

Proyección Bursátil

EFECTO GLOBAL

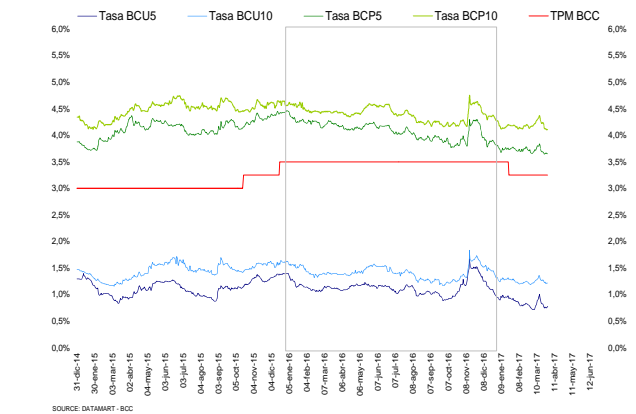
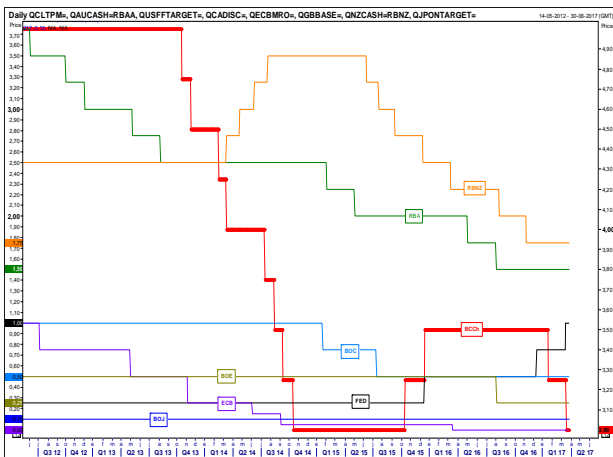
- De acuerdo a lo esperado el mes pasado (PB 22feb), la mayoría de los mercados accionarios internacionales siguieron subiendo en los días posteriores, Más allá de los ajustes transitorios, **la evolución de las variables más relevantes sigue siendo generalizadamente favorable. Con todo, en el muy corto plazo prevalecen los factores que favorecen una corrección.**
- **El fenómeno de rotación global de cartera persistirá.** Actualmente, la relativa fortaleza de los mercados europeos probablemente los dejará en cierta desventaja transitoria respecto a otros, como los de EEUU y Asia, por lo que surgirán incentivos para estos ajustes.
- **A pesar de un probable ajuste de muy corto plazo, el mercado local continuaría con perspectivas positivas, incluso para un horizonte circunscrito a este año,** por lo que, como en otras oportunidades, este tipo de correcciones deberían ser vistos más bien como oportunidades para inversionistas abiertos a este tipo de activos.
- **Desde el fin del prolongado mercado bajista, en 2014 (ya insinuada en I+V 29ene2014 y posteriores), y progresivamente desde hace un año y medio, venimos recomendando incluir el mercado local entre los más atractivos.**
- En este contexto es importante **resaltar un par de actitudes habituales de todo inversionista de renta variable experimentado: (1) tener perspectivas de largo plazo razonables y (2) diversificar adecuadamente. La primera, si las perspectivas son positivas (como parece esta vez) permite interpretar las correcciones de corto plazo como una oportunidad de inversión muy conveniente.**
- **En cuanto a la diversificación, permite aminorar el impacto de la rotación de cartera en los mercados globales y evita visiones sesgadas o extremas.** Por ejemplo, no conviene concentrarse demasiado en el mercado local, especialmente cuando su rendimiento ya supera tan ampliamente al de otros.

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

La política monetaria nacional volvió a incrementar su expansividad este mes y se espera que lo haga adicionalmente el próximo trimestre. Sin embargo, el sesgo expansivo del Banco Central fue significativamente limitado, lo que induce a esperar beneficios adicionales muy moderados. Externamente, las políticas monetarias se mantienen en posturas muy expansivas, e incluso en EEUU, donde se esperaba una postura marginalmente más agresiva, el comunicado fue menos preocupante. Por lo tanto, el factor sigue siendo ampliamente positivo a corto y largo plazo.

