

Proyección Bursátil

EFECTO GLOBAL

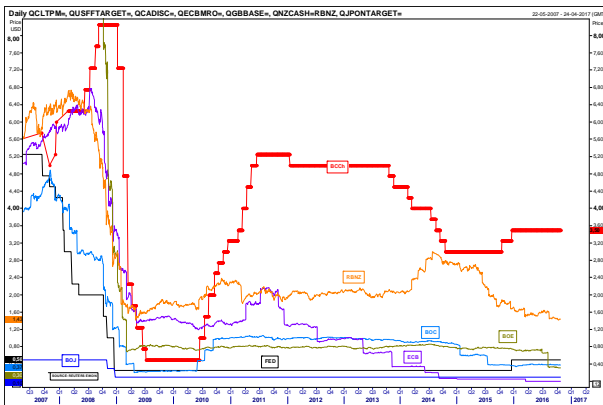
- **La mayoría de los determinantes la bolsa local se mantiene en la zona favorable.** En el corto plazo, sin embargo, se presentan riesgos importantes, especialmente por consideraciones técnicas.
- **El conjunto de factores que pasó a ser positivo en sep16 (mencionados en PB 28sep) y que determinaron el alza en oct16 siguen mayoritariamente vigentes, pero han ido siendo progresivamente incorporados.**
- **Los factores de largo plazo, con la excepción de la perspectiva para la economía nacional, son predominantemente favorables, igual que el mes pasado. Evidentemente que hay riesgos importantes que podrían reaparecer.**
- **Los riesgos más inmediatos provenientes de EEUU (políticos y monetarios) se han reducido adicionalmente, aun cuando las incertezas de mayor plazo siguen latentes y se consolidan otras, en áreas también relevantes.**
- **En este contexto, la diversificación de la inversión sigue siendo un criterio esencial.** Esto especialmente válido en el corto plazo: como se vio el mes pasado, la rotación de cartera en busca de rentabilidades puede disparar resultados contrarios a los más probables (PB 28sep).
- **Si bien las recomendaciones de largo plazo siguen más bien orientadas a mercados emergentes de Asia y América Latina (Chile incluido), no se deben dejar de lado los mercados desarrollados, particularmente varios sectores de EEUU.**

FACTOR	EFECTO ACTUAL	SESGO FUTURO
POLÍTICA MONETARIA	▲	▲
RENTAFIJA DE LARGO PLAZO	▲	▲
TIPO DE CAMBIO	▲	▲
ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL	▼	▼
INFLACIÓN	▲	▲
BALANZA COMERCIAL	▲	▲
ECONOMÍA INTERNACIONAL	▲	▲
MERCADOS INTERNACIONALES	▼	▲
ENFOQUE CUANTITATIVO	▲	▲
ENFOQUE TÉCNICO	▼	▲
ENFOQUE DE RIESGO	▲	▲
ESTACIONALIDADES	▲	▲
EFECTO GLOBAL	▲	▲

Las flechas indican el impacto esperado de cada factor sobre la bolsa local.

► POLÍTICA MONETARIA

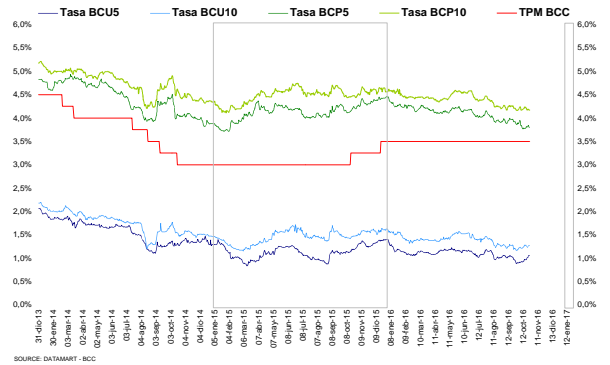
De acuerdo a lo esperado hace un mes (PB 28sep), la política monetaria ha estado bajo importante presión de algunos sectores que, ante un resultado inflacionario inferior al estimado, buscan recortes de la tasa referencial. En el escenario más probable, no habrá razones muy ciertas para respaldar esto, pero si se materializara, sería un factor favorable para el mercado bursátil. Coherentemente, la perspectiva monetaria se mantiene en la zona positiva, tanto en el corto como en el largo plazo. Externamente, la expectativas de alza en EEUU en dic16 y la mantención de políticas expansivas en la Eurozona y Japón, lo que acota bastante el riesgo.



► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

Las tasas largas reajustables en UF han repuntado levemente, pero lo suficiente para disminuir el ritmo de las rentabilidades anteriores. Esto ha estado principalmente influido por una caída en la inflación de corto plazo. Las tasas nominales, con algunas excepciones, han logrado mantenerse estables. Con todo, principalmente debido a los bajos niveles actuales, estos movimientos están lejos de

afectar más allá del mercado de deuda. Si bien algunos riesgos internos y externos deben seguir siendo considerados, la perspectiva de largo plazo también es predominantemente favorable para el mercado accionario.



► TIPO DE CAMBIO

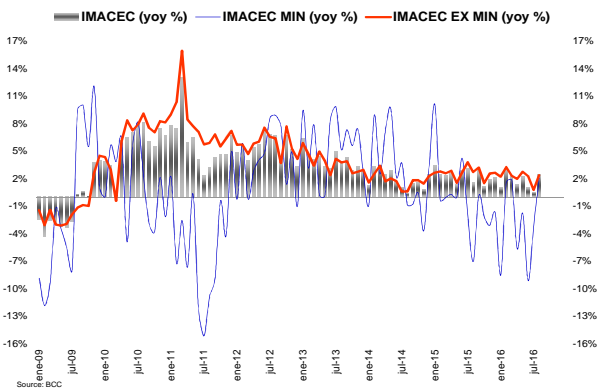
El retroceso cambiario de los últimos días es un elemento claramente favorable para el mercado local. Aun cuando a los niveles actuales parece técnicamente en una zona de soporte importante y se ve sobre vendido, el efecto positivo persistirá por unos días. A largo plazo la condición sigue siendo esencialmente favorable.



► ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

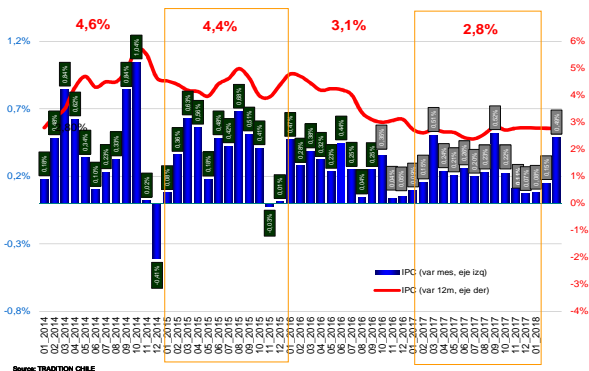
Por diversos factores el crecimiento puntual de ago16 estuvo muy por encima de lo pronosticado por la

mayoría del mercado, lo que elevó la proyección anual, Sin embargo, no se trata de un cambio de gran magnitud ni con efectos tendenciales. En este contexto, las perspectivas de crecimiento siguen siendo predominantemente adversas para el mercado accionario local. Hay algunos signos de que los cambios determinados por la última elección municipal podrían mejorar alguna de las confianzas, pero está por confirmarse y se requerirán signos importantes.



► **INFLACIÓN**

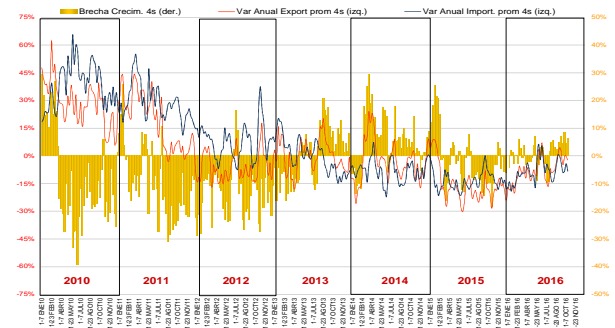
El resultado inflacionario de sep16 estuvo muy por debajo de lo esperado por los expertos, lo cual corrigió a la baja las expectativas inflacionarias para este año y, en menor medida, para el próximo.



