

**PORTAFOLIOS SECURITY**
**Febrero - 2017**
**ENTORNO GLOBAL**
*Escenario Más Favorable  
para Emergentes*
**ESCENARIO LOCAL**
*Debilidad Prolongada de la Actividad*
**MONEDAS**
*Nuevas Señales para el Dólar*
**RENTA FIJA INTERNACIONAL**
*Políticas Moderadas en EE.UU.  
Apoyan al Resto del Mundo*
**RENTA FIJA LOCAL**
*Nuevos Recortes en la TPM*
**RENTA VARIABLE  
INTERNACIONAL**
*Vuelta Atrás*
**RENTA VARIABLE LOCAL**
*Mantenemos Sugerencia de Balancear  
Exposición a Riesgos*
**Departamento de Estudios Security**
**DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY**

- El cambio de mando en EE.UU. vino lleno de anuncios por parte del nuevo gobierno, lo que sumado a perspectivas que apuntan a una moderación en la política fiscal llevaron a un debilitamiento del dólar que favoreció a los mercados emergentes. En paralelo y apoyado por esto, la economía global ha continuado su recuperación, lo que justifica mantener una leve preferencia por acciones sobre la renta fija.
- El bajo Imacec de diciembre ratificó la debilidad prolongada de la economía local, la cual se extendería al primer trimestre de este año. No obstante, para el mediano plazo seguimos previendo una mejora muy gradual, apoyada principalmente por la recuperación cíclica global. De hecho en el actual escenario nuestra proyección para 2017 es de una expansión del PIB de 2,1%.
- Dentro de la renta variable internacional, moderamos los sesgos llevándolos a posiciones neutrales ante nuestro escenario de un dólar que se podría mantener estable y fuentes de riesgo desde distintos frentes.
- En renta fija internacional, mantenemos una posición favorable a la toma de riesgo a través de instrumentos *High Yield* estadounidenses y a deuda corporativa emergente en dólares.
- Pese al alza de 0,5% en el IPC de enero, todo indicaría que se trataría de un hecho puntual. Es por ello que el Banco Central seguiría entregando un mayor estímulo monetario. Hacia delante, el ente rector dejaría la puerta abierta a nuevos ajustes, aunque no serían inmediatos, sino que a mediados de año. El mercado internalizaría dichos movimientos, por lo que ratificamos nuestra recomendación de preferir la parte media/larga de las curvas soberanas en la renta fija local.
- Para la renta variable local, sugerimos una cartera de riesgo balanceado. En este sentido, aumentamos nuestra ponderación en el sector *Commodities*, reduciendo presencia en Consumo.

**VISIONES POR CLASES DE ACTIVOS – FEBRERO 2017**

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

Expectativas para los próximos tres meses.

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

### Entorno Global: Escenario Más Favorable para Emergentes

Tras el resultado de la elección presidencial en EE.UU., el gran tema que se incorporó en los precios de mercado y en la narrativa de consenso fue un reflejo de la promesa del presidente Trump de hacer al país "grande de nuevo", materializada en medidas percibidas como positivas para el crecimiento, como un estímulo fiscal enfocado en infraestructura y rebajas de impuestos y carga regulatoria. En ese momento, nuestro nuevo escenario apuntó a que mientras las medidas proteccionistas no entorpecieran la recuperación de la actividad global, en el neto el mundo podía verse beneficiado ([Informe Portafolios diciembre 2016](#)).

Tras el cambio de mando el 20 de enero las órdenes ejecutivas y las declaraciones del nuevo gobierno han sido principalmente de esta última línea, e incluyen la salida del TPP, la ratificación del proyecto de levantamiento de un muro con México y la prohibición de entrada a personas con nacionalidad de cierto países de mayoría musulmana –aunque esta última fue temporalmente revocada por la justicia–, entre otras. Sin embargo, y de manera algo más sorpresiva, la reacción de los precios ha sido moderada y en algunos casos la contraria a la esperada, con un debilitamiento del dólar (gráfico 1) y estabilidad en la bolsa y las tasas (gráfico 2). Esto significó un mayor impulso para los países emergentes, que se complementó con un discurso de la Fed percibido como expansivo ([Semanal 6 de febrero](#)).

