

PORTAFOLIOS SECURITY

Enero - 2017

ENTORNO GLOBAL

Año Nuevo, Ciclo que Continúa

ESCENARIO LOCAL

Debilidad Generalizada de la Economía

MONEDAS

Lo Que Importa es la Trayectoria

RENTA FIJA INTERNACIONAL

En los Precios

RENTA FIJA LOCAL

*Mercado Internalizaría Mayor
Estímulo Monetario*

RENTA VARIABLE INTERNACIONAL

*Recuperación Cíclica
en la Economía Global*

RENTA VARIABLE LOCAL

*Balanceamos Riesgos Aumentando
Posición en Eléctricas*

Departamento de Estudios Security

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

- El rebalanceo global dejó a EE.UU. como una fuerza que hoy complementa a la recuperación de la economía global, pero que corre el riesgo de cruzarse en su camino. En el escenario actual recomendamos aumentar levemente la exposición a acciones debido a mejores perspectivas para el crecimiento. El 2017 debiera ver una consolidación de este escenario, en la medida que el nuevo presidente Trump no siga una política significativamente más proteccionista. Otros obstáculos en el camino serán la potencial incertidumbre asociada a eventos políticos en Europa y al proceso de ajuste en China. Estos riesgos hacen que mantengamos nuestra recomendación de favorecer la toma de riesgo a través de EE.UU.
- El bajo Imacec de noviembre confirmó una debilidad generalizada de la economía local, puesto que se ratificó que el bajo desempeño no se puede atribuir sólo a la Minería. Hacia delante, con un mayor crecimiento global, tasas de interés externas que siguen en niveles históricamente bajos, términos de intercambio que dejan de caer y una política monetaria más expansiva, nuestra proyección es de un alza de 2,1% del PIB este año.
- Dentro de la renta variable internacional, seguimos favoreciendo a EE.UU., en desmedro de Europa y Asia emergente, manteniendo Latinoamérica en una posición neutral.
- En renta fija internacional, mantenemos una posición favorable a la toma de riesgo a través de instrumentos *High Yield* estadounidenses, a los que añadimos algo más de deuda emergente en dólares.
- Las noticias económicas han ido evidenciando una debilidad más profunda de la actividad económica y por ende, presiones inflacionarias muy contenidas. Con ello, el mercado incorporaría un mayor estímulo monetario del planteado por el Banco Central. Esto nos lleva a reiterar la recomendación de preferir la parte media/larga de las curvas soberanas. A su vez, este mes consideramos una leve sobreponderación de la deuda corporativa.
- Para la renta variable local, sugerimos una cartera de riesgo balanceado. En este sentido, aumentamos nuestra ponderación en el sector Eléctrico, reduciendo presencia en Consumo.

VISIONES POR CLASES DE ACTIVOS – ENERO 2017

	Tasas Cortas	Tasas Largas	Acciones	Monedas vs. US\$ *
Global	=/+	=	=/+	
Estados Unidos	=/+	=	=/+	
Europa	=	=	=/-	=/-
Japón	=	=	=	=/-
Emergentes				
Latam	=/-	=/-	=	=
Asia	=	=/-	=/-	=/-
Chile	-	-	=	=

Expectativas para los próximos tres meses.

* (-) depreciación, (+) apreciación. Tasas largas y cortas nominales.

PORTAFOLIOS SECURITY

Enero - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Entorno Global: Año Nuevo, Ciclo que Continúa

El rebalanceo del panorama global ha dejado dos fuerzas que hoy se complementan, pero existe el riesgo de que en algún momento se topen. La primera es la recuperación de la actividad global, tras varios años de una desaceleración que siguió el fin del ciclo de alza en precios de *commodities* y la fuerte apreciación del dólar en 2014 y 2015. Al ser este un *shock* principalmente de demanda vino acompañado por un periodo de deflación (gráfico 1) y un fuerte deterioro en las perspectivas del sector transable (gráfico 2), que afectó principalmente al mundo emergente, en el que la manufactura tiene un mayor peso dentro de la economía.

Durante 2016 hubo cambios que permitieron llegar a un piso del crecimiento en la primera parte del año. Uno de ellos fue el fin del periodo de apreciación brusca del dólar (gráfico 3), el que prácticamente no tuvo variación el año pasado, debilitándose durante la mayor parte de este hasta los últimos dos meses, tras la victoria de Donald Trump en las elecciones de EE.UU. Un segundo factor fue la aceleración del estímulo económico en China, que permitió apuntalar la economía y alejar -al menos temporalmente- el miedo de un aterrizaje forzado.

