

# Estrategia de Renta Fija Internacional



Estrategia e Inversiones

Octubre 2023

# Escenario de base y riesgos

---

# Estrategia de Renta Fija Internacional

## Tasas de Interés

En nuestro caso base, esperamos cierta moderación en los rendimientos en los próximos meses **y recomendamos considerar moverse de manera gradual fuera del efectivo hacia vencimientos más largos y bonos corporativos.**

**Septiembre fue el peor de mes del año para los activos de riesgo, pero también para el mercado de bonos** en medio de renovadas presiones de tasas de interés, dada la posibilidad de que las mismas se mantengan más altas por más tiempo esto por los temores de que el aumento de los precios de la energía y una economía todavía resiliente derive en una inflación más persistente, que mantenga a los bancos centrales en modo restrictivo. **La tendencia también se ha visto favorecida por el crecimiento de la oferta de deuda estadounidense para financiar amplios déficits fiscales.**

**Ya a comienzos de agosto advertíamos que los bonos del tesoro parecían propensos a caer de nuevo,** en medio de expectativas de inflación a largo plazo todavía elevadas, lo que junto a preocupaciones sobre la rebaja de calificación de EE. UU. por parte de Fitch Ratings y una avalancha de ventas de bonos por parte del Tesoro para cubrir el déficit federal, podrían conducir a un aumento de las primas por plazo. Ver (<https://www.fynsa.com/newsletter/internacional-estrategia/>).

Poco a ayudado el tono "todavía restrictivo" establecido por la Reserva Federal la semana pasada, donde a pesar de mantener las tasas estables en el rango de 5,25% - 5,5%, **siguen no descartando una nueva alza y quizás más importante, que las tasas permanecerán altas por más tiempo de lo que incorporaban los mercados.**

**La amplia cautela entre los bancos centrales de los mercados desarrollados, que siguen reacios a declarar la victoria en su lucha contra la inflación y mantienen una tendencia restrictiva, puede justificarse en que tuvieron que responder a un shock inflacionario que no se había visto en décadas y, por lo tanto, es necesario calibrar la confianza en la eficacia de la política monetaria después de un largo período de tasas muy bajas.** En segundo lugar, la cautela de los bancos centrales a la hora de mantener una tendencia restrictiva también contribuye a anclar las expectativas de inflación. Y, en tercer lugar, una excesiva confianza y claridad en que el ciclo de ajuste ha terminado, podrían contribuir a una flexibilización prematura de las condiciones financieras, lo que puede poner a prueba la dinámica de la inflación.

**Las preocupaciones recientes sobre la deuda federal en EE. UU. también podrían estar afectando a los bonos del Tesoro de EE. UU. y aumentando las primas por plazo en bonos a largo plazo.** La prima por plazo, una medida clave de cuánto se compensa a los inversores en bonos por mantener deuda a largo plazo, se volvió positiva por primera vez desde junio de 2021, **lo que subraya la posibilidad de que las tasas de interés se mantengan más altas durante más tiempo. (ver gráfico N°1).**

**Esto ha derivado en que la curva de rendimiento de EE. UU. se está empinando** (ver gráfico N°2) ante las expectativas de que la Fed casi ha terminado de subir las tasas, y con el rendimiento del Tesoro a 10 años superando el 4,5% por primera vez desde 2007.

Aunque podría existir una razón mucha más simple, aunque relacionada. **"Una puesta al día" de las tasas a expectativas de inflación un poco más persistentes a largo plazo como se observa en el gráfico N°3. Dicho esto, las expectativas de inflación tendrían que "desanclarse", digamos sobre el 2,5%, para justificar mayor compensación de aquí en más.**

# Estrategia de Renta Fija Internacional

## Tasas de Interés

En nuestro caso base, esperamos cierta moderación en los rendimientos en los próximos meses y **recomendamos considerar moverse de manera gradual fuera del efectivo hacia vencimientos más largos y bonos corporativos.**

*Las primas por plazo del treasury 10y han aumentado más de 100 pb en los últimos 2 meses. Esto ha derivado en que la curva de rendimiento de EE. UU. se está empujando*

Gráfico N°1: Primas por plazo US 10Y yield (pb)

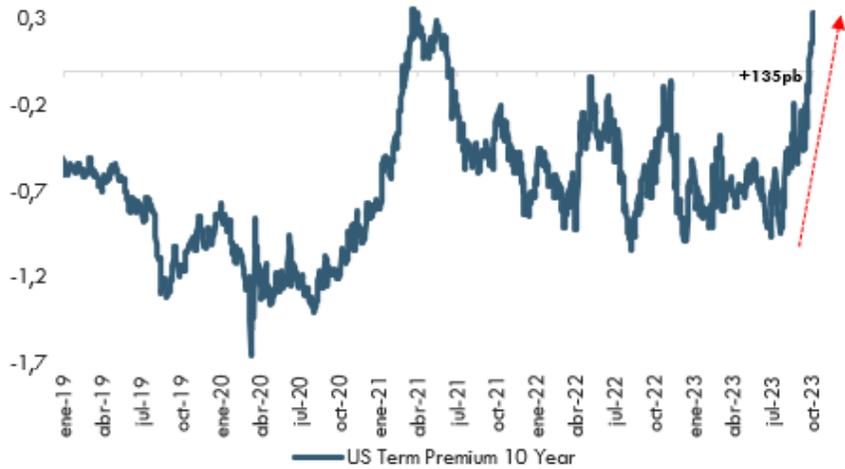
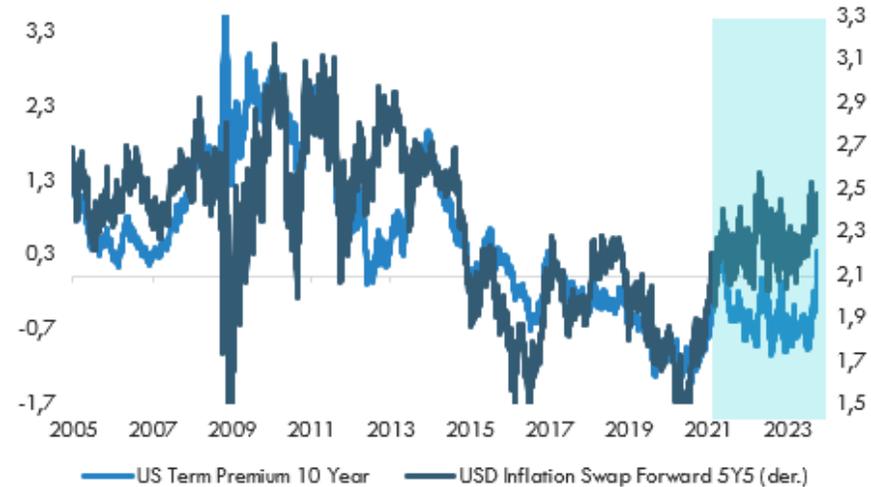


