

Visión Internacional

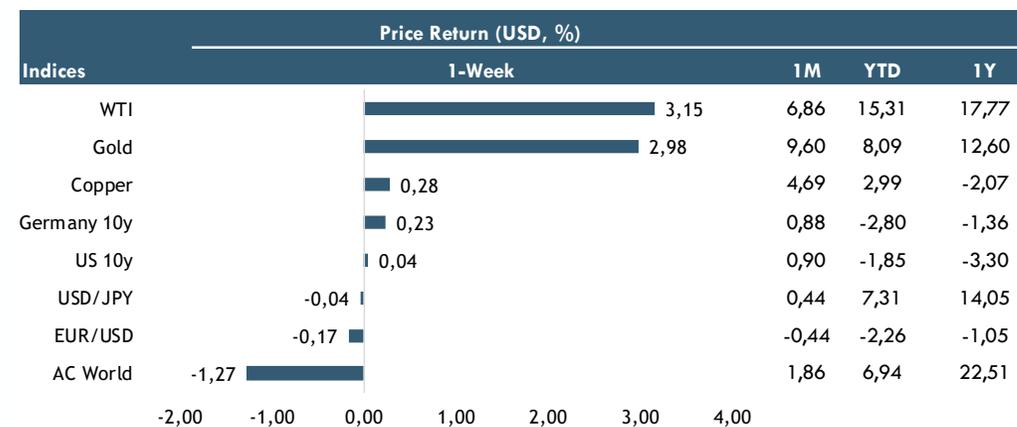
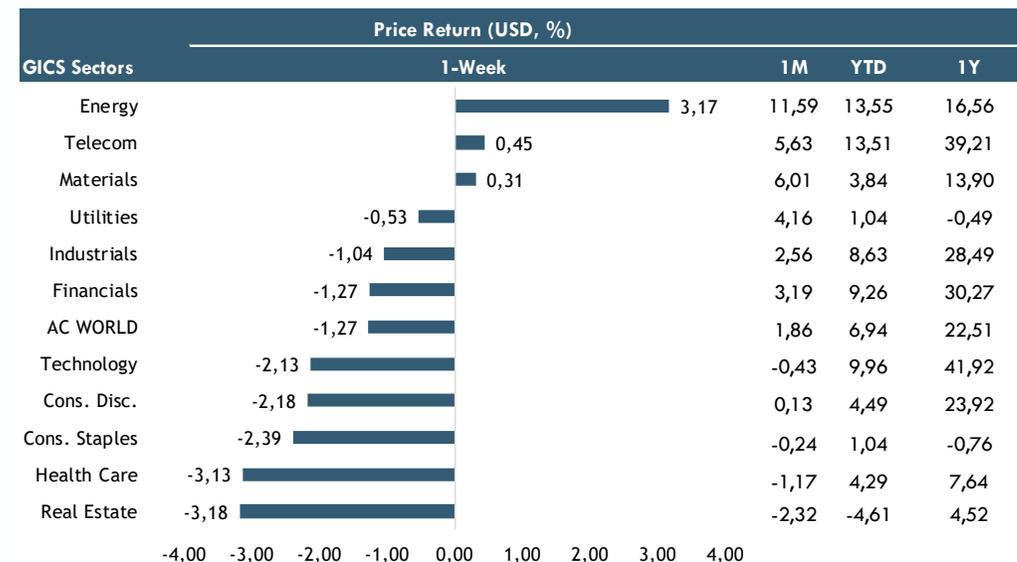


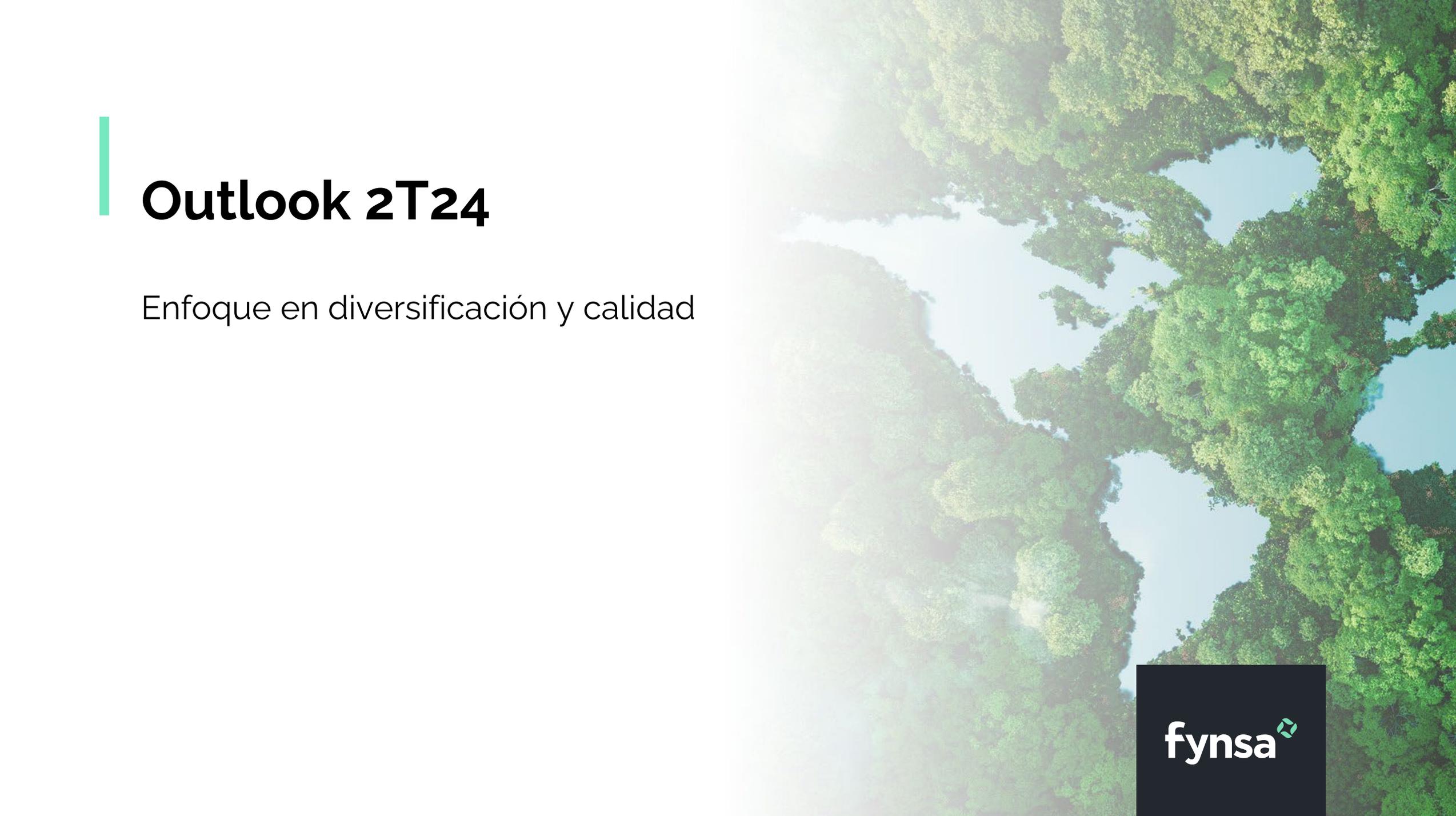
Abril 2024

Monitor de Mercados

RESUMEN

	Actual	1W (%)	1M (%)	YTD (%)	1Y (%)
Renta Variable					
Mdos. Desarrollados (URTH)	142,3	-1,80	1,45	6,98	23,56
Mdos. Emergentes (EEM)	41,2	0,19	2,82	2,36	7,78
Rusell 1000 value (IWD)	175,5	-1,99	2,42	6,69	17,70
Rusell 1000 growth (IWF)	330,1	-2,06	0,63	9,03	37,63
S&P 500 (SPY)	513,1	-1,91	1,48	8,28	27,71
Nasdaq (QQQ)	435,3	-1,95	-0,03	6,44	38,72
Eurozona (EZU)	50,5	-1,19	2,54	6,34	14,82
Japon (EWJ)	69,7	-2,35	-0,90	8,62	22,55
China (MCHI)	40,2	1,23	4,52	-1,28	-15,26
Latam (ILF)	28,2	-0,74	0,89	-2,86	26,04
Chile (ECH)	27,4	3,24	9,15	-2,76	4,16
Commodities					
WTI	86,5	3,15	6,86	15,31	17,77
Copper	421,6	0,28	4,69	2,99	-2,07
Gold	2.293,9	2,98	9,60	8,09	12,60
Iron Ore 62%	99,9	-1,00	-12,63	-19,68	-13,08
China Lithium Carbonate 99,5%	15.352,8	-2,49	11,99	13,26	-56,10
China Lithium Hydroxide 56.5%	13.769,8	-0,35	13,16	14,67	-71,08
Renta Fija Internacional					
Bloomberg Barclays Global	461,6	0,21	0,55	-2,08	0,06
Bloomberg Barclays EM USD agregado	1.189,0	0,26	1,72	1,53	7,97
US Corporate Investment Grade	3.208,2	0,48	1,29	-0,40	3,93
US Corporate High Yield	2.516,5	0,15	1,18	1,47	10,78
Monedas					
Dólar Index (DXY)	104,2	0,05	0,49	3,11	2,29
Euro (EUR)	1,1	-0,17	-0,44	-2,26	-1,05
Yen Japonés (JPY)	151,3	0,03	-0,44	-6,81	-12,33
Peso Chileno (CLP)	943,0	0,27	-0,25	-10,11	-19,34





Outlook 2T24

Enfoque en diversificación y calidad

Outlook Internacional 2T24

Enfoque en diversificación y calidad

- Durante el primer trimestre del año, los mercados financieros han mantenido el impulso con el que terminaron 2023, **de la mano de mejores cifras de actividad global y positivos resultados corporativos, que han compensado tasas de interés que se mantienen altas en términos históricos.**
- En efecto, las tasas del tesoro americano a 10 años subieron cerca de 35 pb en el 1T24, **en medio de una “recalibración” por parte del mercado de las expectativas de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal para 2024, pasando de 6 recortes esperados a fines de 2023, a solo 3, algo que está más en línea con el caso base de la FED.**
- Esto ha impactado la renta fija, que cerró el trimestre con pérdidas cercanas al 1%.
- **Con una inflación que no mostró progresos adicionales en el 1T24,** un mercado laboral que sigue fuerte y el aumento de los precios de la energía, dado el contexto de mayores riesgos geopolíticos, **creemos que los riesgos se han ido inclinando hacia un menor alivio monetario para parte de La FED.**
- **Esto podría seguir ejerciendo cierta presión al alza en las tasas soberanas, aunque creemos que los riesgos están más equilibrados de cuando empezamos el año** y mantenemos nuestra convicción de que este año debería ser positivo para la renta fija, con niveles de tasas iniciales históricamente atractivos.
- **El enfoque en mejorar la calidad debería permitir a los inversionistas construir carteras resilientes sin renunciar al potencial alcista.**
- **Las mayores tasas de interés, no fue impedimento para que la cartera de renta variable internacional rentara cerca de un 7%,** dada la mejor dinámica de resultados corporativos.
- Mantenemos una estrategia global más equilibrada para hacer frente a la alta concentración del mercado americano y valorizaciones poco atractivas
- Es probable que el dólar tienda a debilitarse, aunque solo gradualmente en un contexto de una Reserva Federal más moderada.

Outlook Internacional 2T24

Allocation

View 12 meses



Subponderar



Neutral



Sobreponderar

Asset class	UW	N	OW
Cash (1-3 M; MM)		●	
Fixed Income			●
Equities	●		

Fixed Income	UW	N	OW
Credit Risk	●		
Duration Risk*			●

*Neutral en duración considerado como 4 años

Equities (Unhedge)	UW	N	OW
US	●		
Europe		●	
Japan			●
EM Ex - China		●	
China		●	
Latam		●	

Outlook Internacional 2T24 - Economía

Una economía resiliente y una inflación moderada

Crecimiento del PIB, % interanual: GS frente a consenso

Percent Change yoy	Real GDP Growth				
	2023		2024		2025
	GS	GS	Cons*	GS	Cons*
USA	2.5	2.8	2.1	2.2	1.7
Japan	1.9	0.6	0.7	1.2	1.1
Euro area	0.5	0.7	0.5	1.4	1.3
Germany	-0.1	0.2	0.1	1.1	1.1
France	0.9	0.9	0.7	1.3	1.3
Italy	0.7	0.8	0.6	1.2	1.1
Spain	2.5	1.9	1.6	1.7	1.9
UK	0.1	0.4	0.3	1.4	1.2
China	5.2	4.8	4.6	4.2	4.3
Developed Markets	1.7	1.8	1.3	1.9	1.5
Emerging Markets	4.3	4.0	3.8	4.0	3.9
World	2.7	2.7	2.4	2.8	2.5

* Bloomberg country and GS aggregate consensus

Gráfico N°1: PMI Compuesto Global

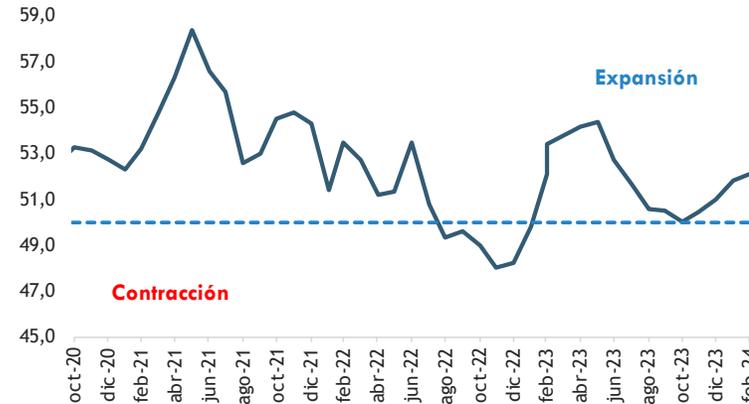
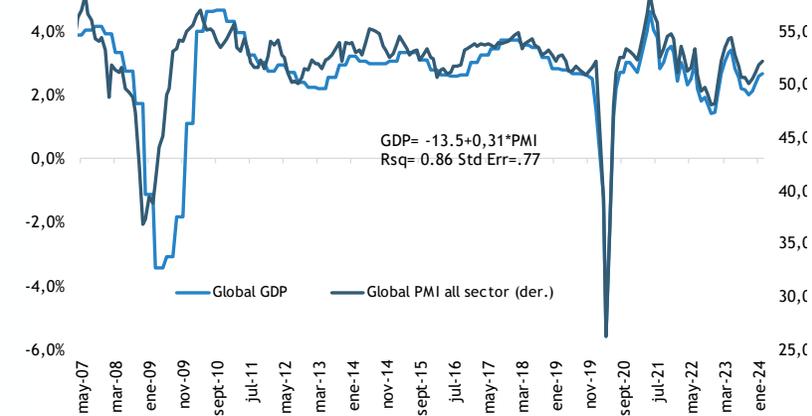