Estos factores permitieron que la actividad repuntara en el mundo, lo que históricamente es bueno para la toma de riesgo accionario (gráfico 4). Si a esto se agrega que al retornar el crecimiento volvería -muy gradualmente- la inflación, nuestra expectativa de políticas monetarias que no se volverán más expansivas en la Eurozona y Japón apoya, junto a las alzas propuestas por la Fed, un escenario negativo para la renta fija soberana en el mundo desarrollado.

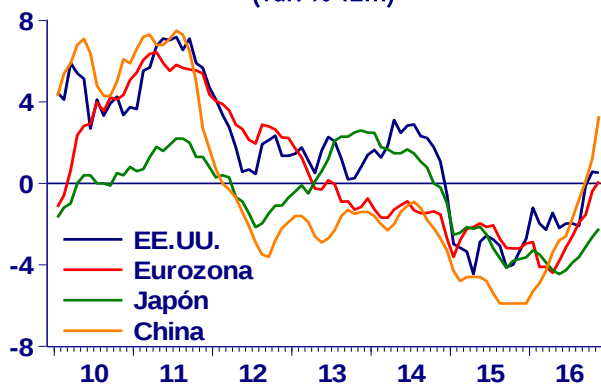
Este escenario moderadamente optimista depende de la segunda fuerza, EE.UU. Esperamos que la presidencia de Trump traiga algo más de crecimiento (tabla 1), que vendría en parte por nuestra expectativa de una política fiscal más expansiva -por políticas de demanda inicialmente-, pero que tendrá a la inversión como factor clave. Esta ha venido desacelerando en los últimos tres años, en buena parte por el fortalecimiento del dólar (*Semanal Security 3 de Enero*). Una recuperación de la economía global y mayor estabilidad en los precios de materias primera debieran ayudar a que se recupere

TABLA 1: CRECIMIENTO MUNDIAL (%)

	2013	2014	2015	2016 e	2017 e
Mundo	3.3	3.5	3.2	2.9	3.2
Países Desarrollados	1.4	1.8	2.1	1.6	1.8
Estados Unidos	1.5	2.4	2.6	1.6	2.2
Eurozona	-0.4	0.8	2.1	1.7	1.4
Alemania	0.1	1.6	1.5	1.8	1.2
Francia	0.4	0.2	1.3	1.2	1.1
Italia	-1.9	-0.4	0.6	1.0	0.9
España	-1.2	1.4	3.2	3.2	2.5
Reino Unido	1.7	2.9	2.2	2.0	1.0
Japón	1.6	-0.1	0.6	1.0	0.9
Países Emergentes	4.7	4.7	4.0	3.9	4.3
América Latina	2.7	1.2	-0.1	-1.1	1.1
Argentina	2.9	0.5	2.5	-2.3	1.5
Brasil	2.5	0.1	-3.8	-3.5	0.6
Perú	5.8	2.3	3.3	3.7	4.1
México	1.4	2.3	2.5	2.0	1.8
Asia	6.6	6.7	6.6	6.2	6.1
China	7.7	7.3	6.8	6.6	6.3
Rusia	1.3	0.7	-3.7	-1.0	0.5
Chile	4.1	1.9	2.3	1.6	2.1

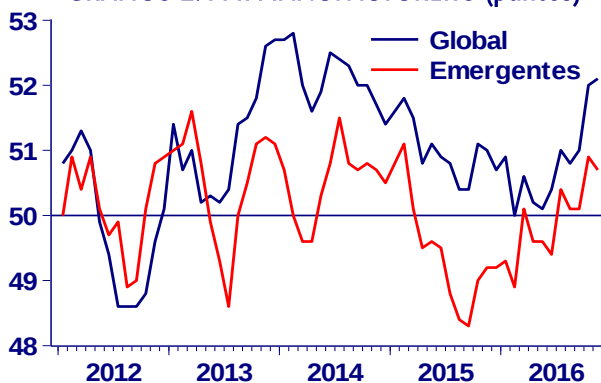
Fuente: Departamento de Estudios Security en base a bancos de inversión y ponderaciones (PPP) del FMI. e: esperado.

GRÁFICO 1: ÍNDICES DE PRECIOS A PRODUCTORES (var. % 12m)



Fuente: Departamento de Estudios Security y Bloomberg.

GRÁFICO 2: PMI MANUFACTURERO (puntos)



Fuente: Departamento de Estudios Security, Markit y Bloomberg.

Nota: Un nivel superior a 50 puntos representa que hay más encuestados optimistas respecto al mes anterior que pesimistas.

