

Update Outlook 2023



Comité de Activos Locales

Mayo 2023

Estrategia Activos Locales

Escenario Macro Local

- Para 2023 se proyecta una contracción del PIB del -1%.
- Escenario base inflación al cierre 2023: 5,0% a/a.
- TPM 2023 en 9,75%. Recortes de tasas a partir de septiembre
- La incertidumbre local se modera y se acerca a niveles previos a 2019, sin embargo 2023 seguirá marcado por procesos de reformas en curso.
- Desde el punto de vista de expectativas económicas y financieras, desde que se rechazó el texto constitucional anterior y se logró un nuevo acuerdo con "bastantes garantías", los mercados vienen incorporando un escenario de menor incertidumbre, también por el avance del proceso de ajuste de la economía y el freno de nuevos retiros de fondos de pensiones.
- En este sentido, el nuevo consejo constitucional electo recientemente "probablemente producirá un borrador de Constitución que concite mayores consensos". Esto, dado que el proceso no solo tiene límites bien definidos, que en general conservan el marco de política macro actual, sino que también incluye controles y equilibrios importantes con la supervisión de los comités de expertos y técnico de admisibilidad.

Renta Fija Local

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

- Mantener posicionamiento en la parte corta de la curva: Pendiente negativa, mayor devengo en plazos cortos.
- Neutralidad en términos de exposición a UF, rango 70-80%.
- Inflación proyectada por el mercado cae del 4% para los próximos 12 meses. Forward descuentan inflación de 4,83% /3,41% para los años 2023/2024 respectivamente.
- De acuerdo con el área de Economía de Fynsa, sesgos inflacionarios estarían neutralizados en estos niveles.
- Escenario actual sugiere un allocation que privilegie las tasas nominales menores a 1 año y reales en duraciones superiores.
- Sobre ponderar emisores corporativos de clasificaciones de riesgo elevadas. (AAA; AA)
- **Nuestro Fondo de inversión Fynsa deuda Chile** ofrece una atractiva relación riesgo retorno, con una YTM de UF+5,3%, con solo 1,7 años de duración. Exposición Flexible a la UF, hoy cercana al 71%. Exposición cercana al 85% 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+.

Estrategia Activos Locales

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.
- IPSA ofrece un descuento sustancial en relación con sus pares y su propia historia. Atractivo dividend yield 8,5%.
- A pesar del buen desempeño de los últimos años, bolsa local sigue transando a valorizaciones muy descontadas. Medido en dólares, el IPSA se encuentra un -33% con respecto a su máximo histórico (Dic 2010). En el mismo período MSCI ACWI rentó un +173%.
- Nuestras proyecciones apuntan a que el IPSA suba a alrededor de 6.500 puntos en 12 meses, lo que equivale a un alza de ~16% con respecto a los niveles actuales.
- Baja representación del asset class en los portafolios de inversionistas locales e internacionales.
- Sectores a sobreponderar: Commodities (SQM), Consumo (Andina). Retail (Cencosud).
- **Nuestro fondo de inversión Fynsa Total Return** ofrece una 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. 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.

Tipo de cambio

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

- Los fundamentos en el margen han mejorado para el dólar. Gran parte de la caída del dólar desde el 4T22 tiene que ver con la idea de una FED más moderada que el resto, y una economía US más débil, que el resto. Pues bien, eso no es tan evidente al menos en lo reciente. Los datos económicos han sido peor de lo esperado en Europa que en US, que puede explicarse también con cierta pérdida de fortaleza del proceso de reapertura de la economía China.
- De las variables más intrínsecas del peso, en el ámbito local tenemos una caída en la prima por riesgo medida por CDS, un menor déficit de cuenta corriente, aunque un leve deterioro de términos de intercambio en lo reciente, dada la mayor caída del cobre que hoy cotiza más cercano a US\$3.7 la libra, lejos del US\$4.1 de apenas unas semanas. Inversionistas extranjeros han estado disminuyendo sus apuestas contra el peso, las que se ubican en ~US\$4500 MM.
- Nuestro modelo, que contiene dólar global, términos de intercambio, diferenciales de tasas, prima por riesgo (CDS) y apetito por riesgo (equity), nos está dando un TC de equilibrio en \$836 vs los \$786 (al 15 de mayo), esos son \$50 de desalineamiento que está en parte baja en términos históricos.

Escenario Macro Local

- Para 2023 se proyecta un crecimiento negativo del PIB de -1,0% a/a
- Escenario base inflación al cierre 2023: 5,0% a/a
- TPM 2023 en 9,75% .

Variable	Escenario base	Escenario alternativo 1	Escenario alternativo 2
PIB	-1,00%	-2,00%	1,00%
IPC	5,00%	3,30%	6,50%
TPM	9,75%	5,75%	9,50%
TC*	770	850	740

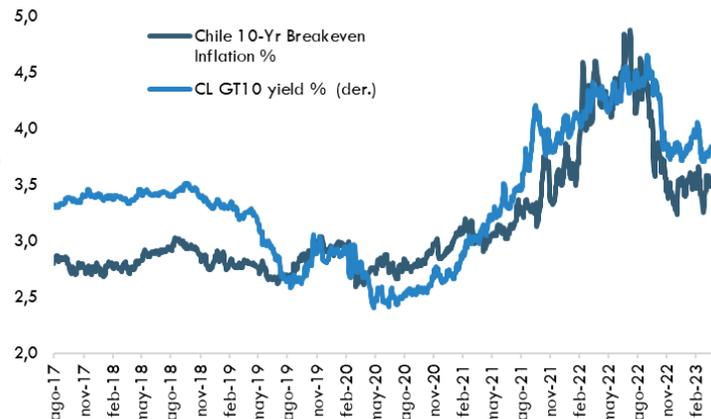
* Sujeto al contexto externo

Chile 2023 en gráficos

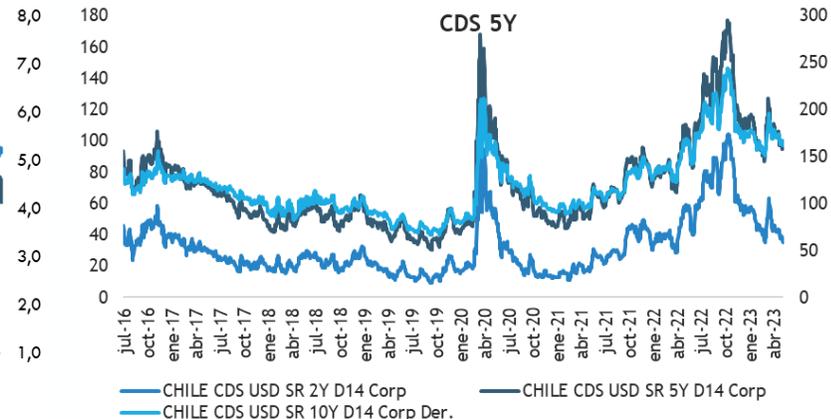
Incertidumbre económica (+)



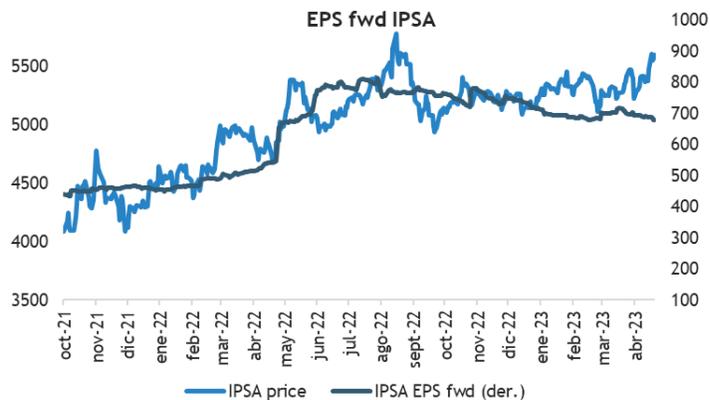
Tasa de interés e inflación (+)



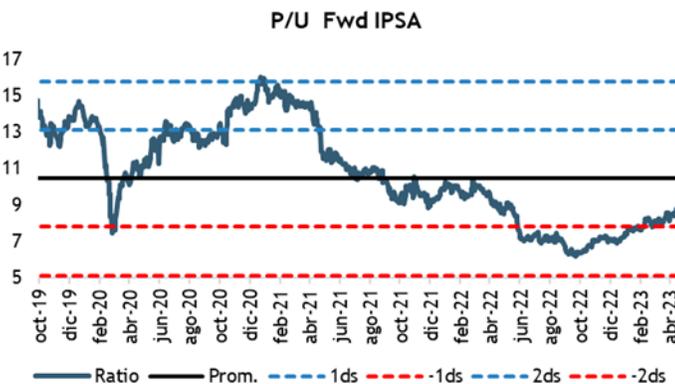
Primas por riesgo(+)



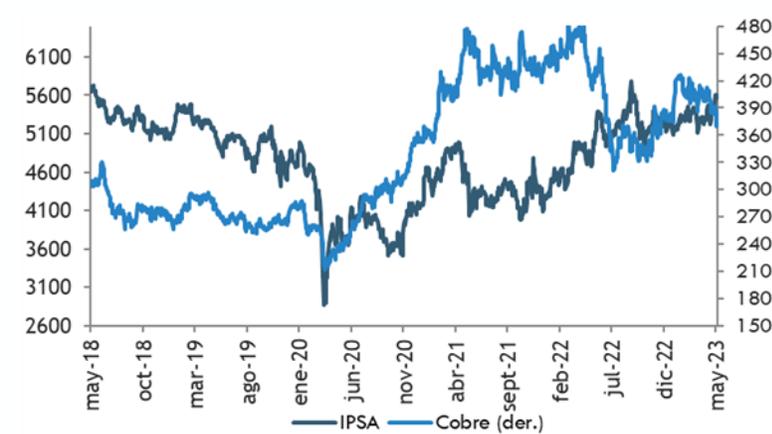
Crecimiento de Utilidades (-)



Valorizaciones (+)

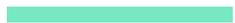


Cobre (+)



(+) mejorando (-) empeorando

Estrategia RFL

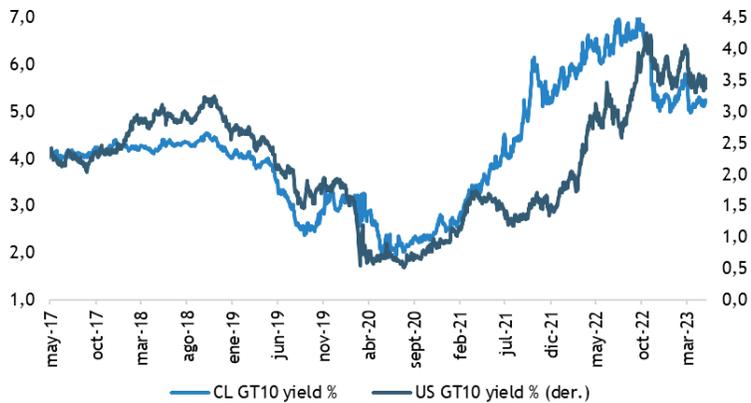


Renta Fija Local

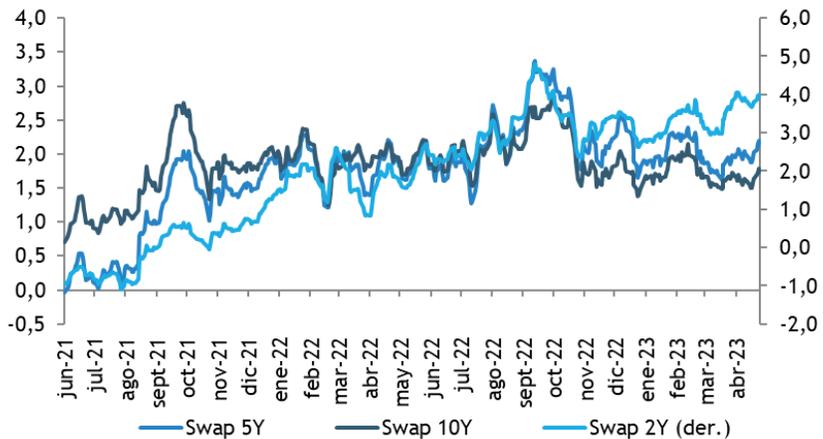
La TPM se mantuvo en 11,25% por cuarta vez consecutiva. Se esperan posibles bajas de la tasa a partir del 2do semestre del año.

- Después del IPC de abril, donde la inflación anual deja atrás los dos dígitos por primera vez en 13 meses, el mercado ha empezado a corregir más a la baja la inflación esperada a 2 años. (bajo el 4%)
- La TPM se mantuvo en 11,25% por cuarta vez consecutiva. Se esperan posibles bajas de la tasa a partir del 2do semestre del año.
- Pendiente negativa, mayor devengo en plazos cortos. Plazos mayores a 5 años en niveles considerados caros.

Evolución Tasas Locales vs. Tasa Americana



Tasas Base en UF



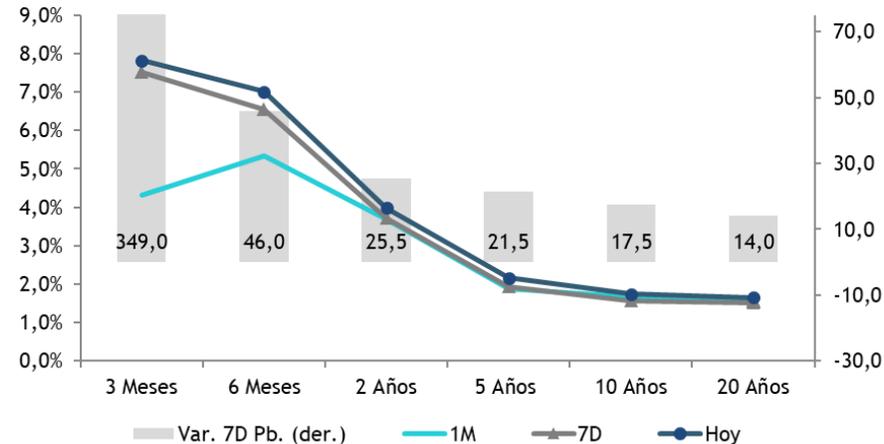
Monitor de Tasas Swap CLP

	3 Meses	6 Meses	2 Años	5 Años	10 Años	20 Años
Var 12m Pb.	↑ 231,5	↑ 176,5	↓ -21,5	↓ -115,0	↓ -113,0	↓ -109,0
Var 90D Pb.	↓ -3,6	↓ -4,5	↓ -5,5	↓ -25,0	↓ -25,0	↓ -18,0
Var 30D Pb.	↑ 0,0	↓ -6,0	↓ -30,3	↓ -13,0	↓ -0,5	↑ 7,0
Var 7D Pb.	↓ -0,5	↑ 1,5	↑ 17,0	↑ 12,7	↑ 6,0	↑ 8,0
Var 1D Pb.	↑ 0,2	↓ -3,5	↑ 0,0	↑ 1,7	↑ 0,5	↑ 0,0
Hoy	11,315%	11,065%	7,730%	5,665%	5,205%	5,325%
Ayer	11,313%	11,100%	7,730%	5,648%	5,200%	5,325%
7D	11,320%	11,050%	7,560%	5,538%	5,145%	5,245%
1M	11,315%	11,125%	8,033%	5,795%	5,210%	5,255%
3M	11,351%	11,110%	7,785%	5,915%	5,455%	5,505%
12M	9,000%	9,300%	7,945%	6,815%	6,335%	6,415%

