

Proyección Bursátil

EFECTO GLOBAL

- **En el mercado local, la mayoría de los factores determinantes sigue siendo ampliamente favorable, tanto en el corto como en el largo plazo.** Una excepción es el débil crecimiento económico, pero esto ocurre con relativa frecuencia en los ciclos alcistas.
- **Tras el breve ajuste de corto plazo, previsible hace un mes (PB 25ene), los mercados accionarios internacionales han mostrado una tendencia alcista bastante generalizada. Persisten varios antecedentes de diversa naturaleza que sugieren que la evolución positiva es lo más probable para la mayoría de ellos.**
- **Sin embargo, por otro lado, hay algunas señales de que es relativamente improbable que el ritmo de los últimos meses sea sostenible, al menos en algunos de ellos, y cabe esperar mayor volatilidad. Con todo, los mercados accionarios deberían ser generalizadamente más atractivos que la deuda en el curso del presente año.**
- **La combinación de estos panoramas sugiere que se avanzará a velocidades cambiantes, con correcciones frecuentes (pueden ser bruscas) y una expresión de esto será la permanente rotación de carteras entre zonas geográficas y mercados (desde los más caros hacia los rezagados).**
- **Este panorama exige, en primer lugar, una gran tolerancia al riesgo de corto plazo y, más allá de eso, la capacidad de separar (y soslayar) los ruidos de los cambios importantes. Es muy probable que estos últimos no ocurran, pero los primeros pueden ser frecuentes y no deben modificar decisiones de inversión.**
- **En segundo término, la diversificación entre diferentes clases de mercados (desarrollados, emergentes, etc.). Es más conveniente mantener una diversificación (no forzar apuestas muy concentradas) ya que acertar a los ajustes rotatorios de corto plazo es virtualmente imposible y todos tienen algún grado de perspectiva positiva.**

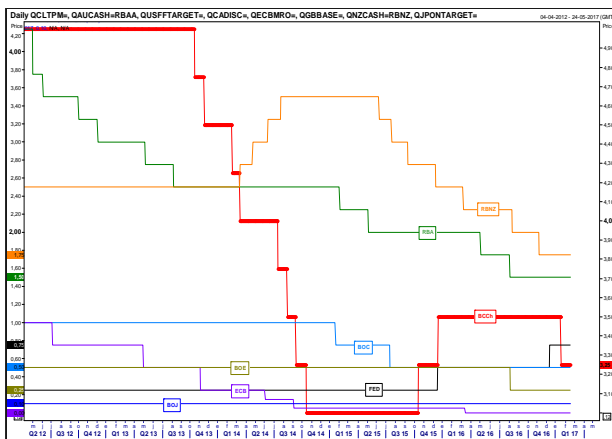
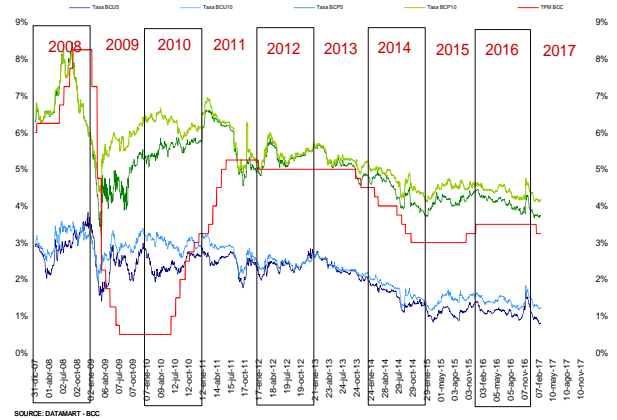
FACTOR	EFECTO ACTUAL	SESGO FUTURO
POLÍTICA MONETARIA	▲	▲
RENTAFIJA DE LARGO PLAZO	▲	▲
TIPO DE CAMBIO	▲	▲
ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL	▼	▼
INFLACIÓN	▲	▲
BALANZA COMERCIAL	▲	▲
ECONOMÍA INTERNACIONAL	▲	▲
MERCADOS INTERNACIONALES	▲	▲
ENFOQUE CUANTITATIVO	▲	▲
ENFOQUE TÉCNICO	▲	▲
ENFOQUE DE RIESGO	▼	▲
ESTACIONALIDADES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

