

# Outlook 2023



Comité de Activos Locales

# Escenario Macro Local

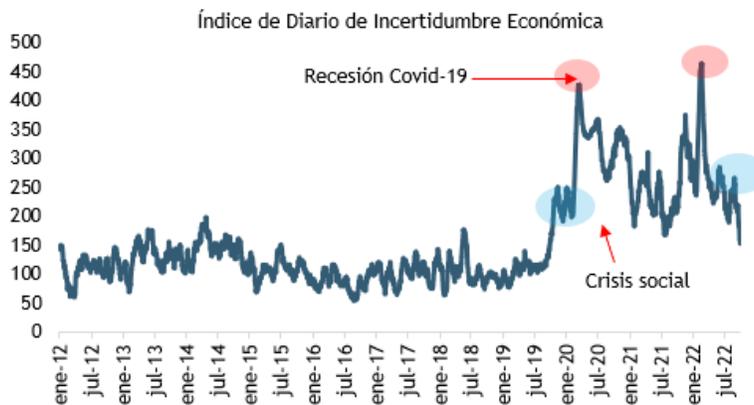
- Para 2022 se proyecta un crecimiento del PIB del 2,1% a/a y para 2023 una variación de -1% con sesgo a la baja
- Escenario base inflación al cierre 2023: 4,7% a/a
- Se mantiene expectativa de TPM en 11,25% por un largo período. Cambio en el stance de política podría retrasarse hasta finales de 2T-23 o inicios de 3T-23
- Se espera un déficit de -3,5 millones de dólares de Cuenta Corriente

Variable	Escenario base	Escenario alternativo 1	Escenario alternativo 2
PIB	-1,00%	< -1%	> -1,0%
IPC	4,70%	3,30%	> 5,0%
TPM	8,25	5,75	> 8,25%
TC*	850	< 850	> 850

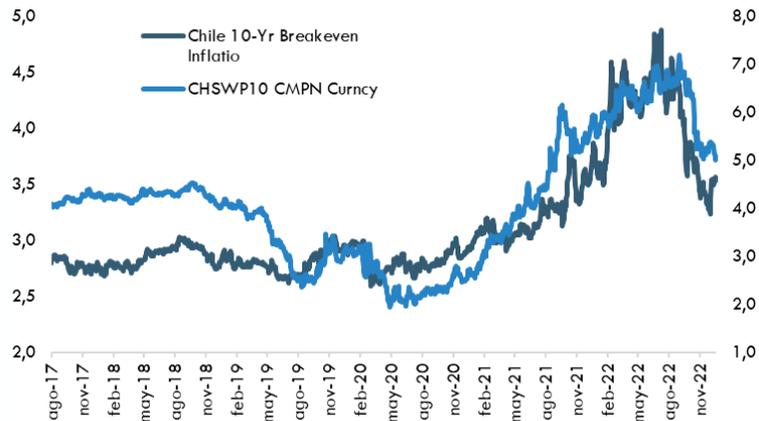
\* Sujeto al contexto externo

# Chile 2023 en gráficos

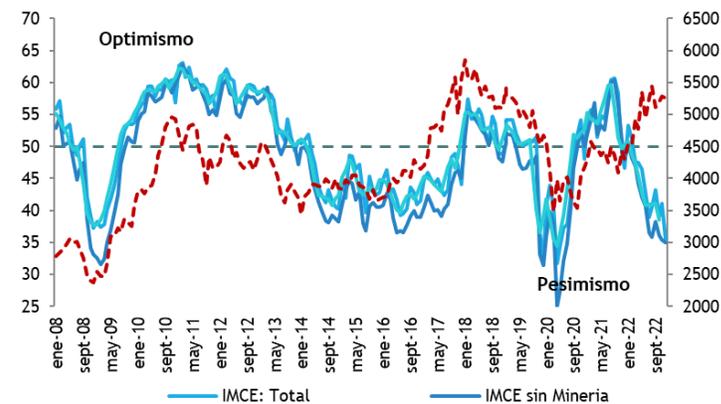
## Incertidumbre económica (+)



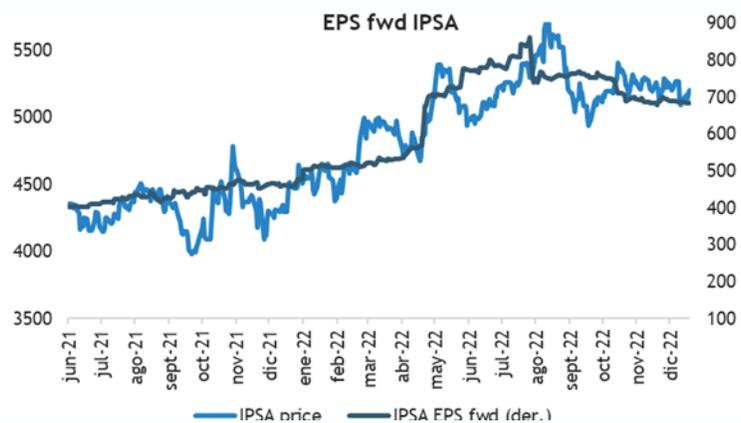
## Tasa de interés e inflación (+)



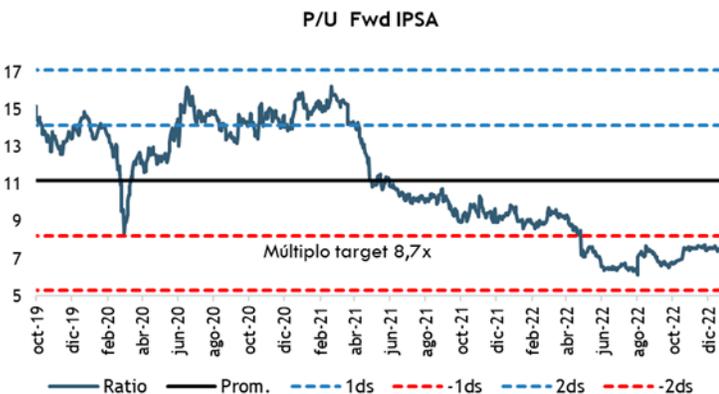
## Confianza empresarial (-)



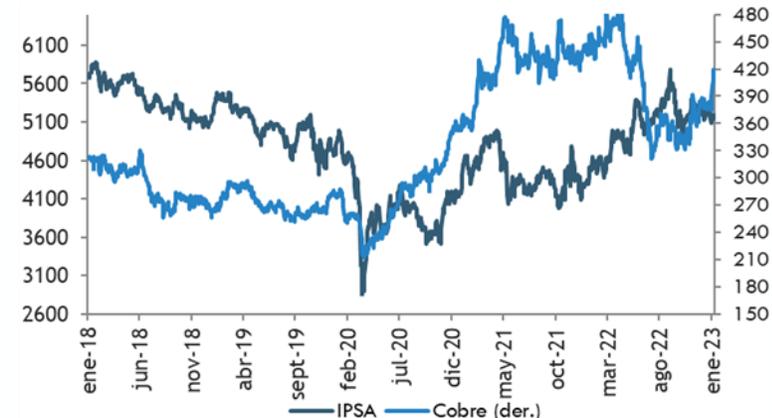
## Crecimiento de Utilidades (-)



## Valorizaciones (+)

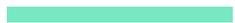


## Cobre (+)



(+) mejorando (-) empeorando

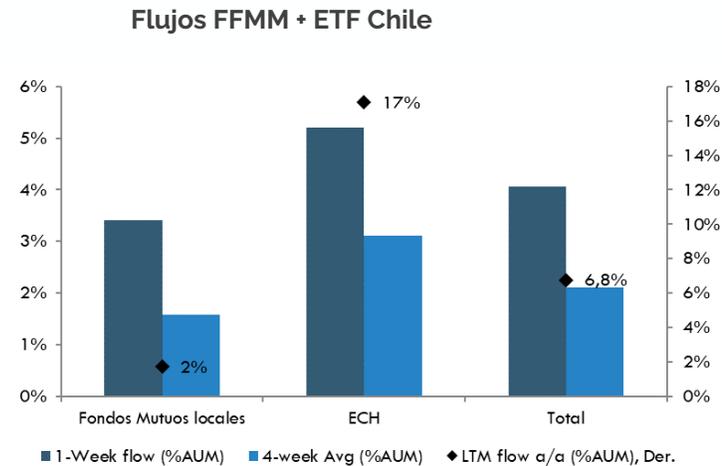
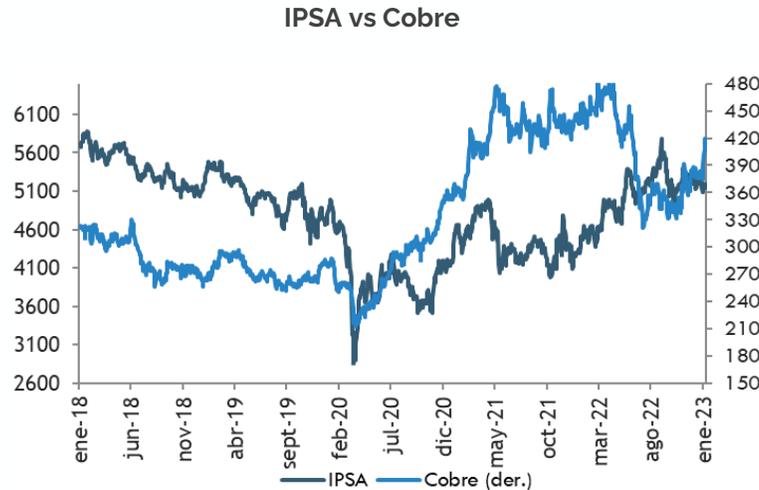
# Estrategia RVL



# Renta Variable Local

## IPSA ofrece una atractiva relación riesgo retorno

- Uno de los pocos mercados a nivel global con posibilidad de expandir múltiplos. Alto dividend yield. Potencial de apreciación del CLP en línea con la depreciación del DXY y alza del precio de los commodities.
- Sectores a sobreponderar: Commodities, Telecom, Consumo.



## IPSA Ciclo Sectorial (retorno móvil 3 meses)

	03-22	04-22	05-22	06-22	07-22	08-22	09-22	10-22	11-22	12-22	01-23
IPSA	11,4%	8,2%	9,1%	4,4%	4,6%	8,5%	9,0%	-2,3%	-1,6%	-5,7%	3,7%
<b>Cyclicals</b>											
Materiales	27,0%	32,8%	38,3%	18,8%	18,3%	19,2%	21,2%	-6,7%	1,0%	-17,2%	-10,4%
Industrial	25,3%	8,9%	22,4%	4,0%	-0,5%	1,2%	4,2%	-2,3%	-2,8%	0,6%	6,6%
Cons. Discrecional	-4,6%	-6,6%	-10,7%	-16,0%	-20,5%	-11,6%	8,7%	-0,7%	-12,3%	-25,7%	-2,1%
Tecnología	39,2%	11,7%	2,6%	-18,2%	-20,7%	12,6%	29,0%	21,9%	-4,6%	-11,4%	15,7%
Banca	17,5%	13,7%	2,2%	-1,8%	-5,3%	1,4%	1,9%	0,0%	-2,6%	-5,6%	-2,4%
Energía	4,3%	-0,7%	-8,5%	-2,6%	7,7%	25,2%	6,7%	-12,9%	-11,9%	-17,8%	-0,1%
Consumo	1,8%	-1,3%	-3,8%	-5,9%	-3,9%	-3,9%	2,7%	-5,3%	1,3%	-0,2%	13,1%
Telecom	13,9%	0,4%	28,8%	11,8%	2,2%	-17,5%	-9,8%	-8,0%	4,0%	-5,6%	6,3%
Utilities	-7,1%	-15,6%	6,9%	-8,7%	2,9%	13,8%	26,6%	18,1%	5,1%	5,9%	9,0%
<b>Defensives</b>											
Real Estate	3,6%	-7,4%	-11,3%	-4,8%	-7,8%	18,8%	18,5%	14,1%	11,5%	7,3%	33,4%

Renta Variable Local				
	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
<b>IPSA</b>	5.156,7	0,39	-2,00	14,28
<b>BANCOS</b>				
Chile	83,9	0,49	-4,66	15,23
Itau	1,8	-2,41	-2,73	6,44
Santander	32,9	-1,82	-3,24	-11,83
BCI	24.340,0	-1,78	-0,21	1,18
<b>COMMODITIES</b>				
CAP	7.228,9	7,89	4,01	-0,28
SQM-B	68.600,0	1,63	0,00	60,53
CMPC	1.438,0	-2,18	1,56	12,78
Copec	6.093,0	-0,44	-3,73	-2,22
<b>CONSUMO</b>				
CCU	5.628,0	-0,15	-0,65	-14,60
Concha y Toro	1.033,3	-1,43	-3,43	-21,59
Andina-B	1.900,0	-6,63	-8,65	29,83
<b>HOLDINGS</b>				
Quiñenco	2.669,9	-5,99	-6,97	65,04
IAM	460,6	-0,85	-3,09	15,28
<b>INDUSTRIAL</b>				
Vapores	67,4	-0,77	0,58	13,68
<b>Real Estate</b>				
Cencoshopp	1.255,0	-0,61	-6,26	49,17
Mall Plaza	1.085,0	10,23	2,55	27,03
Parque Arauco	1.047,4	4,21	-3,19	24,92
<b>RETAIL</b>				
Cencosud	1.300,0	0,27	-6,81	2,23
Falabella	1.804,0	5,50	9,33	-29,46
Ripley	147,3	6,08	6,04	7,20
<b>TELECOM + TI</b>				
Entel	2.881,1	0,79	-1,67	30,48
Sonda	374,5	3,88	15,52	31,72
<b>UTILITIES</b>				
Colbun	88,7	1,17	1,62	50,04
ECL	481,9	2,34	-1,66	-22,59
ENELAM	109,3	4,25	-3,74	12,88
ENELCHILE	37,0	-2,27	-5,13	15,56
Agua-A	192,4	0,48	-1,78	17,94

# IPSA - Desempeño Relativo

Cu vs IPSA Historia



Cu vs IPSA



Retornos Índices Bursátiles en USD

Indice	Δ% Semanal
Brasil	#¿NOMBRE?
Colombia	#¿NOMBRE?
Europa	#¿NOMBRE?
Alemania	#¿NOMBRE?
Nasdaq	4,82%
Japón	#¿NOMBRE?
España	#¿NOMBRE?
Hong Kong	#¿NOMBRE?
China	#¿NOMBRE?
<b>IPSA</b>	#¿NOMBRE?
Inglaterra	#¿NOMBRE?
SP500	2,67%
Malasia	#¿NOMBRE?
Dow Jones	2,00%
Mexico	#¿NOMBRE?