IPC's Esperados

Mes	IPC fwd	IPC	
		Acumulado	1W
may-23	0,28%	0,28%	-0,05%
jun-23	0,24%	0,53%	-0,06%
jul-23	0,41%	0,94%	0,00%
ago-23	0,25%	1,19%	-0,03%
sept-23	0,49%	1,67%	-0,03%
oct-23	0,46%	2,13%	-0,06%
nov-23	0,18%	2,32%	-0,04%
dic-23	0,22%	2,53%	0,04%
ene-24	0,36%	2,90%	0,00%
feb-24	0,21%	3,10%	0,00%
mar-24	0,45%	3,55%	0,02%
abr-24	0,20%	3,75%	-0,03%
Total	3,75%	3,75%	-0,24%

Curva de Tasas reales



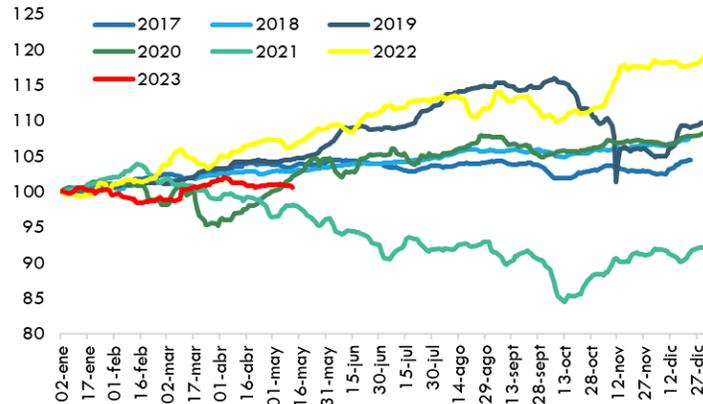
Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 12 de Mayo 2023

Renta Fija Local

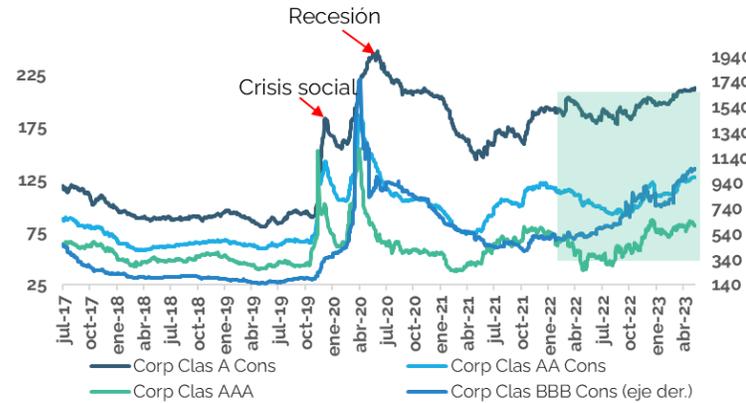
Mantener posicionamiento en la parte corta de la curva. Neutralidad en términos de exposición a UF

- 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

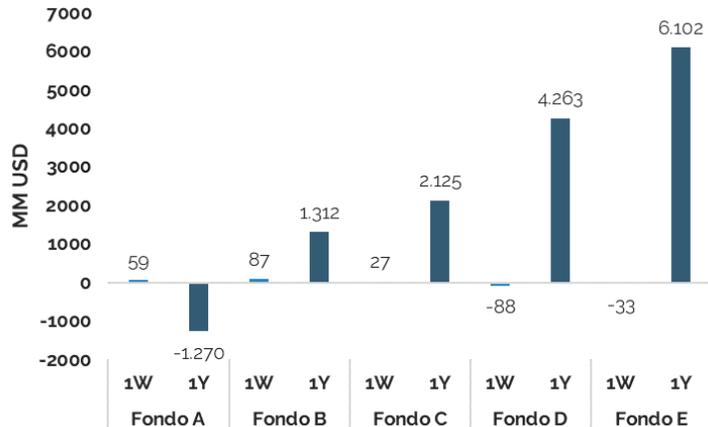
Retornos Históricos Índice Bonos Corporativos (Base 100)



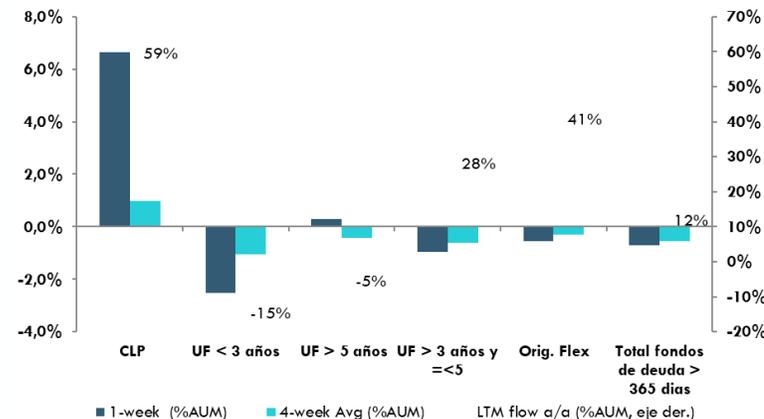
Spread Corporativos



Fondo AFPs (MM USD)



Flujos Fondos Mutuos



Renta Fija Local

Retornos	1W (%)	YTD (%)	1 Y (%)
Corp Global	-0,2%	0,8%	12,6%
Gob Global	-0,2%	1,7%	13,5%
Gob CLP	0,1%	2,4%	12,1%
Gob UF	-0,7%	0,3%	15,6%
Corp Clas AAA	-0,1%	1,5%	10,8%
Corp Clas AA Cons	-0,2%	0,4%	13,4%
Corp Clas A Cons	-0,3%	1,2%	14,5%
Corp Clas BBB Cons	0,1%	1,6%	9,2%
Spreads (puntos bases)	Actual	1W	1Y
Corp Global	127,1	127,7	107,8
Corp Clas AAA	81,6	84,0	46,9
Corp Clas AA Cons	127,3	127,3	104,2
Corp Clas A Cons	212,7	211,7	185,5
Corp Clas BBB Cons	1051,2	1043,6	520,2
Tasas	Actual	1W	1Y
TPM	11,25%	11,25%	7,00%
Swap CLP -02	7,73%	7,56%	8,12%
Swap CLP -05	5,67%	5,54%	6,94%
Swap CLP -10	5,21%	5,15%	6,45%
Swap UF-02	3,98%	3,73%	2,14%
Swap UF-05	2,16%	1,95%	2,15%
Swap UF-10	1,75%	1,57%	2,11%
Inflación Implícita	Actual	1W	1Y
2 años	3,61%	3,70%	5,85%
5 años	3,43%	3,52%	4,69%
10 años	3,40%	3,51%	4,25%
Inflación C/P (Forward UF)	Actual	1W	1Y
may-23	0,28%		
jun-23	0,24%		
jul-23	0,41%		

Encuesta de Expectativas Económicas

La nueva EEE estima una menor inflación a finales del 2023 y 2024. Por otra parte, se mantiene una TPM del 11,25% en la siguiente reunión y una TPM de 8,5% a finales del 2023, con caídas más pronunciadas este año.

abr-23

Expectativas de Inflación	Mediana
En el mes	0,40%
El próximo mes	0,40%
En 11 meses (var. 12 meses)	4,50%
Diciembre 2023	5,10%
Diciembre 2024	3,50%

Expectativas de TPM	Mediana
En la siguiente reunión	11,25%
En la subsiguiente reunión	11,25%
En 5 meses	10,00%
Diciembre 2023	8,50%
Dentro de 11 meses	7,25%
Dentro de 17 meses	5,50%
Dentro de 23 meses	4,50%



may-23

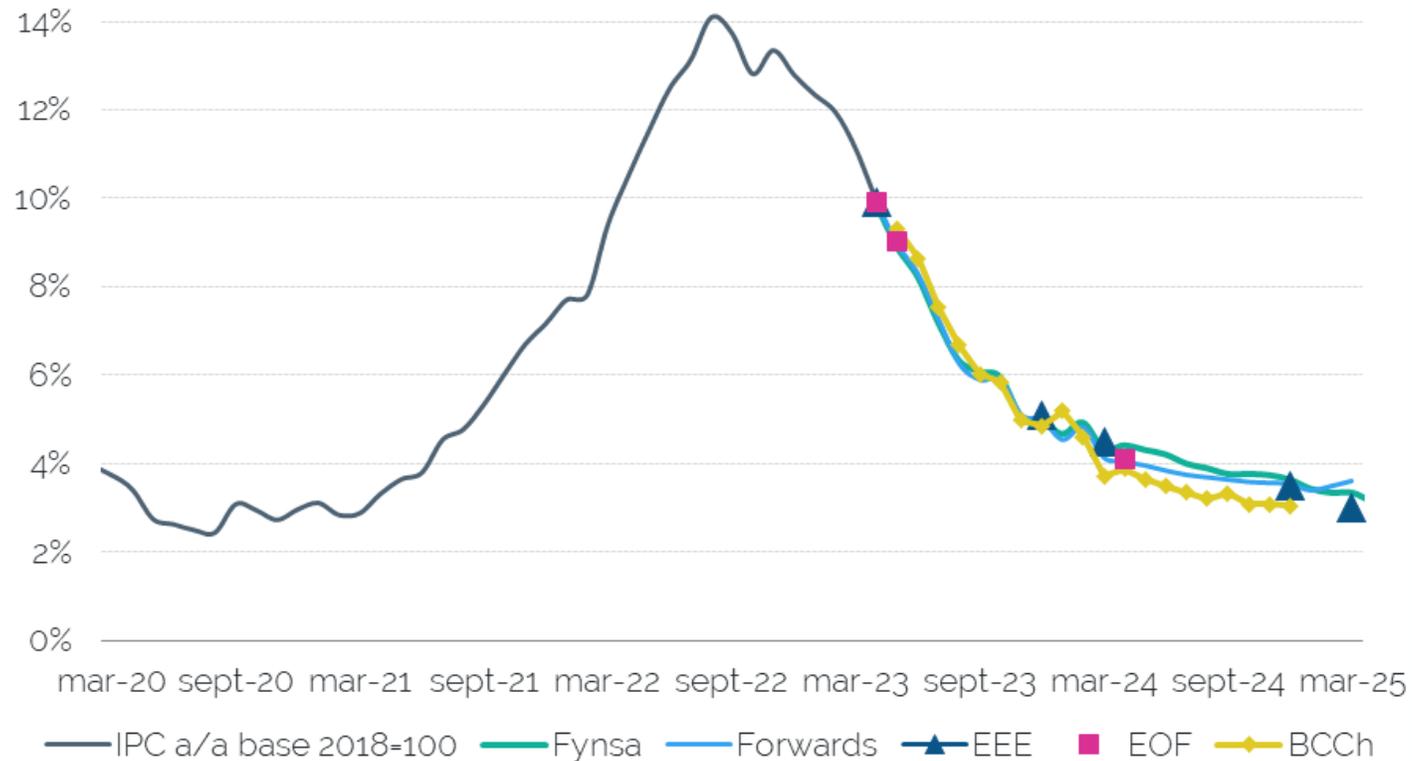
Expectativas de Inflación	Mediana
En el mes	0,40%
El próximo mes	0,30%
En 11 meses (var. 12 meses)	4,30%
Diciembre 2023	5,00%
Diciembre 2024	3,40%

Expectativas de TPM	Mediana
En la siguiente reunión	11,25%
En la subsiguiente reunión	11,25%
En 5 meses	9,75%
Diciembre 2023	8,50%
Dentro de 11 meses	7,00%
Dentro de 17 meses	5,50%
Dentro de 23 meses	4,50%

Expectativas de Inflación Fynsa y mercado

- Seguimos pronosticando una inflación de 5,0% a/a al cierre de 2023.
- Expectativas del mercado alineadas.

Expectativas de inflación Fynsa y mercado (var.% a/a)



Informe Inflación Forward

- En lo reciente las expectativas inflación prox 12m disminuyen. Para el próximo IPC, el mercado espera un 0,3%, levemente por sobre lo esperado por Fynsa.

Mes	CPI
abr-23	0,32
may-23	0,38
jun-23	0,36
jul-23	0,40
ago-23	0,30
sept-23	0,49
oct-23	0,52
nov-23	0,22
dic-23	0,21
ene-24	0,36
feb-24	0,21
mar-24	0,43
abr-24	0,22
may-24	0,24
jun-24	0,19
jul-24	0,36
ago-24	0,23
sept-24	0,46
oct-24	0,47
nov-24	0,20
dic-24	0,16
ene-25	0,28
feb-25	0,30
mar-25	0,54

Informe al: 03-may

Expectativas Inflacionarias	
Inflación FWD 12m	4,28%
Inflación FWD 24m	4,00%
Est Inflación 2023	5,13%
Est Inflación 2024	3,59%
Est Mcdo Prox IPC	0,3%
Est Fynsa Prox IPC	0,2%



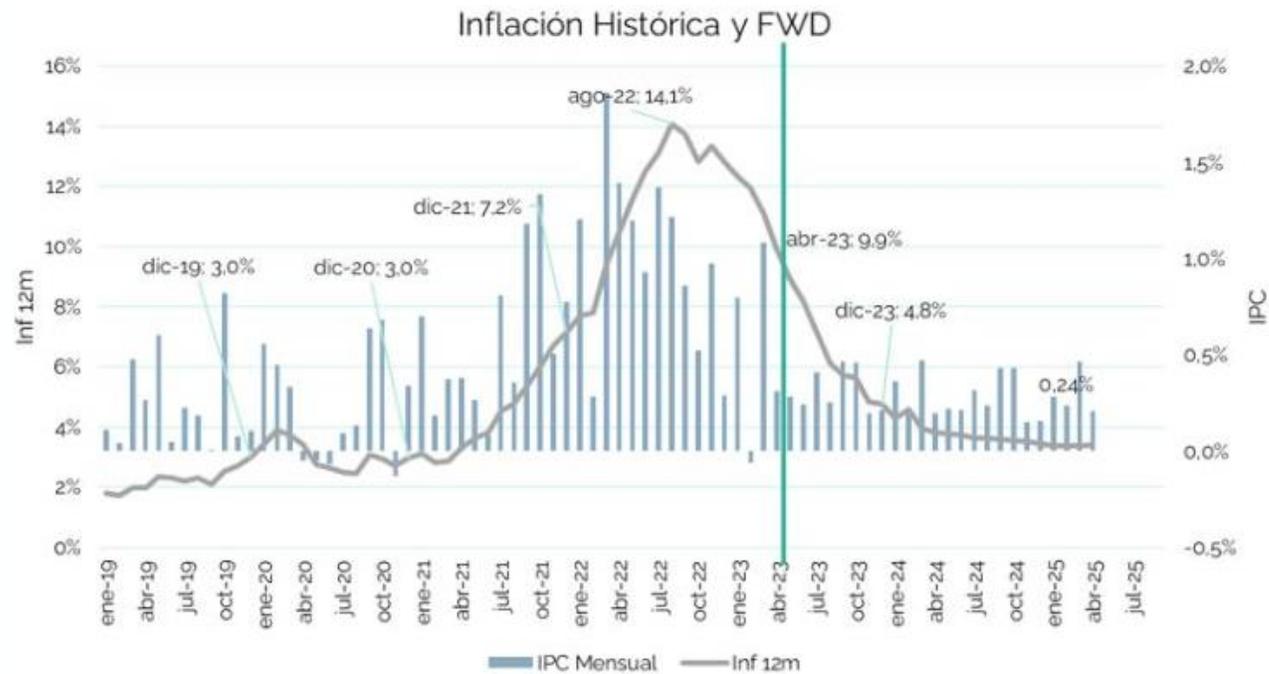
Mes	CPI
may-23	0,33
jun-23	0,26
jul-23	0,41
ago-23	0,27
sept-23	0,49
oct-23	0,47
nov-23	0,18
dic-23	0,20
ene-24	0,36
feb-24	0,21
mar-24	0,42
abr-24	0,17
may-24	0,16
jun-24	0,28
jul-24	0,32
ago-24	0,22
sept-24	0,44
oct-24	0,47
nov-24	0,15
dic-24	0,16
ene-25	0,25
feb-25	0,25
mar-25	0,54
abr-25	0,21