Gráfico N°2: PMI Compuesto Global vs PIB Global



Inflación esperada al cierre de 2024

	CPI 2024 consensus
US	2,9%
Japan	3,1%
Euro area	2,5%
UK	2,2%
China	1,4%
Brazil	3,5%
Chile	3,7%
Colombia	5,2%
Mexico	3,9%

Gráfico N°3: Sorpresas de Inflación por Región

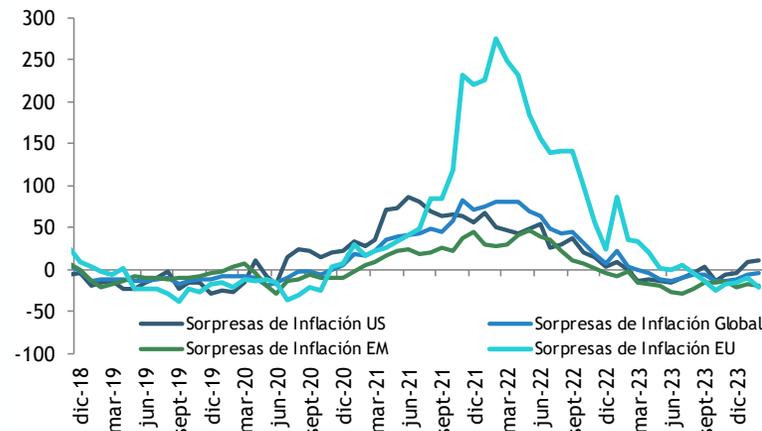
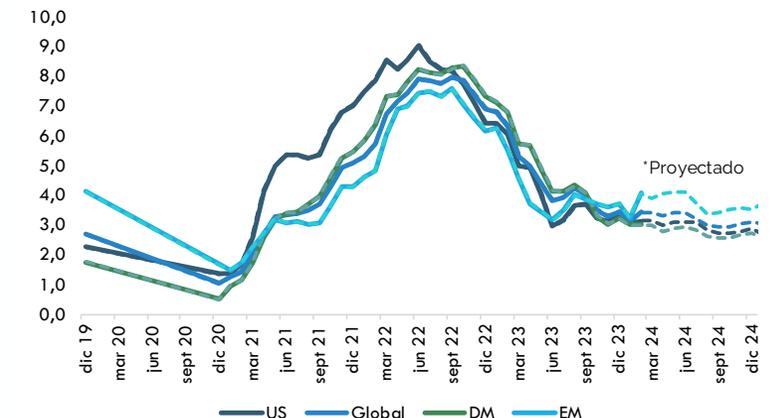


Gráfico N°4: Inflación por Región



Outlook Internacional 2T24 - Política Monetaria

Tasas de Interés

- Los puntos medios de la Fed todavía indican tres recortes de tasas en 2024, con la distribución concentrada para ese resultado y sesgada hacia un resultado menos moderado.
- En el aspecto macroeconómico, la Reserva Federal revisó al alza sus proyecciones del PIB y del PCE subyacente para 2024. El PIB se revisó al alza del 1,4% al 2,1%, mientras que el pronóstico del PCE subyacente pasó del 2,4% al 2,6%. Más adelante, el crecimiento se revisó ligeramente al alza hasta el 2% para 2025 y 2026, mientras que las proyecciones del PCE básico se mantuvieron en el 2,2% y el 2,0%, respectivamente

La Reserva Federal revisó al alza sus proyecciones de PIB y PCE básico para 2024; Más adelante, el crecimiento se revisó ligeramente al alza hasta el 2% para 2025 y 2026, mientras que las proyecciones del PCE core se mantuvieron en el 2,2% y el 2,0%, respectivamente.

Summary of Economic Projections (SEP)

Variable	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP				
FOMC March 24 SEP	2,1	2,0	2,0	1,8
FOMC December 23 SEP	1,4	1,8	1,9	1,8
Difference	0,7	0,2	0,1	
Unemployment rate				
FOMC March 24 SEP	4,0	4,1	4,0	4,1
FOMC December 23 SEP	4,1	4,1	4,1	4,1
Difference	-0,1	0,0	-0,1	
PCE inflation				
FOMC March 24 SEP	2,4	2,2	2,0	2,0
FOMC December 23 SEP	2,4	2,1	2,0	2,0
Difference	0,0	0,1	0,0	
Core PCE inflation				
FOMC March 24 SEP	2,6	2,2	2,0	2,0
FOMC December 23 SEP	2,4	2,2	2,0	2,0
Difference	0,2	0,0	0,0	
Federal funds rate				
FOMC March 24 SEP	4,6	3,9	3,1	2,6
FOMC December 23 SEP	4,6	3,6	2,9	2,5
Difference	0,0	0,3	0,2	

Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; Federal Reserve

Gráfico N°5: Distribución del punto medio proyectado para la tasa de fondos federales para 2024, 2025 y 2026, en septiembre de 2023, en diciembre de 2023 y en marzo de 2024; número de participantes

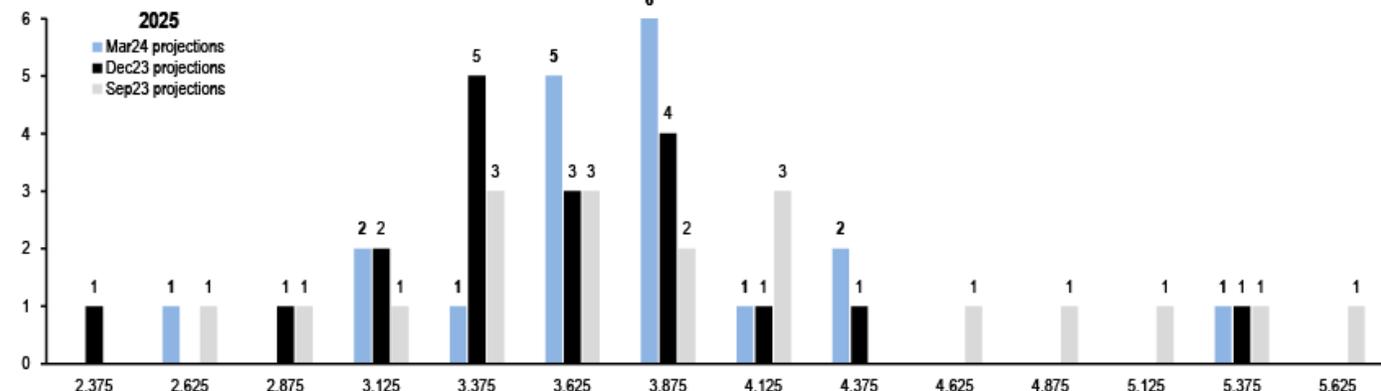
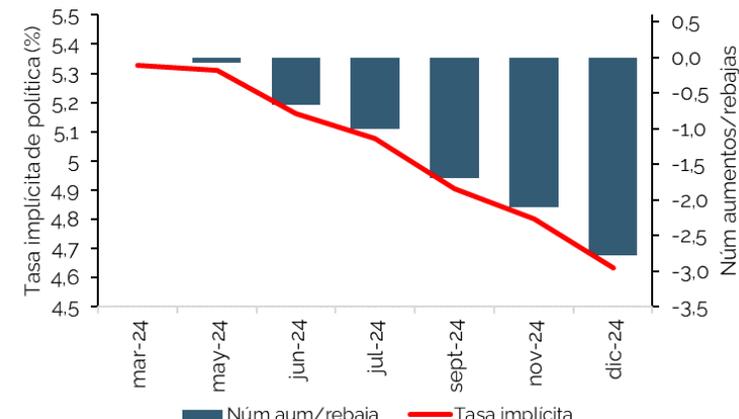


Gráfico N°6: Fed Fund Futures

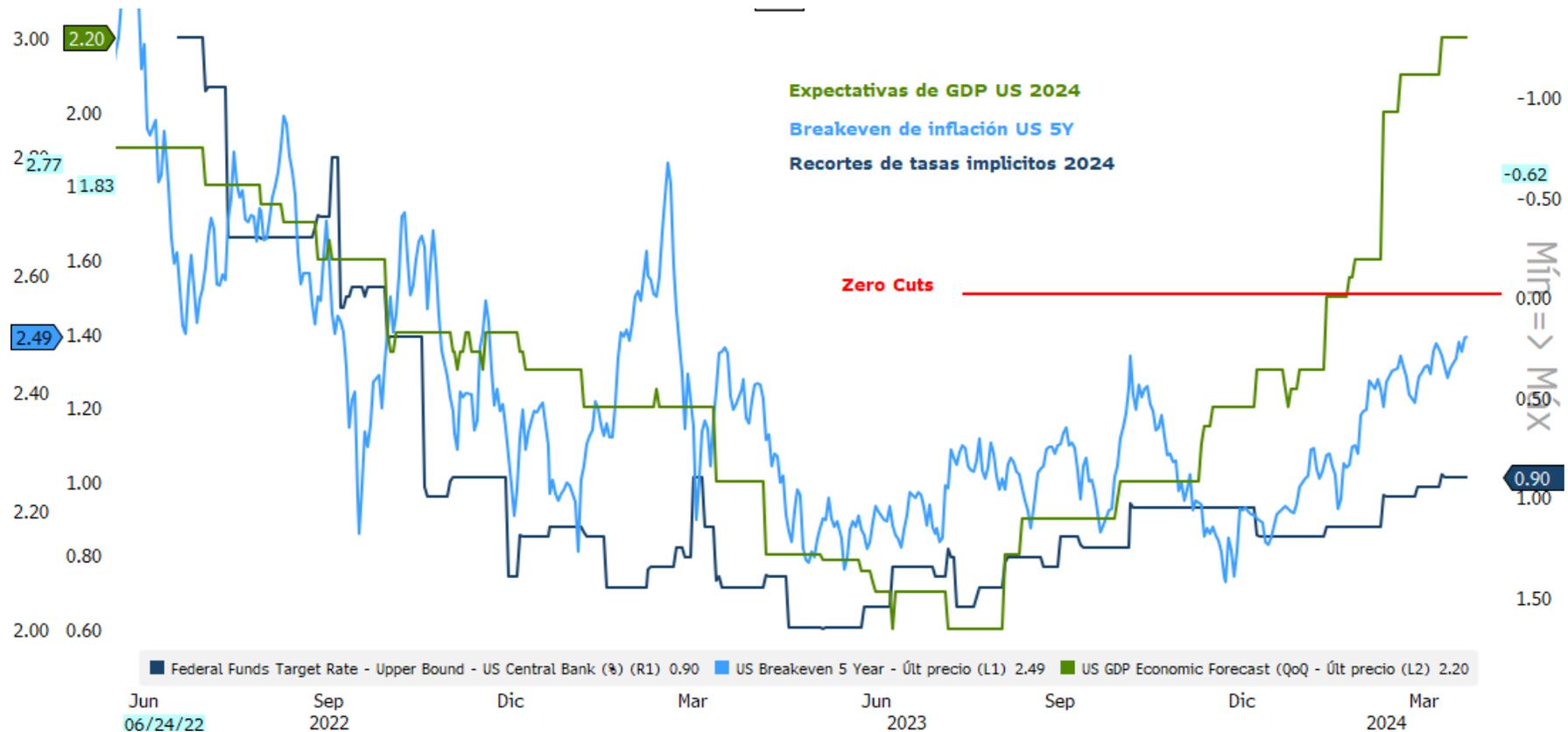


Outlook Internacional 2T24 - Política Monetaria

Tasas de Interés e inflación

- Con una inflación que no mostró progresos adicionales en el 1T24, un mercado laboral que sigue fuerte y el aumento de los precios de la energía, dado el contexto de mayores riesgos geopolíticos, creemos que los riesgos se han ido inclinando hacia un menor alivio monetario para parte de La FED.

Gráfico N°7: Expectativas de recortes tasa de fondos federales vs GDP y Breakeven de inflación



Outlook Internacional 2T24 - Tasas de interés

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: 12-month forward return: Bond vs. Cash

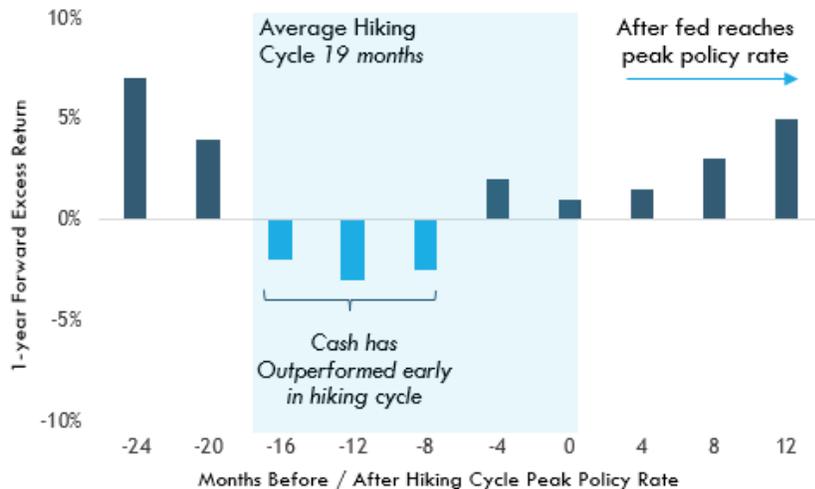
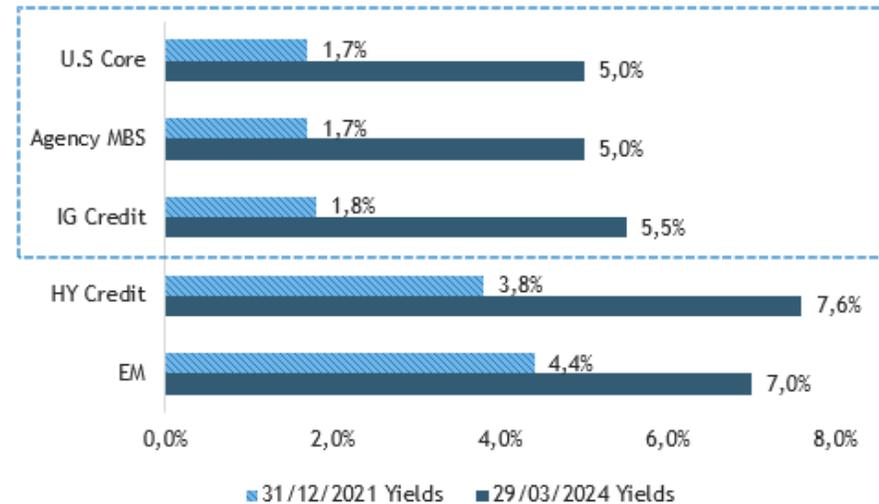


