

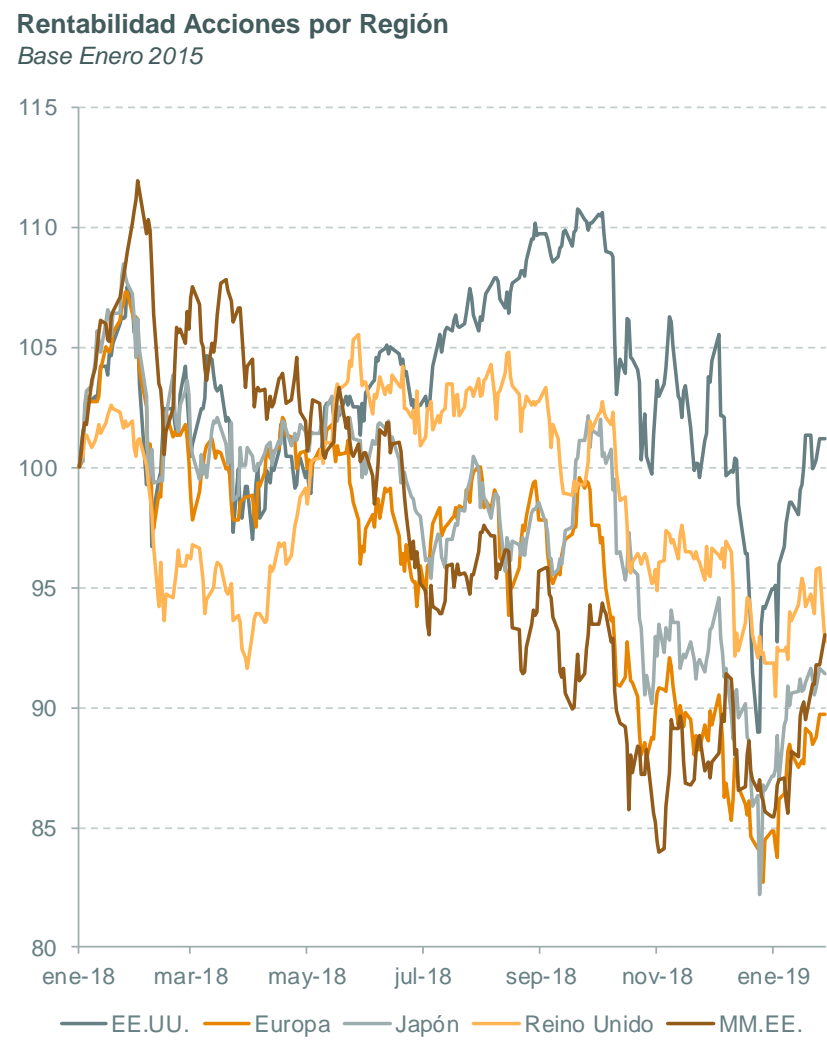
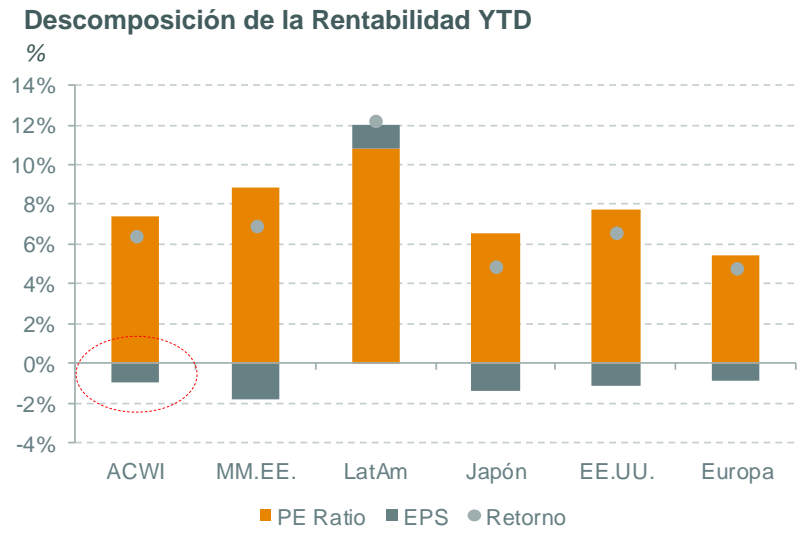
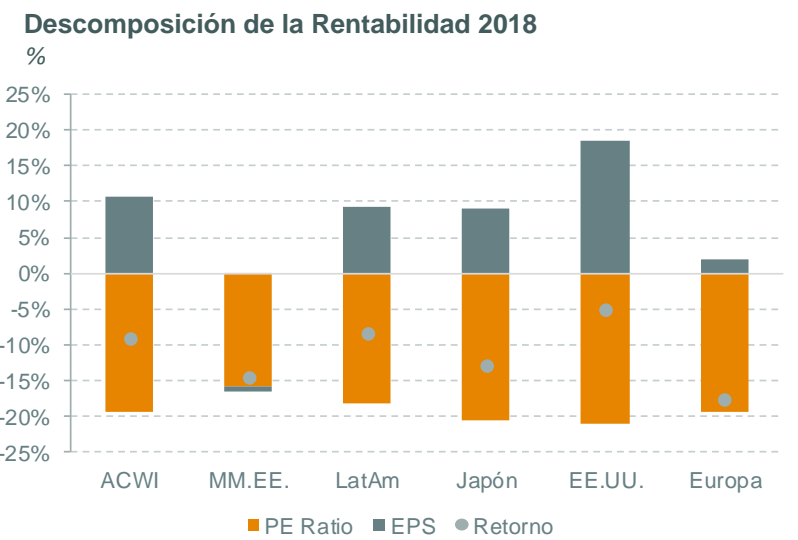
Perspectivas de Inversión

Portfolio Solutions



Enero 2019

El 2018 probó ser un año difícil en términos de inversiones, con dos correcciones y donde la caja fue la mejor clase de activo. El 2019 se ve mucho mejor (> 6% YTD)



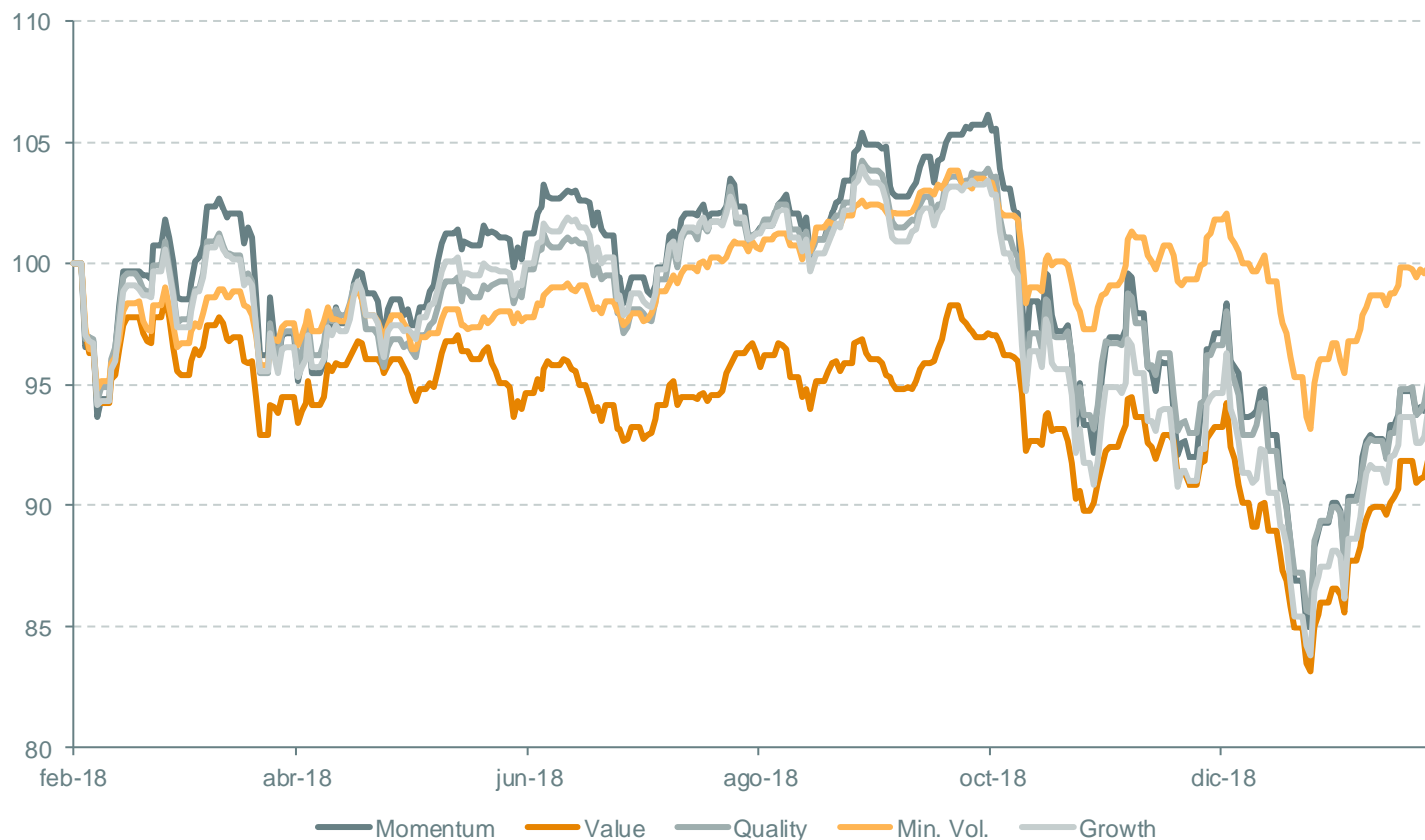
Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital

Si bien está recién comenzando el reporte de resultados, nada apunta a una caída absoluta

| Sectores | Reportadas | Crecimiento en Ventas | | | Crecimiento en Utilidades | | |
|--------------------|------------|-----------------------|-----------|-------------|---------------------------|-----------|-------------|
| | | Positivas | Negativas | % | Positivas | Negativas | % |
| All Securities | 114/500 | 91 | 20 | 5.5% | 89 | 21 | 13.1% |
| Oil & Gas | 3/30 | 2 | 1 | 0.8% | 1 | 2 | -10.9% |
| Basic Materials | 3/17 | 1 | 2 | -12.7% | 1 | 2 | -40.6% |
| Industrials | 19/88 | 17 | 2 | 9.5% | 17 | 2 | 23.3% |
| Consumer Goods | 14/59 | 9 | 4 | -1.4% | 9 | 3 | 3.8% |
| Health Care | 8/52 | 8 | 0 | 8.5% | 6 | 0 | 19.6% |
| Consumer Services | 15/67 | 15 | 0 | 11.5% | 13 | 2 | 20.8% |
| Telecommunications | 0/3 | 0 | 0 | 0.0% | 0 | 0 | 0.0% |
| Utilities | 2/27 | 1 | 0 | 4.9% | 1 | 1 | 6.0% |
| Financials | 38/103 | 31 | 6 | 3.9% | 32 | 6 | 16.5% |
| Technology | 12/52 | 7 | 5 | 2.0% | 9 | 3 | 4.4% |
| Mediana | | | | 2.9% | | | 5.2% |

No se ve una diversificación marcada de rentabilidades por factores, solo un risk-off en el que mínima volatilidad se separa del resto

Factores 12 Meses



| | Momentum | Value | Quality | Min. Vol. | Growth |
|--------------|----------|--------|---------|-----------|---------|
| Desde 03-oct | -11.76% | -6.19% | -8.73% | -3.76% | -10.67% |
| YTD | 2.88% | -2.55% | 2.87% | 4.74% | 4.75% |
| 2018 | 37.24% | 14.42% | 25.32% | 18.41% | 28.27% |

Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital

Los inversionistas de corta duración han agregado posiciones en el margen, pero siguen muy cortos vs. 2017 y 2018

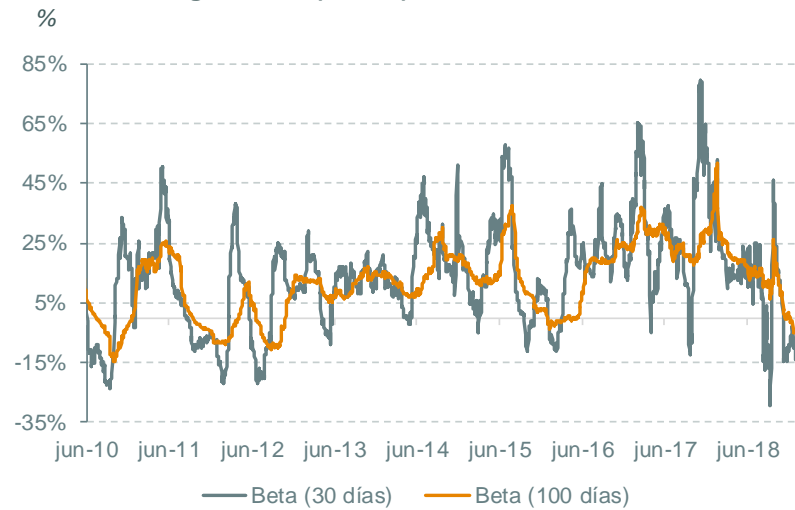
Posicionamiento en RV



Posiciones en futuros de S&P 500 de fondos tipo CTA



Beta de Hedge Funds (Macro) con el S&P 500



Si bien hemos visto una recuperación del posicionamiento de corto plazo de los fondos tipo CTA, los hedge funds globales y los inversionistas tipo Risk-Parity se mantienen con un posicionamiento mínimo en activos de riesgo

Creemos que en la medida de que el shock de volatilidad de fin del 2018 quede atrás, veremos un regreso de estos últimos inversionistas

Los inversionistas fundamentales serían más relevantes este 2019

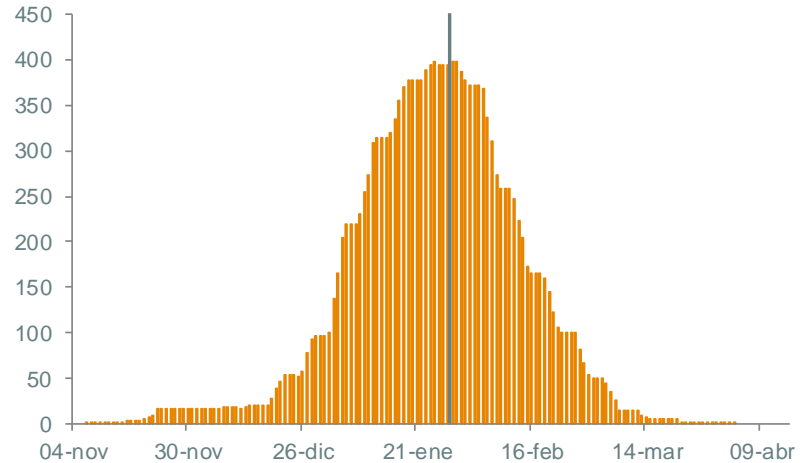
El 2018 se alcanzó el máximo de buybacks de la historia, aún quedan registrados 700 Bn listos para ser ejecutados

Recompra de Acciones en el S&P 500

Billions USD



Periodo de Bloqueo



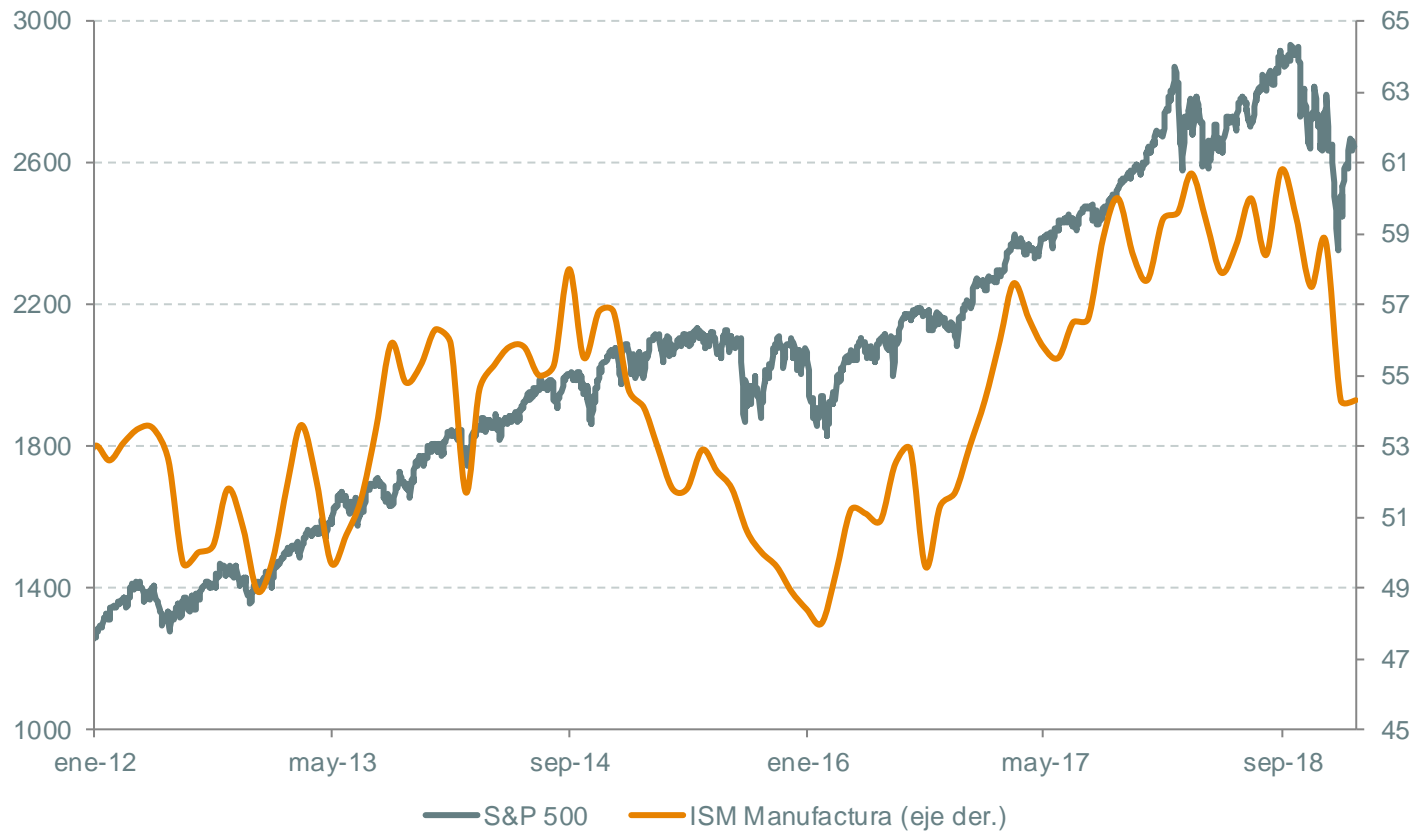
El crecimiento esperado ha bajado, pero se mantiene en niveles sobre el crecimiento potencial para la mayoría de las economías

| | FMI | 2019 OCDE | Credicorp Capital | FMI | 2020 OCDE | Credicorp Capital |
|-------------------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|-------------------|
| Mundo | 3.5 ↓ | 3.5 | 3.6 | 3.6 ↓ | 3.5 | 3.3 |
| Economías Desarrolladas | 2.0 ↓ | - | - | 1.7 | - | - |
| EE.UU. | 2.5 | 2.7 | 2.6 | 1.8 | 2.1 | 1.9 |
| Zona Euro | 1.6 ↓ | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.3 |
| Japón | 1.1 ↑ | 1 | 1.1 | 0.5 ↑ | 0.7 | 0.7 |
| Reino Unido | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.6 ↑ | 1.1 | 1.6 |
| China | 6.2 | 6.3 | 6.3 | 6.2 | 6 | 6.1 |
| América Latina y Caribe | 2.0 ↓ | - | 2,1 | 2.5 ↓ | - | 2.7 |
| Argentina | -1.7 ↓ | -1.9 | -0.4 | 2.7 ↑ | 2.3 | 2.2 |
| Brasil | 2.5 ↑ | 2.1 | 2.3 | 2.2 ↓ | 2.4 | 2.8 |
| Chile | 3.4 | 3.7 | 3.4 | 3.2 | 3.4 | 3.2 |
| Colombia | 3.3 ↓ | 3.3 | 3.3 | 3.6 ↓ | 3.4 | 3.6 |
| México | 2.1 ↓ | 2.5 | 1.8 | 2.2 ↓ | 2.8 | 2 |
| Perú | 3.8 ↓ | - | 3.5 | 4.1 | - | 4 |