Informe al: 10-may

Expectativas Inflacionarias	
Inflación FWD 12m	3,83%
Inflación FWD 24m	3,67%
Est Inflación 2023	4,83%
Est Inflación 2024	3,41%
Est Mcdo Prox IPC	0,3%
Est Fynsa Prox IPC	0,2%

Inflación Histórica y FWD 12m

- Según los FWD, la inflación debería descender en los siguientes meses, cayendo por debajo del 4% recién en abril 2024



Compensaciones Inflacionarias

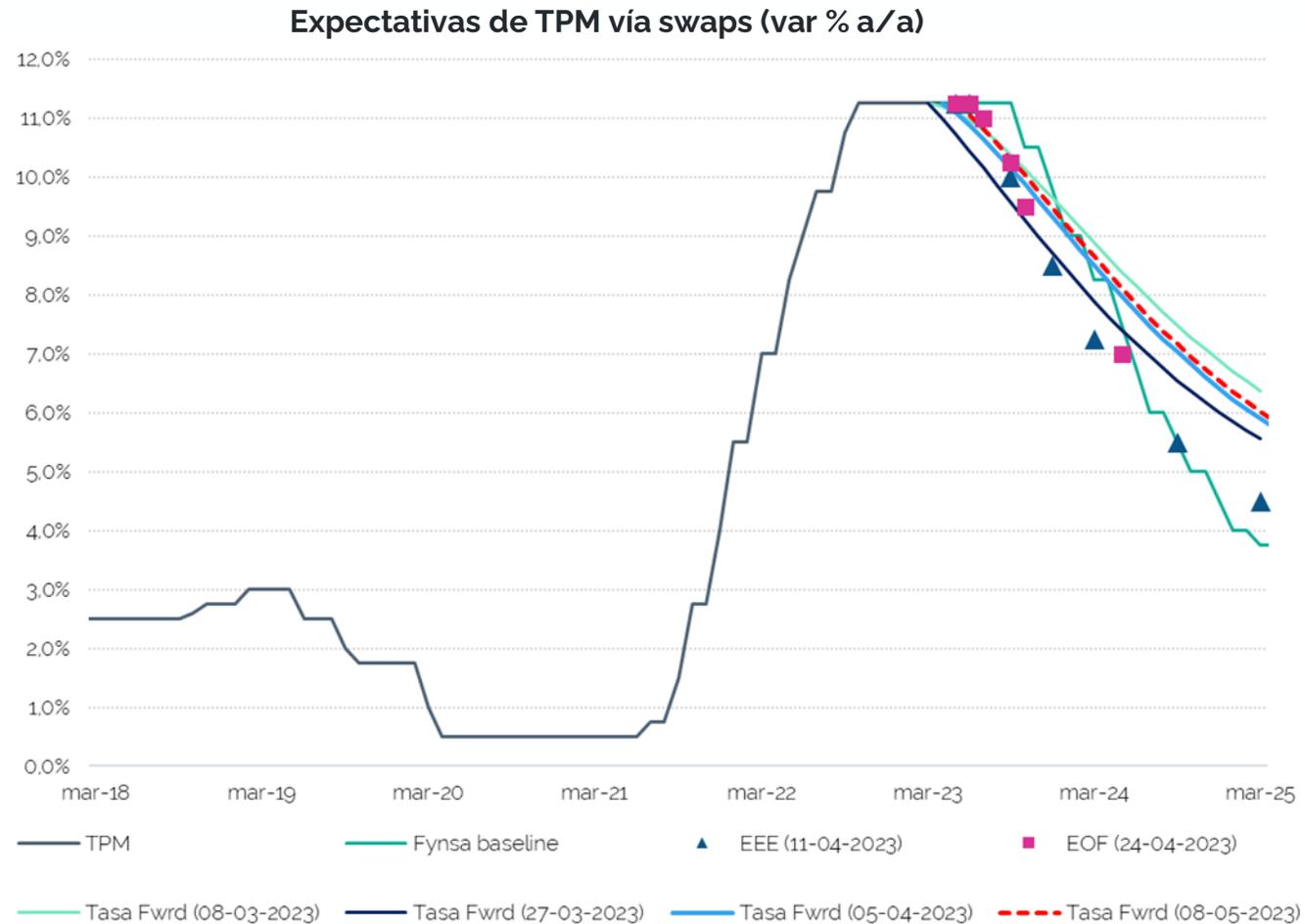
- En los últimos 30d compensaciones inflacionarias por Swap cayendo



	12-05-2023	05-05-2023	30-04-2023	12-04-2023	04-02-2023	13-11-2022	31-12-2022	12-05-2022	28-02-2020	17-10-2019
	SPOT	5 días	MTD	1M	3M	6M	YTD	12M	Pre pandemia	Pre estallido
CI 2 años	3.80	-0.09	-0.18	-0.61	-0.63	-0.95	-0.52	-2.26	0.83	0.98
CI 5 años	3.55	-0.10	-0.23	-0.38	-0.20	-0.22	0.03	-1.36	0.55	0.69
CI 10 años	3.48	-0.14	-0.14	-0.10	-0.21	-0.37	-0.16	-0.93	0.48	0.58

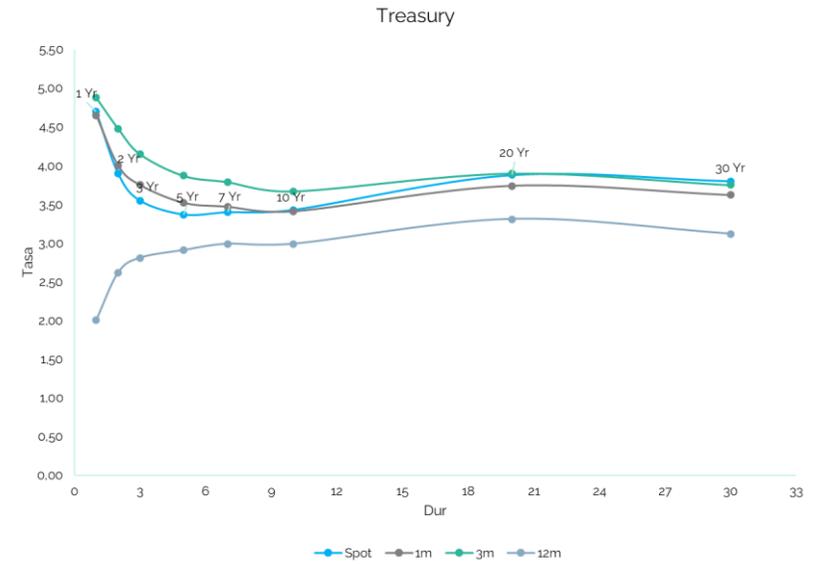
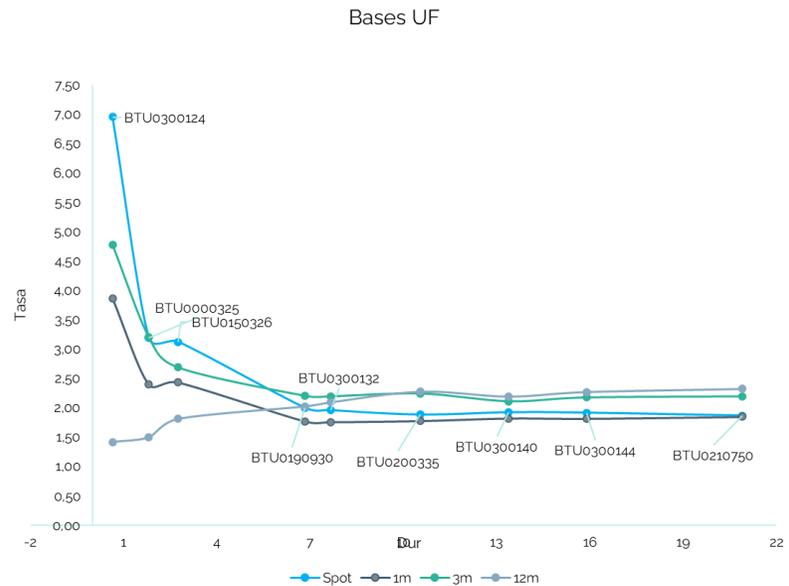
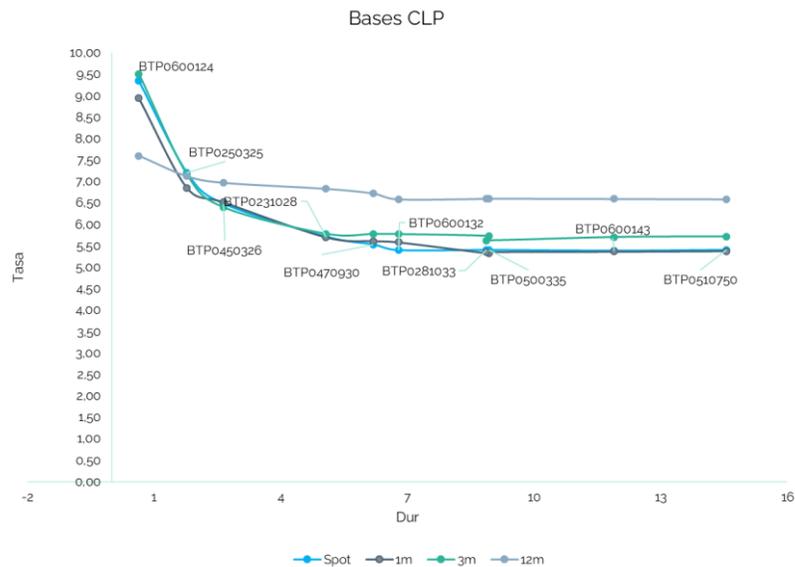
TPM

- Ante un proceso más lento de ajuste en los desequilibrios macro locales, desplazamos la expectativa del inicio de recorte de tasas de mediados de año al mes de septiembre. La tasa cerraría el año en 9,75%.

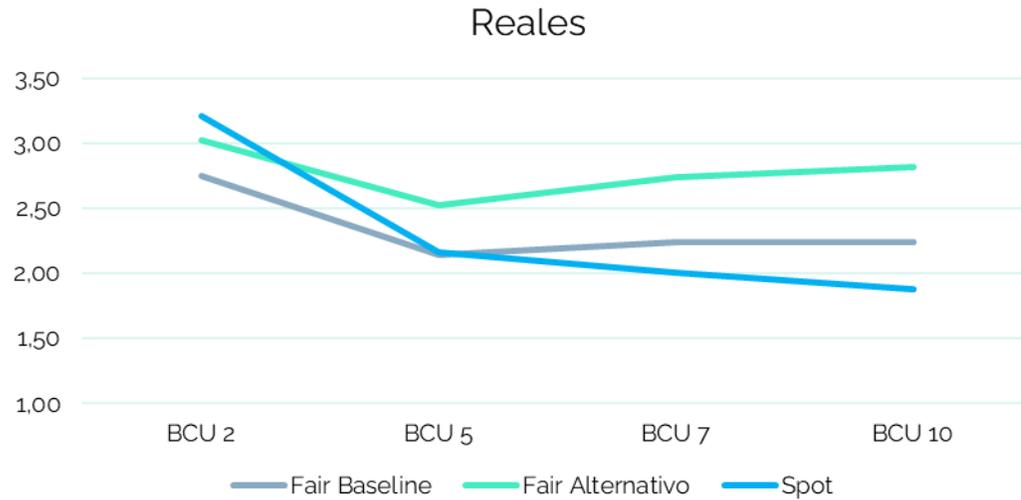


Variación Curvas Benchmarks

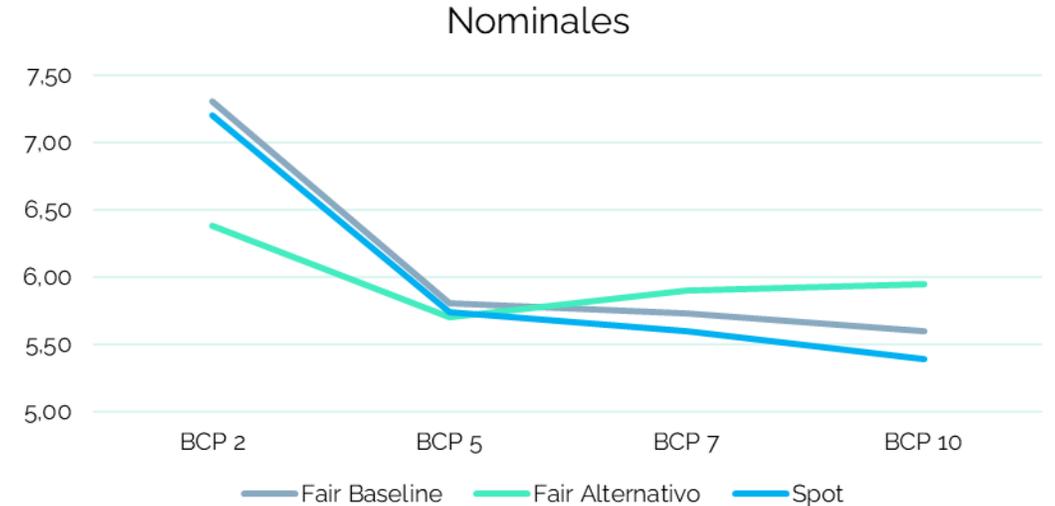
- En los últimos 3m: curva real subiendo en la parte corta.
- En los últimos 12m parte corta de la curva fuertemente al alza, dando espacio a un posicionamiento atractivo de riesgo/retorno



Modelo Tasas Fynsa Economía



UF	BCU 2	BCU 5	BCU 7	BCU 10
Fair Baseline	2.75	2.15	2.24	2.24
Fair Alternativo	3.02	2.52	2.74	2.81
Spot	3.20	2.16	2.00	1.88
dif a fair base	0.46	0.01	-0.24	-0.36



CLP	BCP 2	BCP 5	BCP 7	BCP 10
Fair Baseline	7.31	5.80	5.73	5.60
Fair Alternativo	6.38	5.70	5.90	5.95
Spot	7.20	5.74	5.60	5.39
dif a fair base	-0.11	-0.06	-0.13	-0.21

Evolución spreads Bancarios y Corp.

