

An aerial photograph of a city, likely Santiago, Chile, featuring a prominent skyscraper with a curved facade and a complex highway interchange. The image is overlaid with a semi-transparent blue filter. The text 'Visión y Estrategia activos locales' is written in white, bold, sans-serif font across the middle of the image. A green rectangular box at the bottom left contains the date 'Octubre 2024' in white, bold, sans-serif font.

Visión y Estrategia activos locales

Octubre 2024

Outlook Local 3T24

Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

- **El proceso de normalización monetaria por parte de BCCh ha seguido su curso presupuestado, con la TPM ya en 5,5%.**
- En tanto, en el IPoM de septiembre, el corredor de TPM en el escenario central para la tasa de interés, **la diferencia en puntos base respecto al IPoM junio es significativa, con una TPM que se ubicaría en promedio en torno a 50 puntos menos para 2025. En particular, la TPM a fines de este año se ubicaría 25 puntos menos que lo proyectado en junio, o sea 5,0% vs el 5,25% anterior.**
- **El escenario propuesto por el IPoM son noticias para la renta fija local.** En efecto, las tasas base siguen cayendo, especialmente largas. **A pesar de la caída en la parte corta media, la pendiente 2-5 sigue viéndose atractiva.** Con estos movimientos, las tasas reales entre 2 y 3 años (que es la parte de la curva donde estamos posicionados en términos de duración) ya cotizan en niveles promedios para su historia.
- **Seguimos esperando más inflación que el mercado (la inflación terminaría 2024 en 4.8% y 2025 en 3.8%),** por lo que mantenemos preferencia por una estrategia de corta duración y alta indexación a la UF y muy buena calidad crediticia (AA).. **La mayor inflación proyectada aumenta la demanda por instrumentos reajustables en UF de plazos hasta 3 años,** que es la mejor manera para "ganarse" la nueva inflación proyectada y con un menor riesgo de mercado, por lo que mantenemos preferencia por una estrategia de corta duración y alta indexación a la UF y muy buena calidad crediticia.
- **Por lo demás, una duración en torno a 3 años debería ser en nuestra opinión el "receptor natural" del OW en intermediación financiera** (depósitos a plazo y money market) que todavía el mercado exhibe y recomendamos una transición gradual a activos de mayor riesgo.
- **Para la renta variable es bienvenido un mayor alivio monetario,** aunque el desempeño de las acciones locales dependerá también de cómo evolucionen los mercados internacionales. Mas allá de eso, lo que debería ocurrir, es una consolidación de los liderazgos sectoriales de los últimos meses, **con sectores más sensibles a tasas de interés y ligados al ciclo doméstico, especialmente bancos, retail, consumo y real estate.**
- **Seguimos pensando que las acciones chilenas ofrecen una atractiva relación riesgo retorno, con un entorno de tasas de interés más amigables en adelante, una mejora de las ganancias corporativas y valorizaciones altamente descontadas.**
- De cara a lo que resta de 2024 y ya pensando también más en 2025, deberíamos contar con algunos drivers más alcistas para las acciones locales:
 1. **Un mayor margen para una mayor flexibilización monetaria.** ya que esperamos que la tasa de política monetaria finalice 2024 en 5,0%, por debajo del 5,5% actual, y convergiendo a una tasa neutral en torno a 4,25% a fines de 2025..
 2. **Una mejora ganancias corporativas para este año y el próximo.** Crecimiento de las utilidades de 5,4% durante 2024 y 21,9% en 2025 (24,8% y 9,3% respectivamente, al aislar a SQM).
 3. **Valoraciones altamente descontadas,** con el IPSA cotizando a ~9x P/U fwd 12M, un descuento del 30% respecto a sus promedios de los últimos de 10 años.

Outlook Local 3T24

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
Soberana		●	
Bancaria			●
Corporativa	●		

Moneda*	UW	N	OW
CLP	●		
UF			●

Fixed Income	UW	N	OW
Duration Risk*		●	

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

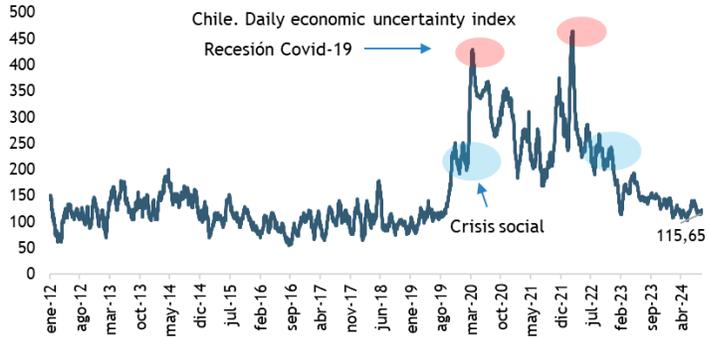
*Neutral en duración considerado como 3 años

Outlook 2S24

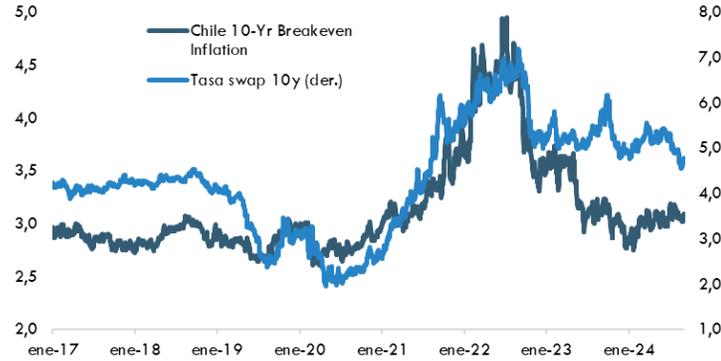
Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

Chile 2024 en gráficos

Incertidumbre Económica (+)



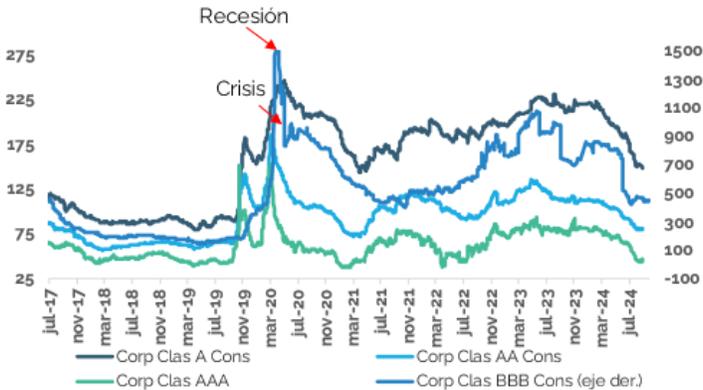
Tasa de interés e inflación (+)



Primas por riesgo(+)



Spread Corporativos (+)



Crecimiento de Utilidades (=)



Valorizaciones (+)



(+) mejorando (-) empeorando

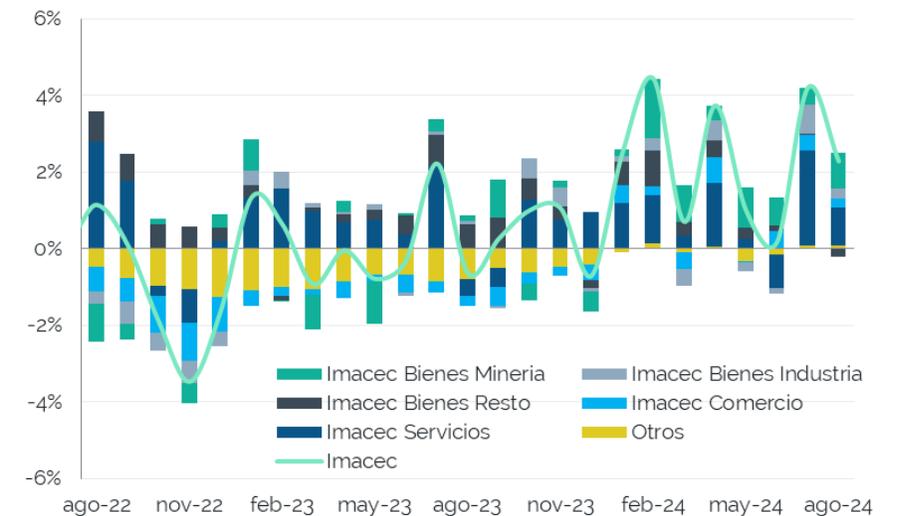
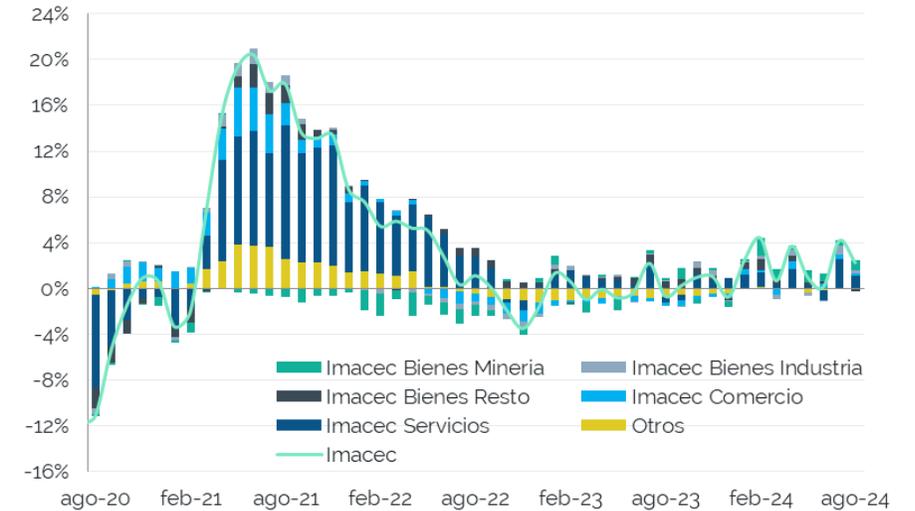
Actividad: mucho transitorio, poco permanente

En lo reciente, el Banco Central informó que el Imacec de agosto se incrementó 2,3% a/a, bajo nuestras expectativas (3,1% a/a) y las del mercado (3,5% a/a). El mes contó con un día hábil menos respecto al mismo periodo de 2023.