↓ Revisión a la baja con respecto a la estimación anterior

↑ Revisión al alza con respecto a la estimación anterior

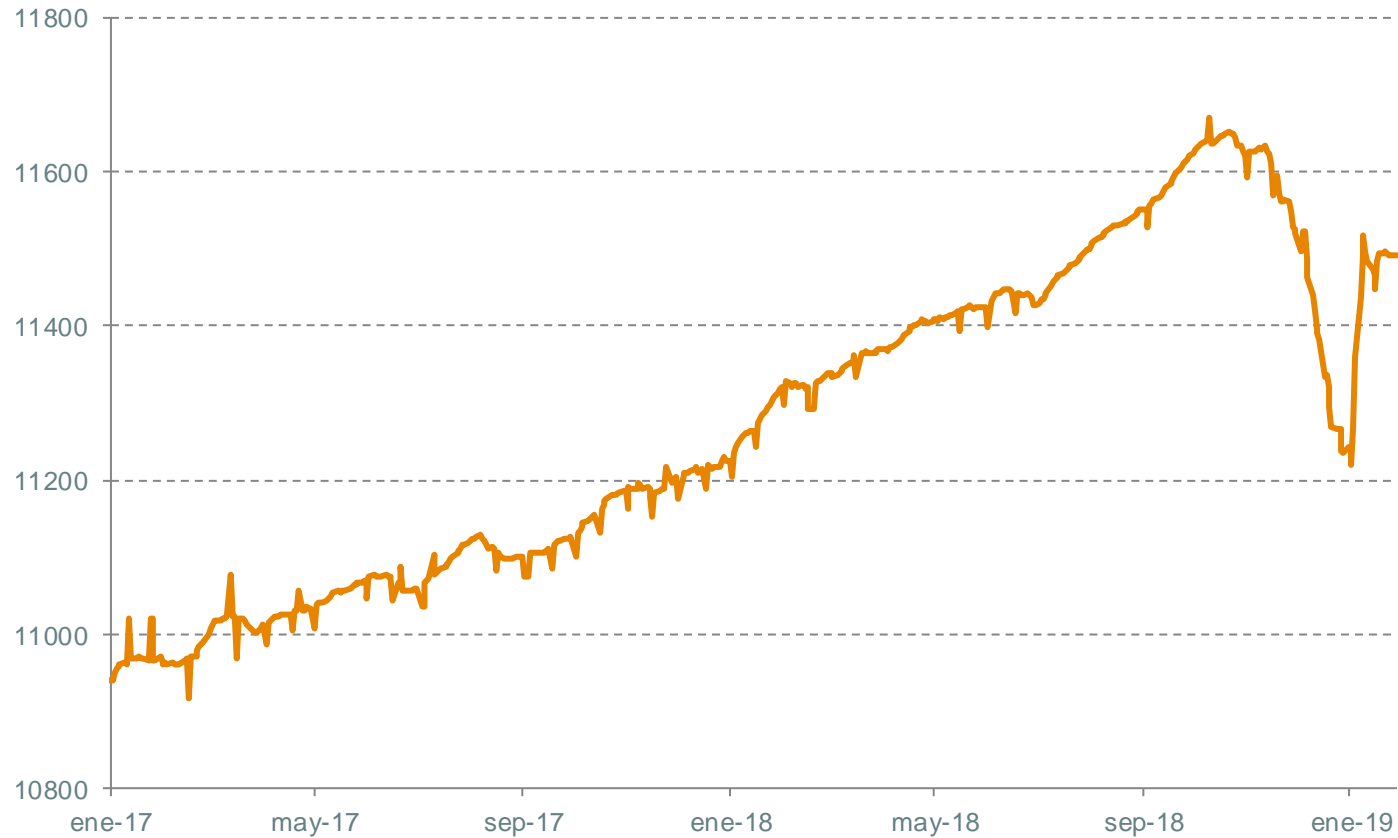
Uno de los principales riesgos es el feedback negativo que podría causar la caída del S&P 500 en el sector real



Uno de los principales riesgos es el feedback negativo que podría causar la caída del S&P 500 en el sector real

Senior Loans

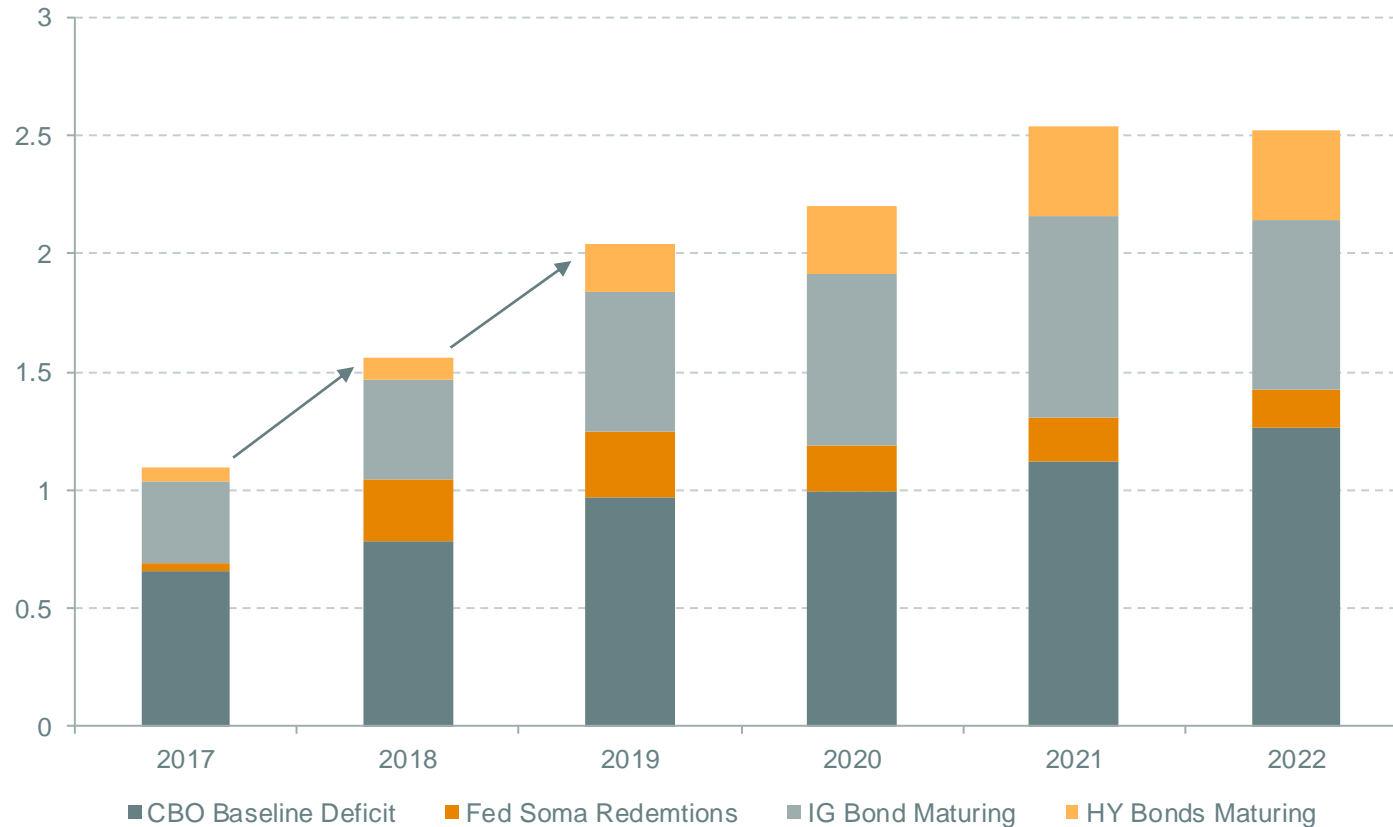
Fondo NN



Otro riesgo es que el Tesoro está drenando liquidez desde el mercado al mundo real, este proceso continuará el 2019 y es más importante que el QT

Oferta de Papeles de RF en EE.UU.

Trillions USD



Perspectivas de Inversión

◀ Temas Especiales

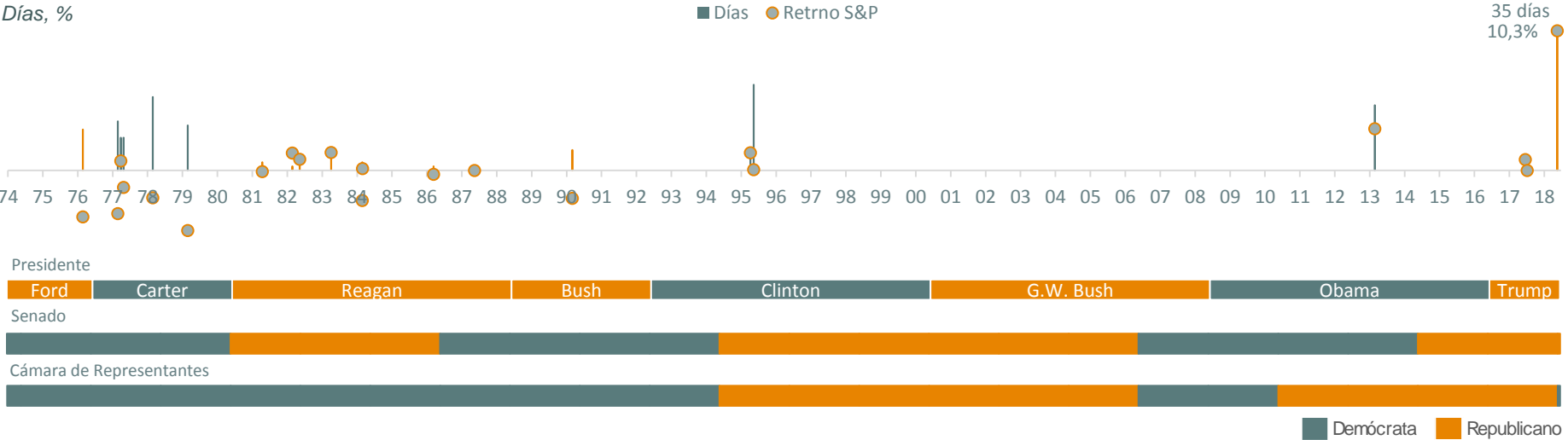
Cierre de gobierno de Estados Unidos 2018-2019



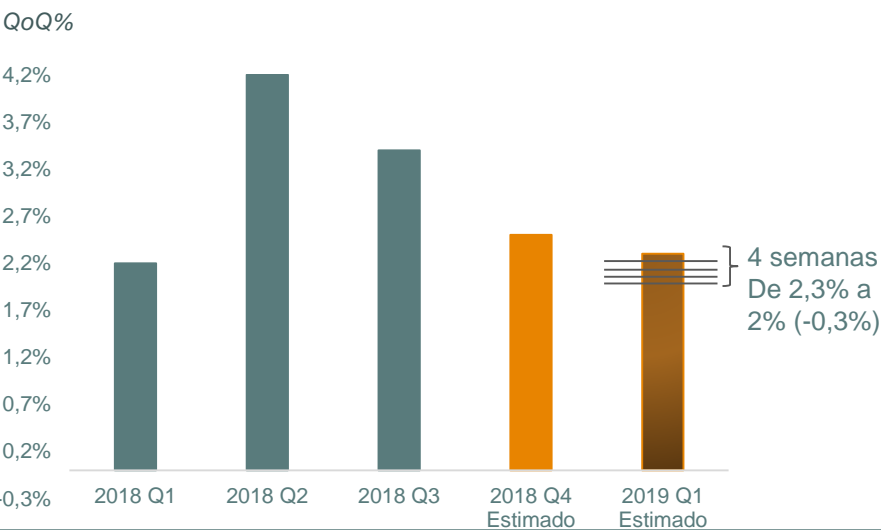
Fuente: Credicorp Capital

Cierre del gobierno no necesariamente negativo para los rendimientos de las acciones. Sin embargo, se sacrificó alrededor de 0.08% de crecimiento cada semana de cierre

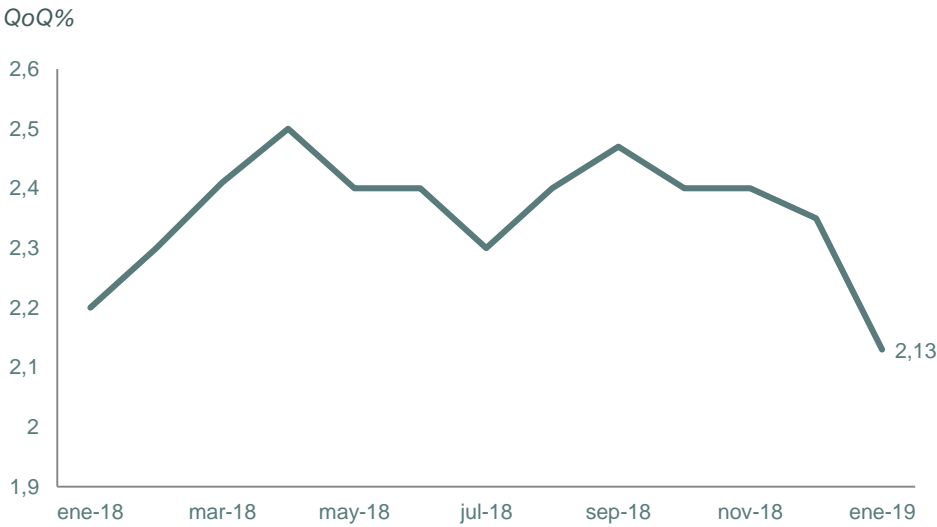
Cierres de Gobierno Históricos y Retorno del S&P 500



Crecimiento PIB



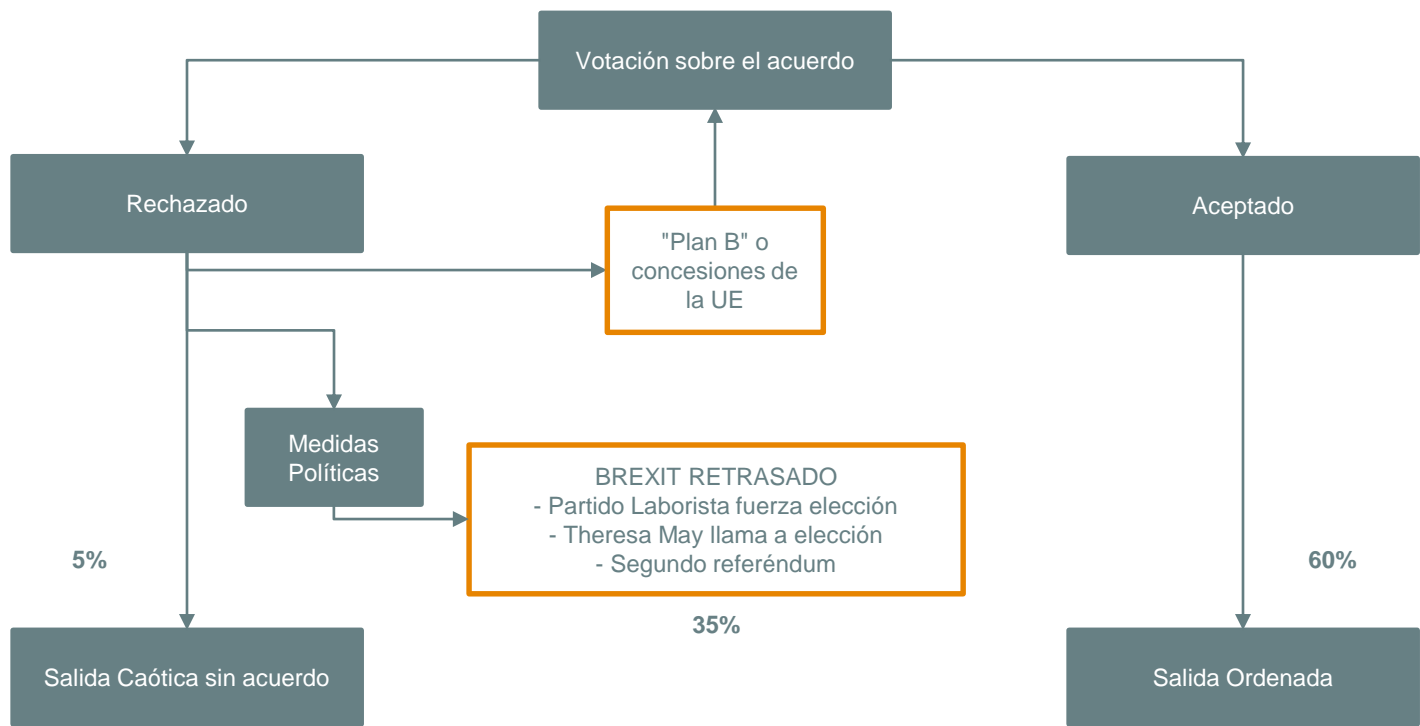
Estimaciones PIB 1Q 2019



Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital

Incertidumbre sobre el resultado final, sin embargo, el mercado espera una salida con acuerdo o que no haya brexit. Las probabilidades de un brexit sin acuerdo son solo 5%

Escenarios del Brexit en el Parlamento



Escenarios Post
Votación 29 de
enero

La UE **no reabre** las negociaciones sobre el acuerdo actual: las probabilidades de retrasar la fecha de salida aumentan y se seguirán discutiendo nuevas alternativas sobre el acuerdo o buscar un segundo referéndum o elecciones anticipadas.