Independiente de que esta perspectiva podría revertirse parcialmente en los registros más próximos, el resultado es inambiguamente favorable para el mercado local. La perspectiva de largo plazo sigue siendo positiva.

► **BALANZA COMERCIAL**

Desde el punto de vista de los precios de los activos locales hay que destacar que se ha mantenido una sólida brecha de comercio exterior favorable a ellos, con el ritmo de las exportaciones por encima de las importaciones. Si bien hasta la primera quincena de oct16 hubo una pequeña desaceleración, la tendencia de ambas es neutralizar el comportamiento adverso previo. Por lo tanto se mantiene una perspectiva más bien favorable en el corto plazo y muy positiva en el largo.



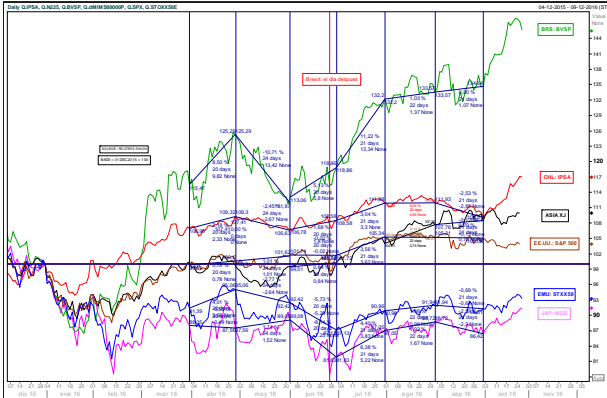
► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

El panorama económico internacional es mixto, en el sentido que los resultados esperados no han mejorado sensiblemente, pero varios riesgos relevantes para la bolsa local se han moderado. En este contexto, el panorama económico de corto plazo se advierte favorable. La perspectiva de mayor plazo sigue siendo favorable, no obstante que persisten

riesgos económicos importantes a nivel global: la recuperación en EEUU podría ser puesta a prueba en los próximos trimestres, las condiciones en Europa deberán resentir (aunque moderada y tardíamente) el Brexit y China podría ser fuente de nuevas incertidumbres en los próximos trimestres y tal vez bien de cara a 2018.

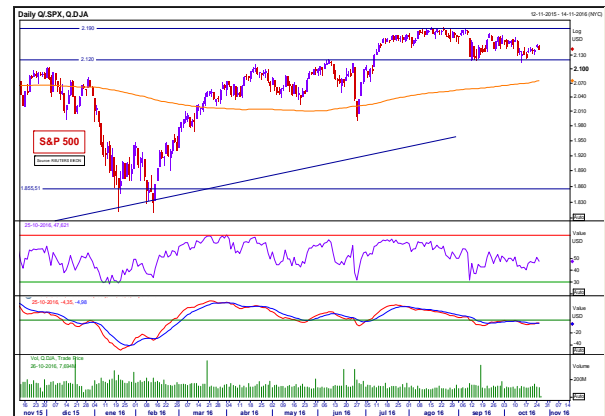
► MERCADOS INTERNACIONALES

Los mercados están concluyendo el mes con rentabilidades mayoritariamente positivas. En Latinoamérica esto es bastante evidente, al igual que en Japón Europa. Por el contrario, Asia Emergente y EEUU tuvieron un desempeño bastante más débil. Exactamente lo contrario de lo previsto hace un mes, lo que enfatiza la rotación de carteras en búsqueda de rentabilidades atractivas.



EE.UU.:

Los indicadores adelantados más recientes de EEUU han resultado un poco por sobre lo esperado, mientras las especulaciones acerca de la política monetaria tras la decisión de dic16 siguen abiertas. El riesgo político ha disminuido sensiblemente, pero continúa en un nivel alto, propio de un período electoral. A largo plazo, sigue pareciendo un poco más probable que el mercado accionario bajista haya quedado atrás, pero el riesgo de que no sea así todavía es considerable. El análisis técnico de corto plazo es coherente con un comportamiento más bien flojo, que podría mejorar a partir de algunos factores.