El nuevo gobierno en EE.UU. ha sido más confrontacional de lo que esperábamos en sus primeras semanas, aunque se ha encontrado de frente con otras instituciones como el poder judicial y el obstáculo del partido Demócrata en el congreso. La inercia propia del proceso político seguirá representando una fuerza en contra de algunas de sus medidas, lo que se refleja en las declaraciones del líder republicano en la Cámara de Representantes, Paul Ryan, quien mencionó que el ajuste tributario y el paquete de estímulo en infraestructura no se discutiría hasta el otoño –septiembre–.

Esto está en línea con nuestro escenario donde EE.UU. crecerá más, pero no por mayor estímulo fiscal, sino por el fin del ciclo de apreciación del dólar y la recuperación de la economía global. Por un lado, el efecto de la política fiscal enfocada en

TABLA 1: CRECIMIENTO MUNDIAL (%)

	2014	2015	2016	2017 e	2018 e
<b>Mundo</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>
<b>Países Desarrollados</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>
Estados Unidos	2.4	2.6	1.6	2.2	2.1
Eurozona	0.8	2.1	1.7	1.5	1.4
Alemania	1.6	1.5	1.8	1.5	1.3
Francia	0.2	1.3	1.2	1.2	1.2
Italia	-0.4	0.6	1.0	0.9	1.0
España	1.4	3.2	3.2	2.5	2.2
Reino Unido	2.9	2.2	2.0	1.3	2.0
Japón	-0.1	0.6	1.0	1.3	0.8
<b>Países Emergentes</b>	<b>4.7</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>
América Latina	1.2	-0.1	-1.0	1.1	1.7
Argentina	0.5	2.5	-2.3	1.5	2.0
Brasil	0.1	-3.8	-3.5	0.6	1.5
Perú	2.3	3.3	3.7	4.1	4.0
México	2.3	2.5	2.1	1.5	2.1
Asia	6.7	6.6	6.3	6.1	6.1
China	7.3	6.9	6.7	6.3	6.2
Rusia	0.7	-3.7	-1.0	0.5	1.5
<b>Chile</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>

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

GRÁFICO 1: DÓLAR A NIVEL GLOBAL



Fuente: Departamento de Estudios Security y JP Morgan.

Nota: Un aumento del índice representa una apreciación.

GRÁFICO 2: BOLSA Y TASA 10 AÑOS EE.UU.



Fuente: Departamento de Estudios Security y Bloomberg.

Febrero - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

### Entorno Global: Escenario Más Favorable para Emergentes

rebajas de impuestos corporativos y sectores de mayores ingresos tiende a ser acotado (gráfico 3), transitorio y menor cuando la economía está cerca del producto potencial, como es el caso actual (gráfico 4).

Un potencial efecto positivo del plan fiscal sería una recuperación de la inversión, aunque probablemente esta se produzca principalmente por el mejor desempeño del resto del mundo (*Semanal 16 de enero*). Con todo, nuestro escenario para EE.UU. es uno de algo más de crecimiento (tabla 1), pero sin una aceleración significativa, debido a que el nuevo gobierno no podrá hacer todo lo que quiere de manera muy rápida y de hacerlo se topará con una Fed que subirá las tasas, restringiendo más el gasto privado. Vemos poco probable que se aprueban medidas con un impacto relevante para el crecimiento de este año e incluso 2018 aparece incierto, debido a que iniciativas con alta prioridad como los "ajustes de frontera" (*Semanal 30 de enero*), con efectos redistributivos entre empresas importadoras y exportadores, estarán en discusión en año de elecciones parlamentarias.

El panorama global sigue siendo moderadamente positivo. Las cifras en general han continuado sorprendiendo al alza (gráfico 5), aunque la incertidumbre también se ha mantenido elevada (gráfico 6). En la Eurozona la economía ha seguido mostrando un buen desempeño, creciendo sobre potencial y con expectativas que continúan en terreno optimista. El escenario político sigue siendo el principal riesgo, aunque creemos no presentaría cambios importantes hasta las elecciones en Francia en abril, debido a que Marine Le Pen, candidata de la extrema derecha, ya lidera las encuestas y pasaría a la segunda vuelta (*Semanal 6 de febrero*). Algo similar ocurre en Holanda, donde el partido nacionalista ha ampliado su margen. En Alemania, aún es poco probable una derrota de Angela Merkel.