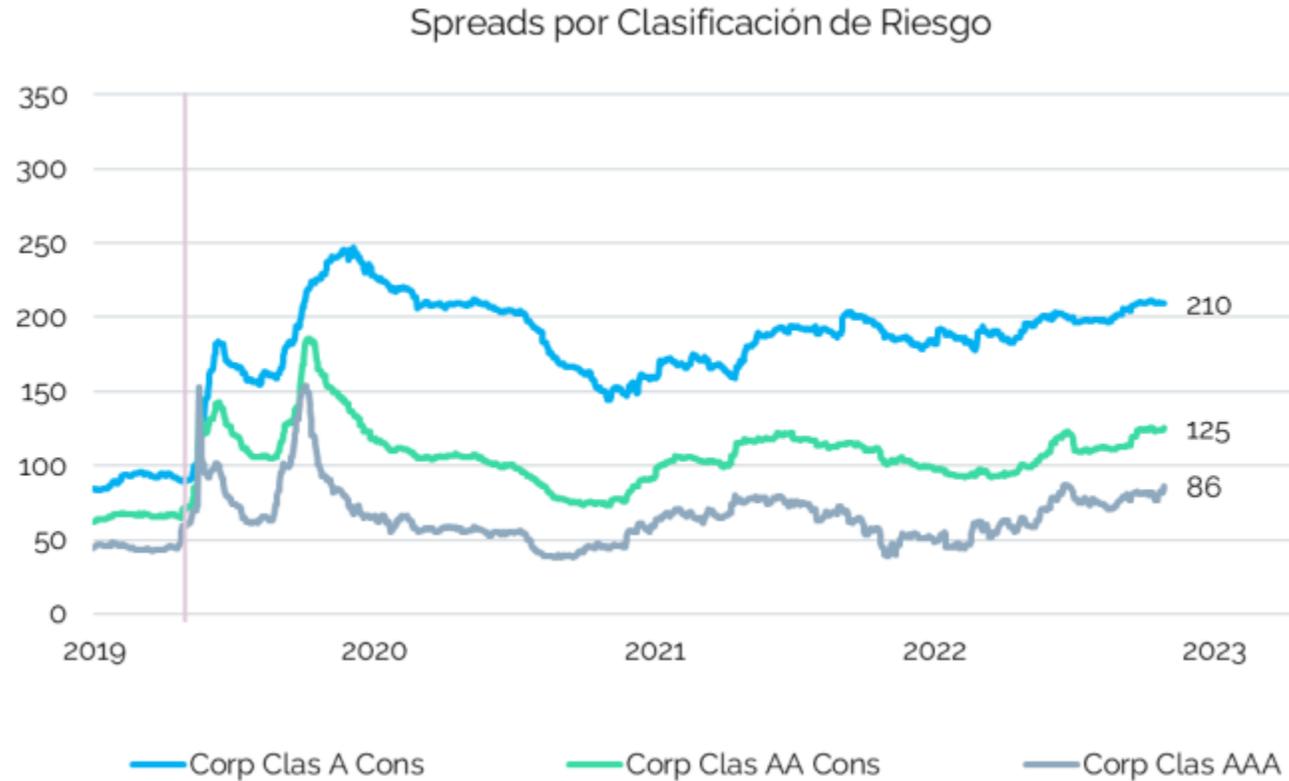
En lo reciente, spread en general cayendo, excepto corporativos A y BBB. Últimos 3m todos subiendo

	16-05-2023	09-05-2023	30-04-2023	15-04-2023	15-02-2023	17-11-2022	31-12-2022	16-05-2022	28-02-2020	17-10-2019
Spreads	Spot	5 días	MTD	1M	3M	6M	YTD	12M	Pre pandemia	Pre estallido
Corp Clas AAA	81	82	84	77	71	71	77	50	95	44
Corp Clas AA Cons	127	127	126	123	111	107	110	105	116	66
Corp Clas A Cons	213	211	211	210	198	201	196	185	166	91
Corp Clas BBB Cons	1054	1046	1055	1008	793	817	765	521	553	187
BB UF Clas AAA Dur 1y3y	85	91	119	83	57	87	99	21	148	94
BB UF Clas AAA Dur 3y5y	91	96	103	90	72	73	92	49	105	45
BB UF Clas AAA Dur 5y7y	94	95	93	87	81	74	84	56	111	42
BB UF Clas AA Dur 1y3y	118	121	139	97	84	100	128	37	135	70
BB UF Clas AA Dur 3y5y	107	115	109	103	87	96	112	64	112	55
BB UF Clas AA Dur 5y7y	98	99	96	97	91	85	96	72	108	49

ΔSpreads	5 días	MTD	1M	3M	6M	YTD	12M	Pre pandemia	Pre estallido
Corp Clas AAA	-1	-3	4	10	11	4	31	-14	37
Corp Clas AA Cons	0	1	4	16	21	17	22	11	62
Corp Clas A Cons	2	2	3	15	12	16	27	47	122
Corp Clas BBB Cons	8	-1	46	261	237	289	533	501	867
BB UF Clas AAA Dur 1y3y	-6	-34	2	28	-2	-14	64	-63	-8
BB UF Clas AAA Dur 3y5y	-4	-12	1	19	18	-1	42	-14	46
BB UF Clas AAA Dur 5y7y	-2	1	6	13	20	10	38	-18	52
BB UF Clas AA Dur 1y3y	-3	-22	20	33	18	-11	80	-18	47
BB UF Clas AA Dur 3y5y	-8	-2	4	21	11	-4	43	-4	52
BB UF Clas AA Dur 5y7y	-1	2	1	6	13	2	26	-10	48

Evolución Spreads 2020-23

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



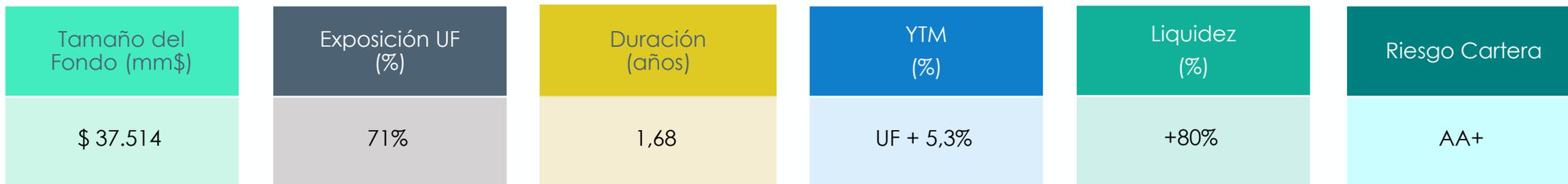
Últimas Colocaciones

Nuevas colocaciones mayo 2022											
Fecha	Emisor	Nemo	Tipo	Vencimiento	Moneda	Monto	Riesgo	Duración	Tasa Colocación	Spread	Prepago
04-05-2023	LOS ANDES	BCAJBR0123	BE	15-01-2026	UF	1.500.000	AA-	2,53	6,00	311	B+80Pbs
05-05-2023	LEAS FORUM	BFORU-CI	BE	15-03-2028	UF	1.500.000	AA-	4,44	5,50	322	NA
11-05-2023	BBSCOTIABA	BBNSBR0822	BB	01-08-2027	CLP	20.000.000.000	AAA	3,60	6,98	112	VP

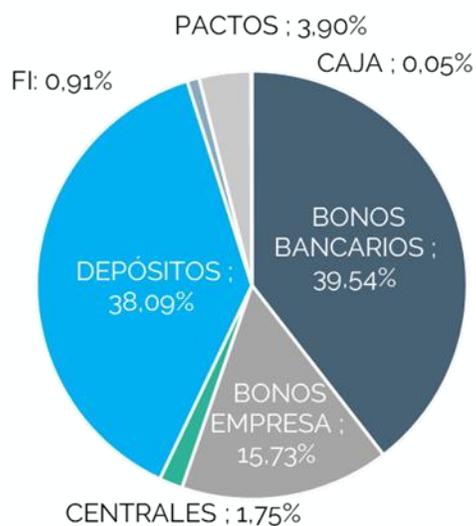
Nuevas colocaciones abril 2022											
Fecha	Emisor	Nemo	Tipo	Vencimiento	Moneda	Monto	Riesgo	Duración	Tasa Colocación	Spread	Prepago
04-04-2023	GTDG	BGTDG-D	BE	01-03-2033	UF	150.000	A+	8,38	3,70	200	VP y TR+80pbs
04-04-2023	BBCREDITO	BBCIT60223	BB	01-02-2033	CLP	# VALOR N/D	AAA	7,50	6,09	93	NA
05-04-2023	BBICE	BBIC820422	BB	01-04-2029	CLP	12.000.000.000	AA+	5,06	6,50	108	B+60Pbs
11-04-2023	BBCHILE	BCHIGG1121	BB	01-05-2035	UF	650.000	AAA	10,29	2,50	78	NA
19-04-2023	NTRANSELEC	BNTRA-V	BE	01-03-2048	UF	3.000.000	AA-	17,10	3,35	154	B+80bp
19-04-2023	NTRANSELEC	BNTRA-X	BE	01-03-2034	UF	4.000.000	AA-	9,23	3,39	152	B+80bp
20-04-2023	MINERA	BMVAL-E	BE	01-04-2035	UF	2.500.000	AA	10,09	3,38	154	B+70Pbs
25-04-2023	ARAUCO	BARAU-Y	BE	10-04-2032	UF	2.000.000	AA	7,88	3,35	143	B+70Pbs
25-04-2023	ARAUCO	BARAU-Z	BE	10-04-2044	UF	5.000.000	AA	15,46	3,18	131	B+70Pbs
26-04-2023	BBESTADO	BESTCG0323	BB	01-03-2038	UF	1.000.000	AAA	12,38	2,55	70	NA
28-04-2023	BBCHILE	BCHICG0815	BB	01-08-2032	UF	500.000	AAA	8,10	2,65	74	NA
28-04-2023	BBSECURITY	BSECQ50922	BB	01-09-2038	UF	2.000.000	AA	12,70	3,00	114	NA

Estrategia - Fynsa deuda Chile

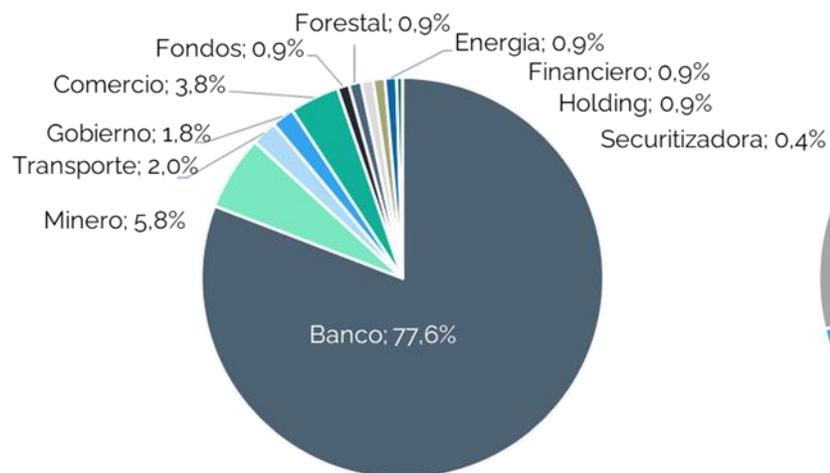
Fondo de inversión Fynsa deuda Chile: Cartera con una atractiva relación riesgo retorno, con una YTM* de UF+5,3%, con solo 1,7 años de duración. Exposición Flexible a la UF, hoy cercana al 71%. Exposición cercana al 85% en bonos bancarios, DAP y tesorería, obteniendo una favorable posición de liquidez. Cartera conservadora en términos de riesgo crediticio, con una clasificación promedio de AA+