EUROPA:

Las cifras económicas en Europa no han sido particularmente sorprendentes y los indicadores adelantados más confiables han resultado de neutrales a levemente favorables. El conjunto de los mercados del continente no ha abandonado su condición bajista, pero la intensidad de la misma se ha moderado y podría seguir haciéndolo. En el corto plazo la señal es más bien adversa: el índice SOXX50E no ha

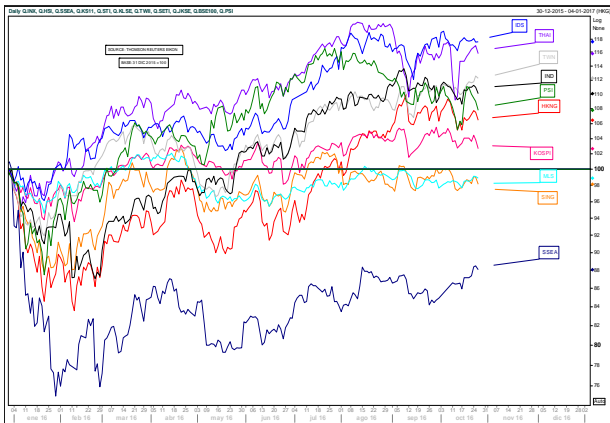
MERCADO	CORTO PLZ.	LARGO PLZ.
EE.UU.	▼	▲
EUROPA	▼	▼
JAPÓN	▲	▼
ASIA XJ	▼	▲
LATAM	▼	▲

superado un nivel de resistencia prolongado (en torno a 3.100 puntos) y se continuaría corrigiendo en los próximos días.



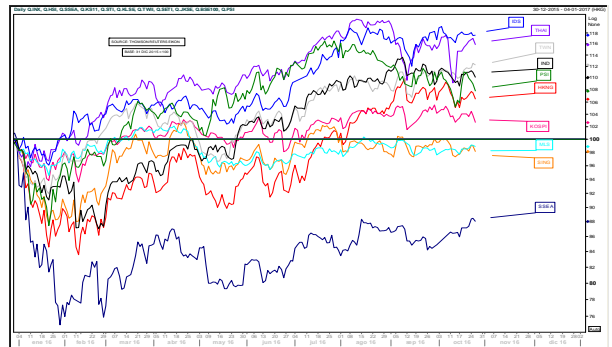
JAPÓN:

En el corto plazo el panorama para los mercados de Asia Emergente es más bien plano con fluctuaciones que podrían terminar siendo predominantemente a la baja, puesto que han estado perdiendo impulso de corto plazo y varios de ellos están cercanos a niveles de resistencia importante. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo favorables. Algunos mercados han tenido un desempeño aceptable este año, pero otros escasamente han logrado una rentabilidad que compense su depreciación cambiaria.



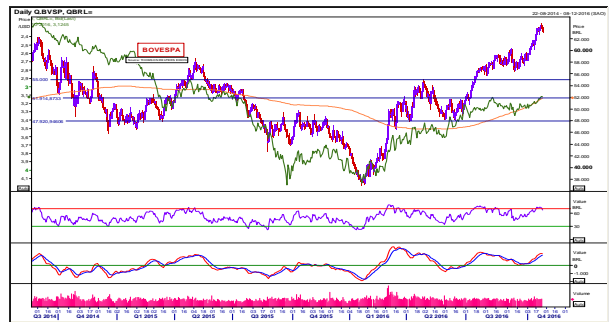
ASIA XJ:

En el corto plazo el panorama para los mercados de Asia Emergente es más bien plano con fluctuaciones que podrían terminar siendo predominantemente a la baja, puesto que han estado perdiendo impulso de corto plazo y varios de ellos están cercanos a niveles de resistencia importante. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo favorables. Algunos mercados han tenido un desempeño aceptable este año, pero otros escasamente han logrado una rentabilidad que compense su depreciación cambiaria.



