



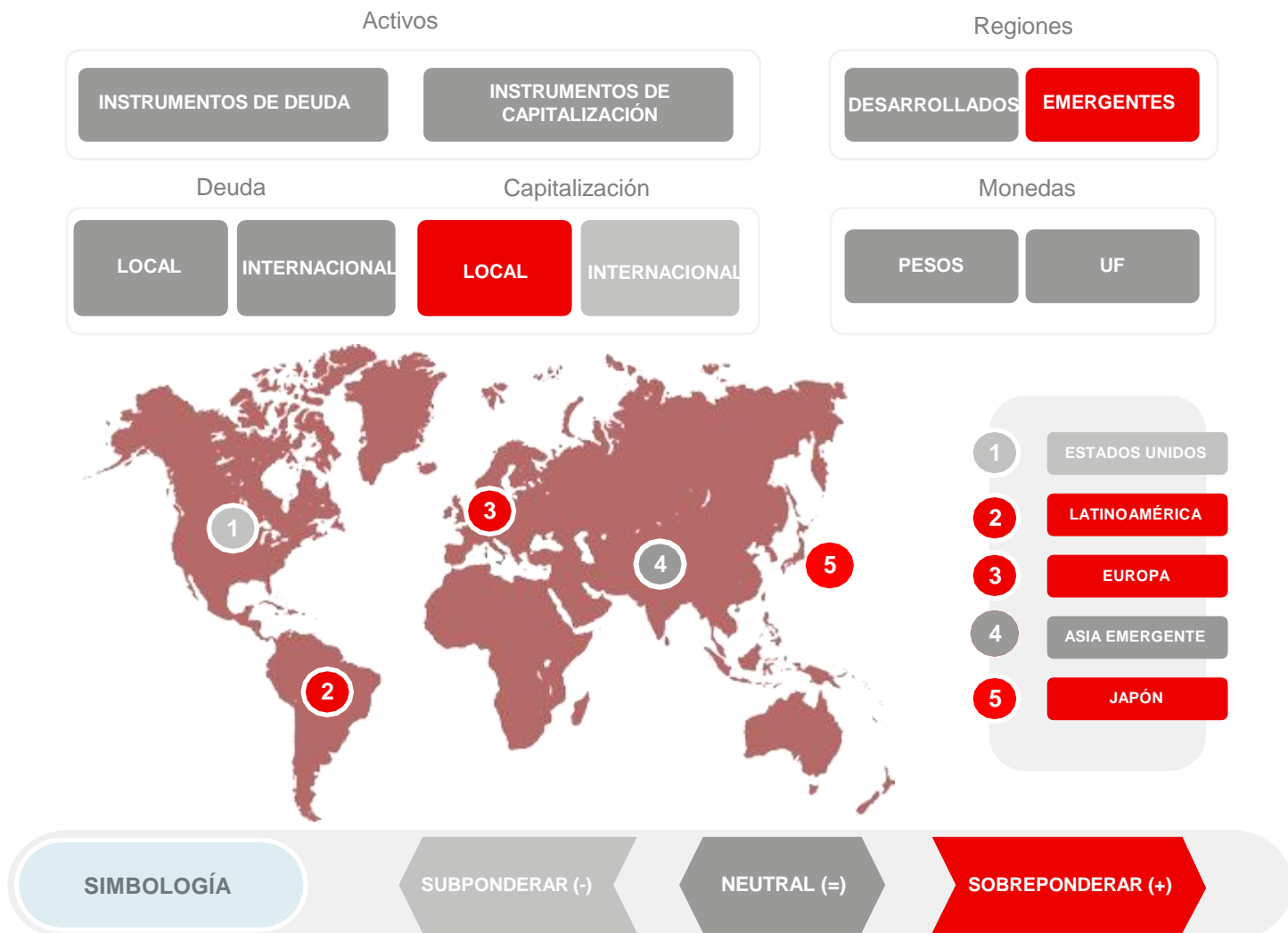
Informe mensual de inversiones

Abril de 2018

 Santander

Asset allocation

Abril



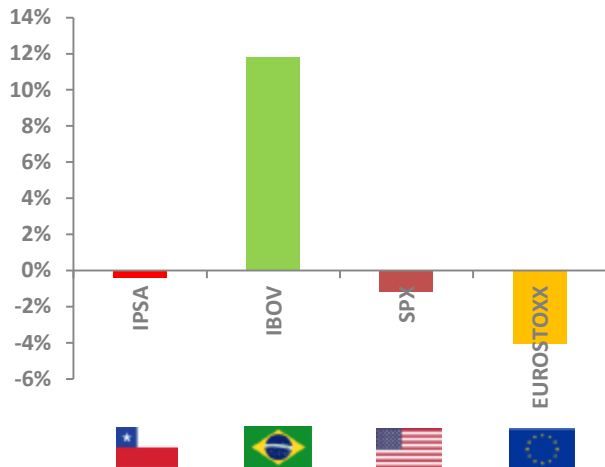
Durante marzo los rendimientos de los mercados globales fueron en su mayoría negativos, incluyendo mercados desarrollados y emergentes, con lo cual el buen comienzo de principios de año parece haber quedado atrás. Si bien a nivel global hubo una buena temporada de reporte de resultados trimestrales y los datos económicos mantuvieron una tendencia positiva, los temores sobre una posible guerra comercial y las distintas noticias que se han dado a conocer en el sector tecnológico hizo que los activos de riesgo sufrieran las consecuencias ante un complejo escenario de declaraciones que se ha dado en las últimas semanas.