En términos desestacionalizados, la serie decreció 0,2% m/m, luego de expansiones en junio y julio. De esta manera, la velocidad de crecimiento llegó a 1,8% t/t anualizado (desde -1,7% t/t).

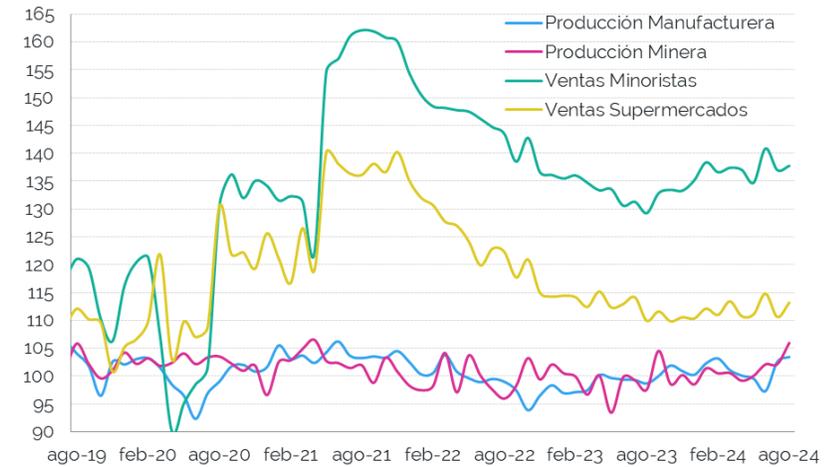
Desagregando, el Imacec minero mostró una expansión de 8,0% a/a, por mayor extracción de cobre. En términos desestacionalizados, la serie se expandió 2,3% m/m.

Imacec, incidencias por sector a/a



Actividad: mucho transitorio, poco permanente

Índices Sectoriales, SA (índice ene18 = 100)

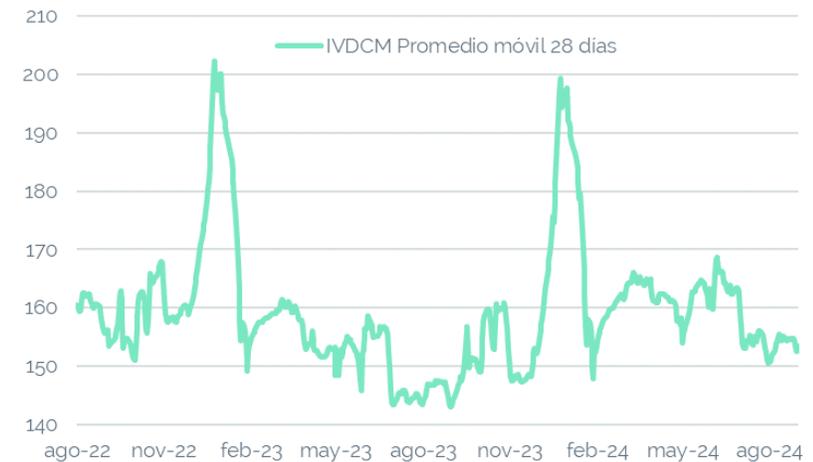


Por su parte, el Imacec no minero aumentó 1,5% a/a, mostrando alzas en la mayoría de sus componentes, dentro de los que destacaron Servicios (+1,9% a/a), Industria (+2,7% a/a) y Comercio (+3,0% a/a)

En términos desestacionalizados, la serie mostró una caída de 0,5% m/m, lo que se explicó mayoritariamente por la baja de Servicios (-0,6% m/m), especialmente Servicios Personales (dentro de éste, educación, por los cortes de electricidad).

Por el contrario, incidió positivamente Comercio (+0,7% m/m), explicado por un alza del sector minorista. De todos modos, esto solo pareciera ser una normalización respecto a la disminución del mes anterior. ¿Drivers de una mejora del consumo?

Índice Diario de Ventas del Comercio Minorista (ene18=100)

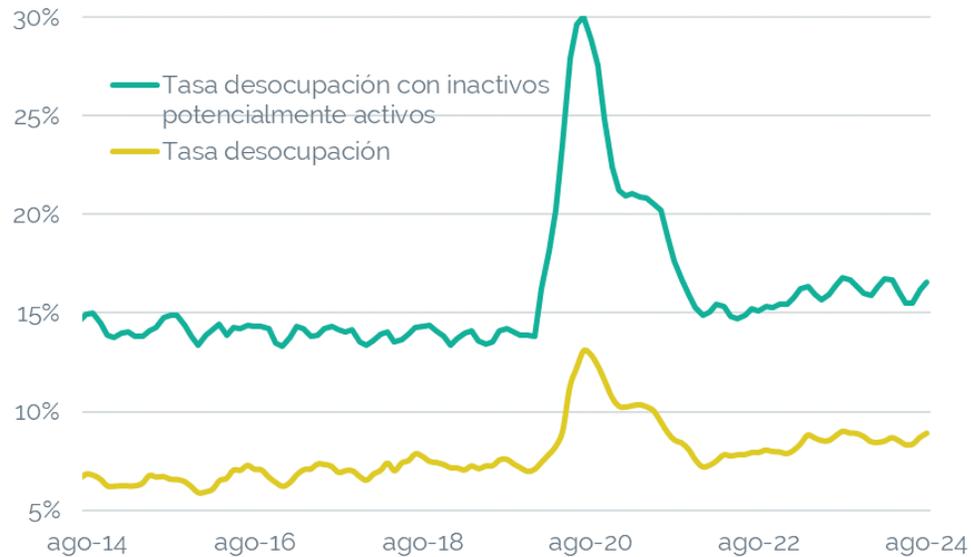


Mercado laboral, empeorando estacionalmente

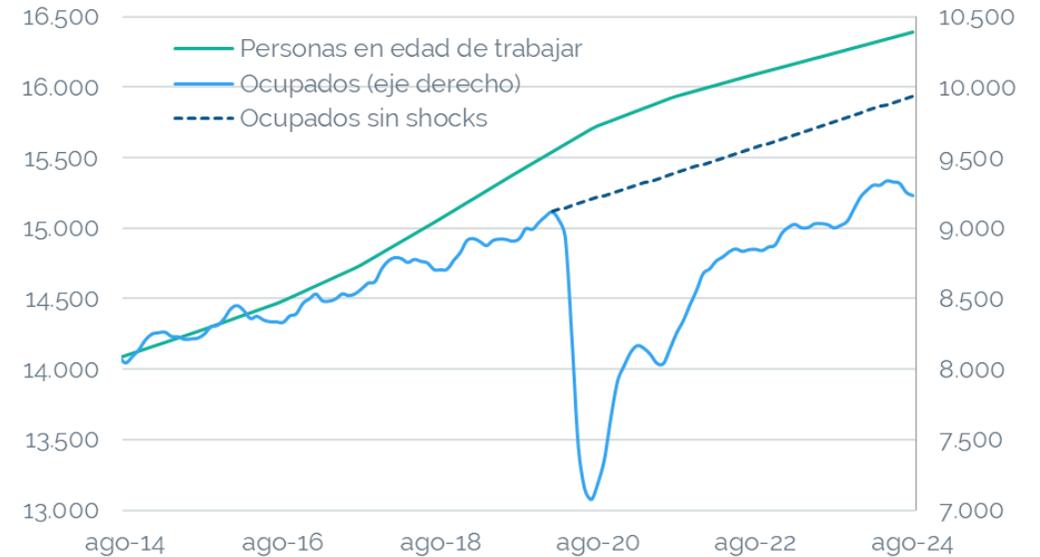
La tasa de desempleo se incrementó en el último trimestre móvil hasta 8,9% (8,7% en julio), aunque en términos interanuales mostró la nuevamente una caída de 0,1 pp. En el margen, medidas más ácidas del mercado laboral volvieron a empeorar.

La demanda por trabajo formal continúa débil, tendencia que se ha mantenido todo el año. La informalidad se mantuvo en 27,6%, ubicándose 0,9 pp por sobre el mismo periodo del año pasado, aunque por debajo del promedio histórico pre estallido social (28,5%).