La UE **cede en reabrir** las negociaciones sobre el acuerdo actual: May iría a Bruselas en búsqueda de propuestas alternativas para evitar una frontera dura con Irlanda (el actual “**Backstop**” deja de manera indefinida a Irlanda del Norte atada a las normativas de la UE), buscando aumentar las probabilidades que el parlamento apruebe el nuevo acuerdo.

Temas más relevantes para el 2019

Fed sube más que lo que anticipa el mercado, pero menos que los *dots*

Dólar cae

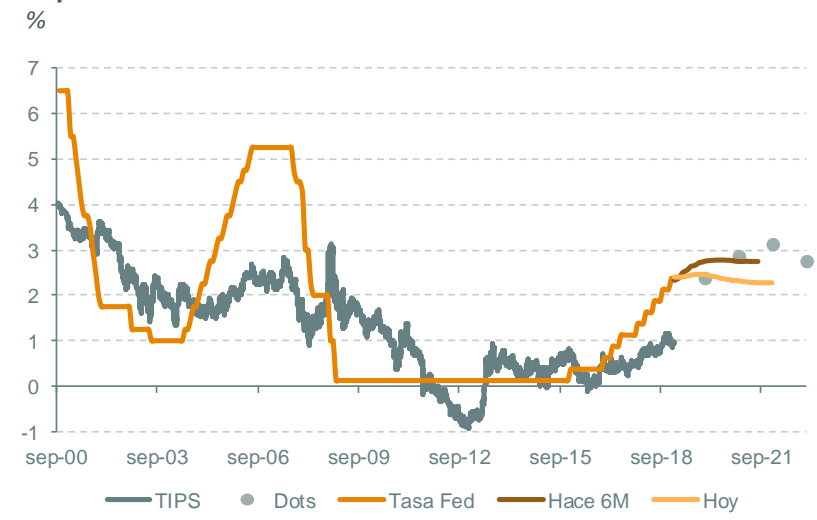
Llegamos al piso en la corrección a la baja del crecimiento

Estímulo en China

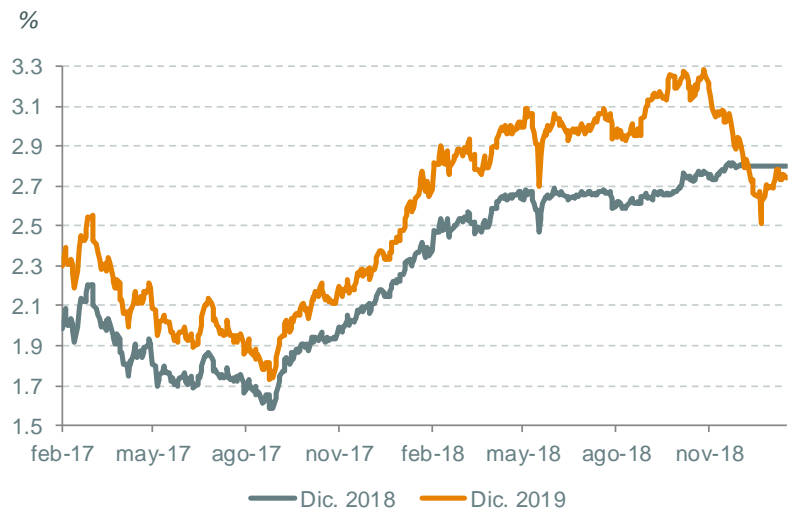
No apostar al fin del ciclo

Fed sube 2 veces: es más que lo que anticipa el mercado, pero menos que los Dots

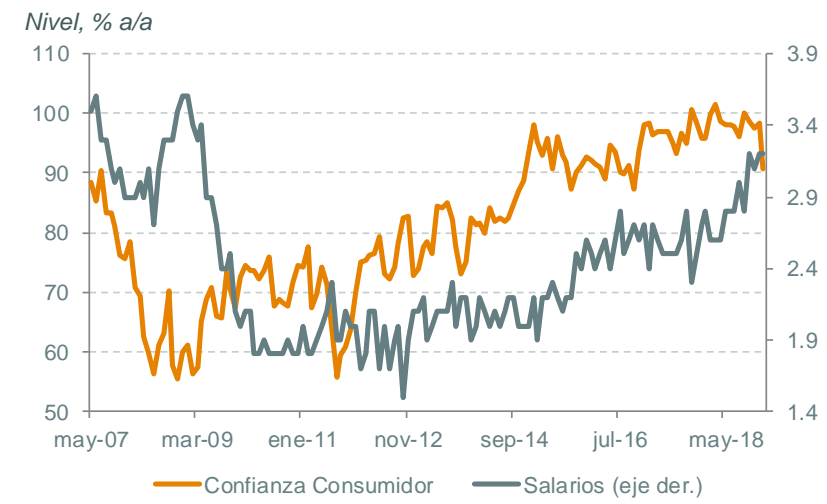
Expectativas de Tasa vs. Dots



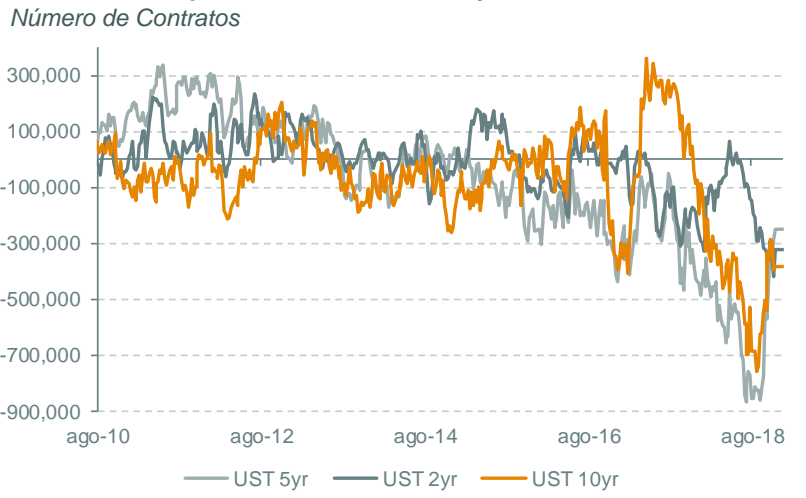
Evolución Tasas FED Forward



Dinámica Confianza Consumidor y Salarios



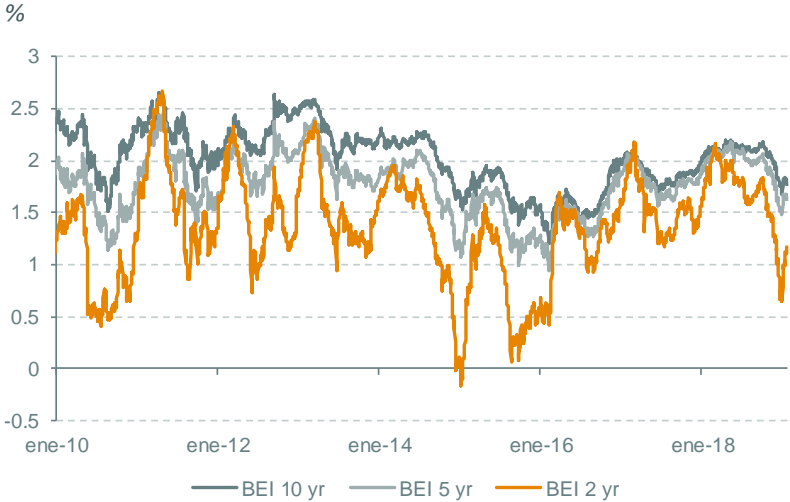
Posiciones Especulativas en Treasury



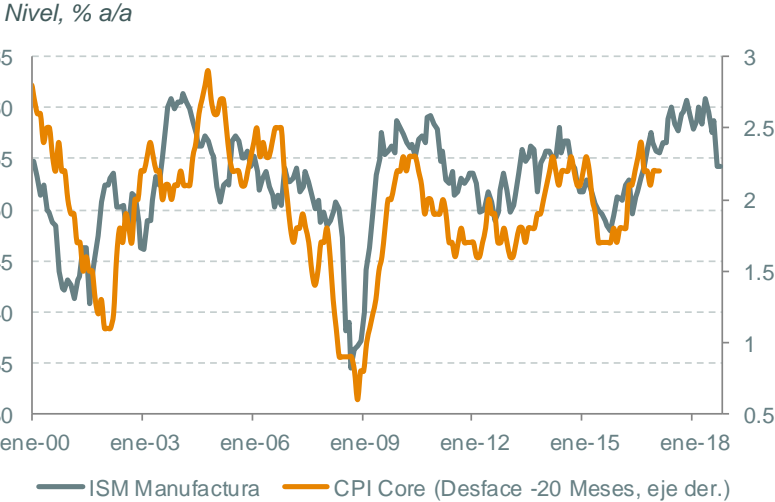
Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital

Fed sube 2 veces: es más que lo que anticipa el mercado, pero menos que los Dots

Dinámica Expectativas de Inflación



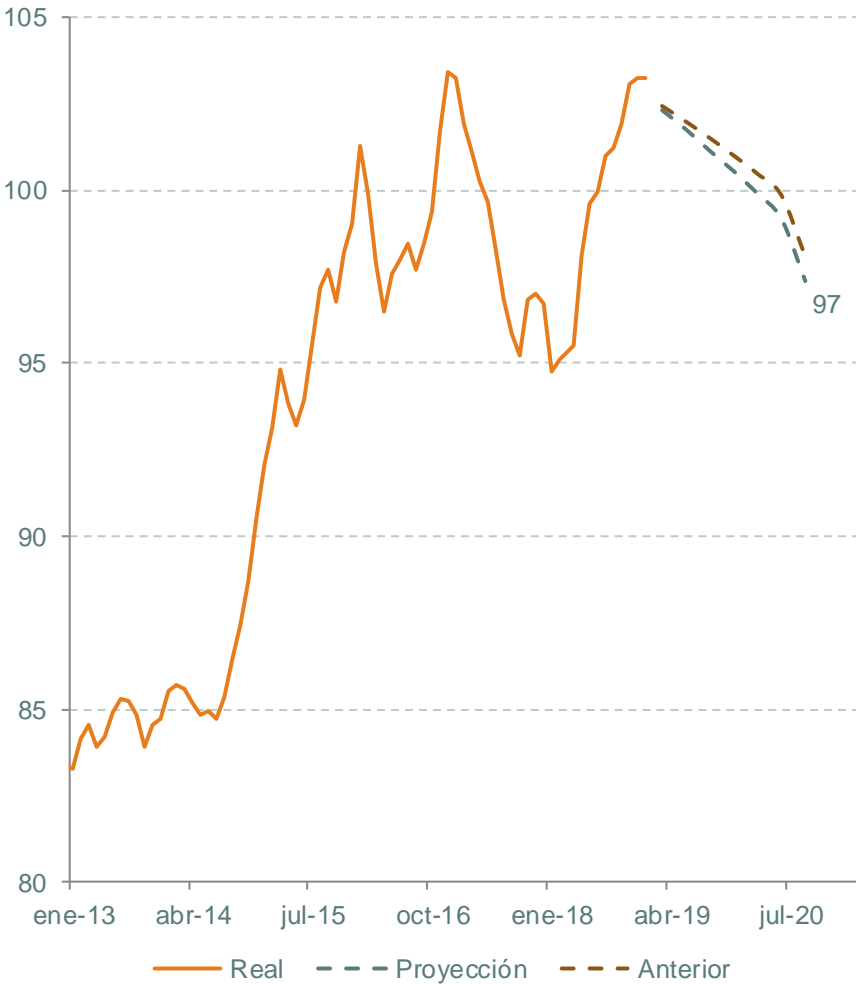
Presión Inflacionaria por Parte del ISM



Dólar cae

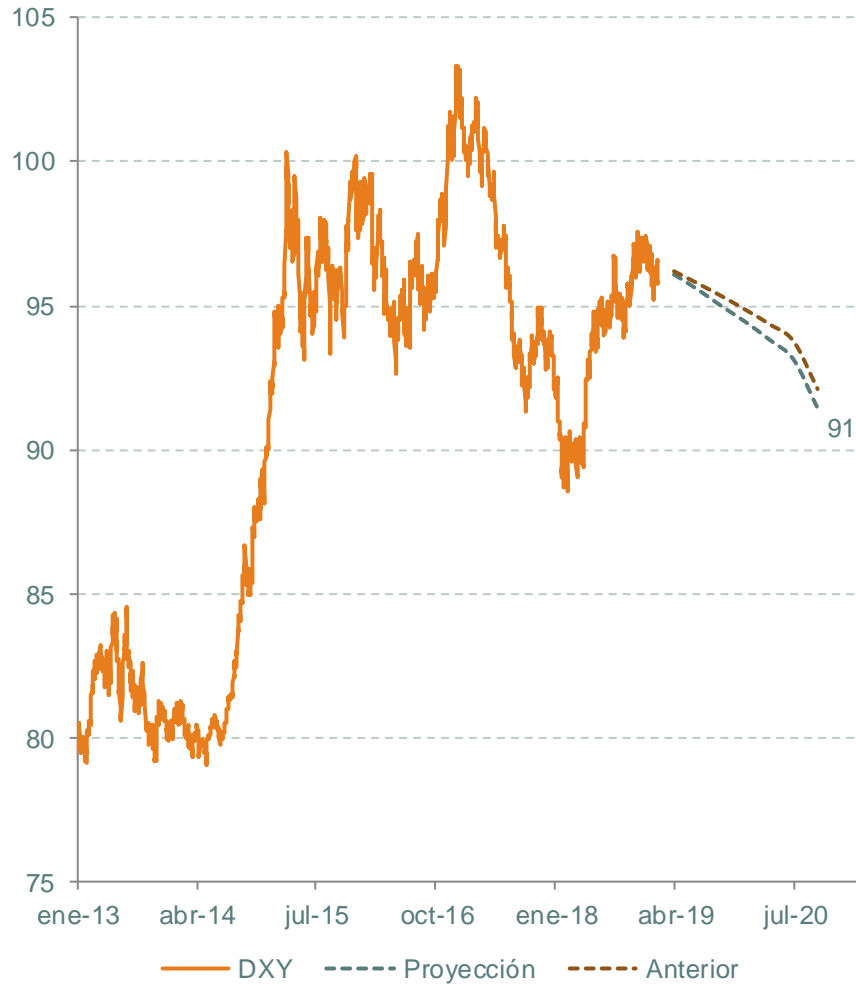
Tasa de Cambio Real EE.UU.