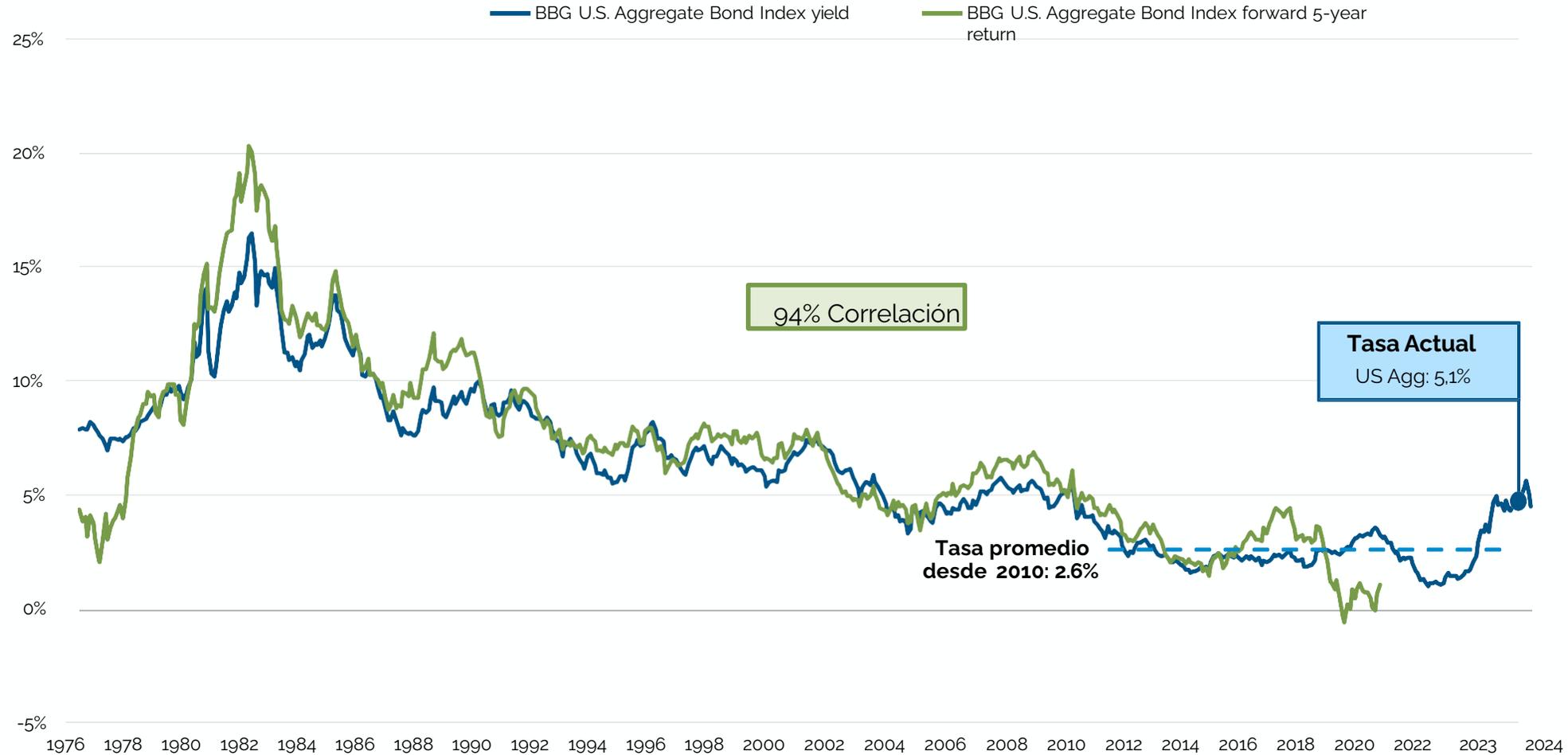
Gráfico N°9: Yields across fixed income asset classes



Outlook Internacional 2T24 - Renta Fija

En periodos de 5 años, la tasa actual es buen predictor de retornos.

Gráfico N°10: En periodos de 5 años, la tasa actual es buen predictor de retornos.



Outlook Internacional 2T24 - Renta Fija

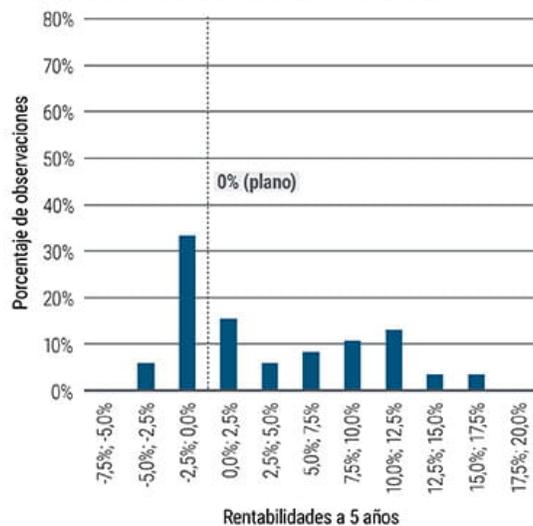
En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

- Teniendo en cuenta las valoraciones actuales y la perspectiva de un menor crecimiento económico y una inflación a la baja, creemos que la renta fija rara vez ha resultado tan atractiva con respecto a la renta variable.
- La previsión macro favorece a la renta fija en la situación actual: históricamente, los treasuries estadounidenses y la renta fija en general han tendido a generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo en un entorno "post peak", mientras que a la renta variable le ha costado más. 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.
- Las valoraciones y los niveles actuales podrían favorecer decididamente a la renta fija: Aunque no son un indicador perfecto, los niveles de partida de los rendimientos de los bonos o de los múltiplos de renta variable nos dan pistas sobre las rentabilidades futuras. El gráfico 11 muestra que, en promedio, los niveles de rendimiento que ofrece actualmente la renta fija de alta calidad han venido seguidos de rentabilidades superiores a largo plazo (típicamente, un atractivo 5%–7,5% en los cinco años posteriores), mientras que el nivel actual del ratio CAPE (precio-beneficio ajustado al ciclo) suele asociarse a un peor comportamiento relativo de la renta variable a largo plazo. Además, históricamente, la renta fija ha proporcionado estos niveles de rentabilidad de forma más consistente que la renta variable, como refleja una distribución más estrecha (más "normal") de las rentabilidades. Es una proposición convincente a favor de la renta fija.

Gráfico N°11: De cara al futuro, los niveles de partida favorecen a la renta fija frente a la renta variable

Distribución histórica de rendimientos futuros por clase de activos para condiciones similares a las actuales.

Renta variable estadounidense: CAPE inicial superior a 28



Renta fija estadounidense de alta calidad: rentabilidad inicial de 5%–7%

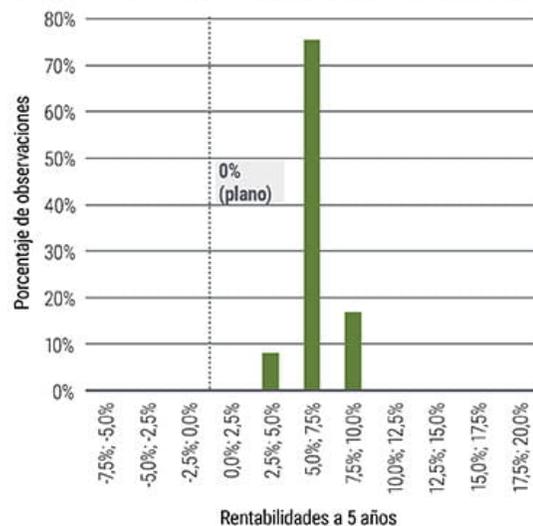
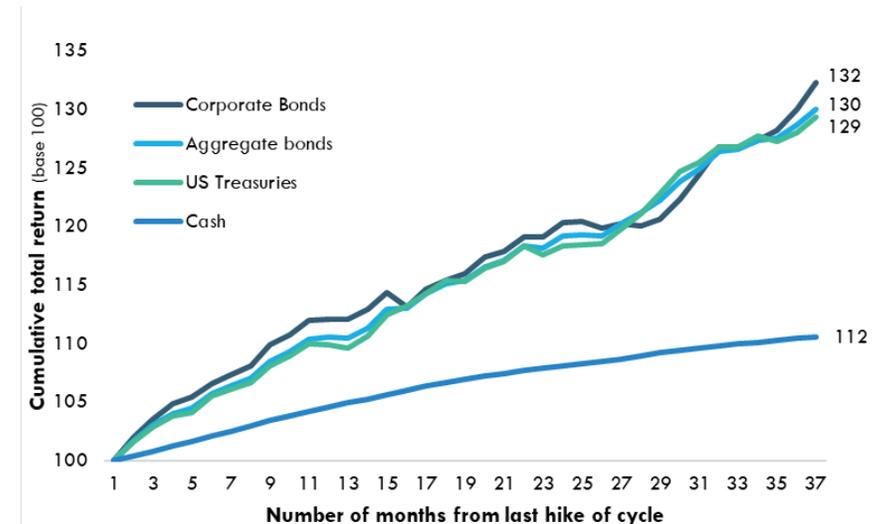


Gráfico N°12: Rentabilidad acumulada de tres años después del último aumento de tasas, para los índices agregados, corporativos, treasuries y de efectivo

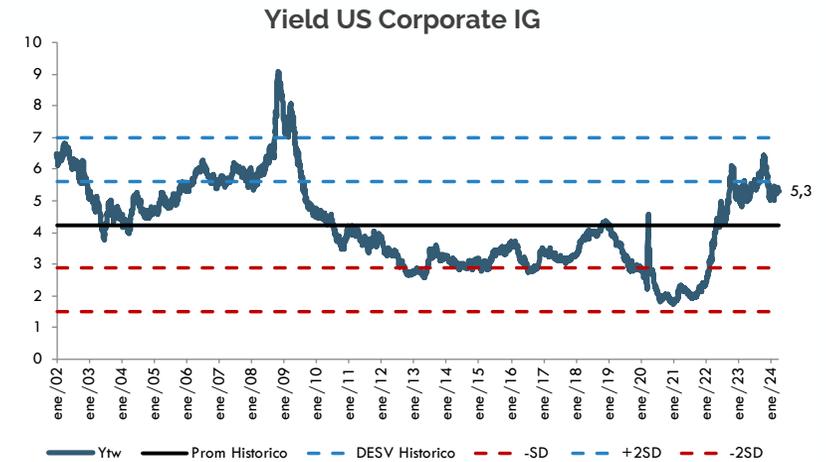
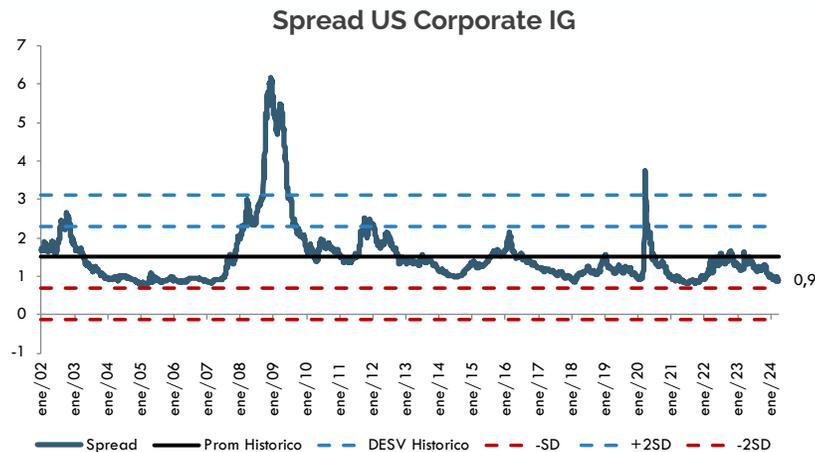


Fuentes: Bloomberg, Barclays (datos de enero de 1976 a septiembre de 2023), cálculos de PIMCO. Definimos "condiciones similares a las actuales" como un ratio precio/ajustado al ciclo (CAPE) mayor o igual a 28 para el S&P 500 y una rentabilidad mínima (yield-to-worst) del 5%–7% para el Bloomberg U.S. Aggregate.

Outlook Internacional 2T24 - Renta Fija

En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

- Teniendo en cuenta las valoraciones actuales y la perspectiva de un menor crecimiento económico y una inflación a la baja, **creemos que la renta fija rara vez ha resultado tan atractiva con respecto a la renta variable.**
- La previsión macro favorece a la renta fija en la situación actual: históricamente, **los treasuries estadounidenses y la renta fija en general han tendido a generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo en un entorno "post peak" de tasas de política**



US Investment Grade Corporates in different fixed income regimes

		Rates (bps)											
		Lower						Higher					
		-100 bps	-75 bps	-50 bps	-25 bps	--	+25 bps	+50 bps	+75 bps	+100 bps	Traditional Risk-On		
		3,36%	3,61%	3,86%	4,11%	4,36%	4,61%	4,86%	5,11%	5,36%			
Tighter	-75 bps	18,85%	17,09%	15,33%	13,57%	11,81%	10,06%	8,30%	6,54%	4,79%			
	-50 bps	17,09%	15,33%	13,57%	11,81%	10,06%	8,30%	6,54%	4,79%	3,03%			
	-25 bps	15,33%	13,57%	11,81%	10,06%	8,30%	6,54%	4,79%	3,03%	1,28%			
	--	13,57%	11,81%	10,06%	8,30%	5,42%	4,79%	3,03%	1,28%	-0,47%			
	+25 bps	11,81%	10,06%	8,30%	6,54%	4,79%	3,03%	1,28%	-0,47%	-2,23%			
Wider	+50 bps	10,06%	8,30%	6,54%	4,79%	3,03%	1,28%	-0,47%	-2,23%	-3,98%			
	+75 bps	8,30%	6,54%	4,79%	3,03%	1,28%	-0,47%	-2,23%	-3,98%	-5,73%			
	+160 bps	2,33%	0,58%	-1,17%	-2,93%	-4,68%	-6,43%	-8,18%	-9,93%	-11,68%			

Prom. Recesión

Traditional Risk-Off

Quantitative Tightening / Fear of the FED

Outlook Internacional 2T24

Recomendamos una exposición global más equilibrada. Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas.

Estrategia de renta variable - Convicciones regionales

Recomendamos una exposición global más equilibrada. Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas

Región	Recomendaciones	Resumen Visión
EM	N	Somos cautelosos respecto al desempeño de EM centrados en China vs DM, dado que la geopolítica sigue siendo desafiante. Por lo demás, las perspectivas del mercado inmobiliario en China siguen estando cuestionadas. Dicho esto, como las acciones de China ya han bajado más del 25% desde enero de 2023, y podría haber un poco de respiro táctico en el corto plazo.
DM	N	
US	N	Estamos más neutrales en EE.UU. ya que la valorizaciones no son atractivas tanto en términos absolutos como relativos, pero nos sigue gustando su potencial de crecimiento a largo plazo, la calidad de sus activos y su carácter "más defensivo"
Japón	OW	En nuestra asignación regional 2024, estamos OW en Japón, con una economía que se escamina a salir de la deflación y la mejora en gobernanza y valorizaciones gracias a la iniciativa de la bolsa de valores de Tokio. Las recompras de acciones se están acelerando y existe un amplio espacio para un mayor posicionamiento. FX puede ser una interesante fuente de retorno.
Eurozona	N	Las valorizaciones parecen atractivas, pero la Eurozona es una apuesta más value cíclica y podría tener más dificultades para mostrar un desempeño superior si el crecimiento se debilita más de lo esperado.