Tasas de desocupación (var.% a/a)



Escenario contrafactual ocupados (miles)



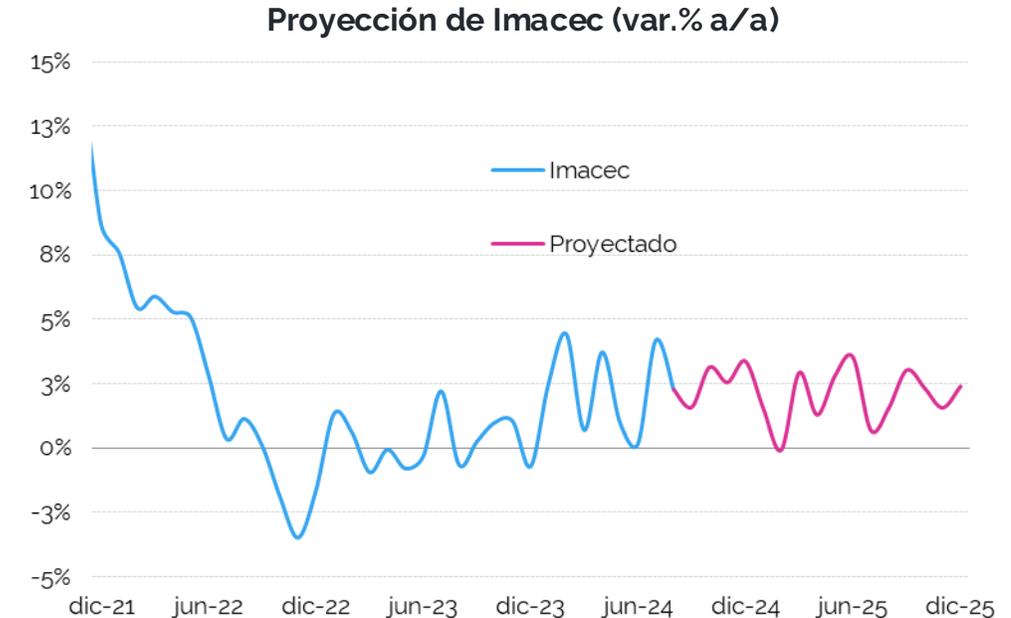
Actividad: mucho transitorio, poco permanente

La dinámica de corto plazo sigue dominada por factores transitorios y una elevada volatilidad mes a mes. Esto ha llevado a cambios en las estimaciones bastante dicotómicas, que omiten una mirada más de largo plazo.

Dentro de nuestras preocupaciones, las más importantes se centran en la falta de políticas que no sólo afecten el ciclo, sino más bien la tendencia. El estancamiento de la inversión parece sistemático y la autocomplacencia no ayuda a resolver la situación.

Crecimiento seguirá dominado por la demanda externa, con toda la volatilidad que aquello puede implicar.

Mantenemos nuestra proyección para fin de año en 2,1%, mientras que hacia 2025 estimamos 2,3%.



IPC: Proyecciones

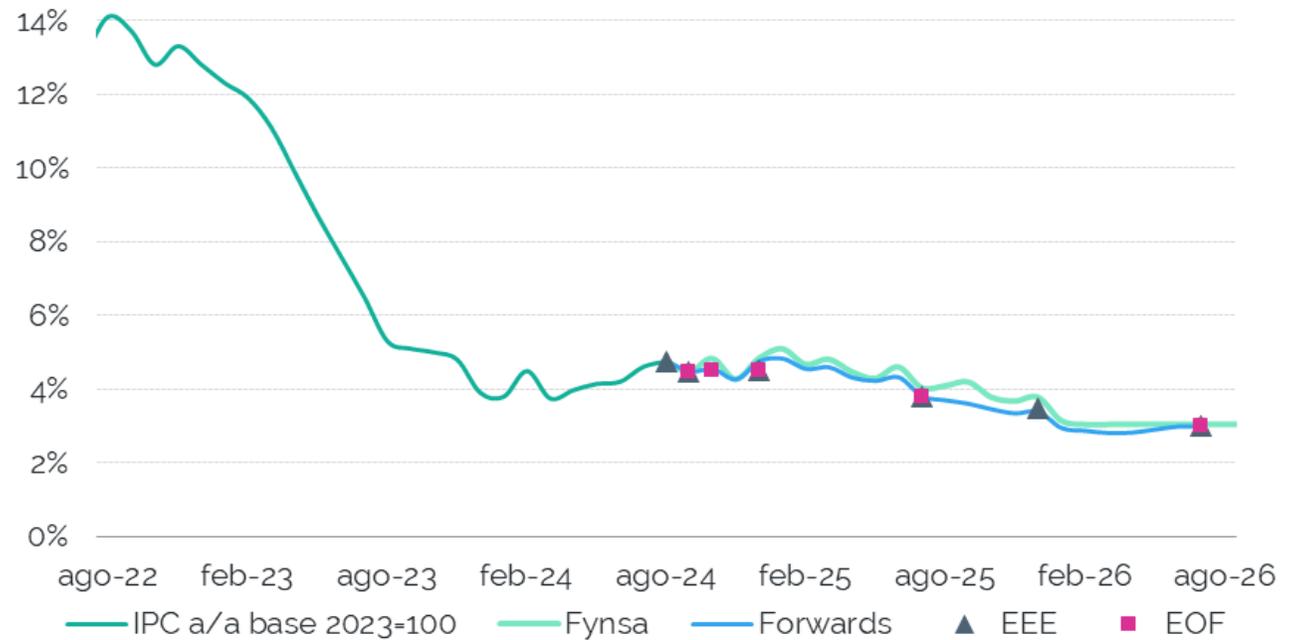
En el corto plazo, esperamos un alza de 0,3% m/m en el IPC de septiembre.

Con todo, la variación interanual disminuiría hasta 4,4% en la serie empalmada, mientras que la referencial lo haría hasta 4,2%

Manteniendo sin variaciones las alzas proyectadas en tarifas para octubre (y enero), actualizamos nuestra proyección hasta 4,8% a/a.

Hacia 2025, los precios finalizarían el año en 3,8% a/a. Pero cuidado, esto no necesariamente implica un resurgimiento de las presiones inflacionarias: gran parte se debería al efecto base de las alzas tarifarias de enero. De hecho, durante el primer mes de 2026, deberíamos ver una caída dramática en la variación interanual.

Proyecciones de IPC (var. % a/a)



RPM – TPM Septiembre

En su reunión de política monetaria de septiembre, el Banco Central decidió, por unanimidad, recortar en 25 pb la tasa de política monetaria llevándola a nivel de 5,5%. La decisión estuvo en línea con las expectativas del mercado.

De acuerdo con lo señalado por el Central, la economía ha venido evolucionando según lo previsto. La inflación, si bien aún es elevada, alcanzaría su nivel objetivo en el horizonte de política monetaria y, más importante, sus expectativas se mantienen ancladas. En cuanto a la actividad, destaca la debilidad en el consumo y cierta estabilidad en la inversión que, en todo caso es muy baja. El escenario internacional ha estado marcado por la evolución de la economía estadounidense y las expectativas en torno a la política monetaria de la Fed.

En consideración a lo anterior, el ajuste de la tasa local requeriría ahora una velocidad algo mayor llegando a la tasa neutral antes de lo anteriormente señalado.



Mensajes del IPoM Septiembre

La economía chilena ha seguido creciendo durante este año, aunque a un ritmo más moderado durante el segundo trimestre.

- Tal como se anticipaba, la actividad económica perdió impulso en el segundo trimestre, tras el mayor dinamismo de comienzos de año.
- Esta moderación, algo mayor de lo previsto en el IPoM de junio, estuvo marcada por una reducción del gasto de los hogares en bienes no durables y servicios.
- En cuanto a la inversión, ésta se estabilizó tras la fuerte caída que registró en la segunda mitad del año pasado.
- De esta forma, el BC espera que la economía chilena crezca entre 2,25% y 2,75% este año.

La inflación ha subido principalmente por el alza de los precios de la energía y los alimentos.

- Como se preveía en el IPoM de junio, el IPC anual aumentó en los últimos meses, llegando a 4,4% en julio.
- Este incremento estuvo influido fundamentalmente por el alza de los precios de los ítems llamados "volátiles", como las tarifas eléctricas y frutas y verduras.
- Mientras que la inflación "subyacente" (que, entre otros precios, no incluye los de la energía y los alimentos) se mantiene en torno al 3,5%.
- Las expectativas para la inflación a dos años, que reflejan la confianza con el trabajo del Banco Central, se mantienen en la meta de 3%.

El aumento de los precios en general (inflación) será menor a partir del 2° semestre de 2025 cuando se acerque a 3%, meta que alcanzará en 2026.

- Se prevé que el 2024 termine con una inflación levemente por encima de lo proyectado en junio, finalizando el año en 4,5% (4,2% en el IPoM de junio).
- Otra parte que explica este aumento son el alza de los precios de los fletes marítimos a nivel global y la depreciación del peso que se produjo en los últimos meses.
- Sin embargo, posteriormente habrá un descenso más rápido de la inflación, llegando a la meta del 3% a comienzos de 2026.