Nivel



DXY Dólar

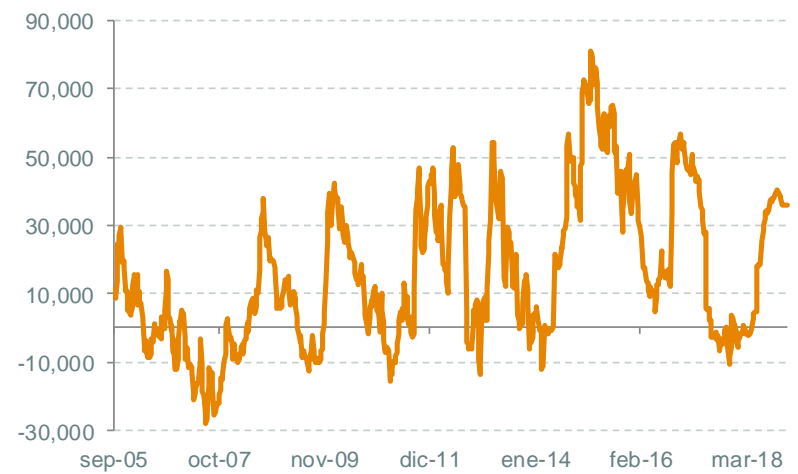
Nivel



Dólar cae

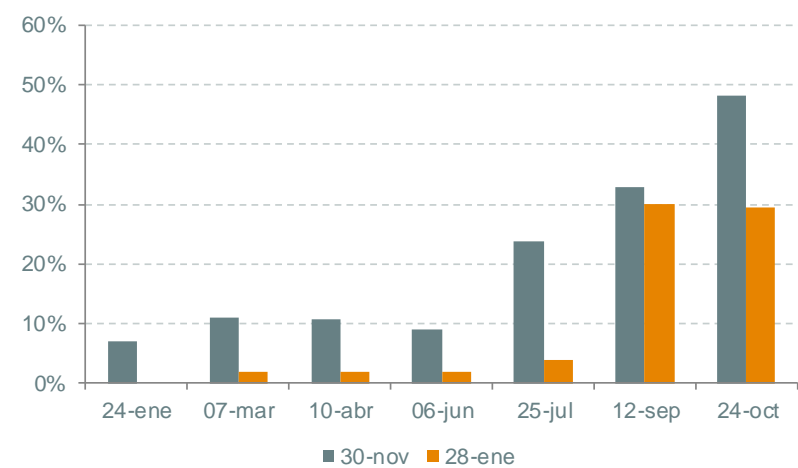
Posiciones Especulativas en el Dólar

Contratos

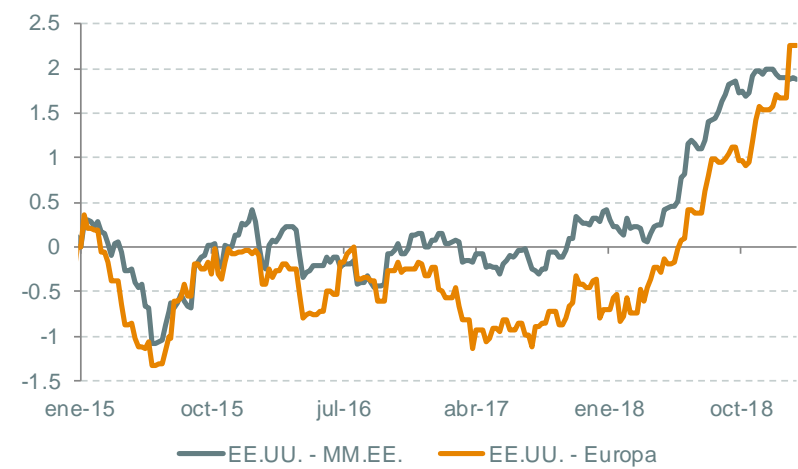


Probabilidades de Alza de Tasas del BCE

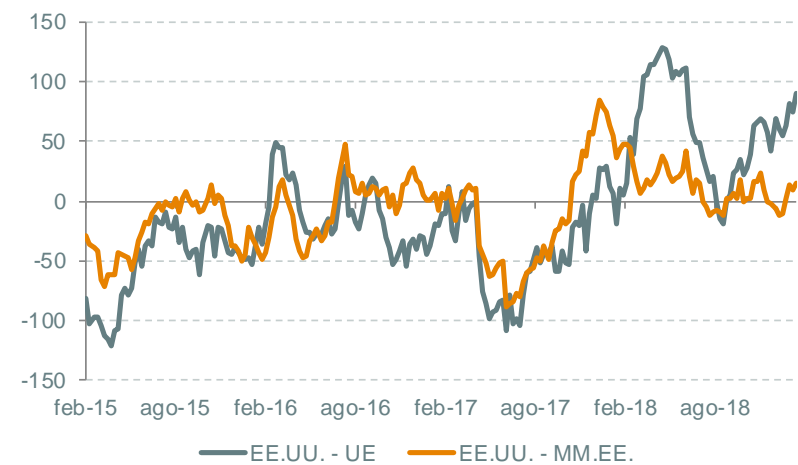
%



Diferencial en Revisiones de las Estimaciones Económicas



Diferencial en Sorpresas Macroeconómicas

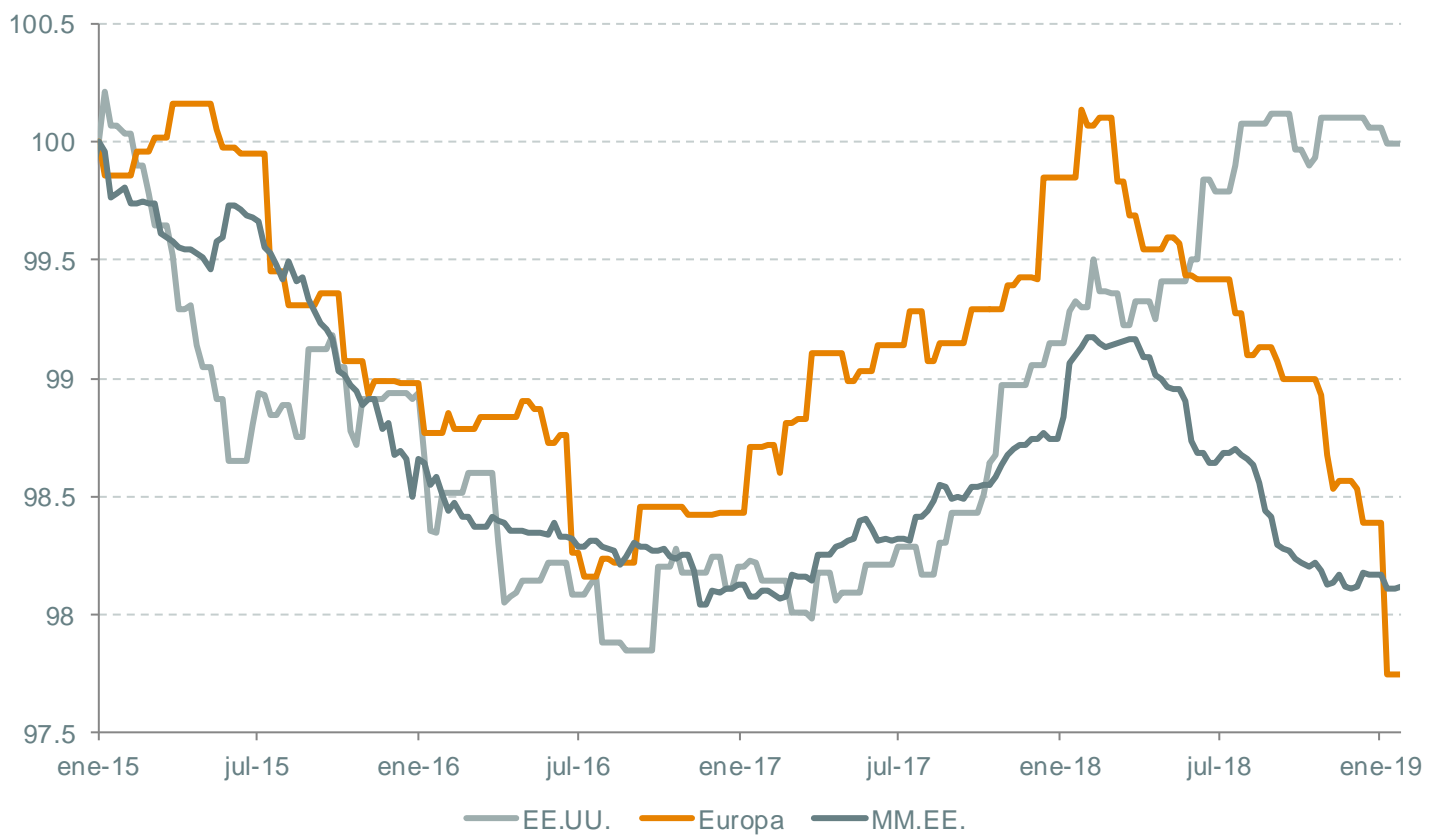


Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital

Llegamos al piso en la corrección a la baja del crecimiento...

Revisiones a Estimaciones Económicas

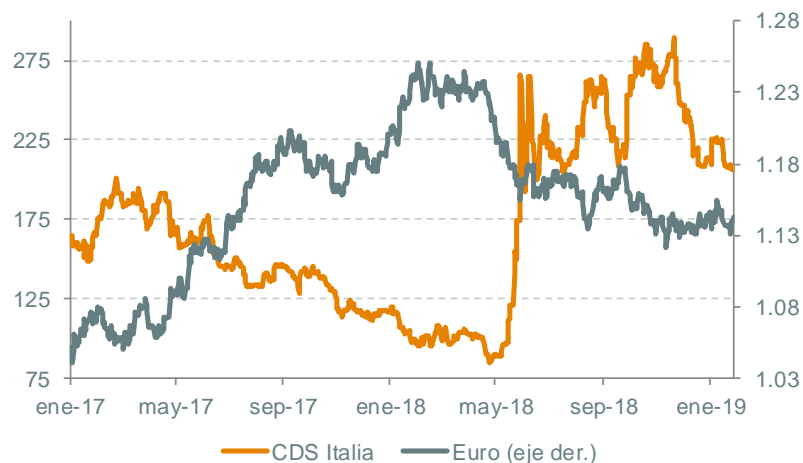
Base Enero 2015



... y de a poco se terminarán de incorporar las noticias negativas en los precios

Dinámica del Euro y CDS de Italia

Nivel

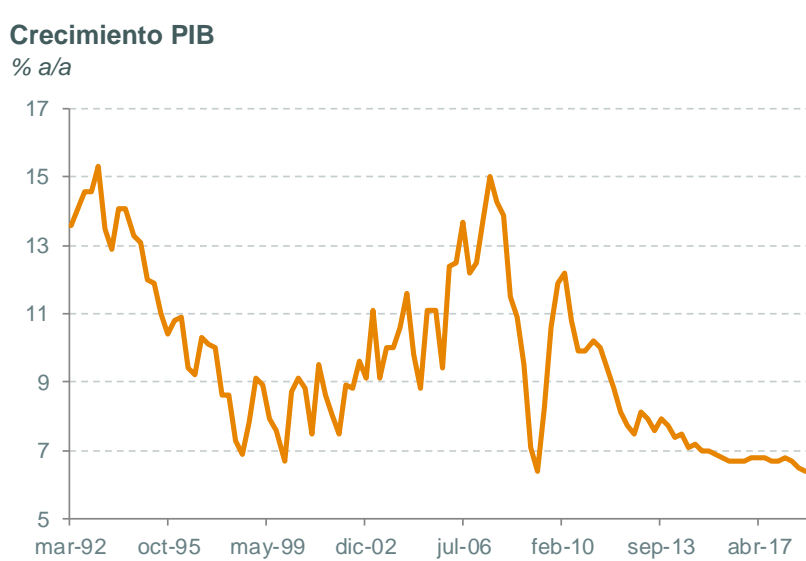
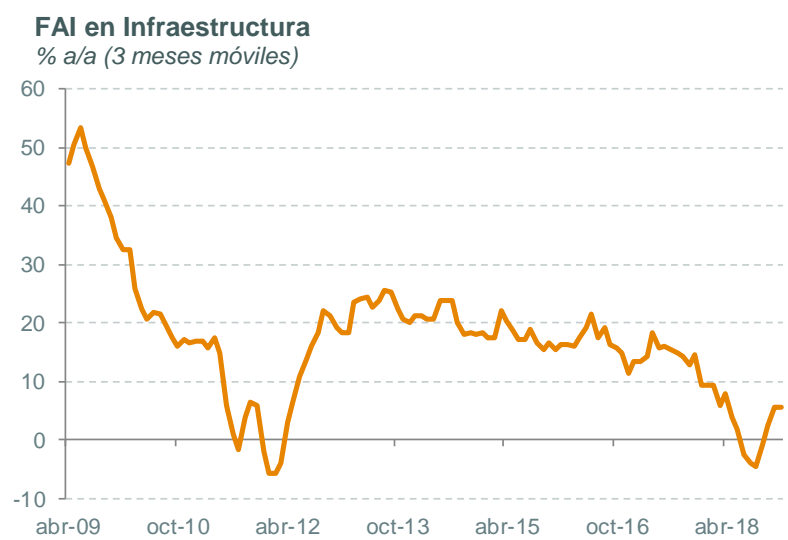
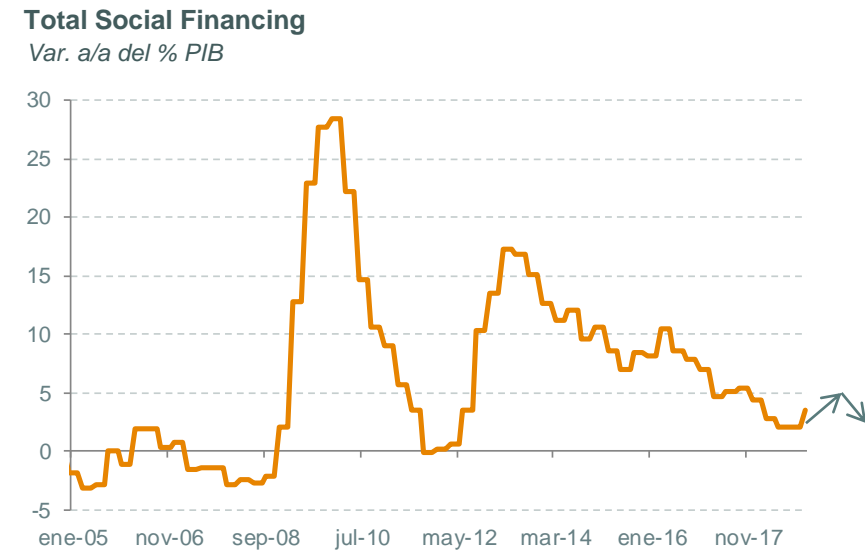
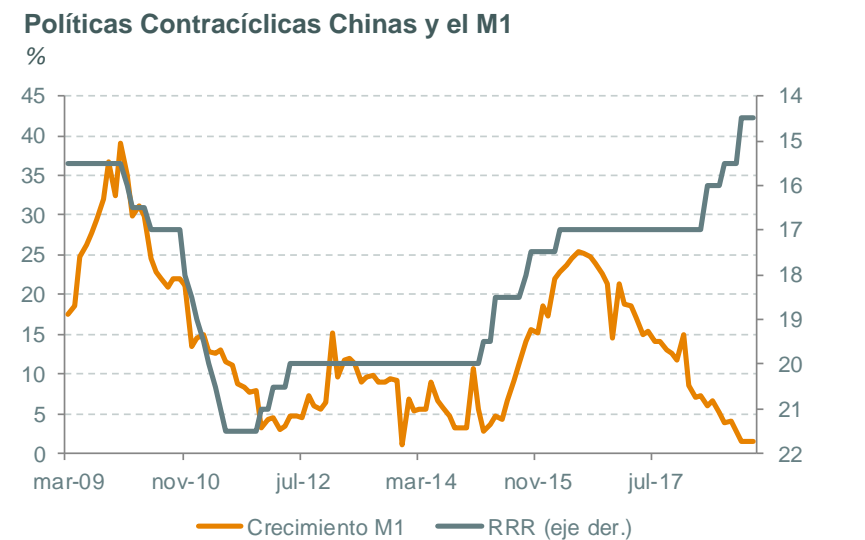


Dinámica de la Libra Esterlina

Nivel



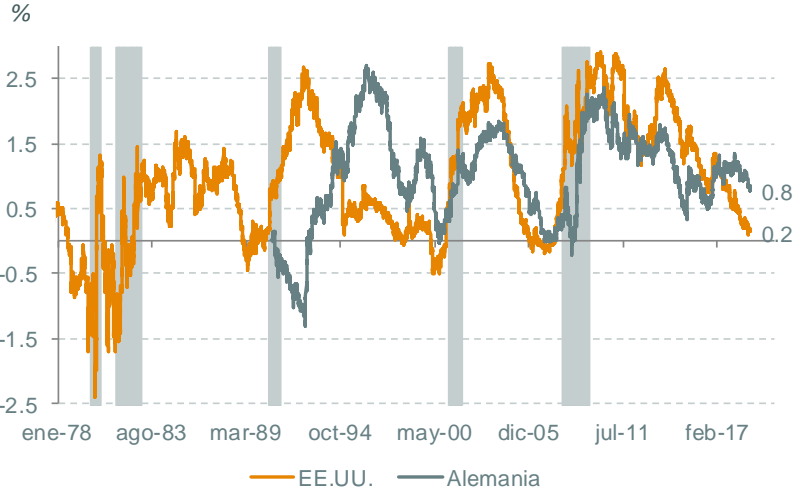
China necesita crecer 6,1% para alcanzar su meta de duplicarse entre 2010 y 2020, esto nos hace esperar un mayor estímulo tanto monetario como fiscal



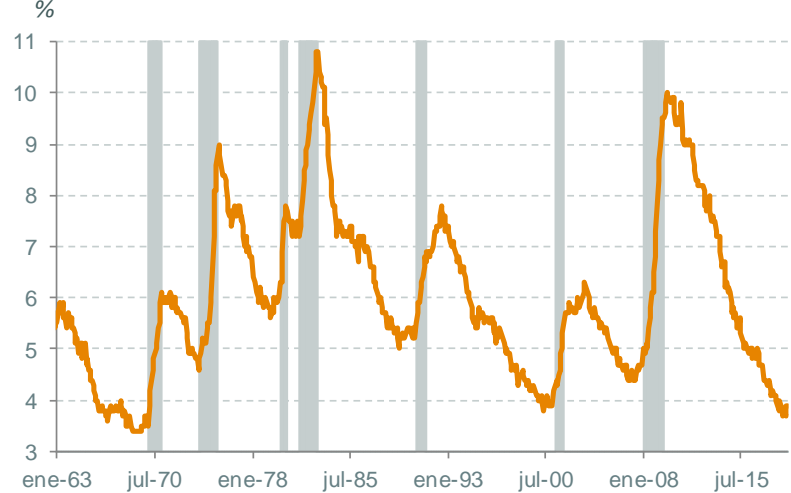
Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital

No apostar al fin del ciclo, no todavía...

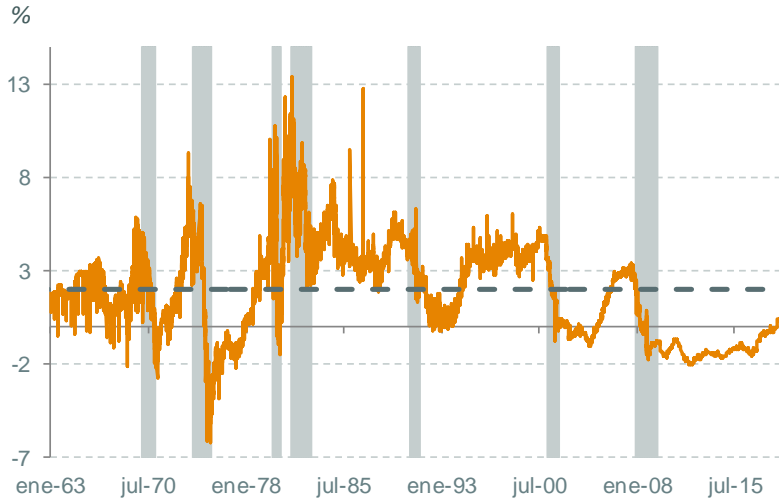
Aplanamiento de la Curva y Periodos de Recesión



Tasa Desempleo en EE.UU. y Periodos de Recesión

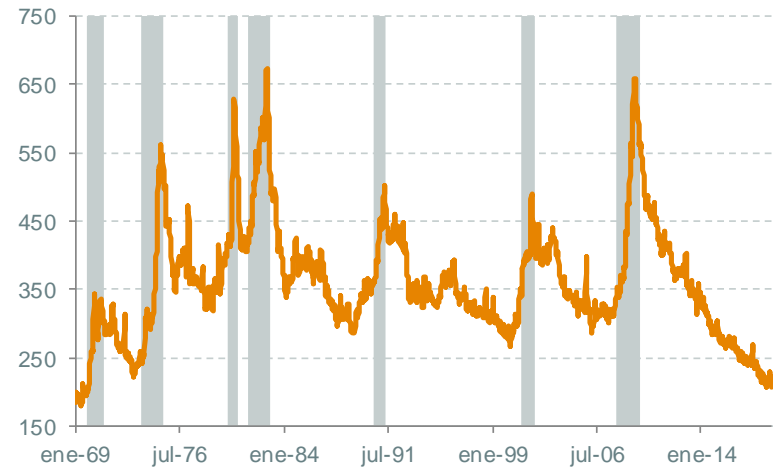


Tasa Real en EE.UU. y Periodos de Recesión

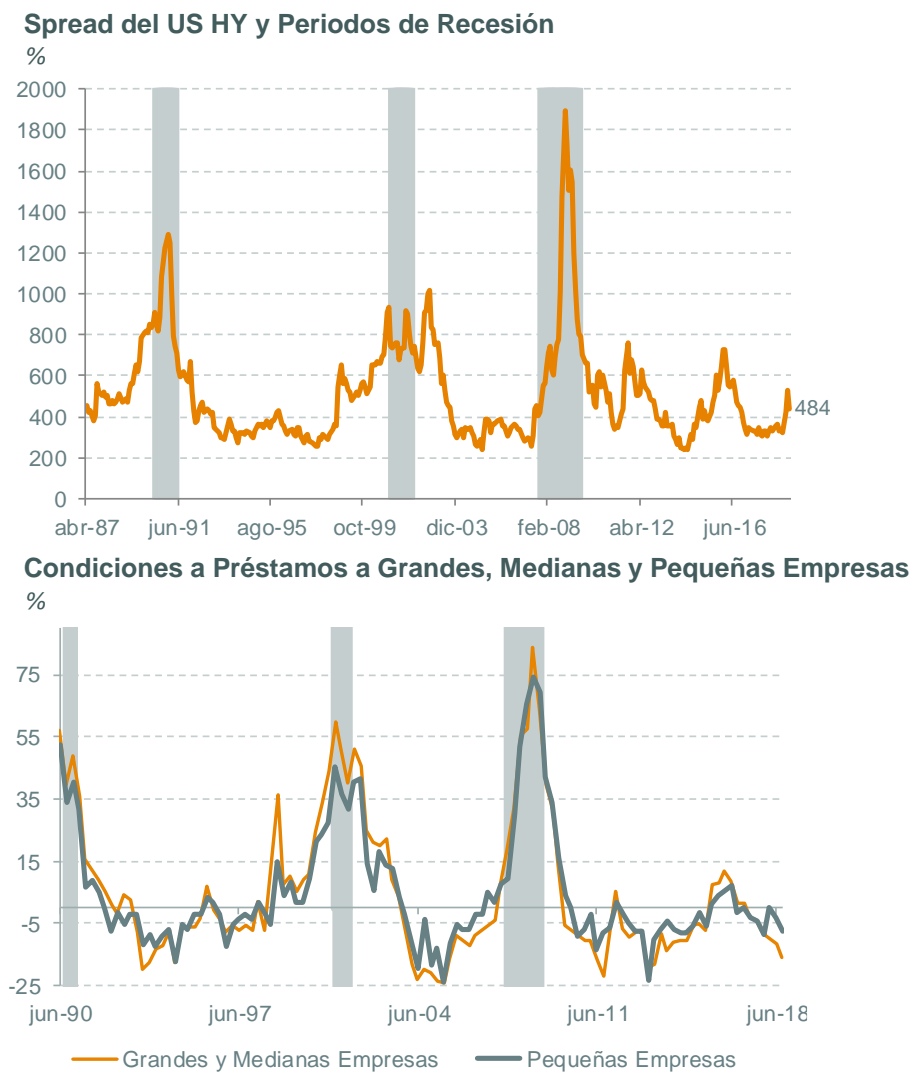


Solicitudes de Desempleo (alta frecuencia) y Periodos de Recesión

Promedio 4 semanas, Miles



No apostar al fin del ciclo, no todavía...