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

► **POLÍTICA MONETARIA**

Si bien el Banco Central (BCCh) mantuvo la tasa referencial el pasado 14feb, el mensaje y las condiciones generales dan una alta probabilidad a un recorte adicional el próximo mes (16mar), con una posibilidad importante de que se determine otra reducción posteriormente. Esto mantiene al factor en una condición favorable para el corto y largo plazo. Es conveniente matizarlo con una creciente probabilidad de que la política monetaria en EEUU (la más relevante a nivel global) se decante por una postura un poco más expansiva de lo previsto, lo que podría inducir algunos riesgos.

recuperación sugieren que el factor es favorable en lo inmediato y a mediano plazo para el mercado bursátil.



► **TIPO DE CAMBIO**

En lo más inmediato, el tipo de cambio está dando señales esencialmente alcistas, pero a partir de niveles extraordinariamente bajos, lo que lo deja en una condición más bien adversa. No obstante, el alza no parece que vaya a ser muy persistente ni violenta. En una perspectiva de largo plazo, con todas las particularidades intermedias, el factor se ve favorable, con un tipo de cambio retrocediendo acotadamente.

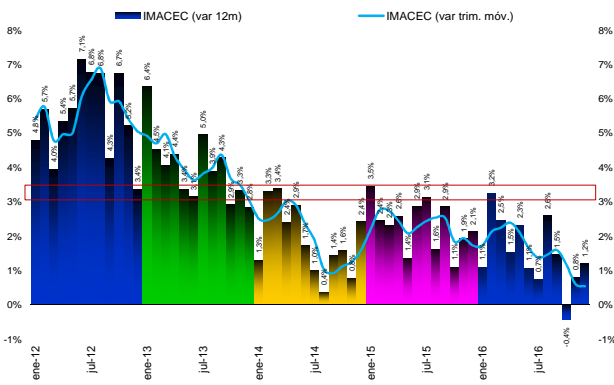
► **RENDA FIJA DE LARGO PLAZO**

Las tasas largas nominales se han mantenido esencialmente estables, aunque con algunas fluctuaciones. En el escenario más probable, debería mantenerse la fluctuación en torno a los niveles actuales (un rango acotado), tanto para nominales como reales. Hacia mediados de año podría haber alguna mayor fortaleza, en función de una mejoría en las expectativas. Los bajos niveles actuales (los menores en 10 años) y las escasas condiciones de



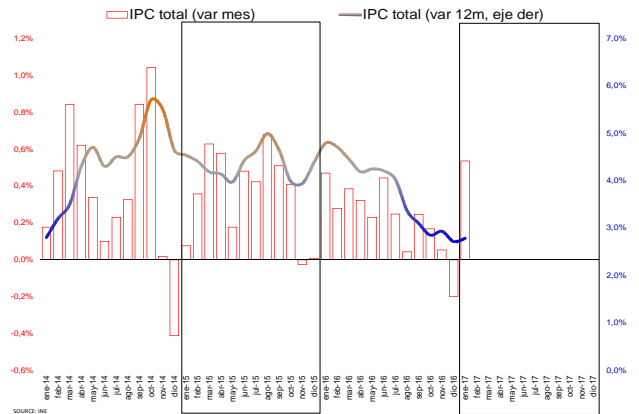
► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

La perspectiva de la economía nacional se ha deteriorado adicionalmente debido tanto a factores tendencias como a efectos puntuales, lo que implica que es ampliamente más probable que en los datos más próximos resulten más adversas de lo esperado originalmente. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo adversas, en la medida que el crecimiento tendencial para los próximos años se advierte relativamente débil (inferior al potencial). Como se ha sostenido reiteradamente, es probable que esta perspectiva esté sometida a importantes revisiones en los próximos meses.