El Banco Central seguirá reduciendo la tasa de interés, ayudando al impulso de la economía.

- La reducción de la TPM ha continuado traspasándose a las tasas de los créditos bancarios acorde con los patrones habituales.
- El Consejo del Banco Central redujo en 25 puntos base la Tasa de Política Monetaria en su reunión de septiembre, dejándola en 5,5%.
- El Consejo del Banco Central irá analizando cuidadosamente la evolución de la economía y las perspectivas para la inflación, de modo de seguir reduciendo la TPM y cumplir con la meta de inflación de 3%.

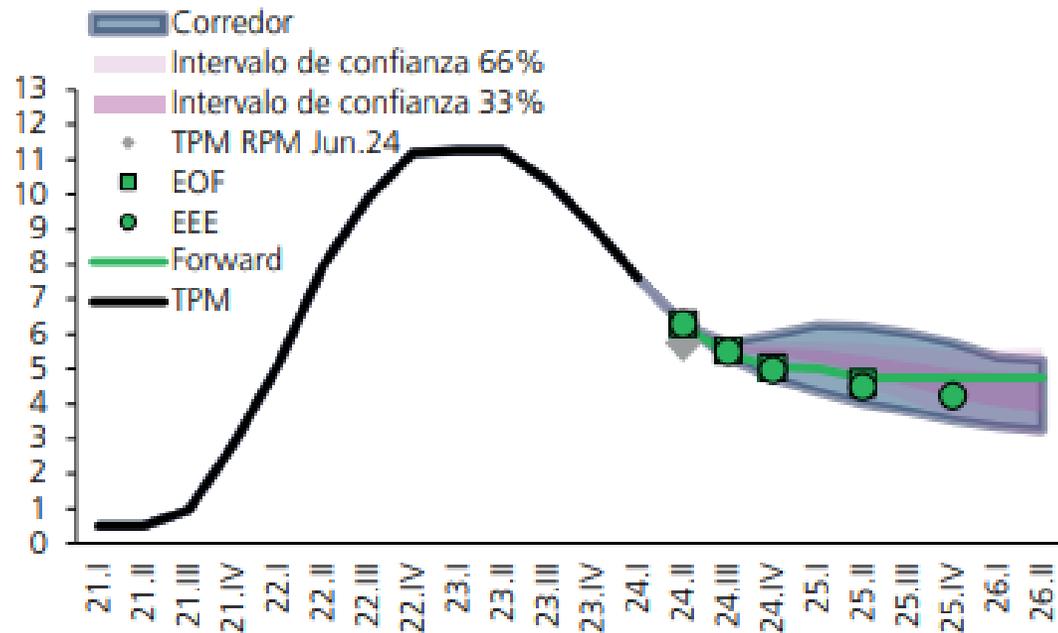
Proyecciones del IPoM Septiembre

Variaciones anuales, %	2022	2023	2024 (p)		2025 (p)		2026 (p)	
			IPoM Jun. 24	IPoM Sep. 24	IPoM Jun. 24	IPoM Sep. 24	IPoM Jun. 24	IPoM Sep. 24
PIB	2,1	0,2	2,25-3,0	2,25-2,75	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
Demanda interna	2,3	-4,2	1,8	1,3	2,6	2,5	2,6	2,4
Demanda interna (sin variación de existencias)	2,9	-3,2	2,0	1,3	2,6	2,5	2,4	2,2
Formación bruta de capital fijo (FBCF)	3,9	-1,1	-0,3	-0,8	5,4	5,1	2,8	2,5
Consumo total	2,6	-3,9	2,8	2,0	1,7	1,7	2,3	2,1
Consumo privado	1,6	-5,2	2,5	1,7	1,9	1,9	2,5	2,2
Exportaciones de bienes y servicios	0,8	-0,3	5,9	6,1	3,1	3,2	1,9	2,2
Importaciones de bienes y servicios	1,5	-12,0	3,2	2,9	4,7	4,5	3,9	3,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-8,7	-3,6	-2,1	-2,1	-2,5	-2,4	-2,7	-2,5
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	16,9	19,4	19,2	20,0	19,5	19,7	19,5	19,7
FBCF (% del PIB nominal)	25,3	23,8	23,1	23,1	23,7	23,1	23,8	23,0
Inflación IPC promedio	11,6	7,3	3,7	3,9	4,5	4,3	3,0	3,0
Inflación IPC diciembre	12,8	3,4	4,2	4,5	3,6	3,6	3,0	3,0

Corredor monetario IPoM

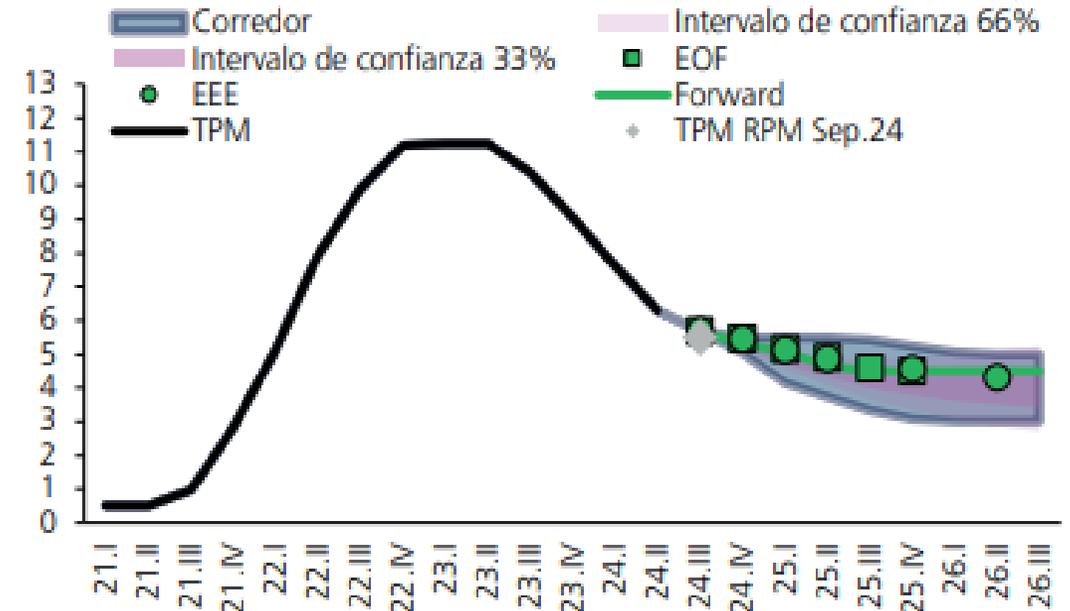
IPoM junio

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



IPoM septiembre

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



Expectativas de TPM

Expectativas de FFR

	Septiembre	Oct / Nov	Diciembre	Enero	Marzo	Abril	Junio	Julio	Septiembre	Oct / Nov	Diciembre
Dot Plot Junio			25 pb		25 pb		25 pb		25 pb		25 pb
			5,00-5,25		4,75-5,00		4,50-4,75		4,25-4,50		4,00-4,25
Mercado - CME	50 pb	50 pb	25 pb	25 pb	25 pb		25 pb		25 pb		
	4,75-5,00	4,25-4,75	4,00-4,25	3,75-4,00	3,50-3,75		3,25-3,50		3,00-3,25		
Otros Bancos de inv.	25 pb		25 pb		25 pb		25 pb		25 pb		25 pb
	5,00-5,25		4,75-5,00		4,50-4,75		4,25-4,50		4,00-4,25		3,75-4,00

* Datos actualizado a la fecha de hoy

Datos clave antes de las próximas reuniones del FOMC

	Agosto	Septiembre	Noviembre	Diciembre
CPI - Inflación	14-ago	11-sep	10-oct	13-nov
NFP - Nóminas no agrícolas	2-ago	6-sep	4-oct	1-nov
Reunión		18-sep	7-nov	18-dic

*Elecciones presidenciales 5 de noviembre.