Estrategia de renta variable - Convicciones sectoriales

Los sectores más defensivos podrían lucir mejor este año, después de dos años malos, gracias a un impulso más moderado de las ganancias por acción del mercado y una actividad más débil y los recortes de tasas de los bancos centrales

Sector	Recomendaciones	Resumen Visión
Utilities	OW	El rendimiento del sector de Utilities el año pasado se ha visto afectado por el aumento de los rendimientos de los bonos. La correlación entre el desempeño del sector y los rendimientos de los bonos sigue siendo negativa, y unos rendimientos más bajos ayudarían a mejorar el sentimiento de los inversores hacia el sector.
Staples	OW	El sector es uno de los de mejor desempeño en torno a la última alza de la Fed en el ciclo, los rendimientos de los bonos más bajos y el mejor impulso relativo de las ganancias por acción deberían respaldar aún más
Health Care	OW	Health care es un sector defensivo en periodos en que la economía se debilita. El sector debiese tener correlación inversa a tasas de interés, dado esto se esperaría buen performance ante bajas de tasas. Se espera un potencial alcista en ganancias dado nuevos medicamentos en industria, los riesgos de vencimientos de patentes se presencian a final de la década, por lo que no es muy significativo actualmente.
Real State	OW	El sector de Real State ha perdido casi la mitad de su capitalización de mercado en relación con el mercado desde comienzos de 2022. El sector es un sustituto de los bonos y le va bien cuando los rendimientos bajan.
Tecnología	N	A partir de aquí, no vemos más ventajas absolutas para el sector; no creemos que el sector siga obteniendo mejores resultado después de un período muy fuerte en 2023 que dejó las valorizaciones bastante estiradas en terminos históricos, incluso con tasas más bajas. Sin embargo, no recomendamos ir en contra de la tendencia tecnológica por lo que mantenemos una exposición neutral.
Financiero	N	Sector financiero se encuentra con valorizaciones favorables respecto al mercado. Es el sector con mayor sensibilidad a movimientos de tasa de interés. El índice de apalancamiento en este sector es muy elevado, por lo que, si las condiciones macroeconomicas se debilitan se podría esperar bajos desempeños.
Comunicaciones	N	Este sector ha demostrado buenos balances en los últimos años, ofreciendo actualmente FCF cercanos a 19% de rendimiento. Este sector se puede considerar defensivo y barato.

Outlook Internacional 2T24 - Renta Variable

Recomendamos una exposición global más equilibrada. Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas.

- En renta variable, se estima una ganancia por acción (EPS) a lo largo del próximo año del 11%, que nos parece inusualmente elevado para una economía que se enfrenta a una posible **desaceleración**. En los últimos 20 años, las valoraciones del S&P 500 han promediado una P/E a 12 meses de 15,4 veces. Actualmente, ese múltiplo de valoración es mucho más alto (P/E a 12 meses de 21 veces).
- Sin embargo, observamos una **diferenciación crucial dentro del mercado de renta variable**: si excluimos las siete empresas tecnológicas más grandes de este cálculo, el resto del S&P cotiza cerca de la media de largo plazo, a una P/E a 12 meses de 15,6 veces. Esta diferenciación podría presentar **oportunidades atractivas para generar alfa mediante una gestión activa**.
- Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas.

Gráfico N°12: Múltiplo P/E fwd S&P 500 y Nasdaq



Gráfico N°13: Múltiplo P/E MSCI ex US / PE MSCI US

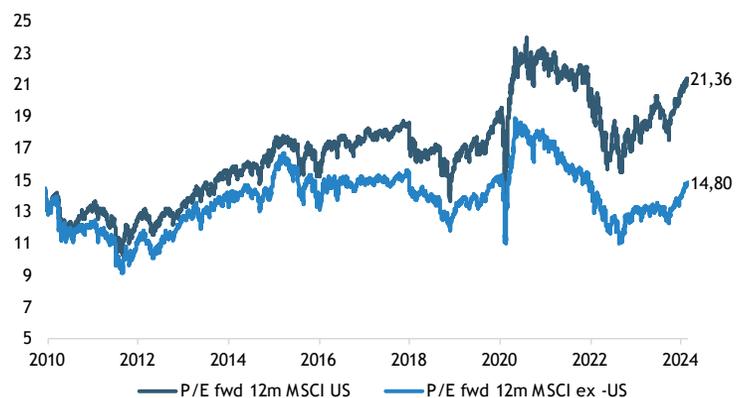
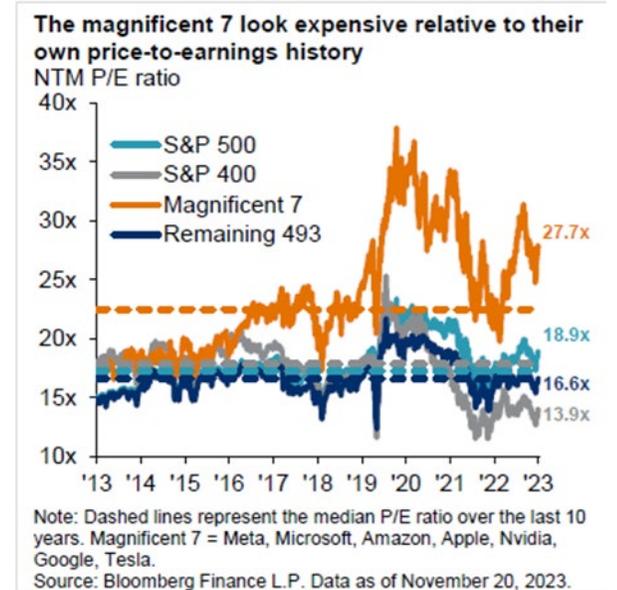


Gráfico N°14: Múltiplo P/E fwd relativo MSCI ex US / PE MSCI US



Gráfico N°15: 7 magnificas vs el resto del mercado



Outlook Internacional 2T24 - Renta Variable

Utilidades corporativas se mantienen en buena forma, pero con mayores desafíos de cara a 2024

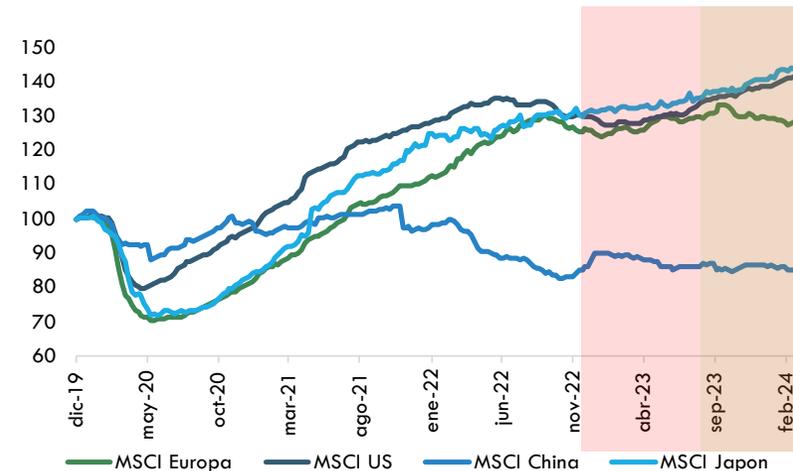
- Si bien la demanda no está en auge y tanto las utilidades como los márgenes han disminuido ligeramente desde máximos históricos, **esto ha sido menor a lo esperado y las ventas son resistentes, las empresas enfrentan menores costos de transporte y energía, y lucha por encontrar trabajadores es menos frenética, Un dólar más débil es una gran ayuda para los exportadores de EE. UU.**
- Como resultado, las expectativas de utilidades para los próximos 12 meses han comenzado a moverse más alto.

Revisiones de utilidades 3 meses móviles

	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	mar-24
Emergente	-2,0%	-0,7%	-1,1%	-0,3%	-1,0%	-0,1%	-0,6%	1,7%	3,3%	5,3%	3,0%	1,3%	-0,3%
Europa	1,4%	2,1%	2,9%	1,8%	0,6%	0,8%	3,9%	0,6%	0,0%	-2,5%	-1,0%	-2,5%	-1,3%
Latam	1,9%	1,6%	2,1%	1,4%	-2,2%	-1,3%	-3,1%	4,2%	1,8%	6,2%	0,7%	0,2%	-2,0%
USA	1,0%	1,4%	2,1%	1,3%	2,3%	3,3%	4,2%	2,3%	2,3%	2,1%	2,4%	2,2%	3,0%
Japon	1,0%	0,6%	0,8%	1,0%	1,6%	2,8%	2,4%	1,6%	2,1%	2,4%	2,8%	2,4%	3,2%
Asía Emergente	-3,0%	-1,0%	-0,8%	0,6%	0,4%	0,8%	0,2%	1,4%	3,0%	4,8%	3,0%	1,5%	-0,3%
China	-2,2%	-2,4%	-3,5%	-2,7%	-1,7%	1,2%	-0,7%	-1,0%	-0,6%	1,8%	1,4%	-1,4%	-2,7%
China A	-1,0%	-2,0%	-4,5%	-4,5%	-3,8%	-5,0%	-3,7%	-5,4%	-1,5%	-1,1%	-1,0%	-1,6%	-3,6%

	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
S&P 500	5.0	6.0	9.0	14.0	12.6	13.3
STOXX 600	1.3	3.2	6.6	10.7	10.0	10.6
TOPIX (FY basis)	2.1	6.2	7.0	12.8	6.4	6.7
MSCI AP ex Japan	7.7	7.9	17.1	14.6	10.6	11.2
MSCI EM	7.6	8.2	19.2	15.6	10.5	11.2
MSCI AC World	4.3	5.2	10.2	12.5	11.4	12.1
Energy	-1.4	0.8	-9.2	8.8	9.0	9.4
Materials	1.6	3.1	8.6	13.2	8.5	9.3
Industrials	4.4	5.3	9.0	12.8	8.5	9.1
Cons. Discretionary	6.0	6.7	12.0	13.8	7.9	8.4
Cons. Staples	3.3	4.3	5.5	9.3	6.7	7.0
Health Care	6.6	6.3	12.0	13.4	9.9	10.5
Financials	3.8	4.6	9.5	9.5	19.3	19.7
IT	9.8	11.0	20.9	20.3	18.3	19.7
Communication Svs	6.1	5.4	19.4	13.8	14.6	15.6
Utilities	-0.7	1.4	11.9	5.5	9.6	10.0
Real Estate	3.1	4.1	5.4	7.1	15.4	17.1

Gráfico N°16: Analyst earnings estimates indexed to 2019



Outlook Internacional 2T24 - Renta Variable US

	Valor Actual	Up Side	Blg P.O.	Max 52S	Min 52S	Variacion % en						Precio/Utilidad				EV/EBITDA				Bolsa/Libro			
						7D	30D	3M	6M	YTD	1Y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y
Índices																							
S&P 500	5.239,32	7,7%	5.642	5.254	4.056	0,4%	2,8%	10,5%	23,9%	9,8%	27,0%	25,2	18,4	21,1	16,6	15,3	12,0	14,0	10,0	4,8	2,9	4,2	2,6
S&P Mid Cap	3.032,54	7,2%	3.251	3.046	2.327	1,4%	4,9%	9,4%	24,9%	9,0%	20,8%	19,9	21,0	16,6	17,0	11,4	12,0	11,2	7,4	2,6	2,3	2,3	2,0
S&P Small Cap	1.344,66	10,8%	1.490	1.345	1.069	2,8%	3,0%	2,6%	20,4%	2,0%	13,7%	19,0	24,8	15,4	17,8	11,9	12,4			1,8	2,0		
Growth	3.410,90	8,7%	3.709	3.436	2.550	-0,3%	2,1%	14,4%	24,6%	12,6%	31,4%	33,9	21,5	27,1	18,6	22,3	13,7	17,6	11,1	10,8	4,8	8,6	4,2
Value	1.845,71	5,8%	1.952	1.846	1.458	1,9%	4,4%	6,8%	23,9%	7,4%	22,9%	19,2	15,8	16,7	14,3	11,1	10,5	11,1	9,0	2,9	2,0	2,6	1,9
Sectores																							
Materials	584,47	1,5%	593	585	469	1,5%	6,1%	8,5%	20,1%	8,3%	14,3%	23,0	18,3	21,7	16,5	14,7	11,5	11,6	8,8	3,1	2,8	2,9	2,5
Industrials	1.060,48	2,5%	1.087	1.067	816	0,7%	3,7%	11,0%	25,7%	9,9%	23,6%	25,7	17,9	21,6	16,4	17,0	11,0	13,9	10,5	6,5	4,0	5,6	3,7
Cons. Discre.	1.475,10	10,4%	1.628	1.491	1.117	0,2%	-0,7%	5,0%	19,5%	4,0%	27,9%	28,9	21,4	24,6	19,1	16,1	11,6	13,8	10,0	9,6	5,1	7,5	4,5
Technology	3.819,84	10,1%	4.205	3.870	2.522	-0,8%	1,9%	15,4%	32,1%	12,4%	44,8%	40,3	20,8	28,4	16,6	27,7	12,2	19,9	9,3	12,5	4,4	9,2	3,7
Comunicaciones	287,56	7,7%	310	288	187	0,7%	5,5%	18,0%	29,3%	16,9%	49,4%	22,0	14,9	15,7	22,8	11,2	7,2	9,8	6,7	3,1	2,8	3,0	2,7
Financials	697,34	3,8%	724	701	523	1,4%	4,1%	10,9%	29,5%	11,3%	30,0%	17,7	14,4	16,1	13,2	-	-	-	-	2,2	1,4	2,0	1,2
Energy	725,06	6,2%	770	725	586	1,8%	11,0%	11,9%	6,5%	13,3%	8,9%	12,5	15,8	12,6	13,5	7,0	7,8	6,5	6,0	2,4	1,9	2,2	1,8
Cons. Staples	809,46	7,4%	869	814	700	0,6%	2,6%	5,0%	12,8%	6,2%	3,2%	21,5	19,7	19,9	18,8	15,7	13,5	14,1	12,3	6,3	5,2	5,7	4,9
Healthcare	1.704,02	9,1%	1.859	1.724	1.434	0,6%	1,0%	5,3%	14,7%	7,1%	11,6%	27,0	19,6	19,2	15,7	18,8	13,8	13,9	11,1	5,1	3,9	4,4	3,5
Utilities	330,34	7,2%	354	356	285	1,4%	5,3%	1,2%	14,5%	2,6%	-3,3%	17,1	16,7	16,0	16,1	12,2	11,1	11,2	9,7	2,0	1,8	1,8	1,7