En China el periodo del año nuevo lunar ha traído mayor calma, aunque los riesgos persisten. Por un lado la actividad se ha recuperado y las autoridades parecen confiadas en la robustez de la actividad, al menos lo suficiente como para estar abordando los excesos de liquidez a través de una política monetaria algo más restrictiva (gráfico 8). Pero por

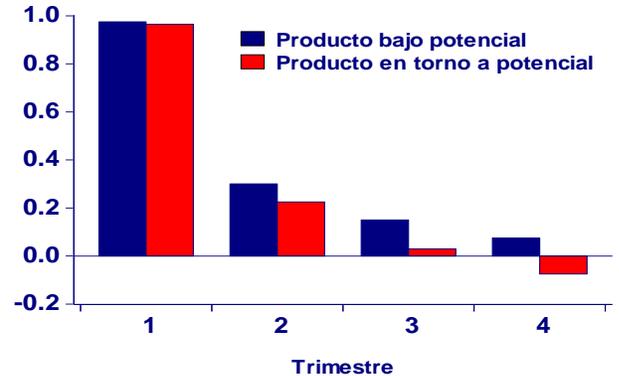
#### GRÁFICO 3: MULTIPLICADOR FISCAL DISTINTAS MEDIDAS



Fuente: Departamento de Estudios Security y Congressional Budget Office (CBO).

Nota: Para cada medida el multiplicador representa el cambio en dólares en el producto del aumento en USD\$1 en el ítem correspondiente.

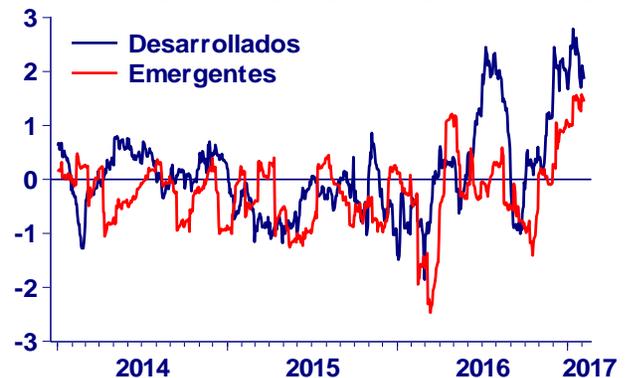
#### GRÁFICO 4: MULTIPLICADOR FISCAL Y CICLO ECONÓMICO POR PERIODOS



Fuente: Departamento de Estudios Security y CBO.

Nota: El multiplicador representa el cambio en dólares en el producto ante el aumento en USD\$1 en la demanda agregada.

#### GRÁFICO 5: ÍNDICES DE SORPRESA ECONÓMICA



Fuente: Departamento de Estudios Security y Goldman Sachs.

Nota: El índice muestra el promedio móvil del desvío de los datos respecto a la expectativa de consenso, expresado en desviaciones estándar.

## PORTAFOLIOS SECURITY

Febrero - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

**Entorno Global: Escenario Más Favorable para Emergentes**

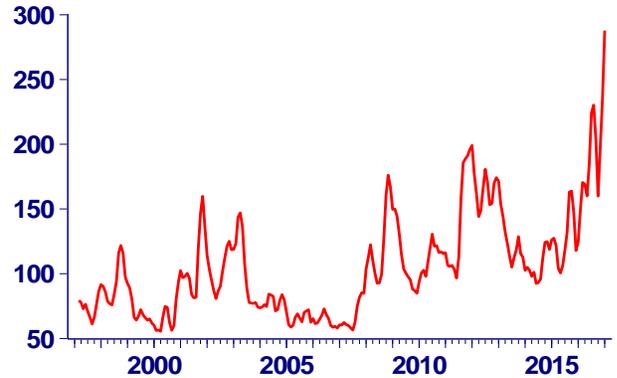
el otro, mayor riesgo político de un enfrentamiento diplomático con EE.UU. y las perspectivas del mercado apuntan a un yuan que seguiría depreciándose, agregarían volatilidad al proceso de ajuste ([Semanal 9 de enero](#)).

Finalmente, la debilidad del dólar en el último tiempo ha apoyado el desempeño de las monedas y los activos en Latinoamérica. La actividad en la región sigue débil, aunque esperamos que el mayor impulso externo, reflejado en la mejora en los términos de intercambio (gráfico 8) agregue algo de crecimiento en 2017.