PORTAFOLIOS SECURITY

Enero - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Entorno Global: Año Nuevo, Ciclo que Continúa

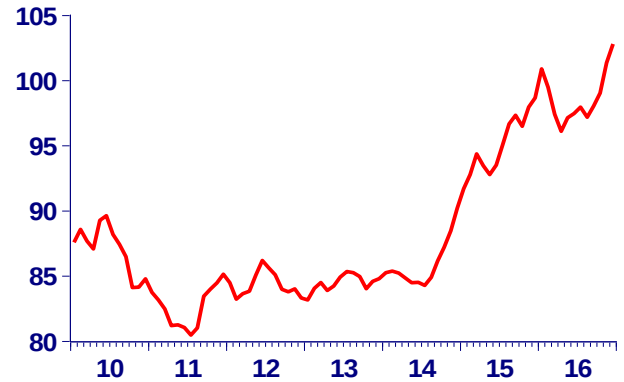
El consumo, por su parte, actualmente ya es el motor del crecimiento estadounidense y esperamos que lo siga siendo, aunque sin tener una aceleración adicional significativa –el tercer trimestre creció 3,5% t/t-. Esto porque sus principales determinantes ya están en niveles cíclicamente altos; la tasa de desempleo está por debajo de la tasa natural, mientras los niveles de confianza y el crecimiento de los salarios están en los máximos desde el período previo a la crisis.

Más crecimiento en EE.UU. es bueno para la economía global ([Semanal 5 de diciembre](#)), por lo que en la medida que este no sea acompañado por un aumento significativo de las medidas proteccionistas –en un país que ya lo es- ([Semanal 19 de diciembre](#)), la recuperación de la economía global debiera continuar.

Nuestra expectativa es que veremos una versión poco confrontacional del presidente Trump, aunque es necesario reconocer que el panorama se ha vuelto más incierto ([Semanal 26 de diciembre](#)). Dentro de los escenarios de riesgo está uno donde una aceleración de la inflación lleva a la Fed a ser más agresiva de lo anticipado, fortaleciendo el dólar y corriendo el riesgo de gatillar una recesión. Pero también está el opuesto, donde las expectativas optimistas que hoy están puestas en EE.UU. no se validan, ya sea por un estímulo fiscal que se queda corto o por otra razón, llevando a la política monetaria a ser menos expansiva, lo que presionaría al dólar a debilitarse y probablemente favorecería la toma de riesgo, pero a través de activos de países emergentes.

En este camino hay varios obstáculos que vencer. Uno de los principales tiene que ver con el mayor riesgo geopolítico alrededor del mundo, lo que se refleja en mayor incertidumbre (gráfico 5). Una fuente importante de este es Europa, que entre el proceso de salida del Reino Unido y los procesos electorales en varias de las principales economías generará varios focos de incertidumbre, especialmente en un periodo donde los resultados de las elecciones se han hecho difíciles de predecir, en parte por el auge de movimientos nacionalistas.

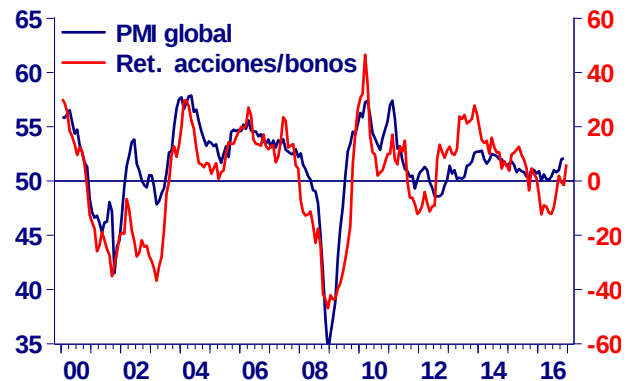
GRÁFICO 3: DÓLAR A NIVEL GLOBAL



Fuente: Departamento de Estudios Security y Fed.

Nota: Un alza del índice representa una apreciación del dólar.

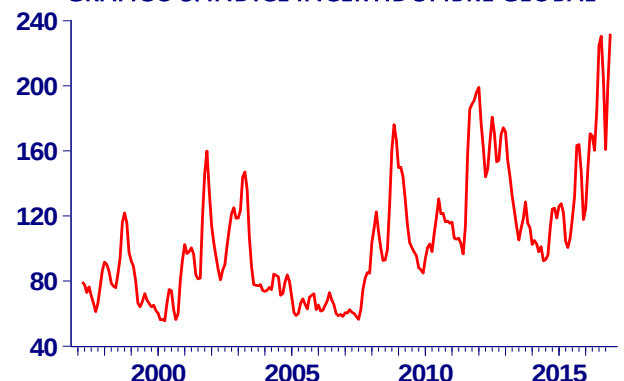
GRÁFICO 4: PMI GLOBAL Y RETORNO RELATIVO ACCIONES/BONOS



Fuente: Departamento de Estudios Security, MSCI, JP Morgan y Bloomberg.