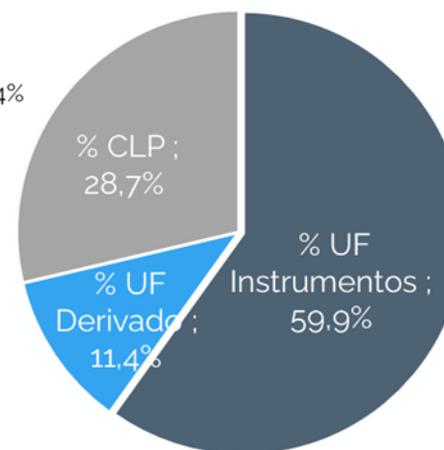
Distribución Tipo de Instrumento



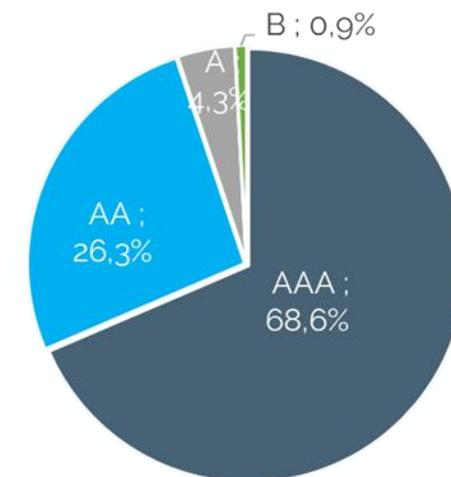
Distribución por Sector



Distribución por Moneda

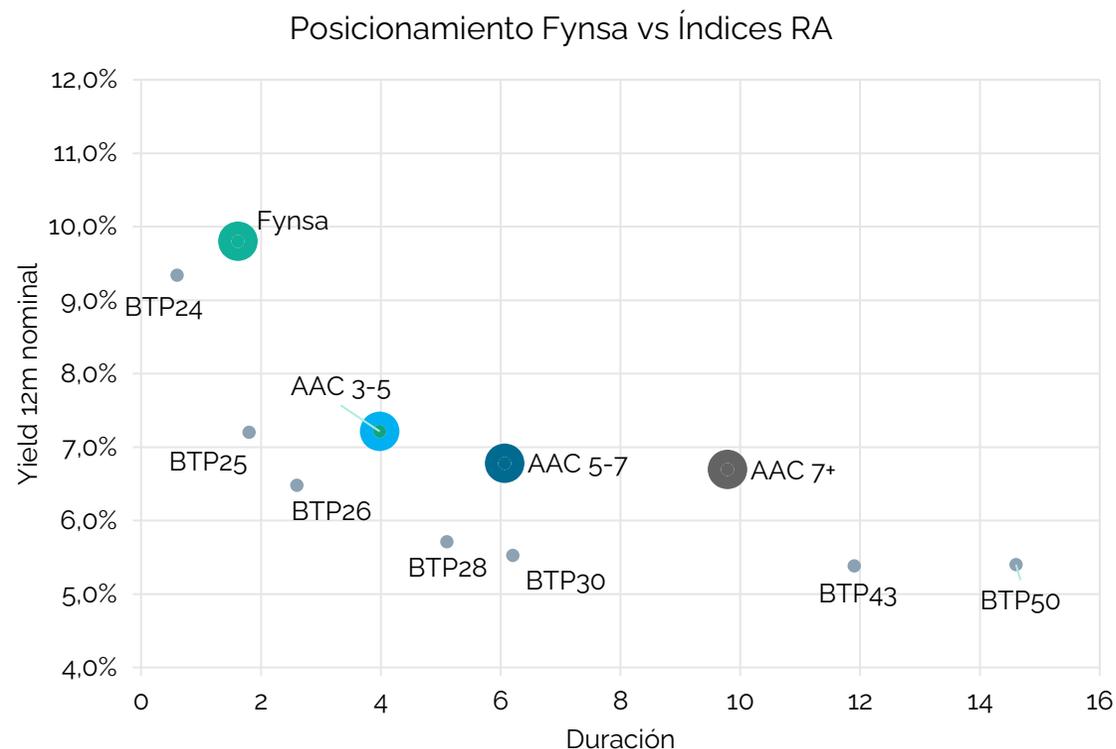
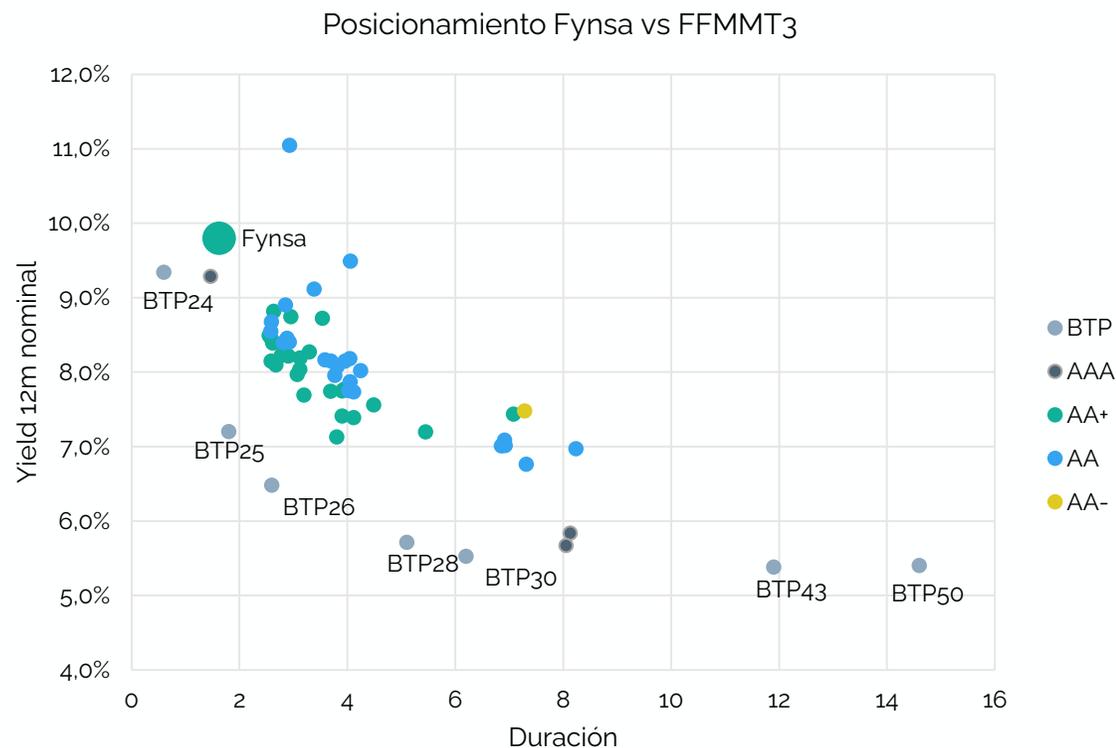


Distribución por Riesgo



Estrategia - Fynsa deuda Chile

Posicionamiento Industria: El fondo se posiciona en una parte de la curva que ofrece una atractiva relación riesgo-retorno, que no está siendo atendida óptimamente por otros fondos de RFL con una estrategia conservadora de crédito.



*Datos Fynsa al 10-05-2023

*Datos carteras FFMMT3 abril 2023

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

Estrategia - Fynsa deuda Chile

Perspectivas futuras: Hacia adelante, con los actuales niveles de TPM implícita en la swap y su consiguiente traspaso a niveles de DAP a 30d. hoy vemos una ventaja a favor del fondo contra una estrategia de reenganche mensual en depósitos (money market) de casi un 4% a la duración del fondo (19 meses) y de un 5,6% a 24 meses.

Meses FWD	TPM implícita en la Swap	DAP spot 30d	Yield Reenganche 30d	Ventaja Fondo c/ caída TPM
19	6%	0,50	9,13%	3,87%
24	4,5%	0,38	8,29%	5,61%

De igual manera, con las tasas ya en niveles "fair" sin potenciales ganancias ni pérdidas de capital en la parte corta-media de la curva, el posicionamiento del fondo mantiene una ventaja relevante en términos de devengo contra estrategias de mayor duración, aún teniendo un mejor riesgo de crédito, generando una diferencia significativa en retorno absoluto al considerar lo visto en lo que va del año y las perspectivas prox 12 meses.

BMK's	Fynsa DCH	AAC 3 - 5	AAC 5 - 7	AAC 7+
Dur	1,62	3,98	6,07	9,79
Riesgo	AA+	AA	AA	AA
YTM	9,80%	7,21%	6,78%	6,69%
Rent YTD	2,48%	1,49%	0,40%	-0,58%
Dif devengo fwd		2,59%	3,02%	3,11%
Dif rent YTD		0,99%	2,08%	3,06%
Dif retorno		3,58%	5,10%	6,17%

Conclusiones RFL

- Mantener posicionamiento en la parte corta de la curva:
 - Pendiente negativa, mayor devengo en plazos cortos.
 - Neutralidad en términos de exposición a UF, rango 70-80%.
- Escenario actual sugiere un allocation que privilegie las tasas nominales menores a 1 año y reales en duraciones superiores.
- Inflación proyectada por el mercado cae del 4% para los próximos 12 meses. Forward descuentan inflación de 4,83% /3,41% para los años 2023/2024 respectivamente.
- De acuerdo al área de Economía de Fynsa, sesgos inflacionarios estarían neutralizados en estos niveles

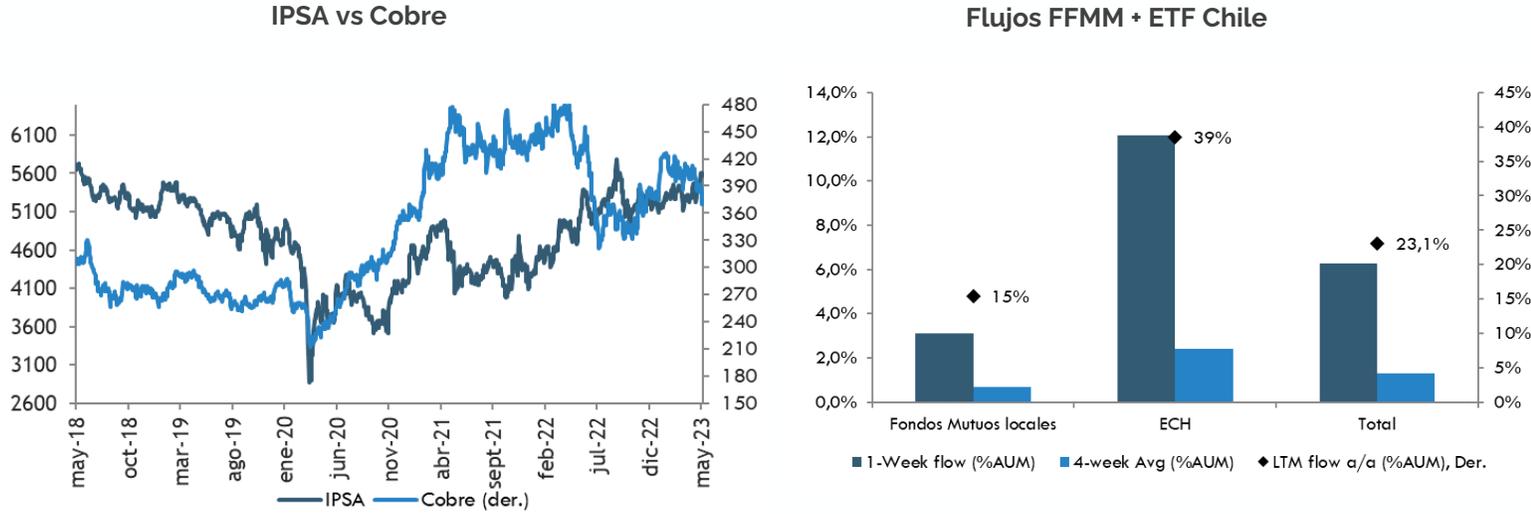
Estrategia RVL



Renta Variable Local

IPSA sigue ofreciendo 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, Utilities



IPSA Ciclo Sectorial (retorno móvil 3 meses)

	Semana											
	07-22	08-22	09-22	10-22	11-22	12-22	01-23	02-23	03-23	04-23	05-23	05-23
IPSA	4,8%	6,2%	8,6%	-0,5%	-2,3%	-6,5%	0,6%	4,5%	-1,0%	5,1%	5,0%	2,1%
Cyclicals												
Materiales	22,4%	8,6%	19,0%	1,3%	-2,2%	-20,9%	-16,3%	-10,8%	-16,3%	-7,9%	-17,9%	8,2%
Industrial	3,9%	-1,4%	2,4%	-3,5%	-1,7%	0,3%	4,1%	5,6%	3,4%	9,1%	2,3%	-1,3%
Cons. Discrecional	-19,3%	-8,8%	8,3%	-0,3%	-16,6%	-27,3%	-2,5%	19,4%	15,6%	1,0%	-5,9%	1,4%
Tecnología	-14,8%	13,4%	30,3%	20,1%	-3,1%	-9,0%	13,5%	25,9%	26,7%	10,1%	-2,0%	-0,8%
Banca	-6,9%	-1,2%	2,1%	1,0%	-0,1%	-5,7%	-5,4%	1,9%	-1,6%	1,8%	4,5%	1,9%
Energía	12,0%	22,2%	6,6%	-17,4%	-16,2%	-17,4%	-1,6%	-6,9%	-5,6%	-5,3%	-6,0%	-1,8%
Consumo	-5,7%	-3,4%	2,9%	-2,5%	2,7%	0,8%	12,5%	18,1%	14,3%	10,6%	2,0%	-0,9%
Telecom	0,6%	-15,1%	-9,8%	-6,3%	0,1%	-2,6%	3,5%	8,5%	13,7%	15,9%	7,1%	-3,9%
Utilities	1,0%	17,9%	27,2%	17,5%	2,2%	4,0%	8,6%	9,9%	-1,2%	11,3%	21,1%	1,0%
Defensives												
Real Estate	-8,8%	25,0%	18,9%	15,8%	9,4%	9,3%	30,2%	12,4%	6,5%	2,6%	2,9%	-0,6%

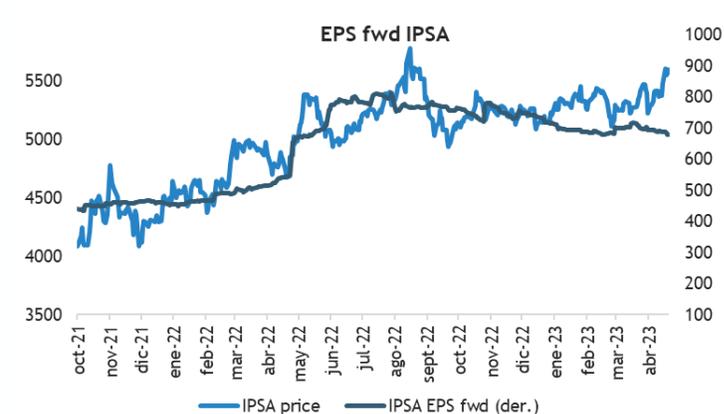
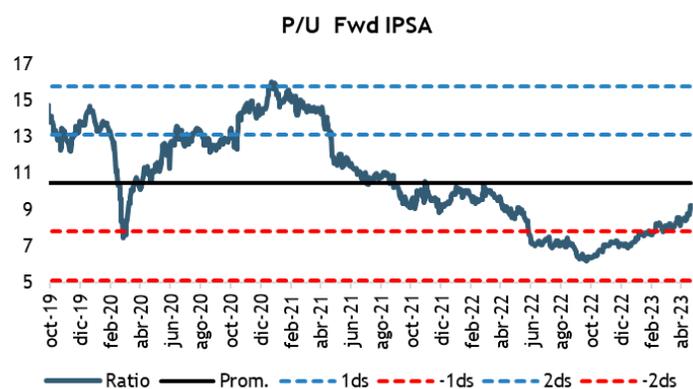
Renta Variable Local				
	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
IPSA	5.596,5	2,12	6,36	18,73
BANCOS				
Chile	89,6	2,56	13,33	22,81
Santander	38,8	-0,31	22,51	4,50
BCI	24.500,0	2,08	6,97	8,06
Security	172,7	2,76	6,69	66,38
COMMODITIES				
CAP	5.760,0	-0,98	-13,44	-29,85
SQM-B	58.600,0	8,76	-14,58	-3,26
CMPC	1.370,0	7,45	1,83	29,51
Copec	5.500,0	2,28	-9,50	2,03
CONSUMO				
CCU	6.650,1	0,59	17,86	20,81
Concha y Toro	958,0	-0,04	-10,06	-19,95
Andina-B	2.092,0	3,66	3,85	49,19
HOLDINGS				
Quiñenco	3.320,0	-0,46	15,68	53,43
IAM	610,2	4,15	33,70	106,02
INDUSTRIAL				
Vapores	84,4	1,81	25,97	5,51
Real Estate				
Cencoshopp	1.267,5	-3,36	-3,48	71,32
Mall Plaza	1.030,0	-1,16	-2,65	37,70
Parque Arauco	1.156,0	4,05	9,15	64,70
RETAIL				
Cencosud	1.530,0	-3,70	16,79	27,78
Falabella	1.810,0	1,69	9,70	-20,35
Ripley	171,9	2,97	23,76	33,03
TELECOM + TI				
Entel	3.250,0	-4,39	10,92	23,67
Sonda	397,0	-0,78	26,54	41,30
UTILITIES				
Colbun	110,7	2,49	33,95	112,78
ECL	665,0	2,62	35,71	74,53
ENELAM	111,4	-0,10	-1,86	22,08
ENELCHILE	47,5	2,59	22,88	113,62
Agua-A	260,0	3,47	37,12	92,02

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 ~16 % con respecto a los niveles actuales.