En el ámbito local, en tanto, el IPSA tuvo nuevamente un mes negativo, con lo cual consideramos estamos en terreno propicio para aumentar la ponderación en estos activos. Por su parte, el peso ha mantenido el precio mostrado luego de su apreciación hace algunas semanas, siguiendo la debilidad mundial que ha mostrado el dólar.

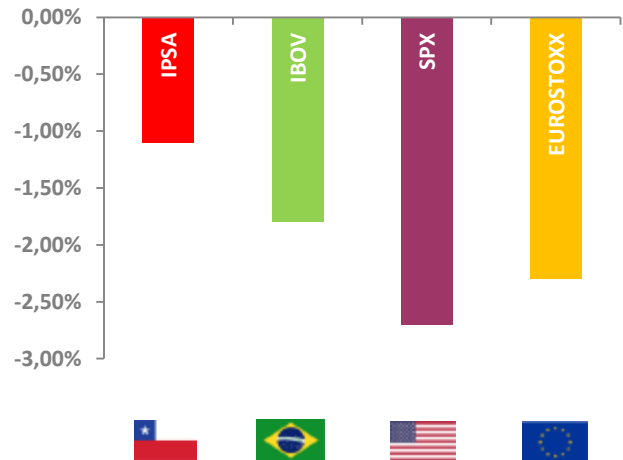
Para este mes, nuestra recomendación es subir la exposición en renta variable, específicamente en el ámbito local. Por su parte, en términos de renta fija bajamos la duración en nuestras carteras de inversión, y continuamos con nuestra posición neutral en instrumentos en UF. En cuanto a las regiones recomendadas, aumentamos nuestra exposición a los países emergentes, mientras nos mantenemos neutrales en el sector desarrollado.

Indicadores y principales Eventos económicos

YEAR TO DATE (YTD)



MONTH TO DATE (MTD)



FUENTE: BLOOMBERG

CALENDARIO ECONÓMICO ABRIL

1	 CHINA: PMI China Caixin  JAPÓN: PMI Nikkei fabricación	17	 USA: Producción industrial  REINO UNIDO: Desempleo
4	 USA: Solicitudes de hipoteca MBA  EUROZONA: Desempleo	18	 EUROZONA: IPC  REINO UNIDO: IPC
6	 USA: Desempleo  CHILE: IPC	23	 EUROZONA: Markit de servicios  ALEMANIA: Markit de servicios
10	 CHINA: IPC  JAPÓN: IPP	27	 REINO UNIDO: PIB QoQ  JAPÓN: Producción de vehículos
11	 USA: IPC  REINO UNIDO: IPC	30	 CHILE: Desempleo  ALEMANIA: IPC

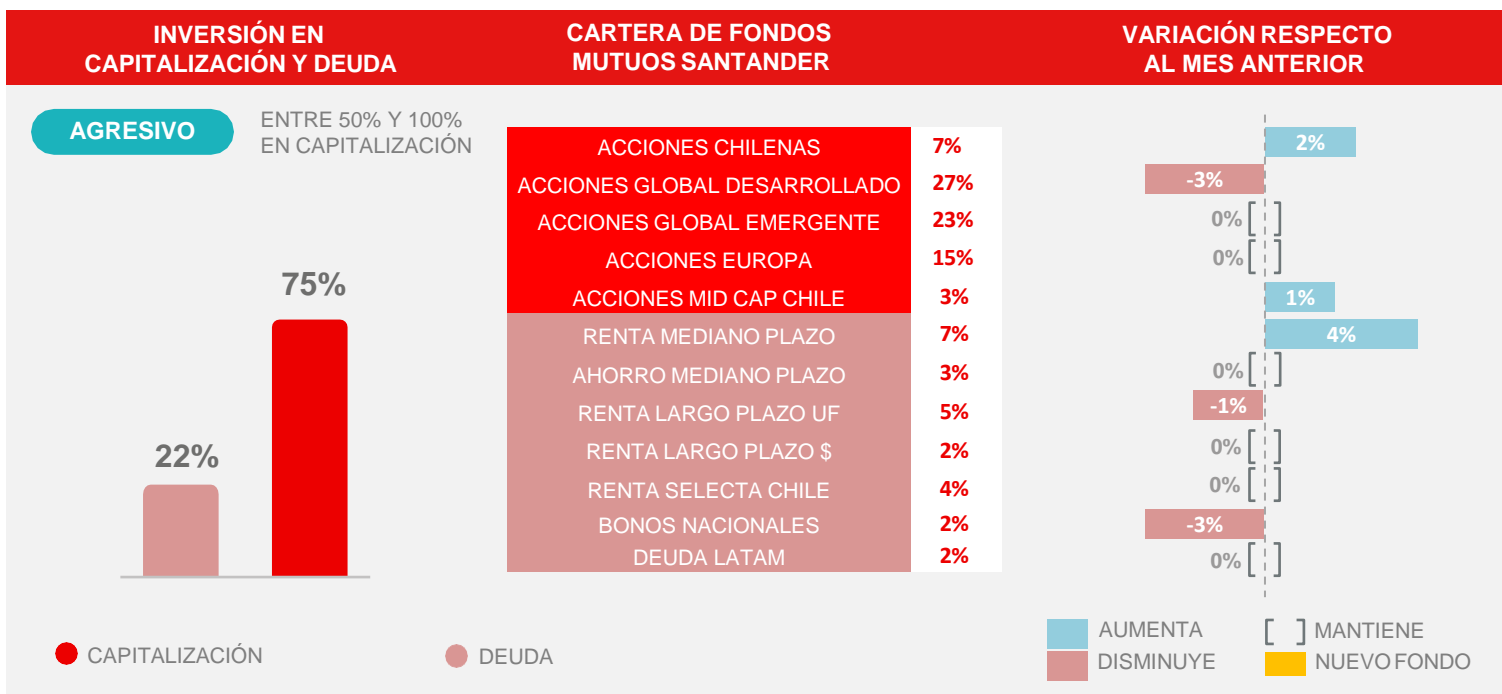
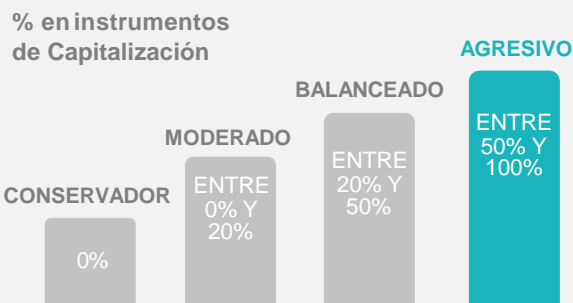
Recomendación de carteras