Nota: Retorno relativo es la variación anual del ratio entre el índice MSCI de acciones globales y el índice global de bonos (GABI), ambos en dólares.

GRÁFICO 5: ÍNDICE INCERTIDUMBRE GLOBAL



Fuente: Departamento de Estudios Security y Economic Policy Uncertainty.

Nota: Promedio móvil de tres meses

PORTAFOLIOS SECURITY

Enero - 2017

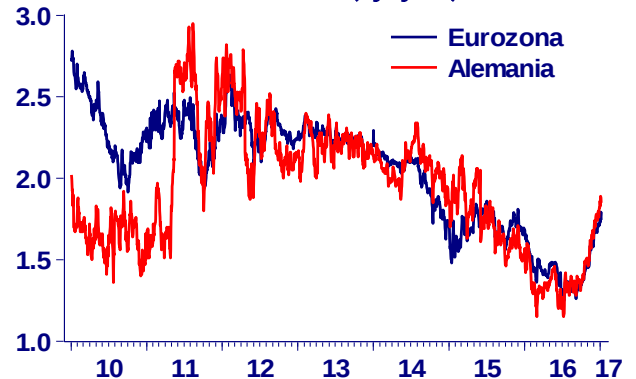
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Entorno Global: Año Nuevo, Ciclo que Continúa

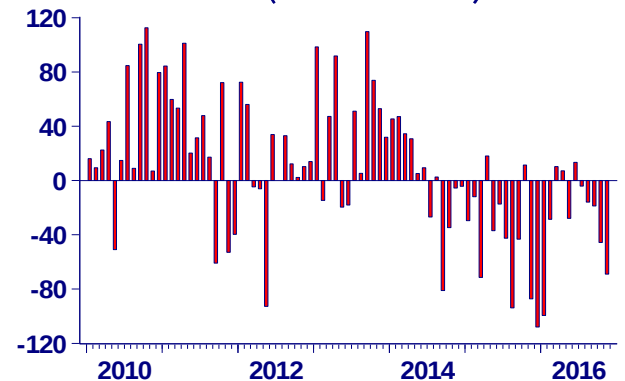
En la Eurozona, si bien la incertidumbre política puede llevar al Banco Central Europeo a ser más expansivo -o a no reducir el grado de estímulo monetario-, la diferencia en la fase del ciclo económico de los países dentro de la Eurozona podría jugar en contra. En particular Alemania, que hoy está prácticamente sin brecha de producto, podría comenzar a tener más inflación (*Semanal Security 3 de Enero*) que de traspasarse a menor tolerancia por tasas bajas y más gasto fiscal, amenazaría la recuperación del resto del bloque. Por ahora, a pesar de la aceleración reciente, las expectativas inflacionarias siguen bajas (gráfico 6), lo que junto a un menor traspaso de la caída del desempleo a inflación -esto es, una curva de Phillips más plana- mantienen el riesgo acotado, pero latente.

Finalmente, lo que suceda en China también será importante. A un año del último episodio de turbulencia financiera, la depreciación reciente del yuan ha ido acompañada de una re-aceleración en la pérdida de reservas del banco central (gráfico 7), aunque a un ritmo menor que al cierre de 2015. Durante estos meses la actividad ha repuntado, en parte debido al más reciente esfuerzo de las autoridades. El principal dilema que enfrentará el gobierno este año es si mantener el ritmo del estímulo, o de reducirlo para evitar exacerbar otros problemas, como el stock de deuda sobre 250% del producto (gráfico 8). Hay señales que apuntan a esta última alternativa, por lo que podríamos entrar en un período de menor inyección de liquidez, lo que a su vez podría aumentar la volatilidad en los precios de los activos.