Para Chile, nuestra visión incorpora al menos una baja más de la tasa de referencia, lo que ya está incorporado en los precios, por lo que no debiera afectar significativamente el tipo de cambio. Esto permitiría a la política monetaria ser algo más expansiva, lo que sumaría al impulso externo para un crecimiento marginalmente mayor que el de 2016, aunque todavía en un contexto de debilidad.

La recuperación global ha continuado sin ser obstaculizada, por ahora, por los anuncios proteccionistas desde EE.UU. Por esto mantenemos nuestra leve preferencia por acciones, aunque dentro de la renta variable moderamos las posiciones, llevándolas a terreno neutral. En la renta fija internacional, mantenemos la exposición a instrumentos *High Yield* estadounidenses y deuda corporativa emergente en dólares. En la renta fija local sugerimos sobreponderar la parte larga de las curvas soberanas sumado a un posicionamiento neutral en los instrumentos corporativos. En el IPSA, aumentamos la exposición en el sector *Commodities* a expensas del de Consumo.

GRÁFICO 6: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE GLOBAL



Fuente: Departamento de Estudios Security y Economic Policy Uncertainty.  
Nota: Promedio móvil de tres meses

GRÁFICO 7: TASAS DE INTERÉS CHINA (%)



Fuente: Departamento de Estudios Security y Bloomberg.

GRÁFICO 8: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO LATINOAMÉRICA



Fuente: Departamento de Estudios Security, Citigroup y Bloomberg.  
Nota: Primer componente principal de índices de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Un aumento significa que los precios de las exportaciones crecieron más que los de las importaciones.

## PORTAFOLIOS SECURITY

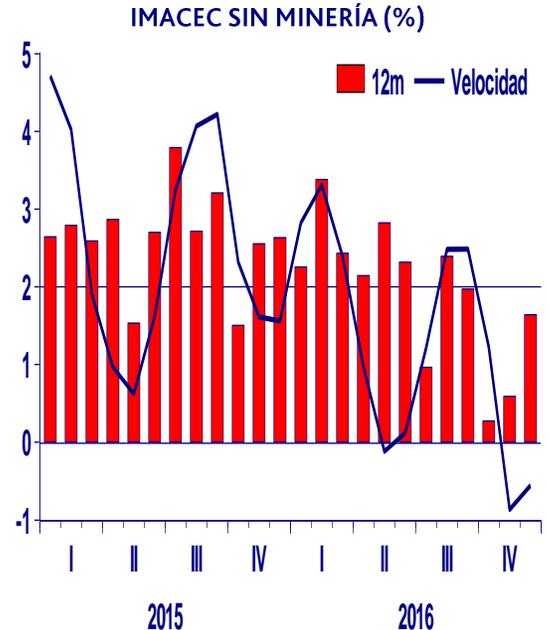
Febrero - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

**Escenario Local: Debilidad Prolongada de la Actividad**

Con el Imacec de 1,2% en diciembre, se ratificó el escenario de debilidad que exhibió la economía al cierre del año pasado. De hecho, el cuarto trimestre finalizó con un incremento interanual de 0,5% (-1% t/t desestacionalizado), el más bajo desde el tercero de 2009. El 2016 en su conjunto terminó con un alza de 1,5% (menor al mundo por tercer año consecutivo). Lo más preocupante es que el bajo desempeño no se puede atribuir solo a la minería. La actividad del resto de los sectores creció 1,6% interanual, algo más que en octubre y noviembre, aunque medido en el margen su velocidad siguió en terreno negativo.

Todo indica que esta debilidad se prolongaría al primer trimestre del año. No obstante, 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.



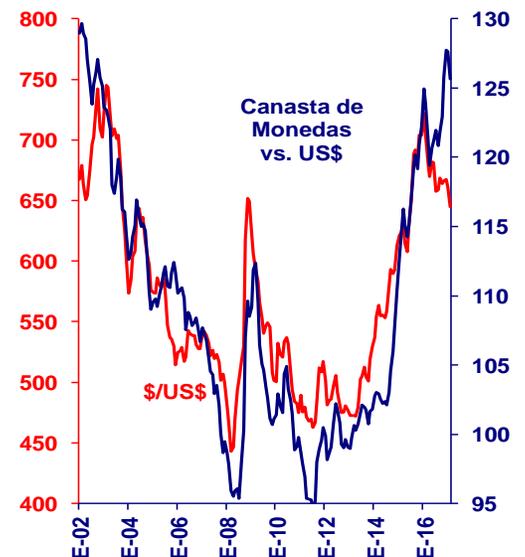
Fuente: Departamento de Estudios Security y Banco Central.  
Nota: Velocidad corresponde a la variación trimestral anualizada y desestacionalizada.