Fuente: Bloomberg, Fed, Credicorp Capital

Trades para el 2019

Corto duración

TIPS

Long Equity

EM Equity

Corto Tasas Chile

OW IPSA

Corto duración y TIPS

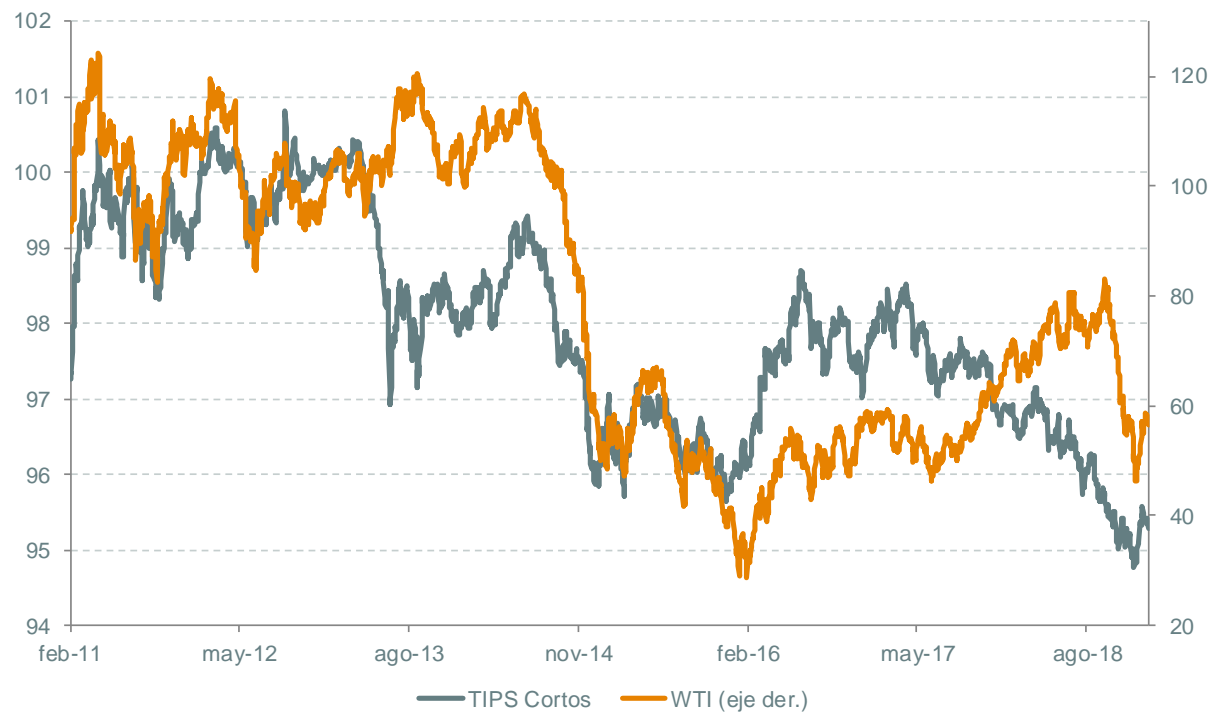
Rentabilidad Esperada 2019

| Activos | Tasa Actual | Estimado 2019 | Retorno Esperado |
|--------------|-------------|---------------|------------------|
| UST 3 meses | 2.75 | 3.25 | 3.06 |
| UST 2 años | 2.59 | 3.30 | 1.98 |
| UST 5 años | 2.58 | 3.40 | -0.36 |
| UST 10 años | 2.74 | 3.50 | -2.82 |
| US IG | 4.07 | 4.90 | -1.07 |
| US HY* | 7.10 | 7.80 | 3.70 |
| EMBI | 6.37 | 7.16 | 1.95 |
| CEMBI | 5.73 | 8.35 | -3.48 |
| CEMBI LatAm | 6.17 | 6.90 | 3.10 |
| TIPS 2 años | 1.46 | 1.50 | 2.92 |
| TIPS 10 años | 0.97 | 1.70 | -0.26 |

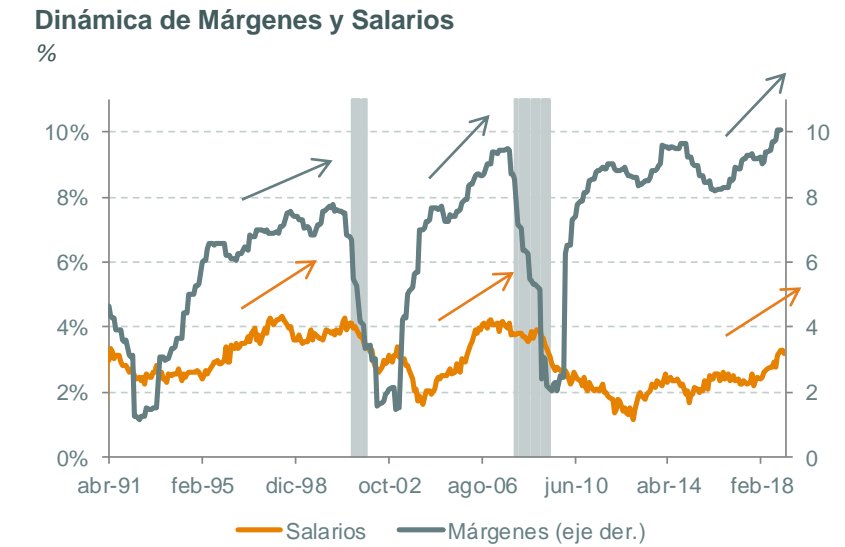
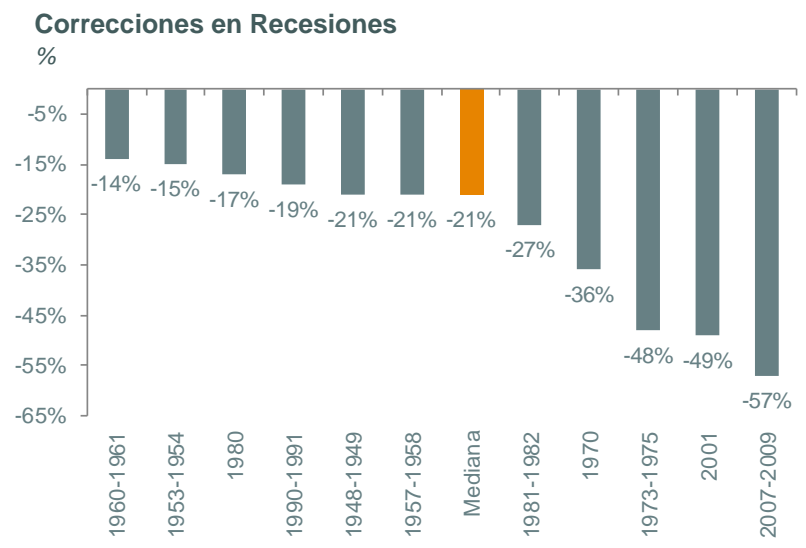
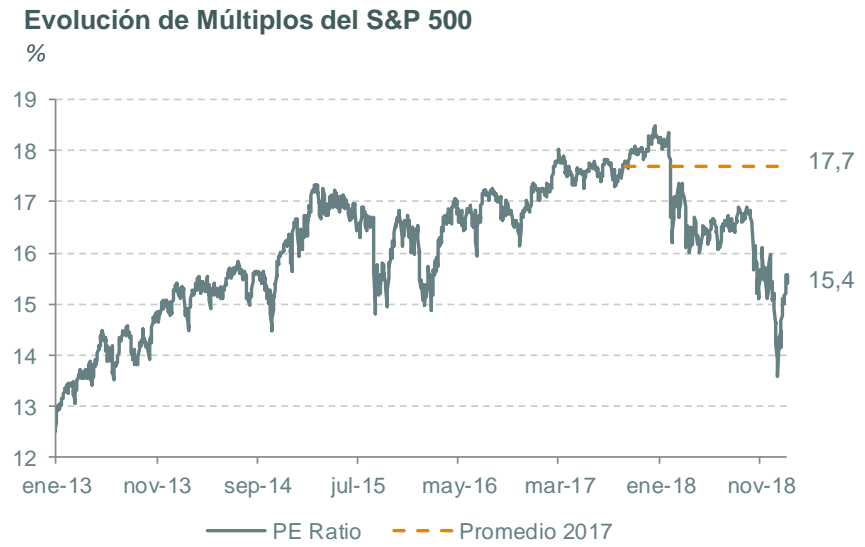
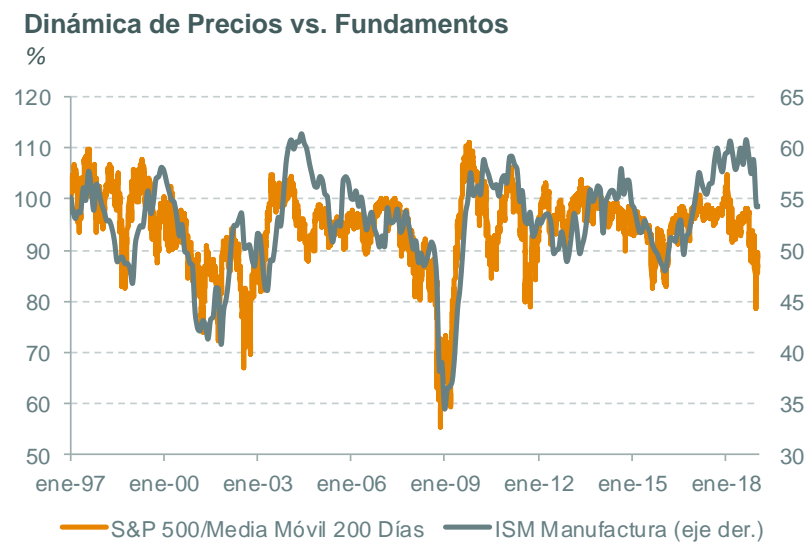
Corto duración y TIPS

Evolución ETF STIP vs. WTI

Base Enero 2011



OW Equity: El mercado está incorporando una alta probabilidad de recesión, el *drawdown* del año (-13% S&P 500) es 63% de la mediana de las correcciones

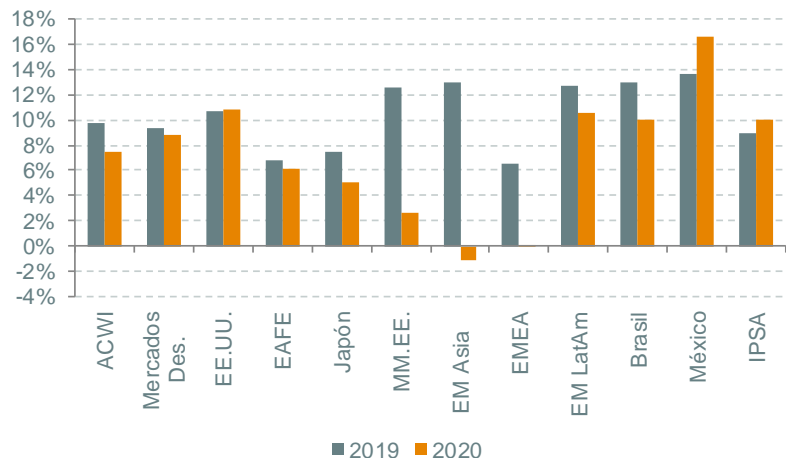


Fuente: Deutsche Bank, Bloomberg, Credicorp Capital

OW EM: Las mejores señales de China y el dólar más débil deberían apuntalar a MM.EE. que tienen mejores perspectivas en fundamentos y múltiplos

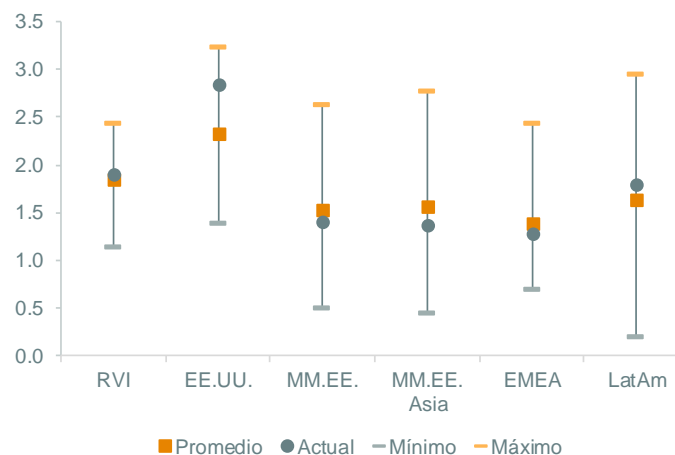
Crecimientos Esperado de Utilidades

%

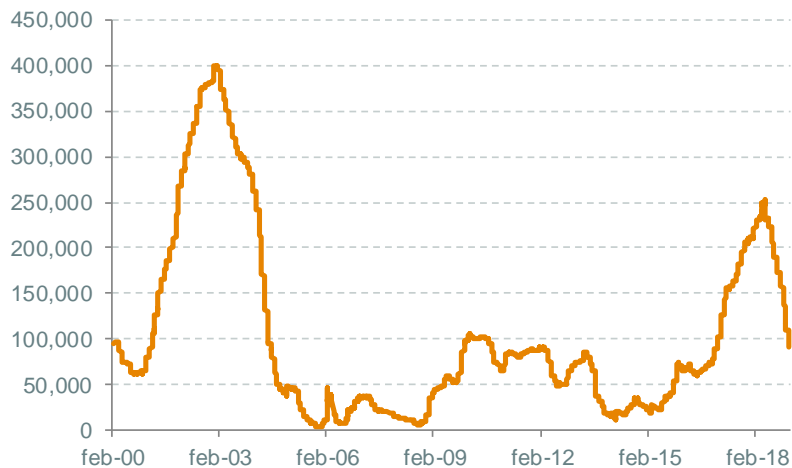


Valorización

%



Inventarios de Cobre



Caída en MM.EE. en Dólares y Moneda Local

Base Junio 2017



Perspectivas de Inversión

◀ Chile

Continúa la compensación en tendencia divergente entre Inversión y Consumo.

Escenario externo mantiene riesgos a la baja

Crecimiento: El sector minero sorprende al alza brindando dinamismo a la actividad, a pesar de la desaceleración observada en el consumo

Mercado laboral: Confirma la lectura del Banco Central de una mejoría en sus últimas medidas, con desempleo cayendo y salarios aumentando

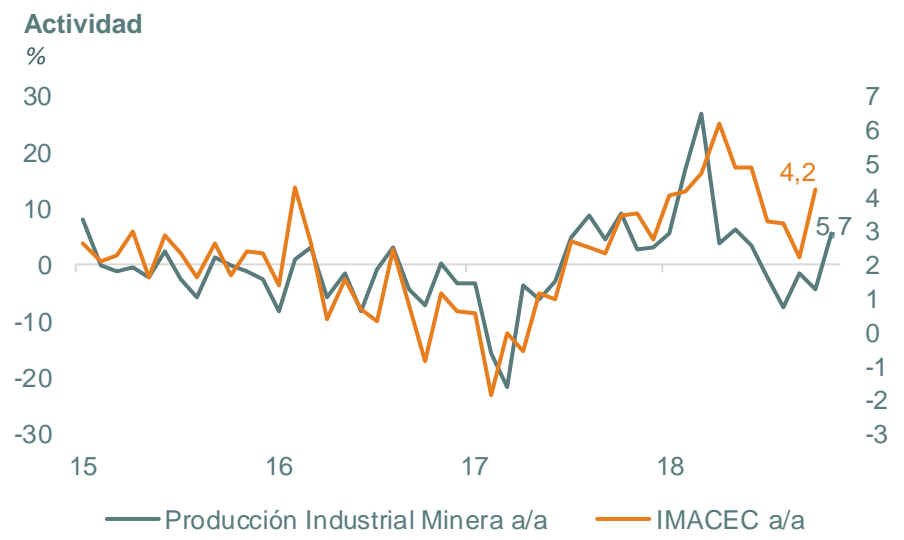
Inflación: La nueva canasta de IPC nos da una lectura algo más inflacionaria para 2019 y una composición que pondera más los servicios

TPM: Mantenemos nuestro escenario de continuación del ciclo de normalización gradual, partiendo el año con una nueva alza de 25pb en enero

Balance de riesgos: El principal factor de riesgo continúa siendo el externo

| | | <u>Cierre 2018</u> | | | <u>Cierre 2019</u> | | | | <u>2019-Q1</u> | | | <u>2019-Q4</u> | | |
|------------------|------------|--------------------|-----------------|---------------|--------------------|-----------------|---------------|--------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|
| | | <u>Actual</u> | <u>Anterior</u> | <u>Cambio</u> | <u>Actual</u> | <u>Anterior</u> | <u>Cambio</u> | <u>Sesgo</u> | <u>Actual</u> | <u>Anterior</u> | <u>Cambio</u> | <u>Actual</u> | <u>Anterior</u> | <u>Cambio</u> |
| <u>PIB</u> | a/a (%) | 4,0 | 3,9 | ↑ 0,1 | 3,4 | 3,4 | → 0,0 | N | 3,3 | 3,3 | → 0,0 | 3,6 | 3,6 | → 0,0 |
| <u>Inflación</u> | a/a (%) | 2,6 | 2,7 | ↓ -0,1 | 3,0 | 2,9 | ↑ 0,1 | N | 2,8 | 2,9 | ↓ -0,1 | 3,0 | 2,9 | ↑ 0,1 |
| <u>TPM</u> | % | 2,8 | 2,8 | → 0,0 | 3,8 | 3,8 | → 0,0 | B | 3,0 | 3,0 | → 0,0 | 3,8 | 3,8 | → 0,0 |
| <u>TC</u> | ML(\$)/USD | 684 | 680 | ↑ 4 | 660 | 660 | → 0 | A | 674 | 674 | → 0 | 660 | 660 | → 0 |