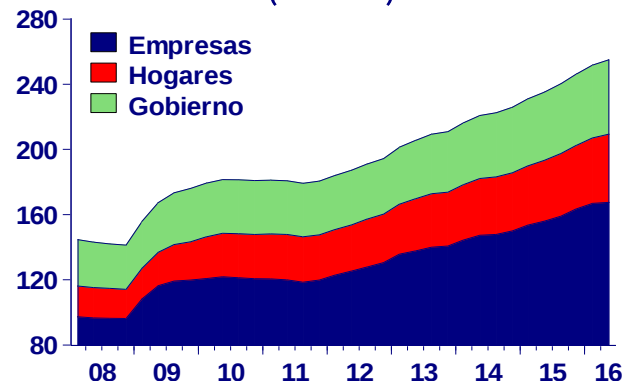
Mejores perspectivas para la economía global nos llevan a aumentar marginalmente nuestra toma de riesgo a través de acciones. Dentro de la renta variable seguimos prefiriendo EE.UU. en desmedro de Europa y Asia emergente y manteniendo Latinoamérica en una posición neutral. En la renta fija internacional, mantenemos la exposición a instrumentos *High Yield* estadounidenses, a los que agregamos deuda emergente en dólares. En la renta fija local sugerimos sobreponderar la parte larga de las curvas soberanas a lo que se suma una leve sobreponderación de la deuda corporativa, mientras que en el IPSA, apostamos por el sector Eléctrico, reduciendo la presencia en Consumo.

GRÁFICO 6: EXPECTATIVAS INFLACIÓN EUROZONA (5y5y, %)

Fuente: Departamento de Estudios Security y Bloomberg.

GRÁFICO 7: CAMBIO RESERVAS BANCO CENTRAL CHINA (USD mil millones)

Fuente: Departamento de Estudios Security y Bloomberg.

GRÁFICO 8: DEUDA BANCARIA CHINA POR SECTORES (% del PIB)

Fuente: Departamento de Estudios Security y BIS.

PORTAFOLIOS SECURITY

Enero - 2017

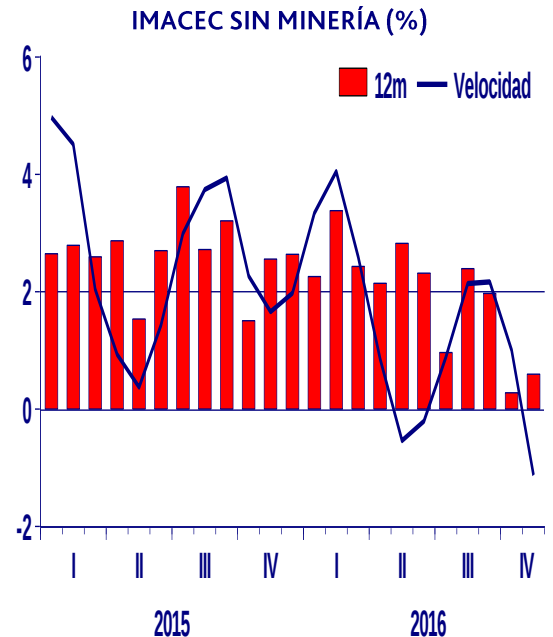
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Escenario Local: Debilidad Generalizada de la Economía

El cierre de 2016 no fue bueno para la economía. Durante noviembre el Imacec creció apenas 0,8% interanual por lo que el PIB del último trimestre habría sido del orden de 0,5%, el registro más bajo desde el tercero de 2009. Así, el PIB habría finalizado el año en su conjunto con una expansión de 1,5%. Ello, a su vez, es consistente con una velocidad de expansión trimestral negativa.

Lo más preocupante es que este bajo desempeño no se puede atribuir únicamente a la minería. De hecho, por segundo mes consecutivo, la actividad del resto de los sectores creció menos de 1% interanual. Medido en el margen es aún peor, su velocidad pasó desde 1% a -1,1%, el peor registro en más de dos años.

Hacia delante, seguimos previendo una mejora muy gradual de la economía, impulsada principalmente por la recuperación cíclica que está exhibiendo el mundo. Con un mayor crecimiento global, tasas de interés externas que siguen en niveles históricamente bajos, términos de intercambio que dejan de caer -incluso que podrían subir levemente- y una política monetaria más expansiva, nuestra proyección es de un alza de 2,1% del PIB este año.



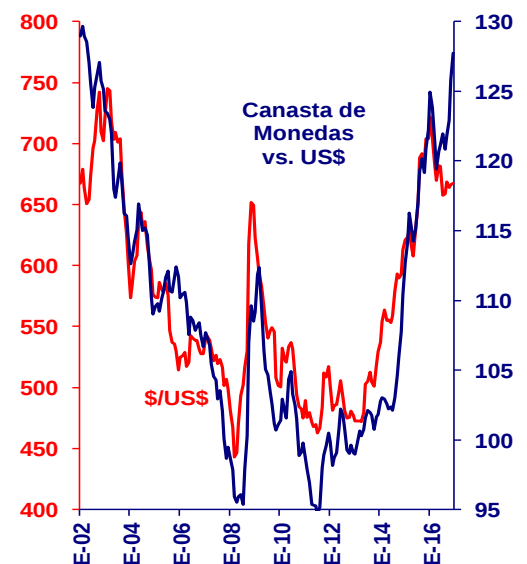
Fuente: Departamento de Estudios Security, Banco Central. Velocidad corresponde a la variación trimestral anualizada y desestacionalizada.