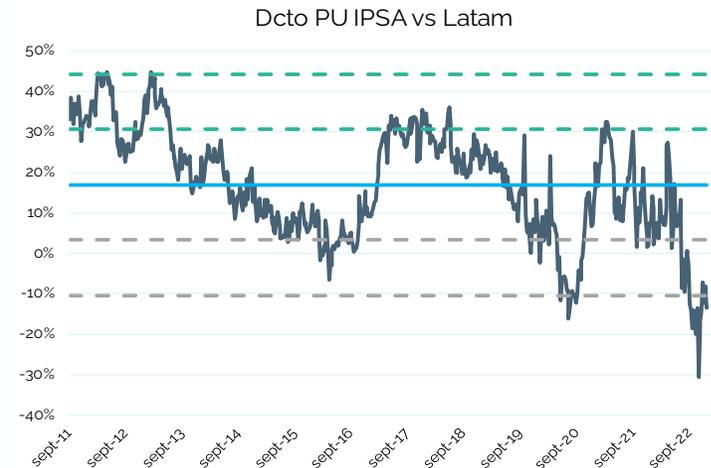
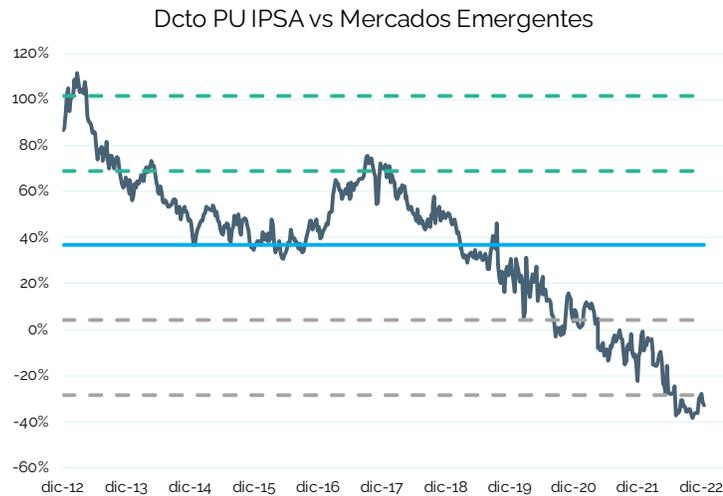
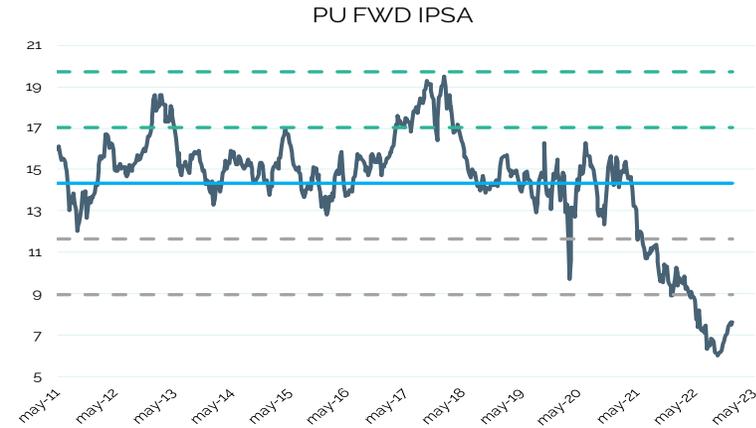
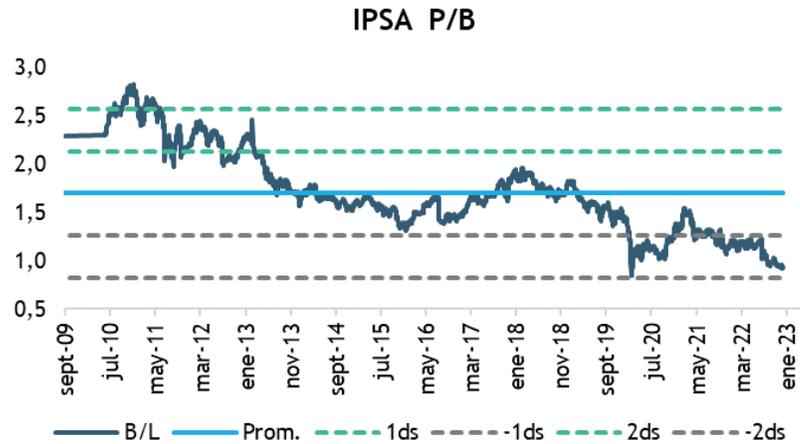
Indice	Δ% MTD
Europa	#####
Hong Kong	#####
Alemania	#####
España	#####
Colombia	#####
China	#####
Inglaterra	#####
Nasdaq	5,85%
Brasil	#####
SP500	4,16%
Dow Jones	3,49%
Japón	#####
<b>IPSA</b>	#####
Malasia	#####
Mexico	#####

Indice	Δ% YTD
Europa	#####
Hong Kong	#####
Alemania	#####
España	#####
Colombia	#####
China	#####
Inglaterra	#####
Nasdaq	5,85%
Brasil	#####
SP500	4,16%
Dow Jones	3,49%
Japón	#####
<b>IPSA</b>	#####
Malasia	#####
Mexico	#####

Indice	Δ% 12m
Brasil	#####
<b>IPSA</b>	#####
España	#####
Dow Jones	-5,48%
Inglaterra	#####
Malasia	#####
Hong Kong	#####
Europa	#####
Alemania	#####
Mexico	#####
China	#####
SP500	-15,39%
Japón	#####
Colombia	#####
Nasdaq	-27,06%

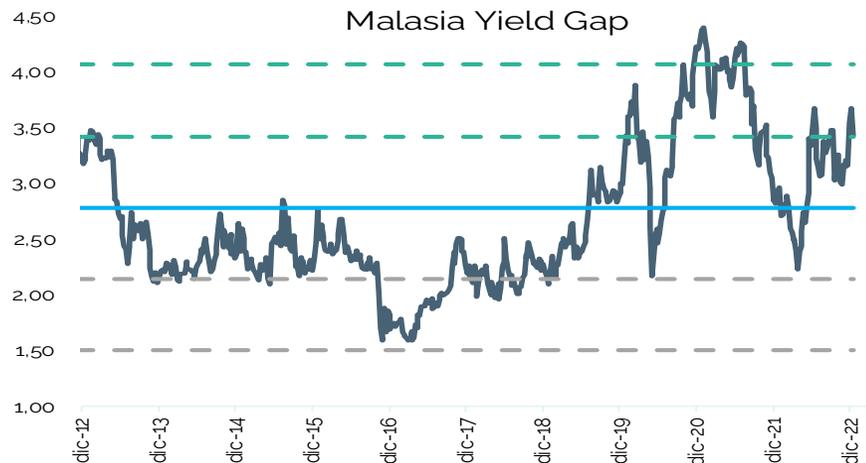
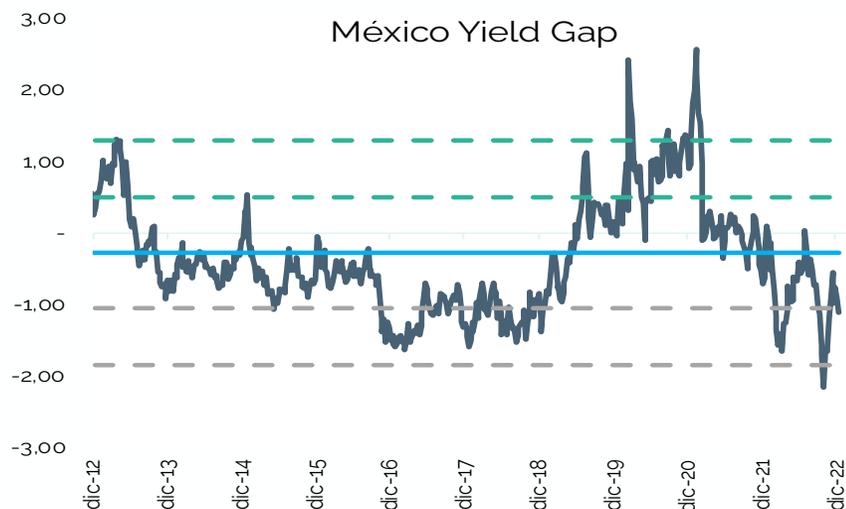
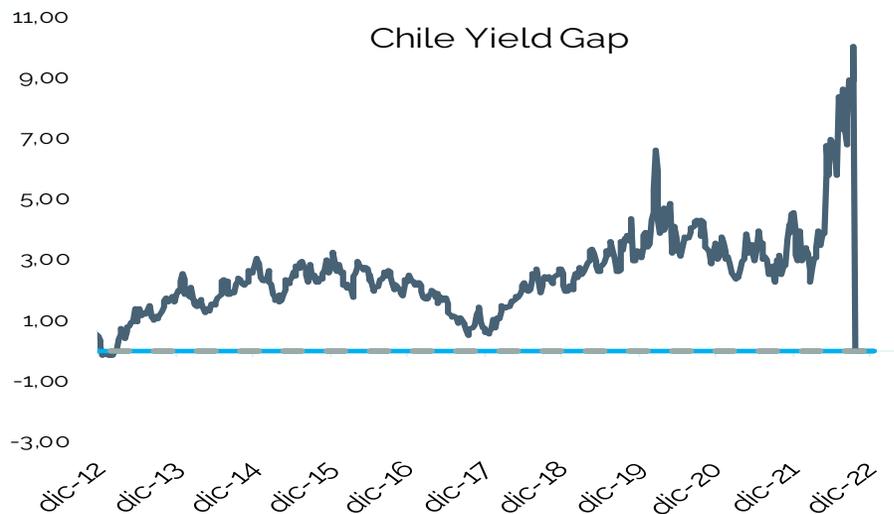
# IPSA - Valorizaciones

IPSA ofrece un descuento sustancial en relación con sus pares y su propia historia



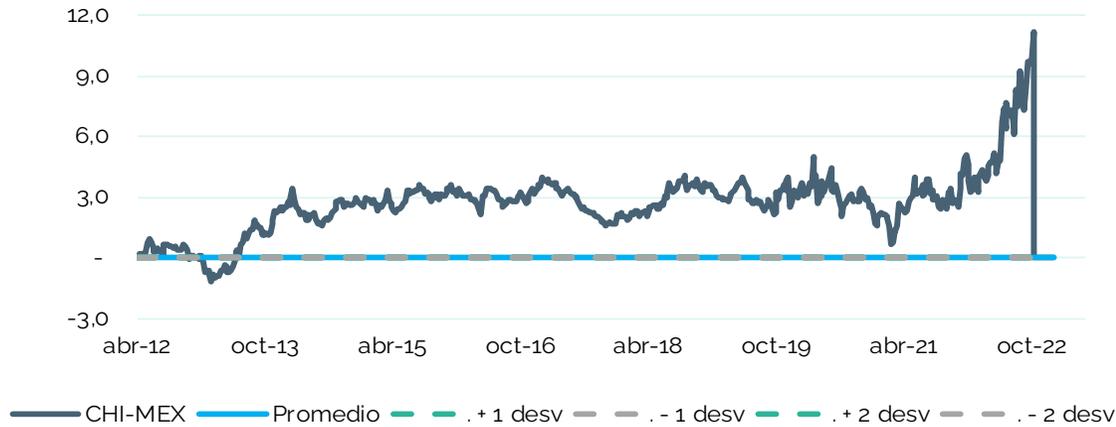
# Yield Gap

Mientras que su rentabilidad ajustada por BCP a 10 años (Yield Gap) se sitúa en 9% muy por sobre +2std. Así, ambos múltiplos dan señales de una importante subvaluación más allá incluso de las últimas 2 recesiones.