**Monedas: Nuevas Señales para el Dólar**

Tras el importante fortalecimiento de fines de 2016, el dólar comenzó el año debilitándose. La razón detrás de esto sería una corrección al revelarse un escenario donde el nuevo gobierno en EE.UU. no necesariamente llevará adelante todas sus promesas de manera muy rápida, a lo que se han sumado declaraciones explícitas favoreciendo un dólar más débil.

En términos de política, la fiscal no sería tan expansiva, particularmente este año, lo que a su vez ayudaría a que la Fed se mantenga en su plan de alzas graduales, condicional en que la inflación no acelere de manera importante.

En este escenario, podríamos ver un dólar que se mantiene estable a nivel global. Para las otras monedas, incluyendo el peso chileno, los precios ya incorporan mayormente lo que creemos que será la evolución de la política monetaria, por lo que de no haber sorpresas en este ámbito no esperamos movimientos significativos en el corto plazo.

**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

Febrero - 2017

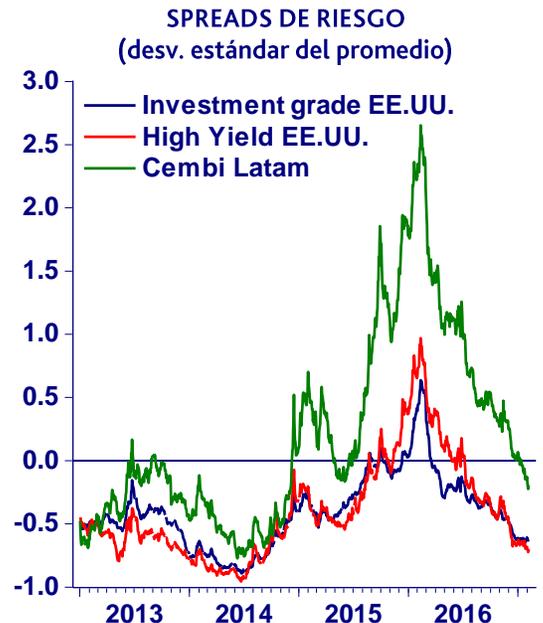
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

**Renta Fija Internacional: Políticas Moderadas en EE.UU. Apoyan al Resto del Mundo**

En el comunicado de su reunión de febrero, la Fed retiró las menciones a la aceleración de la inflación, planteando un escenario balanceado en términos de riesgos. Esto, fue interpretado como expansivo y se sumó a un nuevo gobierno que dijo explícitamente no estar cómodo con un dólar fuerte para llevar a una nueva caída en los spreads de riesgo.

En nuestro escenario base la Fed se apegará a su plan de tres alzas este año, aunque podría ser incluso menos agresiva, especialmente porque los planes de reformas y estímulo de parte del gobierno en EE.UU. se han ido dilatando y no comenzarían al menos hasta mediados de año. En este contexto, lo que pareció una sobre-reacción inicial del dólar podría dar paso a mayor estabilidad, favoreciendo la toma de riesgo.

En este contexto, mantenemos nuestra recomendación de sobreponderar los instrumentos *High Yield* y la deuda corporativa emergente en dólares versus la deuda con grado de inversión en EE.UU.



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: Nuevos Recortes en la TPM**

Si bien el IPC de enero sorprendió al ubicarse en 0,5%, todo indica que dicho incremento sería más bien puntual y no es extrapolable a los próximos meses. Así parece que lo internalizó el mercado, ya que no hubo una sobre-reacción en las expectativas de inflación. Es más, a distintos plazos las compensaciones se ubican bajo 3%.

Es por ello que el Banco Central seguiría entregando un mayor estímulo monetario con una reducción adicional de 25 pb en la tasa de política monetaria (TPM).