Monedas: Lo Que Importa es la Trayectoria

El dólar se ha mantenido un escalón más arriba a nivel global, en buena parte por las perspectivas de mayor crecimiento e inflación en EE.UU., que han validado trayectorias de políticas monetarias que apuntan a un mayor diferencial de tasas.

Esto ya está en buena parte incorporado en los precios, por lo que hacia delante no prevemos una nueva ronda de fortalecimiento del dólar. Un escenario de riesgo sería una aceleración de la inflación mayor a la anticipada que lleve a la Fed a moverse más rápido de lo anticipado. Para el euro y el yen nuestras expectativas apuntan a una depreciación moderada adicional para 2017, en línea con nuestro escenario de un dólar estable, aunque con sesgo a un leve fortalecimiento a nivel global.

Para el peso chileno, los precios ya incorporan dos bajas de la TPM, por lo que la política monetaria no jugará un papel preponderante, salvo en un escenario de riesgo donde la Fed sube más rápido o en Chile se dan más recortes de los anticipados.

PESO CHILENO (\$/USD) Y DÓLAR FRENTE A UNA CANASTA DE MONEDAS (Índice)

*Un alza del índice representa una apreciación del dólar.

Fuente: FED, Banco Central y Estudios Security.

PORTAFOLIOS SECURITY

Enero - 2017

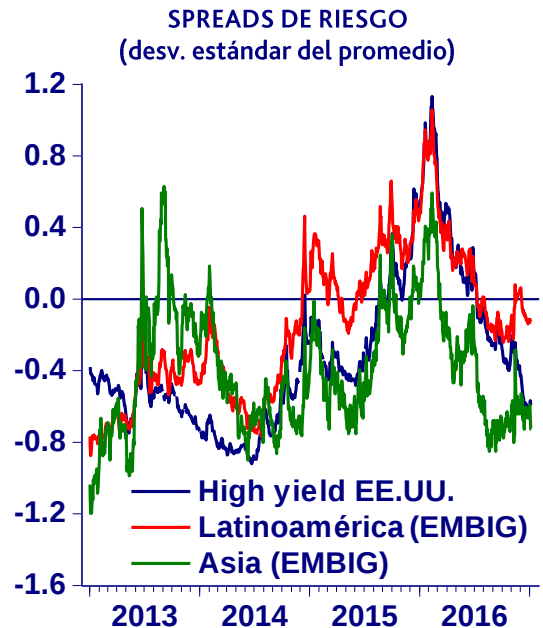
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Renta Fija Internacional: En los Precios

La Fed sorprendió en diciembre planteando un escenario con tres alzas de tasas para 2017, una más de las que tenía en septiembre. Esto ha sido validado por los precios, aunque no ha venido acompañado por una mayor percepción de riesgo, con *spreads* que han caído en el margen.

Esperamos que la Fed se apegue a su nuevo plan de tres alzas este año, aunque entre los escenarios de riesgo, asignamos mayor probabilidad a uno donde sube menos.

En este contexto, mantenemos nuestra recomendación de sobreponderar los instrumentos *High Yield* versus la deuda con grado de inversión en EE.UU. Además, en línea con nuestra moderada preferencia por mayor riesgo, recomendamos sobreponderar levemente la deuda emergente en dólares.



Fuente: Departamento de Estudios Security, JP Morgan y Bloomberg.

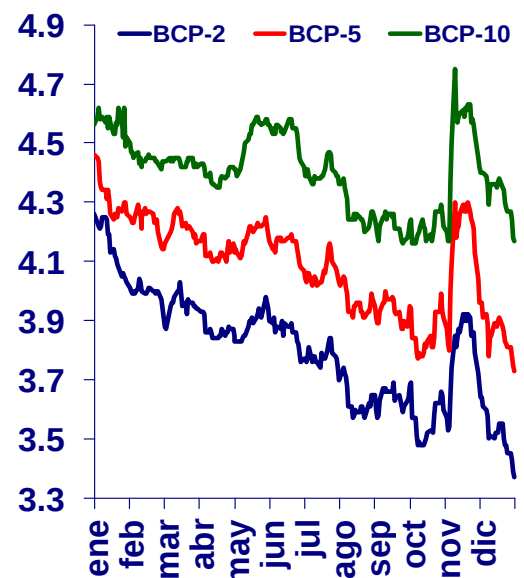
Nota: Cada serie muestra el desvío del promedio histórico desde 2007, medido en desviaciones estándar.