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

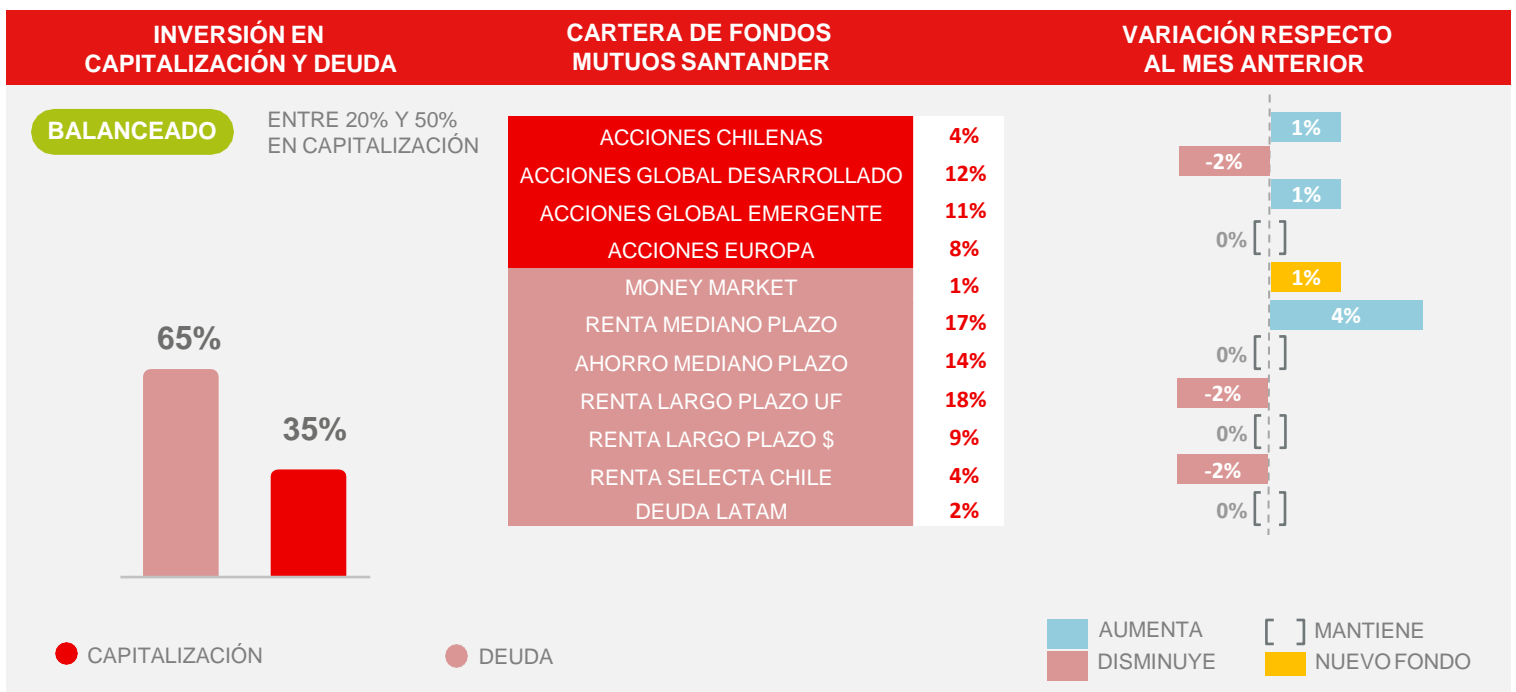
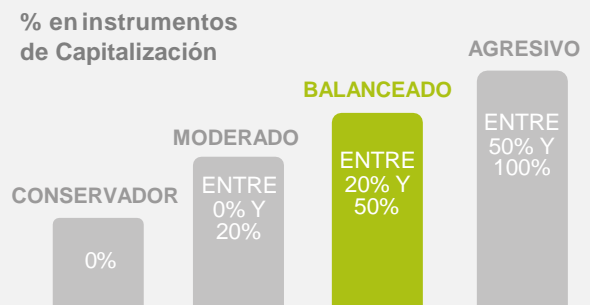
Recomendación de carteras

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.



