

Minuta semanal de mercados e inversiones

FYNSA

06 de Mayo 2022



Guía de Contenidos

03

Análisis Semanal

Es demasiado pronto para reducir la exposición accionaria

08

Gráfico de la Semana

La mayor parte del ajuste de la renta variable en lo que va del año es compresión de múltiplos

09

Oportunidad de la Semana

Sobre ponderar el subsector de software

10

Flujos de Inversión

Tendencias menos favorables

11

Calendario Económico

Foco en los datos de inflación

13

Tasas Base y Expectativas

Un ritmo de ajuste más rápido y agresivo. Las tasas largas cotizan cercanas a niveles de resistencia clave

14

Renta Fija Internacional

Spread en niveles saludables. Oportunidades IG US

15

Renta Variable Internacional

Privilegiar inversiones Value

17

Dólar

Mayores diferenciales de tasas a favor de EE.UU apoyan tendencia alcista del dólar

18

Commodities

Ajustes transitorios. Fundamentos se mantienen sólidos.

19

Renta Fija Local

Vemos mayores oportunidades con una estrategia defensiva en términos de duración y riesgo de crédito y sobre ponderada en UF

21

Renta Variable Local

Vemos un atractivo punto de entrada después de los ajustes recientes

23

Tipo de Cambio

Impactado por desarme de operaciones de carry trade. Niveles atractivos para posiciones de venta

24

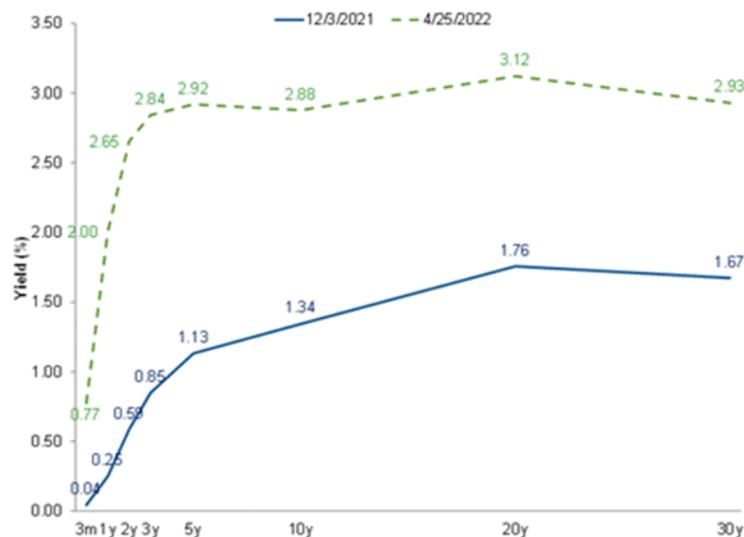
Estrategias y Oportunidades de Inversión

Análisis Semanal

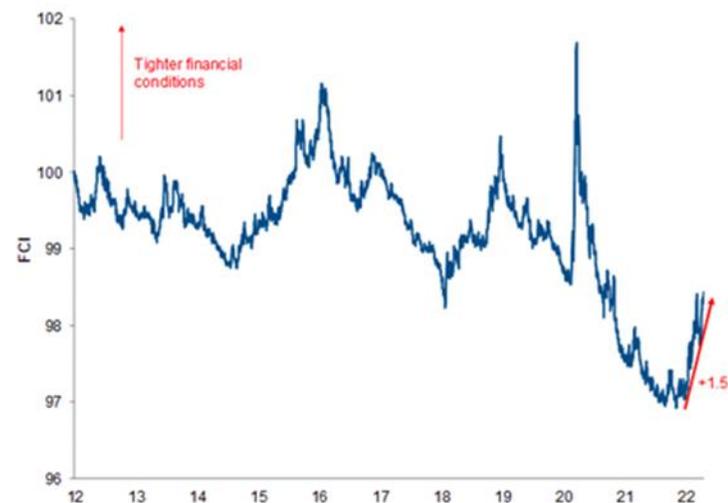
Si se evita una recesión, la historia nos demuestra que permanecer invertido en acciones es la estrategia correcta. Sin embargo, incluso si se produce una recesión en los próximos años, es demasiado pronto para reducir la exposición accionaria.

- La narrativa que prevalece en los mercados financieros es que la Reserva Federal (Fed) está significativamente retrasada en su política monetaria y que, al acelerar su ritmo de alza de tasas, provocará casi inevitablemente una recesión en EE.UU. Esto explica que el S&P 500 haya bajado aproximadamente 10% en el año. Por supuesto estos temores se han visto retroalimentados por los riesgos geopolíticos y más recientemente por la expectativa de que la demanda china se derrumba debido a los bloqueos.
- Esta semana queremos destacar varios puntos que contradicen la visión dominante en el mercado:
 1. **Es posible que la Fed no esté tan rezagada.** El mercado de bonos del tesoro proyecta un aumento de 3% en las tasas llegando a una tasa de 3,2% en el 2023. Además, el índice de condiciones financieras se ha ajustado en más de 1,5% desde su mínimo. En otras palabras, aunque la Fed no haya hecho mucho aún, los mercados ya están descontando un movimiento muy significativo.

UST Yields: Diciembre, 2021 vs Abril 2022



GS US Financial Conditions Index

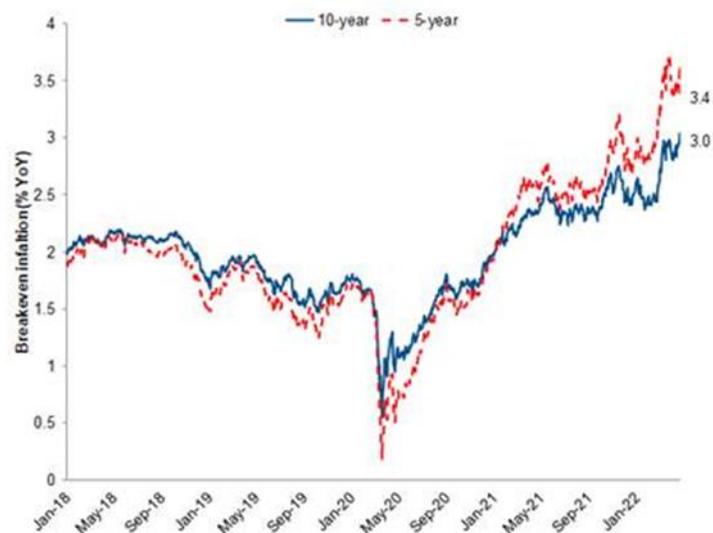


Análisis Semanal

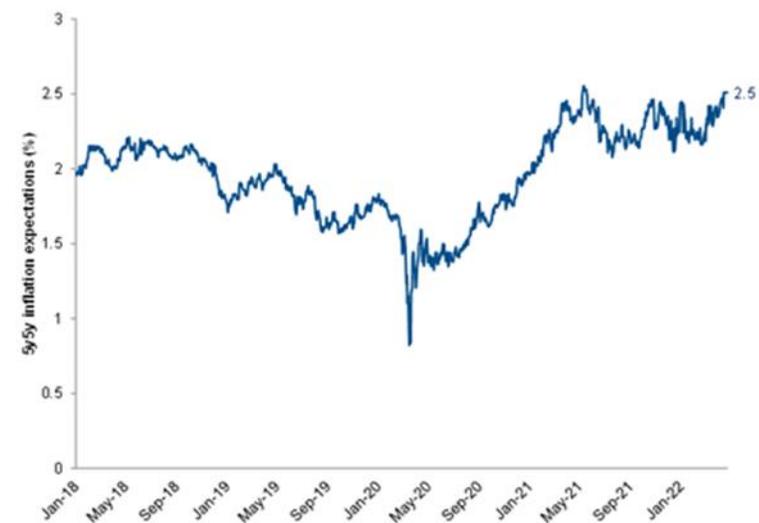
Es posible que la Fed no esté tan rezagada

- Entre tanto, las medidas de expectativas de inflación también respaldan la opinión de que la Reserva Federal no se percibe tan "retrasada" como sugieren algunos observadores del mercado. Las tasas de inflación de equilibrio, medidas por el diferencial entre los valores del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS) y los bonos del Tesoro con vencimientos comparables, se sitúan en 3,4 % para los bonos a 5 años y en 3,0 % para los bonos a 10 años.
- Otra medida a largo plazo, la estimación de los mercados de cuáles serán las tasas de equilibrio de 5 años, 5 años forward, muestra las expectativas de inflación en 2.5%, que es solo modestamente superior al objetivo de 2% de la Reserva Federal considerando que el IPC ha superado históricamente la medida de inflación PCE preferida por la Reserva Federal en unos 30 puntos base.

EEUU. Breakeven de inflación



5-Year, 5-Year Forward expectativas de inflación



Análisis Semanal

Contexto económico todavía favorable.

2. **Contexto económico favorable.** Los indicadores económicos se encuentran firmemente en territorio de expansión y se pronostica un crecimiento de aproximadamente 3% para la economía de EE.UU.

Históricamente, los mercados de renta variable han subido después del primer aumento de tasas y sólo han bajado en promedio 6 meses antes del inicio de la recesión.

EEUU. Probabilidad de recesión a 1 año con indicadores económicos

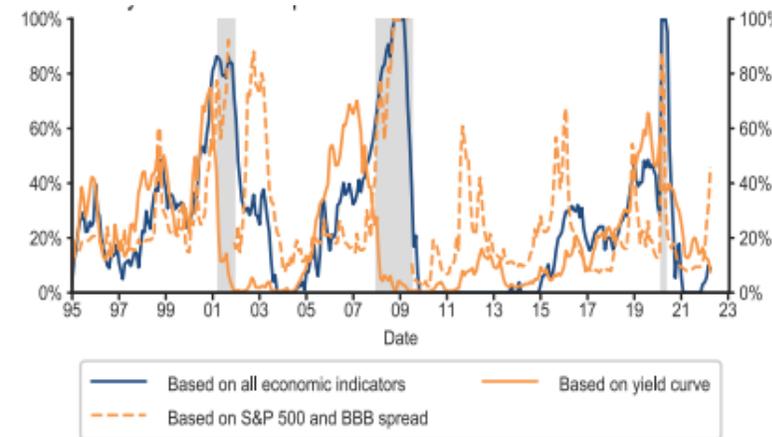
Indicator(s)	Current level	Implied 1-year recession probability	Level at 50% recession probability
Historical average unconditional probability		18%	
Consumer sentiment	54.3	47%	53.9
Nonmanufacturing sentiment	61.9	13%	52.7
Manufacturing sentiment	65.1	17%	54.6
Residential building permits	1837.3	14%	1456.4
Auto sales	13.3	49%	12.8
Payrolls	562.0	16%	269.0
Unemployment rate	3.6	0%	6.8
Initial claims	182.2	0%	677.8
Senior loan officer opinion survey	-13.0	1%	15.9
All near-term economic indicators above		0%	
Background risk indicators		42%	
All economic indicators		9%	

EEUU. Probabilidad de recesión a 1 año con indicadores financieros

Indicator(s)	Current level	Implied 1-year recession probability	Level at 9% recession probability
S&P 500 drawdown from peak (%)	-10.5	42%	5.8
A/BBB bond spread (bp)	174.9	31%	66.7
Yield curve (10yr minus 3mo, bp)	200.0	8%	190.2
S&P and spread together		46%	
S&P, spread, and yield curve		15%	
All financial and near-term economic		0%	
All financial and all economic		5%	

Source: J.P. Morgan. S&P 500 is drawdown from the peak monthly average. Bond spread enters model as deviation from two-year average.

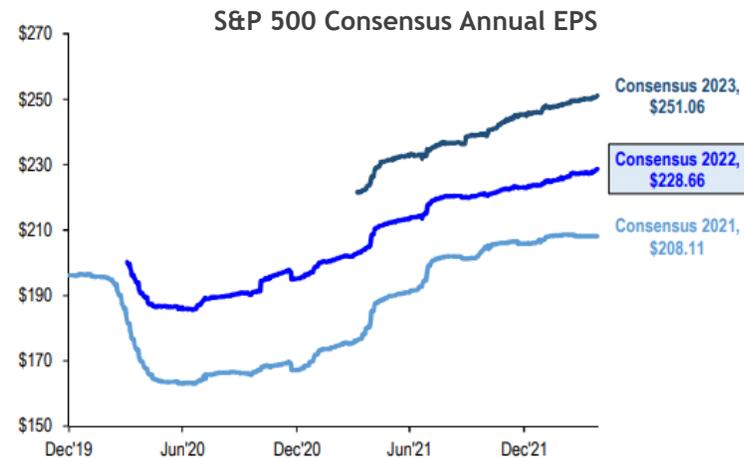
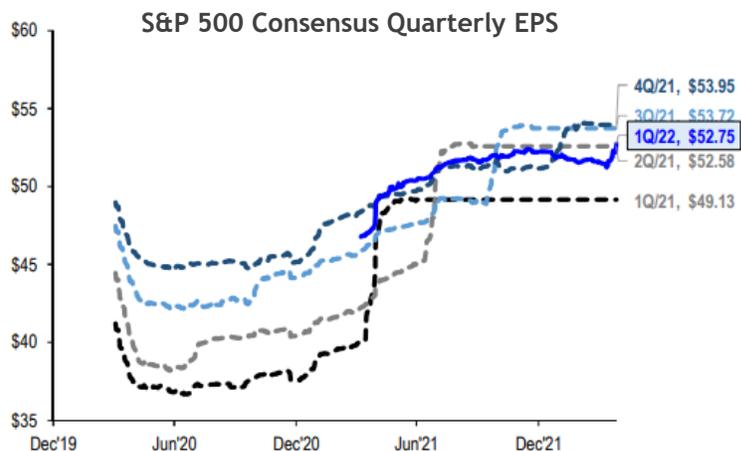
EEUU. 1 año probabilidades de recesión desde 1985



Análisis Semanal

Contexto favorable de utilidades

3. **Contexto favorable de utilidades.** Con casi el 40% de las compañías del S&P500 ya habiendo reportado resultados para el primer trimestre, el 74% ha superado las expectativas de utilidad. Esto ha provocado una revisión al alza del crecimiento de las ganancias a un consenso del 10% para el año.