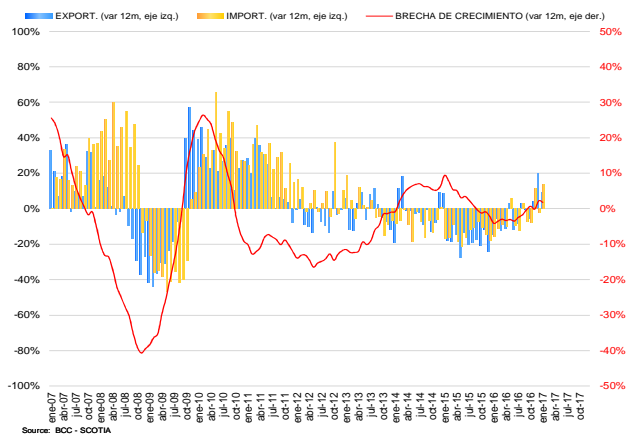
► **INFLACIÓN**

El último registro inflacionario estuvo varias décimas por sobre lo esperado y las perspectivas para el mes que termina se han corregido levemente al alza. Adicionalmente, la estimación anual se elevó al 3%. Estas cifras y expectativas puntuales son menos positivas que hace un mes, pero siguen siendo favorables, por cuanto se enmarcan dentro de una tendencia inflacionaria esencialmente alineada con lo deseado. En este mismo sentido, La perspectiva de largo plazo sigue siendo positiva.



► **BALANZA COMERCIAL**

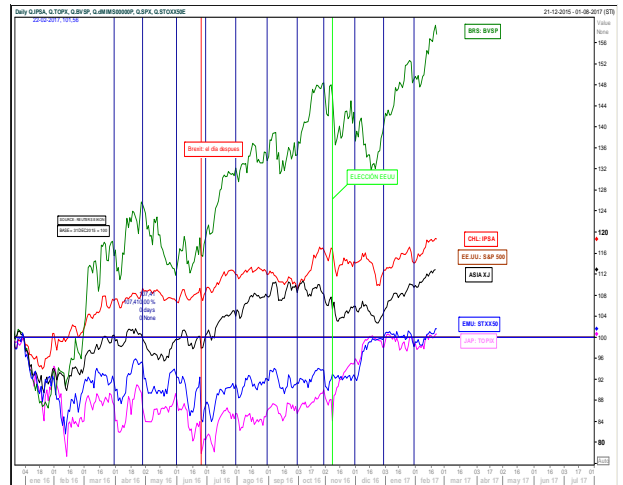
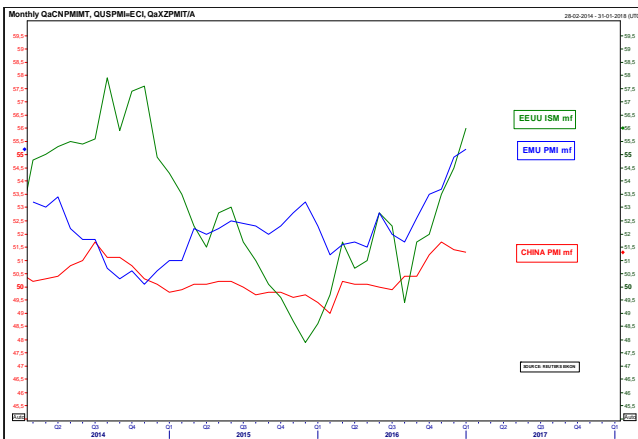
Las tendencias de los componentes de la balanza comercial siguen siendo favorables para el mercado bursátil, con las exportaciones mostrando una recuperación importante. Es probable que en las próximas cifras se advierta un debilitamiento, que sería transitorio. Las perspectivas de largo plazo se mantienen en la zona favorable.



► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

La economía internacional sigue con un tono fundamentalmente favorable para el comportamiento bursátil local. Las principales economías siguen dando señales de fortaleza que no han decaído recientemente, excepto en el

caso de EEU en que un dato de PMI adelantado resultó algo más débil de lo esperado. Si bien persisten riesgos relativamente altos, especialmente en lo que respecta a la fisonomía que podría tomar el mercado mundial y el desempeño de China, a largo plazo el panorama sigue siendo positivo.