Sector minero sorprende con repunte y mercado laboral da nuevo sustento al consumo. Último catastro de inversión sostiene las buenas perspectivas



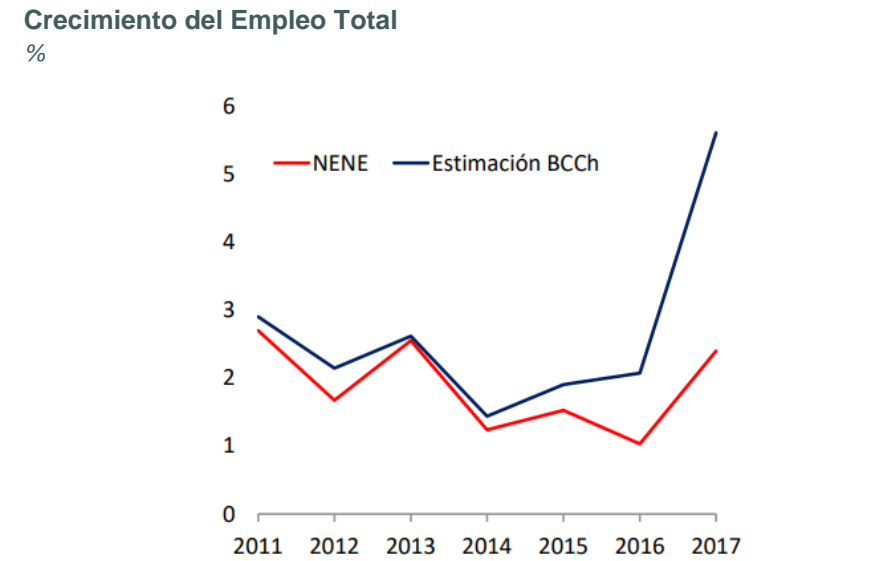
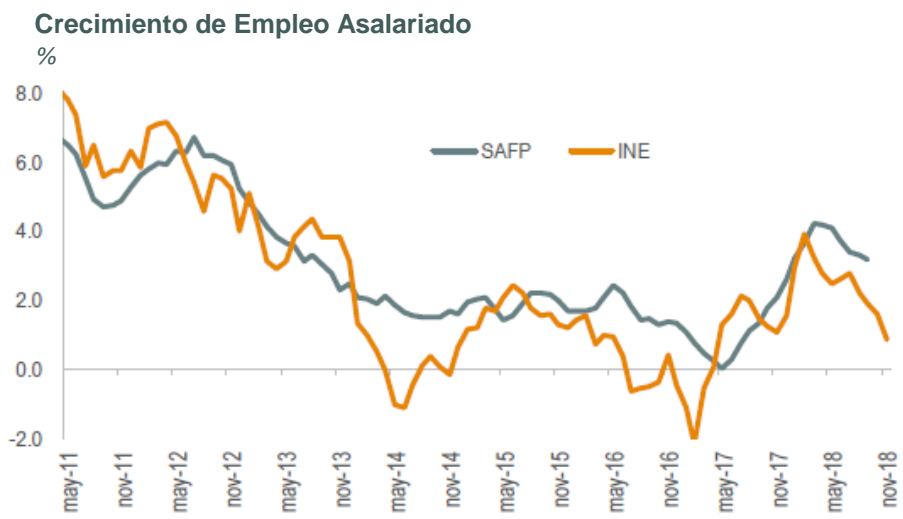
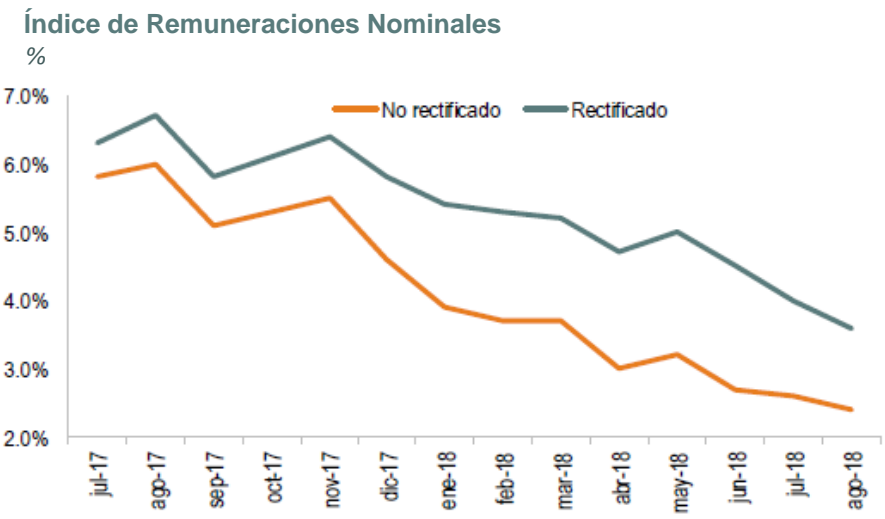
Proyección de Inversión - Catastro CBC (3T18)
Millones USD

| Proyecto | Sector | Empresa | Total (USD mn) | Próx. 5 Años | Status |
|---------------------------------|----------|------------------|----------------|--------------|--------|
| Quebrada Blanca - 2° Etapa | Minería | Teck | 4,700 | 4,700 | ● |
| Línea 7 Metro | OO.PP. | Metro | 2,528 | 2,528 | ● |
| Mapa | Forestal | Arauco | 2,230 | 2,230 | ● |
| Minerales Primarios | Minería | Spence | 2,500 | 1,925 | ● |
| Nuevo Nivel Mina | Minería | Codelco | 3,690 | 1,930 | ● |
| Los Pelambres - 1° Etapa | Minería | Los Pelambres | 1,300 | 1,300 | ● |
| Planta Copiapó Solar - 2° Etapa | Energía | Copipo ES | 1,000 | 1,000 | ● |
| Chuquicamata Subterránea | Minería | Codelco | 3,106 | 966 | ● |
| Autopista Vespucio Oriente | OO.PP. | Vespucio Oriente | 930 | 874 | ● |
| Desarrollo Mantoverde | Minería | Mantos Copper | 832 | 832 | ● |
| Sub-Total | | | 22,816 | 18,285 | |
| Total Próximos 5 años | | | | 59,280 | |

● Construcción ● Desarrollo ● Conceptual

Fuente: Credicorp Capital

Sector minero sorprende con repunte y mercado laboral da nuevo sustento al consumo. Último catastro de inversión sostiene las buenas perspectivas



Participación de Chilenos e Inmigrantes

%

| | Inmigrantes | Chilenos |
|--------------------|-------------|----------|
| Tasa participación | 80.2 | 61.2 |
| Tasa desempleo | 7.5 | 7.0 |

Crecimiento del Empleo de Estimaciones Alternativas

%

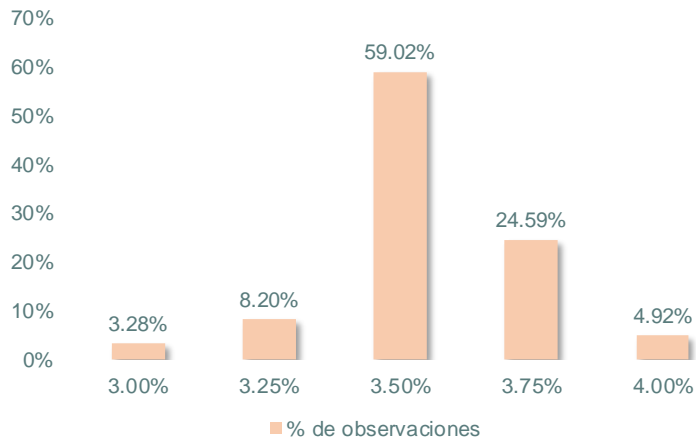
| | NENE | Escenarios para 2018 | | |
|---------------|------|----------------------|-----------|------------|
| Flujo 2017 | | 0% Flujo | 50% Flujo | 100% Flujo |
| 2016Q1-2018Q3 | 1.3 | 2.4 | 2.9 | 3.3 |

Fuente: BCCh , INE, Credicorp Capital

Nuestro escenario base contempla 4 alzas durante el 2019, con sesgo a la baja asociado a los riesgos externos

Dispersión en la Distribución – EOF

Expectativas de TPM a 12 meses – Enero 2020



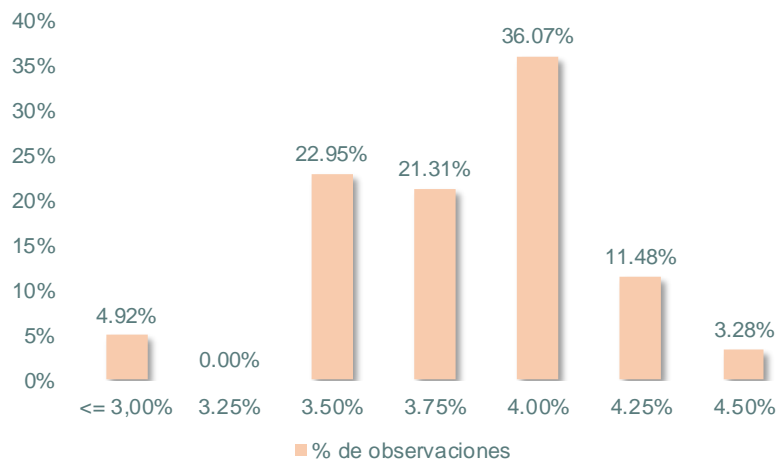
Escenario Base: Tasa de Política Monetaria

Variación %

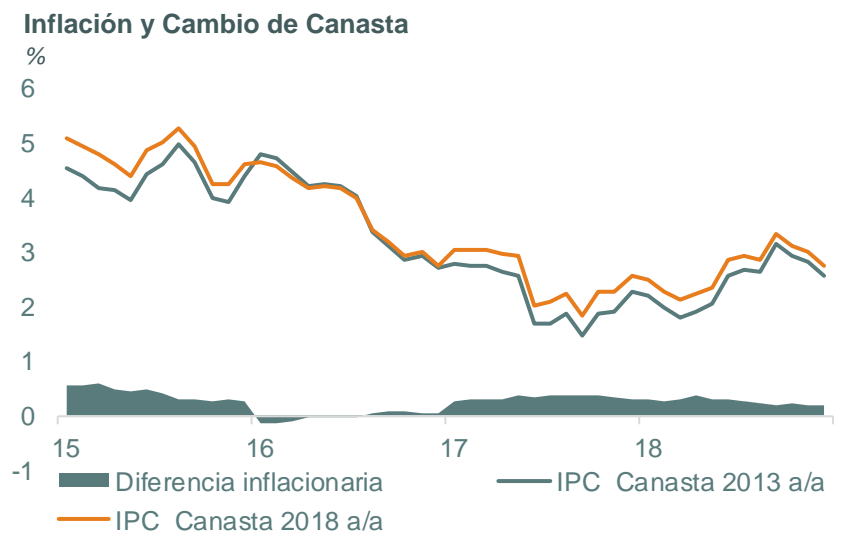


Dispersión en la Distribución – EOF

Expectativas de TPM a 24 meses – Enero 2021

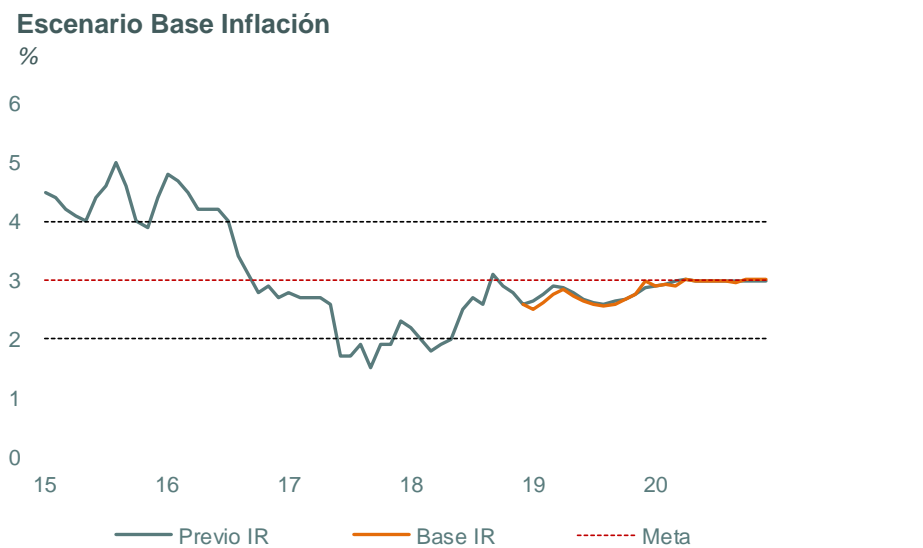


Inflación: Ejercicio contrafactual da como resultado una inflación 2019 mayor, efecto que se vería compensado por una menor incidencia del petróleo



Ponderadores Canasta IPC por División

| Glosa IPC por División | Canasta 2013 | Canasta 2018 | Cambio |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------|
| Alimentos y Bebidas No Alcohólicas | 19,06 | 19,30 | ↑ |
| Bebidas Alcohólicas y Tabaco | 3,31 | 4,78 | ↑ |
| Vestuario y Calzado | 4,48 | 3,51 | ↓ |
| Vivienda y Servicios Básicos | 13,83 | 14,83 | ↑ |
| Equipamiento y Mantenición del Hogar | 7,02 | 6,52 | ↓ |
| Salud | 6,44 | 7,77 | ↑ |
| Transporte | 14,47 | 13,12 | ↓ |
| Comunicaciones | 5,00 | 5,45 | ↑ |
| Recreación y Cultura | 6,76 | 6,59 | ↓ |
| Educación | 8,09 | 6,60 | ↓ |
| Restaurantes y Hoteles | 4,37 | 6,38 | ↑ |
| Bienes y Servicios Diversos | 7,16 | 5,15 | ↓ |



Medidas de Inflación y Nuevos Ponderadores

| Medidas de inflación | Canasta 2013 | Canasta 2018 | Cambio |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------|
| IPCSAE | 72,29 | 73,16 | ↑ |
| IPCServicios | 47,81 | 49,36 | ↑ |
| IPC Bienes | 52,19 | 50,64 | ↓ |
| IPC Frutas y Verduras Frescas | 2,92 | 2,82 | ↓ |
| IPC Alimentos | 19,06 | 19,30 | ↑ |
| IPC Energía | 8,66 | 7,54 | ↓ |
| IPC Transables | 56,36 | 54,14 | ↓ |
| IPC No Transables | 43,64 | 45,86 | ↑ |

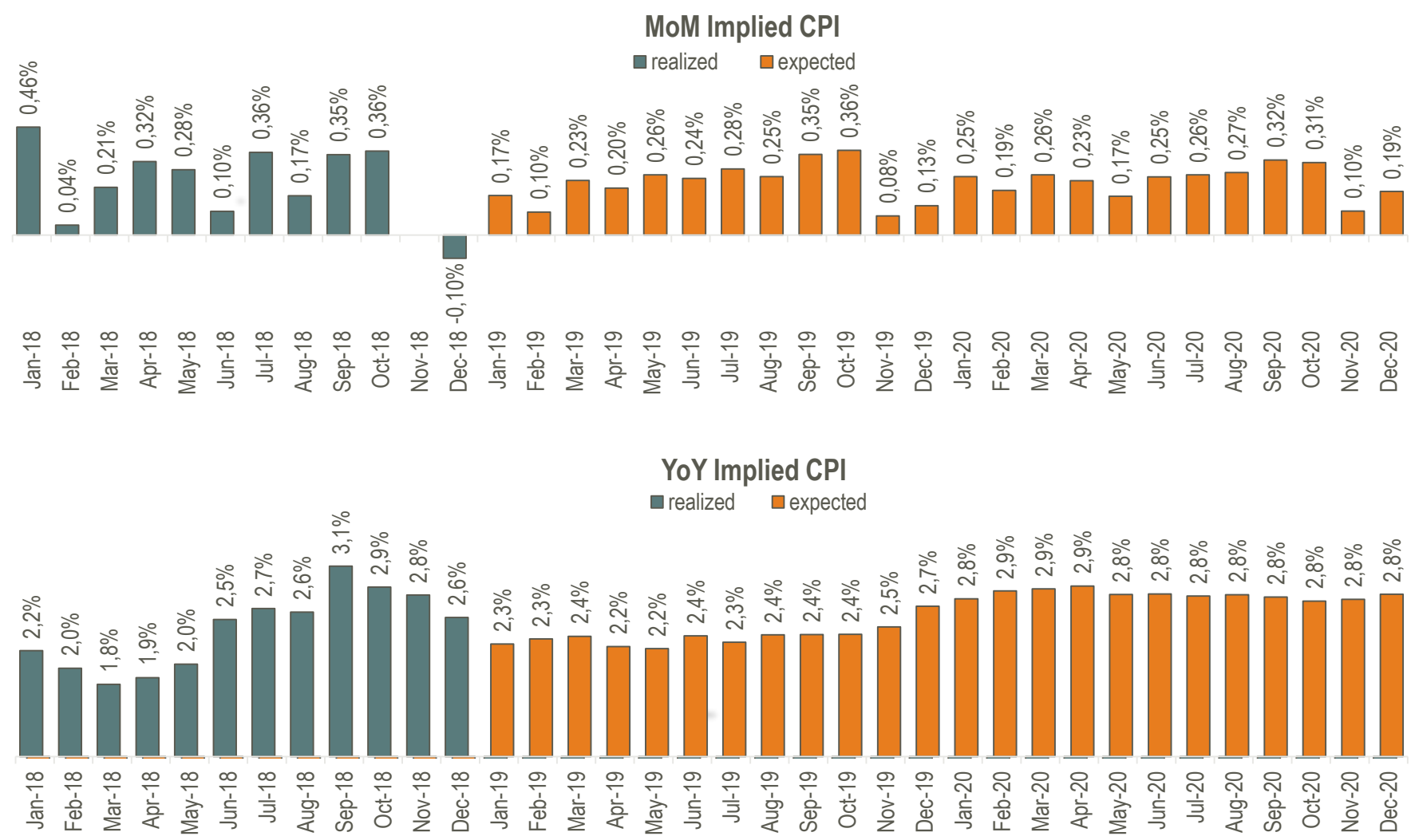
Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital

Estacionalidad y nueva Canasta IPC

Promedio Variación mensual según canasta IPC
(variación %)