Reuniones Banco Central:

- 3 de septiembre (IPoM 4 de septiembre)
- 17 de octubre
- 17 de diciembre (IPoM 18 de diciembre)

Proyecciones

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales					
<u>Actividad y gasto (a/a %)</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024E</u>	<u>2025E</u>	<u>2026E</u>
PIB	2,1	0,2	2,1	2,3	2,2
Demanda interna	2,3	-4,2	1,2	2,7	2,2
Consumo	2,6	-3,9	1,9	2,3	2,2
FBCF	3,9	-1,1	-2,1	4,3	2,3
Exportaciones	0,8	-0,3	5,4	3,0	2,4
Importaciones	1,5	-12,0	2,2	4,7	3,2
Tasa de desempleo	7,9	8,7	8,5	8,3	8,1
Salarios reales	-1,7	2,7	2,7	2,0	2,0
PIB nominal (mill de US\$)	302.757	335.999	323.821	363.732	393.624
PIB per capita (nominal, US\$)	15.269	16.833	16.121	18.000	19.359
<u>Inflación y tasas de interés</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024E</u>	<u>2025E</u>	<u>2026E</u>
IPC (a/a %)	12,8	3,9	4,8	3,8	3,0
IPCSV (a/a %)	10,0	4,7	4,2	3,0	3,0
Tipo de cambio (cierre)	860	885	880	860	840
Tipo de cambio (promedio)	872	839	925	874	845
TPM (cierre)	11,25	8,25	5,00	4,25	4,25
BCP - 5 (cierre)	5,8	4,7	5,1	5,0	5,0
BCU - 5 (cierre)	2,4	1,9	1,7	1,9	2,0
<u>Sector externo</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024E</u>	<u>2025E</u>	<u>2026E</u>
Balanza Comercial (mill de US\$)	3.729	15.323	25.030	26.081	25.710
Exportaciones (mill de US\$)	98.557	94.557	105.858	112.935	118.016
Importaciones (mill de US\$)	94.827	79.234	80.828	86.854	92.306
Cuenta Corriente (% del PIB)	-8,6	-3,5	-1,8	-1,5	-1,0
<u>Indicadores de Solvencia</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024E</u>	<u>2025E</u>	<u>2026E</u>
Superavit Fiscal (% del PIB)	0,9	-2,4	-2,1	-1,7	-1,3
Reservas Internacionales (mill. De US\$)	39.154	46.353	48.000	60.000	70.000

Outlook Local 3T24: Renta Fija Local

Mantenemos preferencia por una estrategia de corta duración y alta indexación a la UF

- **En su reunión de política monetaria de septiembre, el Banco Central decidió, por unanimidad, recortar en 25 pb la tasa de política monetaria llevándola a nivel de 5,5%.** La decisión estuvo en línea con las expectativas del mercado. En tanto, en el IPoM de septiembre, el corredor de TPM en el escenario central para la tasa de interés, **la diferencia en puntos base respecto al IPoM junio es significativa, con una TPM que se ubicaría en promedio en torno a 50 puntos menos para 2025.** En particular, **la TPM a fines de este año se ubicaría 25 puntos menos que lo proyectado en junio, o sea 5,0% vs el 5,25% anterior.**
- **El escenario propuesto por el IPoM son noticias para la renta fija local.** En efecto, las tasas base siguen cayendo, especialmente largas. **A pesar de la caída en la parte corta media, la pendiente 2-5 sigue viéndose atractiva.** Con estos movimientos, las tasas reales entre 2 y 3 años (que es la parte de la curva donde estamos posicionados en términos de duración) ya cotizan en niveles promedios para su historia.
- **Seguimos esperando más inflación que el mercado (la inflación terminaría 2024 en 4.8% y 2025 en 3.8%),** por lo que mantenemos preferencia por una estrategia de corta duración y alta indexación a la UF y muy buena calidad crediticia (AA). **La mayor inflación proyectada aumenta la demanda por instrumentos reajustables en UF de plazos hasta 3 años,** que es la mejor manera para "ganarse" la nueva inflación proyectada y con un menor riesgo de mercado, por lo que mantenemos preferencia por una estrategia de corta duración y alta indexación a la UF y muy buena calidad crediticia.
- **A pesar de que el nivel de tasas largas es alto, es mucho mayor el riesgo de rentar negativo en períodos cortos,** y el alza en las tarifas eléctricas y la mayor inflación proyectada, aumenta la demanda por instrumentos reajustables en UF de plazos hasta 3 años, **que es la mejor manera para "ganarse" la nueva inflación proyectada y con un "menor riesgo de mercado".**
- **Por lo demás, una duración en torno a 3 años debería ser en nuestra opinión el "receptor natural" del OW en intermediación financiera** (depósitos a plazo y money market) que actualmente el mercado exhibe y recomendamos una transición gradual a activos de mayor riesgo.

Tasas reales siguen siendo atractivas en la parte corta de la curva en términos históricos



Outlook Local 3T24: Renta Fija Local

Tasas cayendo, especialmente largas. A pesar de la caída en la parte corta media, la pendiente 2-5 sigue viéndose atractiva

Tasas Benchmark Chile

	24-09-24	17-09-24	31-08-24	25-08-24	26-06-24	28-03-24	31-12-23	25-09-23	28-02-20	17-10-19		
CHILE	SPOT	5 días	MTD	1M	3M	6M	YTD	12M	Pre pandemia	Pre estallido	Min	dur
BCP 2	5.05	5.06	5.37	5.35	4.70	5.72	5.41	6.21	2.20	1.98	0.19	2.61
BCP 5	5.03	5.06	5.41	5.49	6.03	5.79	5.39	5.96	2.55	2.19	0.60	4.57
BCP 7	5.31	5.29	5.58	5.67	6.06	5.81	5.41	6.10	0.00	0.00	1.42	5.22
BCP 10	5.28	5.30	5.61	5.64	6.24	5.86	5.38	5.98	3.59	2.97	2.01	7.37
BCP 15	5.26	5.29	5.58	5.53	6.18	5.95	5.27	5.95	3.83	3.12	2.40	8.21
BCP 30	4.99	5.10	5.44	5.61	6.20	5.60	5.33	5.91	4.29	3.31	2.83	15.28
BCU 2	1.49	1.51	1.69	1.62	2.18	2.46	2.78	3.48	-0.47	-0.82	-2.93	1.43
BCU 5	2.12	2.13	2.40	2.29	2.78	2.43	2.53	2.89	0.19	-0.29	-1.84	4.73
BCU 7	2.14	2.15	2.41	2.35	3.00	2.49	2.29	2.80	0.33	-0.07	-1.06	5.64
BCU 10	2.10	2.10	2.40	2.39	3.06	2.45	2.44	2.62	0.79	0.02	-0.65	9.31
BCU 20	1.95	2.01	2.32	2.35	3.06	2.47	2.37	2.58	1.11	0.31	0.00	15.08
BCU 30	1.95	2.09	2.38	2.40	2.97	2.40	2.35	2.52	1.28	0.60	0.00	20.23

Pendiente UF (bp)	24-09-2024	17-09-2024	31-08-2024	23-08-2024	26-06-2024	28-03-2024	31-12-2023	25-09-2023	28-02-2020	17-10-2019	2019	Z-Score 12m
	Spot	Δ 5 días	Δ MTD	Δ 1M	Δ 3M	Δ 6M	Δ YTD	Δ 12M	Δ pandemia	Δ Pre estallido	Prom 5y	
BTU 2-3	58	3	70	68	16	80	65	89	53	43	12	3.2
BTU 2-4	58	-1	-13	-10	-1	62	77	116	30	28	25	1.6
BTU 2-5	63	1	-7	-5	3	66	87	122	-3	9	32	1.7
BTU 3-5	5	-2	-77	-73	-13	-14	23	32	-56	-34	20	0.1
BTU 2-7	65	1	-7	-9	-17	61	113	132	-15	-10	47	1.3
BTU 2-10	61	2	-9	-17	-28	62	95	147	-65	-24	61	1.1
BTU 5-10	-2	1	-2	-12	-31	-4	7	25	-62	-33	28	-0.2

Outlook Local 3T24: Renta Fija Local

Tasa base caen con fuerza tras las proyecciones más expansivas del IPoM de septiembre

- En el IPoM de septiembre el corredor de TPM en el escenario central para la tasa de interés, la diferencia en puntos base respecto al IPoM junio es significativa, con una TPM que se ubicaría en promedio en torno a 50 puntos menos para 2025. En particular, la TPM a fines de este año se ubicaría 25 puntos menos que lo proyectado en junio, o sea 5,0% vs el 5,25% anterior
- El escenario propuesto por el IPoM son noticias para la renta fija local. En efecto las tasas base (Swap) cayeron con fuerza, especialmente en torno a 2 años (horizonte de política monetaria), con caídas de 20 pb tanto en las tasas nominales como reales.