	BAJA	Target IPSA	ALZA
ROE Periodo	11,00%	14%	14,00%
ROE LP	11%	11%	11%
Payout	70%	70%	70%
G	3,00%	3,00%	3,00%
Ke	12,50%	12%	11,50%
Tasa local 10Y	7,00%	6,50%	6,00%
ERP	5,50%	5,50%	5,50%
BV IPSA	5.313	5.313	5.313
PB Modelo	0,84	1,22	1,29
PE Modelo	7,66	8,73	9,24
Fair Value IPSA	4.474	6.494	6.876
Upside potencial	-20,08%	16%	22,82%



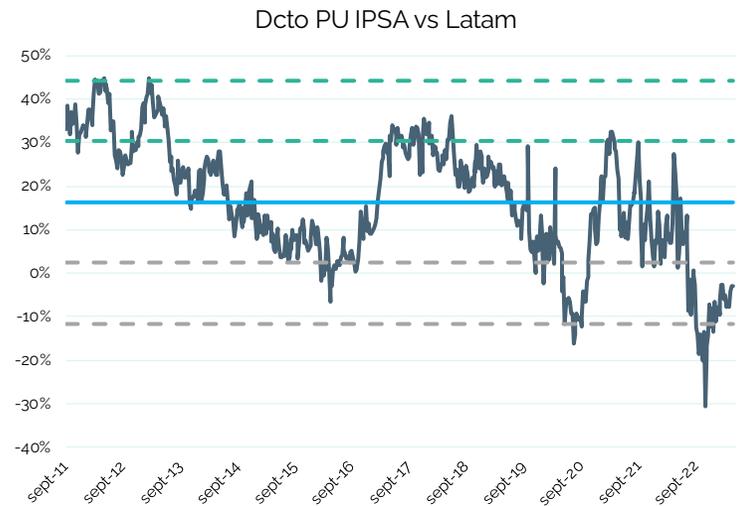
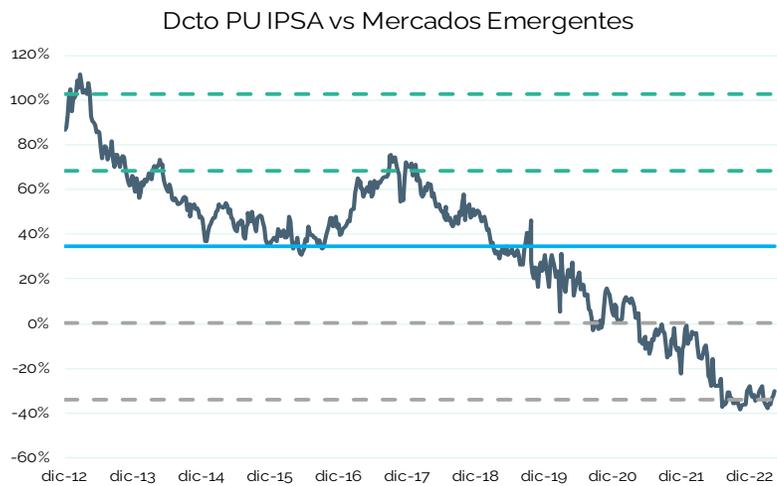
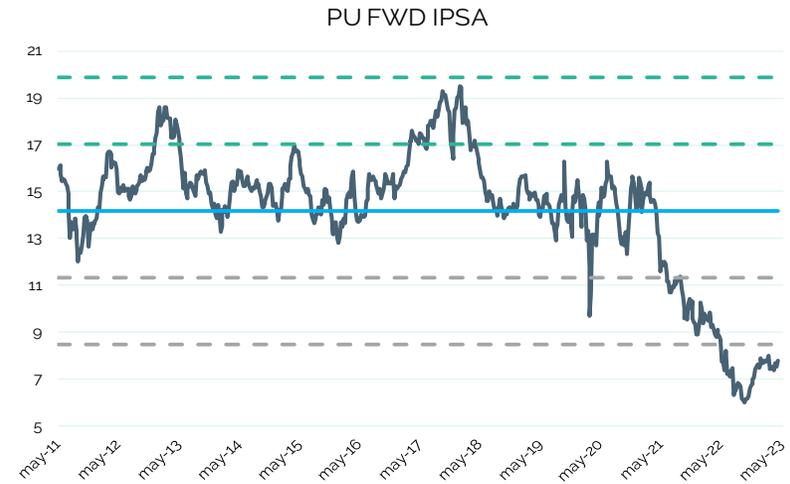
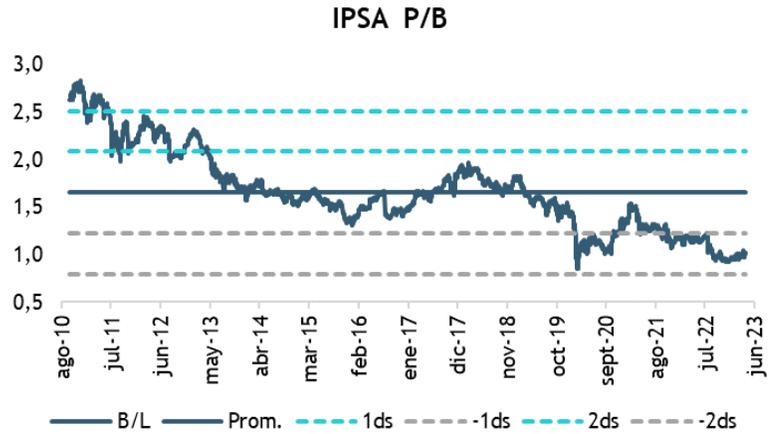
Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 12 de Mayo 2023

Acciones Chilenas - Valorizaciones

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	3.79	10.55	-64%	5.82	20.79	-72%	52.2%	39.0%	34%	-0.12	3.95	21.1%	24.9%	-15%	10,6%
Sonda	3.97	8,90	-55%	6,56	21,00	-69%	12,3%	11,2%	10%	1,40	0,69	44,5%	23,7%	88%	10,7%
ENELGX	4.77	7.56	-37%	5.55	13.15	-58%	18.4%	36.8%	-50%	1.08	0.87	0.0%	37.1%	-100%	9,9%
Forus	5.61	11.25	-50%	8.88	16.99	-48%	19.1%	17.2%	11%	-0.08	1.85	10.1%	18.1%	-44%	8,4%
CAP	3.80	5.99	-37%	3.04	8.89	-66%	28.6%	25.6%	12%	1.11	0.45	52.1%	45.4%	15%	8,6%
Cencosud	5.93	9.87	-40%	7.75	17.01	-54%	10.4%	6.3%	66%	2.74	1.21	28.2%	30.2%	-6%	8,9%
SMU	6.46	10.26	-37%	9.16	21.94	-58%	9.2%	5.1%	81%	2.26	1.08	23.2%	20.4%	14%	8,2%
CMPC	5.26	8.29	-37%	7.45	20.20	-63%	23.4%	14.1%	66%	1.87	0.47	38.4%	67.8%	-43%	8,0%
ANDINA-B	5.18	8.31	-38%	8.88	20.79	-57%	17.6%	16.5%	6%	1.20	2.11	41.3%	44.1%	-6%	7,0%
Entel	4.46	6.56	-32%	8.55	24.70	-65%	35.2%	22.2%	59%	1.25	0.66	54.4%	114.9%	-53%	6,7%
Colbún	4.23	8.40	-50%	8.50	14.76	-42%	38.7%	42.0%	-8%	1.30	0.87	46.1%	18.5%	149%	6,6%
COPEC	6.76	9.60	-30%	6.58	20.38	-68%	10.4%	9.1%	15%	2.30	0.71	45.5%	41.7%	9%	5,7%
LTM	5.23	7.11	-26%	66.05	25.61	158%	19.0%	15.3%	24%	5.26	93.64	65.3%	87.8%	-26%	7,9%
Concha y Toro	8.32	12.12	-31%	10.27	17.21	-40%	15.9%	14.1%	13%	2.60	0.91	41.2%	36.4%	13%	6,0%
CCU	7.47	9.29	-20%	12.05	19.15	-37%	15.2%	19.0%	-20%	2.11	1.86	47.5%	45.8%	4%	6,1%
CencoShopp	10.34	14.76	-30%	10.77	17.48	-38%	90.7%	85.7%	6%	2.23	0.83	15.8%	34.5%	-54%	5,8%
ENELAM	5.26	5.28	0%	13.27	12.32	8%	25.1%	30.6%	-18%	1.00	1.09	56.6%	28.4%	99%	5,4%
Falabella	10.30	13.71	-25%	13.94	21.95	-36%	9.4%	13.1%	-28%	6.29	0.81	33.4%	34.6%	-4%	6,1%
Mall Plaza	10.47	15.27	-31%	12.24	23.37	-48%	76.6%	79.9%	-4%	3.37	1.13	33.0%	64.5%	-49%	4,1%
ENEL Chile	3.71	6.85	-46%	6.76	11.21	-40%	22.6%	30.6%	-26%	2.40	0.77	41.7%	35.0%	19%	-2,8%
Aguas Andinas	8.07	10.27	-21%	12.60	16.06	-22%	53.1%	58.3%	-9%	3.86	1.83	46.9%	40.3%	17%	4,0%
ECL	6.98	7.02	-1%	4.74	18.09	-74%	20.7%	27.1%	-23%	9.72	0.39	132.2%	72.7%	82%	-5,4%
Ripley	22.26	16.36	36%	8.63	14.61	-41%	5.5%	6.5%	-15%	4.93	0.32	2.1%	27.0%	-92%	3,2%
Parauco	12.11	16.33	-26%	16.62	17.95	-7%	70.9%	70.5%	1%	5.29	0.91	51.2%	92.0%	-44%	3,8%

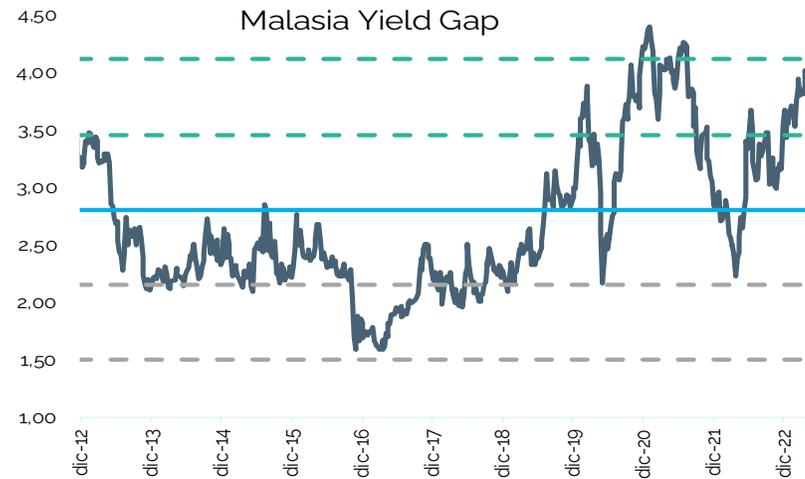
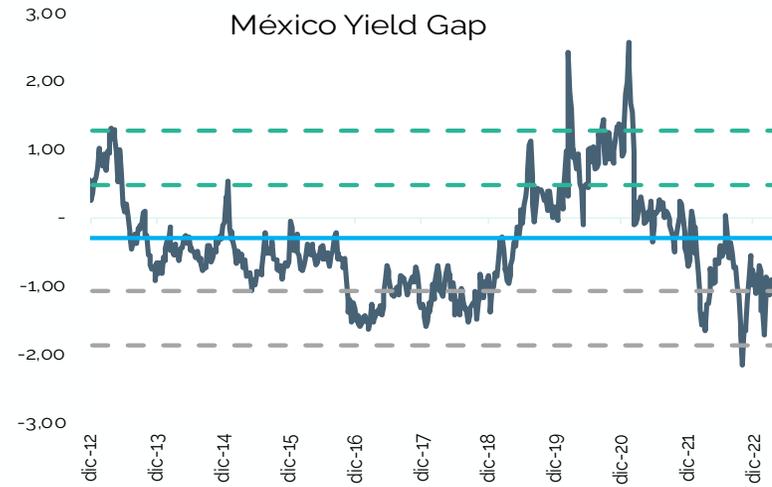
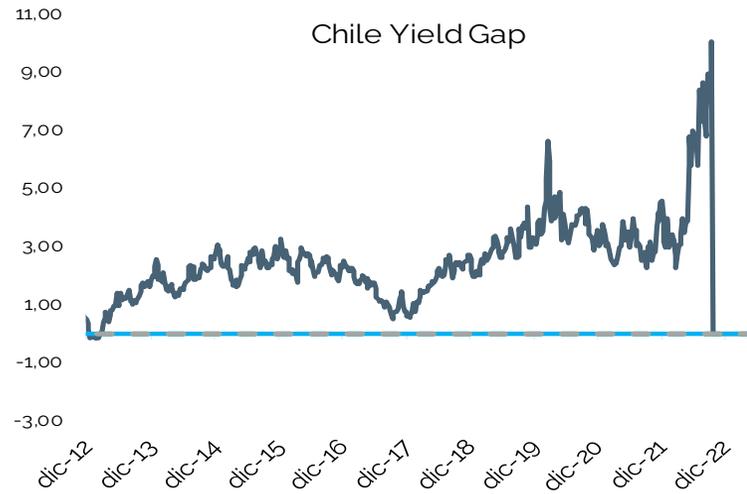
IPSA - Valorizaciones

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



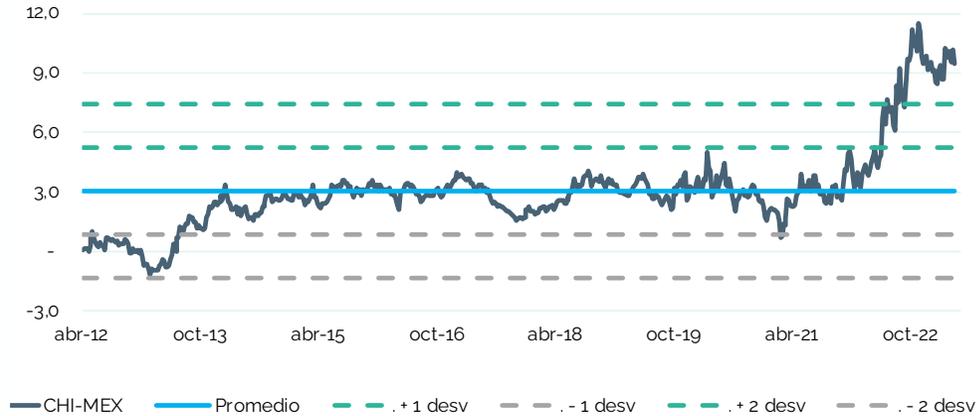
Yield Gap

- Mientras que su rentabilidad ajustada por BCP a 10 años (Yield Gap) se sitúa en 9% muy por sobre +2std.