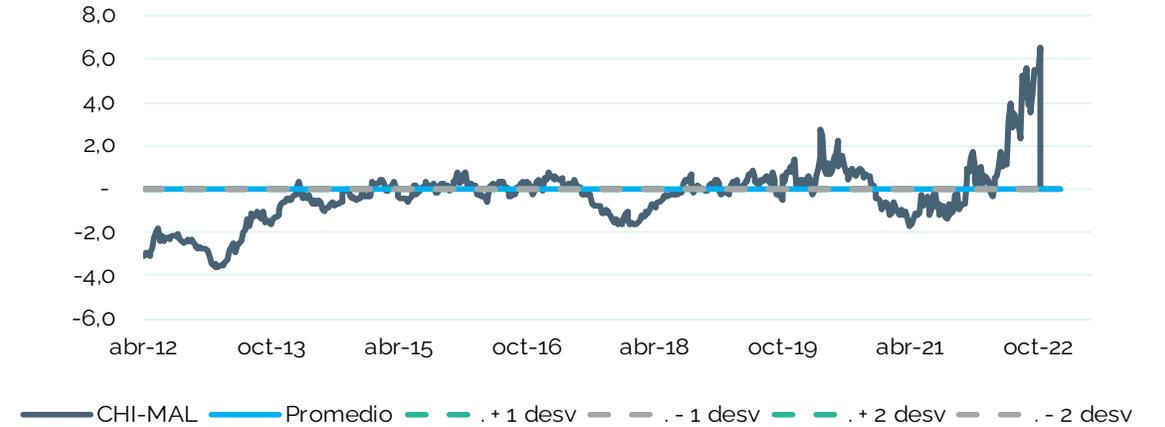


# Yield Gap Relativos

## Chile - Mexico



## Chile - Malasia



## Chile - Brasil



# Scoring Acciones Chilenas

Acciones Chilenas	EV/EBITDA FWD	Hist	Dcto	P/U FWD	Hist	Dcto	Mg EBITDA FWD 3y	Hist	Δ% vs Mediana	DFN/ EBITDA	P/BV	CAPEX/ EBITDA	Hist	Δ% vs Mediana	Yield Activos
SQM-B	3,92	10,55	-63%	6,49	20,79	-69%	53,6%	39,0%	38%	-0,26	4,94	13,7%	24,9%	-45%	12,8% ↓
Forus	4,45	11,25	-60%	7,70	16,99	-55%	19,5%	17,2%	13%	-0,23	1,51	10,6%	18,1%	-42%	10,9%
SMU	5,80	10,26	-44%	6,44	21,94	-71%	9,3%	5,1%	82%	2,41	0,85	16,7%	20,4%	-18%	10,0%
Entel	4,43	6,56	-33%	8,62	24,70	-65%	35,1%	22,2%	58%	1,90	0,52	52,7%	114,9%	-54%	10,0%
Sonda	3,71	8,90	-58%	7,31	21,00	-65%	12,1%	11,2%	8%	1,10	0,56	49,8%	23,7%	110%	7,5%
CMPC	5,05	8,29	-39%	6,58	20,20	-67%	23,9%	14,1%	70%	1,83	0,48	37,3%	67,8%	-45%	8,0%
CAP	4,19	5,99	-30%	4,50	8,89	-49%	29,2%	25,6%	14%	0,61	0,46	45,4%	45,4%	0%	9,7%
Cencosud	5,87	9,87	-41%	6,24	17,01	-63%	10,3%	6,3%	65%	2,90	0,91	38,1%	30,2%	26%	8,6% ↑
ANDINA-B	5,71	8,31	-31%	11,27	20,79	-46%	17,1%	16,5%	4%	1,40	1,98	37,8%	44,1%	-14%	7,5% ↑
Falabella	9,11	13,71	-34%	10,78	21,95	-51%	10,0%	13,1%	-24%	1,13	0,74	31,0%	34,6%	-10%	6,9% ↑
COPEC	5,59	9,60	-42%	5,71	20,38	-72%	11,0%	9,1%	21%	2,00	0,69	45,7%	41,7%	10%	5,8% ↑
ENELGX	6,95	7,56	-8%	5,74	13,15	-56%	18,3%	36,8%	-50%	6,76	1,03	0,0%	37,1%	-100%	9,7%
Concha y Toro	7,32	12,12	-40%	8,10	17,21	-53%	18,2%	14,1%	29%	2,50	1,05	30,3%	36,4%	-17%	7,5% ↑
CencoShopp	10,64	14,76	-28%	12,74	17,48	-27%	89,4%	85,7%	4%	1,90	0,80	22,6%	34,5%	-34%	5,9% ↑
ENELAM	4,90	5,28	-7%	10,29	12,32	-16%	27,7%	30,6%	-9%	1,28	0,94	55,6%	28,4%	95%	5,0%
Colbún	3,96	8,40	-53%	8,26	14,76	-44%	39,8%	42,0%	-5%	1,40	0,57	69,4%	18,5%	274%	0,5%
Aguas Andinas	7,16	10,27	-30%	9,92	16,06	-38%	52,4%	58,3%	-10%	3,86	1,37	46,1%	40,3%	14%	4,8%
CCU	7,03	9,29	-24%	13,71	19,15	-28%	14,4%	19,0%	-24%	1,89	1,50	51,3%	45,8%	12%	4,1%
Mall Plaza	10,32	15,27	-32%	15,11	23,37	-35%	76,2%	79,9%	-5%	3,37	1,05	20,0%	64,5%	-69%	4,0%
ECL	8,01	7,02	14%	3,73	18,09	-79%	21,7%	27,1%	-20%	8,51	0,24	95,4%	72,7%	31%	1,3%
Parauco	12,23	16,33	-25%	53,55	17,95	198%	71,5%	70,5%	1%	5,40	0,78	39,8%	92,0%	-57%	4,2% ↑
Ripley	19,11	16,36	17%	7,35	14,61	-50%	5,8%	6,5%	-10%	2,97	0,26	2,1%	27,0%	-92%	3,7%
ENEL Chile	7,39	6,85	8%	5,36	11,21	-52%	26,8%	30,6%	-12%	4,07	0,85	73,4%	35,0%	110%	0,7%

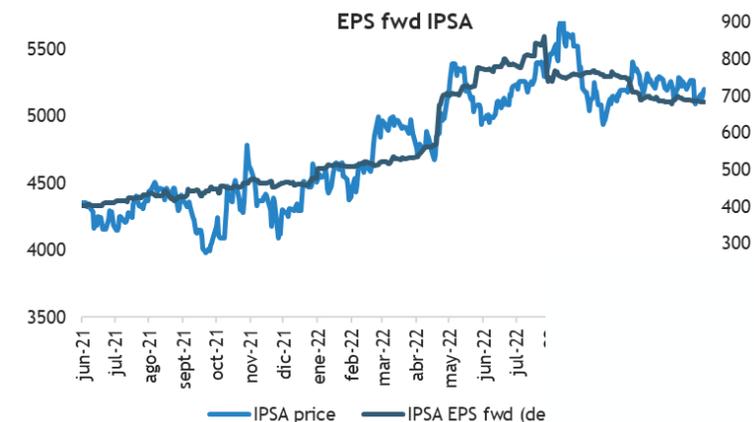
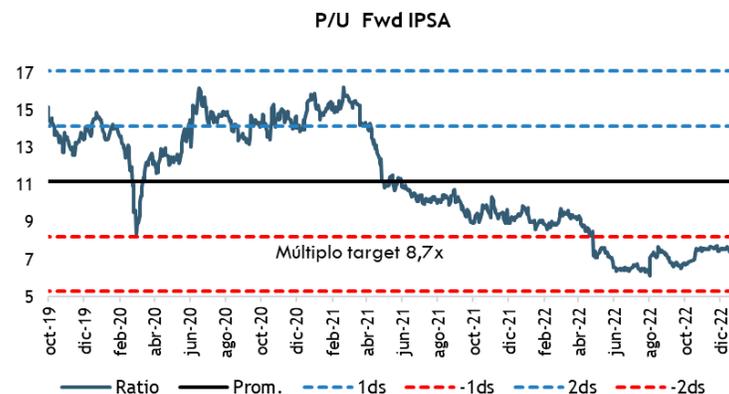
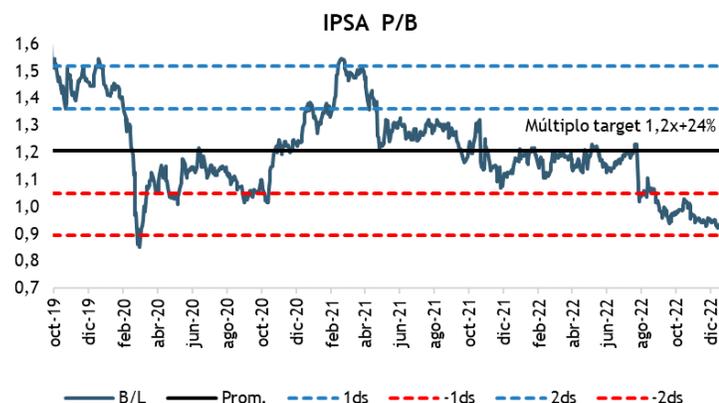
# Target IPSA

## IPSA ofrece una atractiva relación riesgo retorno

Hacia adelante, el mercado debería buscar un equilibrio entre la relajación (o no) de la presión sobre las valoraciones, así como también en la reacción de las ganancias corporativas frente a las revisiones a la baja del crecimiento económico.

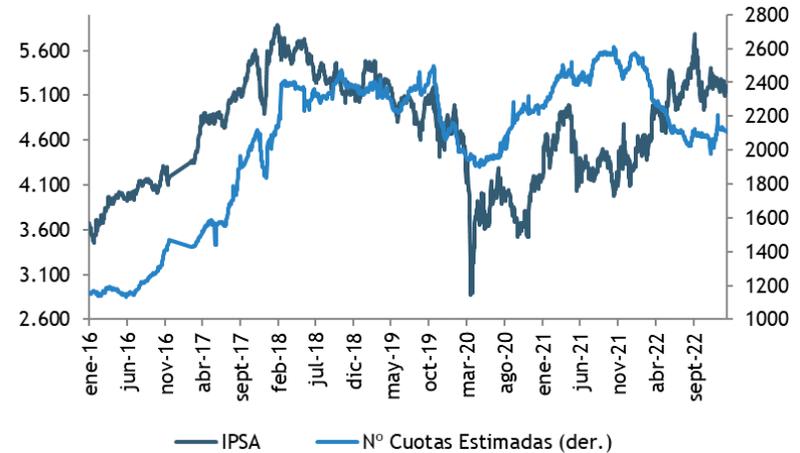
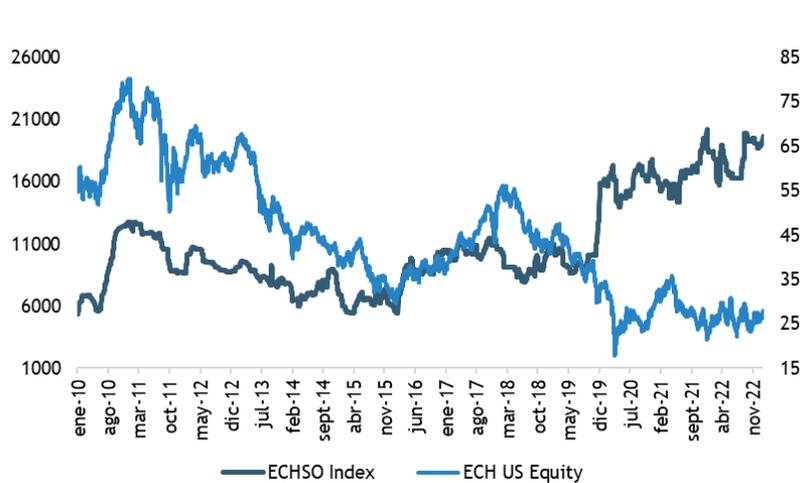
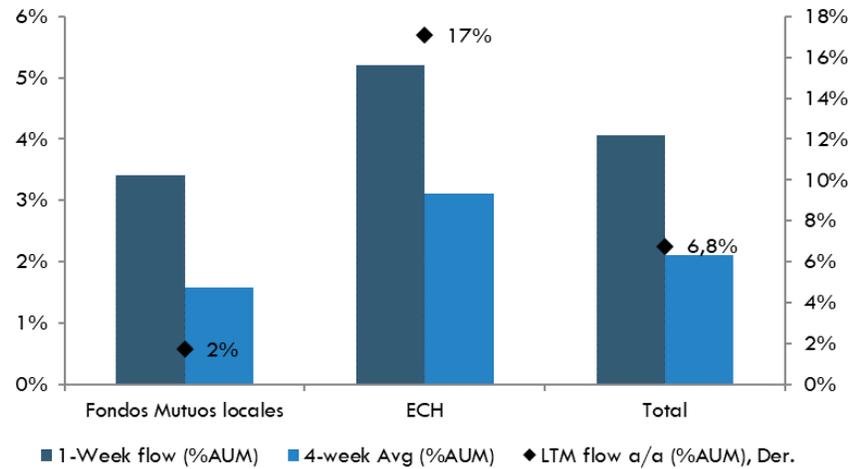
En este contexto, nuestras proyecciones apuntan a que el IPSA suba a alrededor de 6.500 puntos en 12 meses, lo que equivale a un alza de ~26 % con respecto a los niveles actuales.