Renta Fija Local: Mercado Internalizaría Mayor Estímulo Monetario

En el IPoM de diciembre, el Banco Central adoptó un sesgo expansivo señalando que -como supuesto de trabajo- la TPM seguiría una trayectoria similar a la de los activos financieros en ese momento, lo que equivalía a dos recortes de la TPM de 25 pb.

Pero las noticias económicas conocidas después del IPoM revelan una debilidad más profunda y prolongada de la actividad económica y por ende, presiones inflacionarias muy contenidas. Además, el escenario de riesgo de una depreciación cambiaria que se traduzca en un alza de la inflación transable no sólo ha perdido fuerza sino que se ha revertido.

En este contexto, el mercado incorporaría un mayor estímulo monetario del planteado por el Banco Central, más allá de que el ente rector termine o no por materializarlo. Todo lo anterior nos lleva a reiterar la recomendación de preferir la parte media/larga de las curvas soberanas. A su vez, este mes consideramos una leve sobreponderación de la deuda corporativa.

TASAS SOBERANAS NOMINALES
(%)

Fuente: Departamento de Estudios Security, Bloomberg.

PORTAFOLIOS SECURITY

Enero - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Renta Variable Internacional: Recuperación Cíclica en la Economía Global

Tras varios años de desaceleración, la economía global ha mostrado signos de recuperación desde la segunda parte de 2016. Esto debiera continuar en la medida que EE.UU. siga creciendo, lo que a su vez sería apoyado por un repunte en la inversión. En la medida que este crecimiento adicional no venga acompañado por mucho más proteccionismo, EE.UU. sería la locomotora que tiraría al resto del mundo, lo que históricamente ha sido bueno para la toma de riesgo.

En este contexto, recomendamos sobreponderar levemente las acciones, prefiriendo a EE.UU. debido a que el rebalanceo global post elección presidencial lo favorece.

Respecto a Europa sugerimos subponderarla principalmente por la mayor incertidumbre política. Por su parte, dentro de los emergentes mantenemos Latinoamérica en una posición neutral y subponderamos Asia.

**DESEMPEÑO ÍNDICES MSCI EN US\$
(Variación %)**

AI	5 de enero de 2017	2017	1m	3m	6m	12m
Total Mundo		1.8	1.5	3.2	7.1	13.7
Países Desarrollados		1.8	1.7	4.1	7.2	13.1
Estados Unidos		1.4	1.0	5.2	6.5	16.6
Eurozona		1.5	3.7	3.9	11.7	6.1
Reino Unido		1.4	2.5	1.7	4.5	2.8
Japón		3.6	1.5	2.9	12.3	8.5
Asia ex Japón*		3.0	0.8	-0.8	5.8	15.4
Países Emergentes		2.3	0.3	-3.6	6.4	19.3
Asia Emergente		2.5	-1.0	-5.2	6.1	14.4
China		3.0	-1.1	-6.4	9.8	11.3
India		1.4	-0.8	-7.9	-2.7	4.4
América Latina		2.7	3.4	-2.1	6.4	41.7
Brasil		4.5	7.6	0.4	16.7	82.7
Chile (MSCI)		1.0	-2.7	3.1	1.1	21.1
Chile (IPSA US\$)		1.4	-2.9	3.2	2.9	27.5
M.Oriente/Africa/Europa		0.9	3.3	2.3	7.8	25.5

*Hong Kong, Singapur, Australia y Nueva Zelanda.

Fuente: Departamento de Estudios Security y Bloomberg.

Renta Variable Local: Balanceamos Riesgos Aumentando Posición en Eléctricas

En diciembre, el IPSA mostró una tendencia negativa, en línea con sus pares emergentes que tuvieron desempeños por debajo de economías desarrolladas.

La bolsa local mantiene la brecha de sus valuaciones con respecto a sus promedios históricos, cerrando un año favorable. Las perspectivas futuras de crecimiento de utilidades son bastante acotadas (en torno a 1%) por lo que el desempeño de la bolsa vendría impulsado por las valuaciones. En este sentido, estimamos que el contexto político local podría jugar un rol clave.