4. **El sentimiento de los inversionistas es muy pesimista,** con el indicador de sentimiento actualmente a 2,2 desviaciones estándar por debajo de su media. Esta es una ocurrencia poco común y normalmente seguida de rendimientos positivos de las acciones.

Indicador de sentimiento de renta variable de EE. UU.



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; Goldman Sachs

Análisis Semanal

Mayores estímulos en China

5. En las últimas semanas, la principal prioridad de China ha sido contener los brotes de Omicron. **Ahora el objetivo es equilibrar la contención de brotes y el crecimiento económico. Esto sugiere que el gobierno puede ajustar la política de ‘tolerancia cero’ para permitir cierta flexibilidad”** y la disminución reciente de los casos puede apuntar en esa dirección.
- Los detalles de una reunión del Politburó de la última semana, compromete más apoyo político para cumplir con el objetivo de crecimiento económico del país para el año. i) fortalecer los ajustes macro, ii) apoyar el crecimiento saludable de las empresas de plataforma, iii) planificar herramientas de políticas incrementales, iv) hacer esfuerzos para impulsar el consumo interno y v) impulsar un desarrollo saludable del mercado inmobiliario. **Los líderes chinos también se comprometieron a garantizar "cadenas de suministro en sectores clave" y una logística de transporte fluida, comprometiéndose a "responder positivamente" a las demandas de las empresas con inversión extranjera para un entorno operativo comercial más fluido.**
 - La última promesa de estímulo se produce solo unos días después de que el presidente de China, Xi, **destacara la infraestructura como un gran enfoque para el gobierno a medida que el crecimiento está bajo presión.**

CHINA. N° de casos de COVID-19

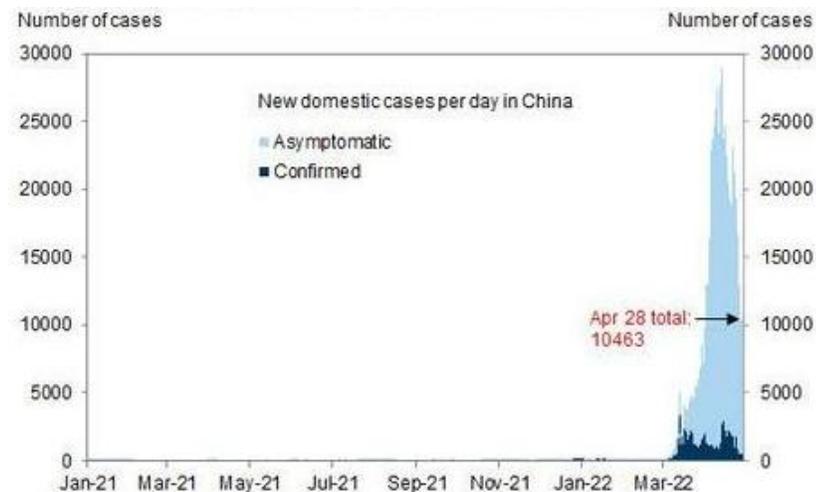
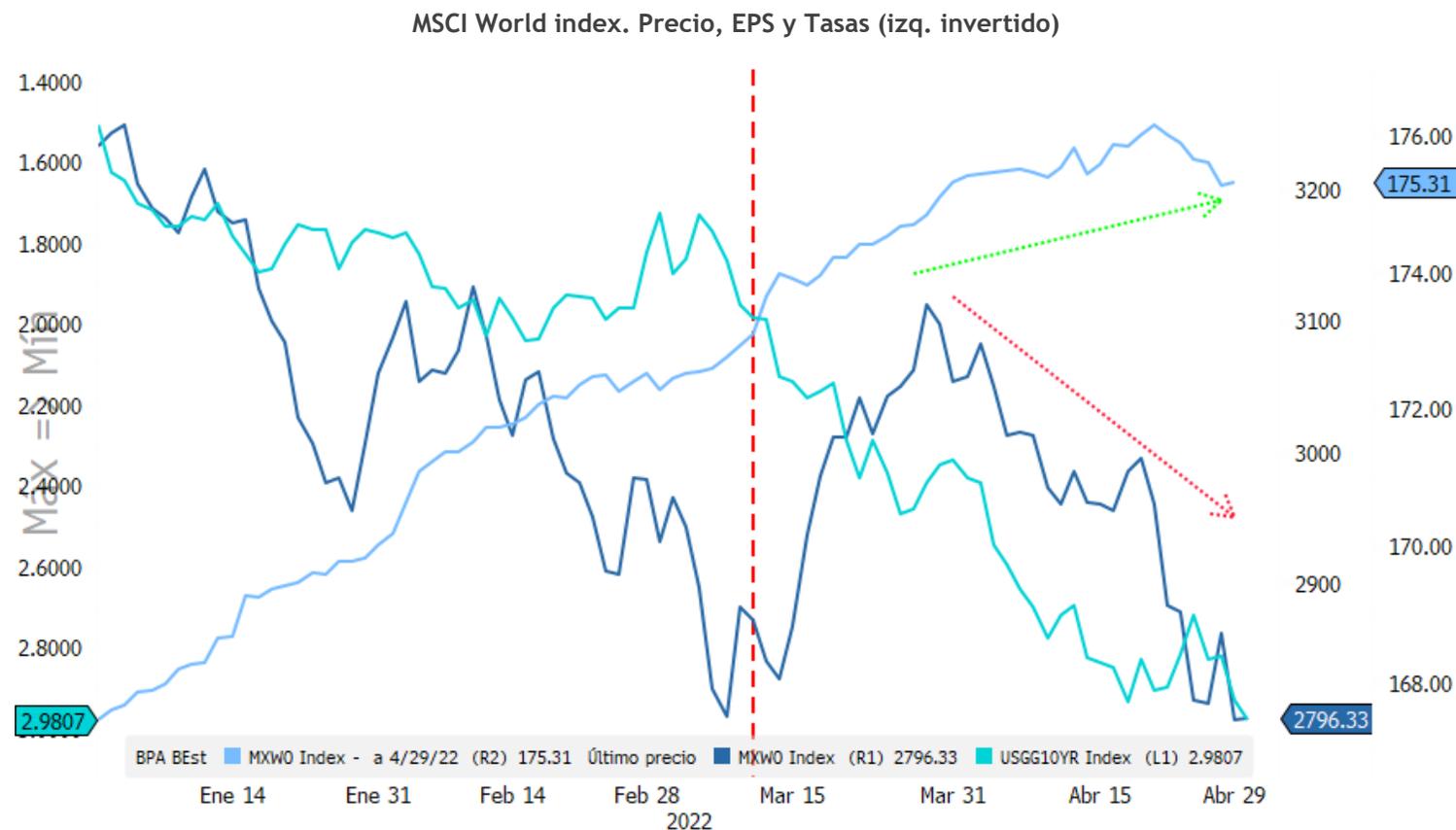


Gráfico de la Semana

La mayor parte del ajuste de la renta variable en lo que va del años es compresión de múltiplos a propósito de las mayores tasas de interés.

- Las estimaciones de EPS apuntan a un crecimiento cercano al 10% de las utilidades globales en 2022, lo que es consistente con un crecimiento mundial ejecutándose a una tasa en torno al 3,0%, los ajustes recientes han sido mayormente compresión de múltiplos a propósito de las mayores tasas de interés.



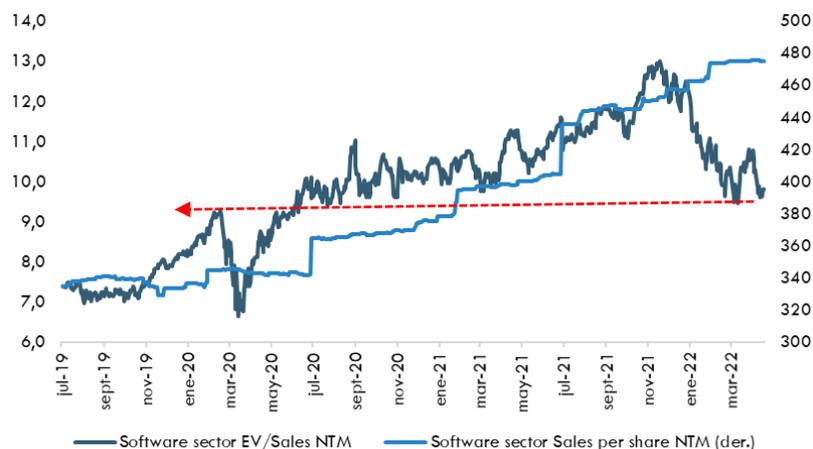
Oportunidad de la Semana

Bajada de inversión: iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)

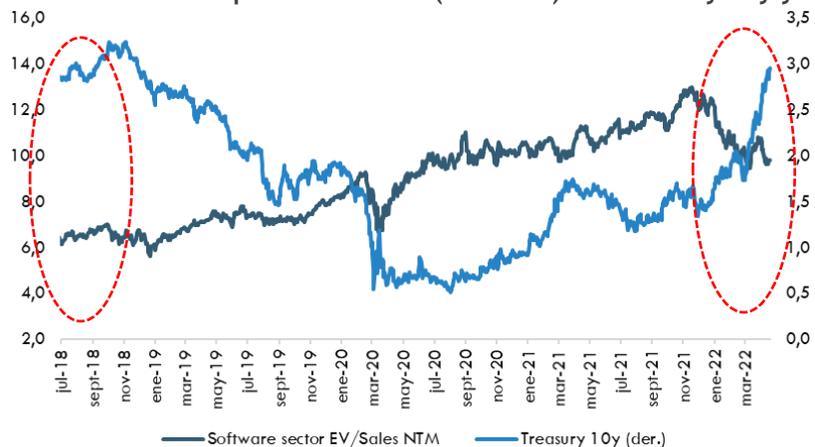
Sobre ponderar el subsector de software

- Recomendamos selectividad en los sectores de crecimiento que son más sensibles a las mayores tasas de interés. **Los múltiplos de software ahora están cerca de los niveles previos a la pandemia, sin embargo, las expectativas de crecimiento se mantienen estables.**
- Los múltiplos se han contraído mientras que las tasas aún son relativamente consistentes con los niveles observados durante el peak reciente (2018), a diferencia del Nasdaq que parece donde las valorizaciones parecen ser más consistente s con los niveles de tasas de interés, y el sector de tecnología a nivel agregado que parece más sobrevalorado.

Software sector múltiplo EV/ vs Sales vs Sales (12m fwd)



Software sector múltiplo EV/ vs Sales (12m fwd) vs Treasury 10y yield (%)



Software Sector Top Holdings

10 principales acciones del ETF	
Microsoft Corporation	8,86%
Adobe Incorporated	8,17%
Salesforce Inc.	8,10%
Intuit Inc.	6,23%
Oracle Corporation	5,94%
Servicenow Inc	4,99%
Activision Blizzard Inc.	2,96%
Palo Alto Networks Inc.	2,88%
Synopsys Inc.	2,29%
Cadence Design Systems Inc.	2,18%
Subtotal	52,61%

Software Sector Vision Técnica



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

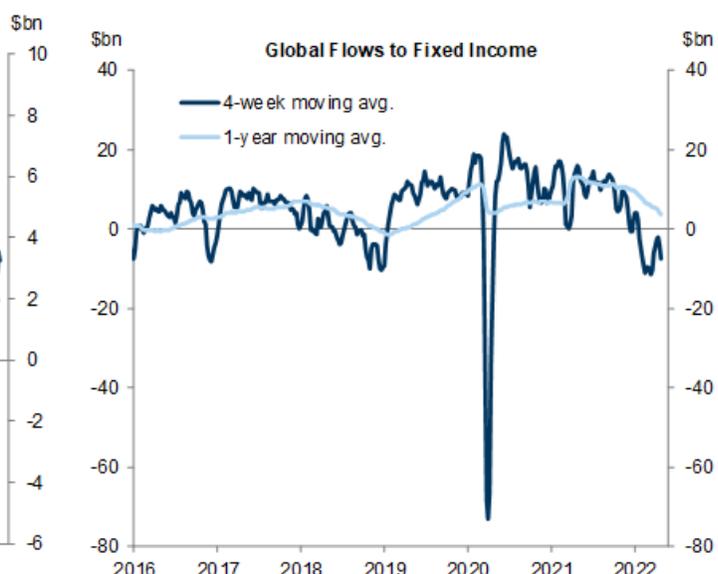
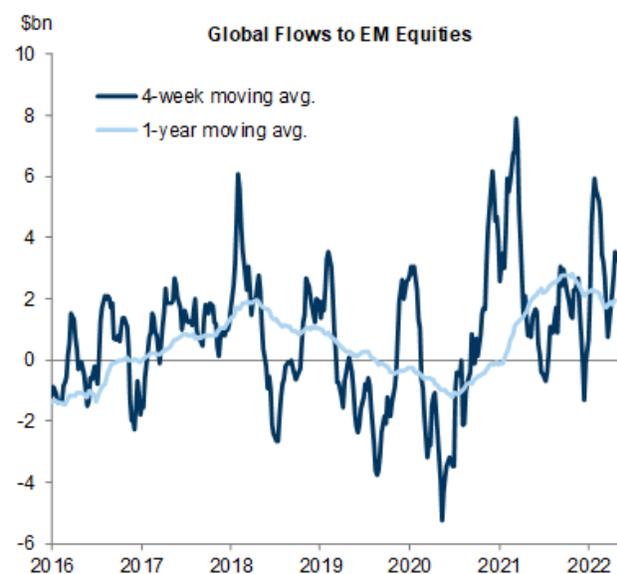
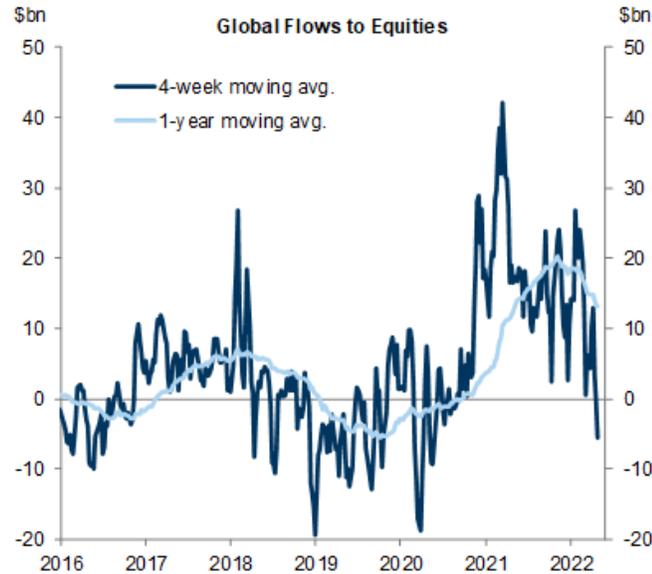
Flujos de Inversión

Tendencias menos favorables

- Los flujos hacia los fondos mutuos y los productos de inversión relacionados volvieron a ser negativos y se concentraron esta semana en los mercados ex US DM y en los segmentos de mercado de renta fija de mayor riesgo, incluidos los mercados emergentes locales.