Gráfico N°2: Pendiente de la curva 10y2y (pb)



Gráfico N°3: Primas por plazo US 10Y (pb) y fwd de inflación 5Y5 (%)



# Estrategia de Renta Fija Internacional

## Tasas de Interés

En nuestro caso base, esperamos cierta moderación en los rendimientos en los próximos meses **y recomendamos considerar moverse de manera gradual fuera del efectivo hacia vencimientos más largos y bonos corporativos.**

**Ahora bien, la narrativa general de los bancos centrales sugiere que están haciendo una pausa o cerca de hacerlo basándose en algunas consideraciones.** En primer lugar, los bancos centrales de los mercados desarrollados, excepto el Banco de Japón, han aplicado entre 400 pb y 550 pb de ajuste acumulativo desde el comienzo del ciclo de ajuste y ahora consideran que los niveles actuales son suficientemente restrictivos. En segundo lugar, todos los bancos centrales son conscientes del largo e incierto retraso en la transmisión de la política monetaria. Los niveles restrictivos redujeron la necesidad de un ajuste adicional a menos que los datos cuestionen el camino de regreso de la inflación al objetivo y/o parezca demasiado lento. En tercer lugar, creen que mantener la tasa más alta durante más tiempo contribuirá eventualmente a que la inflación vuelva al objetivo.

**En particular para el caso de EE. UU. creemos que dada la velocidad y magnitud de este ciclo de aumento de tasas (+550 pb) que comenzó en marzo de 2022, una tasa real de política más cercana al 2,0%, y dado el rezago natural con el que actúa la política monetaria que debería comenzar a sentirse con mayor fuerza en los datos de actividad a partir de 4T23, es que esperamos que el ciclo actual de endurecimiento monetario por parte de la Fed se acerca a su fin.**

Finalmente, después de un alza de 50 pb solo en septiembre en el treasury 10y, **¿Qué tanto comienzan a justificarse los actuales niveles de tasas de largo plazo o aumentos adicionales de aquí en más?**

Siguiendo la lógica de la prima por plazo, entre el año 2004 y 2006 en un momento en que los rendimientos a largo plazo se mantenían en un nivel similar al actual, la prima a plazo entre los bonos a 10 y 2 años promedió 40 pb. **Si la prima por plazo volviera a ese nivel, el rendimiento a 10 años se acercaría al 5%, aunque eso probablemente solo sucedería si los datos siguen señalando una mejora de la fortaleza de la economía. Por lo demás, una tasa en torno al 5%, supone una “desventaja acotada”, considerando los máximos recientes cercanos al 4,7%.**

Y como se observa en el gráfico N°4, **las tasas largas se han mantenido al alza en momentos en que los datos económicos han comenzado nuevamente a sorprender a la baja en EE. UU. y las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas a pesar de la fuerte alza de los precios del petróleo en las últimas semanas** (ver gráfico N°5).

En nuestro caso base, esperamos cierta moderación en los rendimientos en los próximos meses **y recomendamos considerar moverse de manera gradual fuera del efectivo hacia vencimientos más largos y bonos corporativos**

# Estrategia de Renta Fija Internacional

## Tasas de Interés

En nuestro caso base, esperamos cierta moderación en los rendimientos en los próximos meses y **recomendamos considerar moverse de manera gradual fuera del efectivo hacia vencimientos más largos y bonos corporativos.**

*El último tramo alcista de las tasas largas en EE. UU. no se puede explicarse necesariamente por mejores datos económicos o un gran aumento de las expectativas de inflación*

Gráfico N°4: Sorpresas económicas vs tasas de interés (pb)

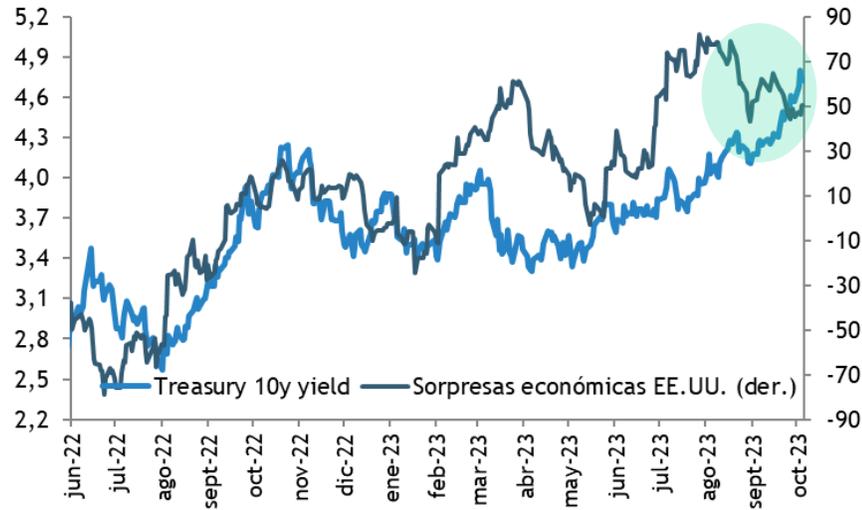


Gráfico N°5: Breakeven de inflación (%) EE. UU. vs petróleo (USD/bl)

