.UU. medida por el PCE core fue de 1,8% a/a. Si bien, este dato estuvo en línea con lo que se esperaba, se confirma que la convergencia de la inflación a la meta de 2% y su mantención en torno a ese nivel aún no puede darse por sentada. Por lo mismo, la posibilidad de que la Fed acelere su ritmo de normalización monetaria con tres alzas adicionales este año, pierde fuerza. Ya después de conocida la última minuta del comité de política monetaria, varios de sus miembros declararon sentirse cómodos con una inflación que se ubique durante algún tiempo sobre 2%, para reafirmar la simetría del objetivo de la Fed, lo que dio pie al mercado a apostar por un ritmo más pausado de incrementos de tasas.

La posibilidad de que hubiese solo una o dos alzas adicionales este año habría aumentado hasta casi 70% (desde 60% hace una semana y 50% el mes anterior), mientras que la probabilidad de tres alzas había descendido desde 36% hace una semana hasta 26%.

TASA FED



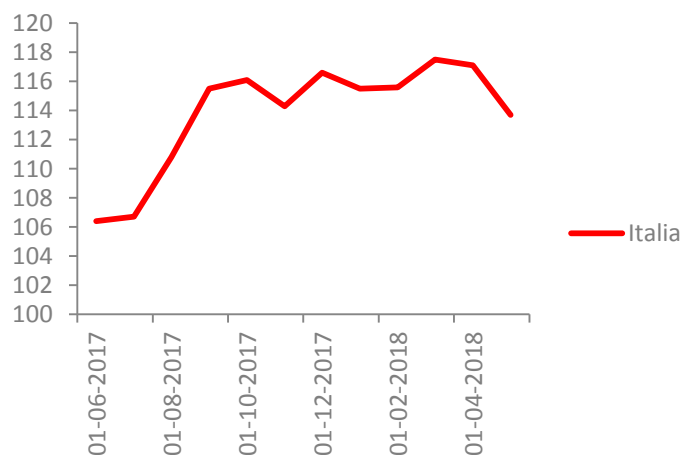
FUENTE: BLOOMBERG

## EUROZONA

Italia y España estrenan gobiernos. Luego de casi tres meses desde las elecciones, y habiendo superado el veto del presidente Sergio Mattarella al Ministro de Hacienda, el M5S y la Liga lograron conformar gobierno en Italia, evitando así nuevas elecciones, las que posiblemente se hubiesen transformado en un referendo sobre el euro.

En España, en tanto, tras la moción de censura contra el presidente Mariano Rajoy, asume el poder Pedro Sánchez, político de centro-izquierda con quien se esperan pocos cambios en la conducción económica del país. Si bien este hecho genera algún grado de incertidumbre política, a diferencia de Italia, los partidos con mayores adherencias en el país son europeístas y apoyan firmemente la unión monetaria.

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



FUENTE: BLOOMBERG

# Resumen Noticioso Internacional



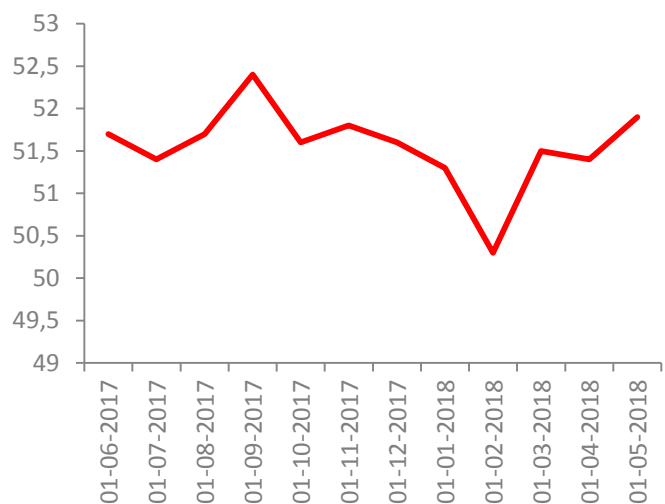
## CHINA

Si bien la relación entre el gobierno chino y estadounidense ha estado marcada en los últimos meses por las conflictivas iniciativas que involucran el alza de impuestos a las importaciones para ambos países, ambos gobiernos han acercado sus posiciones de manera reciente, más concretamente en temas agrícolas y de energía.

Ello involucra la facilitación del suministro de productos relacionados a tales materias, a fin de satisfacer de manera más amplia las necesidades de consumo del país asiático. Según aseguró el Presidente Trump, las barreras comerciales entre ambos países tenderán a desaparecer en tales áreas.

Por su parte, ya en términos de cifras económicas, el PMI de fabricación del gigante asiático mantuvo su dinamismo respecto al mes de abril, marcando 51,9 puntos, algo por sobre lo proyectado por los analistas y el registro anterior (51,4).