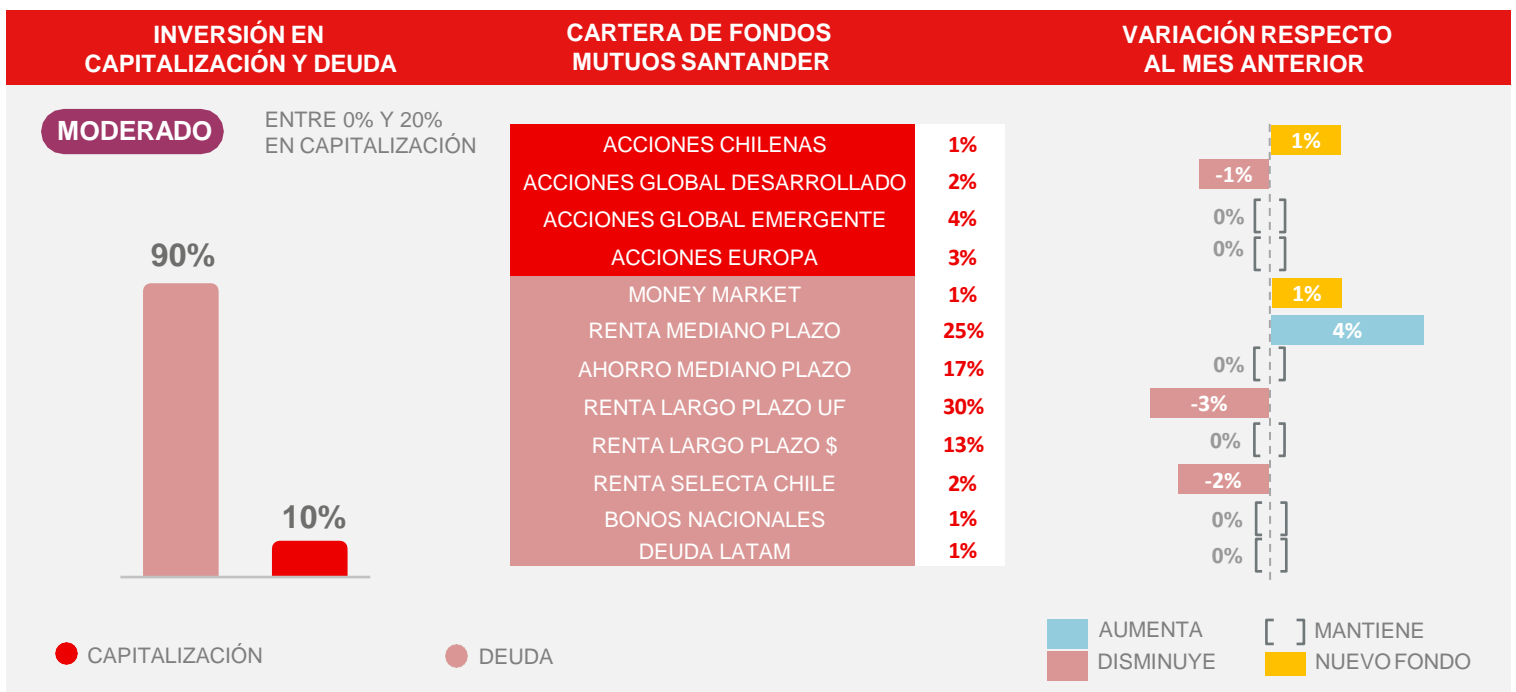
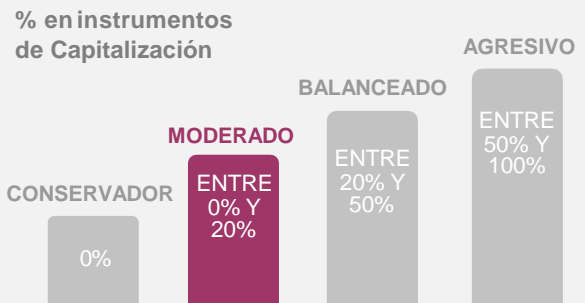
Recomendación de carteras

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 MODERADO**:

CARTERA MODERADA

Esta propuesta de inversión considera un porcentaje máximo de 20% en instrumentos de capitalización concentrados en Fondos Mutuos Accionarios. Su principal objetivo es la conservación del capital y generación de ingresos en un horizonte de plazo mayor a un año, y menor a 3 años. En términos de tolerancia al riesgo, esta es media, es decir, tiene una baja aceptación a pérdidas, considerando, además, una alta necesidad de liquidez.