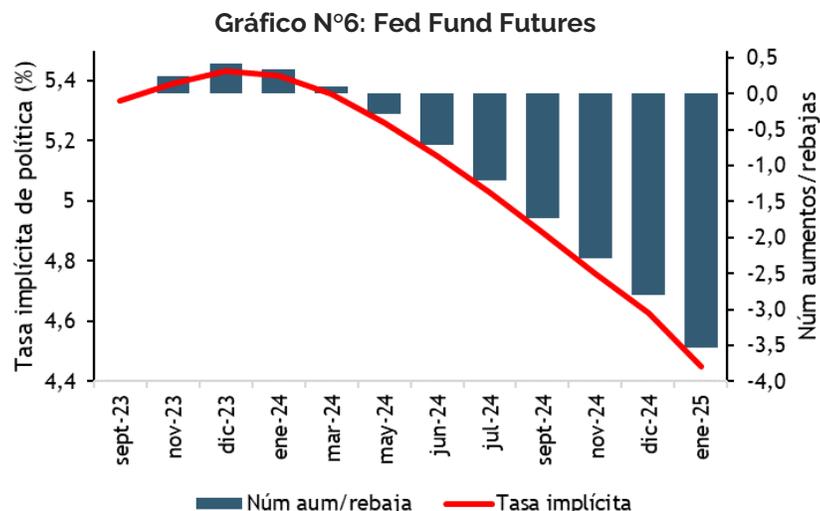


# Estrategia de Renta Fija Internacional

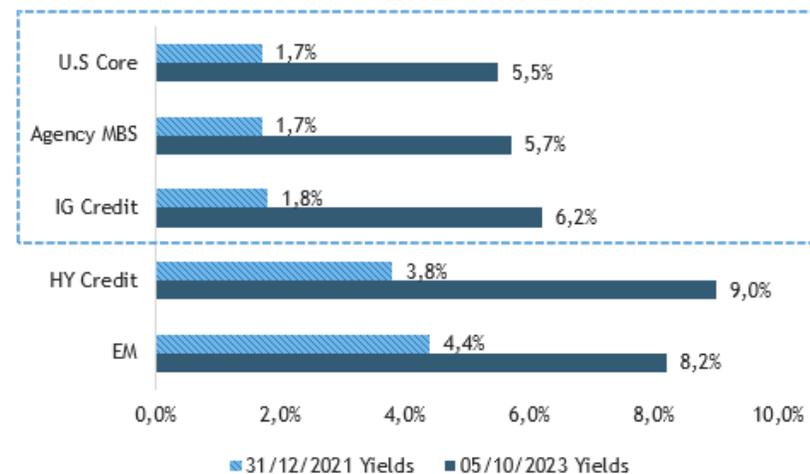
Históricamente, la renta fija comienza a superar al efectivo antes de que la Reserva Federal alcance su tasa de interés máxima

**Oportunidades en renta fija:** rentabilidades atractivas y diversificación. El enfoque en mejorar la calidad debería permitir a los inversionistas construir carteras resilientes sin renunciar al potencial alcista.

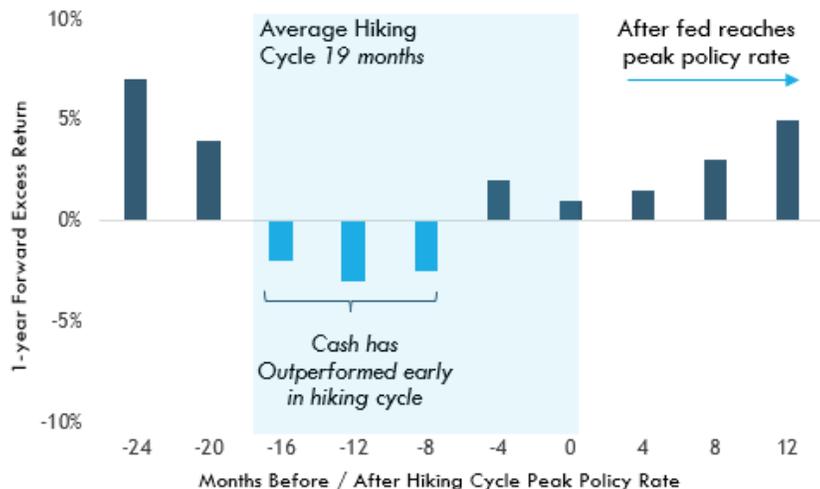
*Históricamente, la renta fija comienza a superar al efectivo antes de que la Reserva Federal alcance su tasa de interés máxima*



**Gráfico N°8: Yields across fixed income asset classes**



**Gráfico N°7: 12-month forward return: Bond vs. Cash**



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 05 de octubre 2023

# Estrategia de Renta Fija Internacional

## Por qué el efectivo no es suficiente a largo plazo: El caso de los bonos

Si bien, los niveles actuales de tasas del mercado monetario son atractivas, **también es importante comprender por qué podría ser el momento de comenzar a hacer la transición al mercado de bonos.** Mantener efectivo mientras se espera a que haya más certeza en las perspectivas económicas y la trayectoria de la Reserva Federal (FED), **podría tener costos en términos de rendimiento total en comparación con los bonos según se desprende de los últimos seis ciclos de aumento de tasas de interés.**

¿Por qué la experiencia muestra que la rentabilidad de invertir en bonos ha sido superior a la del efectivo? Hay tres razones clave:

1. Ya sea que el horizonte de inversión comienza o no con el primer aumento o el último aumento de tasas de cada ciclo de ajuste de la Reserva Federal, **incorpora el próximo ciclo de flexibilización de la FED cuando la curva de rendimiento se empina y las tasas de corto plazo caen.**
2. **El mercado anticipó recortes de tasas en cada ciclo de ajuste entre tres a 13 meses antes del próximo recorte de tasas, lo que añadió un retorno positivo en este período.** Por lo tanto, un inversionista que quiera programar la entrada en bonos debe hacerlo con antelación. Aunque los bonos pueden no funcionar tan bien como el efectivo si se adelanta la decisión de inversión, **la evidencia muestra que los rendimientos de los bonos son comparables al efectivo a corto plazo, y el consiguiente ciclo de flexibilización lo compensa con creces.**
3. El efectivo también tiende a sufrir durante los ciclos de flexibilización, **ya que su rendimiento cae junto con los recortes de las tasas de interés de la Reserva Federal.**

Al analizar los rendimientos totales de tres años en efectivo (Bloomberg Short Treasury: 1-3 month), bonos del Tesoro (Bloomberg US Treasury index), bonos (Bloomberg Aggregate Bond Index) y bonos corporativos (Bloomberg US Corporate Bond Index) a partir del último aumento de tasas de interés de cada uno de los últimos seis ciclos completos de endurecimiento de tasas de interés de la Reserva Federal de EE. UU. desde 1980\*\*, **muestra que los rendimientos de todas las estrategias de bonos fueron aproximadamente un poco más del doble de los rendimientos en efectivo.**

## ¿Cuáles son los riesgos?

Este ciclo podría ser diferente. La lucha de la Fed contra la inflación hoy en día podría ser más difícil que en ciclos económicos pasados, por lo que la Fed podría seguir aumentando las tasas o necesitar quedarse en espera durante más tiempo en niveles de tasas más altas.

Las preocupaciones recientes sobre la deuda federal también podrían afectar a los bonos del Tesoro de EE. UU. y aumentar las primas por plazo en bonos a largo plazo, como ha estado efectivamente ocurriendo en lo reciente. La prima por plazo, una medida clave de cuánto se compensa a los inversores en bonos por mantener deuda a largo plazo se volvió positiva por primera vez desde junio de 2021, lo que subraya la posibilidad de que las tasas de interés se mantengan más altas durante más tiempo.

\*Fuente: Bloomberg. Cada serie de datos representa el rendimiento mensual acumulado durante tres años desde el último aumento de cada ciclo de ajuste. Los ciclos de endurecimiento son: marzo de 1983 – agosto de 1984. Marzo de 1988 – mayo de 1989. febrero de 1994 – febrero de 1995. junio de 1999 – mayo de 2000. junio de 2004 – junio de 2006 y diciembre de 2015 – diciembre de 2018. (para el caso del efectivo se consideran los últimos 4 ciclos de endurecimiento)

# Estrategia de Renta Fija Internacional

## Por qué el efectivo no es suficiente a largo plazo: El caso de los bonos

El gráfico N°9 muestra que los rendimientos de todas las estrategias de bonos fueron aproximadamente el doble de los rendimientos en efectivo.

Incluso, otorgando una "ventaja" al efectivo, considerando el rendimiento total desde el primer aumento de tasas en lugar del último aumento, los rendimientos de las estrategias de bonos fueron sobre el 10% mejores que en efectivo, como se observa en gráfico N°10.

En el contexto actual donde no está tan claro lo que significa una "pausa" en este ciclo, que bien podría significar un "salto" donde la Fed se salta una reunión antes de volver a aumentar las tasas si la inflación persiste por encima del objetivo, o bien ser un período más largo de inacción política seguido por el inicio de un nuevo ciclo de alivio, **es importante ver si los bonos podrían superar al efectivo incluso después de sufrir caídas cuando la Fed estaba aumentando las tasas de interés.** A partir del primer aumento de tasas, podemos ver que los bonos pueden tener un rendimiento relativo inferior al efectivo a corto plazo, pero el ciclo de flexibilización resultante compensa con creces y los rendimientos de los bonos terminan siendo más fuertes en promedio durante los seis ciclos analizados.

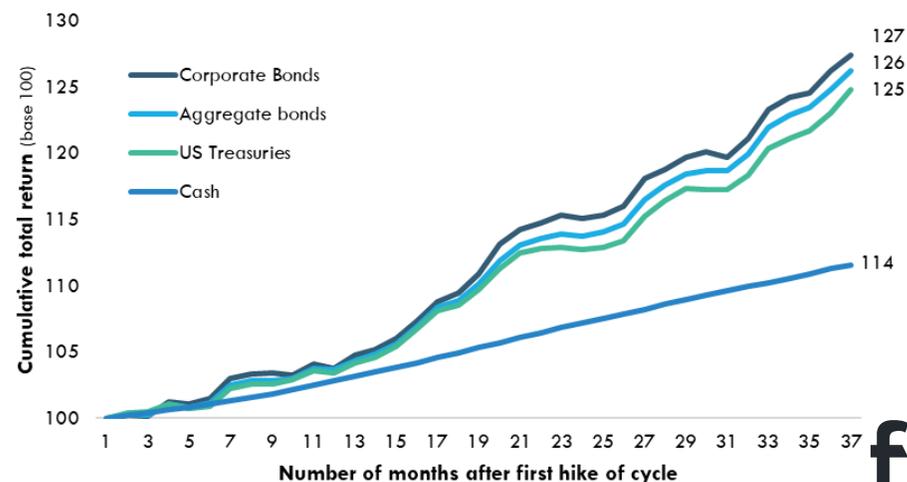
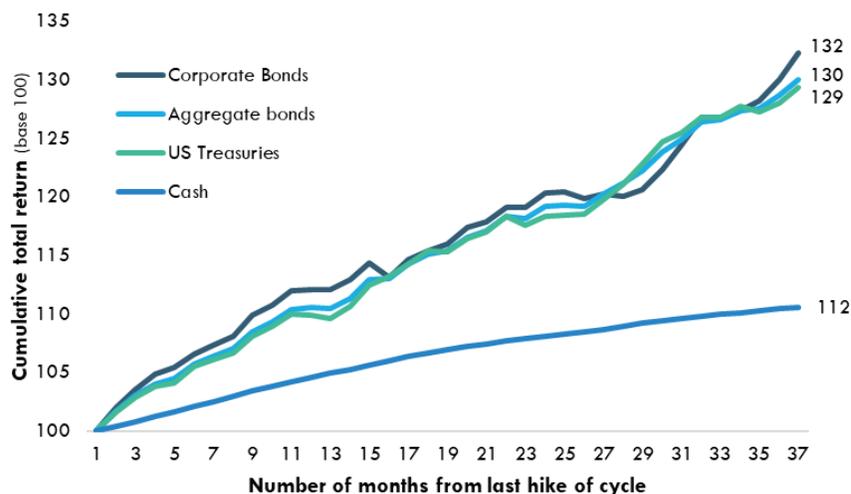
En resumen, en ambos periodos de análisis, los bonos corporativos superaron a los bonos del Tesoro y al índice Bloomberg Aggregate Bond debido a su mayor yield y periodos de compresión de spread, lo que añadió una rentabilidad neta positiva.