BAJA		Target IPSA		ALZA	
ROE Periodo	11,00%	ROE Periodo	14%	ROE Periodo	14,00%
ROE LP	11%	ROE LP	11%	ROE LP	11%
Payout	70%	Payout	70%	Payout	70%
G	3,00%	G	3,00%	G	3,00%
Ke	12,50%	Ke	12%	Ke	11,50%
<b>Tasa local 10Y</b>	<b>7,00%</b>	<b>Tasa local 10Y</b>	<b>6,50%</b>	<b>Tasa local 10Y</b>	<b>6,00%</b>
ERP	5,50%	ERP	5,50%	ERP	5,50%
BV IPSA	5.313	BV IPSA	5.313	BV IPSA	5.313
<b>PB Modelo</b>	<b>0,84</b>	<b>PB Modelo</b>	<b>1,22</b>	<b>PB Modelo</b>	<b>1,29</b>
PE Modelo	7,66	PE Modelo	8,73	PE Modelo	9,24
<b>Fair Value IPSA</b>	<b>4.474</b>	<b>Fair Value IPSA</b>	<b>6.494</b>	<b>Fair Value IPSA</b>	<b>6.876</b>
<b>Upside potencial</b>	<b>-13,10%</b>	<b>Upside potencial</b>	<b>26%</b>	<b>Upside potencial</b>	<b>33,54%</b>



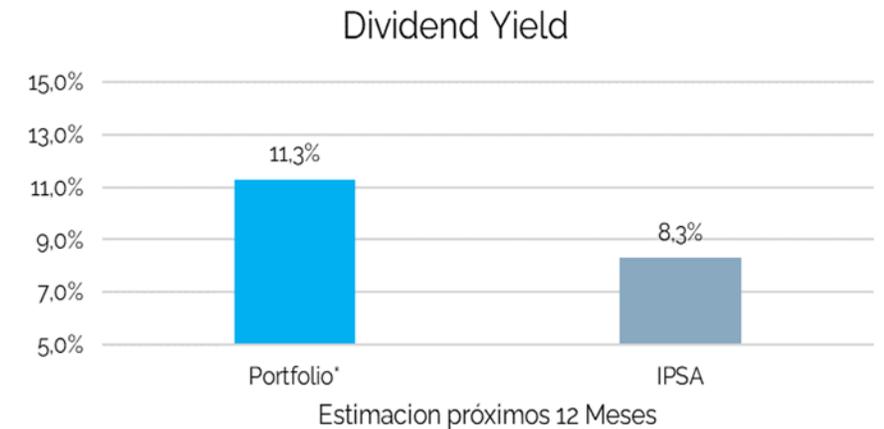
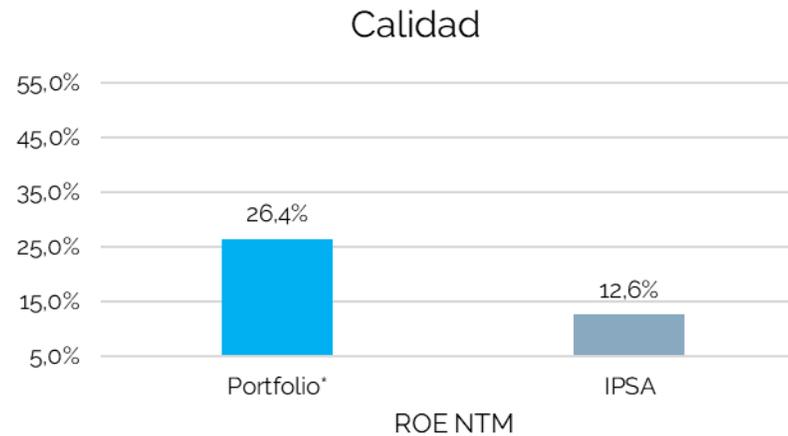
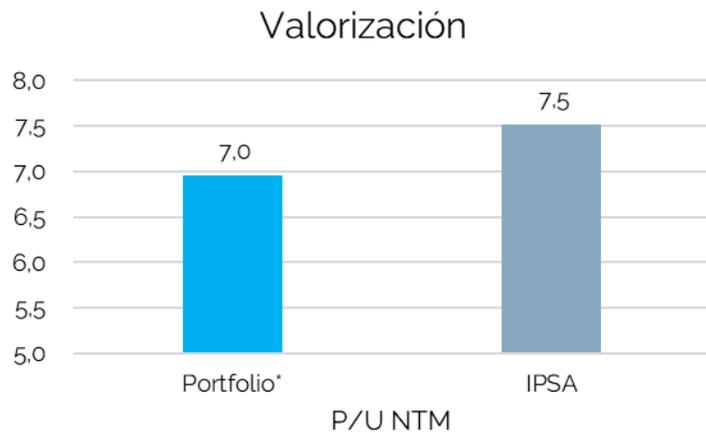
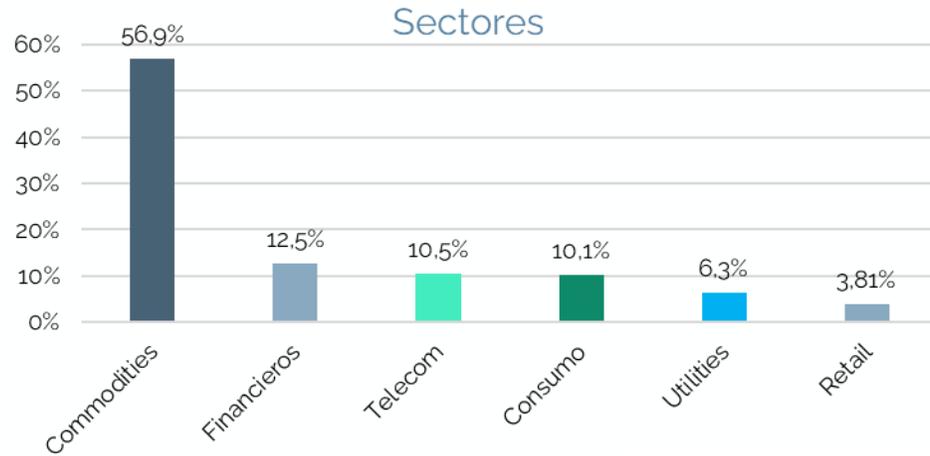
# Flujos

## Flujos FFMM + ETF Chile



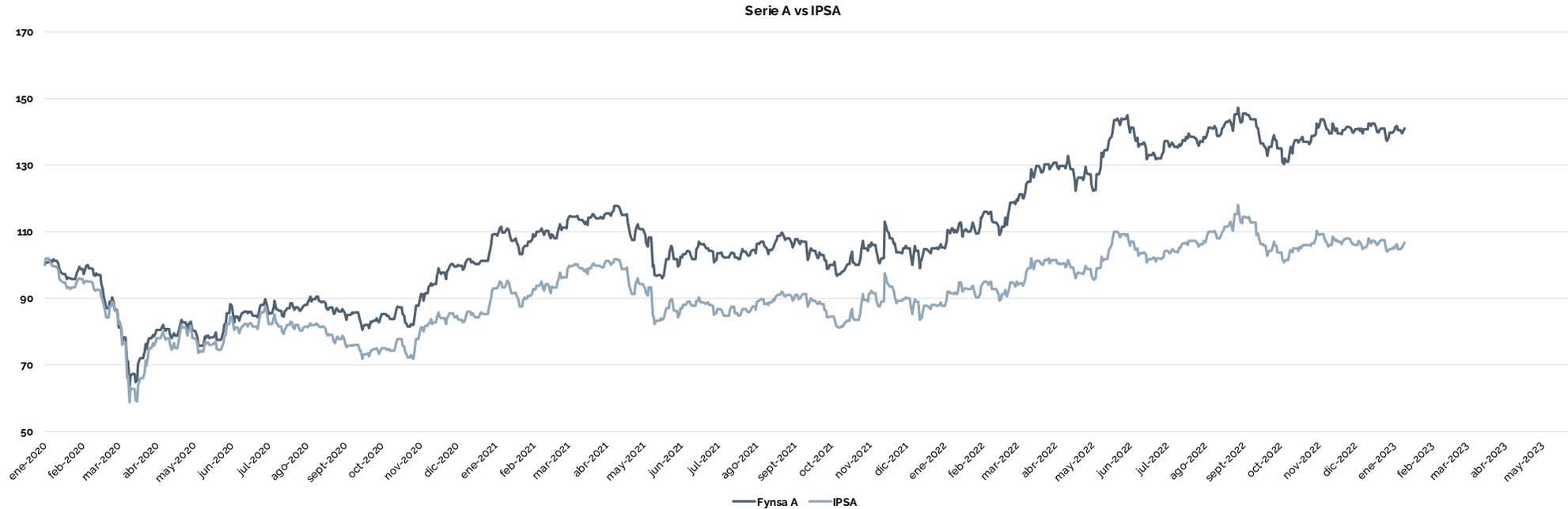
# Estrategia

**Fondo de inversión Fynsa Total Return:** Cartera con una alta convicción basada en la concentración de sus posiciones y su exposición a sectores; privilegiando compañías con valorizaciones atractivas, catalizadores de crecimiento y atractivos dividendos.



# Estrategia

**Fondo de inversión Fynsa Total Return:** El fondo ha logrado consistentemente superar al IPSA y posicionarse de manera competitiva frente a una muestra exigente de fondos accionarios ubicándose en el primer cuartil desde sus inicios



	Retornos Anuales				
	Retorno 2020	Retorno 2021	Retorno 2022	Retorno Último Mes	Retorno S.I.
<b>FYNSA TOTAL RETURN</b>	<b>1,33%</b>	<b>3,78%</b>	<b>34,36%</b>	<b>0,41%</b>	<b>41,30%</b>
Cuartil I	-7,90%	6,50%	35,64%	7,18%	27,89%
Cuartil II	-14,43%	-3,01%	24,00%	0,61%	0,45%
Cuartil III	-17,42%	-7,32%	16,67%	-1,08%	-11,88%
Cuartil IV	-21,19%	-15,50%	10,09%	-2,16%	-20,45%
IPSA	-14,72%	3,14%	22,13%	-0,39%	7,42%

\*Datos Fynsa y tasas al 05 de enero de 2023

\*CI FWD 12m: 4,82%

\*Índices RA Corp (BB y BE) riesgo AAC.

# Estrategia Transaccional

## Cartera de Acciones Renta Variable Local

Favorecemos papeles que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera), potencial de crecimiento y atractivo dividend yield.

Sectorialmente estamos privilegiando el sector de Commodities, Telecom y Consumo.

Acción	Potencial		Valorizaciones					Desempeño %			
	Cartera	Blg P.O \$	Upside	P/U fwd	EV/EBITDA	Bolsa/Libro	Deuda neta/Ebitda	Div Yield Blg	1M	YTD	12M
CAP		9,500	30.1%	2.4	2.7	0.4	0.7	32.00%	11.61%	5.34%	3.11%
Cencosud		1,700	25.3%	5.8	4.7	0.8	3.6	8.40%	2.01%	-4.21%	4.70%
Andina-B		2300	21.1%	9.3	5.2	1.5	2.2	9.70%	-2.49%	-8.65%	28.73%
SQM-B		100.000	41.0%	7.1	4.1	7.1	0.0	8.50%	-5.20%	3.63%	62.84%
ENTEL		3500	21.5%	6.9	4.4	0.5	2.2	16.50%	1.77%	-3.41%	22.82%
<b>Prom. (Equal Weight)</b>			<b>27.4%</b>	<b>6,3</b>	<b>4,2</b>	<b>1,9</b>		<b>15,02%</b>	<b>1,54%</b>	<b>-1,46%</b>	<b>24,44%</b>

IPSA 8.40% 0.94% -0.99% 15.75%

Estrategia Renta Variable Local- Argumentos de Inversión	
Visión IPSA	
IPSA	Hacia adelante, el mercado debería buscar un equilibrio entre la relajación (o no) de la presión sobre las valoraciones, así como también en la reacción de las ganancias corporativas frente a las revisiones a la baja del crecimiento económico. En este contexto, nuestras proyecciones apuntan a que el IPSA suba a alrededor de 6.500 puntos en 12 meses, lo que equivale a un alza de ~26 % con respecto a los niveles actuales.
Cartera Recomendada	Favorecemos papeles que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera), potencial de crecimiento y atractivo dividend yield. Sectorialmente estamos privilegiando el sector de Commodities, Telecom y Consumo.

CAP	El precio del hierro logró salir de su último mínimo, ubicándose un 38% sobre este. Esto se puede atribuir al entusiasmo por la reapertura de China. Por el lado de la producción del mineral del hierro, está se mantendría plana para el 2023, pero el lado de la demanda está se lograría estabilizar con la reapertura de China. Su valorización parece atractiva al cotizar 3,5 veces el ratio EV/EBITDA para 2023. Dentro de las empresas del IPSA, CAP se ubica con el mayor Dividend Yield para el año.
Cencosud	Defensivo en supermercados, descontada valoración, mejor situación financiera. Cencosud ha entregado sólidos resultados en los últimos dos años, impulsados por la fuerte dinámica de consumo en Chile. Se esperaba ampliamente que el consumo se desacelerara y los márgenes estuvieran bajo presión en 2022, lo que se ha desarrollado. Ahora bien, después de conocer el plan de inversiones y el guidance de la compañía para 2023, la orientación de la dirección implica un margen EBITDA relativamente estable en 2023, lo que subraya la resiliencia del negocio durante la desaceleración económica esperada en los principales mercados de la compañía, así como la buena ejecución de la gestión en el frente de la eficiencia.
Andina-B	La empresa se encuentra con márgenes resilientes, buen poder de fijación de precios, valoraciones fuertemente castigadas y temporada estival con altas temperaturas. Está también se encuentra con un atractivo dividend yield en torno al 10%
SQM-B	Alto potencial de crecimiento y mayores precios del Litio (en torno a US\$70.000 /tn). Dada su fuerte posición competitiva, puede responder más rápido que sus competidores al crecimiento en la demanda y a un costo menor. Los ajustes recientes en el precio de la acción deberían ser de carácter transitorio y entregan un atractivo punto de entrada para el 2023. Las valorizaciones son muy atractivas, la compañía transa bajo 4x valor EV/EBITDA para un promedio de 10x (descuento del 63%). A los niveles actuales, el dividend yield supera el 8%.
Entel	Recientemente, Entel vendió su centro de datos la cual le generó caja extraordinaria que reparte en dividendos. Este evento era uno de los catalizadores más esperados por el mercado, considerando: 1) el alto nivel de caja de la compañía después de la venta de data centers (lo que implicó una utilidad extraordinaria por US\$ -460mn), 2) la excelente posición del balance de la compañía; y 3) una moderada inversión esperada respecto al desarrollo de la tecnología 5G en Chile. Esto entrega una clara señal de que el próximo periodo de inversión de la compañía debería ser razonable. Además, se estaría considerando una potencial venta de las redes de fibra de la compañía, lo que según estimaciones de JP Morgan, podría desbloquear en torno a \$570/acción en valor, aumentando potencial mayor reparto de dividendos.