	Global Fund Flows Summary			
	Millions USD		% AUM	
	4wk sum	27-Apr	4wk avg	27-Apr
Equity	-22,400	-1,218	-0.03	-0.01
Fixed Income	-30,292	-7,548	-0.11	-0.11
of which: EM	-3,537	-3,970	-0.16	-0.73
Money Markets	-48,196	59,954	-0.18	0.90
FX Flows*	-3,760	-12,071	-0.01	-0.13

*Cross-border fund flows, excluding hard currency and FX-hedged funds



Calendario Económico

Semana con foco en los datos de inflación

	Lunes 2			Martes 3			Miércoles 4			Jueves 5			Viernes 6		
		Actual	Cons.		Actual	Cons.		Actual	Cons.		Actual	Cons.		Actual	Cons.
EE. UU:	ISM Manufacturing	55,4	57,6	Durable Goods Orders	1,4%	0,8%	FOMC Rate Decisión (Upper Bound)	1,00%	1,00%	Initial Jobless Claims	200k	180k	Change in Nonfarm Payrolls	428k	390k
	ISM New Orders	53,5	54,1	Factory Orders	2,2%	1,2%	MBA Mortgage Applications						Unemployment Rate	3,6%	3,5%
	Construction Spending MoM	0,1%	0,7%												
China:							Caixin China PMI Services	36,0	41,0						
Zona Euro:	Consumer Confidence	-22	-16,9	Unemployment Rate	6,8%	6,8%	Real Sales MoM	-0,4%	-0,2%						
							Real Sales YoY	0,8%	1,8%						
Chile:	Economic Activity YoY	7,20%	6,50%							Overnight Rate Target	125	100	IPC	1,4	1

	Lunes 9			Martes 10			Miércoles 11			Jueves 12			Viernes 13		
		Cons.	Prev.		Cons.	Prev.		Cons.	Prev.		Cons.	Prev.		Cons.	Prev.
EE. UU:							CPI MoM	0,20%	1,20%	Initial Jobless Claims	190k	200k	U. of Mich. Sentiment	64	65,2
							CPI YoY	8,10%	8,50%						
China:	Trade Balance	51,9B	47,4B	CPI YoY	1,90%	1,50%									
	Exports YoY	0,027	0,147	PPI YoY	7,80%	8,40%									
	Imports YoY	-3,00%	-0,10%												
Zona Euro:	Sentix Investor Confidence	-21,6	-18	ZEW Expectation		-43							Industrial Production	-1,10%	2%
Chile:															

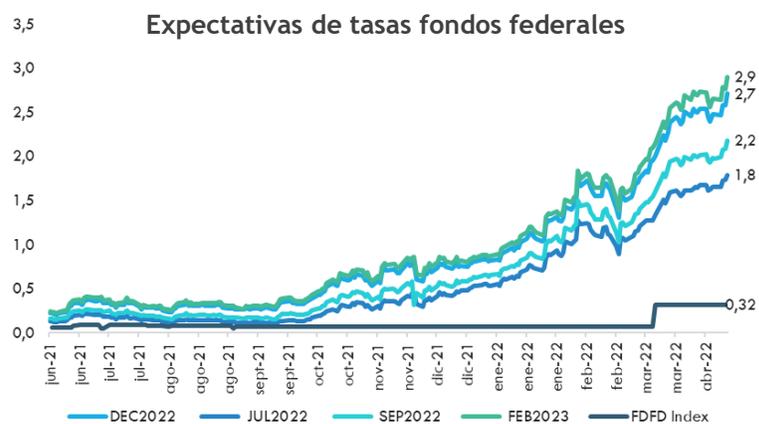
Mercados



Tasas Base y Expectativas

Un ritmo de ajuste más rápido y agresivo

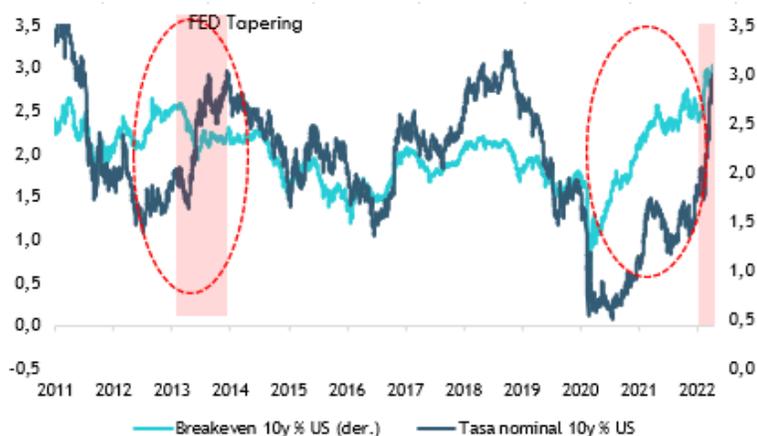
- A medida que los riesgos de inflación se mantienen altos, por lo menos la primera mitad de 2022, el mercado se ha ido inclinando por un proceso de normalización monetaria más agresivo que el establecido por la FED hace tan solo unas semanas o, dicho de otra forma, el **guidance para los próximos 2 años de tasas de fondos federales (2.8%)**, se podría terminar adelantando casi completamente para este año.
- Por supuesto, esto está ejerciendo presión adicional sobre las tasas de mercado, con el tesoro a 2 años cotizando sobre el 2,6% y las tasas a 10 años cercanas al 3,0%. Si bien los riesgos persisten, en principio nos inclinamos porque las tasas base ya estarían alcanzando un “nivel máximo relevante” y varias divergencias que observábamos en meses previos, entre el nivel de tasas y los niveles de inflación, así como tasas reales que eran muy bajas comparadas con otros ciclos de ajustes, se han ido cerrando.



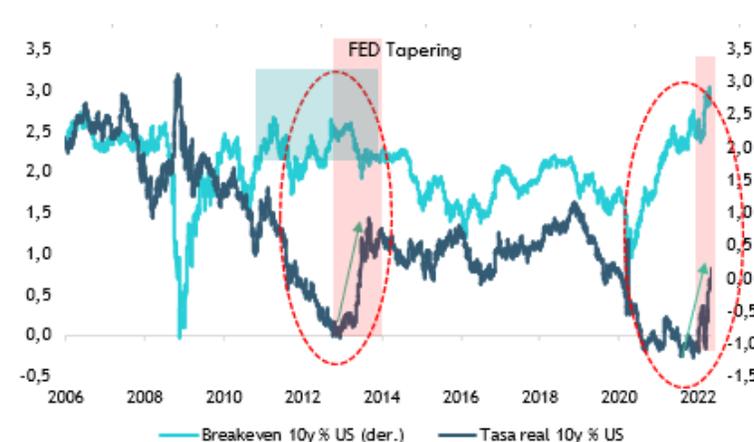
US seguimiento tasas base

	3 Meses	6 Meses	2 Años	5 Años	10 Años	30 Años
Var 30D Pb.	↑ 14,5	↑ 20,5	↑ 22,5	↑ 35,6	↑ 51,1	↑ 57,1
Var 90D Pb.	↑ 58,2	↑ 77,8	↑ 138,6	↑ 127,0	↑ 120,0	↑ 98,6
Var 7D Pb.	↓ -1,8	↓ -7,5	↓ -1,9	↑ 8,3	↑ 17,5	↑ 19,9
Var 1D Pb.	↓ -0,5	↑ 1,8	↓ -0,7	↑ 2,9	↑ 7,2	↑ 7,7
Hoy	0,805%	1,321%	2,696%	3,038%	3,109%	3,197%
ayer	0,810%	1,304%	2,703%	3,008%	3,037%	3,119%
7D	0,823%	1,396%	2,715%	2,955%	2,934%	2,997%
1M	0,660%	1,116%	2,471%	2,682%	2,598%	2,626%
3M	0,223%	0,544%	1,310%	1,768%	1,909%	2,210%
12M	0,010%	0,033%	0,151%	0,793%	1,566%	2,243%

Breakeven de inflación US 10y vs tasa nominal 10y yield (%)



Breakeven de inflación US 10y vs tasa real 10y yield (%)

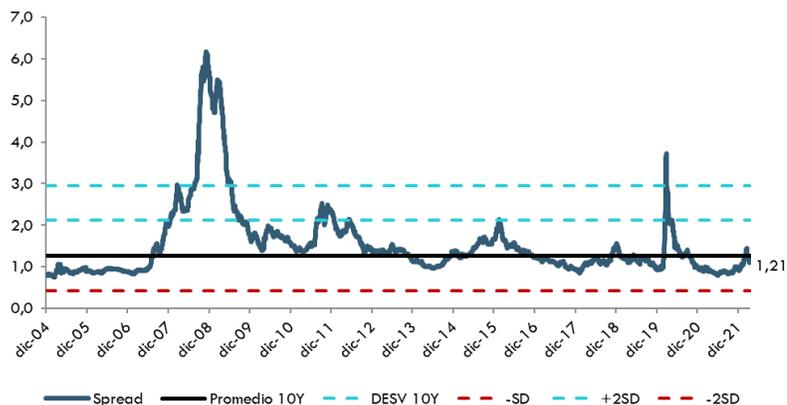


Renta Fija Internacional

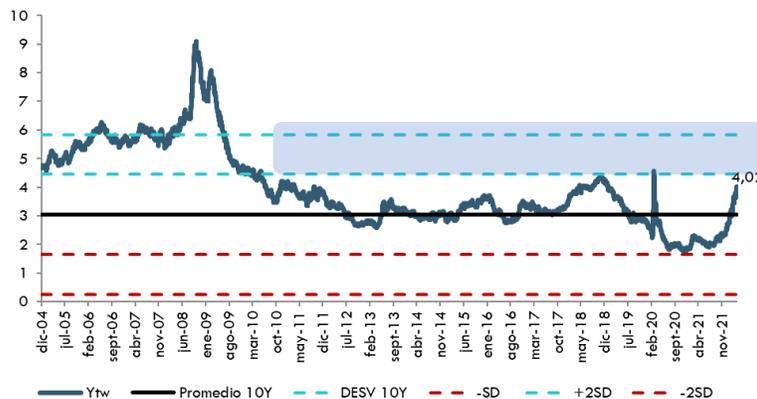
Spread en niveles saludables

- Spread en niveles saludables y han resistido bien el último tramo alcista de las tasas. Los niveles de tasas ya parecen “más atractivos”, especialmente en IG
- Después de una caída de más de 15% desde los máximos del 4T21, la deuda IG US bien puede representar un “oportunidad táctica”, dentro de un portafolio diversificado y una estrategia Barbell.