PMI DE FABRICACIÓN



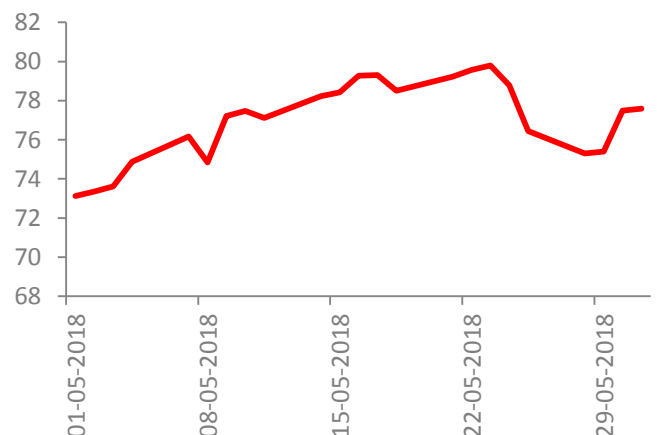
FUENTE: BLOOMBERG

## PETRÓLEO

Las proyecciones de un menor suministro de crudo por parte de Venezuela e Irán y las disminuciones de inventarios en la OCDE, han prevalecido por sobre el sostenido aumento de la producción de shale oil en EE.UU., lo que ha seguido presionando al alza los precios del crudo, que se encuentran en máximos desde noviembre de 2014.

Por otra parte, señales de desaceleración económica en China han mantenido el precio del cobre en torno a 3,06 US\$/lb a cierre de mes. En este país se prevé un alza en las importaciones de concentrados de cobre a partir del tercer trimestre por la entrada en operación de nuevas plantas de fundición, lo que podría dinamizar el mercado.

BRENT

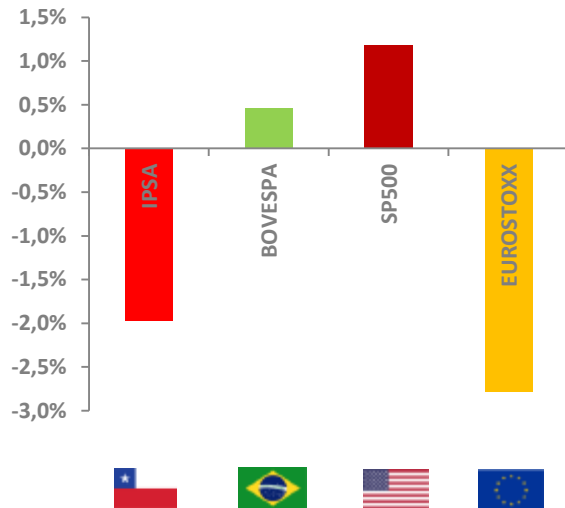


FUENTE: BLOOMBERG

# Indicadores y Principales Eventos Económicos

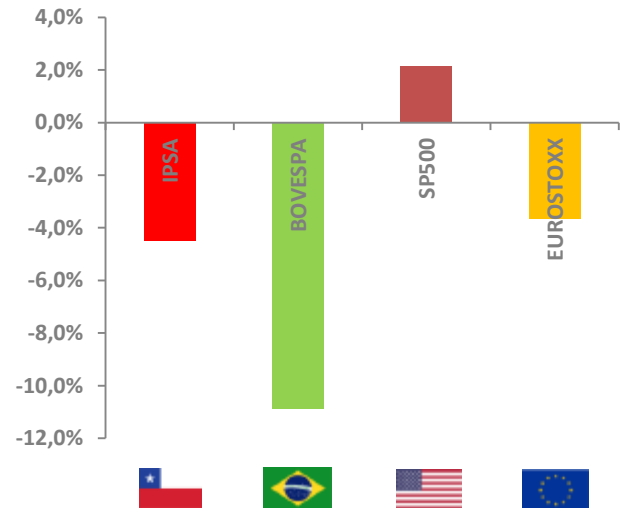
## VARIACIÓN ANUAL

(29/12/17-31/05/18)



## VARIACIÓN MENSUAL

(30/04/18-31/05/18)



\*La rentabilidad de cada índice está medida en su moneda local.

FUENTE: BLOOMBERG

## CALENDARIO ECONÓMICO JUNIO



**1** **USA:** Desempleo  
 **EUROZONA:** Markit Euro de fabricación

**13** **USA:** Reunión Fed  
 **CHILE:** Reunión de Política Monetaria

**5** **CHILE:** Imacec  
 **ALEMANIA:** Markit de servicios PMI

**14** **JAPÓN:** Balanza comercial  
 **ALEMANIA:** IPC

**7** **EUROZONA:** PIB  
 **CHINA:** Balanza comercial

**21** **REINO UNIDO:** Tipos de interés  
 **JAPÓN:** IPC

**8** **CHILE:** IPC  
 **CHINA:** IPC

**28** **USA:** PIB  
 **EUROZONA:** Confianza del consumidor

**12** **USA:** IPC  
 **REINO UNIDO:** Desempleo

**29** **CHINA:** PMI de fabricación  
 **CHILE:** Desempleo

# 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:

- **ASSET ALLOCATION:** Estrategia de distribución de inversiones en diversas clases de activos, entre los que se incluyen instrumentos de capitalización y deuda.
- **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 Eurozona que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés.
- **BRENT:** *Petróleo Brent*, es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.
- **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.
- **EUROSTOXX:** *Eurostoxx*, es un índice bursátil compuesto por las 50 principales compañías que cotizan en Europa.
- **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.
- **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.
- **IBOV:** *Bovespa*, es un índice bursátil compuesto de unas 50 compañías que cotizan en la Bolsa de Sao Paulo.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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.



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 su propias políticas de inversiones y que en relación con tales sociedades y vehículos legales, la 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. 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.sbif.cl](http://www.sbif.cl).