Para enero sugerimos una cartera con riesgos balanceados, reduciendo presencia en el sector Consumo y aumentando ponderación en el Eléctrico, el que podría verse favorecido por un cambio en las bases para la licitación que se anunciaría a fines de enero. Mantenemos nuestra exposición en Enelam y ECL e incorporamos a la cartera a Enelgch (ex Endesa-Ch).

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Nº de acciones	15	12	9	6
	Ponderaciones (%)			
FALABELLA	13	14	18	24
ENELAM	11	11	14	21
COPEC	11	11	14	19
SM-CHILE B	10	11	12	15
E-CL	9	9	11	13
CONCHATORO	8	9	9	8
PARAUJO	7	8	9	
CENCOSUD	6	7 (+1)	7 (+1)	
ENELGXCH	6 (+4)	6 (+6)	6 (+6)	
LAN	5	5		
CHILE	4	5		
SONDA	4 (-2)	4 (-3)		(-7)
SQM-B	2			
CCU	2 (-2)	(-4)		
BSANTANDER	2			
Total	100	100	100	100

1) Estas carteras resultan de conciliar dos aspectos:
i) una selección de acciones basada en la mejor relación retorno-riesgo bajo una visión estratégica (largo plazo);
ii) la minimización de los desvíos respecto al benchmark (IPSA).
2) La cartera pivot y de diversificación parsimoniosa corresponde a la de 12 acciones (resaltado).
3) Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.

Fuente: Departamento de Estudios Security.

PORTAFOLIOS SECURITY

Enero - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Cartera Recomendada Security Enero 2017

Cartera Recomendada Inversiones Security Enero 2017				
	Benchmark	Cartera Diciembre 2016	Cartera Recomendada	Diferencia (Sesgo, %)
Renta Variable	40.0%	40.0%	42.5%	2.5
Renta Fija	60.0%	60.0%	57.5%	-2.5
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	
Renta Variable Extranjera	80.0%	80.0%	81.0%	1.0
Desarrollados	48.0%	49.5%	52.0%	4.0
EE.UU.	28.0%	34.0%	34.5%	6.5
Europa	12.0%	9.0%	9.5%	-2.5
Asia Pacífico	8.0%	6.5%	8.0%	0.0
Emergentes	32.0%	30.5%	29.0%	-3.0
Asia Emergente	21.0%	21.0%	19.0%	-2.0
Latinoamérica	6.0%	4.5%	6.0%	0.0
EEMEA	5.0%	5.0%	4.0%	-1.0
Renta Variable Nacional	20.0%	20.0%	19.0%	-1.0
Total Renta Variable	100.0%	100.0%	100.0%	0.0
Renta Fija Nacional	65.0%	65.0%	65.0%	0.0
Caja	5.0%	5.0%	5.0%	0.0
0 a 1 año CLP	2.5%	2.5%	2.5%	0.0
0 a 1 año UF	2.5%	2.5%	2.5%	0.0
Gobierno Nominal	7.5%	12.5%	4.0%	-3.5
1 a 3 años	5.0%	7.5%	3.0%	-2.0
Más de 3 años	2.5%	5.0%	1.0%	-1.5
Gobierno UF	7.5%	2.5%	8.5%	1.0
1 a 3 años	5.0%	2.5%	5.0%	0.0
Más de 3 años	2.5%	0.0%	3.5%	1.0
Corporativos	45.0%	45.0%	47.5%	2.5
Renta Fija Extranjera	35.0%	35.0%	35.0%	0.0
Money Market	5.0%	5.0%	2.5%	-2.5
Investment Grade	7.5%	2.5%	2.5%	-5.0
High Yield	7.5%	12.5%	12.5%	5.0
Emergente	15.0%	15.0%	17.5%	2.5
Total Renta Fija	100.0%	100.0%	100.0%	0.0

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cguzman@security.cl	(562) 25844075
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jcariola@security.cl	(562) 25842392
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rodelrio@security.cl	(562) 25843017
Constanza Pérez S.	Subgerenta de Estudios Renta Variable	cperezs@security.cl	(562) 25844998
Juan José Ayestarán N.	Jefe de Estudios	jayestaran@security.cl	(562) 25842390
Paulina Barahona N.	Analista de Inversiones	pabarahona@security.cl	(562) 25842049
Sebastian Hartmann E.	Analista de Inversiones	shartmann@security.cl	(562) 25844985
Martín García-Huidobro	Analista de Inversiones	mgarciahuidobro@security.cl	(562) 25842391
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yegonzalez@security.cl	(562) 25844572
Aldo Lema N.	Economista Asociado	alema@security.cl	(562) 25844540

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web

www.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Estos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.