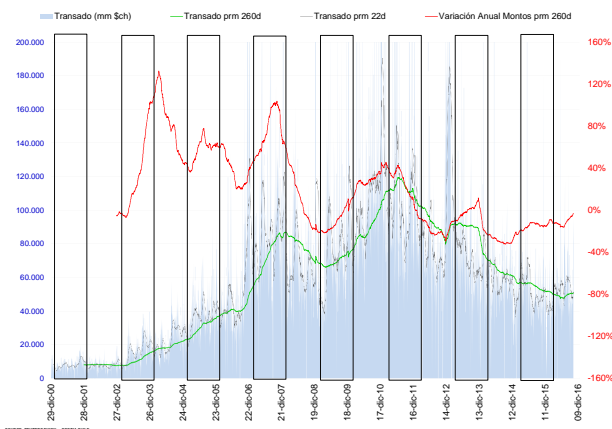
LATAM:

La mayoría de los mercados de la región han tenido desempeños positivos en las últimas semanas, que en conjunto han descrito la mayor recuperación de los últimos seis años, liderada por la bolsa de Sao Paulo, confirmando el fin de un mercado bajista que se inició en a fines de 2010.



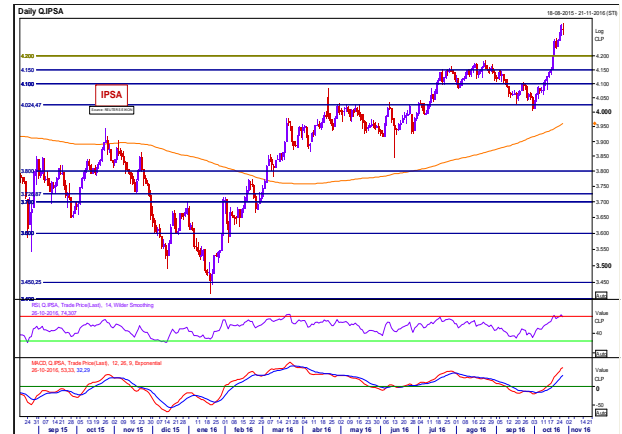
► ENFOQUE CUANTITATIVO

Desde un punto de vista cuantitativo, la situación del mercado nacional mejoró, aunque probablemente menos de lo indicado por algunos análisis, puesto que el alza también llevó aparejado un normal deterioro en algunos indicadores de precios. El promedio de largo plazo de los montos transados sigue siendo bajo, pero está dando señales de una sostenida mejora, con tasas de variación cercanas a niveles positivos (por primera vez desde 2013). En conjunto, el factor sigue siendo favorable para el desempeño futuro del mercado local, en todos los plazos.

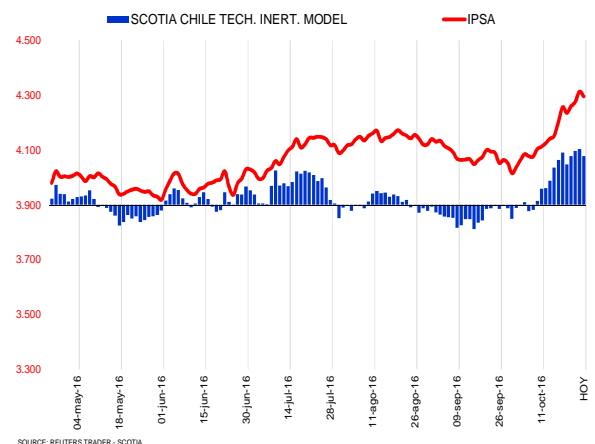


► ENFOQUE TÉCNICO

La perspectiva técnica de largo plazo sigue siendo esencialmente favorable, pero no se puede extrapolar el ritmo reciente. Si bien el alza permitió alcanzar el mayor nivel en más de 3 años y es la última confirmación del fin del mercado bajista, el alza ha superado la tendencia alcista previa y todavía es imposible afirmar que haya un cambio estructural que implique una aceleración de largo plazo mucho más intensa.



Tras la extraordinaria alza del mes que termina, el mercado accionario nacional da señales de sobre compra muy claras y el impulso de corto plazo sigue siendo muy positivo, pero muestra una sensible declinación. Nuestro modelo de inercia confirma esta situación. Por esta razón, la perspectiva técnica de corto plazo es positiva, pero está retrocediendo.



Además de lo anterior, hay una señal de sobre compra en lo inmediato, que debería ser absorbida por el mercado, a través de un pequeño ajuste o un comportamiento más bien plano.