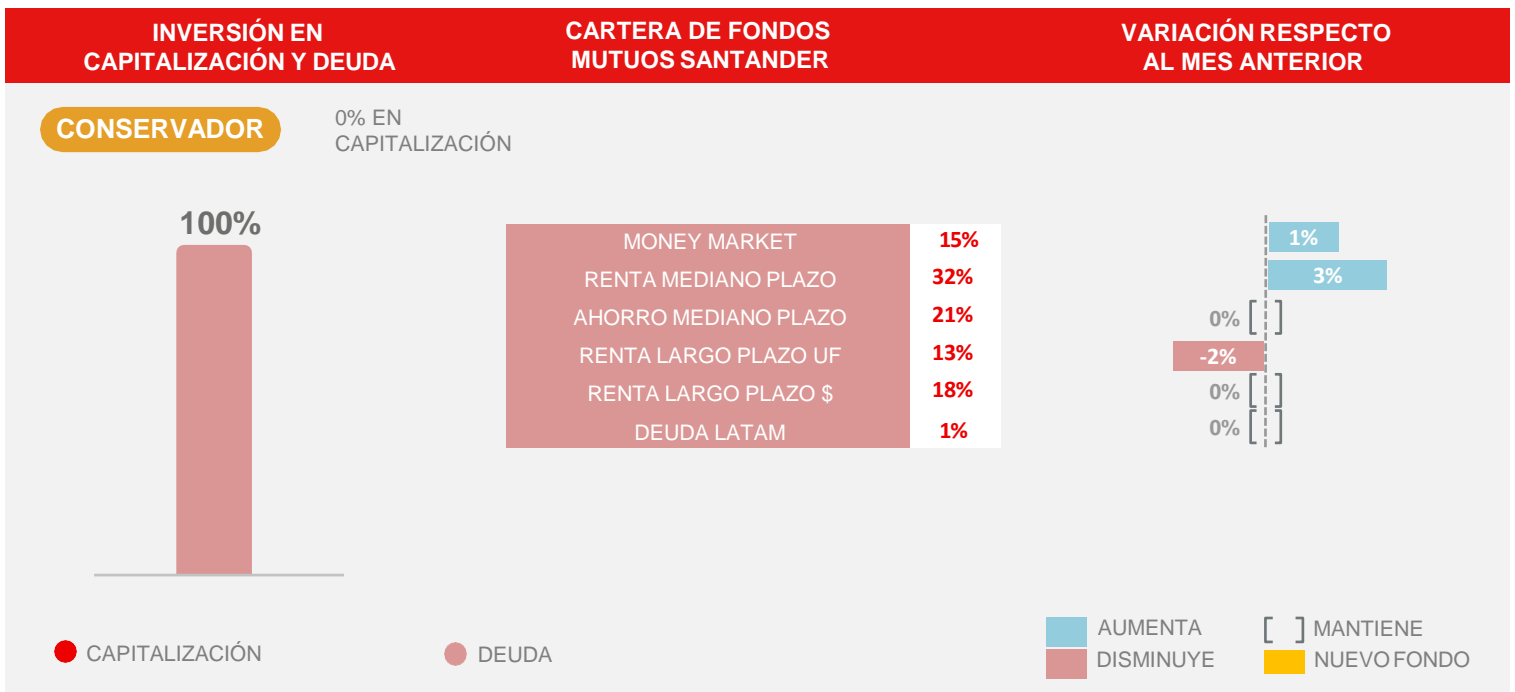
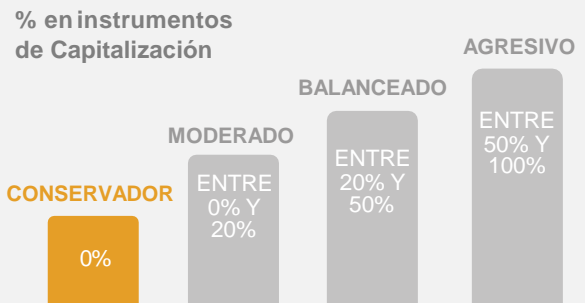
Recomendación de carteras

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 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

\$8.200

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 cambio su estrategia 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 que 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 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) continua 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, cuentas 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.

Resumen Nacional

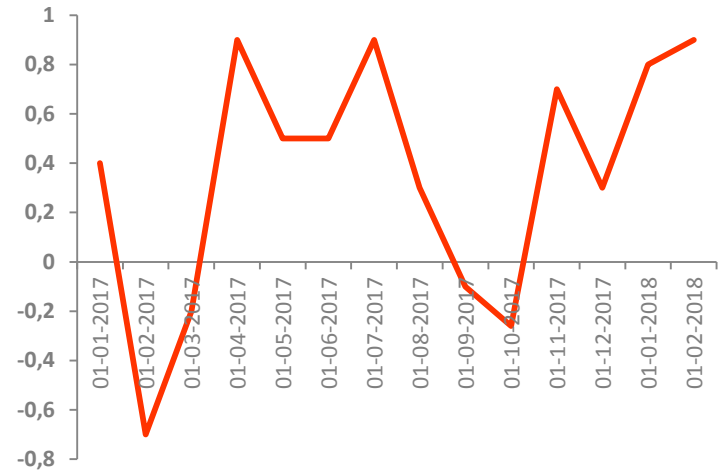


IMACEC

El crecimiento del Imacec de febrero (4,0% a/a) estuvo algo por debajo de las expectativas, pero la variación mensual desestacionalizada de 0,9% marcó un importante repunte, después de dos meses de variación nula, ubicándose así se ubicó por encima de lo previsto. Dicho lo anterior, parte de la sorpresa en la tasa de crecimiento se debió a la incidencia de los factores estacionales.