*Los rendimientos de los bonos han superado los rendimientos en efectivo cuando el punto de partida fue la última alza de tasas de interés por parte de la FED*

*Los rendimientos de los bonos eran comparables a los rendimientos en efectivo cuando la Reserva Federal estaba subiendo las tasas de interés, pero superaron los rendimientos en efectivo aproximadamente un año después del primer aumento de las tasas de interés.*

Gráfico N°9: Rentabilidad acumulada de tres años después del último aumento de tasas, para los índices agregados, corporativos, treasuries y de efectivo

Gráfico N°10: Rentabilidad acumulada de tres años después de la primera alza de tasas, para los índices agregados, corporativos, treasuries y de efectivo



# Oportunidades de Inversión

---

# Cartera Propuesta Fondos

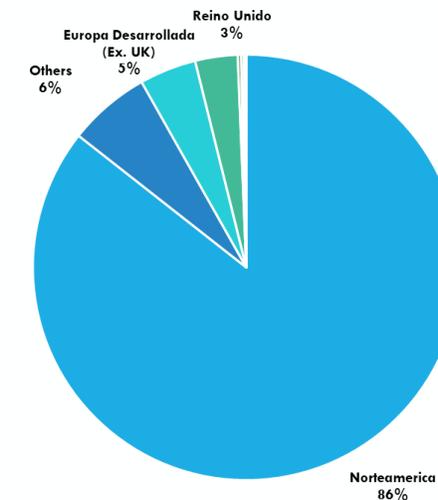
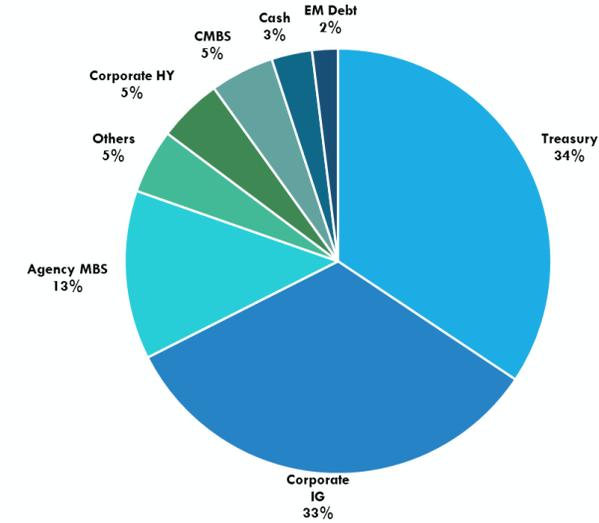
**Objetivo Principal:** Obtener apreciación del capital invertido en un portafolio de fondos internacionales de Renta Fija con diversificación global

Cartera de fondos internacionales con un alto nivel de calidad crediticia, mayormente en EE.UU., duración promedio de 4,03 años y atractiva yield de USD + 6,4%.

Cartera Base RFI fondos				
Fondo	Categoría	Duración	YTM	Riesgo de crédito
JPM US Aggregate	IG	6.4	5.7%	AA
Goldman Sachs US Dollar Credit	IG	6.96	6.2%	A-
MFS Limited Maturity	IG	2.00	7.0%	A+
PIMCO Income Fund	IG	3.79	7.5%	AA-
Treasury Short Term	IG	1.0	5.5%	AA+
<b>Prom. (Equal Weight)</b>		<b>4.03</b>	<b>6.4%</b>	

## Desempeño

Cartera Base RFI fondos	Acumulado				
	1W	1M	3M	YTD	12M
JPM US Aggregate	-0.56%	-2.43%	-3.54%	-1.65%	-0.86%
Goldman Sachs US Dollar Credit	-0.35%	-2.23%	-3.07%	-0.12%	2.09%
MFS Limited Maturity	0.18%	-0.11%	0.95%	2.58%	3.61%
PIMCO Income Fund	-0.20%	-1.47%	-0.74%	2.01%	5.52%
Treasury Short Term	0.10%	0.39%	1.28%	3.57%	4.48%
<b>Prom. Retorno (Equal Weight)</b>	<b>-0.17%</b>	<b>-1.17%</b>	<b>-1.02%</b>	<b>1.28%</b>	<b>2.97%</b>
Global Aggregate	-0.24%	-2.52%	-3.59%	-2.21%	2.24%