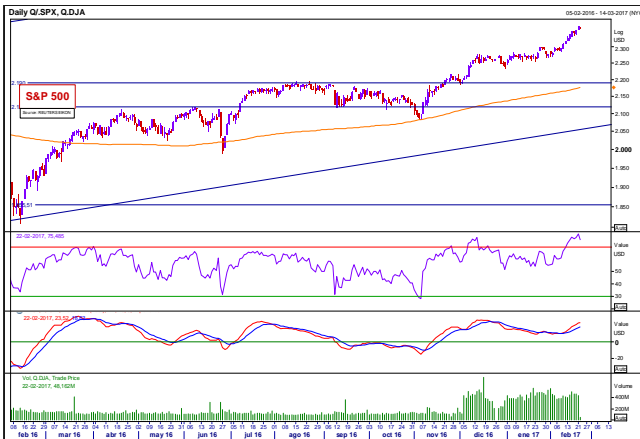
► **MERCADOS INTERNACIONALES**

Tras el breve ajuste de corto plazo, previsible hace un mes (PB 25ene), los mercados han mostrado una tendencia alcista bastante generalizada. Persisten varios antecedentes de diversa naturaleza que sugieren que la evolución positiva es lo más probable para la inmensa mayoría de los mercados bursátiles. Sin embargo, por otro lado, hay algunas señales de que es relativamente improbable que en varios de ellos el ritmo de los últimos meses sea sostenible y, cuando menos, cabe esperar cierta volatilidad. Esta se puede manifestar de diversas formas pero, como se ha señalado reiteradamente, una característica seguirá siendo la rotación de cartera.

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

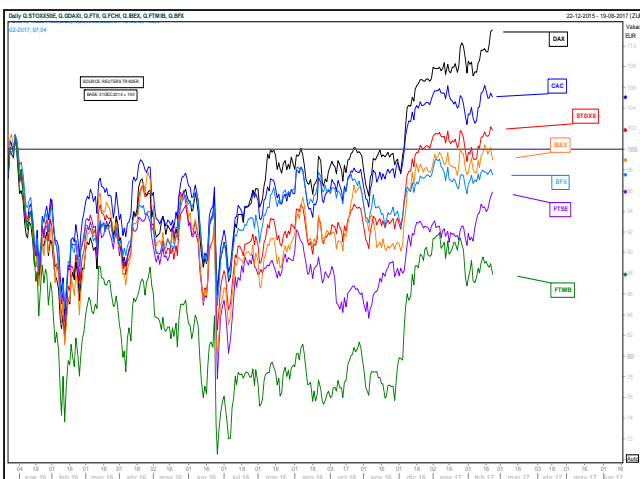
EE.UU.:

Los datos económicos de EEUU han sido fuertes, pero con matices, como el anticipo (ayer) del indicador PMI de feb17, inferior a lo esperado. El riesgo inflacionario está comenzando a tomar importancia en la discusión monetaria y de inversiones, lo que probablemente generará más incertidumbre. Con todas las prevenciones que no se pueden soslayar, la perspectiva de corto plazo para los mercados accionarios es más bien positiva en el corto plazo. Las perspectivas de largo para la mayoría de los índices bursátiles de EEUU siguen siendo positivas, pero es evidente que los retornos de los meses pasados no parecen replicables sostenidamente.



EUROPA:

Los datos económicos de Europa siguieron dando señales de sólida recuperación, por lo que nuevos estímulos no parecen inminentes, ni sería decisiva para el mercado bursátil en el corto plazo. Esta perspectiva da un gran apoyo a la evolución bursátil, que también podría ser apoyado por la evolución cambiaria. Las condiciones técnicas son positivas en el corto plazo con un favorable impulso, pero tienen algunos desafíos (resistencias) y se aprecia alguna diversidad entre bolsas, que probablemente dé lugar a rotación de cartera.



Las perspectivas de largo plazo se han fortalecido adicionalmente.

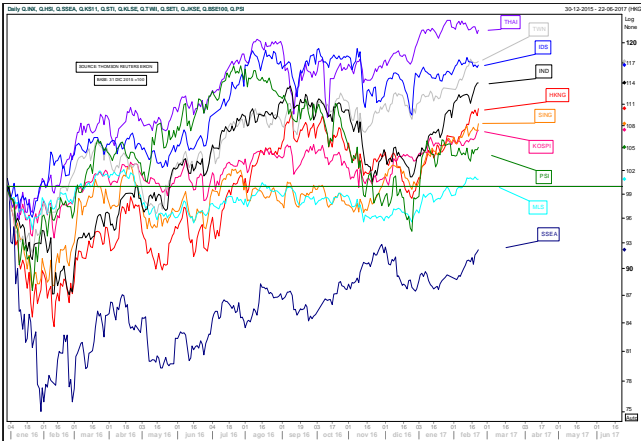
JAPÓN:

En líneas muy generales, la situación de Japón tiene rasgos similares a la de Europa. Los últimos indicadores económicos han continuado confirmando la solidez del desempeño económico, en un contexto relativamente estable. La perspectiva bursátil de corto plazo sigue siendo favorable, pero al igual que en Europa, deberá enfrentar algunos desafíos (resistencias), que debería superar gracias al impulso positivo. La perspectiva de largo plazo también se ha fortalecido.



ASIA XJ:

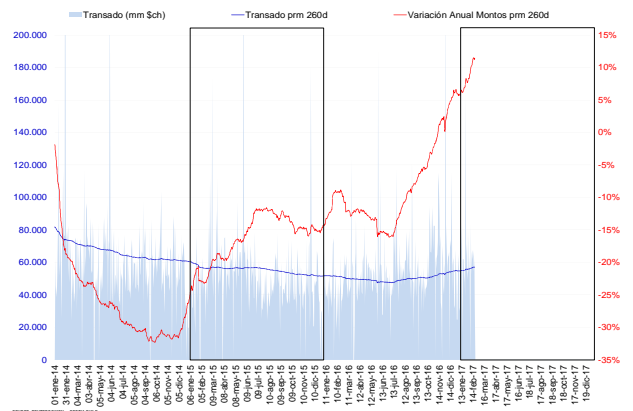
El conjunto de los mercados de Asia Emergente muestra un desempeño muy favorable desde principios de año, que se ha visto reforzado por el buen comportamiento del promedio de sus monedas. Aun cuando hay algunas señales de sobre compra en algunos de ellos, la perspectiva corta sigue siendo muy positiva, ya que las ganancias de casi 10% probablemente requerirán algunos ajustes. La perspectiva de largo plazo sigue siendo muy favorable.



LATAM:

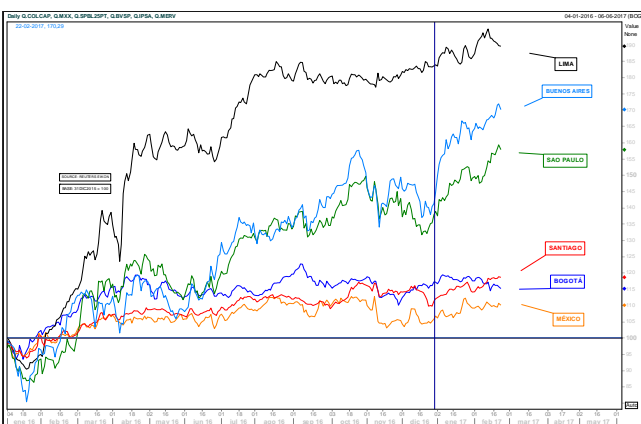
La perspectiva bursátil regional sigue siendo muy favorable y técnicamente tiene espacio (alrededor de un 10% en USD) para continuar subiendo antes de alcanzar un primer nivel de resistencia importante. Muy probablemente los mercados de la región serán sometidos a la rotación de cartera que caracteriza a mercados alcistas avanzado, lo que podría ocurrir tanto a nivel global como intrarregionalmente. El conjunto de mercado de la región está muy lejos de sus máximos históricos y las condiciones macroeconómicas de las principales economía son muy diversas, pero las perspectivas de largo plazo de la región son predominantemente favorables.

Como se señalaba el mes pasado, por una serie de condicionantes el mercado local sigue presentando un aspecto cuantitativamente favorable. En primer término, es recomendado por diversos agentes debido a sus valoraciones muy razonables. En segundo término, no obstante que los montos transados siguen siendo relativamente bajos, han estado en moderado pero sostenido aumento desde hace meses. Las perspectivas de largo plazo también siguen siendo positivas.