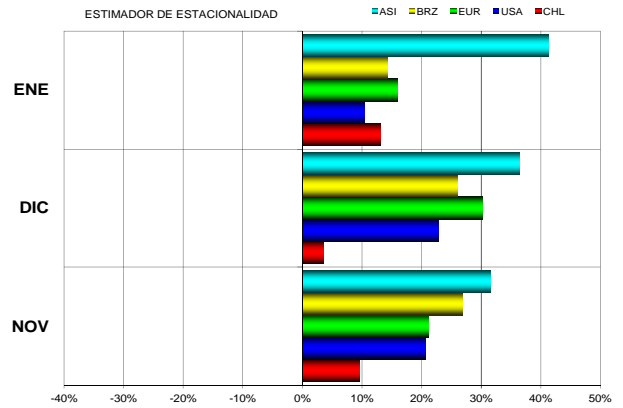
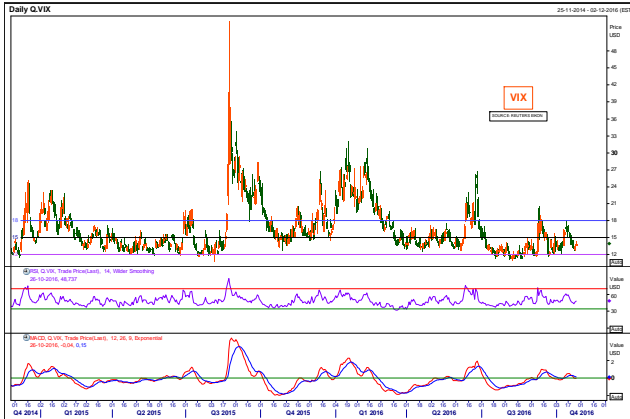
► ENFOQUE DE RIESGO

En lo inmediato, el nivel general de aversión al riesgo parece bastante

normal y con alguna tendencia a la baja, lo que constituye un elemento positivo. Como tendencia, el mercado está con un sostenido incremento de la aversión, lo que constituye un elemento a considerar, pero no parece suficiente para modificar la positiva perspectiva de largo plazo por este concepto.

► **ESTACIONALIDADES**

Las estacionalidades siguen siendo sólidamente favorables en los dos últimos meses del año y principios del próximo. Si bien el factor no resultó muy relevante el año pasado, sí es claro que no constituye un factor de riesgo relevante por sí mismo.



INFORMACIÓN IMPORTANTE

El único objetivo de este informe es entregar la opinión del editor acerca de la coyuntura económica y financiera, nacional e internacional. Por lo tanto, no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los valores (índices, acciones, bonos o cualquier otro instrumento de inversión) que se refieren en el mismo o cuyos precios puedan verse afectados por el comportamiento de las variables aludidas, así como tampoco respecto de los productos de inversión que ofrece Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. Toda la información utilizada directa o indirectamente en este informe es obtenida de fuentes públicas que se estiman confiables, pero ello no garantiza que las cifras sean exactas ni completas ni definitivas y pueden ser sometidas a revisiones y actualizaciones periódicas por parte de sus emisores.

Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan, así como las opiniones que se derivan de ellas, han sido elaboradas por Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. con el fin de apoyar su gestión de inversiones, utilizando sus propios recursos analíticos y las mejores herramientas técnicas de que dispone. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan ni son los únicos elementos que se consideran en las decisiones de inversión de Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. o de los fondos que administra. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A., los fondos que administra o cualquier sociedad o persona relacionada con ella pueden, en cualquier momento, tener una posición larga o corta en cualquiera de los valores aludidos directa o indirectamente y comprar o vender los mismos.

Los usuarios deben considerar que este informe es sólo uno de los múltiples factores que deben tomar en cuenta para sus decisiones de inversión y que el resultado de cualquier operación financiera realizada con el apoyo de la información que aquí se presenta es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. El desempeño pasado de cualquier instrumento financiero o indicador económico, así como la exactitud de los anteriores pronósticos sobre los mismos, no necesariamente se repetirá en el futuro.

Se deja expresa constancia que Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. no paga ni cobra suma alguna a los usuarios de este informe ni a los medios en que se publica ni a ninguna de sus personas relacionadas. Queda prohibido citar o reproducir, total o parcialmente, por cualquier medio, las opiniones, cifras o gráficos contenidos en este informe sin la expresa autorización de Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A.