# Scoring Dividendos

Hoy encontramos atractivos dividendos en a bolsa local

	Dividend Yield
CAP	32,0%
VAPORES	24,2%
ENTEL	16,5%
QUINENCO	13,1%
ANDINA-B	9,7%
CENCOSHOPP	9,4%
CMPC	9,2%
SQM-B	8,5%
COLBUN	8,4%
CENCOSUD	8,4%
<b>IPSA</b>	<b>8,4%</b>
IAM	8,1%
BSANTANDER	7,6%
CHILE	6,4%
AGUAS-A	6,1%
CCU	6,0%
CONCHATORO	5,9%
COPEC	5,5%
ITAUCORP	4,7%
FALABELLA	4,0%
BCI	3,9%
MALLPLAZA	2,1%
PARAUCO	1,9%
ENELCHILE	1,9%
ENELAM	1,5%



Recomendadas  
por dividendos

# Conclusiones RVL

- Escenario de mercado favorable para activos como la bolsa local:
  - Uno de los pocos mercados a nivel global con posibilidad de expandir múltiplos.
  - Alto dividend yield.
  - Potencial de apreciación del CLP en línea con la depreciación del DXY y alza del precio de los commodities.
- Sectores a sobreponderar: Commodities, Telecom, Consumo.
- Baja representación del asset class en los portafolios de inversionistas locales e internacionales.

# Estrategia RFL

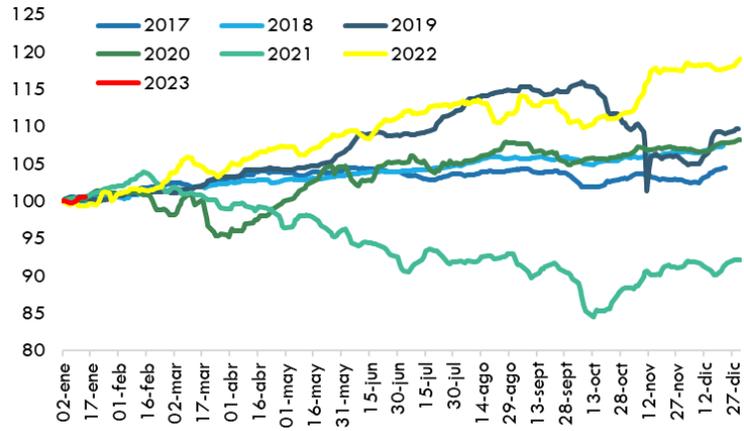


# Renta Fija Local

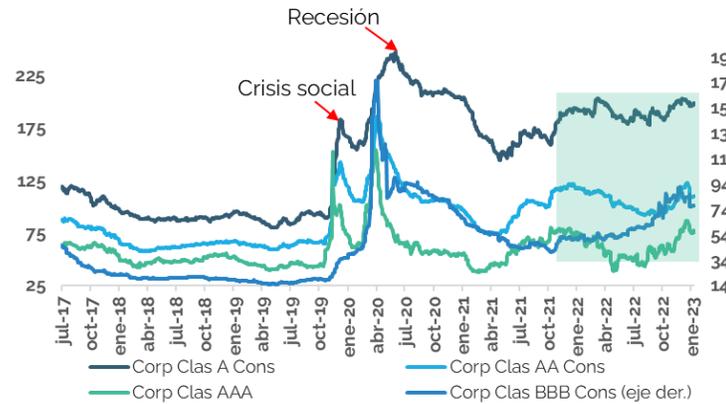
## Mantener posicionamiento en la parte corta de la curva. Neutralidad en términos de exposición a UF

- Sobre ponderar emisores corporativos de clasificaciones de riesgo elevadas. (AAA; AA)
- Los spreads corporativos aumentan en el margen, dados los mayores riesgos el crecimiento, pero se mantienen por debajo de los niveles pre pandemia
- Mejor dinámica de flujos institucionales

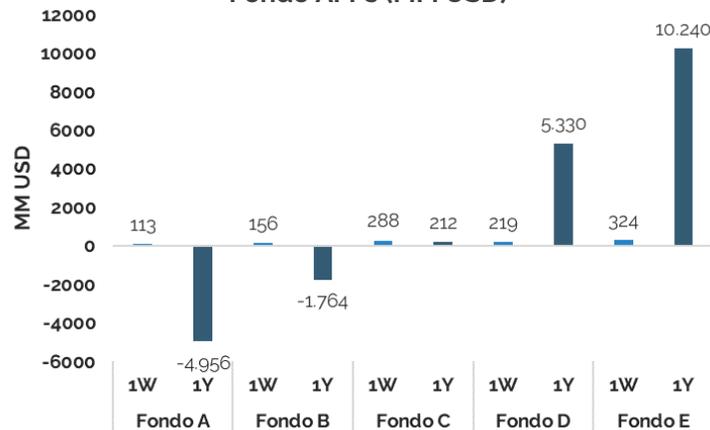
Retornos Históricos Índice Bonos Corporativos (Base 100)



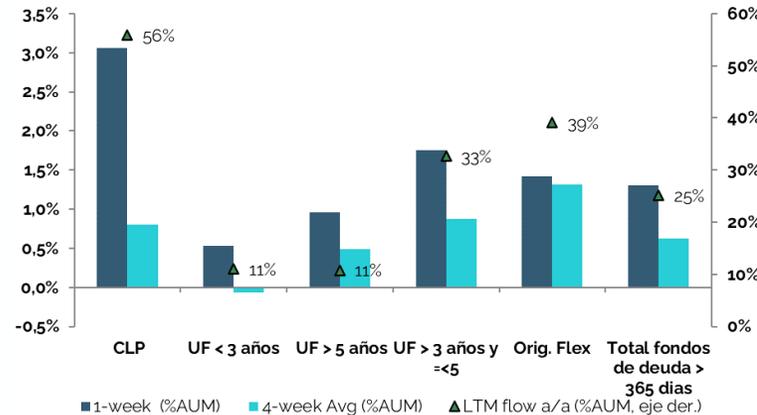
Spread Corporativos



Fondo AFPs (MM USD)



Flujos Fondos Mutuos



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 13 de Enero 2023

## Renta Fija Local

Retornos	1W (%)	YTD (%)	1 Y (%)
Corp Global	0,8%	0,6%	20,6%
Gob Global	0,4%	0,3%	15,5%
Gob CLP	0,3%	0,6%	11,9%
Gob UF	0,7%	-0,2%	24,0%
Corp Clas AAA	0,7%	0,7%	17,6%
Corp Clas AA Cons	0,8%	0,5%	22,4%
Corp Clas A Cons	0,8%	0,5%	22,9%
Corp Clas BBB Cons	0,8%	0,9%	13,9%
<b>Spreads (puntos bases)</b>	<b>Actual</b>	<b>1W</b>	<b>1Y</b>
Corp Global	113,0	111,8	123,1
Corp Clas AAA	76,0	75,0	74,0
Corp Clas AA Cons	110,6	109,2	117,7
Corp Clas A Cons	198,3	197,1	191,9
Corp Clas BBB Cons	766,6	768,5	524,6
<b>Tasas</b>	<b>Actual</b>	<b>1W</b>	<b>1Y</b>
TPM	11,25%	10,75%	2,75%
Swap CLP -02	6,89%	7,17%	6,18%
Swap CLP -05	5,27%	5,48%	5,94%
Swap CLP -10	5,04%	5,26%	5,95%
Swap UF-02	2,68%	3,09%	1,36%
Swap UF-05	1,74%	2,06%	1,91%
Swap UF-10	1,45%	1,69%	2,00%
<b>Inflación Implícita</b>	<b>Actual</b>	<b>1W</b>	<b>1Y</b>
2 años	4,10%	3,95%	4,76%
5 años	3,48%	3,36%	3,95%
10 años	3,54%	3,49%	3,87%
<b>Inflación C/P (Forward UF)</b>			
ene-23	0,33%		
feb-23	0,59%		
mar-23	0,37%		

# Tasas Benchmark Chile

En lo que va de enero tasas nominales en general cayendo y reales mixtas.

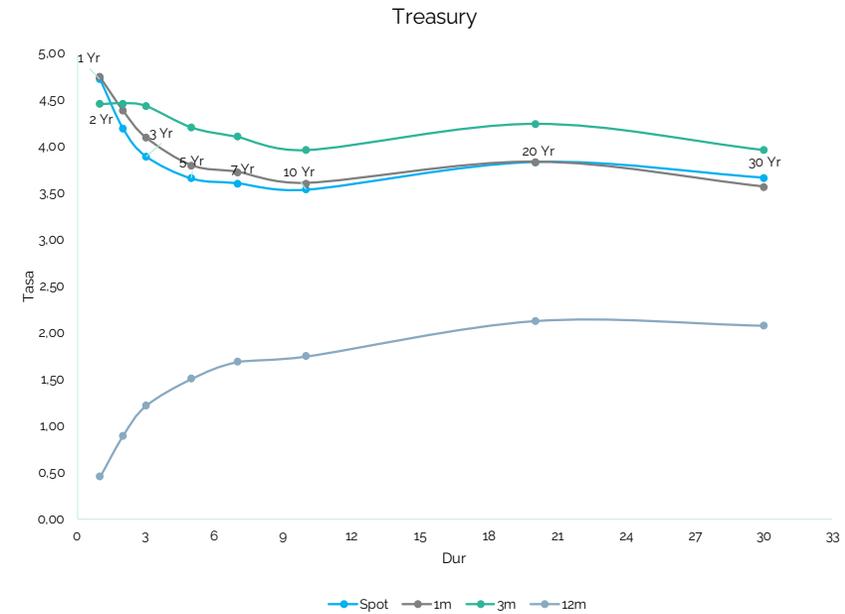
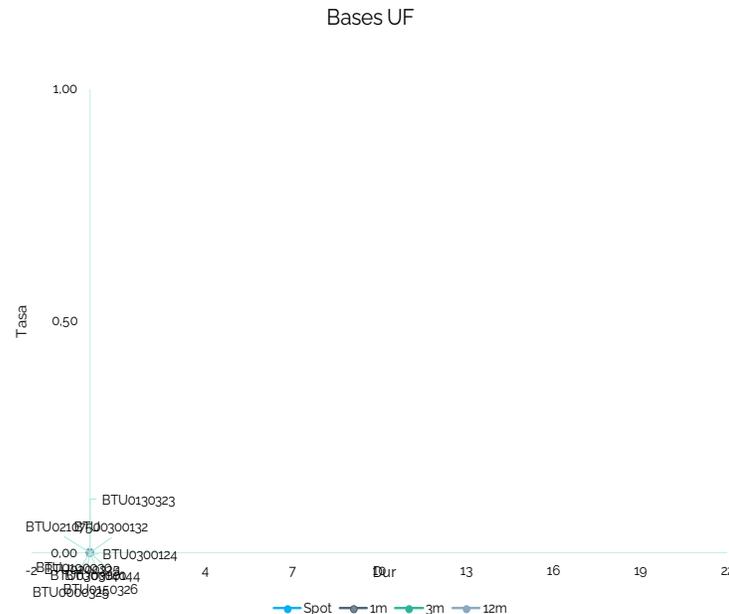
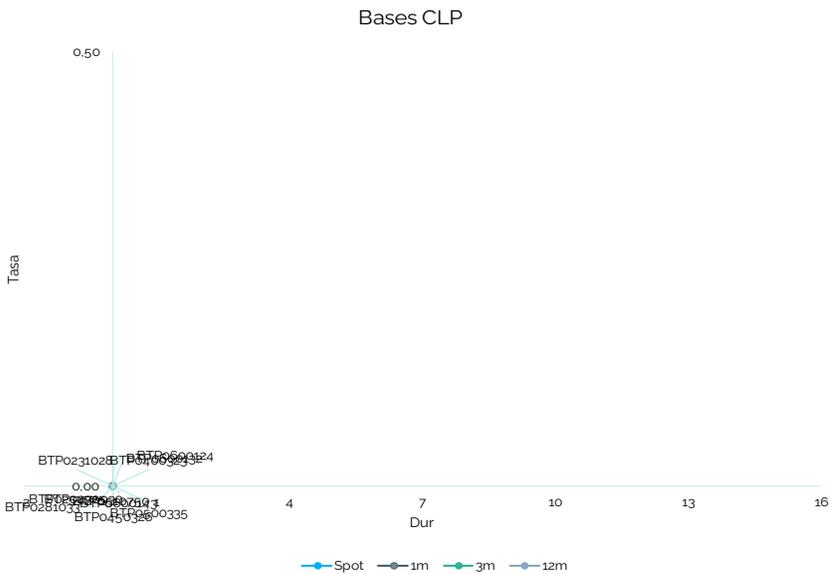
	11-01-2023	04-01-2023	31-12-2022	12-12-2022	13-10-2022	15-07-2022	31-12-2022	11-01-2022	28-02-2020	17-10-2019
CHILE	SPOT	5 días	MTD	1M	3M	6M	YTD	12M	Pre pandemia	Pre estallido
BCP 2	6,40	6,40	6,40	6,49	8,13	8,31	6,40	6,08	2,20	1,98
BCP 5	5,49	5,49	5,49	5,50	7,00	6,91	5,49	5,89	2,55	2,19
BCP 7	5,39	5,39	5,39	5,42	6,76	6,91	5,39	6,05	0,00	0,00
BCP 10	5,32	5,32	5,32	5,36	6,64	6,80	5,32	6,06	3,59	2,97
BCP 15	5,18	5,18	5,18	5,22	6,72	6,65	5,18	6,15	3,83	3,12
BCP 30	5,21	5,21	5,21	5,24	6,69	6,75	5,21	6,29	4,29	3,31
BCU 2	2,94	2,94	2,94	3,02	4,01	1,42	2,94	1,50	-0,47	-0,82
BCU 5	1,80	1,80	1,80	1,61	2,76	1,75	1,80	2,19	0,19	-0,29
BCU 7	1,71	1,71	1,71	1,66	2,54	1,84	1,71	2,31	0,33	-0,07
BCU 10	1,70	1,70	1,70	1,64	2,53	1,83	1,70	2,46	0,79	0,02
BCU 20	1,62	1,62	1,62	1,74	2,49	2,01	1,62	2,57	1,11	0,31
BCU 30	1,66	1,66	1,66	1,63	2,57	2,07	1,66	2,72	1,28	0,60

CHILE	5 días	ΔMTD	Δ1M	Δ3M	Δ6M	ΔYTD	Δ12M	Δ Pre pandemia	ΔPre estallido
BCP 2	0	0	-9	-173	-191	0	32	420	443
BCP 5	0	0	-1	-150	-142	0	-40	294	330
BCP 7	0	0	-3	-137	-152	0	-66	539	539
BCP 10	0	0	-5	-133	-149	0	-74	173	235
BCP 15	0	0	-4	-154	-147	0	-97	135	206
BCP 30	0	0	-2	-147	-154	0	-108	92	190
BCU 2	0	0	-8	-107	152	0	144	341	376
BCU 5	0	0	19	-96	5	0	-40	161	208
BCU 7	0	0	5	-83	-13	0	-60	138	178
BCU 10	0	0	6	-83	-13	0	-76	91	168
BCU 20	0	0	-13	-87	-39	0	-96	50	131
BCU 30	0	0	3	-92	-41	0	-107	38	106

# Variación Curvas Benchmarks

En los últimos 3m: curva nominal general cayendo, curva real y treasury invirtiéndose.