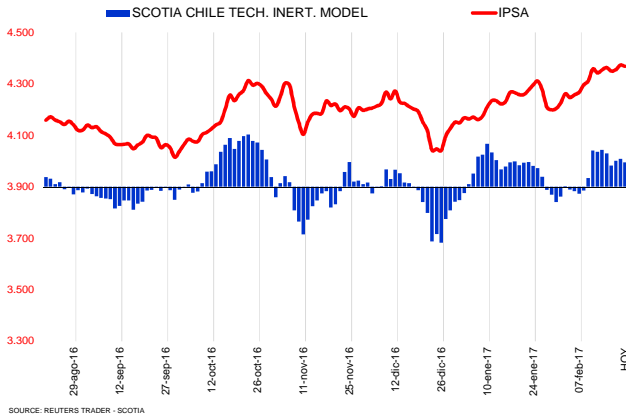
► **ENFOQUE TÉCNICO**

Las condiciones técnicas de corto plazo son predominantemente favorables para el mercado local, y aun cuando hay algunos síntomas de sobre compra, el impulso sigue siendo muy positivo. Así lo corrobora también nuestro modelo inercial que marca varios días consecutivos de resultados muy sólidos. Concretamente, puede que el IPSA encuentre algunas resistencias en torno a los 4.400 puntos, pero la más seria estará en los 4.700. Superadas estas, es muy probable que se encamine a batir la marca histórica de los 5.040 (ene11), pero esto le puede tomar hasta un año,



► **ENFOQUE CUANTITATIVO**

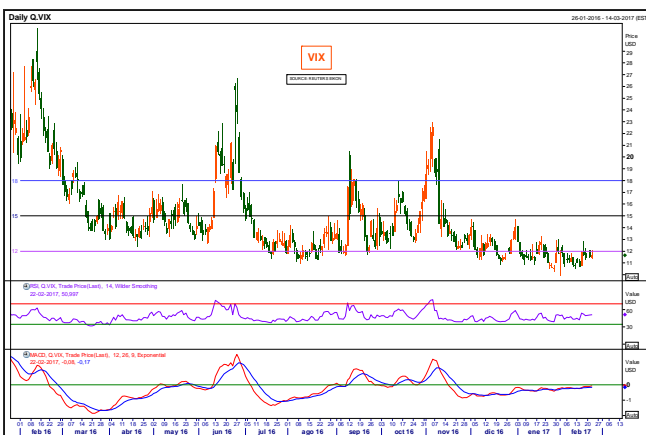
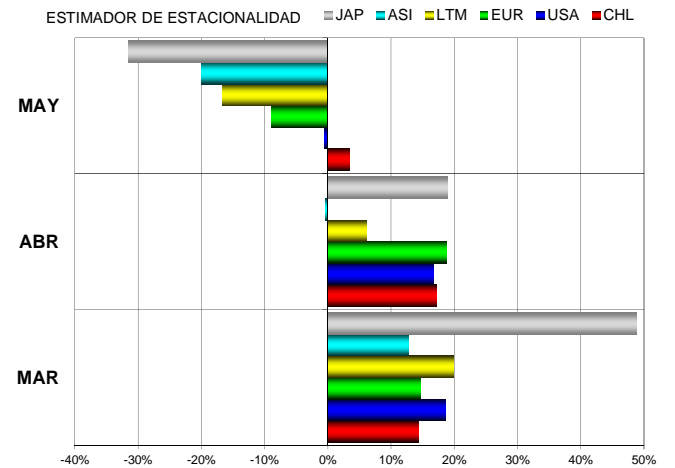
siempre que no haya contratiempos muy serios.



► ENFOQUE DE RIESGO

En los próximos tres meses la estacionalidad para el mercado accionario local es favorable., por lo que el factor es positivo, tanto en el corto como en el largo plazo. Los mercados externos también tienen una condición predominantemente favorable en los próximos dos meses, pero se vuelve adversa en mayo. En las condiciones actuales y dado el reciente comportamiento de varios mercados internacionales, este es un factor de riesgo relevante.

Los indicadores de aversión al riesgo no han repuntado tan rápido como se esperaba el mes pasado, pero las señales de avance se mantienen y se han verificado algunos días más adversos. Si bien en un factor que probablemente se ha deteriorado, sigue siendo más bien adverso. Las condiciones de largo plazo son positivas.



► ESTACIONALIDADES

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.