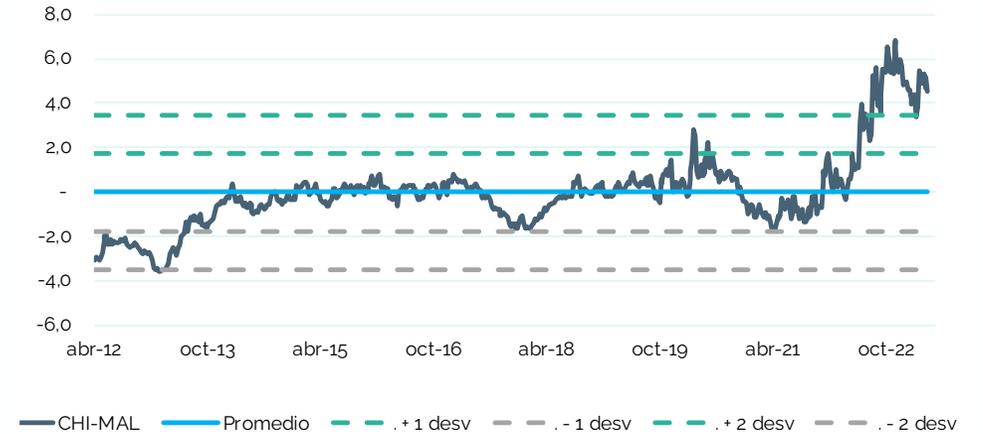


Yield Gap Relativos

Chile - Mexico



Chile - Malasia



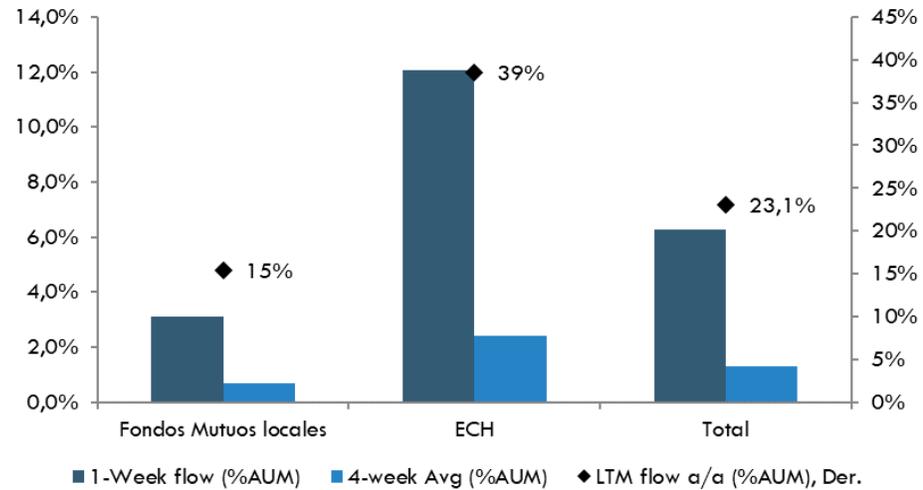
Chile - Brasil



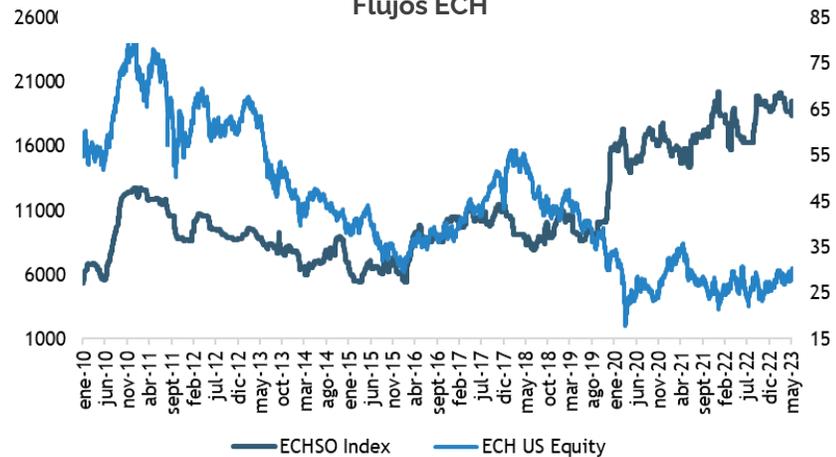
Flujos

- Inversionistas extranjeros suben sus apuestas por la renta variable local

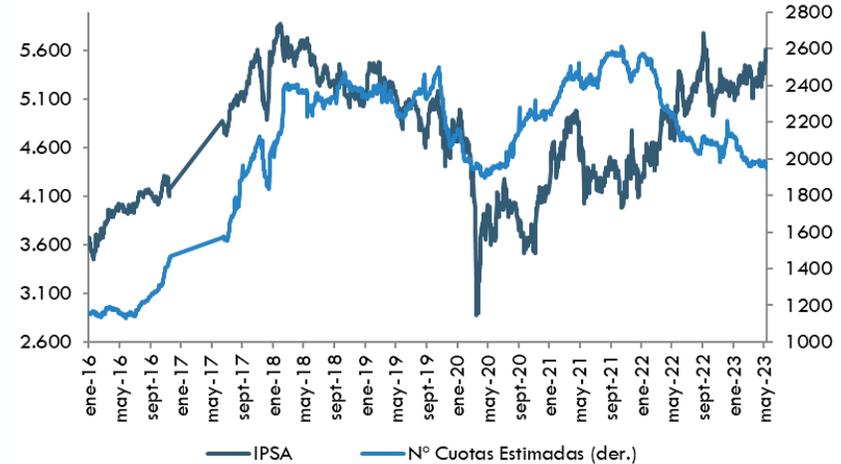
Flujos FFMM + ETF Chile



Flujos ECH



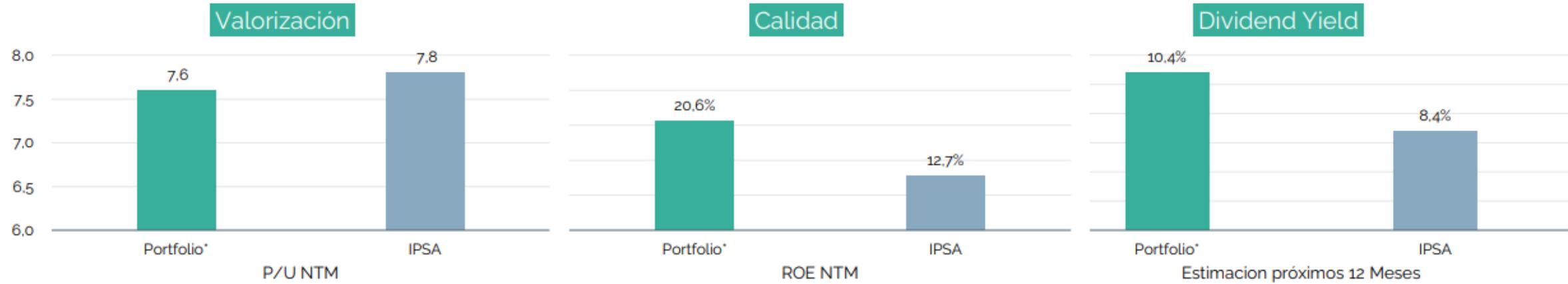
Flujos FFMM



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 12 de Mayo 2023

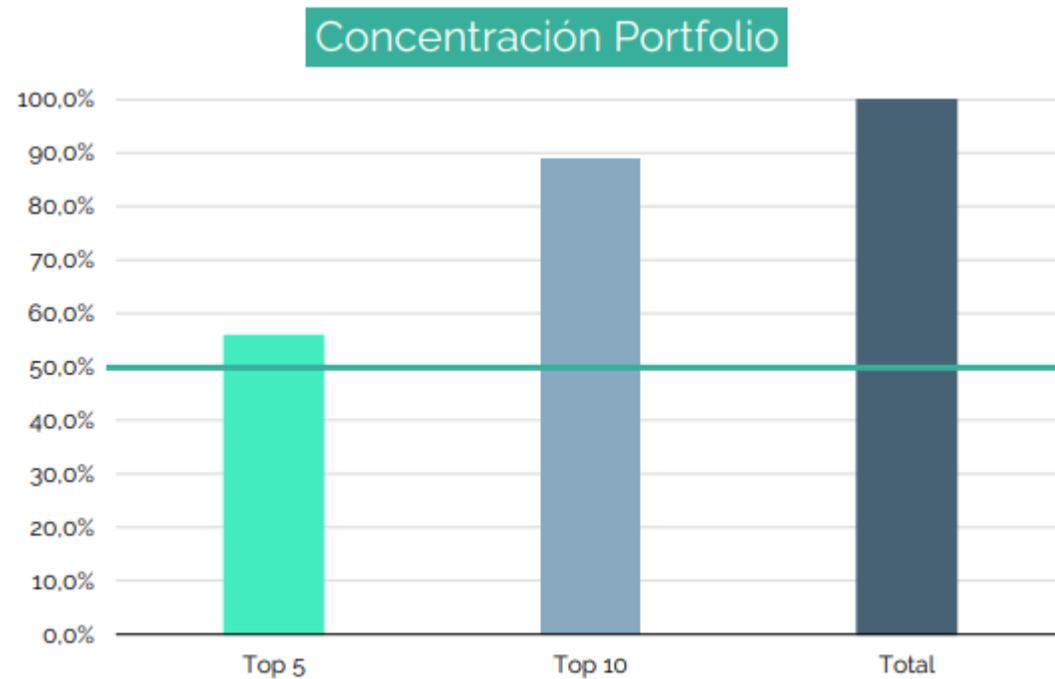
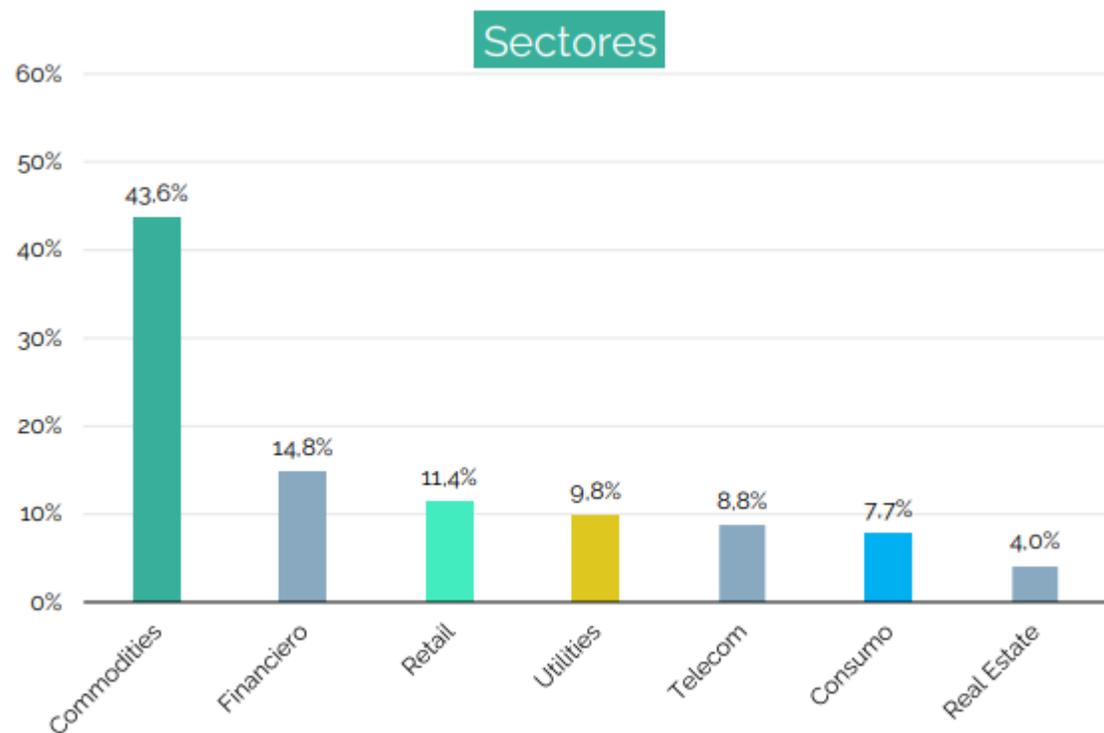
Estrategia - Fynsa Total Return

VALOR – CALIDAD – CRECIMIENTO: Búsqueda de crecimiento a precios atractivos



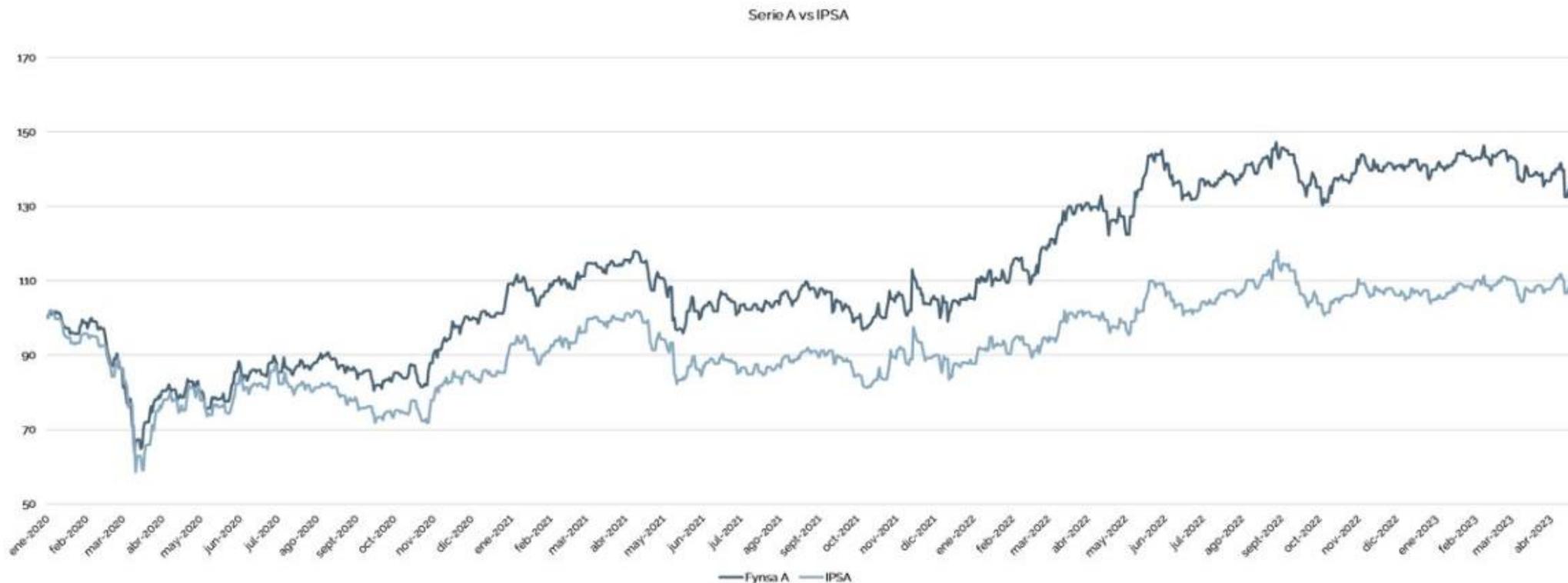
Estrategia - Fynsa Total Return

SECTORES Y TOP HOLDINGS: 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 - Fynsa Total Return

Desempeño : 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



	2020	2021	2022	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MTD	YTD	SI	Semana
Fynsa A	1.19%	3.78%	34.36%	2.69%	-0.41%	-4.11%	-1.82%	4.65%	0.76%	42.16%	0.65%
IPSA	-14.72%	3.14%	22.13%	1.15%	1.36%	-1.30%	1.72%	3.36%	6.39%	14.29%	-0.18%
Gap	15.92%	0.64%	12.23%	1.54%	-1.77%	-2.81%	-3.54%	1.28%	-5.64%	27.88%	0.83%

*VC & IPSA al 15 de mayo de 2023

*Semana 15/05 - 08/05

*SI 09-01-2020.