En los últimos 12m parte corta de la curva fuertemente al alza, dando espacio a un posicionamiento atractivo de riesgo/retorno y tasas largas en niveles más bajos.



# Encuesta de Expectativas Económicas

La nueva EEE estima una TPM del 11,25% en la siguiente reunión, igual que la anterior, sin embargo, se esperan mayores caídas a lo largo del 2023-24, terminando con una tasa de 4,75% a finales de 2024. Por otra parte, se estima una menor inflación en los próximos 11 meses, junto con menores tasas.

Expectativas de Inflación	Mediana
En el mes	0,50%
El próximo mes	0,50%
En 11 meses (var. 12 meses)	5,30%
Diciembre 2023	5,00%
Diciembre 2024	3,30%

Expectativas de TPM	Mediana
En la siguiente reunión	11,25%
En la subsiguiente reunión	10,75%
En 5 meses	10,25%
Diciembre 2023	7,00%
Dentro de 11 meses	7,75%
Dentro de 17 meses	5,50%
Dentro de 23 meses	5,00%

Expectativas de Renta Fija	Mediana
BCP 5Y 2 meses adelanCe	6,00%
BCU 5Y 2 meses adelanCe	2,10%
BCP 5Y 11 meses adelanCe	5,60%
BCU 5Y 11 meses adelanCe	2,00%
BCP 5Y 23 meses adelanCe	5,30%
BCU 5Y 23 meses adelanCe	1,90%



Expectativas de Inflación	Mediana
En el mes	0,50%
El próximo mes	0,40%
En 11 meses (var. 12 meses)	5,00%
Diciembre 2023	5,00%
Diciembre 2024	3,30%

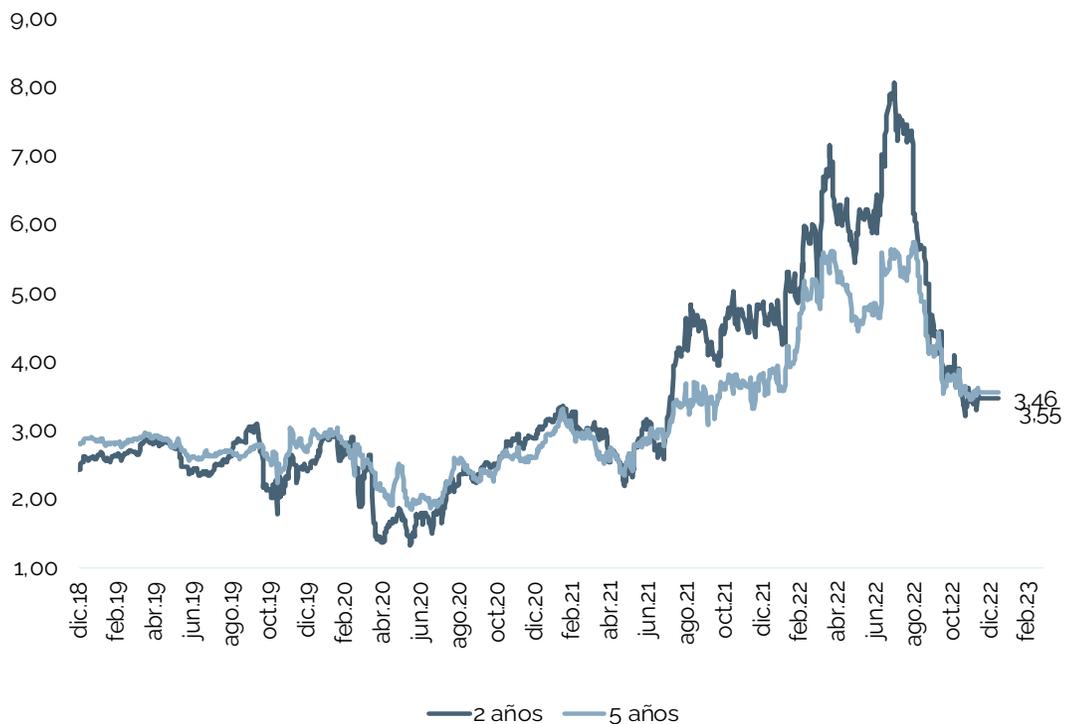
Expectativas de TPM	Mediana
En la siguiente reunión	11,25%
En la subsiguiente reunión	10,75%
En 5 meses	10,00%
Diciembre 2023	7,00%
Dentro de 11 meses	7,00%
Dentro de 17 meses	5,50%
Dentro de 23 meses	4,75%

Expectativas de Renta Fija	Mediana
BCP 5Y 2 meses adelanCe	5,80%
BCU 5Y 2 meses adelanCe	2,00%
BCP 5Y 11 meses adelanCe	5,50%
BCU 5Y 11 meses adelanCe	2,00%
BCP 5Y 23 meses adelanCe	5,20%
BCU 5Y 23 meses adelanCe	1,80%

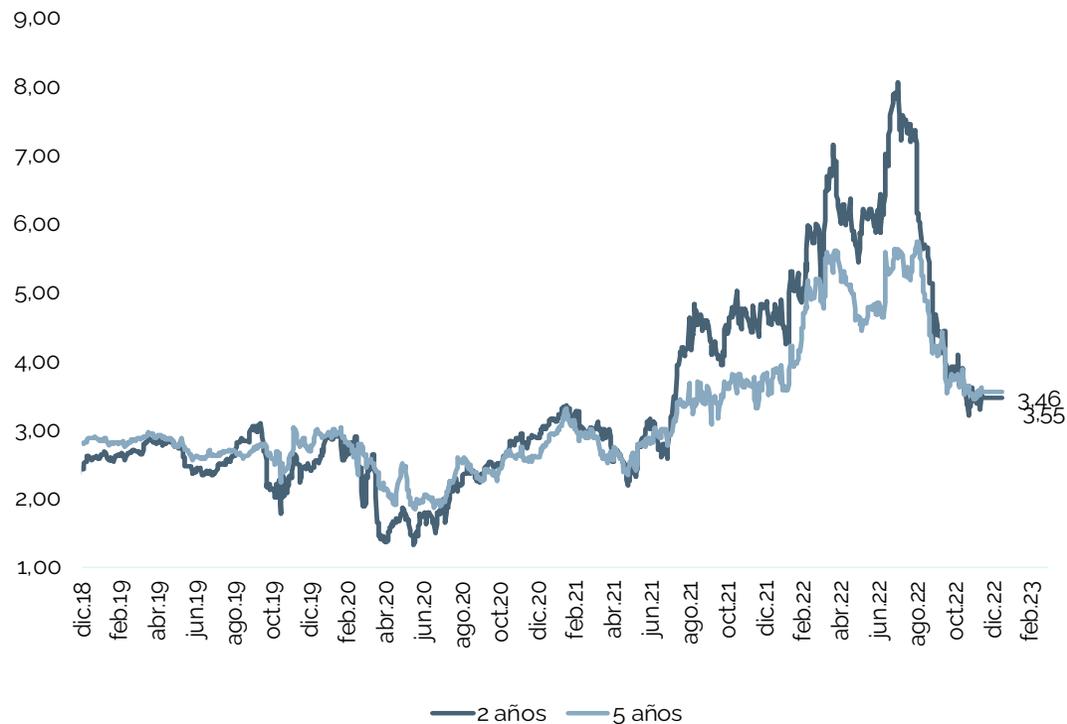
# Compensaciones Inflacionarias

En lo último compensaciones inflacionarias por índices y Swap con fuerte caída.

Evolución C.I 2 y "5" yr (BCP-BCU)



Evolución C.I 2 y "5" yr (BCP-BCU)



# Informe Inflación Forward 2022

Las expectativas inflación prox 12m aumentan desde el último comité. Para el próximo IPC, el mercado espera un 0,6% en línea con lo esperado por Fynsa (0,6%).

Mes	CPI
dic-22	0,33
ene-23	0,54
feb-23	0,30
mar-23	0,87
abr-23	0,22
may-23	0,29
jun-23	0,26
jul-23	0,34
ago-23	0,18
sept-23	0,50
oct-23	0,45
nov-23	0,18
dic-23	0,17
ene-24	0,34
feb-24	0,30
mar-24	0,37
abr-24	0,19
may-24	0,22
jun-24	0,33
jul-24	0,34
ago-24	0,23
sept-24	0,48
oct-24	0,42
nov-24	0,22

Informe al: 30-dic

Expectativas Inflacionarias	
Inflación FWD 12m	4,55%
Inflación FWD 24m	4,11%
Est Inflación 2022	12,8%
Est Inflación 2023	4,4%
Est Mcdo Prox IPC	0,3%
Est Fynsa Prox IPC	0,4%



Mes	CPI
ene-23	0,61
feb-23	0,37
mar-23	1,07
abr-23	0,29
may-23	0,29
jun-23	0,26
jul-23	0,34
ago-23	0,20
sept-23	0,49
oct-23	0,45
nov-23	0,18
dic-23	0,29
ene-24	0,37
feb-24	0,29
mar-24	0,39
abr-24	0,19
may-24	0,31
jun-24	0,33
jul-24	0,34
ago-24	0,23
sept-24	0,48
oct-24	0,42
nov-24	0,22
dic-24	0,21

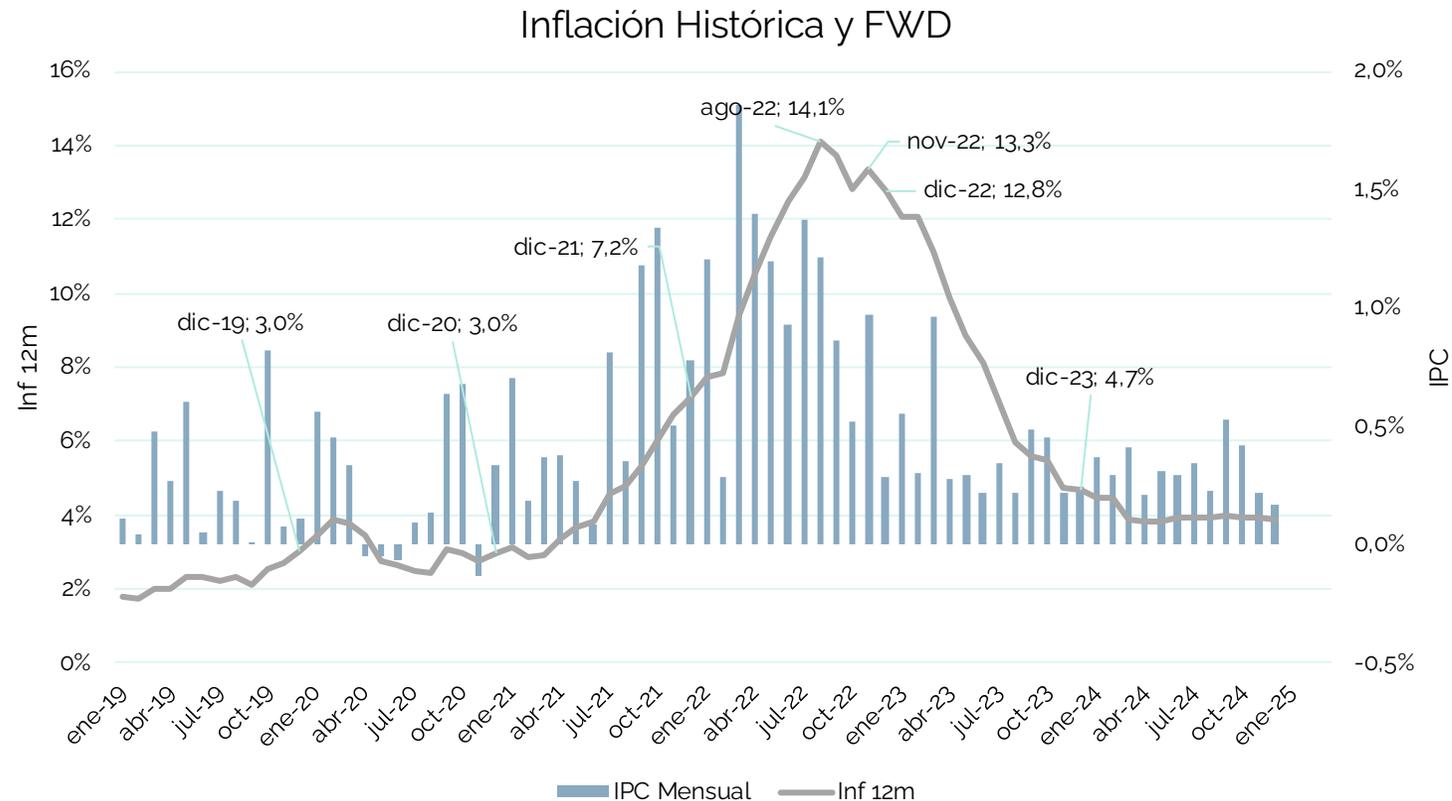
Informe al: 11-ene

Expectativas Inflacionarias	
Inflación FWD 12m	4,95%
Inflación FWD 24m	4,39%
Est Inflación 2022	12,8%
Est Inflación 2023	4,95%
Est Mcdo Prox IPC	0,6%
Est Fynsa Prox IPC	0,6%

# Inflación Histórica y FWD 12m

La inflación más persistente del 2022, junto con el des anclaje de expectativas, llevó al Banco Central a aumentar la TPM a niveles del 11,25%, la cual mantuvo en su última RPM y probablemente mantendrá la primera parte del 2023 a la espera de datos más consistentes de inflación a la baja.