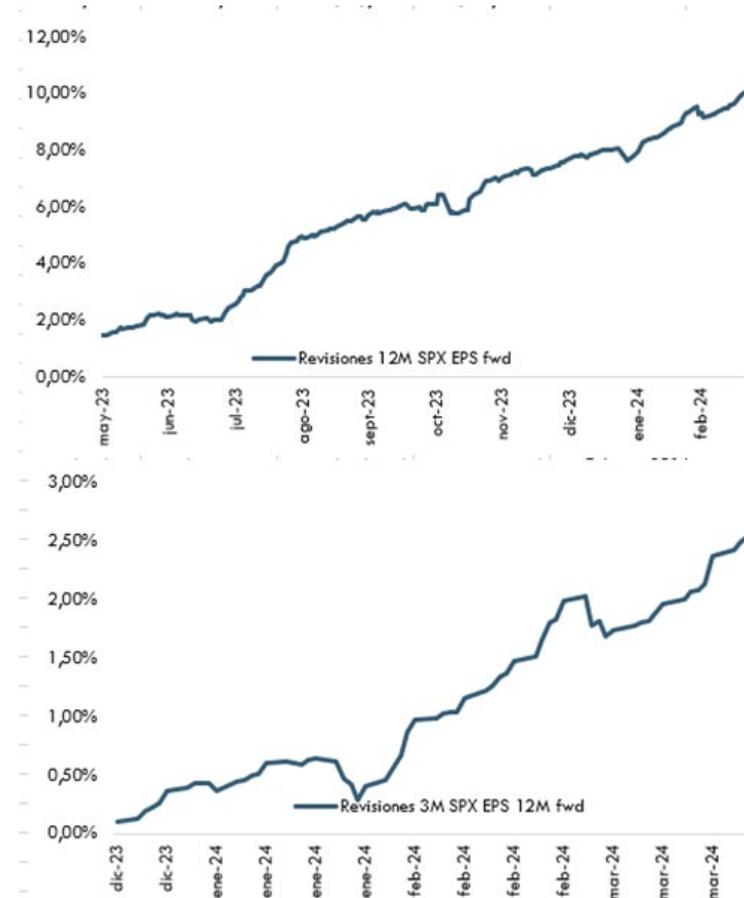
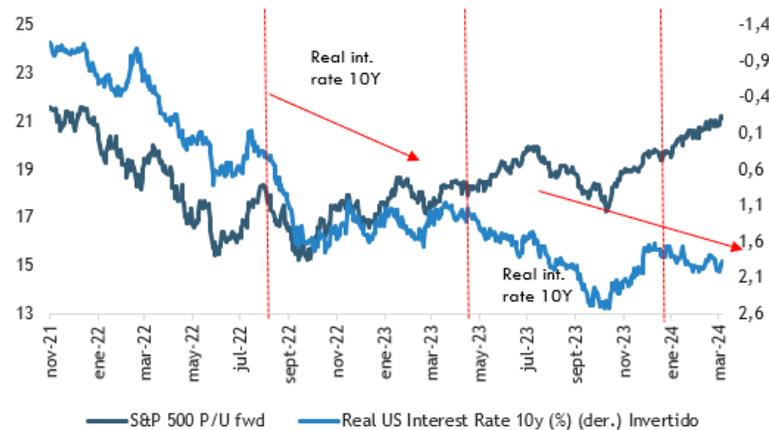
S&P 500 Ciclo Sectorial (Retorno Móvil 3 meses)

	Fecha	04/05/23	01/06/23	30/06/23	02/08/23	30/08/23	29/09/23	31/10/23	30/11/23	29/12/23	25/01/24	28/02/24	29/03/24	Semana
Cyclicals	S&P 500	-2,8%	6,8%	8,3%	10,3%	7,0%	-3,6%	-7,1%	1,3%	11,2%	18,9%	11,4%	10,2%	0,39%
	Growth	0,2%	11,4%	10,2%	11,7%	7,5%	-2,9%	-6,3%	0,6%	9,7%	19,5%	13,5%	12,6%	-0,72%
	Value	-6,1%	1,9%	6,1%	8,7%	6,3%	-4,6%	-8,0%	2,2%	13,0%	18,1%	9,0%	7,4%	1,74%
Near	Materials	-7,9%	-8,0%	2,8%	6,8%	9,3%	-5,2%	-9,8%	-0,7%	9,1%	10,2%	6,7%	8,4%	1,6%
	Industrials	-5,2%	-3,3%	6,0%	10,5%	10,9%	-5,6%	-10,2%	-1,1%	12,5%	17,9%	14,1%	10,6%	0,6%
	Cons. Discre.	-7,3%	7,8%	14,3%	16,6%	11,3%	-5,0%	-8,7%	-0,6%	12,2%	15,8%	9,9%	4,8%	0,7%
	Technology	4,0%	24,3%	16,9%	18,4%	6,0%	-5,8%	-6,0%	4,9%	16,9%	27,4%	13,1%	12,5%	-1,3%
	Communication	-2,5%	23,5%	12,8%	15,9%	7,7%	2,8%	-3,3%	2,2%	10,7%	25,3%	13,5%	15,6%	-0,8%
	Financials	-14,0%	-9,9%	4,8%	9,6%	7,6%	-1,6%	-7,6%	4,3%	13,4%	22,6%	13,8%	12,0%	1,7%
	Energy	-9,1%	-8,8%	-1,8%	8,2%	14,1%	11,3%	-0,8%	-5,3%	-7,8%	-1,5%	2,1%	12,7%	2,2%
	Cons. Staples	3,4%	1,4%	-0,2%	-0,8%	1,5%	-6,6%	-9,4%	-2,6%	4,8%	8,8%	7,2%	6,8%	0,9%
	Healthcare	-0,5%	1,3%	2,5%	0,0%	4,8%	-3,1%	-6,7%	-1,4%	5,9%	12,4%	12,6%	8,4%	1,6%
Defensives	Utilities	-1,2%	0,7%	-3,3%	-2,7%	-1,3%	-10,1%	-9,9%	-0,4%	7,6%	4,0%	-0,5%	3,6%	2,8%

Outlook Internacional 2T24 - Renta Variable US

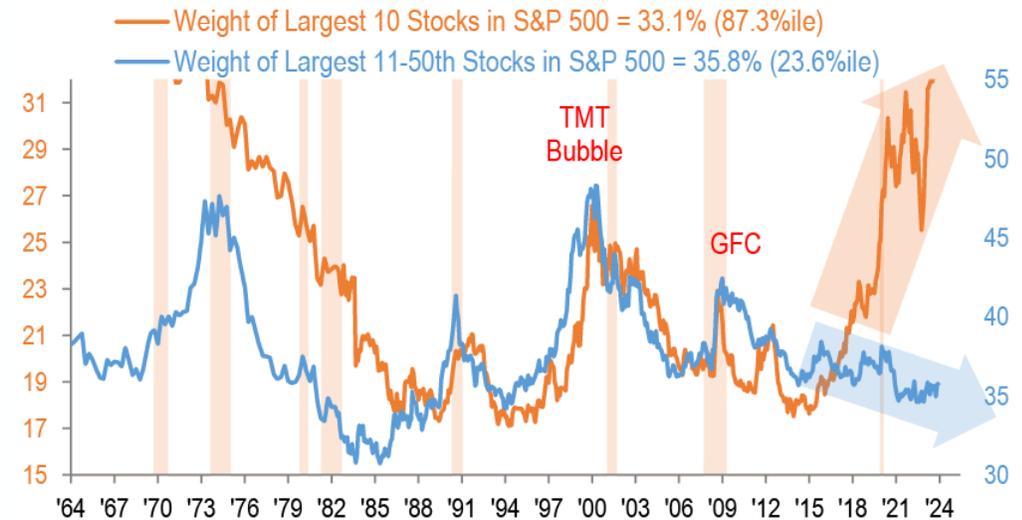
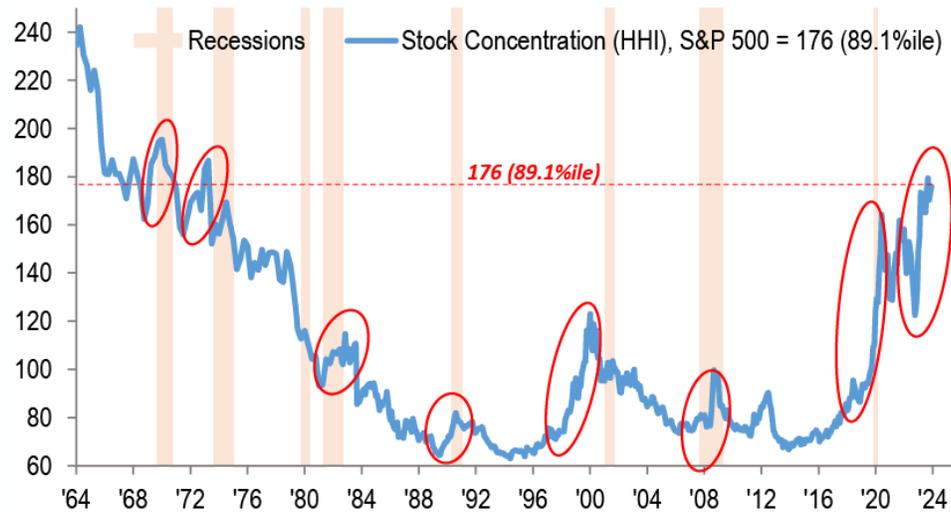
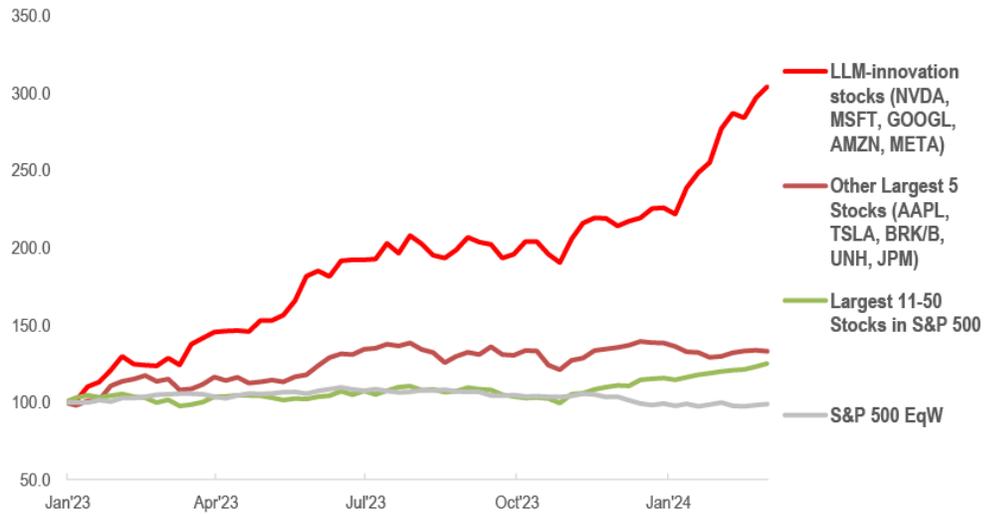
Mayores revisiones al alza de utilidades respaldan el rendimiento del S&P 500 pese a mayores presiones de tasas de interés.

- Hasta mayo de 2023, se puede observar una correlación inversa entre las tasas de interés reales y el rendimiento del S&P 500.
- Desde mayo de 2023, se rompe esta tendencia, respaldada principalmente por las revisiones al alza de los EPS fwd. Viendo a futuro, este rally en las acciones puede seguir siendo respaldado debido al cambio en las [proyecciones económicas por parte de la FED](#), ajustando el crecimiento de EE.UU de un 1,4% a 2,1%.



Outlook Internacional 2T24 - Renta Variable US

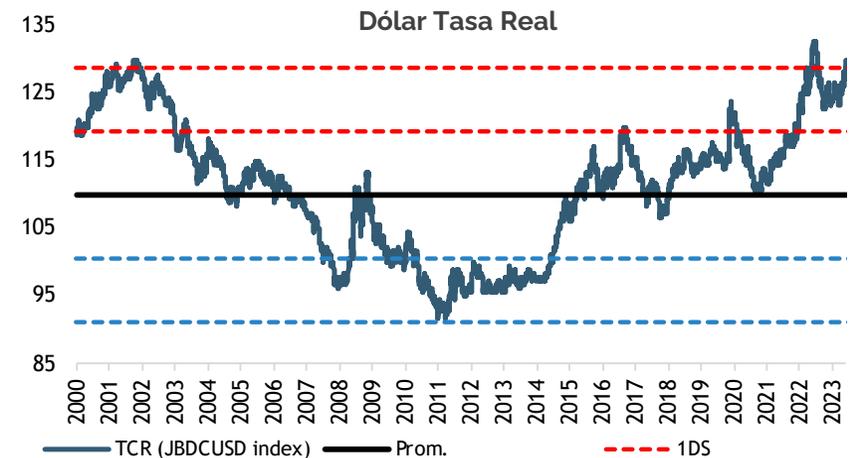
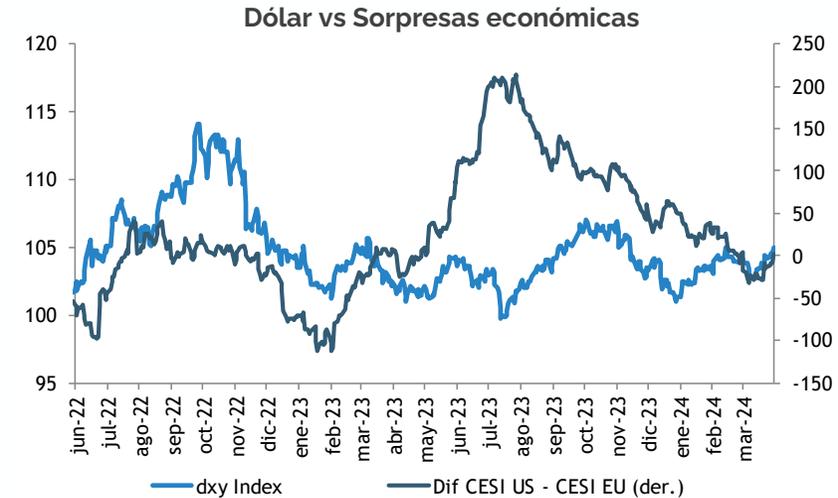
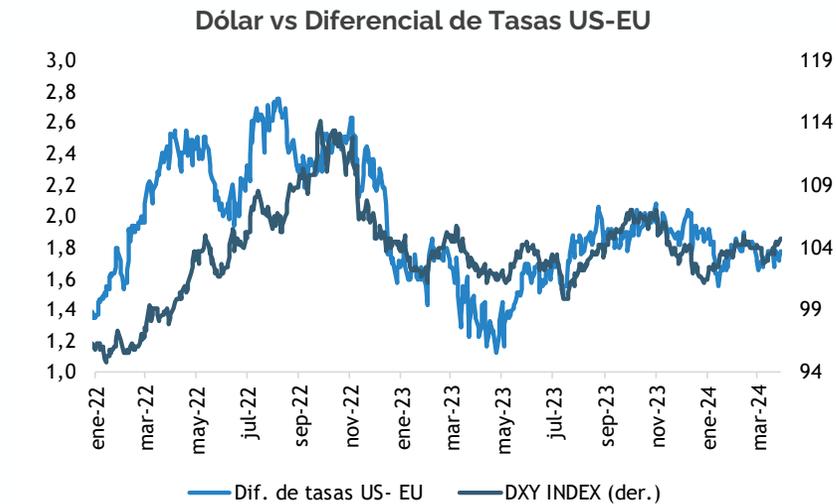
Concentración en el máximo de 50 años



Outlook Internacional 2T24 - Dólar

Es probable que el dólar tienda a debilitarse en un contexto de una Reserva Federal más moderada.