Tal como se esperaba, la baja base de comparación hizo que la variación interanual del sector minero fuese particularmente elevada (19,4%). Además, los niveles de actividad volvieron a ubicarse en records históricos, dando cuenta que el elevado crecimiento va más allá de las bases de comparación y responde a los incentivos a la producción que han generado el alto precio del metal.

IMACEC



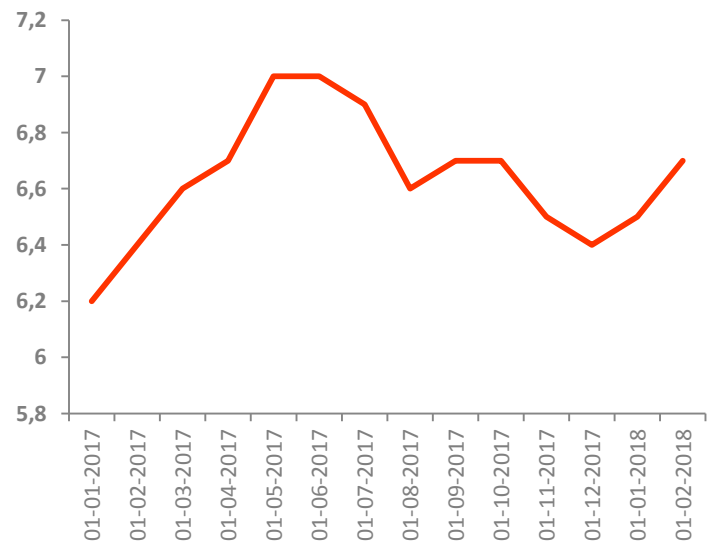
FUENTE: BLOOMBERG

EMPLEO

La tasa de desempleo del trimestre móvil terminado en febrero sorprendió al alza al ubicarse en 6,7%. El resultado se debe al fuerte incremento de la fuerza de trabajo (3,0% a/a) impulsada por una mayor participación femenina. Este fenómeno viene observándose con fuerza desde mediados de 2017 y ha implicado la incorporación de 160.000 mujeres al mercado del trabajo en los últimos 12 meses. Con ello, la tasa de participación femenina pasó de 47,9 a 49,2.

El empleo tuvo su mejor registro desde febrero de 2014, con un crecimiento interanual de 2,7%. Este aumento es explicado casi exclusivamente por el crecimiento de los asalariados, situación que no se observaba desde el tercer trimestre de 2015. Durante 2016 y buena parte de 2017, la incidencia de los asalariados fue muy baja e incluso negativa, situación que se viene revirtiendo desde fines del año pasado. Para marzo estimamos que la tasa de desempleo se ubicaría en 6,8%, con una fuerza de trabajo que continuará muy dinámica y una importante creación de empleos.

DESEMPLEO



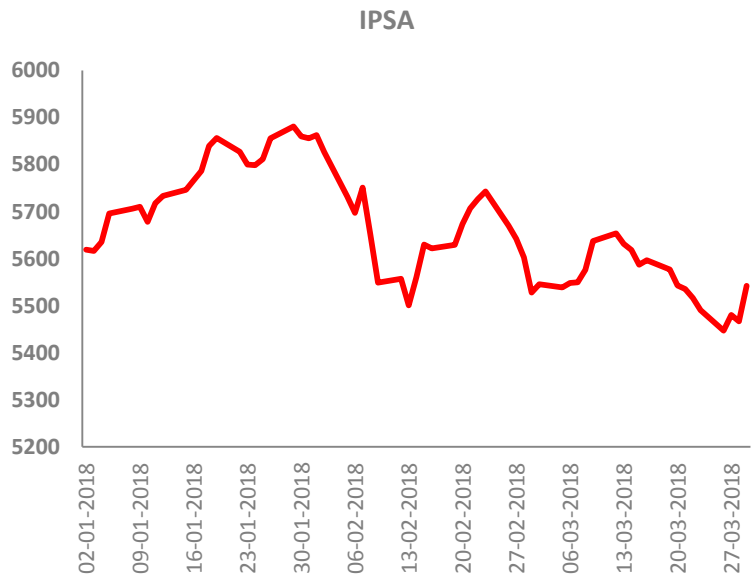
FUENTE: BLOOMBERG

Resumen Nacional



IPSA

En marzo, el IPSA tuvo un rendimiento negativo de -1.1%, situándose en los 5,542 puntos; con este desempeño, la bolsa acumuló una caída de -1.4% en lo que va del año. Durante marzo el panorama corporativo interno se vio más auspicioso producto de un repunte de las utilidades en la temporada de reportes 4T17 (estimamos que éstas crecieron ~76% a/a), junto con alzas en las expectativas de PIB que podrían, eventualmente, traer correcciones al alza en la utilidades de las empresas en 2018 (y de paso, justificar múltiplos por sobre las 18x P/U). No obstante, el escenario externo podría explicar este magro rendimiento de la bolsa. En este sentido, cabe destacar que la caída se dio en medio de un escenario de alza en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. Adicionalmente, la volatilidad del mercado podría estar asociada también a los recientes anuncios entre EE.UU. y China respecto a su relaciones comerciales, marcadas por los conflictos desatados más que por los acuerdos generados.