Según los FWD, la inflación debería descender en los siguientes meses, cayendo del 4% para marzo 2024.



# Tasas locales 10y ajustadas

Dados los niveles de la tasa ajustada actuales, se necesita un ajuste mínimo de 0,88% en la tasa a 10 años para volver a niveles fair respecto a sus niveles de spreads contra países "pares". De igual manera, contra su historia reciente (12m) se necesita un ajuste de 88pb.

Tasa Ajustada	SPOT	Δ 5 días	Δ MTD	Δ YTD	Hist CL	
Chile	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	Z - Score 12m	#####
México	1,26	5	-17	-17	Tasa Ajustada Spot	#####
Brasil	4,77	5	40	40	Tasa Nominal Spot	#####
Colombia	-1,28	13	56	56	Nivel Fair Tasa 10y	#####
Peru	1,08	-4	128	128	Ajuste Tasa 10y	#####

Spreads vs CL	SPOT	Δ 5 días	Δ MTD	Δ YTD	Δ 12m	Prom 12m	Ajuste Fair
México	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#####	#####
Brasil	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#####	#####
Colombia	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#####	#####
Peru	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#¿NOMBRE?	#####	#####

# Últimas Colocaciones

En la última colocación de Falabella por 5.000.000 UF, dur 8,8.

Nuevas colocaciones enero 2022											
Fecha	Emisor	Nemo	Tipo	Vencimiento	Moneda	Monto	Riesgo	Duración	Tasa Colocación	Spread	Prepago
03-01-2023	BBCONSORC	BCNOEG0422	BB	10-04-2028	CLP	13.030.000.000	AA-	4,53	6,80	115	NA
03-01-2023	ITAUCORP	BITADP0222	BB	09-08-2034	UF	1.500.000	AA+	10,18	2,60	93	VP
06-01-2023	BBSANT-CHI	BSTDU70322	BB	01-09-2027	CLP	3.000.000.000	AAA	3,97	6,52	83	NA
06-01-2023	BBSANT-CHI	BSTD180622	BB	01-12-2027	CLP	75.000.000.000	AAA	4,18	6,52	87	NA
06-01-2023	BBCHILE	BCHIGI0322	BB	01-09-2035	UF	4.000.000	AAA	10,73	2,61	85	NA
09-01-2023	ITAUCORP	BITADN0322	BB	09-09-2032	UF	2.000.000	AA+	8,68	2,72	98	VP
10-01-2023	BBSCOTIABA	BBNSBF1220	BB	01-12-2024	CLP	5.000.000.000	AAA	1,85	7,19	-0	VP
10-01-2023	BBINTERNAC	BINTAK0122	BB	01-07-2032	UF	50.000	AA-	8,65	2,84	111	B+45bp
11-01-2023	FALAB.SACI	BFALA-AK	BE	05-01-2033	UF	5.000.000	AA	8,80	3,14	148	VP y TR+70bp

# Evolución TIR Bancarios y Corp.

En lo que va de enero, tasas corporativas en general subiendo, excepto BBB y bancarios cortos. Bancarios cortos en niveles entorno al 4.1-4.4%

	17-01-2023	10-01-2023	31-12-2022	17-12-2022	19-10-2022	21-07-2022	31-12-2022	17-01-2022	28-02-2020	17-10-2019
TIR UF %	Spot	5 días	MTD	1M	3M	6M	YTD	12M	Pre pandemia	Pre estallido
Corp Clas AAA	2,74	2,74	2,74	2,74	3,48	2,20	2,74	2,92	1,38	0,37
Corp Clas AA Cons	2,92	2,92	2,92	2,92	3,71	2,89	2,92	3,57	1,91	0,84
Corp Clas A Cons	3,84	3,84	3,84	3,84	4,61	3,81	3,84	4,31	2,41	1,09
Corp Clas BBB Cons	11,56	11,56	11,56	11,56	11,06	7,82	11,56	7,19	5,79	1,74
BB UF Clas AAA Dur 1y3y	4,01	4,01	4,01	4,01	4,67	1,15	4,01	2,22	0,93	0,02
BB UF Clas AAA Dur 3y5y	3,02	3,02	3,02	3,02	3,85	1,84	3,02	2,88	1,02	-0,04
BB UF Clas AAA Dur 5y7y	2,62	2,62	2,62	2,62	3,37	2,37	2,62	3,11	1,40	0,23
BB UF Clas AA Dur 1y3y	4,11	4,11	4,11	4,11	4,88	2,18	4,11	2,40	0,85	-0,19
BB UF Clas AA Dur 3y5y	3,04	3,04	3,04	3,04	3,93	2,40	3,04	3,03	1,09	0,03
BB UF Clas AA Dur 5y7y	2,62	2,62	2,62	2,62	3,44	2,53	2,62	3,29	1,37	0,30
Δ TIR UF (bp)	5 días	MTD	1M	3M	6M	YTD	12M	Pre pandemia	Pre estallido	
Corp Clas AAA	0	0	0	-74	53	0	-18	136	237	
Corp Clas AA Cons	0	0	0	-79	3	0	-65	100	208	
Corp Clas A Cons	0	0	0	-77	3	0	-47	143	275	
Corp Clas BBB Cons	0	0	0	49	374	0	437	577	982	
BB UF Clas AAA Dur 1y3y	0	0	0	-66	286	0	179	308	398	
BB UF Clas AAA Dur 3y5y	0	0	0	-83	117	0	13	199	306	
BB UF Clas AAA Dur 5y7y	0	0	0	-75	25	0	-49	122	239	
BB UF Clas AA Dur 1y3y	0	0	0	-77	193	0	171	326	430	
BB UF Clas AA Dur 3y5y	0	0	0	-90	64	0	1	195	301	
BB UF Clas AA Dur 5y7y	0	0	0	-81	10	0	-67	125	233	

# Evolución spreads Bancarios y Corp.

En el mes, spreads corporativos sin mayores cambios, por otra parte, spreads bancarios AAA en general cayendo y AA mixtos.

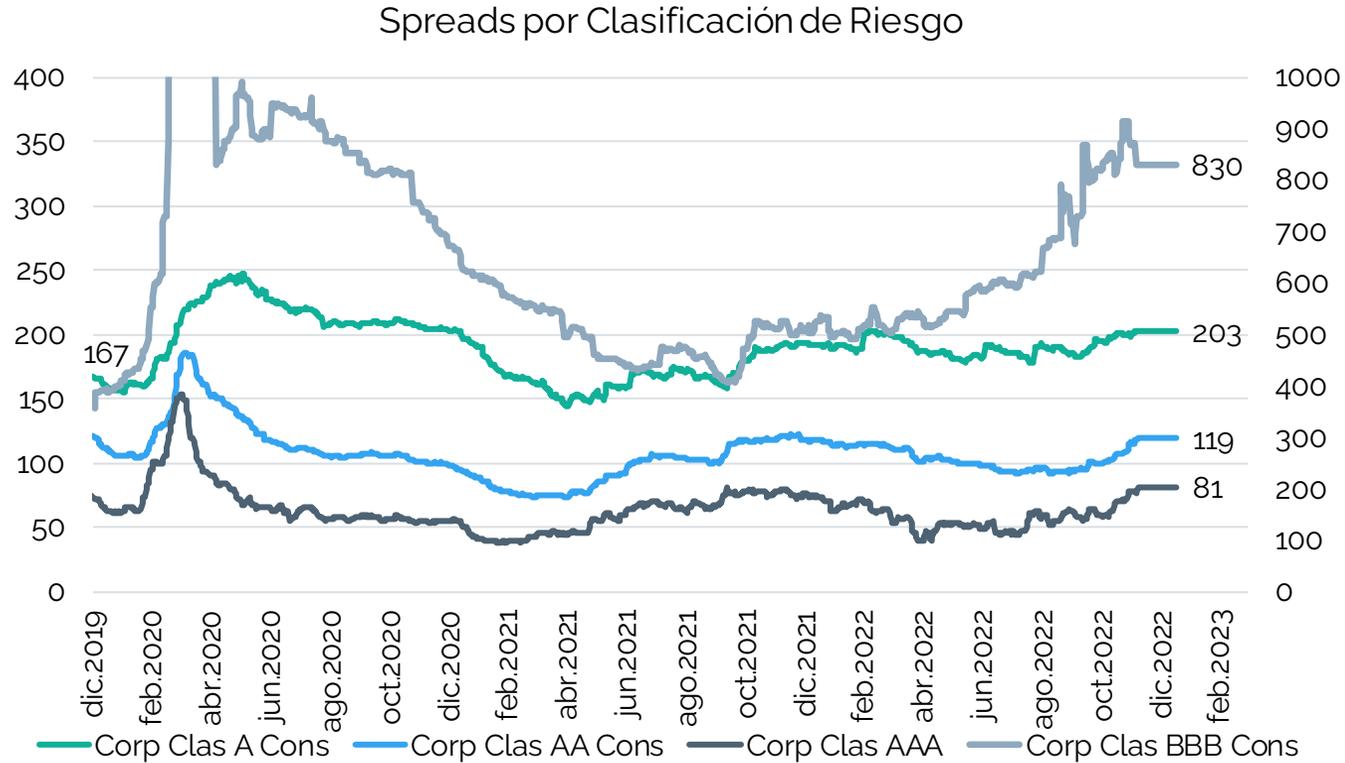
Spreads	17-01-2023	10-01-2023	31-12-2022	17-12-2022	19-10-2022	21-07-2022	31-12-2022	17-01-2022	28-02-2020	17-10-2019
	Spot	5 días	MTD	1M	3M	6M	YTD	12M	Pre pandemia	Pre estallido
Corp Clas AAA	81	81	81	81	62	45	81	74	95	44
Corp Clas AA Cons	119	119	119	119	99	94	119	118	116	66
Corp Clas A Cons	203	203	203	203	187	188	203	192	166	91
Corp Clas BBB Cons	830	830	830	830	805	605	830	536	553	187
BB UF Clas AAA Dur 1y3y	95	95	95	95	97	10	95	74	148	94
BB UF Clas AAA Dur 3y5y	91	91	91	91	79	39	91	82	105	45
BB UF Clas AAA Dur 5y7y	88	88	88	88	67	46	88	84	111	42
BB UF Clas AA Dur 1y3y	112	112	112	112	119	51	112	91	135	70
BB UF Clas AA Dur 3y5y	96	96	96	96	87	60	96	98	112	55
BB UF Clas AA Dur 5y7y	91	91	91	91	73	57	91	103	108	49

Δ Spreads	5 días	MTD	1M	3M	6M	YTD	12M	Pre pandemia	Pre estallido
Corp Clas AAA	0	0	0	20	37	0	8	-14	37
Corp Clas AA Cons	0	0	0	20	26	0	1	3	54
Corp Clas A Cons	0	0	0	16	15	0	11	37	112
Corp Clas BBB Cons	0	0	0	26	226	0	294	278	643
BB UF Clas AAA Dur 1y3y	0	0	0	-2	85	0	21	-53	1
BB UF Clas AAA Dur 3y5y	0	0	0	13	53	0	9	-14	47
BB UF Clas AAA Dur 5y7y	0	0	0	21	42	0	3	-24	46
BB UF Clas AA Dur 1y3y	0	0	0	-7	61	0	21	-23	42
BB UF Clas AA Dur 3y5y	0	0	0	9	37	0	-1	-15	41
BB UF Clas AA Dur 5y7y	0	0	0	17	34	0	-13	-17	41

# Evolución Spreads 2020-23

En Spreads corporativos en general aumentando en el año, en línea con las peores perspectivas económicas para el 2023

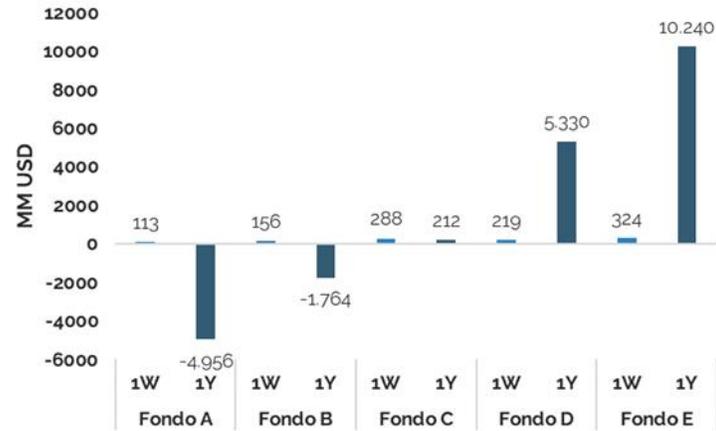
Si bien se rechazó el borrador de la nueva constitución, se mantiene la incertidumbre política local ante un nuevo proceso constitucional