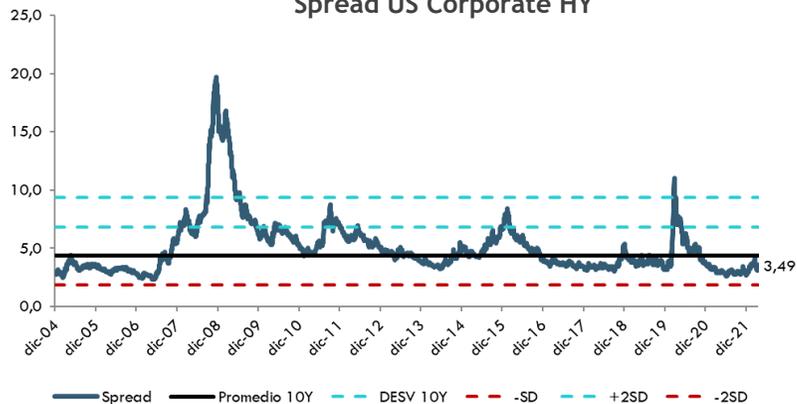
Spread US Corporate IG



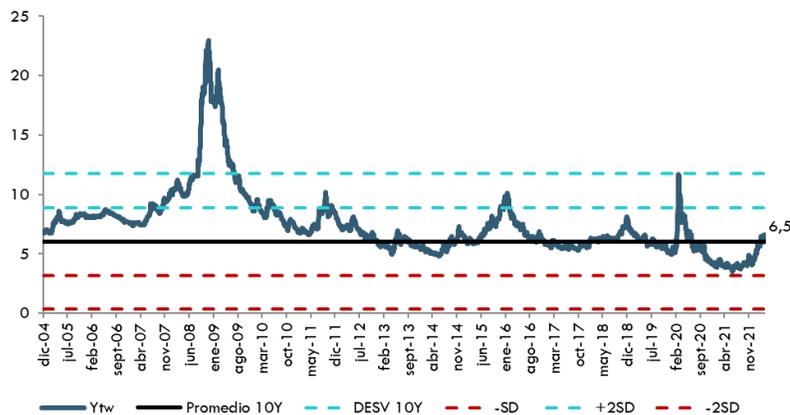
Yield US Corporate IG



Spread US Corporate HY



Yield US Corporate HY



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Renta Fija Internacional

	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Retornos				
Bloomberg Barclays Global	469,7	-1,63%	-11,78%	-13,28%
Bloomberg Barclays EM USD agregado	1.095,5	-1,20%	-13,53%	-13,02%
US Corporate Investment Grade	3.052,2	-1,65%	-13,38%	-11,20%
Euro Aggregate Corporate Total Return	243,6	-0,78%	-7,59%	-7,89%
Emerging Markets Investment Grade	469,3	-1,11%	-15,14%	-13,07%
US Corporate High Yield	2.246,9	-1,31%	-8,72%	-5,83%
Pan-European High Yield (Euro)	333,9	-1,28%	-7,13%	-6,10%
Emerging Markets High Yield	1.256,3	-1,34%	-10,65%	-12,89%
ABS Credit Card	411,8	-0,47%	-5,28%	-5,62%
U.S. Securitized: MBS/ABS/CMBS and Cr	286,0	-0,95%	-8,79%	-9,16%
US MBS Index	2.094,7	-0,96%	-8,89%	-9,31%
Tasas				
Bloomberg Barclays Global	2,6	2,5	1,3	1,1
Bloomberg Barclays EM USD agregado	6,4	6,2	4,3	3,9
US Corporate Investment Grade	4,4	4,19	2,3	2,2
Euro Aggregate Corporate Total Return	2,1	1,97	0,5	0,3
Emerging Markets Investment Grade	4,5	4,35	2,6	2,6
US Corporate High Yield	7,1	6,76	4,2	3,9
Pan-European High Yield (Euro)	6,6	6,20	3,4	3,0
Emerging Markets High Yield	9,6	9,31	7,2	6,2
ABS Credit Card	0,0	0,00	0,0	0,0
U.S. Securitized: MBS/ABS/CMBS and Cr	3,7	3,54	2,0	1,7
US MBS Index	3,7	3,54	2,0	1,7
Spreads				
Bloomberg Barclays Global	50	13	14	18
Bloomberg Barclays EM USD agregado	339	30	42	64
US Corporate Investment Grade	138	32	46	49
Euro Aggregate Corporate Total Return	152	46	57	68
Emerging Markets Investment Grade	152	14	27	15
US Corporate High Yield	388	43	105	102
Pan-European High Yield (Euro)	452	102	141	162
Emerging Markets High Yield	659	46	63	146
ABS Credit Card	45	21	15	21
U.S. Securitized: MBS/ABS/CMBS and Cr	49	27	15	37
US MBS Index	46	27	15	38

Renta Variable Internacional

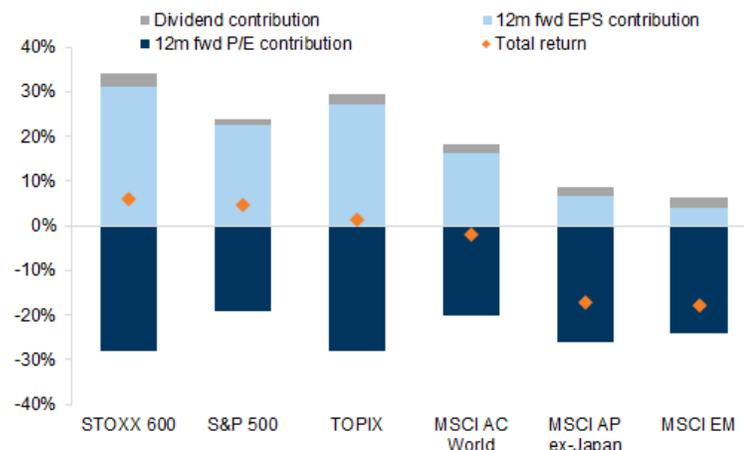
Renta Variable Global: Privilegiar inversiones Value

- Las estimaciones de EPS apuntan a un crecimiento cercano al 10% de las utilidades globales en 2022, lo que es consistente con un crecimiento mundial ejecutándose a una tasa en torno al 3,0%, los ajustes recientes han sido mayormente compresión de múltiplos a propósito de las mayores tasas de interés.

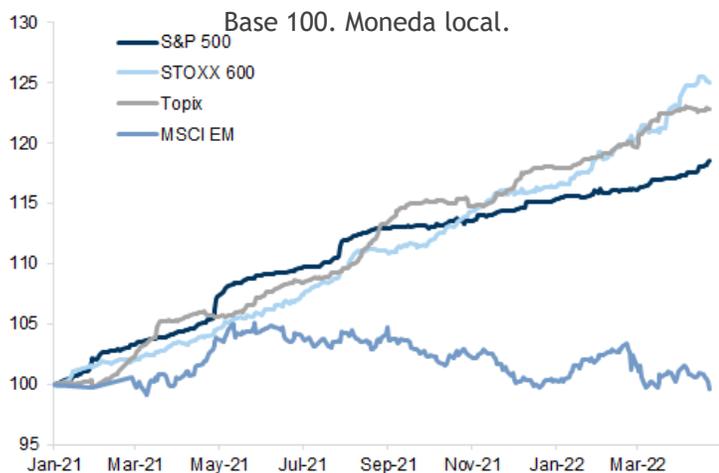
Crecimiento de ventas, crecimiento de EPS y márgenes netos. Estimaciones de consenso

	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
S&P 500	12.0	5.0	9.0	9.0	13.2	13.6
STOXX 600	10.4	1.9	12.6	6.1	10.0	10.2
TOPIX (FY basis)	5.1	2.3	7.1	5.6	6.4	6.6
MSCI AP ex Japan	10.5	7.0	12.0	9.0	11.2	11.5
MSCI EM	11.0	6.6	7.5	9.3	11.1	11.4
MSCI AC World	9.1	4.2	9.6	7.9	11.7	12.1
Energy	27.3	-5.1	67.6	-10.0	10.0	9.3
Materials	9.5	-2.3	4.9	-10.3	12.7	11.5
Industrials	8.9	4.5	20.8	7.7	8.9	9.1
Cons. Discretionary	12.2	9.9	15.2	22.7	7.1	7.8
Cons. Staples	6.1	3.9	5.3	9.0	7.0	7.3
Health Care	6.6	3.8	7.5	3.7	12.0	11.9
Financials	3.0	5.6	-3.3	12.1	17.6	18.4
IT	11.2	7.7	13.2	12.0	18.2	18.8
Communication Svcs	4.7	6.4	-6.9	15.0	13.8	14.9
Utilities	-3.9	2.9	7.5	13.5	8.7	9.7
Real Estate	8.0	5.1	9.4	7.1	14.8	15.3

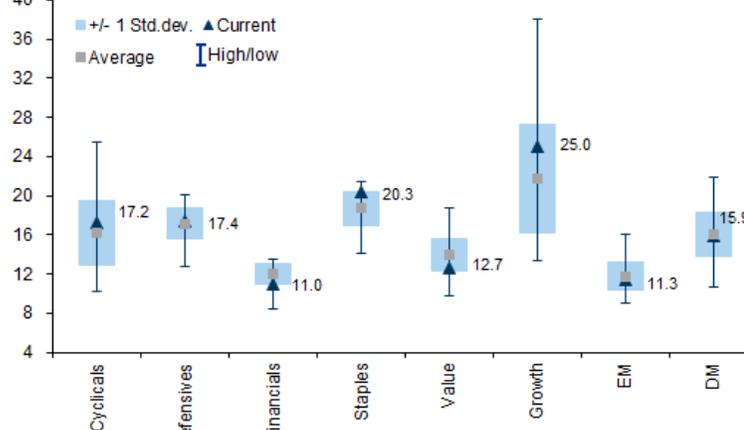
Contribución retornos de los últimos 12 meses. 12m return in local currency



Revisiones de EPS de 2022 durante los últimos 12 meses.



Rangos de valoración de los índices MSCI World. P/U fwd a 12 meses relativo a los últimos 10 años



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Renta Variable Internacional

	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Mdos. Desarrollados (URTH)	116,4	-0,41	-13,85	-5,69
Mdos. Emergentes (EEM)	41,0	-1,62	-14,07	-21,04
EEUU				
S&P 500 (SPY)	411,7	-0,08	-13,06	-0,47
Nasdaq (QQQ)	311,9	-0,42	-21,50	-5,46
Dow Jones (DIA)	328,6	-0,32	-9,11	-3,26
Rusell 1000 value (IWD)	157,2	0,47	-6,01	-0,40
Rusell 1000 growth (IWF)	240,9	-1,15	-21,04	-5,00
Europa				
Eurozona Hedged (HEZU)	32,72	-1,92	-13,09	-5,56
Eurozona (EZU)	39,3	-1,92	-19,73	-18,34
Alemania (EWG)	25,5	-2,08	-22,30	-25,01
UK (EWU)	31,6	-2,26	-4,74	-1,35
Francia (EWQ)	32,4	-1,73	-16,72	-11,11
España (EWP)	24,3	-1,10	-7,50	-15,29
Italia (EWI)	27,0	-1,46	-17,62	-14,27
Austria (EWO)	19,8	-3,05	-22,29	-15,07
Suiza (EWL)	44,7	-3,77	-15,32	-3,26
Asia				
Japon (EWJ)	56,57	-0,09	-15,52	-15,98
China (MCHI)	47,9	-5,13	-23,74	-40,23
India (INDA)	42,1	-3,55	-8,18	6,20
Australia (EWA)	24,1	-1,91	-2,90	-4,26
Nueva Zelanda (ENLZ)	48,5	-2,98	-17,68	-23,56
Latam				
Latam (ILF)	25,44	-2,53	8,44	-6,42
Brasil (EWZ)	31,4	-4,36	11,69	-7,50
Mexico (EWW)	49,1	-0,69	-2,98	7,88
Chile (ECH)	25,9	1,93	12,08	-18,45
Colombia (ICOL)	11,1	-1,85	11,48	16,67
Peru (EPU)	29,7	-7,20	0,10	-4,03
Argentina (AGT)	26,1	-3,90	-2,56	4,87

Renta Variable EEUU.

Dinámica sectorial se ha vuelto “más defensiva”

	Valor Actual	Up Side	Blg P.O.	Max 52S	Min 52S	Variación % en						Precio/Utilidad				EV/EBITDA				Bolsa/Libro			
						7D	30D	3M	6M	YTD	1Y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y
Índices																							
S&P 500	4.155,38	24,0%	5.152	4.797	4.063	-3,3%	-8,3%	-8,6%	-10,3%	-12,8%	-0,9%	21,2	18,3	18,2	16,5	14,0	11,0	12,5	10,5	4,1	2,8	3,8	2,6
S&P Mid Cap	2.515,14	27,5%	3.206	2.911	2.500	-3,2%	-6,6%	-5,5%	-12,0%	-11,5%	-8,2%	16,1	21,2	13,7	18,4	11,2	12,1	9,7	9,9	2,4	2,3	2,1	2,1
S&P Small Cap	1.223,46	34,6%	1.647	1.466	1.215	-3,2%	-7,2%	-6,5%	-13,1%	-12,7%	-10,1%	15,8	24,3	13,5	19,6	9,2	12,2	9,0	9,8	1,9	2,0	1,6	1,7
Growth	2.728,09	28,9%	3.516	3.423	2.661	-3,3%	-11,4%	-12,4%	-16,4%	-19,2%	-2,6%	24,9	20,5	22,0	18,2	17,0	12,2	15,3	11,4	8,0	4,1	7,1	3,9
Value	1.460,48	19,3%	1.742	1.571	1.418	-3,2%	-5,0%	-4,7%	-3,5%	-5,7%	0,2%	18,5	16,0	15,7	14,8	12,2	10,5	10,7	9,6	2,8	2,0	2,7	1,9
Sectores																							
Materials	532,21	17,1%	623	570	497	-0,9%	-3,8%	-1,3%	-1,7%	-6,6%	0,6%	16,4	18,6	14,6	16,8	10,8	11,4	9,5	9,3	3,1	2,8	2,9	2,6
Industrials	805,92	20,5%	971	906	805	-3,2%	-7,4%	-6,8%	-9,3%	-9,9%	-7,4%	24,8	17,9	19,1	16,7	14,7	10,5	12,6	9,5	5,0	3,5	4,7	3,3
Cons. Discre.	1.289,46	29,6%	1.671	1.673	1.272	-7,4%	-11,8%	-11,9%	-19,3%	-19,9%	-9,6%	35,4	20,9	25,2	19,6	16,9	11,1	14,6	9,9	9,3	4,4	8,3	4,2
Technology	2.516,69	28,5%	3.234	3.107	2.305	-1,1%	-9,9%	-11,7%	-11,9%	-17,6%	2,8%	26,8	19,8	23,1	17,1	18,2	11,3	16,1	9,6	9,5	4,1	8,7	3,9
Comunicaciones	202,83	39,7%	283	288	198	-3,2%	-13,7%	-20,0%	-26,0%	-24,2%	-20,9%	17,0	14,9	15,7	13,3	11,2	7,2	9,8	6,7	3,1	2,8	3,0	2,7
Financials	573,82	24,6%	715	689	574	-4,7%	-10,0%	-12,9%	-14,5%	-11,7%	-5,2%	12,4	14,6	13,1	13,7	-	-	-	-	1,5	1,3	1,4	1,2
Energy	580,24	15,9%	673	617	343	3,5%	-0,3%	11,4%	32,3%	37,3%	51,7%	15,8	15,9	9,6	14,9	9,0	8,1	5,4	6,5	2,4	1,9	2,2	1,8
Cons. Staples	800,04	8,3%	867	842	706	-3,7%	1,1%	1,0%	7,1%	-0,6%	11,1%	22,5	19,5	22,2	18,4	16,3	12,3	15,8	11,4	6,8	4,6	6,5	4,4
Healthcare	1.508,12	17,2%	1.768	1.665	1.411	-3,8%	-5,4%	-1,7%	-3,8%	-8,3%	5,5%	19,2	19,5	15,7	16,0	14,8	13,1	12,3	10,9	4,9	3,7	4,3	3,5
Utilities	358,10	11,3%	398	391	322	-4,4%	-5,3%	3,1%	4,9%	-1,5%	5,7%	21,8	16,5	20,5	16,3	14,8	9,6	13,2	9,1	2,3	1,8	2,2	1,7