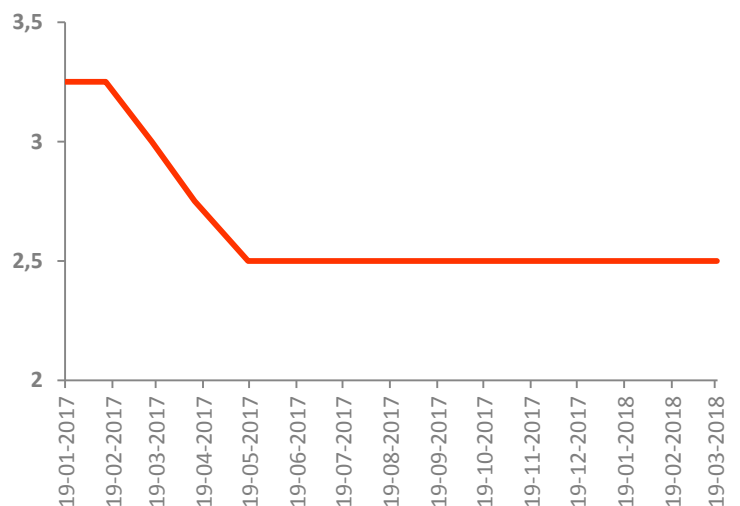
FUENTE: BLOOMBERG

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

La principal sorpresa del último IPoM fue la sustantiva revisión a la baja de la inflación a diciembre de este año, desde 2,9% hasta 2,3%. Concordante con lo anterior, el BCCh señaló que su supuesto de trabajo es que la TPM se mantiene constante hasta fines de este año, tal como se desprendía de las encuestas. Los precios de los activos, por su parte, apuntaban a un alza durante el tercer trimestre de este año. Desde el IPoM, las tasas swap a un año han caído en torno a 8 puntos base, reconociendo que la próxima alza se produciría entre fines del tercer trimestre y comienzos del cuarto.

En nuestro escenario base esperamos que la TPM cierre invariante este año, para comenzar a subir durante el primer trimestre del próximo. Lo anterior basado en la visión de una lenta convergencia de la inflación hacia el 3%, sustentada en el paulatino cierre de holguras de capacidad y una leve depreciación del peso.

TPM



FUENTE: BLOOMBERG

Resumen Internacional



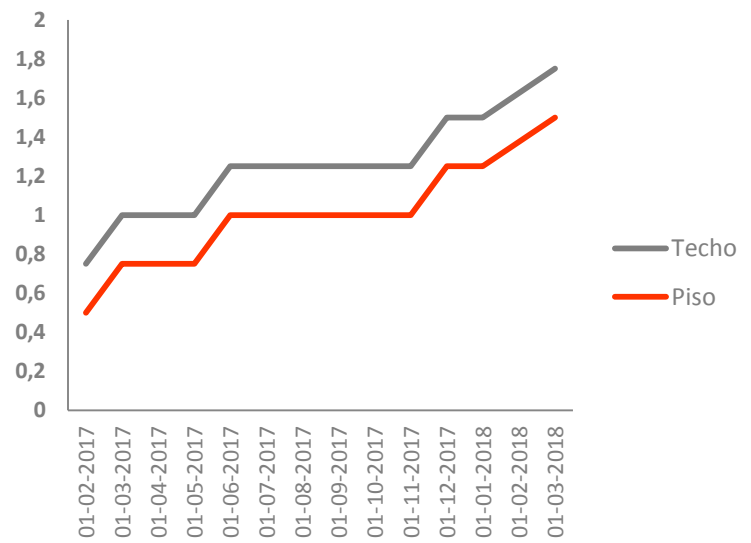
ESTADOS UNIDOS

El presidente de EEUU anunció aranceles de 25% a productos chinos, lo que se sumó a medidas proteccionistas anunciadas con anterioridad. Desde entonces, ha existido el temor de una guerra comercial con consecuencias negativas para el crecimiento global.

Además, se conoció la revisión final de las cifras de crecimiento del 4T17 que superaron las expectativas del mercado (2,9% vs. 2,7%). Destacó la mayor expansión del consumo y acumulación de inventarios. También se conoció la inflación subyacente de febrero medida a través del deflactor del consumo (PCE core), que se ubicó en línea con las expectativas (1,6% a/a), todavía lejos del objetivo de la Fed (2,0% a/a).

En tanto, la Fed llevó la tasa de referencia al rango 1,5%-1,75%, el primero de tres incrementos que el mercado espera en 2018. En el comunicado de la reunión se presentó un escenario de menor desempleo para este año y el próximo, así como mayores tasas de inflación core en 2019 y 2020.

TASAS FED



FUENTE: BLOOMBERG

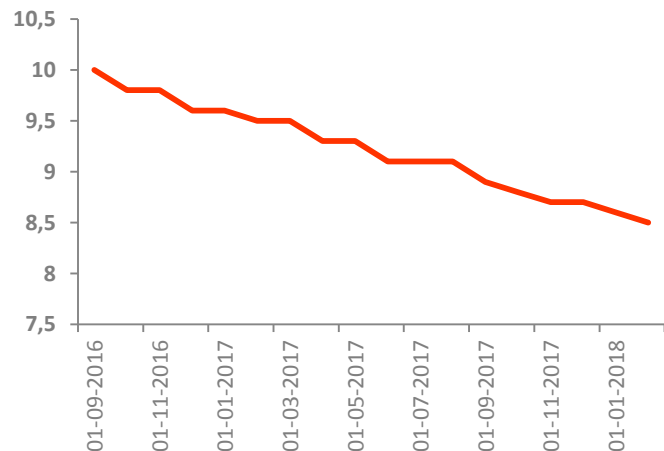
EUROZONA

En la zona euro, el gobernador del Banco Central de Finlandia, señaló que es posible que el programa de compra de activos del BCE se extienda más allá de septiembre, debido a los riesgos políticos que podrían traer un problema para la recuperación de la región.