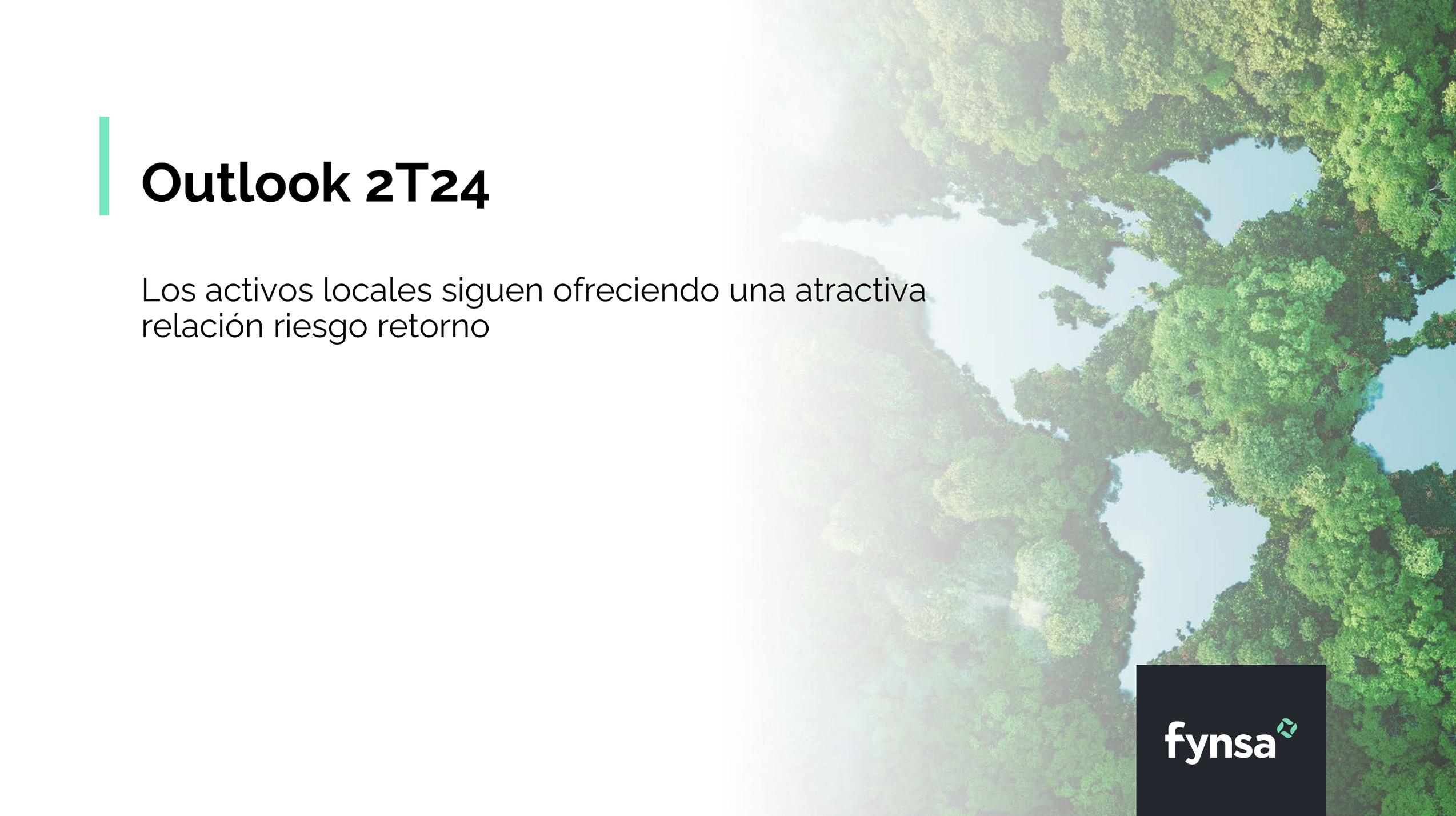
- El dólar esta aproximadamente un 15% sobrevaluado sobre una base real ponderada por el comercio. En otras palabras, entramos a 2024 todavía con un dólar relativamente fuerte.
- Ahora bien, dado el contexto macroeconómico global, que abarca una importante desinflación junto con un crecimiento que se mantiene resiliente y recortes de tasas "no recesivos" por parte de la Reserva Federal, esperamos que esta fortaleza del dólar continúe erosionándose, pero todavía de manera relativamente gradual.



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Visión local





Outlook 2T24

Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

Outlook Local 2T24

Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

- **En el plano local, hemos comenzado el año, con sorpresas al alza en crecimiento, pero también en inflación.** El proceso de normalización monetaria por parte de BCCh ha seguido su curso presupuestado, con la TPM ya en 6.5%.
- Ahora bien, las sorpresas económicas locales y el retraso en el proceso de normalización monetaria en EE. UU, **probablemente derive en una ralentización del proceso de recortes de TPM a nivel local para el resto del año y la convergencia a una tasa neutral (4.0%) se retrasaría para 2025.**
- **Por otra parte, seguimos esperando más inflación que el mercado, por lo que mantenemos una cartera con alta exposición a instrumentos en UF y de muy buena calidad crediticia (AA), principalmente invertida en bonos bancarios, depósitos a lo que hemos ido sumando gradualmente bonos corporativos**
- **Duración en torno a 2 años debería ser el “receptor natural” del OW en IIF que actualmente el mercado exhibe.**
- **En renta variable, pensando que las acciones chilenas ofrecen una atractiva relación riesgo retorno y deberíamos contar con algunos drivers que permitan cierta revalorización:**
 1. **Un mayor margen para una mayor flexibilización monetaria**, ya que esperamos que la tasa de política monetaria finalice 2024 en 5,0%, o menos por debajo del 8.25% actual,
 2. **Una mejora ganancias corporativas el próximo año**, después de una caída de casi el 40% en las ganancias esperadas para 2023.
 3. **Mejora del entorno político**, particularmente después del cierre del proceso constitucional,
 4. **Valoraciones altamente descontadas**, con el IPSA cotizando a 10x P/U fwd 12M, un descuento del 25% respecto a sus promedios de los últimos de 10 años. Así también, la valorización ajustada por tasa de interés es la más atractiva de la región, con la renta variable ofreciendo un premio de 435 puntos base.

Finalmente, Creemos que el año 2024 el mercado será más selectivo, centrándose en compañías con crecimiento Y buenos niveles de dividendos (tasas aún se mantienen elevadas).
- **Respecto al tipo de cambio, si bien nuestros modelos siguen apuntando a un peso subvaluado, también debemos reconocer que el mismo se ha vuelto “más frágil” y especulativo.** Estamos en un mundo donde el carry importa mucho, lo que sigue dejando al peso vulnerable a flujos externos que usan al peso como moneda de financiamiento frente a otras monedas de mayor rendimiento en la región, más pensando que el BCCh seguiría recortando más agresivamente las tasas de interés tanto respecto a comprables Latam como DM.

Outlook local 2T24

Allocation

View 12 meses

● Subponderar ● Neutral ● Sobreponderar

Asset class	UW	N	OW
Cash (1-3 M; MM)	●		
Fixed Income			●
Equities		●	

Moneda*	UW	N	OW
CLP	●		
UF			●

*Neutral en moneda es 75% UF y 25% CLP

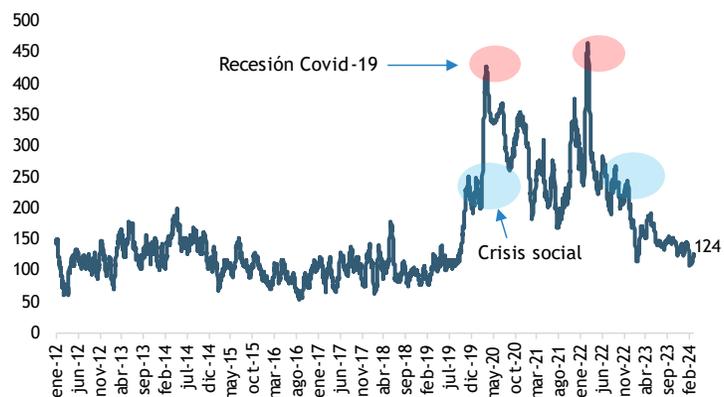
Fixed Income	UW	N	OW
Soberana		●	
Bancaria			●
Corporativa	●		

Fixed Income	UW	N	OW
Duration Risk*	●		

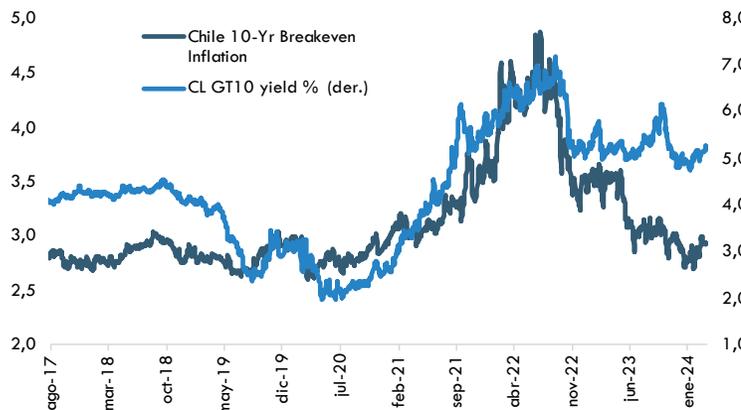
*Neutral en duración considerado como 3 años

Chile 2024 en gráficos

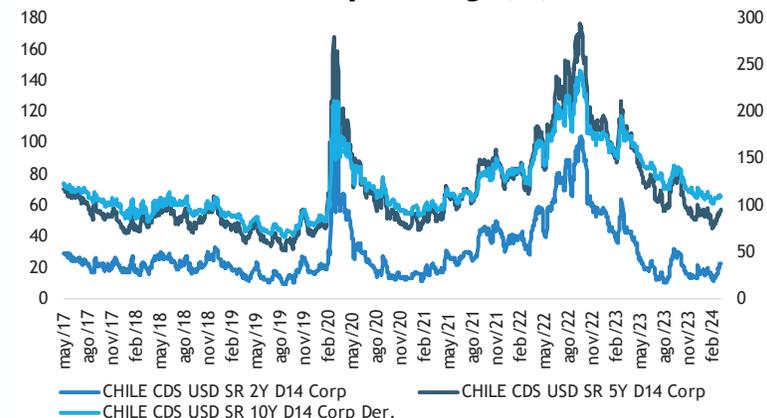
Incertidumbre Económica (+)



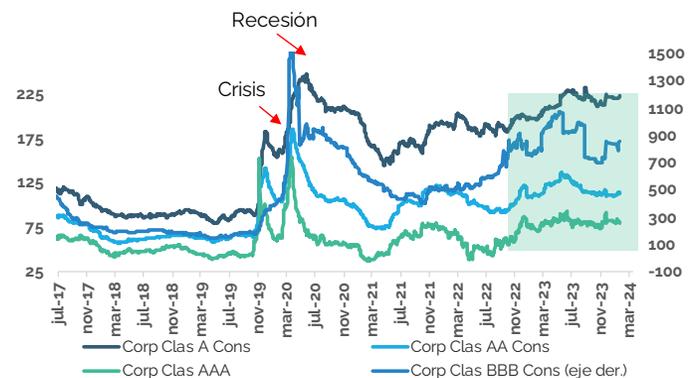
Tasa de interés e inflación (+)



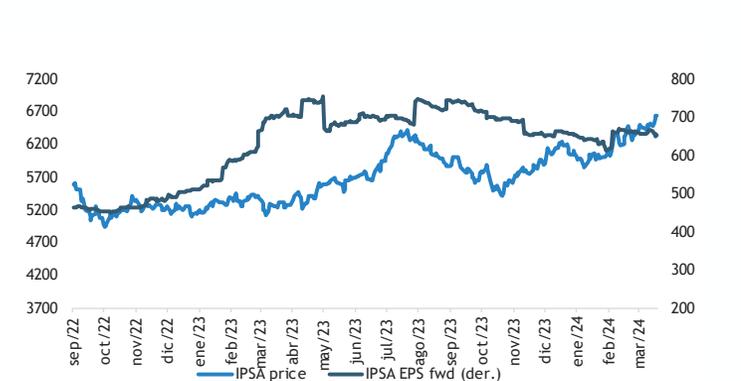
Primas por riesgo(+)



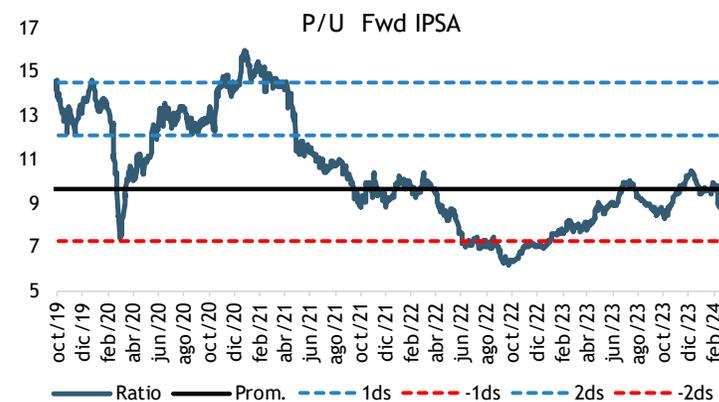
Spread Corporativos (=)



Crecimiento de Utilidades (=)



Valorizaciones (+)



(+) mejorando (-) empeorando

Outlook Local 2T24: TPM

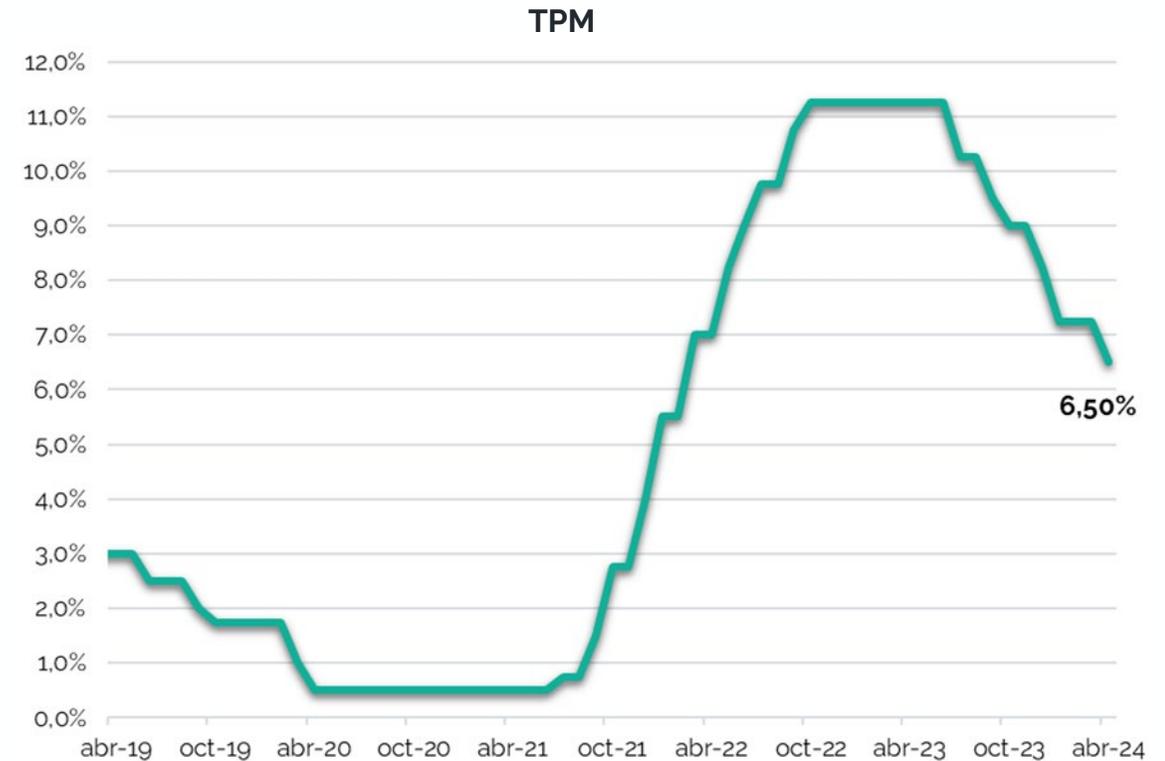
Política monetaria: recortes de TPM

En su reunión de política monetaria el Banco Central decidió, por unanimidad, recortar en 75 pb la TPM llevándola hasta un nivel de 6,5%. La decisión estuvo en línea con las expectativas del consenso del mercado.