S&P 500 Ciclo sectorial (retorno móvil 3 meses)

Fecha	04-06-21	06-07-21	03-08-21	02-09-21	04-10-21	03-11-21	01-12-21	31-12-21	01-02-22	01-03-22	30-03-22	02-05-22
S&P 500	12,2%	6,5%	6,2%	8,2%	-1,2%	5,4%	-0,5%	10,6%	-2,4%	-5,7%	-3,7%	-8,6%
Growth	12,0%	10,0%	11,0%	15,5%	-1,0%	7,4%	2,3%	13,2%	-5,4%	-11,9%	-7,6%	-12,4%
Value	12,5%	2,7%	1,2%	0,7%	-1,4%	3,0%	-3,9%	7,7%	0,8%	1,7%	0,7%	-4,7%
Materials	19,5%	3,0%	-1,5%	-2,1%	-3,5%	4,0%	-2,5%	14,7%	-1,5%	-3,7%	-1,1%	-1,3%
Industrials	15,4%	3,0%	0,6%	0,2%	-4,5%	0,9%	-5,5%	8,2%	-2,5%	-2,4%	-0,8%	-6,8%
Cons. Discre.	9,4%	5,5%	3,2%	8,2%	-2,1%	12,0%	8,1%	12,7%	-10,1%	-14,8%	-7,7%	-11,9%
Technology	10,7%	8,7%	12,5%	15,6%	-1,3%	6,4%	4,8%	16,4%	-0,8%	-10,5%	-7,5%	-11,7%
Communication	11,5%	6,8%	7,1%	12,2%	-0,8%	1,3%	-10,7%	-0,2%	-8,1%	-11,8%	-11,4%	-20,0%
Financials	16,3%	4,4%	0,6%	-0,2%	2,6%	9,8%	-1,8%	4,1%	-2,2%	-2,3%	0,3%	-12,9%
Energy	8,9%	7,8%	-1,4%	-11,5%	0,5%	15,3%	11,2%	6,8%	19,7%	31,6%	40,0%	11,4%
Cons. Staples	13,2%	1,6%	3,4%	3,3%	-1,1%	1,8%	-3,4%	12,6%	5,1%	6,0%	-0,5%	1,0%
Healthcare	10,2%	10,0%	9,3%	12,3%	-2,2%	0,9%	-5,2%	10,8%	-2,7%	-0,4%	-2,2%	-1,7%
Utilities	11,3%	-1,0%	0,6%	7,1%	1,1%	0,2%	-6,0%	12,1%	2,0%	2,4%	4,5%	3,1%

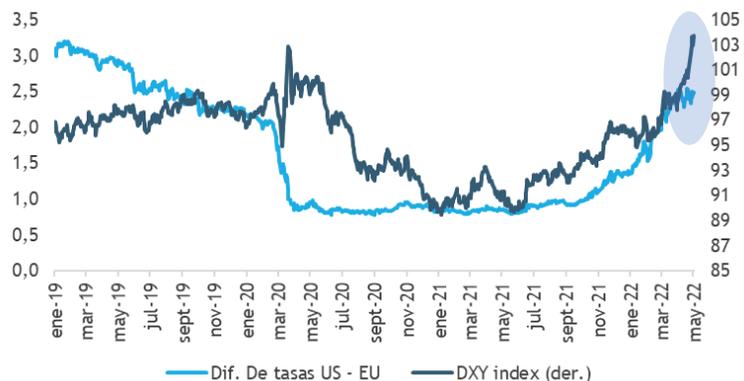
Cyclicals
↑
Near
↓
Defensives

Dólar

Todo depende de la FED

- La tendencia alcista del dólar se sustenta principalmente en mayores diferenciales de tasas en favor de EE.UU., a propósito de una Reserva Federal que va muy por delante de otros bancos centrales desarrollados, principalmente Europa y Japón, en términos de normalización monetaria.
- Ahora bien, nos parece que el último tramo alcista puede estar un poco exagerado, y nos acercamos a niveles de resistencia clave

Dólar vs Diferencial de tasas US-EU



Dólar vs posiciones especulativas



Dólar tasa real



Dólar index

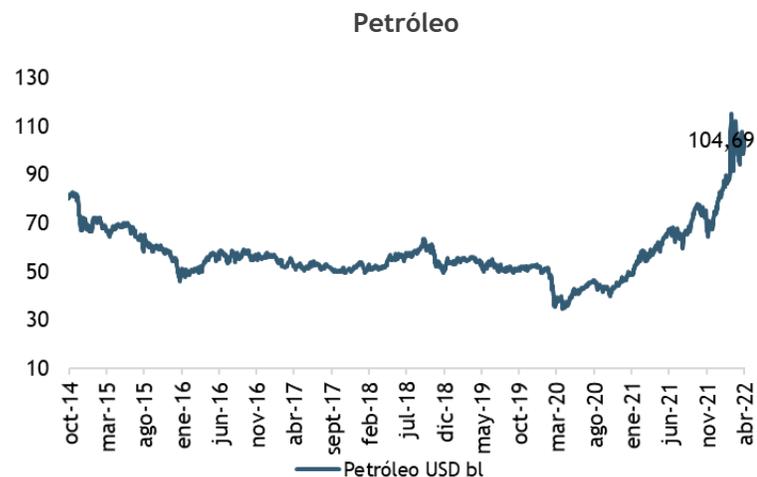
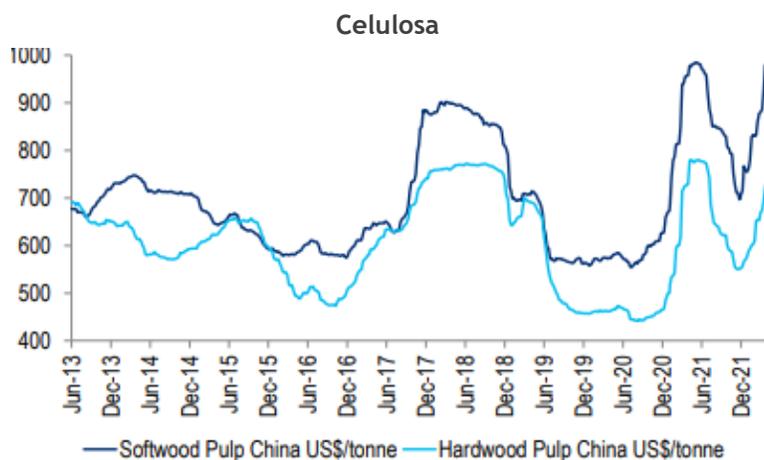
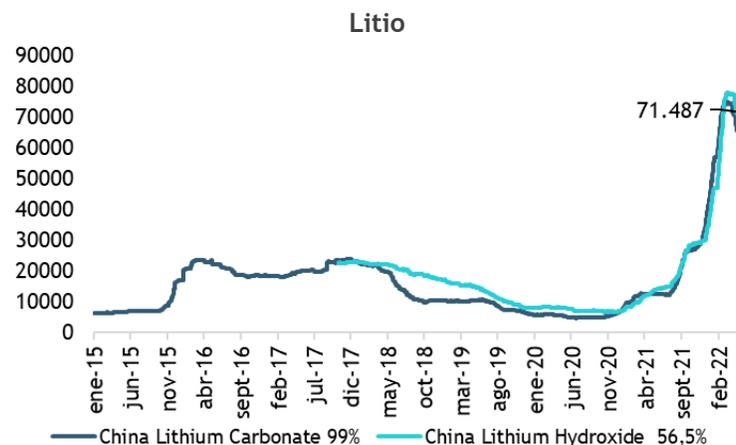


Monedas	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Dólar Index (DXY)	103,4	0,43	8,08	13,69
Euro (EUR)	1,1	0,38	-6,90	-12,27
Libra Esterlina (GBP)	1,2	-1,73	-8,68	-11,03
Corona Sueca (SEK)	9,9	-0,72	-8,55	-14,86
Yen Japonés (JPY)	130,4	-0,44	-11,70	-16,32
Dólar Vanadiense (CAD)	1,3	-0,13	-1,87	-5,66
Dólar Neozelandés (NZD)	0,6	-0,36	-5,73	-11,05
Dólar Australiano (AUD)	0,7	0,54	-2,27	-8,78
Latam				
Real Brasileño (BRL)	5,06	-1,74	10,14	4,22
Peso Mexicano (MXN)	20,1	1,47	1,95	-0,18
Sol Peruano (PEN)	3,8	0,67	4,95	0,16
Peso Colombiano (COP)	4.040,9	-1,53	2,07	-5,86
Peso Chileno (CLP)	855,6	-0,49	-0,42	-18,18
Peso Argentino (ARS)	116,3	-1,15	-11,34	-19,63
Otros Emergentes				
China Yuan (CNH)	6,70	-0,93	-5,03	-3,56
Rupia India (RUPEE)	76,9	-0,53	-3,15	-4,33
Rand Sudafricano (ZAR)	15,9	-0,83	0,04	-10,86
Lira Turca (TYR)	14,9	-0,59	-10,88	-44,57
Rublo Ruso (RUB)	67,3	5,66	10,81	9,58
Baht Tailandés (THB)	34,3	-0,21	-3,40	-9,09
Dólar Singapur (SGD)	1,4	-0,06	-2,55	-3,67
Ringgit Malayo (MYR)	4,4	-0,35	-4,50	-5,44
Won Surcoreano (KRW)	1.273,3	-0,44	-6,34	-11,73
Dólar Taiwanes (TWD)	29,7	-0,84	-6,77	-5,80
Otras				
BITCOIN	36108,55	-6,35	-22,07	-35,46

Commodities

Ajustes transitorios. Fundamentos se mantienen sólidos

- Ajustes recientes se dan en un contexto de pérdida de visibilidad del crecimiento y un dólar más fuerte (efecto denominación). La realidad de oferta y demanda siguen apuntando a mercados en general deficitarios.

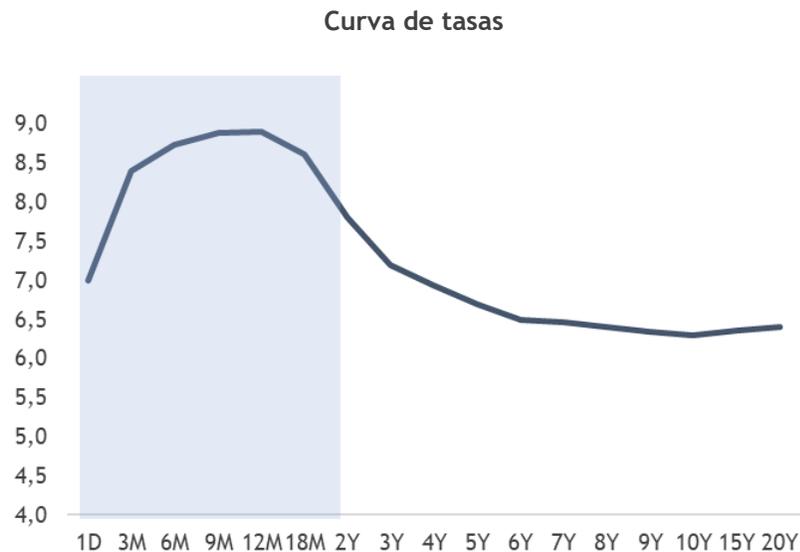
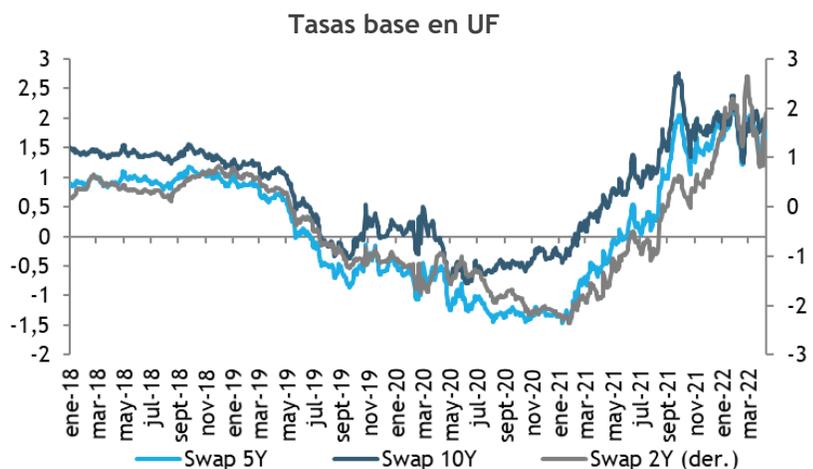
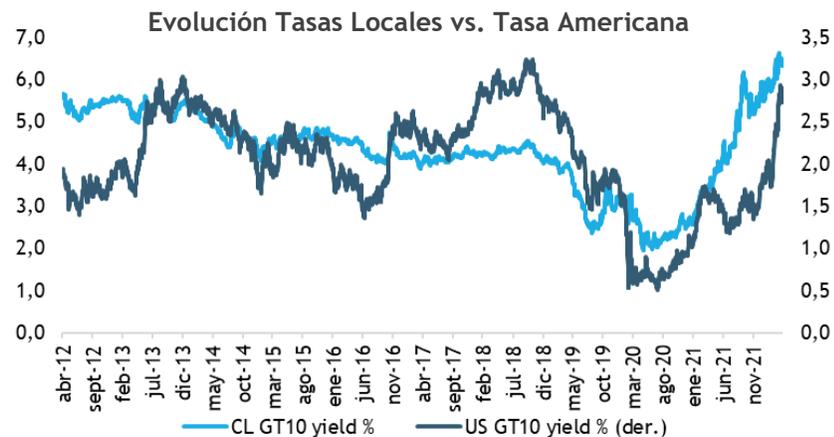