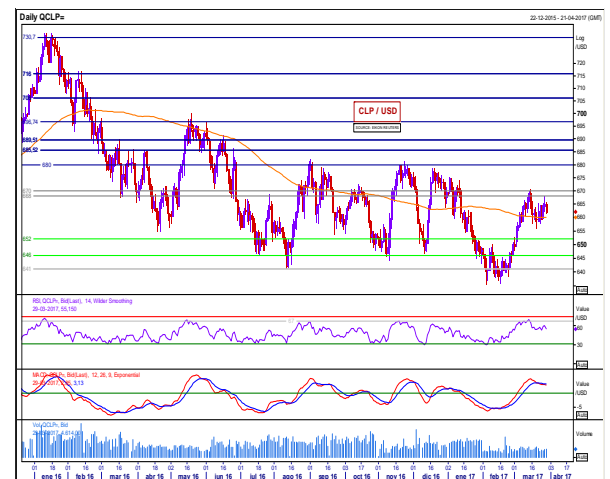


► TIPO DE CAMBIO

A pesar del amplio rango de fluctuación, que ya era previsible el año pasado, el comportamiento cambiario es casi óptimo para el mercado accionario, puesto que corresponde a un nivel que no genera problemas serios en el desempeño local de la economía, colabora en empresas orientadas a los mercados externos y no afecta tendencialmente a los valores de los activos invertidos en el extranjero. La perspectiva de que este comportamiento se mantenga deja al factor en condición positiva para el corto y largo plazo.

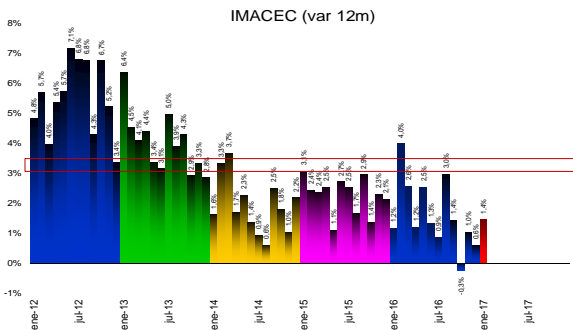
► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

Más allá de algunas fluctuaciones de corto plazo que llevado a incrementos transitorios, las tasas largas siguen muy presionadas a la baja por las perspectivas de actividad y monetarias que están sesgadas en ese mismo sentido. Considerando que las tasas están en su menor nivel histórico y que las perspectivas de alza todavía son muy limitadas, el factor sigue siendo favorable.



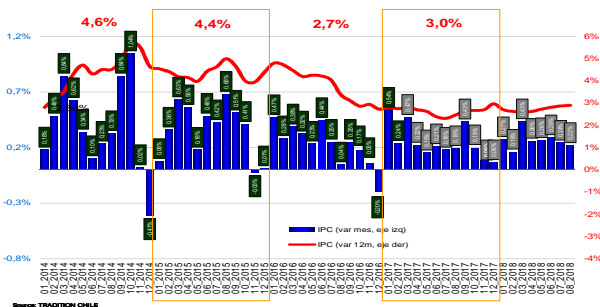
► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

El desempeño actual de la economía nacional sigue siendo, por lejos, el factor más adverso que condiciona al mercado accionario local. Incluso algunos agentes interpretan la fuerte alza de los últimos meses como un progresivo cambio de perspectiva de la economía. Lo cierto es que las cifras de muy corto plazo son muy débiles y el repunte previsible para el próximo año es bastante acotado, por lo que el factor, más allá de toda especulación optimista, sigue siendo negativo.



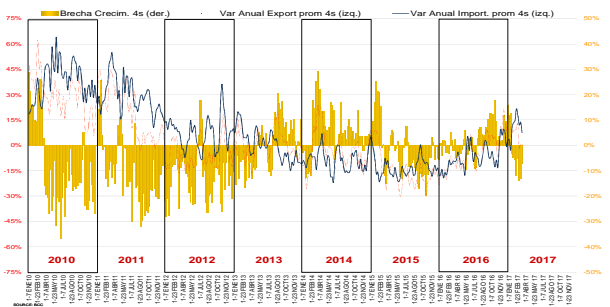
► **INFLACIÓN**

Las perspectivas inflacionarias no han cambiado significativamente desde el mes pasado, manteniéndose la inflación esperada para el año en torno al 3% y muy bien anclada en ese mismo nivel a dos años. Esto constituye un factor positivo para el mercado bursátil, tanto en lo inmediato como a largo plazo.



► **BALANZA COMERCIAL**

A la primera quincena de mar17 los datos se deterioraron notablemente, especialmente en lo que respecta a exportaciones y, por consiguiente, profundizó la brecha negativa de la balanza comercial, lo que pasa a ser un factor adverso para el mercado local. La perspectiva de largo plazo, sin embargo, sigue siendo positiva.