En tanto, los PMI manufactureros y de servicios sorprendieron a la baja, lo que estaría dando cuenta de una desaceleración en marzo luego de un inicio de año muy dinámico. Esto llevaría a la economía a crecer un par de décimas menos este año que el anterior.

Por el lado de los indicadores laborales, el desempleo de febrero cerró en un 8,5%, idéntica cifra a la esperada por el mercado y apenas por debajo del resultado anterior.

DESEMPLEO



FUENTE: BLOOMBERG

Resumen Internacional



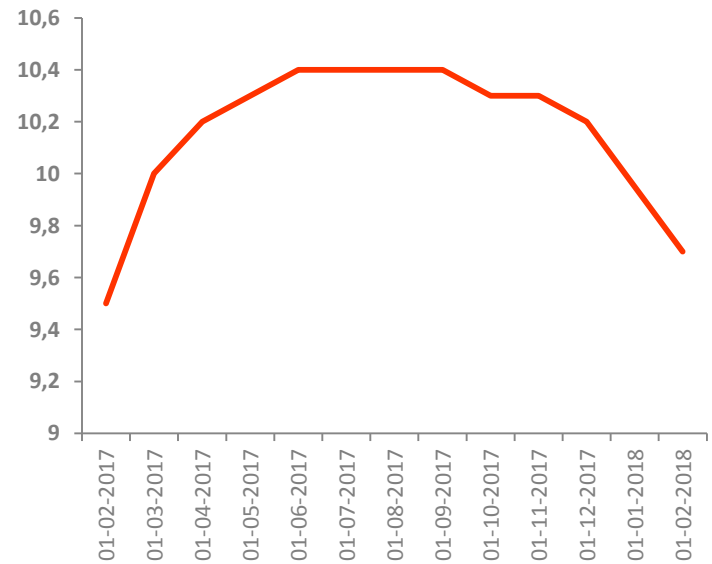
CHINA

Como respuesta al anuncio del gobierno norteamericano por futuras subidas de aranceles a sus importaciones, el gobierno de China ha señalado que introducirá tarifas a productos norteamericanos (frutas, nueces y vino (15%), productos cárnicos y aluminio reciclado (25%), lo que amenaza con generar una guerra comercial sin precedentes en la historia reciente.

De acuerdo con un estudio de Bloomberg Economics, la imposición generalizada de tarifas al comercio de 20% podría significar un menor PIB mundial de 1,5 puntos porcentuales en un horizonte de tres años y un menor volumen de comercio del orden de 8 pp. El temor de una potencial guerra comercial pondría en riesgo el desempeño de la economía global y la economía chilena, fundamentalmente a partir de 2020 en adelante.

En tanto, las ventas minoristas se expandieron 9,7% a/a en los dos primeros meses del año, levemente por debajo de lo esperado, pero la producción industrial y la inversión en activo fijo presentaron resultados muy favorables, expandiéndose 7,2% a/a y 6,9% a/a, respectivamente, en el mismo período.

VENTAS MINORISTAS



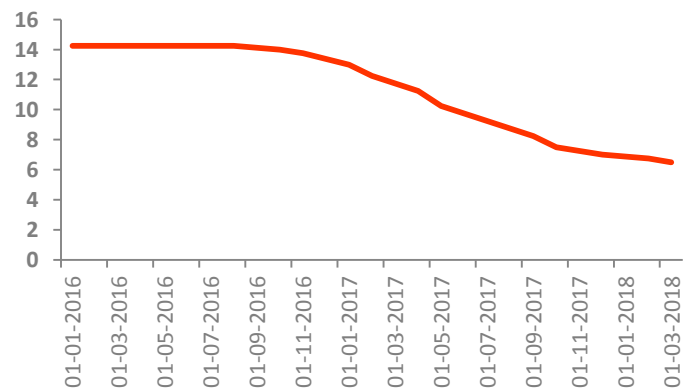
FUENTE: BLOOMBERG

LATINOAMÉRICA

En Brasil, el Banco Central recortó la tasa de política monetaria en 25 pb, acorde con lo previsto y en respuesta a la caída de la inflación (se ubica bajo el rango de 3%-6% del BCB). La tasa Selic se ubica en 6,5%, su mínimo histórico, continuando el ciclo de recortes en tasas de interés iniciado a fines de 2016.

En tanto, tuvo lugar en Buenos Aires la reunión de ministros de Hacienda y gobernadores de Bancos Centrales del G20, quienes expresaron que la volatilidad excesiva de los tipos de cambio puede tener consecuencias adversas para la estabilidad económica y financiera, y se comprometieron a abstenerse de devaluaciones competitivas.

TASA SELIC



FUENTE: BLOOMBERG

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.