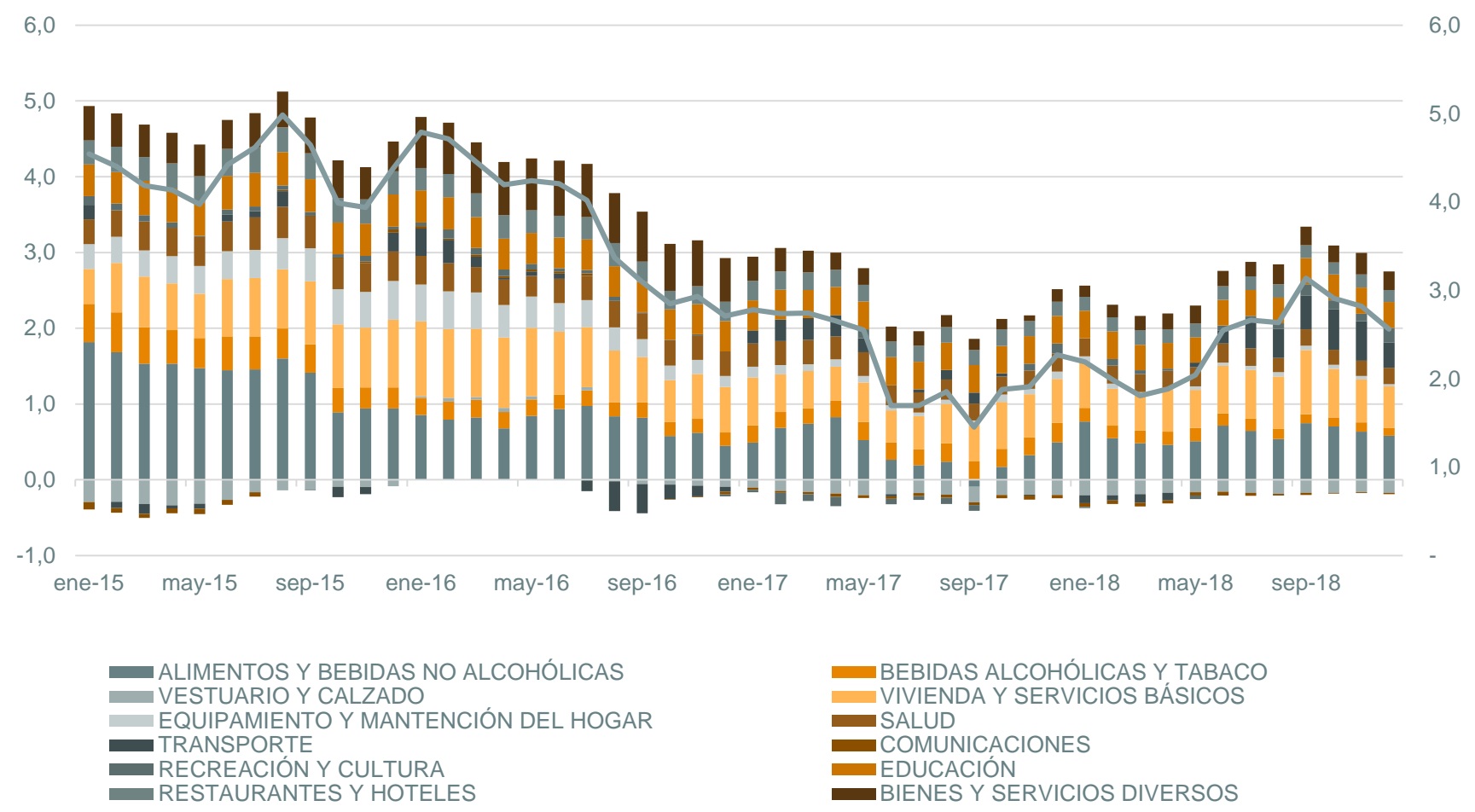
| Promedio variacion inflación | Canasta 2013 | Canasta 2018 | Cambio | Cambio |
|------------------------------|--------------|--------------|--------|--------|
| Enero | 0,39 | 0,42 | 0,03 | ↑ |
| Febrero | 0,28 | 0,28 | 0,00 | ↓ |
| Marzo | 0,49 | 0,42 | -0,06 | ↓ |
| Abril | 0,42 | 0,46 | 0,05 | ↑ |
| Mayo | 0,23 | 0,25 | 0,02 | ↑ |
| Junio | 0,14 | 0,17 | 0,03 | ↑ |
| Julio | 0,30 | 0,31 | 0,01 | ↑ |
| Agosto | 0,28 | 0,31 | 0,03 | ↑ |
| Septiembre | 0,36 | 0,34 | -0,01 | ↓ |
| Octubre | 0,51 | 0,56 | 0,05 | ↑ |
| Noviembre | 0,03 | 0,06 | 0,03 | ↑ |
| Diciembre | -0,11 | -0,07 | 0,04 | ↑ |

Mercado incorporando una dinámica de inflación más lenta desde caída del petróleo, en línea con el IPoM del BCCh



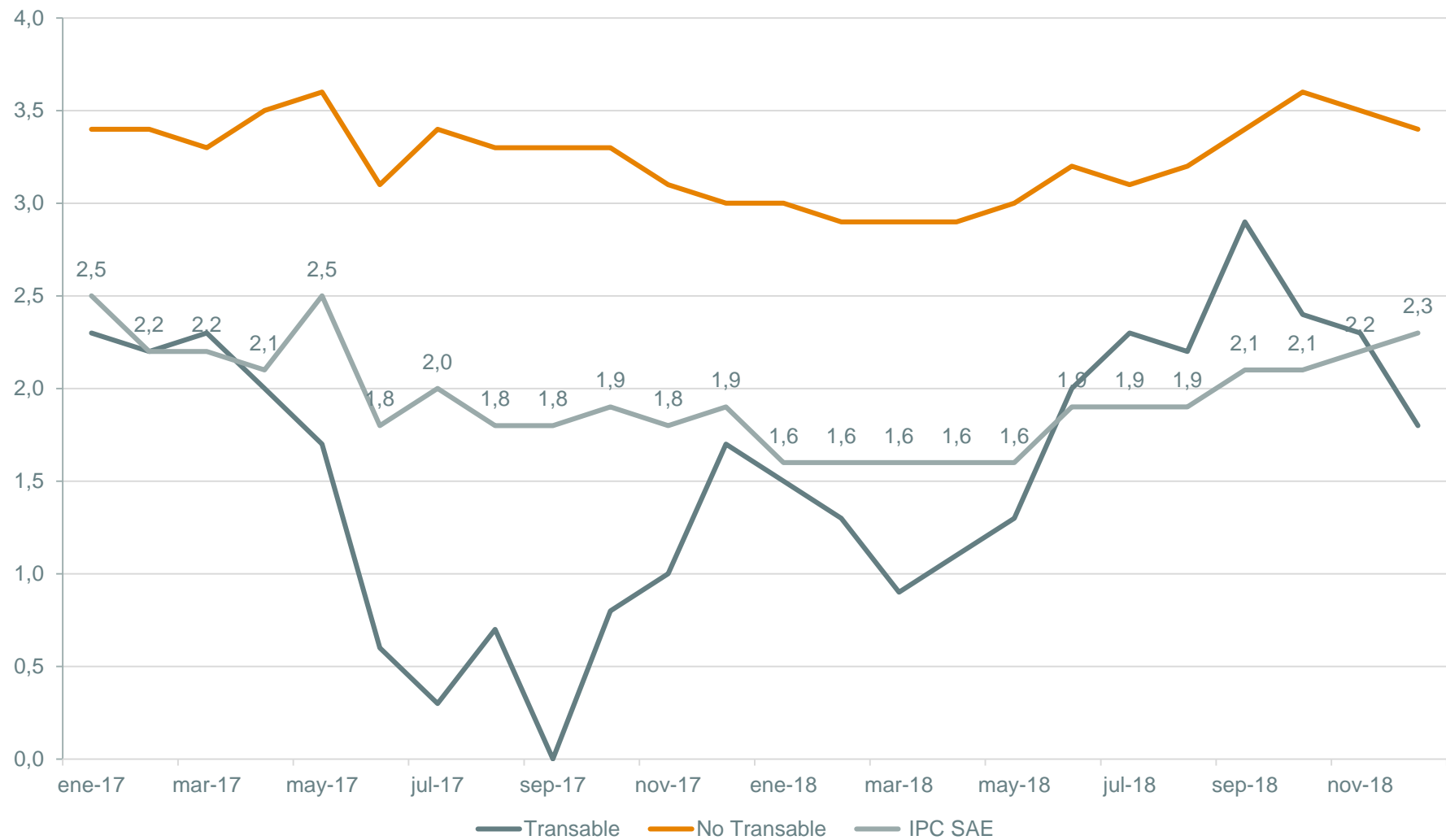
Fuente: Credicorp Capital

Incidencia de las divisiones en la variación a 12 meses



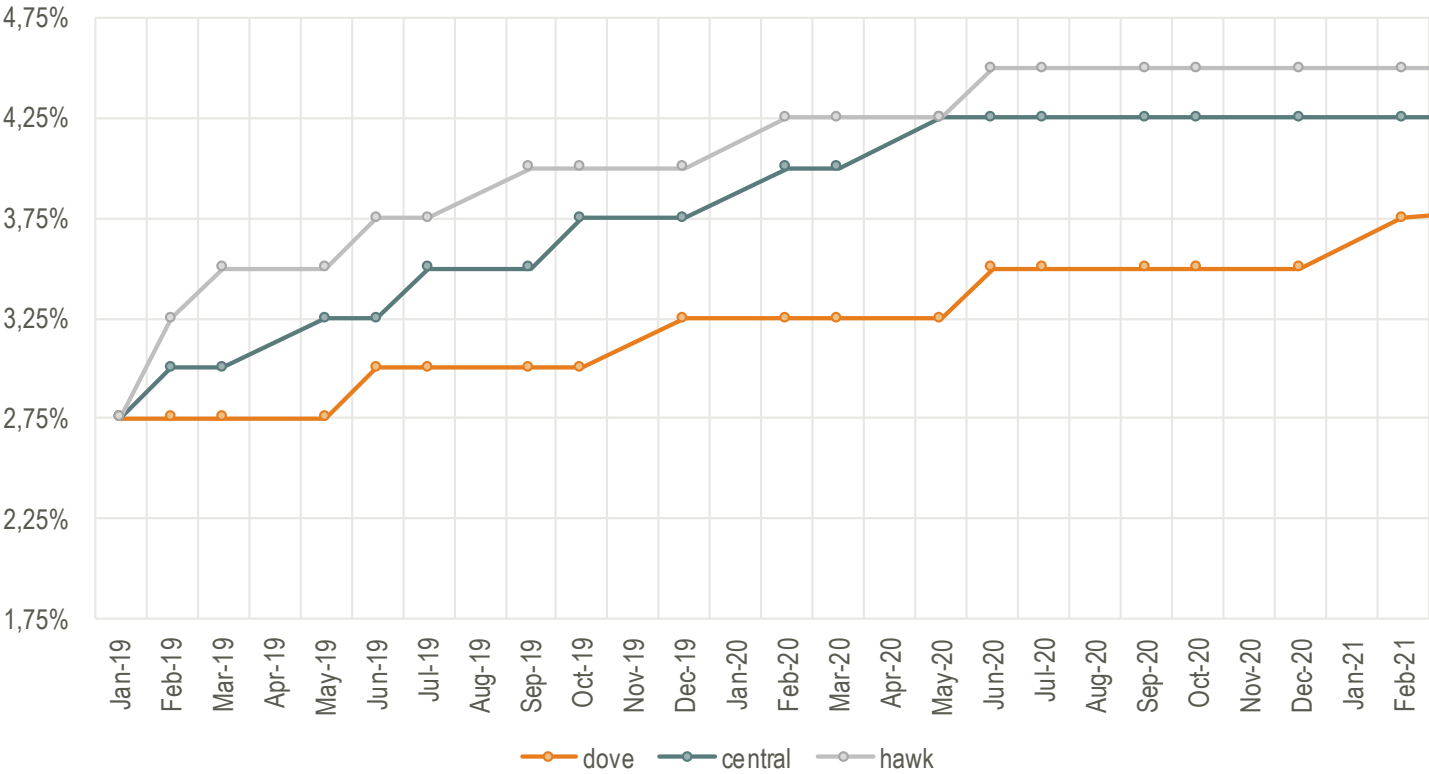
Fuente: Credicorp Capital. INE.

IPC SAE, Transables y no transables (Variación a 12 meses)



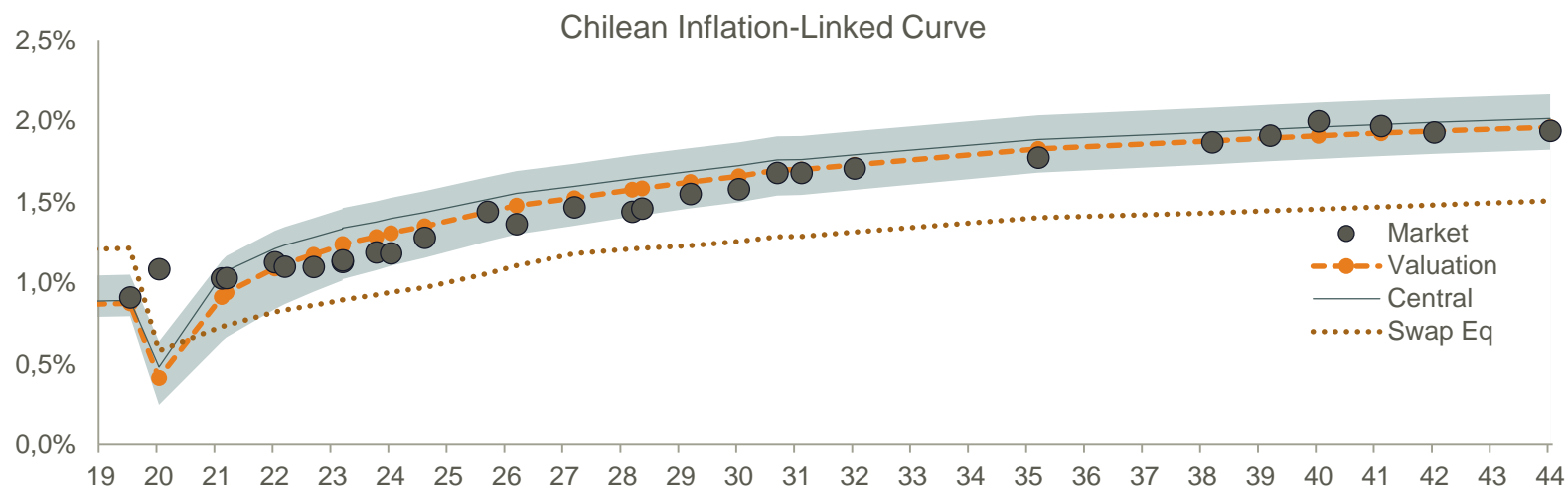
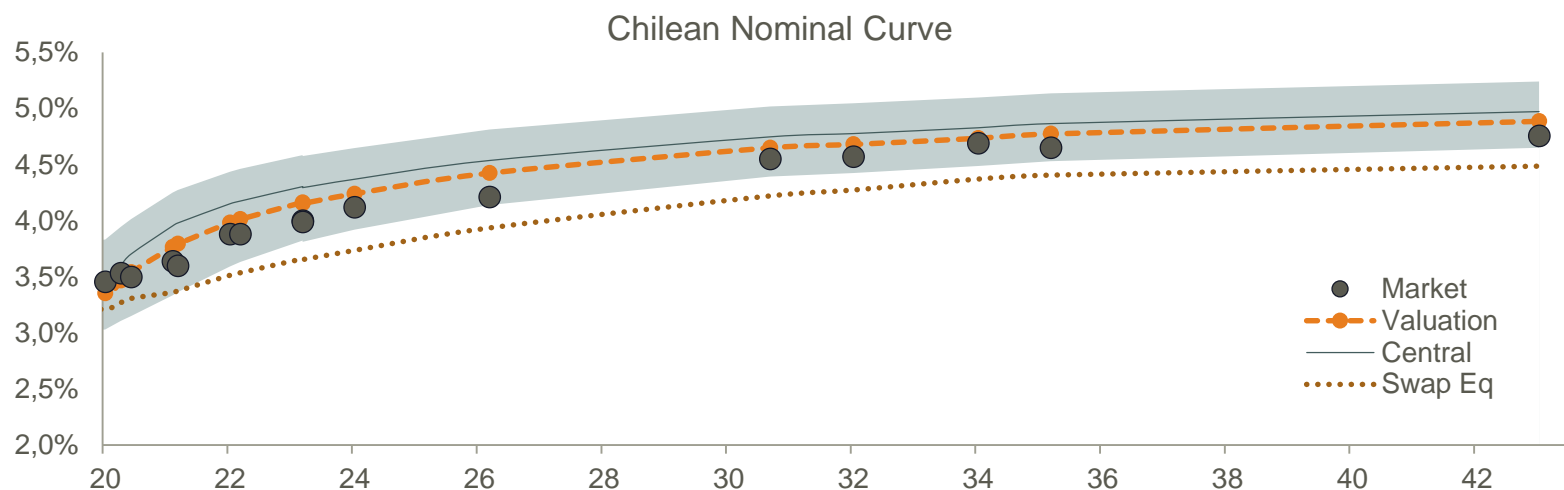
Fuente: Credicorp Capital. INE.