Hacia adelante, prevemos que el ente rector dejaría la puerta abierta a nuevos ajustes, aunque no serían inmediatos, sino que a mediados de año, con el fin de recabar más información que ratifiquen las tendencias que está presentando la economía, especialmente la moderación de la inflación y si se da la recuperación económica. **El mercado internalizaría dichos ajustes, por lo que ratificamos nuestra recomendación de preferir la parte media/larga de las curvas soberanas en la renta fija local.**

**COMPENSACIÓN INFLACIONARIA**  
(%)

Fuente: Departamento de Estudios Security, Riskamerica, Bloomberg.

## PORTAFOLIOS SECURITY

Febrero - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

**Renta Variable Internacional: Vuelta Atrás**

Durante enero, las bolsas rentaron positivo, con mejor desempeño de emergentes sobre desarrollados. El principal factor detrás de esto fue el debilitamiento del dólar a nivel global, a pesar de los anuncios de corte proteccionista en EE.UU. Estos dos elementos hablar de cierta sobre-reacción inicial a la victoria de Trump.

Hacia delante, hay espacio para sorpresas en ambos lados, por lo que decidimos moderar nuestros sesgos dentro de la renta variable. La recuperación de la economía global sigue en curso y la política fiscal no sería significativamente más expansiva en EE.UU., apoyando una política monetaria solo gradualmente más expansiva.

Moderamos nuestros sesgos dentro de la renta variable, llevándolos a posiciones neutrales, lo que en el margen representa mayor exposición a emergentes respecto al mes pasado. Nuestra principal apuesta es a una continuación de la mejora en la economía global que favorezca a las acciones como clase de activo.

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

AI	7 de febrero de 2017	2016	1m	3m	6m	12m
<b>Total Mundo</b>		8.9	1.3	5.8	3.8	21.3
<b>Países Desarrollados</b>		8.1	1.0	5.9	4.0	20.7
Estados Unidos		12.1	1.2	6.1	5.4	24.5
Eurozona		-0.6	-0.2	3.7	2.6	13.4
Reino Unido		-2.4	1.6	4.8	0.4	9.8
Japón		4.7	1.7	9.9	3.9	18.7
Asia ex Japón*		9.7	1.6	7.2	1.1	23.5
<b>Países Emergentes</b>		15.8	3.9	4.5	1.9	26.0
Asia Emergente		11.5	4.2	4.7	2.1	21.8
China		6.1	3.1	4.1	5.9	25.1
India		4.4	6.3	2.3	-1.1	16.4
América Latina		37.6	5.2	1.0	2.3	46.5
Brasil		78.2	5.0	3.1	9.9	87.1
<b>Chile (MSCI)</b>		<b>19.7</b>	<b>5.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>22.0</b>
<b>Chile (IPSA US\$)</b>		<b>27.3</b>	<b>6.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>3.8</b>	<b>29.4</b>
M.Oriente/Africa/Europa		19.6	1.2	6.7	0.4	30.3

\*Hong Kong, Singapur, Australia y Nueva Zelanda.

Fuente: Departamento de Estudios Security y Bloomberg.

**Renta Variable Local: Mantenemos Sugerencia de Balancear Exposición a Riesgos**

En enero, el IPSA tuvo una tendencia marcadamente positiva, mostrando un cambio respecto de lo que fue el cierre de año.

La bolsa local se muestra algo más ajustada en valuaciones con respecto a sus promedios históricos. Las perspectivas futuras de crecimiento de utilidades son moderadas. Estimamos que un contexto político pro mercado podría dar mayor fuerza a un ambiente favorable para la inversión y la toma de riesgos. En este sentido, estimamos que el escenario político local y los vientos externos jugarían un rol clave.

Para febrero sugerimos una cartera con riesgos balanceados. En esencia, aumentamos nuestra ponderación en Commodities, reduciendo presencia en el sector Consumo.

**CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY**

N° de acciones	15	12	9	6
	Ponderaciones (%)			
FALABELLA	13	12 (-2)	16 (-2)	22 (-2)
ENELAM	11	11	14	21
COPEC	11	11	14	18 (-1)
SM-CHILE B	10	11	12	15
E-CL	9	10 (+1)	11	13
CENCOSUD	8 (+2)	9 (+2)	9 (+2)	11 (+11)
PARAUJO	7	8	9	
ENELGXCH	6	7 (+1)	8 (+2)	
LAN	6 (+1)	6 (+1)	7 (+7)	
CHILE	5 (+1)	5		
CAP	4 (+4)	5 (+5)		
ENTEL	4 (+4)	5 (+5)		
SQM-B	2			
CCU	2			
BSANTANDER	2			
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

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

Febrero - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

## Cartera Recomendada Security Febrero 2017

Cartera Recomendada Inversiones Security Febrero 2017				
	Benchmark	Cartera Enero 2017	Cartera Recomendada	Diferencia (Sesgo, %)
Renta Variable	40.0%	42.5%	42.5%	2.5
Renta Fija	60.0%	57.5%	57.5%	-2.5
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	
<b>Renta Variable Extranjera</b>	<b>80.0%</b>	<b>81.0%</b>	<b>80.0%</b>	<b>0.0</b>
Desarrollados	48.0%	52.0%	48.0%	0.0
EE.UU.	28.0%	34.5%	28.0%	0.0
Europa	12.0%	9.5%	12.0%	0.0
Asia Pacífico	8.0%	8.0%	8.0%	0.0
Emergentes	32.0%	29.0%	32.0%	0.0
Asia Emergente	21.0%	19.0%	21.0%	0.0
Latinoamérica	6.0%	6.0%	6.0%	0.0
EEMEA	5.0%	4.0%	5.0%	0.0
<b>Renta Variable Nacional</b>	<b>20.0%</b>	<b>19.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>0.0</b>
<b>Total Renta Variable</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0</b>
<b>Renta Fija Nacional</b>	<b>65.0%</b>	<b>65.0%</b>	<b>65.0%</b>	<b>0.0</b>
Caja	5.0%	5.0%	0.0%	-5.0
0 a 1 año CLP	2.5%	2.5%	0.0%	-2.5
0 a 1 año UF	2.5%	2.5%	0.0%	-2.5
Gobierno Nominal	7.5%	4.0%	10.0%	2.5
1 a 3 años	5.0%	3.0%	5.0%	0.0
Más de 3 años	2.5%	1.0%	5.0%	2.5
Gobierno UF	7.5%	8.5%	10.0%	2.5
1 a 3 años	5.0%	5.0%	5.0%	0.0
Más de 3 años	2.5%	3.5%	5.0%	2.5
Corporativos	45.0%	47.5%	45.0%	0.0
<b>Renta Fija Extranjera</b>	<b>35.0%</b>	<b>35.0%</b>	<b>35.0%</b>	<b>0.0</b>
Money Market	5.0%	2.5%	5.0%	0.0
Investment Grade	7.5%	2.5%	2.5%	-5.0
High Yield	7.5%	12.5%	10.0%	2.5
Emergente	15.0%	17.5%	17.5%	2.5
<b>Total Renta Fija</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0</b>

**DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY**

---

<b>César Guzmán B.</b>	Gerente Macroeconomía	cguzman@security.cl	(562) 25844075
<b>Jorge Cariola G.</b>	Analista Senior Macroeconomía	jcariola@security.cl	(562) 25842392
<b>Rosario Del Río D.</b>	Analista Renta Fija Internacional	rodelrio@security.cl	(562) 25843017
<b>Constanza Pérez S.</b>	Subgerente de Estudios Renta Variable	cperezs@security.cl	(562) 25844998
<b>Juan José Ayestarán N.</b>	Subgerente Renta Fija Corporativa	jayestaran@security.cl	(562) 25842390
<b>Paulina Barahona N.</b>	Analista de Inversiones	pabarahona@security.cl	(562) 25842049
<b>Sebastian Hartmann E.</b>	Analista de Inversiones	shartmann@security.cl	(562) 25844985
<b>Martín García-Huidobro</b>	Analista de Inversiones	mgarciahuidobro@security.cl	(562) 25842391
<b>Juan Carlos Prieto Z.</b>	Analista de Inversiones	juancarlosprieto@security.cl	(562) 25815533
<b>Yessenia González del C.</b>	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yegonzalez@security.cl	(562) 25844572
<b>Aldo Lema N.</b>	Economista Asociado	alema@security.cl	(562) 25844540

**Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web**

**[www.inversionessecurity.cl](http://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.