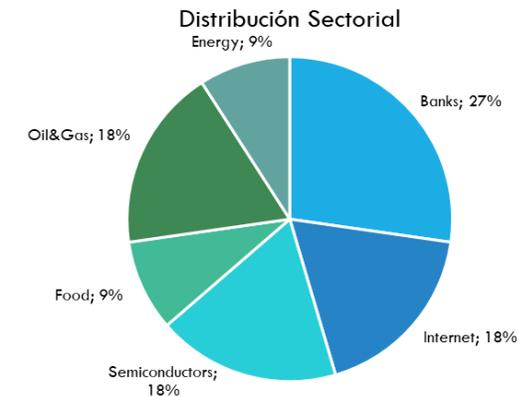
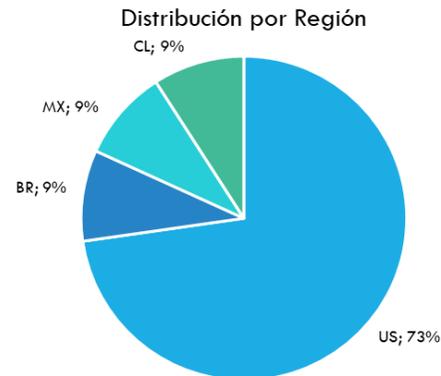


# Cartera Propuesta Bonos

## Top Picks Renta Fija | US & Latam

Cartera de bonos diversificada con un alto nivel de calidad crediticia (70% IG) , mayormente en EE.UU, duración promedio en torno a 5 años y atractiva yield de USD + 6,9%.

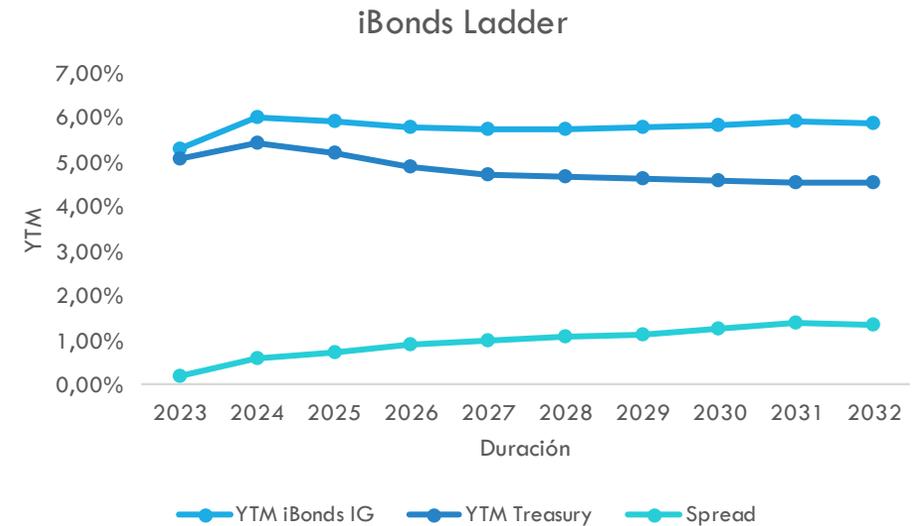
ISIN	Nombre	Cupón	YTM	Sector	Calificación	Rating	Región	Precio	Vencimiento	Duración	Next Call Date	Spread
US025816CS64	American Express Company	2,55	5,82	Banks	A-	IG	US	89,94	04-03-2027	3,2	01-02-2027	113,27
US06051GLS65	Bank of America Corporation	5,82	6,12	Banks	A	IG	US	98,73	15-09-2029	4,3	15-09-2028	142,93
US46647PDF09	JPMorgan Chase & Co.	4,57	5,95	Banks	A	IG	US	93,35	14-06-2030	4,9	14-06-2029	126,42
US30303M8N52	Meta Platforms, Inc.	4,95	5,50	Internet	A+	IG	US	95,92	15-05-2033	7,4	15-02-2033	88,53
US21036PBH01	Constellation Brands, Inc.	2,25	5,52	Beverages	BBB-	IG	US	79,32	01-08-2031	7,0	01-05-2031	120,21
US11135FBB67	Broadcom Inc.	3,15	5,74	Semiconductors	BBB-	IG	US	94,76	15-11-2025	2,0	15-10-2025	81,63
US595112CB74	Micron Technology, Inc.	5,88	6,52	Semiconductors	BBB-	IG	US	95,34	15-09-2033	7,4	15-06-2033	190,02
US46590XAL01	JBS USA Lux S.A.	5,50	6,80	Food	BBB-	IG	BR	93,43	15-01-2030	5,2	15-01-2025	211,22
US674599ED34	Occidental Petroleum Corporation	6,63	6,40	Oil&Gas	BB+	HY	US	101,16	01-09-2030	5,2	01-03-2030	178,64
US706451BG56	Pemex Project Funding Master Trust	6,63	11,94	Oil&Gas	BB	HY	MX	66,91	15-06-2035	7,0		732,46
USU5900CAA81	AES Corp	6,50	9,32	Energy	BB+	HY	CL	92,08	24-01-2027	3,0	24-01-2024	463,71
		<b>4,9</b>	<b>6,9</b>			<b>IG</b>		<b>91,0</b>		<b>5,1</b>		<b>222,64</b>



# iBonds

Los iBonds son fondos de inversión cotizados (ETF) que tienen una fecha de vencimiento fija, estos mantienen una cartera diversificada de bonos y reembolsan el pago al vencimiento, similar a como lo hacen los bonos tradicionales.