Nuestros escenarios de trayectoria de TPM contemplan 4 subidas para el 2019 en el caso base



| Escenario | Probabilidad | 2019 | 2020 | Largo plazo | 1Y | 1Y-2Y | Largo plazo |
|-----------|--------------|------|------|-------------|-----|-------|-------------|
| Dove | 35% | 3,3 | 3,5 | 4,0 | 2,7 | 2,8 | 2,9 |
| Central | 55% | 3,8 | 4,3 | 4,25 | 2,9 | 3 | 3 |
| Hawk | 10% | 4,0 | 4,5 | 4,5 | 3,1 | 3,2 | 3,1 |

Tasas nominales más largas han seguido ajustando a la baja apoyadas en una dinámica de normalización de TPM mucho más lentas y por mayores flujos hacia RFN. Bonos largos asumiendo tasa terminal de 4%



Tasas nominales más largas han seguido ajustando a la baja apoyadas en una dinámica de normalización de TPM mucho más lentas y por mayores flujos hacia RFN. Bonos largos asumiendo tasa terminal de 4%

Nominal Fair Values

| Instrument | Valuation | Market | Δ | Dove | Central | Hawk | Swap Eq | Swap Δ | 1M Carry | 3M Carry |
|------------|-----------|--------|--------|-------|---------|-------|---------|--------|----------|----------|
| BTP0600120 | 3,35% | 3,45% | 0,10% | 3,03% | 3,47% | 3,83% | 3,21% | -0,24% | 0,03% | 0,09% |
| BCP0450420 | 3,47% | 3,53% | 0,07% | 3,11% | 3,61% | 3,95% | 3,27% | -0,26% | 0,03% | 0,09% |
| BCP0450620 | 3,54% | 3,50% | -0,04% | 3,15% | 3,70% | 4,01% | 3,31% | -0,19% | 0,02% | 0,07% |
| BCP0600221 | 3,77% | 3,64% | -0,13% | 3,33% | 3,95% | 4,25% | 3,36% | -0,28% | 0,02% | 0,07% |
| BTP0450321 | 3,79% | 3,60% | -0,20% | 3,36% | 3,98% | 4,27% | 3,37% | -0,22% | 0,02% | 0,06% |
| BTP0600122 | 3,98% | 3,88% | -0,10% | 3,59% | 4,15% | 4,44% | 3,51% | -0,37% | 0,02% | 0,07% |
| BCP0600322 | 4,01% | 3,88% | -0,13% | 3,63% | 4,18% | 4,46% | 3,54% | -0,34% | 0,02% | 0,07% |
| BTP0400323 | 4,16% | 4,00% | -0,16% | 3,82% | 4,30% | 4,58% | 3,66% | -0,34% | 0,02% | 0,06% |
| BCP0600323 | 4,15% | 3,99% | -0,16% | 3,81% | 4,30% | 4,58% | 3,65% | -0,34% | 0,02% | 0,06% |
| BTP0600124 | 4,24% | 4,12% | -0,12% | 3,92% | 4,37% | 4,65% | 3,74% | -0,39% | 0,02% | 0,06% |
| BTP0450326 | 4,42% | 4,21% | -0,22% | 4,14% | 4,54% | 4,81% | 3,94% | -0,27% | 0,02% | 0,05% |
| BTP0470930 | 4,65% | 4,55% | -0,10% | 4,39% | 4,75% | 5,02% | 4,22% | -0,33% | 0,01% | 0,04% |
| BTP0600132 | 4,68% | 4,57% | -0,11% | 4,43% | 4,78% | 5,05% | 4,27% | -0,30% | 0,01% | 0,04% |
| BTP0600134 | 4,74% | 4,69% | -0,05% | 4,49% | 4,83% | 5,10% | 4,37% | -0,32% | 0,01% | 0,04% |
| BTP0500335 | 4,77% | 4,65% | -0,12% | 4,53% | 4,87% | 5,14% | 4,41% | -0,24% | 0,01% | 0,03% |
| BTP0600143 | 4,89% | 4,75% | -0,13% | 4,65% | 4,97% | 5,24% | 4,49% | -0,27% | 0,01% | 0,03% |

Tasas nominales más largas han seguido ajustando a la baja apoyadas en una dinámica de normalización de TPM mucho más lentas y por mayores flujos hacia RFN. Bonos largos asumiendo tasa terminal de 4%

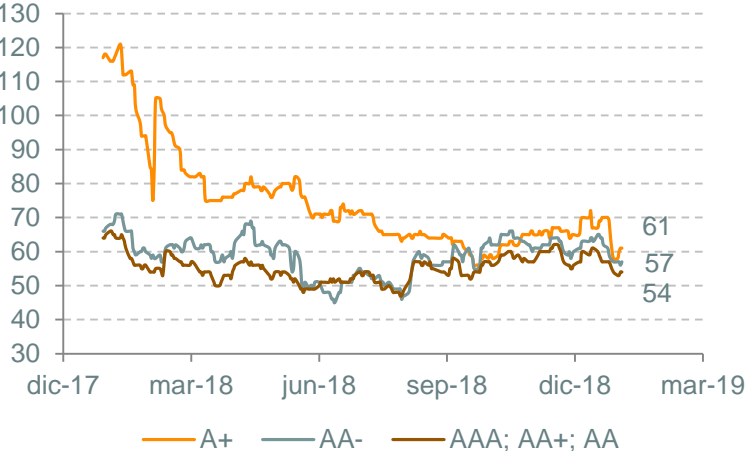
Inflation-Linked Fair Values

| Instrument | Valuation | Market | Δ | Dove | Central | Hawk | Swap Eq | Swap Δ | 1M Carry | 3M Carry |
|------------|-----------|--------|--------|-------|---------|-------|---------|--------|----------|----------|
| BTU0300719 | 0,87% | 0,91% | 0,04% | 0,79% | 0,89% | 1,05% | 1,21% | 0,30% | -0,35% | -0,50% |
| BTU0300120 | 0,42% | 1,08% | 0,67% | 0,25% | 0,48% | 0,64% | 0,58% | -0,50% | -0,14% | -0,18% |
| BCU0300221 | 0,91% | 1,03% | 0,12% | 0,64% | 1,05% | 1,14% | 0,73% | -0,30% | -0,07% | -0,09% |
| BTU0150321 | 0,94% | 1,03% | 0,09% | 0,66% | 1,07% | 1,17% | 0,74% | -0,29% | -0,07% | -0,09% |
| BTU0300122 | 1,09% | 1,13% | 0,04% | 0,83% | 1,21% | 1,32% | 0,82% | -0,31% | -0,05% | -0,06% |
| BCU0300322 | 1,12% | 1,10% | -0,01% | 0,87% | 1,23% | 1,34% | 0,83% | -0,27% | -0,04% | -0,06% |
| BCU0500922 | 1,17% | 1,10% | -0,08% | 0,94% | 1,28% | 1,40% | 0,86% | -0,24% | -0,04% | -0,05% |
| BCU0300323 | 1,23% | 1,13% | -0,10% | 1,02% | 1,33% | 1,46% | 0,89% | -0,24% | -0,03% | -0,04% |
| BTU0130323 | 1,24% | 1,14% | -0,10% | 1,02% | 1,34% | 1,46% | 0,89% | -0,25% | -0,03% | -0,04% |
| BTU0451023 | 1,28% | 1,19% | -0,09% | 1,08% | 1,38% | 1,50% | 0,93% | -0,26% | -0,03% | -0,03% |
| BTU0300124 | 1,31% | 1,18% | -0,12% | 1,10% | 1,40% | 1,53% | 0,94% | -0,24% | -0,03% | -0,03% |
| BTU0450824 | 1,35% | 1,28% | -0,07% | 1,16% | 1,44% | 1,57% | 0,97% | -0,31% | -0,02% | -0,02% |
| BTU0260925 | 1,44% | 1,44% | 0,00% | 1,26% | 1,52% | 1,65% | 1,06% | -0,38% | -0,02% | -0,01% |
| BTU0150326 | 1,48% | 1,36% | -0,11% | 1,30% | 1,55% | 1,69% | 1,11% | -0,26% | -0,02% | -0,01% |
| BTU0300327 | 1,52% | 1,47% | -0,06% | 1,35% | 1,60% | 1,74% | 1,18% | -0,29% | -0,01% | -0,01% |
| BTU0300328 | 1,58% | 1,44% | -0,14% | 1,41% | 1,64% | 1,79% | 1,21% | -0,23% | -0,01% | -0,01% |
| BCU0300528 | 1,58% | 1,46% | -0,12% | 1,42% | 1,65% | 1,79% | 1,21% | -0,25% | -0,01% | -0,01% |
| BTU0300329 | 1,62% | 1,55% | -0,07% | 1,46% | 1,69% | 1,83% | 1,23% | -0,32% | -0,01% | -0,01% |
| BTU0300130 | 1,66% | 1,58% | -0,08% | 1,50% | 1,72% | 1,87% | 1,26% | -0,33% | -0,01% | 0,00% |
| BTU0190930 | 1,70% | 1,68% | -0,02% | 1,54% | 1,76% | 1,90% | 1,28% | -0,40% | -0,01% | 0,00% |
| BCU0300231 | 1,70% | 1,68% | -0,02% | 1,54% | 1,76% | 1,91% | 1,29% | -0,39% | -0,01% | 0,00% |
| BTU0300132 | 1,73% | 1,71% | -0,02% | 1,57% | 1,79% | 1,94% | 1,31% | -0,39% | -0,01% | 0,00% |
| BTU0200335 | 1,83% | 1,77% | -0,05% | 1,68% | 1,88% | 2,03% | 1,40% | -0,37% | -0,01% | 0,00% |
| BTU0300338 | 1,88% | 1,87% | -0,01% | 1,73% | 1,93% | 2,08% | 1,43% | -0,44% | 0,00% | 0,00% |
| BTU0300339 | 1,89% | 1,91% | 0,02% | 1,75% | 1,95% | 2,10% | 1,45% | -0,47% | 0,00% | 0,00% |
| BTU0300140 | 1,91% | 2,00% | 0,09% | 1,76% | 1,96% | 2,11% | 1,46% | -0,54% | 0,00% | 0,00% |
| BCU0300241 | 1,92% | 1,97% | 0,05% | 1,78% | 1,98% | 2,13% | 1,47% | -0,50% | 0,00% | 0,00% |
| BTU0300142 | 1,94% | 1,93% | -0,01% | 1,80% | 1,99% | 2,14% | 1,48% | -0,45% | 0,00% | 0,00% |
| BTU0300144 | 1,96% | 1,94% | -0,02% | 1,82% | 2,01% | 2,16% | 1,51% | -0,43% | 0,00% | 0,00% |

Los spreads se mantienen en el rango bajo de la historia pero en línea con los últimos dos años, esperamos una aumento de spreads junto con la TPM

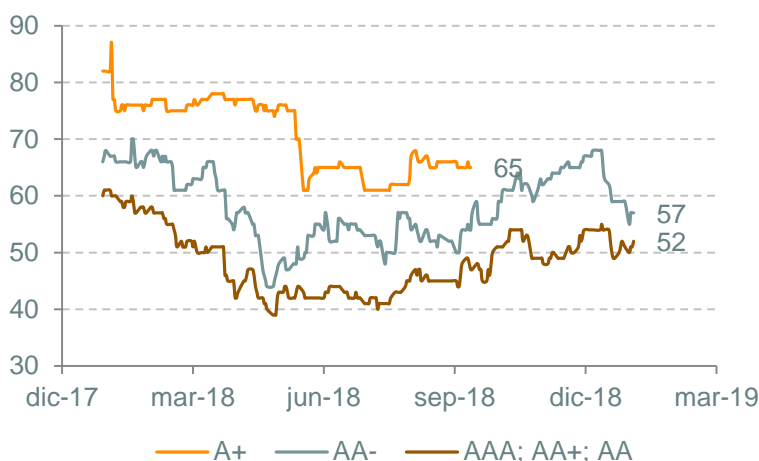
Bancario UF Dur 2-4

Spread AVG (pb)



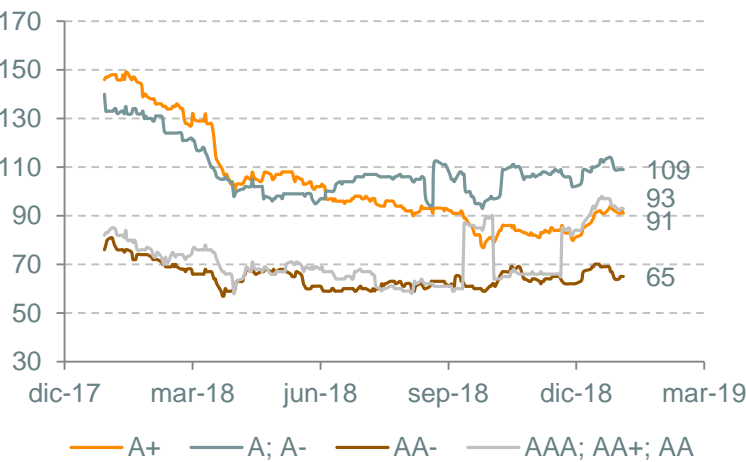
Bancario CLP Dur 2-4

Spread AVG (pb)



Corporativo UF Dur 2-4

Spread AVG (pb)



Corporativo CLP Dur 2-4

Spread AVG (pb)



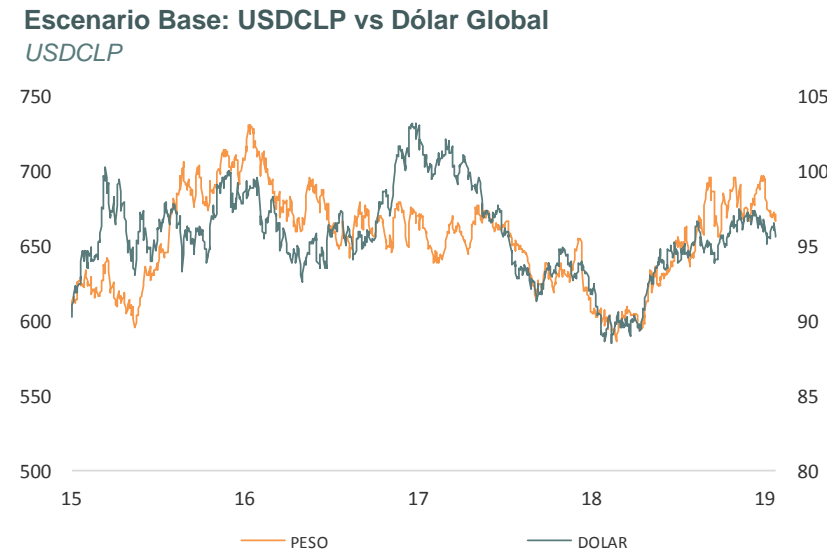
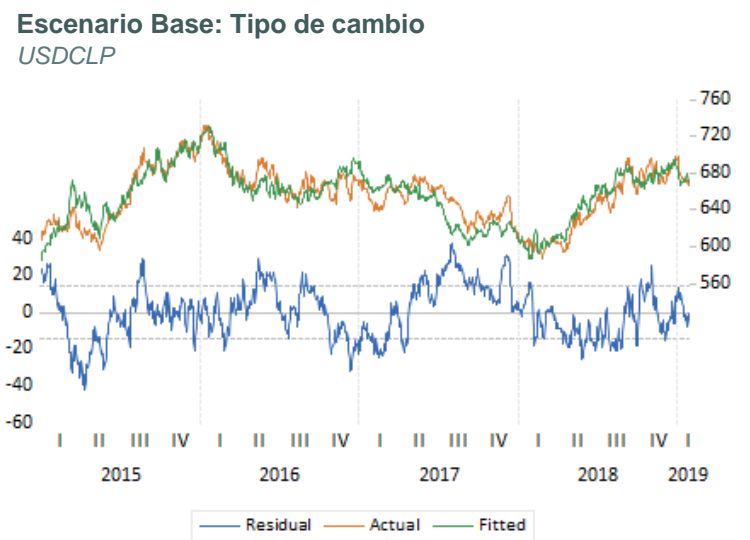
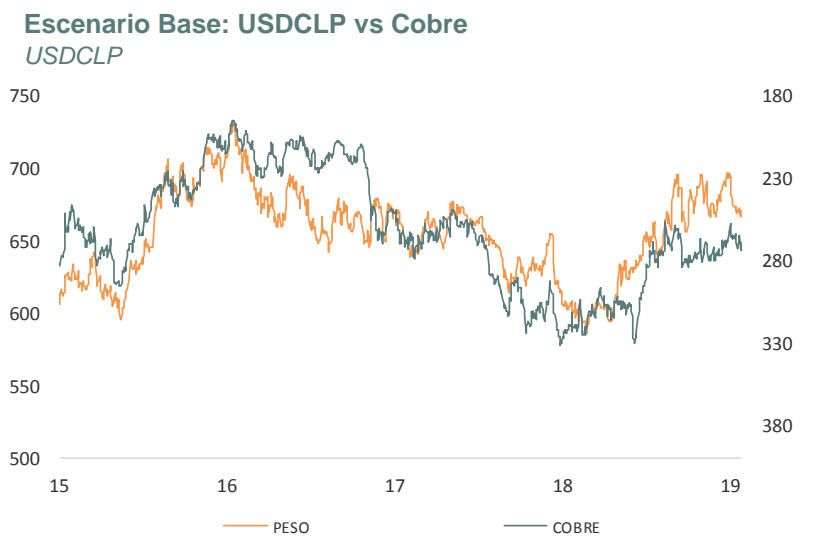
Estimación de retornos considerando un aumento de 10 pb en los spread de los instrumentos de bajo riesgo y de 15 pb para aquellos de alto riesgo

| | TIR (UF) | Spread | Duración | TIR (UF) t+1 | Rentabilidad |
|--|----------|--------|----------|--------------|--------------|
| Bonos de Gobierno en Pesos Corto Plazo | 1,13% | 0,00% | 2,09 | 1,53% | 0,70% |
| Bonos de Gobierno en Pesos Largo Plazo | 1,47% | 0,00% | 6,17 | 2,06% | -1,63% |
| Bonos de Gobierno en UF Corto Plazo | 1,20% | 0,00% | 2,50 | 1,48% | 0,79% |
| Bonos de Gobierno en UF Largo Plazo | 1,51% | 0,00% | 6,87 | 2,01% | -1,45% |
| Bonos Corporativos Bajo Riesgo Corto Plazo | 1,86% | 0,63% | 2,48 | 2,11% | 1,50% |
| Bonos Corporativos Bajo Riesgo Largo Plazo | 2,12% | 0,60% | 6,47 | 2,48% | 0,18% |
| Bonos Corporativos Alto Riesgo Corto Plazo | 2,56% | 1,31% | 2,64 | 2,84% | 2,09% |
| Bonos Corporativos Alto Riesgo Largo Plazo | 2,84% | 1,35% | 6,24 | 3,51% | -0,67% |
| Depósitos a Plazo en Pesos | 1,48% | 0,48% | 0,92 | 1,48% | 1,48% |
| Depósitos a Plazo en UF | 1,47% | 0,49% | 0,91 | 1,47% | 1,47% |

Se propone un portafolio defensivo con un 15% en bonos de gobierno y 30% de depósitos a plazo. Éste tendrá una duración de 2 años y una TIR en UF de 1,9%

| | Portafolio Propuesto |
|--|----------------------|
| Bonos de Gobierno en Pesos Corto Plazo | 5,00% |
| Bonos de Gobierno en Pesos Largo Plazo | 0,00% |
| Bonos de Gobierno en UF Corto Plazo | 10,00% |
| Bonos de Gobierno en UF Largo Plazo | 0,00% |
| Bonos Corporativos Bajo Riesgo Corto Plazo | 40,00% |
| Bonos Corporativos Bajo Riesgo Largo Plazo | 0,00% |
| Bonos Corporativos Alto Riesgo Corto Plazo | 15,00% |
| Bonos Corporativos Alto Riesgo Largo Plazo | 0,00% |
| Depósitos a Plazo en Pesos | 20,00% |
| Depósitos a Plazo en UF | 10,00% |

Mantenemos la convergencia hacia niveles en torno a \$660 para este año y \$650 para el próximo. La apreciación reciente está alineada con los fundamentos de corto plazo



El repunte de la inversión se potencia con una valorización atractiva con su historia. Esperamos un crecimiento de utilidades de 11% y múltiplos estables

Nivel histórico del IPSA



Múltiplos del S&P 500 y el IPSA

Forward PE Ratio