Commodities	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Energy				
WTI	110,4	5,51	50,52	83,23
BRENT	113,0	5,51	49,04	77,18
Gasoline	372,9	8,31	61,64	87,00
Nat Gas	8,4	15,74	134,26	225,34
Metals				
Gold	1.885,1	-0,62	3,06	3,85
Silver	22,5	-1,35	-3,59	-17,72
Iron Ore 62%	136,9	-9,19	21,70	-30,74
Copper	425,0	-3,30	-4,78	-7,99
China Lithium Carbonate 99%	64.117,0	-1,16	61,63	421,34
China Lithium Hydroxide 56.5%	71.000,0	0,00	110,79	468,48
Madera USD board feet	1.000,0	-3,82	-12,88	-39,21
Agriculture				
Corn	785,8	-3,41	32,39	25,67
Wheat	1.115,3	5,64	45,88	57,74
Soybeans	1.626,8	-3,44	20,06	19,50
Coffee	213,5	-3,89	-5,24	32,09
Sugar	19,0	-0,89	3,21	18,18
Cotton	145,8	0,14	35,18	73,17
ETFs				
ISHARES GLOBAL TIMBER & FORE	88,1	-2,25	-4,27	-6,73
GLOBAL X LITHIUM & BATTERY T	66,9	2,14	-20,80	8,08
ISHARES MSCI GLOBAL METALS &	43,5	-4,42	1,97	-6,11
ISHARES S&P GSCI COMMODITY I	24,4	3,04	42,61	57,42

Renta Fija Local

Vemos mayores oportunidades con una estrategia defensiva en términos de duración y riesgo de crédito y sobre ponderada en UF

- En los últimos 12m curva de tasas fuertemente al alza, especialmente en plazos cercanos a 1 año, dando espacio a un posicionamiento atractivo de riesgo/retorno.
- Las tasas locales durante el 2022 han retomado parte de la correlación histórica que tenían con sus pares de la economía americana.
- El mercado proyecta altos devengos inflacionarios para los siguientes meses aumentando el atractivo de instrumentos indexados a la UF. La curva real con duración en torno a 2 años es donde hay que posicionarse pensando en cubrirse de la inflación..



IPC's esperados

Mes	IPC fwd	IPC Acumulado
09-06-2022	1,01%	1,01%
08-07-2022	0,89%	1,90%
09-08-2022	0,69%	2,59%
09-09-2022	0,65%	3,24%
07-10-2022	0,37%	3,61%
09-11-2022	0,76%	4,37%
09-12-2022	0,43%	4,80%
09-01-2023	0,27%	5,07%
09-02-2023	0,24%	5,31%
09-03-2023	0,43%	5,74%
06-04-2023	0,40%	6,14%
09-05-2023	0,62%	6,76%
09-06-2023	0,27%	7,03%
Total	7,03%	7,03%

Renta Fija Local

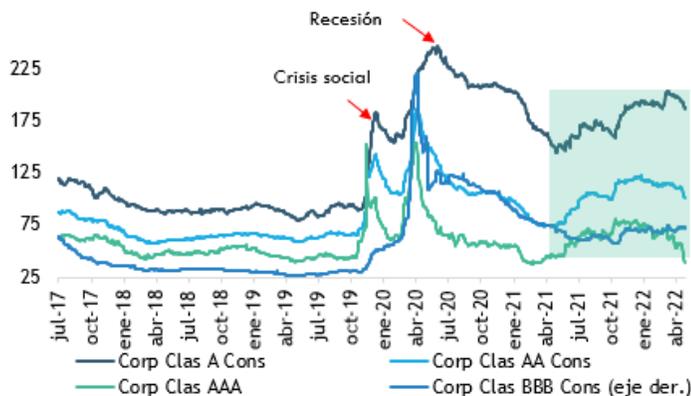
En lo que va del año, los principales índices de renta fija han registrado retornos positivos por encima de sus promedios históricos.

- Los spread corporativos se han mantenido estables durante los últimos meses, en niveles por debajo de niveles pre pandemia.
- Mejor dinámica de flujos.

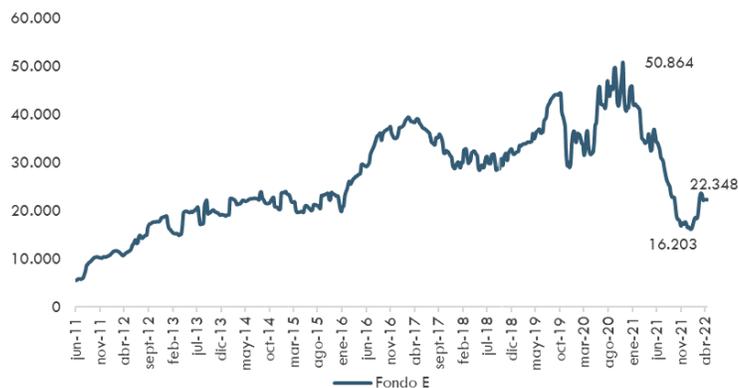
Retornos Históricos índice Bonos Corporativos



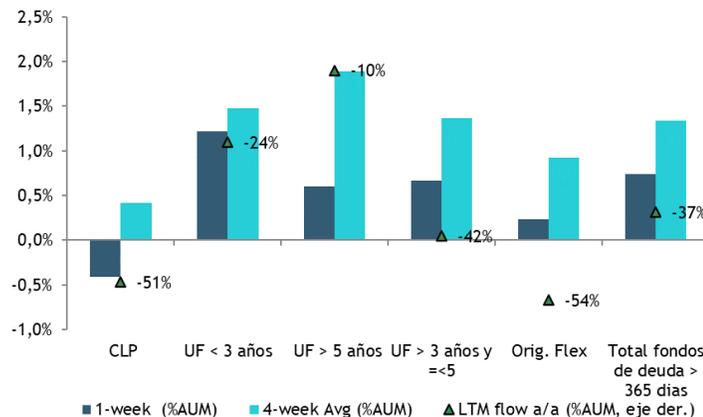
Spread corporativos



Fonde E AFPs (MM USD)



Flujos fondos mutuos



Renta Fija Local

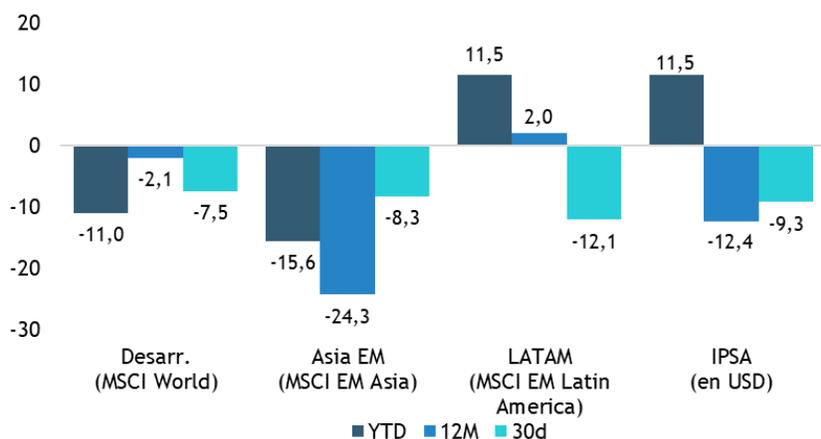
Retornos	1W (%)	YTD (%)	1 Y (%)
Corp Global	0,5%	7,3%	2,2%
Gob Global	0,4%	2,4%	-1,3%
Gob CLP	0,4%	0,5%	-3,1%
Gob UF	0,2%	7,4%	1,9%
Corp Clas AAA	0,4%	7,1%	4,3%
Corp Clas AA Cons	0,5%	7,7%	1,1%
Corp Clas A Cons	0,6%	7,7%	1,6%
Corp Clas BBB Cons	0,1%	4,2%	5,3%
Spreads (puntos bases)	Actual	1W	dic-20
Corp Global	103,7	100,0	99,6
Corp Clas AAA	39,0	32,9	23,0
Corp Clas AA Cons	101,4	98,5	105,0
Corp Clas A Cons	187,4	184,0	172,5
Corp Clas BBB Cons	532,0	531,7	393,2
Tasas	Actual	1W (%)	dic-20
TPM	8,25%	7,00%	0,50%
BGP-02	7,44%	7,45%	0,56%
BGP-05	7,02%	6,72%	1,53%
BGP-10	6,74%	6,67%	2,59%
BCU-02	1,18%	0,29%	-2,32%
BCU-05	1,75%	1,64%	-1,06%
BCU-10	1,85%	1,81%	-0,20%
Inflación Implícita	Actual	1W (%)	dic-20
2 años (anualizada)	6,26%	7,16%	2,88%
5 años (anualizada)	5,27%	5,08%	2,59%
10 años (anualizada)	4,89%	4,86%	2,79%
Inflación C/P (Forward UF)			
abr-22	1,04%		
may-22	0,87%		
jun-22	0,76%		

Renta Variable Local

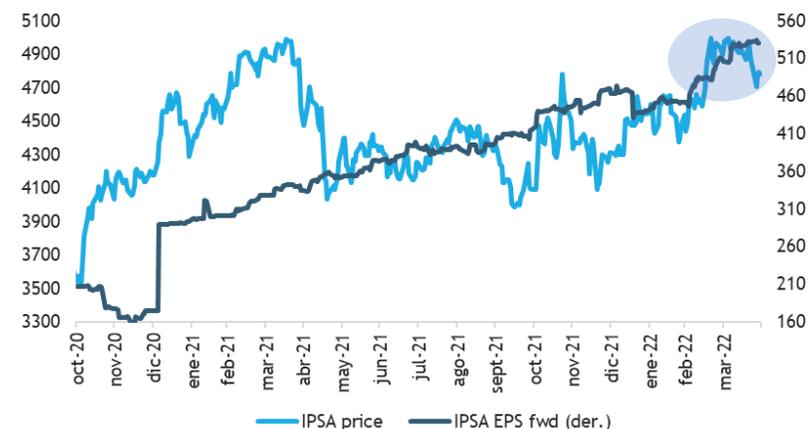
IPSA: Vemos un atractivo punto de entrada después de los ajustes recientes

- Durante 2022, el IPSA logra desmarcarse de mercados globales afectados por expectativas de alzas de tasas por parte de la FED y el reciente conflicto geopolítico global. El mayor rendimiento del IPSA se explica principalmente por la fortaleza de las materias primas y su composición más value.
- En un escenario todavía conservador tenemos una proyección para el IPSA a 5.300 (+10%) y de +18% en nuestro caso más optimista (5.650 puntos). Este ajuste se justifica en un contexto de revisiones todavía al alza en las utilidades esperadas para 2022 y menores presiones de tasas de interés, a propósito del tono más moderado establecido para las tasas de interés por parte el Banco Central.

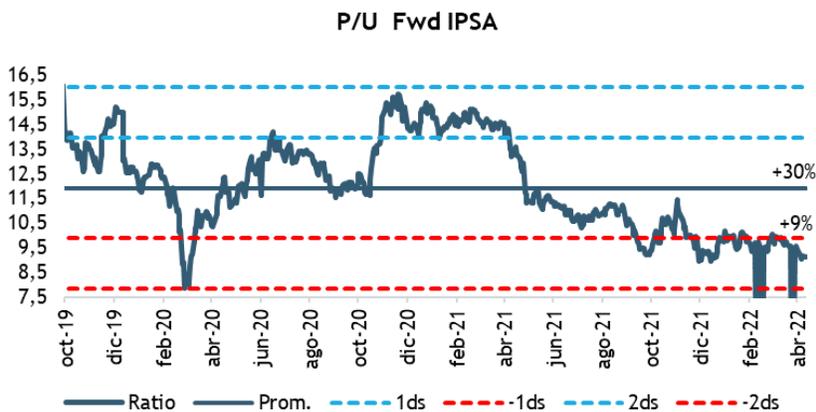
Desempeño índices accionarios USD



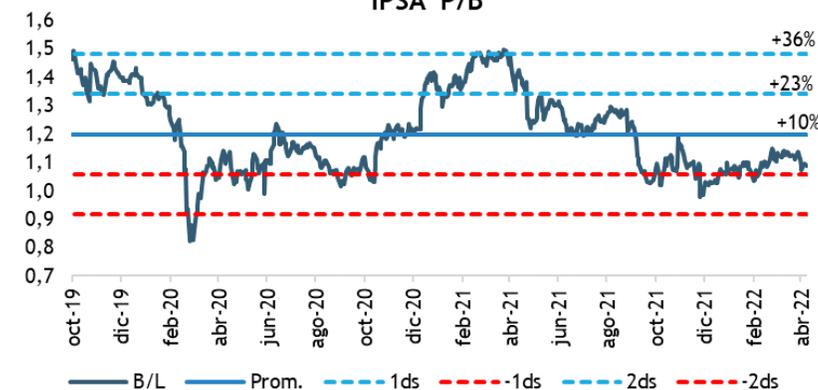
IPSA vs EPS fwd



Valorizaciones post estallido social



IPSA P/B

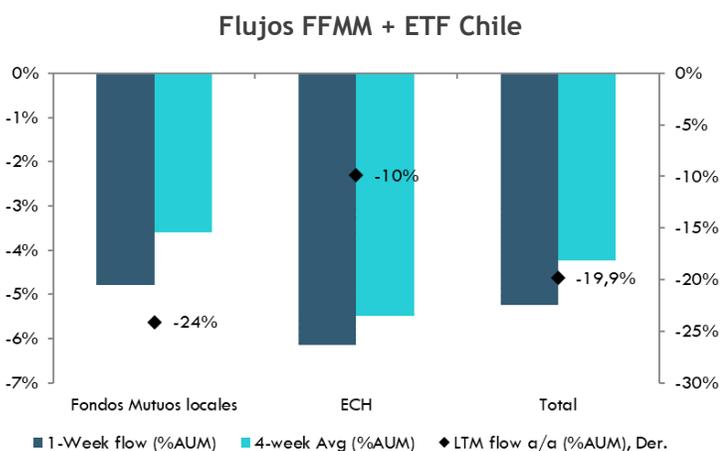
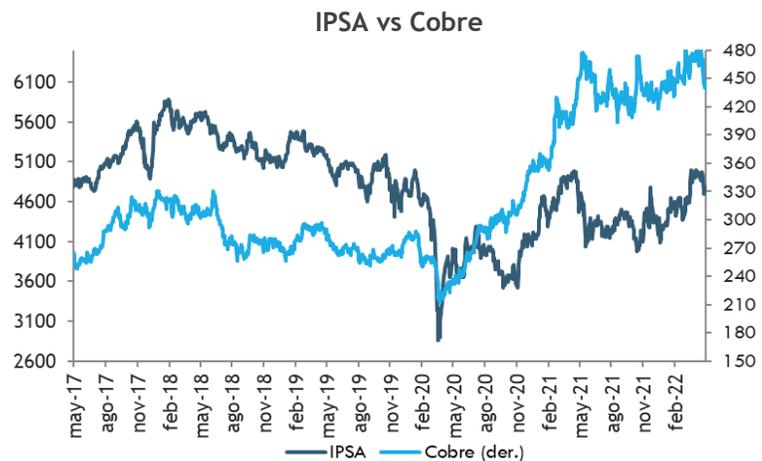


Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Renta Variable Local

El mayor rendimiento del IPSA se explica principalmente por la fortaleza de las materias primas y su composición más value.