Conclusiones RVL

- A pesar del buen desempeño de los últimos años, bolsa local sigue transando a valorizaciones muy descontadas. Medido en dólares, el IPSA se encuentra un -33% con respecto a su máximo histórico (Dic 2010). En el mismo período MSCI ACWI rentó un +173%.
- 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 (SQM), Consumo (Andina). Retail (Cencosud)
- Baja representación del asset class en los portafolios de inversionistas locales e internacionales.
- Escenario político local se ha vuelto más neutral (positivo).

Tipo de cambio

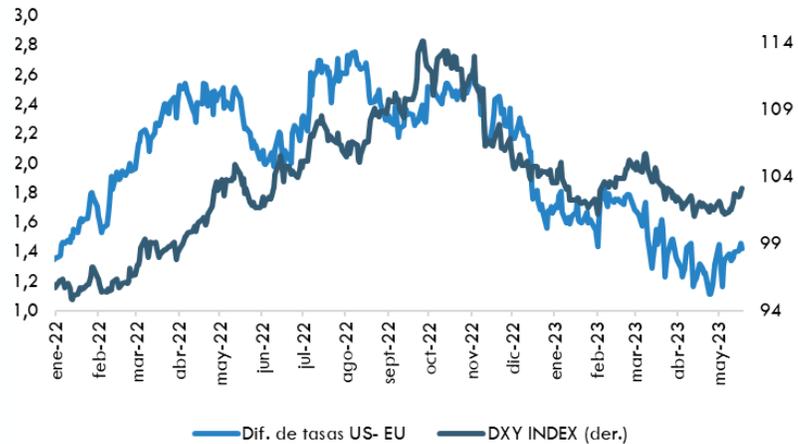


Dólar

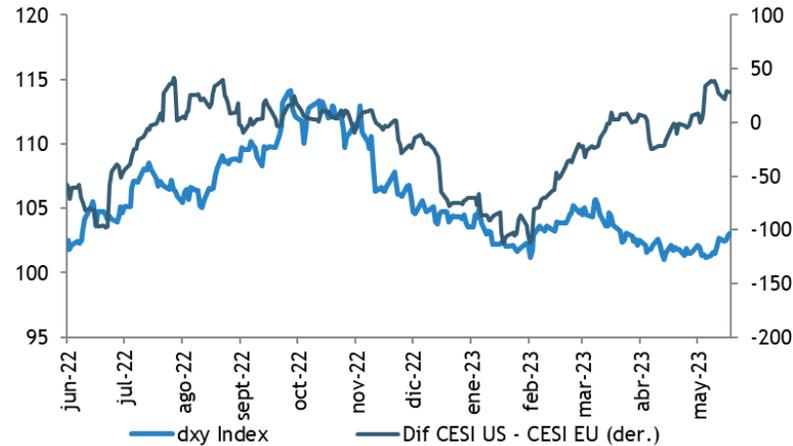
Diferenciales de tasas se vuelven menos desfavorables hacia el dólar

- **Los fundamentos en el margen han mejorado para el dólar.** Gran parte de la caída del dólar desde el 4T22 tiene que ver con la idea de una FED más moderada que el resto, y una economía US más débil, que el resto. Pues bien, eso no es tan evidente al menos en lo reciente. Los datos económicos han sido peor de lo esperado en Europa que en US, que puede explicarse también con cierta pérdida de fortaleza del proceso de reapertura de la economía China.

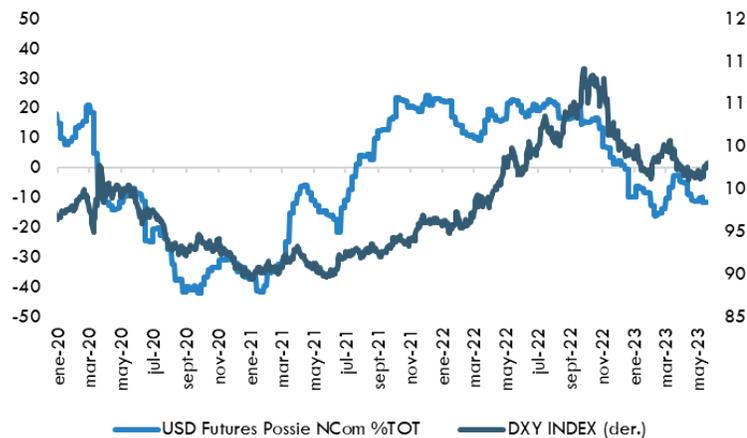
Dólar vs Diferencial de Tasas US-EU



Dólar vs Posiciones Especulativas



Dólar vs tasas terminal FED



Dólar Tasa Real



	Monedas			
	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Dólar Index (DXY)	102,7	1,47	-0,79	-2,05
Euro (EUR)	1,1	-1,54	1,35	4,52
Libra Esterlina (GBP)	1,2	-1,41	3,10	2,10
Corona Sueca (SEK)	10,4	-2,06	0,45	-2,16
Yen Japonés (JPY)	135,7	-0,66	-3,38	-5,44
Dólar Vanadiense (CAD)	1,4	-1,30	0,03	-3,73
Dólar Neozelandés (NZD)	0,6	-1,57	-2,47	-0,63
Dólar Australiano (AUD)	0,7	-1,53	-2,45	-3,06
Latam				
Real Brasileño (BRL)	4,9	0,59	7,40	4,31
Peso Mexicano (MXN)	17,6	0,96	10,84	15,08
Sol Peruano (PEN)	3,7	1,38	4,01	2,88
Peso Colombiano (COP)	4.558,8	-0,69	6,40	-9,90
Peso Chileno (CLP)	785,2	1,22	8,34	10,25
Peso Argentino (ARS)	229,2	0,00	-21,43	-48,24
Otros Emergentes				
China Yuan (CNH)	7,0	-0,76	-0,69	-2,12
Rupia India (RUPEE)	82,2	-0,44	0,70	-5,72
Rand Sudafricano (ZAR)	19,3	-4,83	-11,91	-16,81
Lira Turca (TYR)	19,6	-0,37	-4,47	-21,47
Rublo Ruso (RUB)	77,6	0,23	-4,31	-16,85
Baht Tailandés (THB)	34,0	-0,36	1,83	2,22
Rupia Indonesia (IDR)	14.750,0	0,51	-5,25	1,05
Dólar Singapur (SGD)	1,3	-0,93	0,09	4,43
Ringgit Malayo (MYR)	4,5	-0,98	-1,72	-1,93
Won Surcoreano (KRW)	1.334,5	-1,17	-5,53	-3,25
Dólar Taiwanés (TWD)	30,7	-0,31	-0,10	-2,97
Otras				
BITCOIN	26.799,8	-10,42	59,91	-7,35

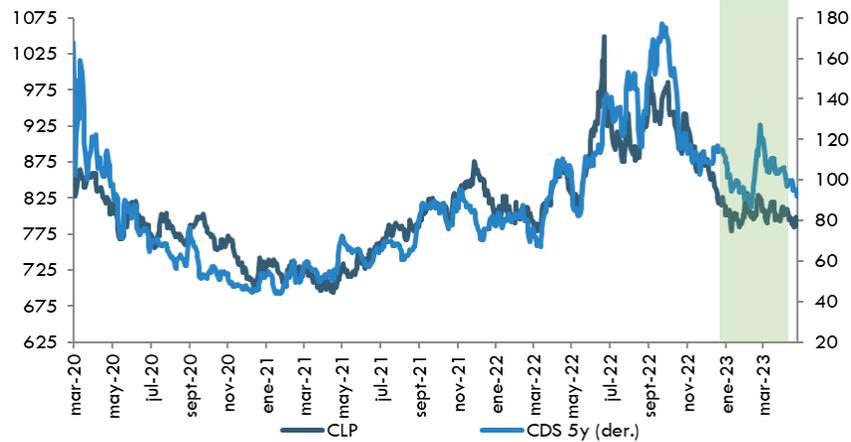
Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 12 de Mayo 2023

Tipo de Cambio

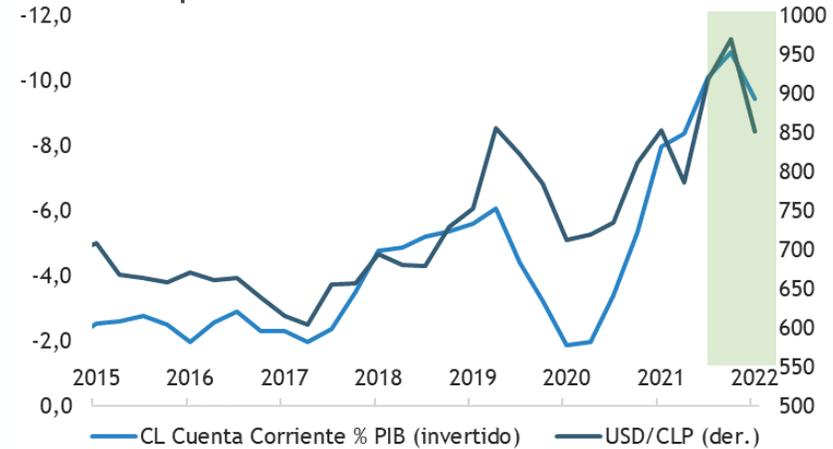
Caída del Tipo de cambio ya comienza a superar nuevamente los fundamentos

- De las variables más intrínsecas del peso, en el ámbito local tenemos una caída en la prima por riesgo medida por CDS, un menor déficit de cuenta corriente, **aunque un leve deterioro de términos de intercambio en lo reciente**, dada la mayor caída del cobre que hoy cotiza más cercano a US\$3.7 la libra, lejos del US\$4.1 de apenas unas semanas. Inversionistas extranjeros han estado disminuyendo sus apuestas contra el peso, las que se ubican en ~US\$4500 MM.

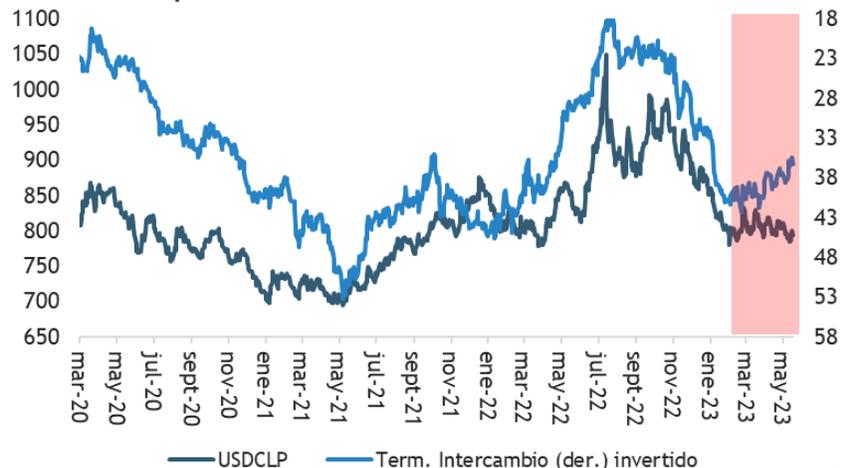
Tipo de Cambio vs CDS



Tipo de Cambio vs Déficit de cuenta corriente



Tipo de cambio vs Términos de intercambio



Tipo de cambio vs NDF (Pesos; MM USD)

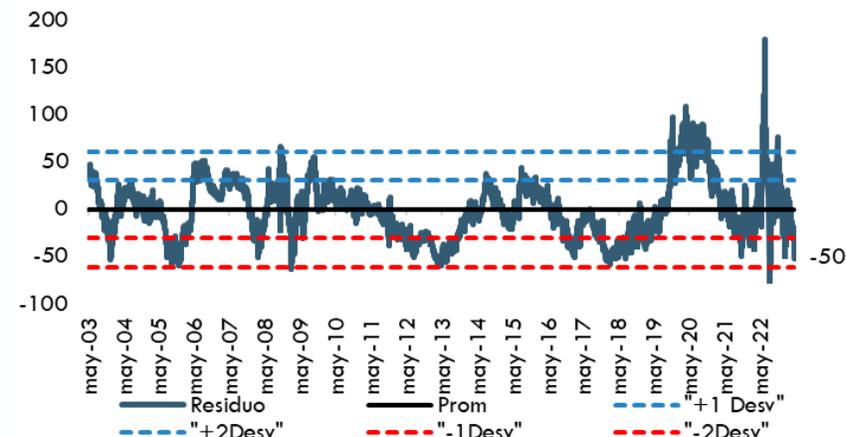


Tipo de Cambio

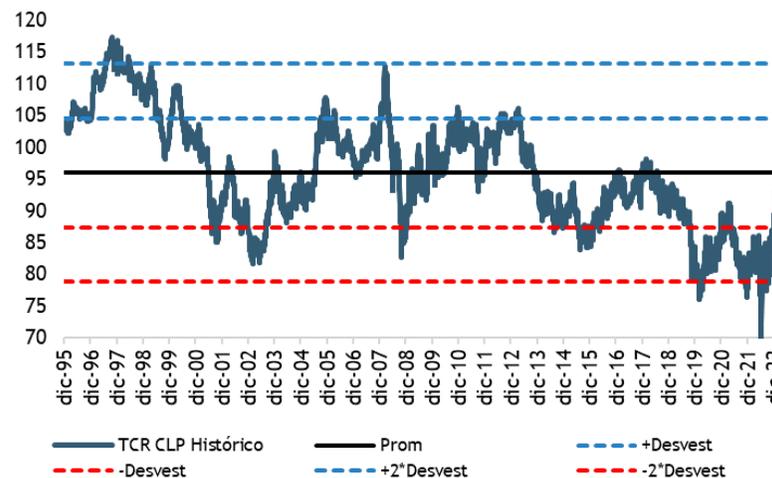
Caída del Tipo de cambio ya comienza a superar nuevamente los fundamentos

- Nuestro modelo, que contiene dólar global, términos de intercambio, diferenciales de tasas, prima por riesgo (CDS) y apetito por riesgo (equity), nos está dando un TC de equilibrio en \$836 vs los \$786 (al 15 de mayo), esos son \$50 de desalineamiento que está en parte baja en términos históricos.

Tipo de Cambio vs Modelo



Tipo de Cambio Real



Tipo de Cambio

Caída del Tipo de cambio ya comienza a superar nuevamente los fundamentos

- El tipo de cambio lleva todo 2023 cotizando en rango en torno a \$60 y no vemos muchas razones de momento para que en las próximas semanas siga siendo así a la espera de una definición.

Tipo de Cambio Visión Técnica



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 18 de Mayo 2023



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

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

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.