La TPM se ha reducido 475 puntos base desde julio del año pasado a la fecha, lo que se ha ido reflejando en el costo de financiamiento.

Las tasas de interés han caído especialmente para los créditos de más corto plazo, sobre todo comerciales.

El Consejo prevé que, de darse la evolución proyectada de la economía, la TPM seguirá reduciéndose. Al mismo tiempo, reafirma que velará por la convergencia de la inflación a la meta de 3%, evaluando cuidadosamente los desarrollos del escenario macroeconómico y sus riesgos.



Outlook Local 2T24: IPOM Marzo

IPOM Marzo 2024

¿Qué nos dice este IPoM? Marzo 2024



La inflación se ha reducido rápidamente y se ubica cerca de la meta del Banco Central de 3%.



En este escenario, se espera que las variaciones de precios sean más acordes con lo que estábamos acostumbrados.



El Banco Central seguirá disminuyendo su tasa de interés, reduciéndose el costo de endeudarse tanto para las empresas como para las personas.



Los riesgos que enfrenta la economía aún son importantes, por lo que el Banco Central se mantendrá atento a la evolución tanto del escenario externo, como local.

Outlook Local 2T24: IPOM Marzo

IPOM Marzo 2024

- La inflación de diciembre fue sorpresivamente baja, finalizando el año por debajo de lo proyectado en el IPoM anterior.
- Por otro lado, los datos de inicios de año reflejaron un aumento de la inflación anual, en un contexto donde la economía ha sido algo mejor a lo previsto.
- De acuerdo con este IPoM, se espera un crecimiento del PIB entre 2 y 3% para este año, considerando que parte de la aceleración del primer trimestre es transitoria.
- Los principales riesgos siguen principalmente vinculados al ámbito externo. Destaca el deterioro de la situación geopolítica global y la debilidad de China, entre otros.

Variaciones anuales, %	2022	2023		2024 (p)		2025 (p)		2026 (p)
		IPoM Dic. 23	IPoM Mar. 24	IPoM Dic. 23	IPoM Mar. 24	IPoM Dic. 23	IPoM Mar. 24	IPoM Mar. 24
PIB	2,1	0,0	0,2	1,25-2,25	2,0-3,0	2,0-3,0	1,5-2,5	1,5-2,5
Demanda interna	2,3	-4,6	-4,2	2,0	1,6	2,7	2,2	2,5
Demanda interna (sin variación de existencias)	2,9	-3,0	-3,2	1,5	1,0	1,9	2,1	2,1
Formación bruta de capital fijo (FBCF)	3,9	-1,9	-1,1	0,0	-2,0	2,4	3,0	1,9
Consumo total	2,6	-3,3	-3,9	2,0	2,0	1,8	1,9	2,2
Consumo privado	1,6	-4,6	-5,2	2,1	2,0	1,8	1,9	2,3
Exportaciones de bienes y servicios	0,8	1,0	-0,3	3,4	4,5	1,9	2,7	1,8
Importaciones de bienes y servicios	1,5	-11,1	-12,0	4,3	1,3	2,9	3,5	3,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-8,7	-3,3	-3,6	-4,0	-3,4	-3,9	-3,4	-3,4
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	16,9	18,8	19,4	18,4	20,0	19,1	20,6	20,3
FBCF (% del PIB nominal)	25,3	23,3	23,8	23,1	23,1	23,0	23,5	23,7
Inflación IPC promedio	11,6	7,6	7,3	3,5	3,8	3,0	3,4	3,0
Inflación IPC diciembre	12,8	4,5	3,4	2,9	3,8	3,0	3,0	3,0

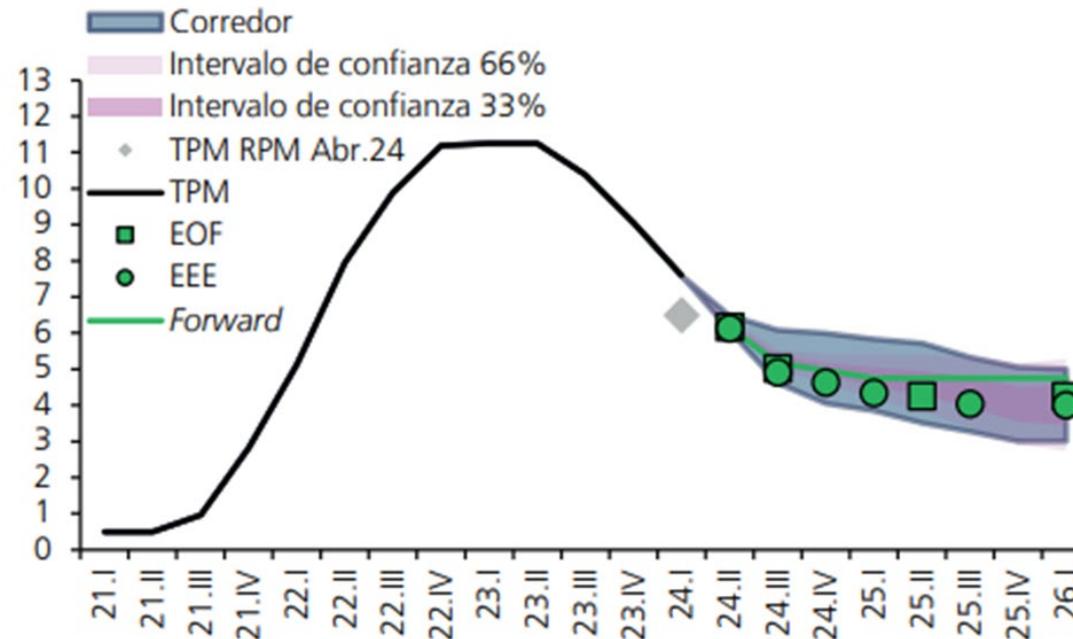
Outlook Local 2T24: IPOM Marzo

IPOM Marzo 2024

- La inflación de diciembre fue sorpresivamente baja, finalizando el año por debajo de lo proyectado en el IPoM anterior.
- Por otro lado, los datos de inicios de año reflejaron un aumento de la inflación anual, en un contexto donde la economía ha sido algo mejor a lo previsto.
- De acuerdo con este IPoM, se espera un crecimiento del PIB entre 2 y 3% para este año, considerando que parte de la aceleración del primer trimestre es transitoria.
- Los principales riesgos siguen principalmente vinculados al ámbito externo. Destaca el deterioro de la situación geopolítica global y la debilidad de China, entre otros.

Corredor de política monetaria

GRÁFICO II.10 CORREDOR DE TPM (*)
(promedio trimestral, porcentaje)

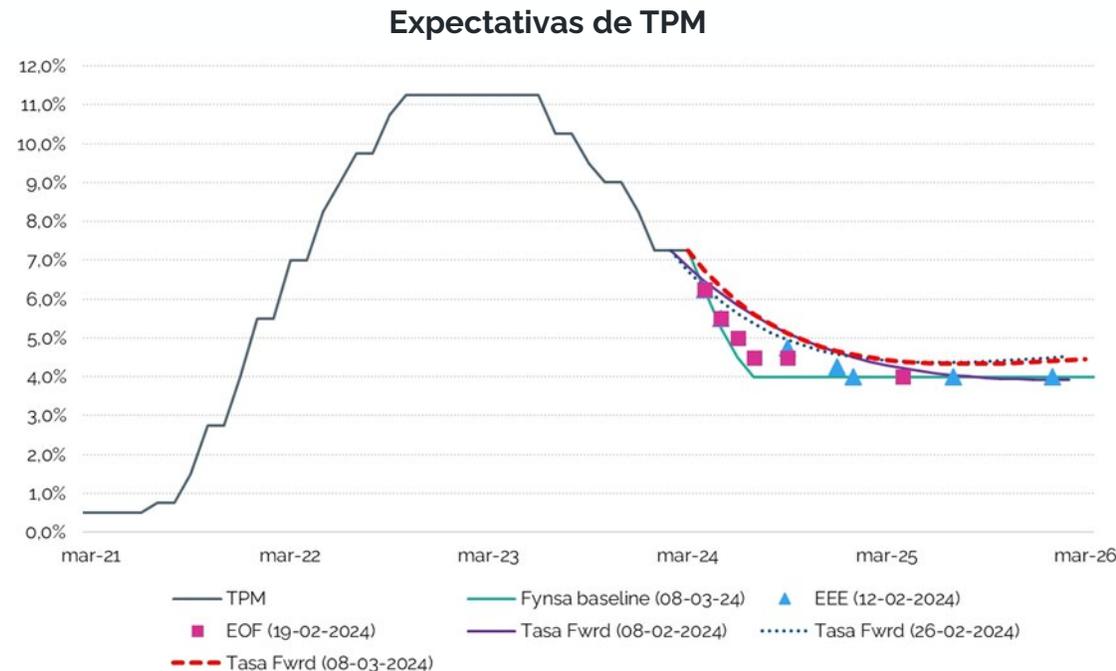


Fuente: Fynsa, BCCh.

Outlook Local 2T24: TPM

Perspectivas de política monetaria

- De acuerdo con el Informe de Política Monetaria, la TPM cerraría el año más cerca del 4,5%, es decir, por sobre lo estimado en el informe anterior. Todo esto se justifica en un escenario macroeconómico más bien mixto que, si bien es más optimista respecto a las proyecciones de crecimiento a pesar de una demanda más débil, también prevé un mayor nivel de inflación al cierre del año. Además, se consideran los efectos de la depreciación que ha experimentado la moneda local y las crecientes presiones externas en los precios.
- Con todo, la lectura es que el Central continuará reduciendo la tasa, pero el proceso de convergencia hacia el nivel neutral de 4,0% sería más lento, mientras que, reconociendo la existencia de riesgos principalmente externos, monitorea de cerca también el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta de 3,0%.
- De todas formas, la mayor parte de los recortes se daría durante la primera parte del año y lo que podría estar en discusión es con que tanta agresividad se daría el "fine tuning" para llegar a la tasa neutral.

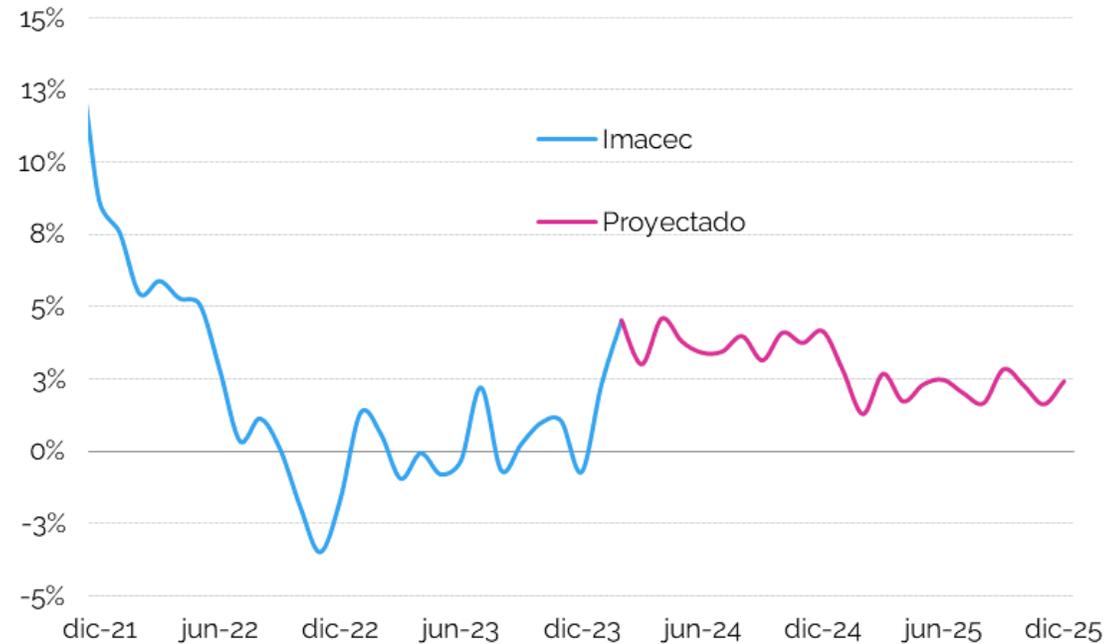


Outlook Local 2T24: Imacec

Actividad

- A la luz de las recientes cifras de actividad, tanto los datos de cuenta nacionales al cierre de 2023 como los Imacec de enero y febrero de este año, hemos revisado nuestra estimación para el crecimiento 2024 desde el 1,8% previo hasta 2,1%.