- Destacan los sectores relacionados con la actividad local y la mayor dinámica inflacionarias como los bancos y el sector de materias primas dadas las positivas perspectivas para la mayoría de los subyacentes locales (Hierro, Litio, Celulosa).
- Favorecemos papeles que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera), y potencial de crecimiento. Sectorialmente estamos privilegiando el sector de commodities, bancos y consumo.



IPSA Ciclo sectorial (retorno móvil 3 meses)

	07-21	08-21	09-21	10-21	11-21	12-21	01-22	02-22	03-22	04-22	05-22
IPSA	-14,3%	-8,2%	5,6%	1,8%	1,6%	-2,1%	1,5%	6,7%	4,6%	15,6%	3,5%
Cyclicals											
Materiales	-12,4%	-7,0%	12,5%	7,7%	14,0%	4,9%	3,4%	-4,0%	17,9%	45,3%	25,6%
Industrial	-3,9%	-2,8%	3,3%	-3,1%	-2,6%	-2,4%	7,0%	15,7%	14,1%	12,8%	9,9%
Cons. Discrecional	-12,1%	-13,6%	-6,6%	-10,0%	-18,9%	-9,6%	-0,6%	17,9%	-11,5%	-7,4%	-19,0%
Tecnología	-11,2%	-9,8%	0,7%	-18,0%	-25,8%	-33,7%	-25,7%	16,4%	2,4%	26,2%	19,1%
Banca	-20,6%	-11,5%	3,8%	6,3%	2,8%	-5,3%	-9,7%	6,3%	8,7%	24,9%	4,2%
Energía	-22,5%	-19,0%	1,2%	-3,9%	4,8%	-13,5%	0,0%	0,2%	2,4%	-0,1%	-7,7%
Consumo	-8,8%	-3,9%	4,0%	-0,1%	-5,4%	-3,2%	5,8%	11,1%	-2,6%	-0,1%	-8,2%
Telecom	-18,2%	-6,6%	3,5%	-15,8%	0,5%	-4,4%	13,9%	7,1%	-2,1%	18,4%	-2,8%
Utilities	-21,8%	-13,4%	5,5%	-0,9%	-9,5%	-8,7%	-7,3%	8,2%	-11,6%	-3,3%	-15,0%
Defensives											
Real Estate	-25,3%	-17,7%	-5,8%	-22,7%	-13,1%	-19,0%	18,9%	6,1%	0,3%	-9,2%	-17,4%

Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

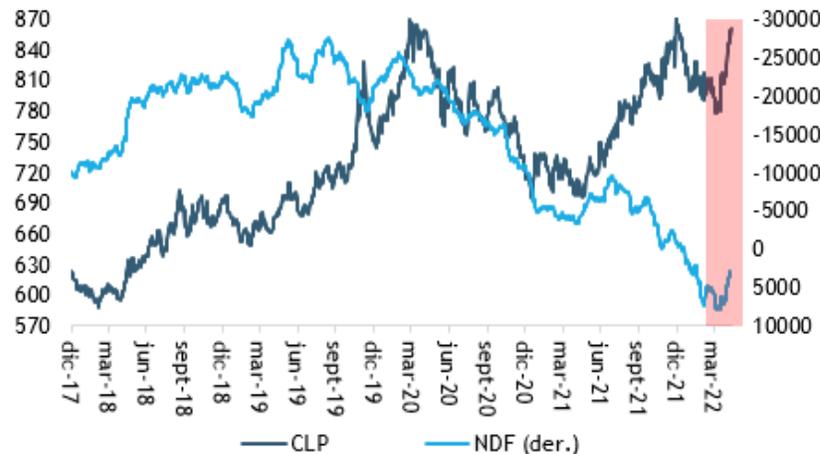
Renta Variable Local	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
IPSA	4823,35	0,94	11,95	4,16
BANCOS				
Chile	85,89	0,87	37,42	13,20
Itau	1,7	-2,30	8,63	-26,26
Santander	41,6	1,39	28,55	7,26
BCI	26410	0,08	9,98	-15,39
COMMODITIES				
CAP	9900	-6,40	39,97	-10,41
SQM-B	67379	6,58	55,14	89,58
CMPC	1250,8	1,35	-9,79	-30,21
Copec	6125	-2,31	-7,00	-17,59
CONSUMO				
CCU	5584,2	-2,03	-16,56	-4,45
Concha y Toro	1232,8	-1,38	-5,89	-0,31
Andina-B	1510	-2,58	-6,00	9,09
HOLDINGS				
Quiñenco	2356	0,62	53,65	90,09
IAM	325	-2,99	-11,31	-28,91
INDUSTRIAL				
Vapores	97,58	1,22	33,31	158,65
Real Estate				
Cencoshopp	860	-1,14	-11,91	-29,34
Mall Plaza	782,55	-1,12	-15,73	-39,00
Parque Arauco	686	-4,21	-25,16	-37,20
RETAIL				
Cencosud	1358	-0,51	4,24	14,84
Falabella	2310	-3,55	-14,59	-27,84
Ripley	127	0,80	-3,98	-36,61
TELECOM + TI				
Entel	3500	12,36	29,24	21,19
Sonda	285	-2,97	14,00	-29,62
UTILITIES				
Colbun	61,19	0,43	-11,70	-19,83
ECL	381	-1,77	-24,10	-44,31
ENELAM	90,96	1,86	-1,51	-11,65
ENELCHILE	22,82	1,47	-23,19	-51,39
Aguas-A	150,5	0,33	1,04	-15,81

Tipo de Cambio

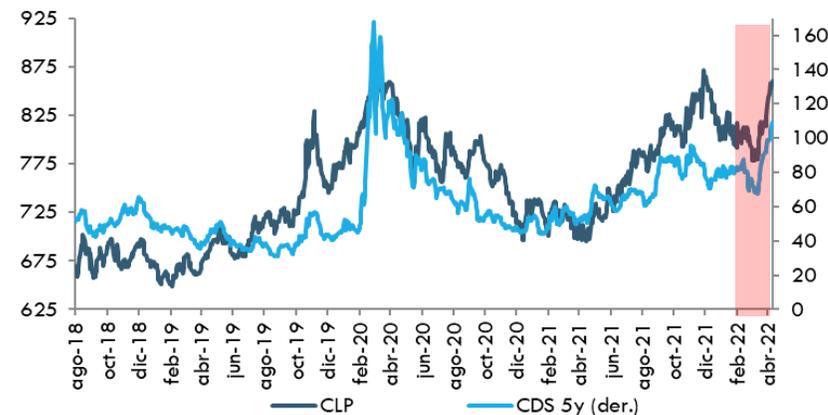
Impactado por desarme de operaciones de carry trade. Niveles atractivos para posiciones de venta.

- La percepción de riesgo a aumentado medida por CDS, pero ya estamos alcanzando niveles de resistencia importantes (en torno \$860). El peso es atractivo en términos reales.

Tipo de cambio vs posición de derivados



Tipo de cambio vs CDS 5y



Tipo de cambio real



Tipo de cambio nominal



Estrategias y Oportunidades de Inversión



Fondos de inversión Fynsa

Clase de activo	Fondo Fynsa	Objetivo	Estrategia
RFL	Fynsa Deuda Chile	<ul style="list-style-type: none"> El objeto del Fondo es invertir principalmente en instrumentos de deuda nacionales de corto, mediano y largo plazo, con una duración mínima de cartera de 366 días y máxima de 3.650 días. 	<ul style="list-style-type: none"> Estrategia Defensiva, privilegiando una menor duración (1,7 años) y emisores de alta calidad para disminuir volatilidad, pero manteniendo niveles de YTM (en torno a 8,5%)
RFI	Fynsa Renta Fija Internacional	<ul style="list-style-type: none"> El Fondo tendrá por objeto la inversión en bonos, cuotas de fondos mutuos, cuotas de fondos de inversión, Exchange Traded Funds y todo tipo de instrumentos financieros denominados principalmente en Dólares de los Estados Unidos de América cuyos subyacentes sean, preferentemente, activos de renta fija 	<ul style="list-style-type: none"> Un portafolio de ETFs de renta fija globales, variable a través del tiempo, seleccionado mes a mes por su diversificación, rendimiento y liquidez. ETFs con AUM mínimo de US\$100 M. Lograr un retorno anualizado mejor o igual al benchmark Bloomberg Barclays Global (AGGG). Superar el Sharpe Ratio del benchmark.
RVL	Fynsa Total Return	<ul style="list-style-type: none"> Maximizar el retorno de los recursos aportados al Fondo mediante la inversión principalmente en acciones y ADR's, emitidos por empresas chilenas que tengan cotización bursátil tanto en alguna bolsa de valores en Chile como en algún mercado de valores extranjero a través del mecanismo de ADR's 	<ul style="list-style-type: none"> Fynsa total Return permite exposición a renta variable local a través de una estrategia activa y de alta convicción que maximiza la generación de Alpha.
RVI	Fynsa Renta Variable Internacional	<ul style="list-style-type: none"> El Fondo tendrá por objeto la inversión en acciones, cuotas de fondos mutuos, cuotas de fondos de inversión, Exchange Traded Funds y todo tipo de instrumentos financieros denominados principalmente en Dólares de los Estados Unidos de América cuyos subyacentes sean, preferentemente, activos de renta variable. 	<ul style="list-style-type: none"> Con un portafolio previamente seleccionado, lograr un retorno anualizado mejor o igual al ACWI con un tracking error reducido. Un exceso de retorno positivo con volatilidad igual o menor que el ACWI. Superar el Sharpe Ratio del índice de referencia. Investigar y aplicar metodologías de asignación tácticas. Generar alpha estadísticamente significativo.

Fondos Balanceados Globales

Desempeño por perfiles

Portafolio Global - Perfil Conservador

Composición Actual

Clase de activo	Vehículo de Inversión	% Cartera	Retorno Ytd
RFL	Fynsa deuda Chile	65,0%	3,84%
RFI	Fynsa Renta Fija Internacional	15,0%	-9,26%
RVL	Fynsa Total Return	15,0%	23,20%
RVI	Fynsa Renta Variable Internaci	5,0%	-12,79%
Total		100%	

Portafolio Global - Perfil Moderado

Composición Actual

Clase de activo	Vehículo de Inversión	% Cartera	Retorno Ytd
RFL	Fynsa deuda Chile	20,0%	3,84%
RFI	Fynsa Renta Fija Internacional	20,0%	-9,26%
RVL	Fynsa Total Return	25,0%	23,20%
RVI	Fynsa Renta Variable Internacio	35,0%	-12,79%
Total		100%	

Portafolio Global - Perfil Crecimiento

Composición Actual

Clase de activo	Vehículo de Inversión	% Cartera	Retorno Ytd
RFL	Fynsa deuda Chile	5,0%	3,84%
RFI	Fynsa Renta Fija Internacional	5,0%	-9,26%
RVL	Fynsa Total Return	25,0%	23,20%
RVI	Fynsa Renta Variable Internaci	65,0%	-12,79%
Total		100%	

Desempeño Perfil Conservador

	MTD	YTD	MTD	YTD
	Portafolio		Benchmark	
ene-22	-0,4%	-0,4%	-1,2%	-1,2%
feb-22	0,7%	0,3%	2,7%	1,5%
mar-22	2,4%	2,7%	0,8%	2,3%
abr-22	1,1%	3,9%	1,6%	4,0%

Desempeño Perfil Moderado

	MTD	YTD	MTD	YTD
	Portafolio		Benchmark	
ene-22	-2,2%	-2,2%	-4,3%	-4,3%
feb-22	-0,1%	-2,3%	0,1%	-4,2%
mar-22	3,8%	1,4%	-0,5%	-4,7%
abr-22	-0,2%	1,3%	0,5%	-4,3%

Desempeño Perfil Crecimiento

	MTD	YTD	MTD	YTD
	Portafolio		Benchmark	
ene-22	-4,4%	-4,4%	-7,2%	-7,2%
feb-22	-1,4%	-5,8%	-0,9%	-8,1%
mar-22	3,7%	-2,2%	-0,6%	-8,6%
abr-22	-1,0%	-3,2%	-0,8%	-9,3%

Cartera Global de ETFs Renta Variable

Objetivo Principal: Obtener apreciación del capital invertido en un portafolio de ETFs de renta variable diversificado globalmente

Tesis de inversión

La estrategia recoge nuestra preferencia por sectores y regiones más value cíclicas, con valorizaciones más razonables, más cortas e n duración y por tanto menos sensibles al contexto de tasas de interés crecientes que enfrentaremos por lo menos primera parte del año.