- Brinda acceso a una cartera diversificada de bonos, que incluye segmentación por bonos corporativos con calificaciones de grado de inversión (IG).
- Permite ajustar el vencimiento de la inversión según la conveniencia del inversor, esto permite aprovechar las tasas elevadas que prevalecen en la actualidad.
- Está diseñado para madurar como un bono y negociarse como una acción. Combina las características de vencimiento definido y distribución regular de ingresos de un bono con la transparencia y negociabilidad de una acción.
- Actualmente los fondos a vencimiento 2026 y 2028 están estructurados bajo la normativa UCITS, por ende, cumplen con sus estrictas regulaciones, garantizando una inversión segura y eficiente tributariamente.



# iBonds

Los iBonds son fondos de inversión cotizados (ETF) que tienen una fecha de vencimiento fija, estos mantienen una cartera diversificada de bonos y reembolsan el pago al vencimiento, similar a como lo hacen los bonos tradicionales.

iShares iBonds Dec 2026 Term Corporate UCITS ETF USD(Dist): ID26 cuenta con exposición a una cartera diversificada de bonos corporativos que vencen en 2026.

iShares iBonds Dec 2028 Term Corporate UCITS ETF USD(Dist):ID26 cuenta con exposición a una cartera diversificada de bonos corporativos que vencen en 2028.

## FACTORES CLAVES

Clase de activos	Fixed Income
Divisa base del Fondo	USD
Divisa de la Clase de acciones	USD
Fecha de lanzamiento del Fondo	09/08/23
Fecha de lanzamiento de la Clase de acciones	09/08/23
Índice de referencia	Bloomberg MSCI December 2026 Maturity USD Corporate ESG Screened Index
ISIN	IE0007UPSEA3
Porcentaje total de gastos	0.12%
Tipo de distribución	Trimestral
Domicilio	Irlanda
Metodología	Muestra
Estructura del producto	Físico
Frecuencia de reequilibrio	Reparto mensual
UCITS	Sí
Uso de los Ingresos	Distribución
Empresa de gestión	iShares V plc

Activos netos del Fondo	USD 31,452,199
Activos netos de la Clase de acciones	USD 27,632,259
Número de valores	381
Acciones en circulación	5,529,995
Ticker de índices de referencia	I37619US
Rendimiento de distribución	-
Tipo de fondo	UCITS

## CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA

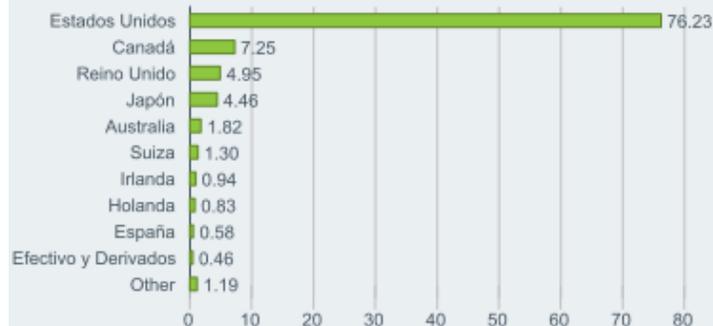
Plazo Promedio Ponderado	2.78
Cupón Promedio Ponderado	3.14%
Tasa a vencimiento Promedio Ponderado	5.43%
Duración Efectiva	2.58

## POSICIONES PRINCIPALES (%)

BARCLAYS PLC	1.23
HSBC HOLDINGS PLC	1.07
WELLS FARGO & COMPANY	1.03
AERCAP IRELAND CAPITAL DAC	0.94
BANK OF AMERICA CORP	0.86
CITIGROUP INC	0.83
WELLS FARGO & COMPANY	0.82
PFIZER INVESTMENT ENTERPRISES	0.82
PTE	0.82
DELL INTERNATIONAL LLC	0.79
UBS GROUP AG	0.78
<b>Total</b>	<b>9.17</b>

Tenencias sujetas a cambio.

## DESGLOSE GEOGRÁFICO (%)



## FACTORES CLAVES

Clase de activos	Fixed Income
Divisa base del Fondo	USD
Divisa de la Clase de acciones	USD
Fecha de lanzamiento del Fondo	09/08/23
Fecha de lanzamiento de la Clase de acciones	09/08/23
Índice de referencia	Bloomberg MSCI December 2028 Maturity USD Corporate ESG Screened Index
ISIN	IE0000VITHT2
Porcentaje total de gastos	0.12%
Tipo de distribución	Trimestral
Domicilio	Irlanda
Metodología	Muestra
Estructura del producto	Físico
Frecuencia de reequilibrio	Reparto mensual
UCITS	Sí
Uso de los Ingresos	Distribución
Empresa de gestión	iShares V plc

Activos netos del Fondo	USD 29,250,629
Activos netos de la Clase de acciones	USD 26,884,012
Número de valores	347
Acciones en circulación	5,389,997
Ticker de índices de referencia	I37621US
Rendimiento de distribución	-
Tipo de fondo	UCITS

## CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA

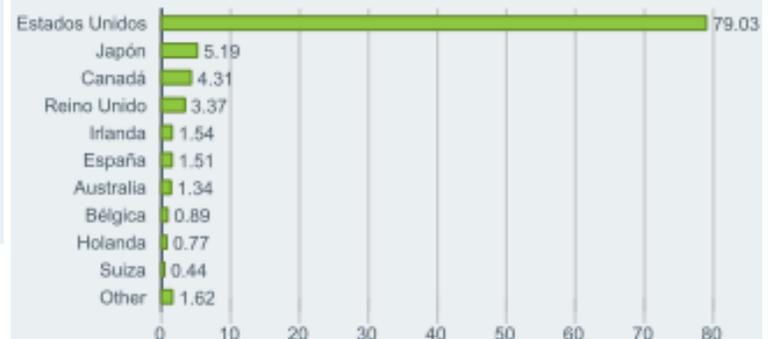
Plazo Promedio Ponderado	4.79
Cupón Promedio Ponderado	4.17%
Tasa a vencimiento Promedio Ponderado	5.35%
Duración Efectiva	4.21

## POSICIONES PRINCIPALES (%)

AMGEN INC	1.44
VERIZON COMMUNICATIONS INC	1.27
PFIZER INVESTMENT ENTERPRISES	1.24
PTE	1.24
AERCAP IRELAND CAPITAL DAC	1.20
CIGNA GROUP	1.19
VERIZON COMMUNICATIONS INC	1.00
COMCAST CORPORATION	0.93
ANHEUSER-BUSCH INBEV	0.89
WORLDWIDE INC MTN	0.89
BANCO SANTANDER SA	0.88
DUPONT DE NEMOURS INC	0.86
<b>Total</b>	<b>10.90</b>

Tenencias sujetas a cambio.