Proyecciones de Imacec (var. % a/a)



Outlook Local 2T24: IPC

IPC: perspectivas de inflación

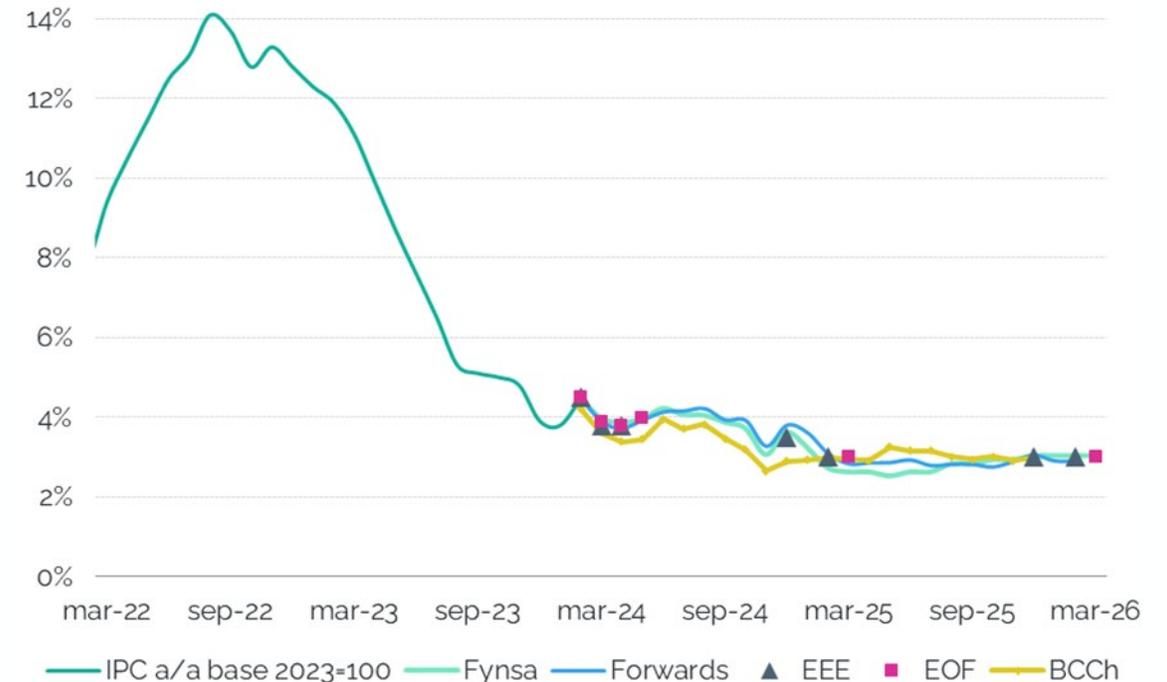
Preliminarmente, estimamos una variación de 0,6% m/m para el IPC de marzo, por sobre implícito en activos financieros (0,4% m/m), la EEE (0,4% m/m) y la EOF (0,4% m/m).

Al habitual incremento de Educación (aunque ahora con un ponderador menor), agregamos alzas en Alimentos, Transporte y Vivienda.

De todas maneras, la variación interanual disminuiría hasta 4,0% en la serie empalmada, y hasta 3,4% en la serie referencial.

Con las últimas sorpresas, creemos razonable aumentar nuestra proyección para fin de año hasta 3,5%, esto sin considerar el potencial alza en las cuentas de la luz, cuyo proyecto se encuentra en discusión en el congreso.

Proyecciones de IPC (var. % a/a)



Outlook Local 2T24: Renta Fija Local

Los niveles y devengo potencian el valor de la parte corta de la curva de las tasas de interés. Los instrumentos en UF ganan atractivo, especialmente hasta 2 años.

- Plazos más largos comienzan a ganar atractivo asumiendo niveles altos de volatilidad. Sin embargo, situación fiscal de Chile y profundidad del mercado local ha empeorado. **Hemos concluido que la duración óptima en términos de preservación de capital es 1,5-2 años.**
- **Duración en torno a 2 años debería ser el "receptor natural" del OW en IIF que actualmente el mercado exhibe.**
- **Caídas en las bases incentivan al mercado a buscar más retorno vía spreads.** Pensamos que se debe evitar clasificaciones de riesgo menores a AA debido a las condiciones actuales de mercado. Continuar privilegiando calidad de la cartera.
- **A pesar de una recuperación en las CI, en el último mes, mercado aún descuenta inflaciones bajo el promedio (y bajo 3%) en todos los plazos.** Vemos de manera asimétrica la opción de estar OW en UF (90%) basados en la evidencia internacional de una inflación más persistente y peores métricas fiscales y de reservas internacionales del país.

Tasas reales son atractivas en la parte corta y media de la curva en términos históricos



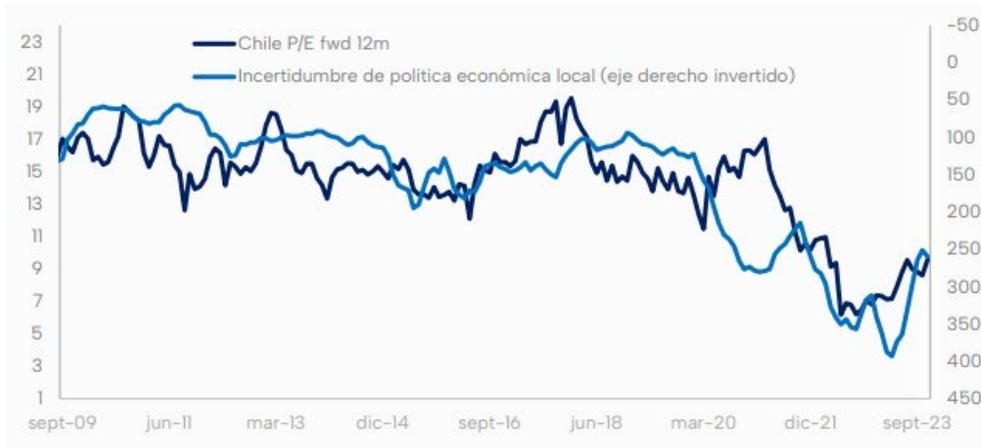
Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Outlook Local 2T24: Renta Variable Local

IPSA ofrece una atractiva relación riesgo retorno de cara a 2024

Una menor incertidumbre y menores de tasas de interés no solo significan un mayor potencial de expansión de múltiplos, **sino que también menores presiones por el lado del acceso costos de financiamiento, además de volver más "competitivo" el atractivo dividend yield de las acciones locales (en torno a un 7,0%).**

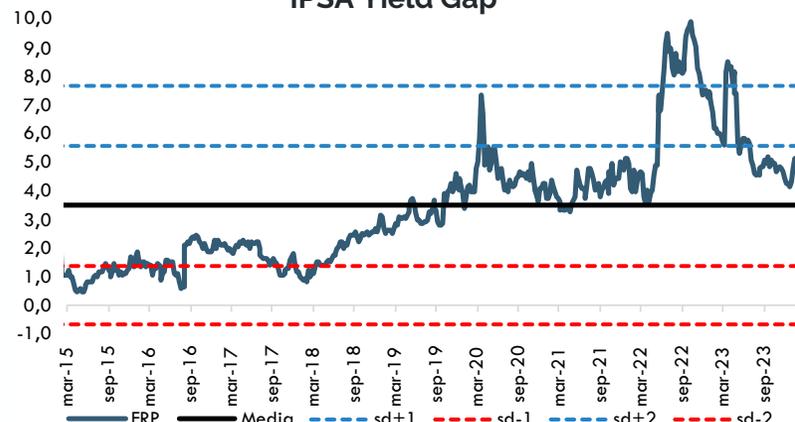
IPSA Valorizaciones vs Incertidumbre política económica



IPSA Valorizaciones vs tasas de interés



IPSA Yield Gap



Outlook Local 2T24: Renta Variable Local

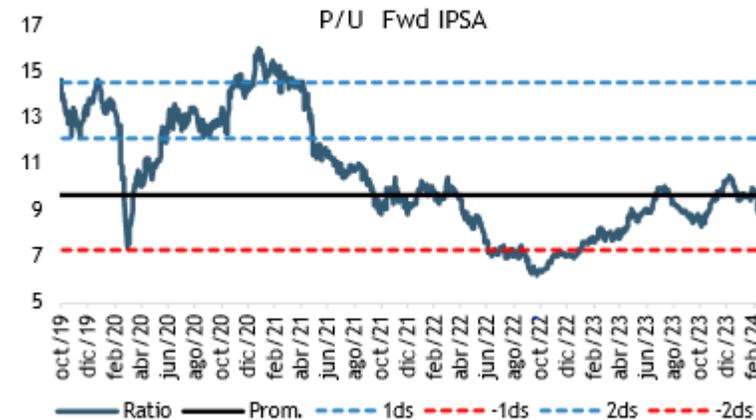
IPSA ofrece una atractiva relación riesgo retorno de cara a 2024

Mejora en el margen en las estimaciones de utilidades 2024

Revisiones de EPS

EPS 1m CIQ FY24	30-11-2023	31-12-2023	31-01-2024	29-02-2024	28-03-2024	YTD
Cap	10%	21%	3%	-1%	3%	6%
Cmpc	-4%	-4%	0%	0%	1%	1%
Copec	41%	-19%	22%	0%	3%	26%
Sqm-B	-13%	-16%	-13%	-11%	-6%	-19%
Andina-B	1%	-1%	-8%	-4%	0%	-13%
Ccu	-13%	-1%	-6%	-6%	-5%	-18%
Conchatoro	5%	-6%	-6%	-3%	-13%	-22%
Bci	-1%	-4%	-7%	-2%	0%	-10%
Bsantander	4%	-1%	-4%	1%	-1%	-6%
Chile	4%	-1%	-6%	-3%	0%	-11%
Itaucl	5%	2%	-8%	-3%	-4%	-16%
Iam	6%	-1%	-6%	-4%	0%	-12%
Cencoshopp	5%	-1%	-3%	-3%	0%	-8%
Mallplaza	5%	8%	-4%	-2%	2%	-6%
Parauco	6%	-1%	31%	-24%	4%	2%
Cencosud	3%	-1%	-6%	-5%	-2%	-13%
Falabella	3%	0%	-9%	-15%	8%	-18%
Smu	5%	-5%	-8%	-8%	8%	-9%
Entel	-2%	-3%	-14%	-12%	-16%	-32%
Sonda	5%	-4%	-11%	-5%	-2%	-17%
Ltm	-100%	0%	0%	0%	0%	0%
Aguas-A	-10%	-1%	-6%	-5%	0%	-12%
Colbun	0%	15%	6%	-3%	-9%	-12%
Ecl	11%	0%	11%	4%	0%	4%
Enelam	5%	-1%	-6%	-3%	6%	-5%
Enelchile	5%	-1%	-6%	46%	0%	35%

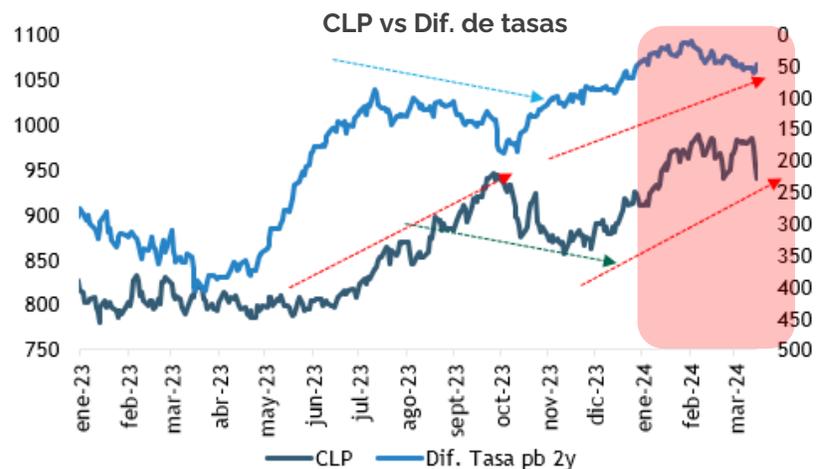
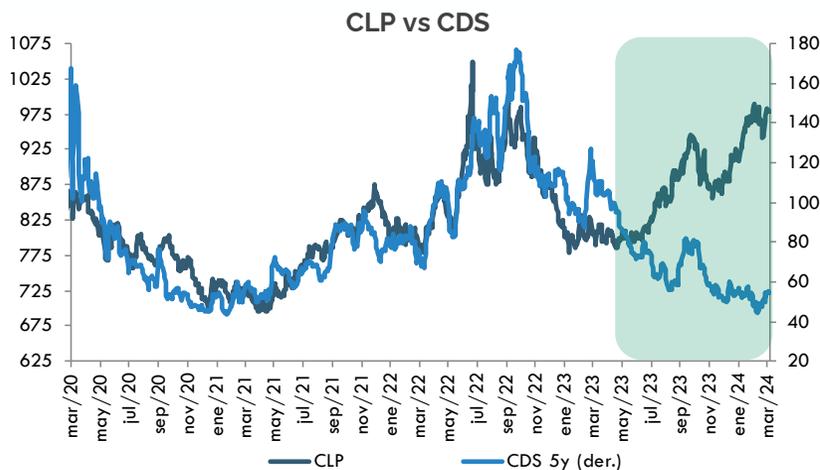
IPSA Valorizaciones y utilidades



Outlook Local 2T24: Tipo de Cambio

Demasiado débil pero demasiado frágil

- Si bien nuestros modelos siguen apuntando a un peso subvaluado, **también debemos reconocer que el mismo se ha vuelto “más frágil” y especulativo.**
- **Estamos en un mundo donde el carry importa mucho, lo que sigue dejando al peso vulnerable a flujos externos** que usan al peso como moneda de financiamiento frente a otras monedas de mayor rendimiento en la región, **más pensando que el BCCh seguiría recortando más agresivamente las tasas de interés tanto respecto a comrables Latam como DM.**



Disclaimer

- Este documento ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. La visión entregada en este documento no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión. Cada inversionista debe hacer su propia evaluación de inversión en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones. Antes de tomar una decisión de inversión en relación a los instrumentos antes indicados, deberá comprender cabalmente por sí mismo, o en consulta con sus respectivos asesores, todos los términos, condiciones y riesgos inherentes a cada instrumento. Fynsa, ni ninguno de sus directores, ejecutivos, empleados o asesores, es responsable del resultado de cualquier operación financiera. Este documento no es una recomendación, solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este documento fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos. Cualquier opinión, expresión o estimación contenida en este documento constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Fynsa.
- Los instrumentos a los que se refiere el presente documento no necesariamente se encuentran, ni se encontrarán en el futuro, inscritos o registrados en los Registros de Valores que lleva la CMF, como tampoco se encontrarán necesariamente sujetos a la fiscalización o supervisión de ésta. La información contenida en el presente documento, bajo ninguna circunstancia deberá ser utilizada ni considerada como una oferta de venta, solicitud de una oferta de compra (suscripción) ni recomendación para realizar cualquier otra operación o transacción, salvo que así se indique expresamente. En el caso que los valores no estuvieren registrados en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la Comisión para el Mercado Financiero, ni el emisor ni sus valores podrán ser ofrecidos públicamente en Chile, salvo en la forma que la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores lo autorice.
- Los potenciales conflictos de interés relacionados a la información que consta en el presente documento se encuentran contenidos en el Manual de buenas prácticas publicado en www.fynsa.com. Se hace presente que, a la fecha de emisión del presente documento, la(s) persona(s) que lo preparó(aron) puede(n) o no mantener para sí mismo(s) instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación, lo que, en ningún caso, conforme a los procesos y criterios aplicados, influye o afecta la preparación del mismo. Las políticas y procedimientos para las inversiones de los colaboradores de Fynsa se encuentran contenidas en el Manual de buenas prácticas. En el evento de requerir mayor información, por favor contacte a su ejecutivo o envíe un mail a fynsa@fynsa.cl.



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

+56 22 499 1500

fyinsa@fyinsa.cl

www.fyinsa.cl