Evolución Tasas Locales vs. Tasa Americana



Monitor de Tasas Swap CLP

	3 Meses	6 Meses	2 Años	5 Años	10 Años	20 Años
Var 12m Pb.	-389,0	-357,7	-223,5	-154,3	-110,8	-100,5
Var 90D Pb.	-48,0	-69,5	-97,5	-91,7	-68,8	-76,0
Var 30D Pb.	-31,5	-46,7	-46,0	-35,0	-22,5	-27,5
Var 7D Pb.	-8,0	-12,7	-3,5	5,5	12,5	8,0
Var 1D Pb.	-2,5	-3,2	-6,0	-6,5	-4,5	-7,0
Hoy	5,205%	4,948%	4,305%	4,355%	4,690%	4,880%
Ayer	5,230%	4,980%	4,365%	4,420%	4,735%	4,950%
7D	5,285%	5,075%	4,340%	4,300%	4,565%	4,800%
1M	5,520%	5,415%	4,765%	4,705%	4,915%	5,155%
3M	5,685%	5,643%	5,280%	5,272%	5,378%	5,640%
12M	9,095%	8,525%	6,540%	5,898%	5,798%	5,885%

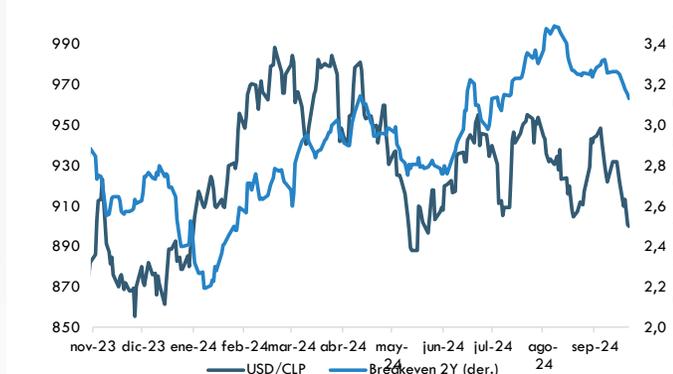
IPC's Esperados

Mes	IPC fwd	IPC Acumulado	1W
sep-24	0,34%	0,34%	-0,03%
oct-24	0,53%	0,87%	-0,05%
nov-24	0,37%	1,24%	-0,09%
dic-24	-0,09%	1,15%	-0,02%
ene-25	0,65%	1,80%	-0,04%
feb-25	0,32%	2,12%	0,09%
mar-25	0,37%	2,49%	0,02%
abr-25	0,27%	2,76%	0,01%
may-25	0,23%	2,99%	-0,05%
jun-25	-0,01%	2,98%	-0,02%
jul-25	0,31%	3,29%	0,05%
ago-25	0,16%	3,45%	-0,02%
Total	3,45%	3,45%	-0,14%

Evolución tasas reales



Breakeven de Inflación 2Y vs Tipo de Cambio



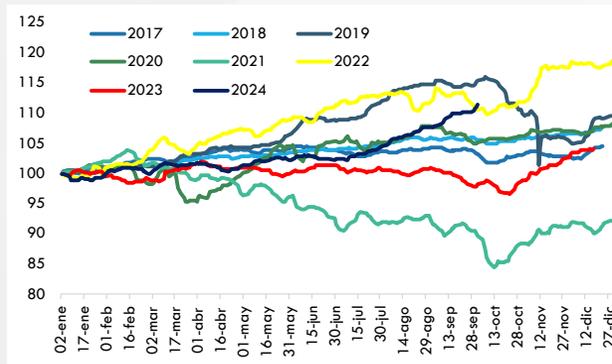
Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg, GS. Datos al 30 de Septiembre de 2024

Outlook Local 3T24: Renta Fija Local

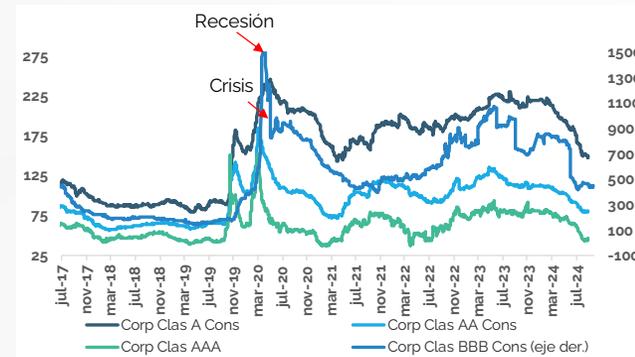
Los niveles y devengo potencian el valor de la parte corta y media de la curva de las tasas de interés en UF

- Los bonos corporativos históricamente presentan mejor desempeño en ciclos bajistas de TPM que instrumentos de money market o bonos de gobierno, por lo tanto, dejar paulatinamente los depósitos a plazos y fondos del mercado monetario y comenzar a privilegiar la renta fija entre 2 y 4 años de duración con preferencia en bonos bancarios y corporativos de buena clasificación, es un primer movimiento para considerar.
- Los spreads de los bonos corporativos se han estrechado significativamente en los últimos meses, impulsados por la alta demanda de estos instrumentos,

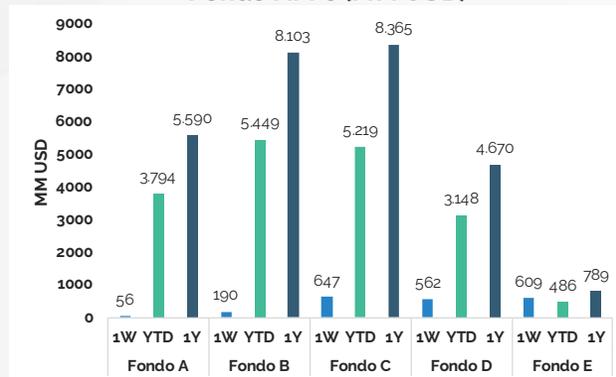
Retornos Históricos Índice Bonos Corporativos (Base 100)



Spread Corporativos



Fondo AFPs (MM USD)



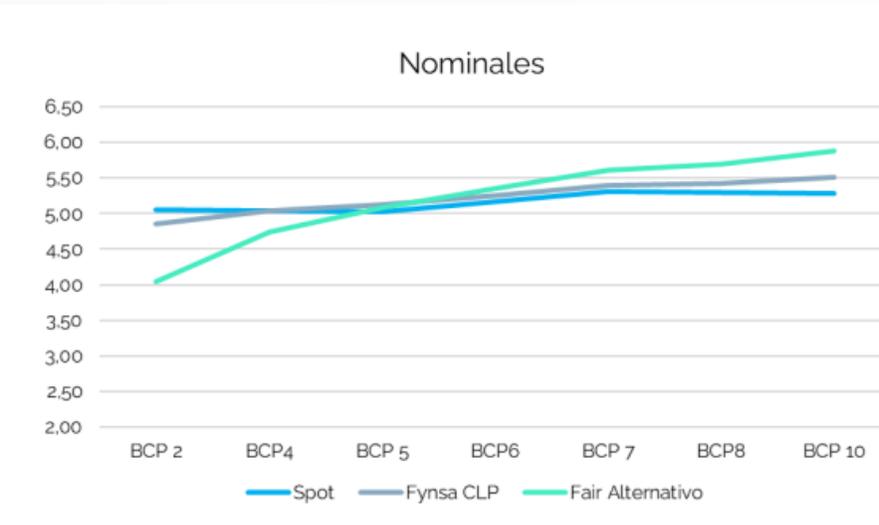
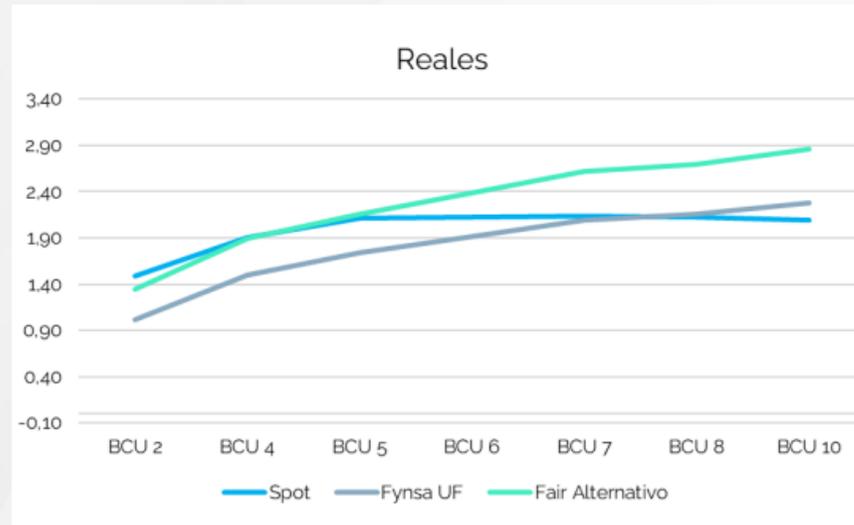
Renta Fija Local

Retornos	1W (%)	YTD (%)	1 Y (%)
Corp Global	1,01%	11,22%	17,01%
Gob Global	1,67%	8,91%	14,37%
Gob CLP	1,11%	7,14%	12,36%
Gob UF	2,34%	11,50%	18,01%
Corp Clas AAA	0,71%	10,00%	15,44%
Corp Clas AA Cons	1,17%	11,55%	17,66%
Corp Clas A Cons	1,22%	14,08%	19,65%
Corp Clas BBB Cons	0,61%	22,86%	25,84%
Spreads (puntos bases)	Actual	1W	1Y
Corp Global	83,1	81,7	118,2
Corp Clas AAA	47,3	44,7	81,1
Corp Clas AA Cons	81,3	80,1	114,5
Corp Clas A Cons	148,8	151,6	221,4
Corp Clas BBB Cons	452,2	441,3	735,4
Tasas	Actual	1W	1Y
TPM	5,75%	5,75%	11,25%
Swap CLP -02	4,31%	4,34%	6,47%
Swap CLP -05	4,36%	4,30%	5,82%
Swap CLP -10	4,69%	4,57%	5,75%
Swap UF-02	1,14%	1,04%	3,37%
Swap UF-05	1,34%	1,31%	2,75%
Swap UF-10	1,62%	1,55%	2,59%
Inflación Implícita	Actual	1W	1Y
2 años	3,13%	3,27%	3,00%
5 años	2,98%	2,96%	3,00%
10 años	3,07%	3,02%	3,16%
Inflación C/P (Forward UF)			
sep-24	0,34%		
oct-24	0,53%		
nov-24	0,47%		