## DESGLOSE GEOGRÁFICO (%)

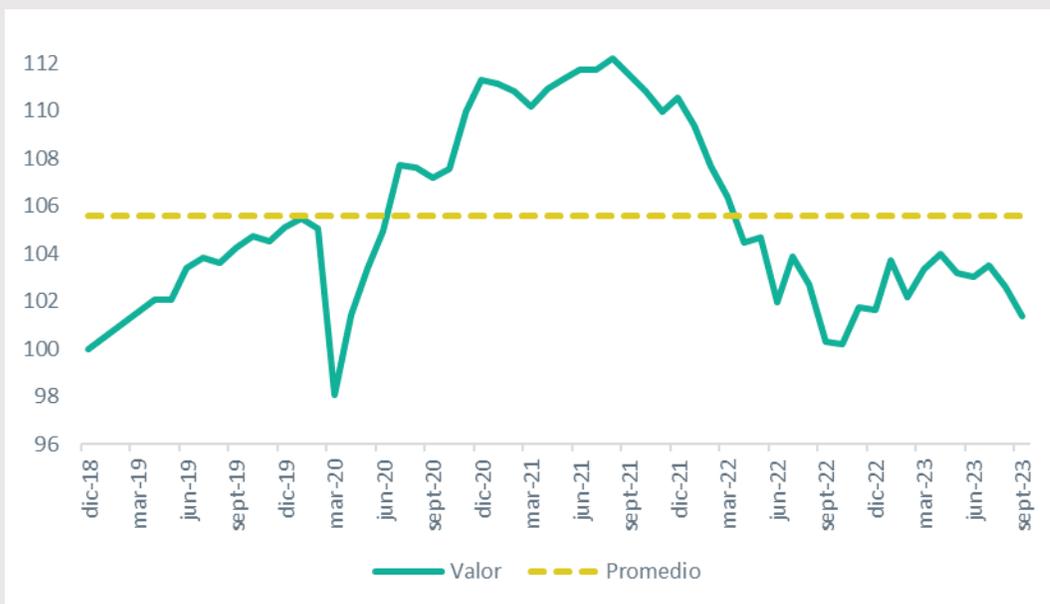


# CARTERAS DISCRECIONALES INTERNACIONALES

## Política Conservadora

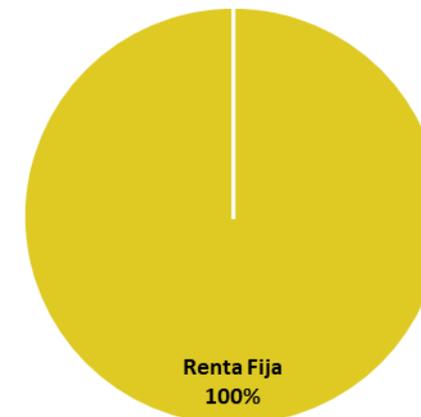
**Objetivo:** Preservación de capital en el tiempo mediante instrumentos únicamente de renta fija. Es importante destacar que el horizonte de inversión de esta estrategia es de 3 años.

Política de Inversión	2019	2020	2021	2022	YTD
Conservadora	5,12%	5,87%	-0,66%	-8,06%	-0,29%

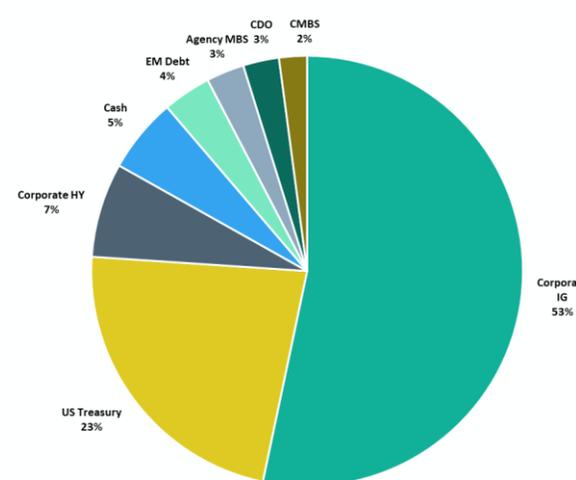


Desempeño desde el origen. 2019=100

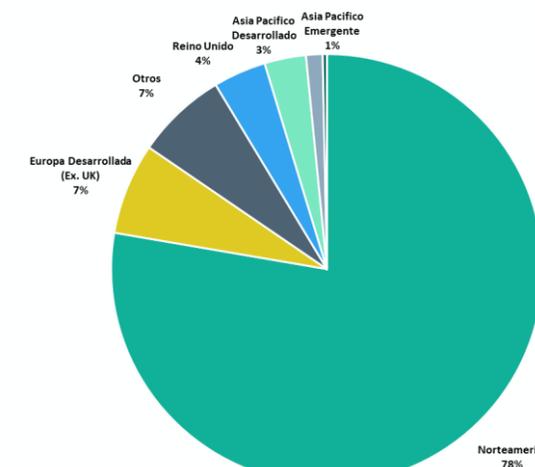
### Composición del Portafolio



### % Clase de Activos



### Distribución Geográfica





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.