Creemos que estamos entrando e n un cambio de ciclo "más inflacionario" a la diferencia de la década pasada que fue básicamente deflacionaria. Por lo tanto, estamos privilegiando inversiones de valor cortas en duración (y por tanto menos sensibles a alzas en las tasas de interés) y posicionamiento para una curva más empinada (sector financiero, energía). Buscamos más diversificación fuera de EE. UU. en mercados desarrollados donde las valorizaciones son más atractivas (Europa y Japón), así también en mercados emergentes que podrían comenzar a tener mejores resultados en 2022, a medida que China flexibiliza la política monetaria.

La relación riesgo-recompensa sobre el crecimiento de China parece mejor ahora. A principios del año pasado, la confianza de los inversores en China era complaciente, la tasa crítica de actividad era muy alta, la política se endurecía y los precios de los activos chinos estaban en máximos. Los cuatro factores son más favorables actualmente. El impulso crediticio parece estar tocando fondo. Claramente, la política ya no se está endureciendo, el imperativo es brindar "estabilidad". Así que después de una caída de 40% desde los máximos de febrero de 2021, las acciones China bien pueden representar una oportunidad.

Cartera sectorial Internacional ETFs						
Región	Ticker	Nombre / Managar	Price/Book	Distrib.Yield	AUM USD Bn	Top Holding
EE.UU.	IWD US	iShares Russell 1000 Value ETF	2,67	1,71%	57,58	Berkshire Hathaway Inc; Johnson & Johnson; JPMorgan Chase & Co;Exxon Mobil; Pfizer Inc.
Europa	IEV US	iShares Europe ETF	2,12	3,03%	1,93	Nestle S.A.; ASML Holding NV; Roche Holding Ltd; Novartis AG; Shell PLC; HSBC Holdings Plc
UK	EWU US	iShares MSCI United Kingdom ETF	1,91	4,25%	3,59	Shell; AstraZeneca PLC; HSBC Holdings Plc; Unilever PLC; BP p.l.c.; Rio Tinto plc
Japon	EWJ	iShares MSCI Japan ETF	1,38	2,29%	9,97	Toyota Motor Corp; Sony Group Corporation; Mitsubishi UFJ Financial Group; Tokyo Electron
Emergentes	EEM US	iShares MSCI Emerging Markets ETF	1,83	2.12%	29,70	Taiwan Semicond; Tencent Holdings; Samsung Electronics; Alibaba Group; Reliance Industries
China	MCHI US	iShares MSCI China ETF	1,60	1,19%	6,55	Tencent Holdings; Alibaba Group; Meituan Class B; China Construction Bank; JD.com, Inc
Prom. P/B / Yield			1,92	2,49%		

Resumen de desempeño

Sector	Ticker	Acumulado					Anualizado	
		1W	1M	3M	YTD	12M	3Y	5Y
EE.UU.	IWD US	0,35%	-5,06%	-4,31%	-6,12%	-0,52%	9,72%	8,86%
Europa	IEV US	-2,31%	-7,40%	-12,88%	-15,33%	-11,49%	3,90%	3,28%
UK	EWU US	-2,23%	-7,09%	-7,53%	-4,71%	-1,29%	1,72%	2,71%
Japon	EWJ	-0,07%	-5,53%	-11,90%	-15,50%	-15,96%	2,51%	3,07%
Emergentes	EEM US	-3,16%	-9,30%	-15,66%	-15,99%	-22,70%	0,34%	2,55%
China	MCHI US	-5,09%	-11,35%	-23,25%	-23,71%	-40,20%	-7,48%	0,24%
Prom. Retorno (Equal Weight)		-2,09%	-7,62%	-12,59%	-13,56%	-15,36%	1,79%	3,45%

Cartera Sectorial de ETFs

Objetivo Principal: Obtener apreciación del capital invertido en un portafolio de ETFs sectoriales de renta variable, con una combinación de crecimiento y valor que permite obtener también un buen retorno por dividendos.

Tesis de inversión

La estrategia recoge tendencias de largo plazo que seguramente se profundizaran y aceleraran a consecuencia de la Pandemia, donde la tecnología seguirá jugando un rol central. Una mayor preocupación por la salud en términos de acceso y cobertura, además del desarrollo continuo de biotecnología, son historias que seguirán atrayendo la atención de los inversionistas. **Reconocemos el riesgo de las altas valorizaciones del sector y su mayor sensibilidad a tasas de interes crecientes, pero el delivery de resultados sigue justificando de momento los crecimientos esperados. Con todo estamos más neutrales en ambos sectores.**

Estamos privilegiando inversiones de valor cortas en duración (y por tanto menos sensibles a alzas en las tasas de interés) y posicionamiento para una curva más empinada (sector financiero, energía y commodities en general).

* Estamos entrando en un cambio de ciclo "más inflacionario" a la diferencia de la década pasada que fue básicamente deflacionaria.

* Si asumimos que este año la pandemia ira en retirada, los sectores "ganadores de Covid-19" deberían ir más lento o los retornos normalizarse (Tecnología, Comunicaciones, Consumo discrecional), mientras que los sectores "perdedores de Covid-19", con más indexación a la economía real debería hacerlo mejor (que son básicamente value cíclicos, como energía, financiero)

* Las valoraciones relativas y la sensibilidad relativa al aumento de los rendimientos de los bonos favorecen a las acciones de valor.

CARTERA SECTORIAL ETFs							
Sector	Ticker	Manager	Objetivo	Price/Book	Distrib.Yield	AUM USD Bn	Top Holding
Tecnología	VGT US	Vanguard	Crecimiento	10,2	0,72%	48,99	Apple , MSFT, Visa, Mastercard, NVIDIA, Adobe Inc., Intel, PayPal Holdings
Salud	XLV US	SPDR	Crecimiento	5,2	1,39%	38,77	J&J, UnitedHealth, Merck, Pfizer, AbbVie, Abbott, Amgen, AbbVie, Inc
Metales industriales	PICK US	iShares	Value / Yield	1,8	4,89%	1,74	BHP, Rio Tinto, Vale, Anglo American, Glencore, Freeport
Financiero	VFH US	Vanguard	Value / Yield	1,69	1,99%	11,43	JPM, Berkshire Hathaway, BAC, WFC, Citi, BlackRock, S&P Global, GS
Energía	XLE US	SPDR	Value / Yield	2,26	3,31%	36,59	Exxon Mobil; Chevron Corporation; EOG Resources, Inc.; Schlumberger NV
Prom. P/B / Yield				4,21	2,46%		

Resumen de desempeño

Sector	Ticker	Acumulado					Anualizado	
		1W	1M	3M	YTD	12M	3Y	5Y
Tecnología	VGT US	-0,71%	-9,37%	-12,23%	-20,29%	-0,47%	20,90%	22,17%
Salud	XLV US	-0,95%	-7,36%	-2,15%	-8,12%	6,25%	14,55%	13,08%
Metales industriales	PICK US	-4,40%	-14,61%	-1,92%	1,99%	-6,07%	18,14%	15,33%
Financiero	VFH US	0,54%	-7,62%	-13,73%	-12,25%	-7,20%	8,87%	9,12%
Energía	XLE US	8,29%	6,52%	19,20%	47,98%	61,46%	14,81%	9,04%
Prom. Retorno (Equal Weight)		0,46%	-5,41%	-1,80%	1,55%	9,00%	12,88%	11,46%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	-0,18%	-7,90%	-8,07%	-13,15%	-0,57%	13,84%	13,36%

Cartera Renta Variable Local

Cartera de Acciones Renta Variable Local

Favorecemos papeles que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera), y potencial de crecimiento. Sectorialmente estamos privilegiando el sector de commodities, bancos, y consumo

Acción	Potencial		Valorizaciones					Desempeño %			
	Blg P.O \$	Upside	P/U fwd	EV/EBITDA	Bolsa/Libro	Deuda neta/Ebitda	Div Yield Blg	1W	1M	YTD	12M
CMPC	1.600	28,0%	12,3	4,6	0,5	2,3	8,00%	1,33%	-9,92%	-9,81%	-30,32%
CAP	13.500	34,9%	5,1	2,3	0,8	0,0	14,00%	-6,31%	-8,49%	39,33%	-10,85%
Cencosud	1.700	24,5%	7,0	5,0	0,9	1,5	8,00%	-0,51%	-2,91%	4,16%	15,41%
BCI	32.000	21,1%	6,4			0,8	4,00%	0,08%	-7,15%	10,05%	-15,34%
Santander	48	15,1%	10,5			2,3	5,0%	1,39%	-1,58%	28,74%	7,41%
SQM-B	75.000	14,9%	11,6	7,2	6,7	0,0	10,00%	7,23%	-0,03%	56,08%	90,64%
Prom. (Equal Weight)		23,3%	8,8	4,6	1,9		8,17%	0,53%	-5,01%	21,42%	9,49%
							IPSA	0,97%	-2,96%	11,99%	4,19%
Trading	Salida	Upside									
ITAUCORP	2,0	17,2%						-2,30%	-2,86%	8,35%	0,00%

Estrategia Renta Variable Local- Argumentos de inversión

Visión IPSA

IPSA

A pesar del destacado rendimiento del IPSA en lo que va del 2022, en contraste con la renta variable global, vemos espacio para mayores recuperaciones en un contexto de valorizaciones que siguen siendo atractivas en un contexto de largo plazo tanto en términos absolutos, como comparables Latam. Si bien el escenario interno seguirá siendo complejo por los desafíos político - institucionales que enfrentamos en los próximos meses, el escenario externo ofrece cierta compensación, dados los atractivos precios del cobre y materias primas en general (hierro, celulosa, litio).

En un escenario todavía conservador estamos ajustando levemente al alza nuestra proyección para el IPSA a 5.300 (+7,5%) y de +15% en nuestro caso más optimista (5.650 puntos). Este ajuste se justifica en un contexto de revisiones todavía al alza en las utilidades esperadas para 2022 y menores presiones de tasas de interés, a propósito del tono más moderado establecido esta semana para las tasas de interés por parte el Banco Central.

Cartera Recomendada

Favorecemos papeles que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera), y potencial de crecimiento. Sectorialmente estamos privilegiando el sector de commodities, bancos y consumo

CMPC	Líder mundial de producción de Celulosa. Bajos costos (operaciones en Chile y Brasil). Sólida situación financiera. Múltiplos de valoración atractivos, y por debajo del promedio de los últimos 5 años. Mayores precios de celulosa. Los precios al contado de la madera blanda y los futuros precios de la celulosa en China se mantendría fuertes dada la mayor demanda China y ciertos shock de oferta.
CAP	Precios el Hierro de vuelta en US\$150/tn. Bajo apalancamiento. Atractivo divided yield (en torno a 16% 2022E). Valorizaciones castigadas 0,9x b/l.
Cencosud	Defensivo en supermercados, descontada valoración, mejor situación financiera, resultados corporativos sorprendiendo persistentemente al alza.
BCI	Muy bien en innovación digital (MACH, Evo Payments), exposición a EEUU, valoración atractiva 0,9x b/l.
SQM-B	Dada su fuerte posición competitiva, puede responder más rápido que sus competidores a este crecimiento en la demanda y a un costo menor. Alto potencial de crecimiento y mayores precios del Litio (en torno a US\$70.000 /tn), a nuestro juicio, el mercado recién comienza a incorporar en sus actualizaciones de precios objetivos, estos mayores precios y el nuevo guidance de la compañía tras la entrega de resultados del 4T21.
Santander	Major management en Chile, todavía descontado (2,3x B/L), muy bien capitalizado. Fuerte recuperación de utilidades durante 2021 por menor gasto en provisiones, aunque la visibilidad 2022 es algo más incierta. Atractivo retorno por dividendos (5% 2022E). Rentabilidad por sobre comparables.

Disclaimer

El presente documento ha sido preparado por Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa y su contenido es de carácter estrictamente confidencial. Éste no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor ni utilizado bajo ningún concepto sin previo consentimiento por escrito de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa.

El objeto del presente documento es entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión.

Este documento no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no se hace responsable por la rentabilidad de los Activos administrados o por las fluctuaciones en el valor de mercado de los mismos. Asimismo, Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no asume responsabilidad por la incobrabilidad de los activos cuyos obligados al pago entren en insolvencia o sean declarados en quiebra o dejen, por cualquier motivo, de pagar sus obligaciones. Todo lo anterior, en la medida que haya dado cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Contrato de Administración de Cartera, en la Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, en las disposiciones contenidas en el artículo 179 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, respecto de los recursos custodiados en virtud de la actividad de administración de cartera y demás leyes y normativa aplicable.

Los riesgos que representan las operaciones con cada uno de los tipos de activos en que sean invertidos los recursos, no son de responsabilidad de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa. La rentabilidad que se obtenga de la inversión que el administrador realice, estarán sujetas al riesgo propio de las inversiones y de otros factores, por lo que, durante la vigencia de ellas, o a la fecha de su liquidación, el resultado podrá ser favorable o adverso para el cliente. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Las rentabilidades pasadas no garantizan que ellas se repitan en el futuro.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa hace presente al receptor de este documento que, con carácter previo a la toma de cualquier decisión sobre la realización de alguna operación o transacción descrita o derivada del presente documento, se requiere que lleve a cabo sus propios trabajos de análisis técnico, contable, legal y tributario.



Isidora Goyenechea 3477, Piso 11, Las Condes, Santiago, Chile
Tel.: (562) 24991500 - Fax: (562) 24991500
E-mail: contacto@fynsa.cl / Web: www.fynsa.com