Outlook Local 3T24: Renta Fija Local

Tasas reales baratas en la parte corta y media, según Fynsa

Tasas Fair Value Fynsa



UF	BCU 2	BCU 4	BCU 5	BCU 6	BCU 7	BCU 8	BCU 10
Fynsa UF	1.02	1.50	1.74	1.92	2.09	2.15	2.28
Fair Alternativo	1.35	1.89	2.16	2.39	2.62	2.70	2.86
Spot	1.49	1.91	2.12	2.13	2.14	2.12	2.10
dif a fair base	0.47	0.41	0.38	0.21	0.05	-0.03	-0.18
potencial gg K	0.9%	1.6%	1.9%	1.3%	0.3%	-0.2%	-1.8%

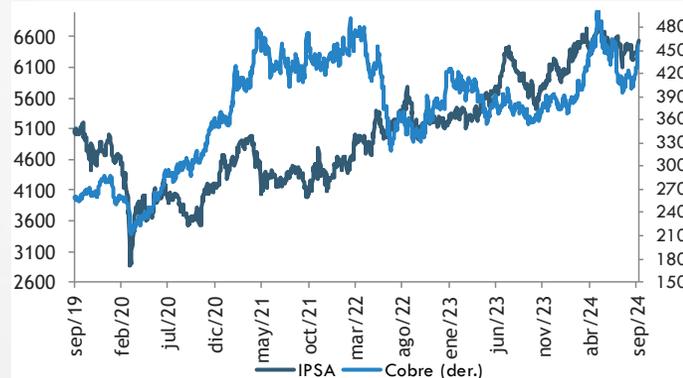
CLP	BCP 2	BCP 4	BCP 5	BCP 6	BCP 7	BCP 8	BCP 10
Fynsa CLP	4.86	5.04	5.13	5.26	5.39	5.43	5.51
Fair Alternativo	4.04	4.74	5.09	5.35	5.61	5.70	5.88
Spot	5.05	5.04	5.03	5.17	5.31	5.30	5.28
dif a fair base	0.19	0.00	-0.10	-0.09	-0.08	-0.13	-0.23
potencial gg K	0.4%	0.0%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-1.1%	-2.3%

Outlook Local 3T24: Renta Variable Local

La recuperación de la demanda interna y valorizaciones atractivas entregan soporte

- Hacia adelante, menores previsiones de tasas de interés no solo significan un mayor potencial de expansión de múltiplos, **sino que también menores presiones por el lado del acceso y costos de financiamiento, además de volver más "competitivo" el atractivo dividend yield de las acciones locales.**
- La recuperación de la demanda interna**, entre otras cosas por mayores precios del cobre y un "colchón de valorizaciones" todavía alto, **deberían entregar soporte a las acciones chilenas**

IPSA vs Cobre



IPSA Ciclo Sectorial (retorno móvil 3 meses)

	11/23	12/23	01/24	02/24	03/24	04/24	05/24	06/24	07/24	08/24	09/24	09/24
Cyclicals												
IPSA	-4,2%	7,1%	8,8%	7,5%	5,6%	5,5%	9,1%	-2,8%	0,7%	-4,6%	-0,6%	-2,2%
Materiales	7,1%	7,2%	3,5%	-1,3%	11,6%	10,6%	16,9%	-10,3%	-13,9%	-18,8%	-11,2%	-0,4%
Industrial	-12,6%	6,1%	4,7%	7,7%	-1,8%	1,8%	7,0%	-10,7%	-9,5%	-15,5%	-9,4%	-1,7%
Cons. Discrecional	-6,6%	10,0%	18,3%	13,1%	14,8%	11,6%	21,8%	14,7%	23,6%	11,2%	2,7%	-5,3%
Tecnología	-14,5%	-6,8%	-4,3%	9,8%	14,5%	16,8%	7,2%	-2,3%	-5,1%	-7,7%	-16,9%	-11,3%
Banca	-1,3%	8,6%	10,9%	13,1%	9,5%	5,7%	0,8%	-4,0%	3,6%	2,5%	3,9%	-1,2%
Energía	4,3%	2,5%	-1,7%	-8,6%	7,9%	9,7%	27,6%	3,3%	-1,6%	-14,5%	-8,9%	0,0%
Consumo	-9,8%	1,0%	7,5%	8,6%	6,7%	9,0%	10,6%	1,9%	3,3%	-2,7%	-0,6%	-4,8%
Telecom	-6,2%	8,3%	7,0%	4,4%	0,5%	2,1%	-1,7%	-13,0%	-15,6%	-7,3%	8,7%	6,7%
Utilities	-0,3%	4,6%	5,3%	0,6%	-2,7%	-4,6%	-5,3%	-6,3%	-0,4%	-0,8%	0,5%	-3,3%
Defensives												
Real Estate	-2,3%	7,5%	21,0%	14,3%	3,4%	-3,2%	1,2%	-4,7%	3,9%	2,4%	15,3%	0,6%

Renta Variable Local					
	Actual	1W (%)	1M (%)	YTD (%)	1Y (%)
IPSA	6.530,7	3,12	2,27	5,37	12,12
BANCOS					
Chile	114,1	-0,34	-0,34	18,63	34,47
Itau	10.530,0	1,54	3,16	28,75	29,70
Santander	47,8	1,62	2,62	15,85	18,63
BCI	28.099,0	1,81	0,35	22,08	28,21
COMMODITIES					
CAP	6.000,0	17,72	5,52	-16,67	6,38
SQM-B	37.304,0	5,05	9,75	-28,83	-27,68
CMPC	1.533,0	3,60	0,64	-5,44	0,48
Copec	6.150,0	4,62	3,19	-2,78	1,39
CONSUMO					
CCU	5.300,0	8,04	1,01	-4,13	-3,35
Concha y Toro	1.108,0	1,14	-1,40	8,87	14,11
Andina-B	2.999,0	2,71	1,66	44,18	63,89
HOLDINGS					
Quiñenco	3.134,2	8,08	-0,82	14,61	24,86
IAM	706,5	1,50	-2,82	1,93	14,89
INDUSTRIAL					
Vapores	54,5	7,92	-7,61	35,99	38,21
Real Estate					
Mall Plaza	1.601,7	2,08	6,28	33,49	36,11
Parque Arauco	1.596,7	1,70	5,58	14,83	31,68
RETAIL					
Cencosud	1.885,0	7,41	2,23	15,32	13,94
Falabella	3.395,0	11,30	8,46	54,32	70,18
Ripley	265,0	4,74	-0,75	51,37	61,33
TELECOM + TI					
Entel	3.072,6	0,74	9,58	2,35	8,75
Sonda	351,3	-1,03	-8,65	-5,07	-6,59
UTILITIES					
Colbun	122,0	1,01	2,09	-11,72	8,53
ECL	880,1	0,93	0,70	-4,34	8,50
ENELAM	91,0	-0,21	-5,00	-4,45	-6,84
ENELCHILE	49,9	3,96	-0,18	-5,00	0,45
Aguas-A	276,0	-1,08	1,06	2,18	9,23

Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 30 de agosto de 2024

Outlook Local 3T24: Renta Variable Local

Buenas perspectivas de ganancias corporativas

- **Las estimaciones de consenso de Bloomberg apuntan a un crecimiento de las utilidades de 5,4% durante 2024 y 21,9% en 2025 (24,8% y 9,3% respectivamente, al aislar a SQM).** Esto se compara positivamente con 2023, cuando las ganancias cayeron alrededor de 34%. Este repunte estará impulsado en gran medida por el sector Retail, donde las expectativas anticipan un crecimiento de 120% en comparación con 2023 (impulsado por una base de comparación muy débil), seguido de Transporte (44,7%) y Utilities (42,8%). Por otro lado, los sectores más rezagados en este sentido son Materiales/Commodities, Centros Comerciales y bancos, mostrando caídas en comparación con 2023 de 24,8%, 22,4% y 7,4%, respectivamente.
- **Las estimaciones de ganancias para 2024 y 2025 son 37,8% y 68,0% más altas que el promedio histórico de 10 años, respectivamente.** Las ganancias promedio de 10 años para las empresas chilenas son de US\$7.8 bn, significativamente por debajo de las estimaciones para 2024 y 2025. Dicho esto, excluyendo 2022 (récord en la muestra), se espera que este año sea el mejor en más de una década (en términos nominales). Se espera que todos los sectores, con la excepción de Retail, registren ganancias por encima de su promedio de 10 años. Los sectores con los mayores aumentos nominales vs. históricos son Transporte, Servicios Públicos y bancos.
- **En términos de valorizaciones P/U fwd, Chile cotiza con un descuento del 30% en comparación con el promedio histórico de 10 años.** Con base en las ganancias efectivas, el múltiplo P/U promedio de 10 años de Chile 12 meses fwd está en torno a 15x, que se compara con los múltiplos de 24E y 25E de 10,6x y 8,7x, respectivamente.