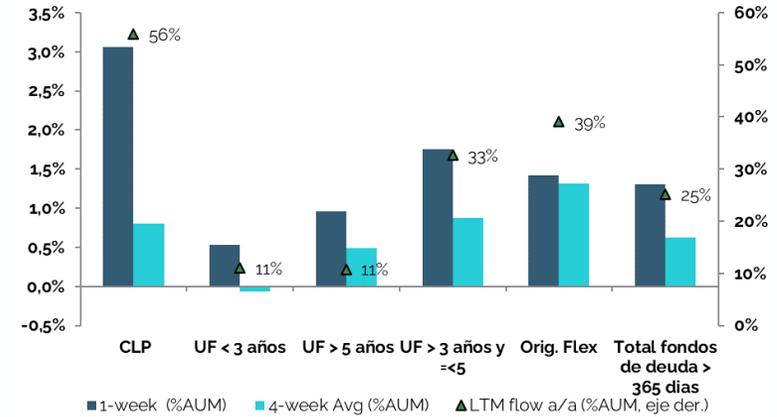
# Flujos

Mejor dinámica de flujos institucionales

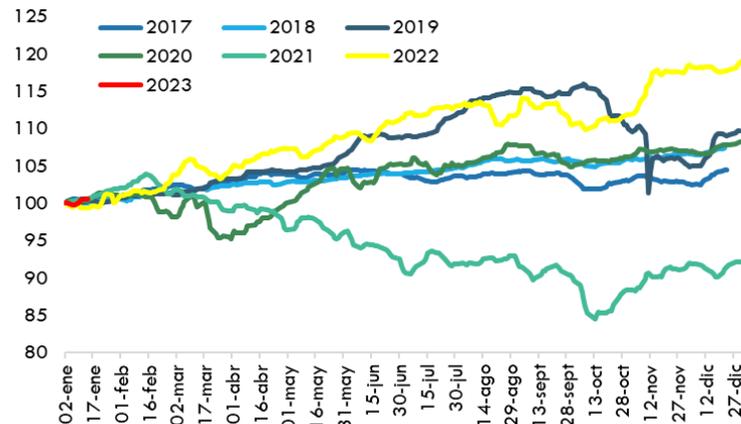
### Flujos Fondos Mutuos



### Flujos Fondos Mutuos



### Retornos Históricos Índice Bonos Corporativos (Base 100)



# Estrategia

**Fondo de inversión Fynsa deuda Chile:** Cartera con una atractiva relación riesgo retorno, con una YTM\* de UF+5,1%, con solo 1,8 años de duración. Exposición Flexible a la UF, hoy cercana al 75%. Exposición cercana al 90% en bonos bancarios, DAP y tesorería, obteniendo una favorable posición de liquidez. Cartera conservadora en términos de riesgo crediticio, con una clasificación promedio de AA+

	MTD	3 Meses	6 Meses	YTD	12 Meses	S.I.
Mediana Comparables	0,54%	4,68%	4,15%	0,54%	11,88%	20,29%
Fynsa Deuda Chile	0,67%	4,66%	4,73%	0,67%	12,67%	20,26%

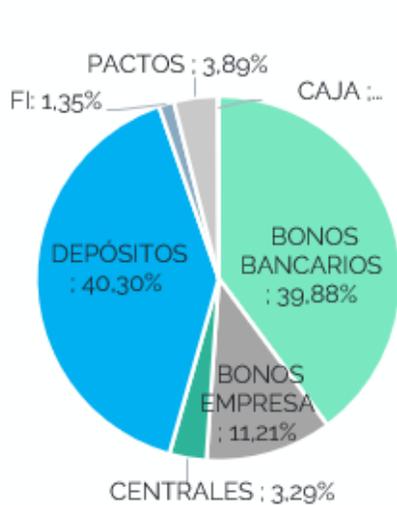
0,79%

%UF	Dur	Riesgo
76%	2,84	AA+
75%	1,82	AA+

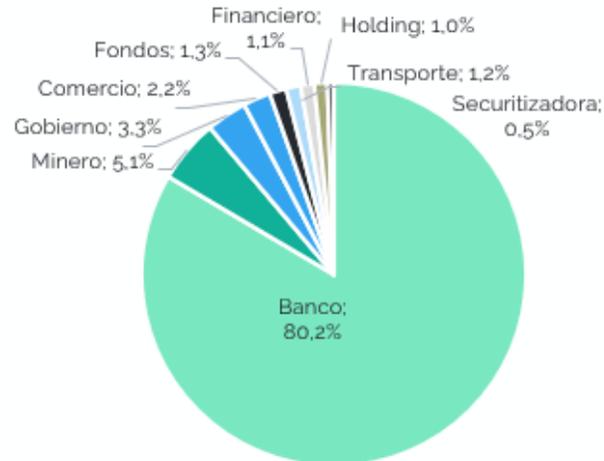
-1%

-34%

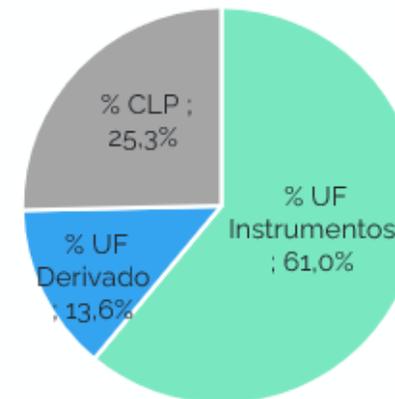
Distribución Tipo de Instrumento



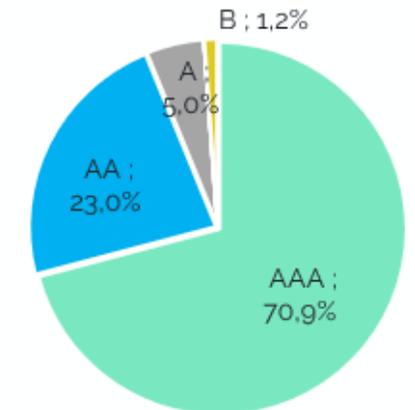
Distribución por Sector



Distribución por Moneda



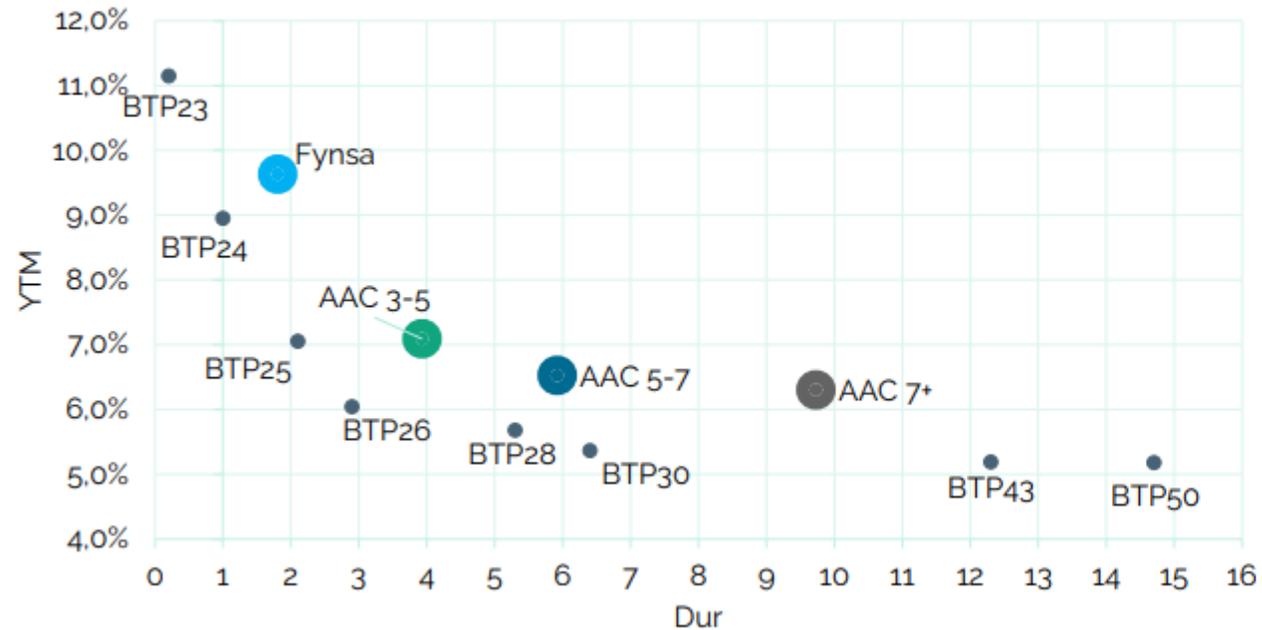
Distribución por Moneda



# Estrategia

Comparando el posicionamiento del fondo contra el de índices de mismo riesgo y tipo de instrumentos, pero mayor duración, vemos que para que estos iguallen el nivel de devengo 12m del fondo con una potencial ganancia de capital (sin ganancias en la parte corta), las tasas bases tendrían que seguir cayendo del orden entre 30-70bp, escenario poco probable según el dpto. de Economía de Fynsa

Posicionamiento DCH vs Índices



BMK's	Fynsa	AAC 3-5	AAC 5-7	AAC 7+
YTM*	9,63%	7,09%	6,53%	6,30%
Dur	1,81	3,93	5,92	9,73
%UF	75%	96%	100%	100%
Riesgo	AA+	AA	AA	AA
Dif Devengo		-2,54%	-3,10%	-3,33%
Caída de tasas (bp)		-65	-52	-34

\*Datos Fynsa y tasas al 05 de enero de 2023

\*CI FWD 12m: 4,82%

\*Índices RA Corp (BB y BE) riesgo AAC.

# Conclusiones RFL

- Mantener posicionamiento en la parte corta de la curva:
  - Pendiente negativa, mayor devengo en plazos cortos.
  - Plazos mayores a 5 años en niveles considerados caros de acuerdo al análisis de Economía, AGF Fynsa y EEE.
- Neutralidad en términos de exposición a UF, rango 70-80%.
- Segmento bancario y corporativo con valorizaciones atractivas pero con escasez de emisiones en la parte corta de la curva.
- Sobreponderar emisores corporativos de clasificaciones de riesgo elevadas.

# Tipo de cambio



# Tipo de cambio

La caída del tipo de cambio ya comienza a superar los fundamentos

- La tendencia del dólar a nivel global se ha ido consolidando a la baja en los últimos meses, dadas las perspectivas de una menor inflación y menores tasas de interés en EE.UU. Si bien reconocemos los progresos de la inflación, son todavía insuficientes para alejar a la FED de seguir subiendo las tasas de interés, por lo que después de una caída de 12% desde los máximos de octubre el espacio para una mayor depreciación del dólar comienza a acotarse.
- En lo local, el tipo de cambio cotiza \$30 por debajo de los niveles que consideramos fair value para el corto plazo, y los niveles de tipo de cambio real ya no apuntan a una moneda "subvaluada"

## Comparativo Retorno

	1M	3M	YTD	12M	Est. Social
dxy index	-2,24%	-8,65%	-1,13%	7,45%	5,21%
CLP	7,88%	18,30%	3,49%	0,07%	-13,54%
Latam Currency	3,25%	3,27%	2,93%	-1,33%	-19,98%
Emerging Currency	2,70%	5,06%	2,32%	-3,90%	-16,48%

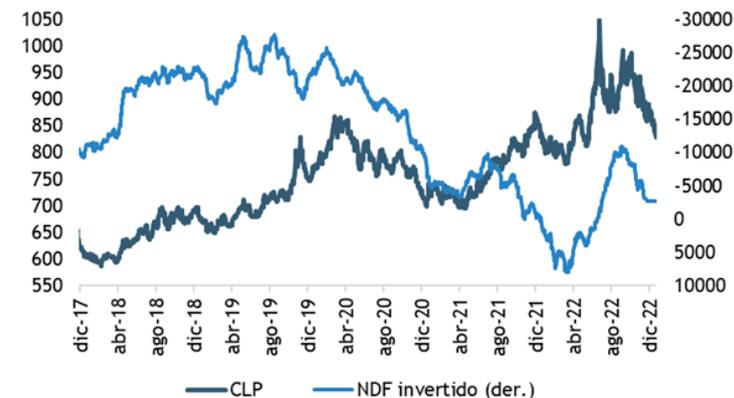
## Diferencial de Retorno

	1M	3M	YTD	12M	Est. Social
CLP vs dxy index	5,64%	9,66%	2,36%	7,51%	-8,33%
CLP vs Latam Currency	4,64%	15,03%	0,55%	1,40%	6,44%
CLP vs Emerging Currency	5,18%	13,24%	1,17%	3,96%	2,94%

## Tipo de Cambio Teórico asumiendo convergencia a Comparables a TC de spot de \$863

	1M	3M	YTD	12M	Est. Social
CLP vs dxy index	867	900	840	883	753
CLP vs Latam Currency	859	944	826	833	874
CLP vs Emerging Currency	864	930	831	854	845
<b>Promedio</b>	<b>863</b>	<b>925</b>	<b>832</b>	<b>856</b>	<b>824</b>

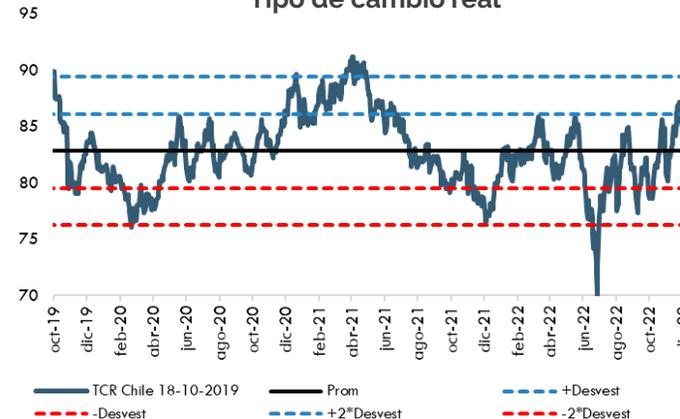
CLPUSD vs NDF (Pesos; MM USD)



CLP/USD vs Diferencial de Tasas (Pesos; Puntos Base)



Tipo de cambio real





Isidora Goyenechea 3477, Piso 11,  
Las Condes, Santiago, Chile

+56 22 499 1500

[fynsa@fynsa.cl](mailto:fynsa@fynsa.cl)

[www.fynsa.cl](http://www.fynsa.cl)



# 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.