Total Earnings por año



Valorizaciones por año

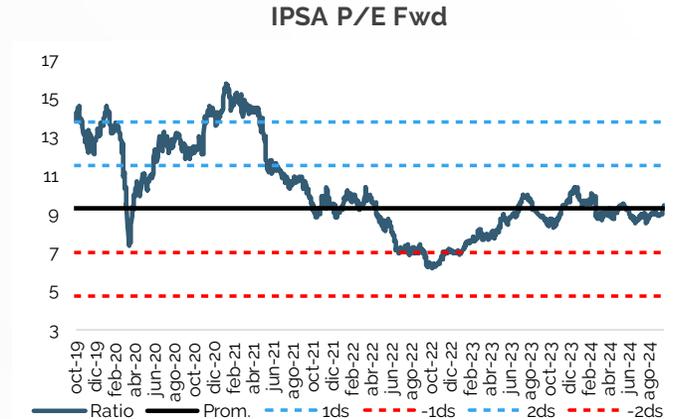


Outlook Local 3T24: Renta Variable Local

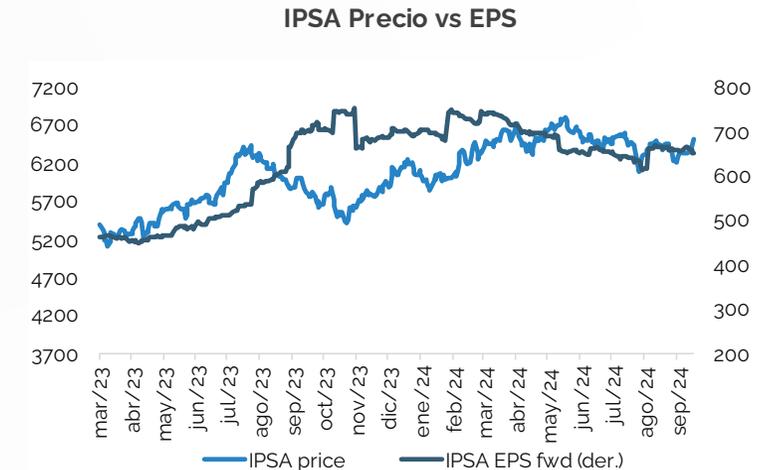
IPSA ofrece una atractiva relación riesgo retorno

De cara a lo que resta de 2024 y ya pensando también más en 2025, deberíamos contar con algunos drivers que permitan cierta revalorización:

- **Un mayor margen para una mayor flexibilización monetaria**, ya que esperamos que la tasa de política monetaria finalice 2024 en 5,0%, por debajo del 5,5% actual, y convergiendo a una tasa neutral en torno a 4,25% a fines de 2025.
- **Una mejora ganancias corporativas para este año y el próximo**, después de una caída de casi el 34% en las ganancias esperadas en 2023. Las estimaciones de consenso apuntan a un crecimiento de las utilidades de 5,4% durante 2024 y 21,9% en 2025 (24,8% y 9,3% respectivamente, al aislar a SQM).
- **Valoraciones altamente descontadas**, con el IPSA cotizando a ~9,6x P/U fwd 12M, un descuento del 30% 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 380 puntos base.



		Target IPSA			
BAJA		Target IPSA		ALZA	
ROE Periodo	11%	ROE Periodo	14%	ROE Periodo	14%
ROE LP	11%	ROE LP	11%	ROE LP	11%
Payout	70%	Payout	70%	Payout	70%
G	3,00%	G	3,00%	G	3,00%
Ke	11%	Ke	11%	Ke	11%
Tasa local 10Y	5,50%	Tasa local 10Y	5,00%	Tasa local 10Y	5,00%
ERP	5,50%	ERP	5,50%	ERP	5,50%
UPA IPSA	650	UPA IPSA	650	UPA IPSA	700
PB Modelo	1,00	PB Modelo	1,47	PB Modelo	1,52
PE Modelo	9,1	PE fair value (veces)	10,5	PE fair value (veces)	10,6
Fair Value IPSA	5.900	Fair Value IPSA	7.000	Fair Value IPSA	7.400
Upside potencial	-9,6%	Upside potencial	7,2%	Upside potencial	13,3%

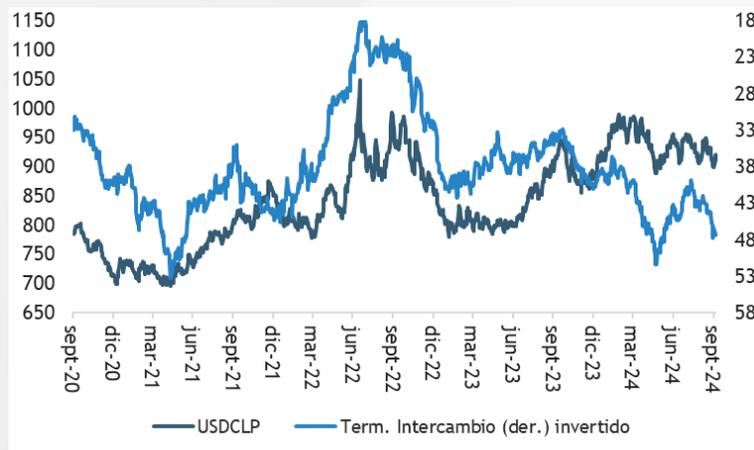


Tipo de Cambio

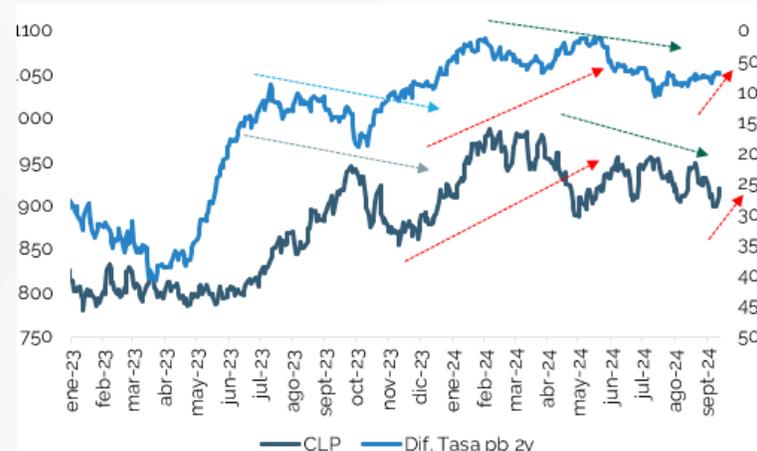
La tendencia del tipo de cambio seguirá siendo alcista mientras los diferenciales de tasas se sigan inclinndo hacia el dólar

- **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 las tasas de interés vs comparables Latam, donde todavía se esperan en general mantenciones más que recortes el resto del año.
- **EL IPOM de septiembre proyecta un deterioro de términos de intercambio lo que también estaría ejerciendo presión sobre el peso**. Con eso, después de un par de semanas en que nuestra moneda estuvo más apreciada que comparables, deberíamos ver más presión sobre el peso, sujeto también a la evolución del escenario externo.

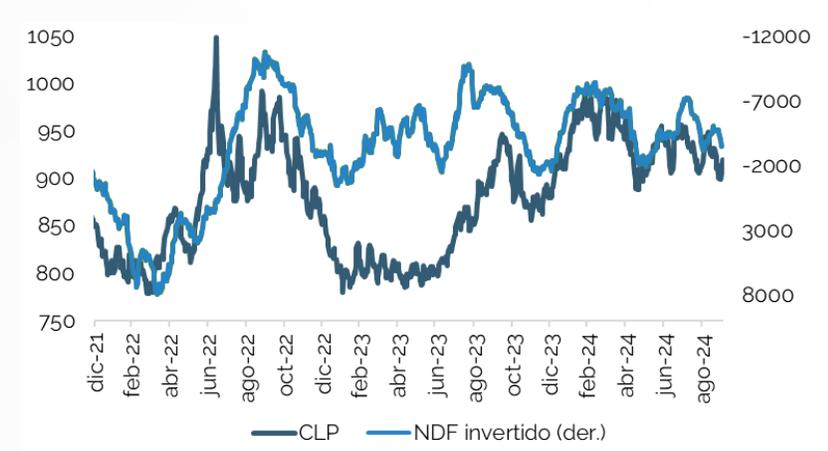
CLP vs Términos de intercambio



CLP vs Dif. de tasas



CLP vs posiciones especulativas



Comparativo Retorno

	1M	3M	YTD	12M	Est. Social
dxy index	0,06%	-3,09%	0,55%	-4,18%	4,73%
CLP	1,08%	1,74%	-4,18%	-0,54%	-22,70%
Latam Currency	1,79%	-4,87%	-11,62%	-8,14%	-12,16%
Emerging Currency	0,23%	-0,46%	-4,71%	-0,84%	-24,96%

Tipo de Cambio Teórico asumiendo convergencia a Comparables a TC de spot de \$920

	1M	3M	YTD	12M	Est. Social
CLP vs dxy index	930	908	887	877	755
CLP vs Latam Currency	913	981	988	990	823
CLP vs Emerging Currency	928	940	925	923	941
Promedio	924	943	933	930	840



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

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.com