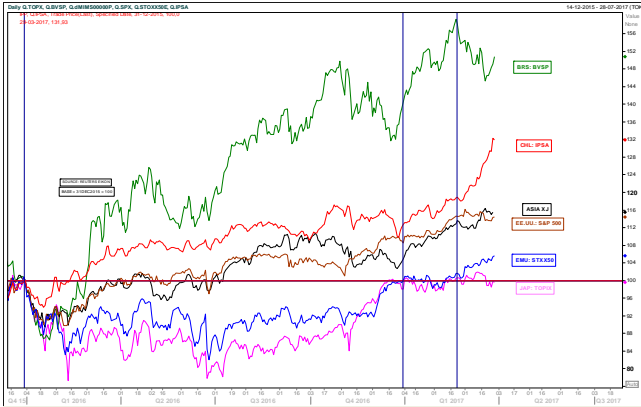


► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

Los datos parciales y adelantados siguen mostrando gran fortaleza en Europa y desaceleración en EEUU. Otras economías siguen exhibiendo notable resistencia, incluso más allá de lo anticipado por los pronósticos más experimentados. En general, las cifras son favorables para los mercados accionarios, tanto en lo inmediato como a mediano plazo.

► **MERCADOS INTERNACIONALES**

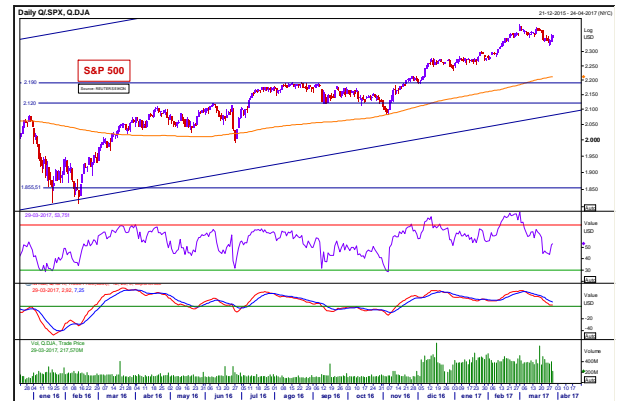
De acuerdo a lo esperado el mes pasado (PB 22feb) en el muy corto plazo la mayoría de los mercados accionarios siguieron subiendo, pero ya iniciado mar17 algunos daban señales de agotamiento. Como siempre, surgieron algunos antecedentes cuantitativos para respaldar el ajuste, aun cuando las condiciones técnicas explican bastante en la mayoría de los casos.



Hay que notar que los comportamientos de muy corto plazo son relativamente divergentes, incluso dentro de las tradicionales subcategoría (desarrollados y emergentes) en función de su evolución previa y de las últimas informaciones relevantes. En EEUU se desarrolla una corrección, que parece haber afectado a Japón y buena parte de Asia emergente, mientras que en Europa se mantiene una trayectoria alcista. Más allá de los ajustes transitorios y de las rotaciones de cartera, estratégicas o tácticas, la evolución de variables relevantes sigue pareciendo generalizadamente favorable (consolidación de un ritmo económico sostenible, inflación baja y tasas de interés con cambios limitados). Con todo, en el muy corto plazo prevalecen los factores que favorecen una corrección, que probablemente tenga características sistémicas, pero transitorias.

EE.UU.:

En la bolsa de EEUU se ha estado desarrollando una corrección moderada desde mediados de mes, pero que era previsible unos días antes (I+V 15mar). A esto se han yuxtapuesto indicadores adelantados positivos pero menos optimistas de la actividad para los meses más cercanos y el proceso de rotación global de cartera. En lo inmediato el panorama es más bien adverso, habiendo espacio para una corrección adicional, pero que en ningún caso compromete la trayectoria alcista en una perspectiva más larga.

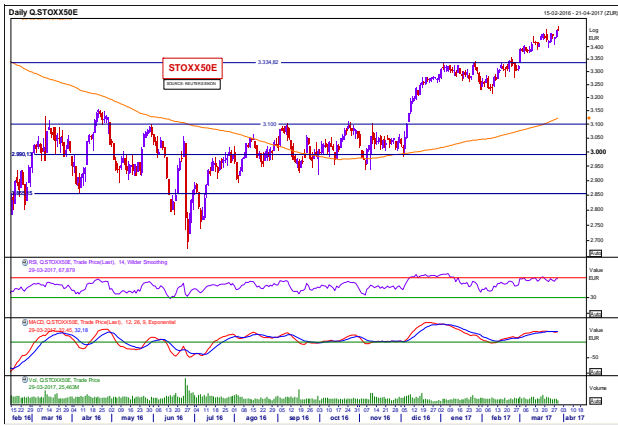


EUROPA:

El conjunto de los mercados de Europa mantiene una trayectoria alcista que está siendo respaldada por factores diversos, que van desde datos más positivos para la Eurozona hasta movimientos de rotación de cartera en busca de activos más depreciados. En lo inmediato, la perspectiva sigue pareciendo positiva, pero las señales técnicas de impulso no creciente dejan a esta zona propensa a verse afectada por una profundización en la corrección en EEUU y Asia. De mantenerse el actual ritmo, hacia mediados de año los mercados se enfrentarán a zonas de

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

resistencia relevantes. No obstante, las perspectivas de largo plazo siguen siendo favorables.



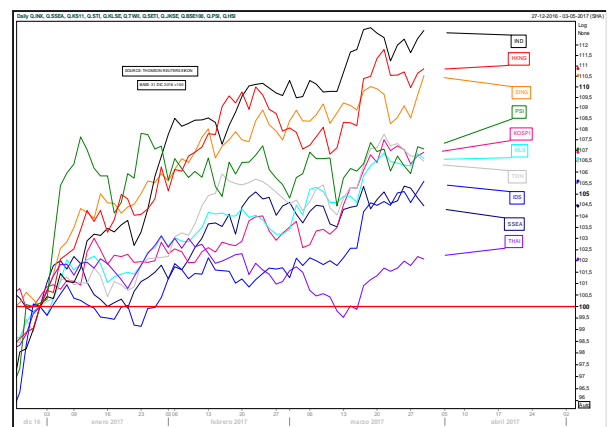
JAPÓN:

El mercado accionario japonés fue fuertemente impactado por la corrección en EEUU, por lo que mientras aquella no haya concluido no se puede dar por superada la violenta caída en Tokio. No obstante, el comportamiento técnico muestra que está cerca de una recuperación y las cifras económicas internas más recientes no muestran grandes cambios dentro de un crecimiento relativamente bueno. Por lo tanto la perspectiva se ve favorable y el mercado parece una alternativa muy apreciada para un portafolio global de largo plazo.



ASIA XJ:

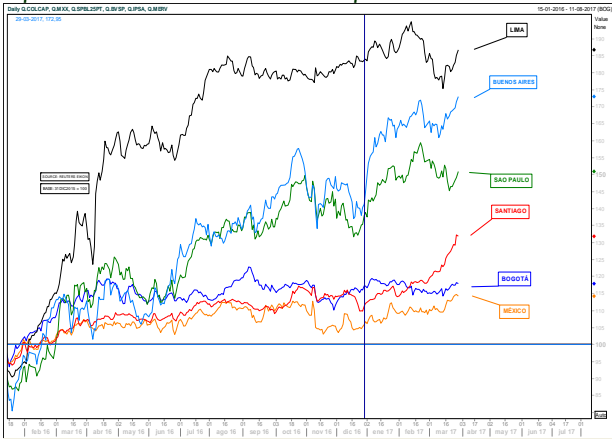
Los mercados de Asia Emergente están perdiendo algo de impulso en lo inmediato, y prevalecerán los ajustes en los próximos meses, dentro de una tendencia que sigue siendo favorable. A menos que se produjeran cambios muy disruptivos en la tendencia económica regional (como una súbita desaceleración en China), la región parece uno de los activos que debe estar en una cartera que tenga un horizonte de 12 meses.



LATAM:

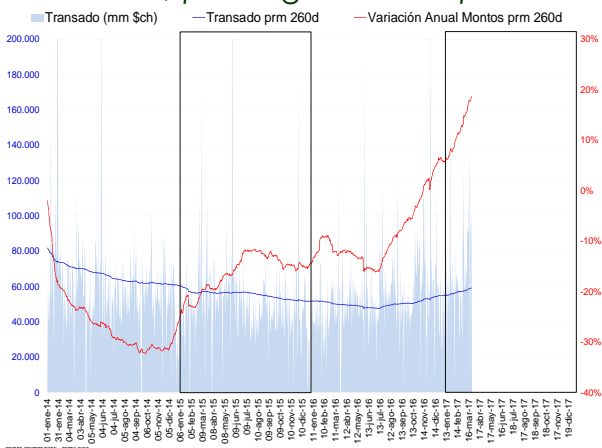
En general, los mercados de la región han mantenido una evolución positiva en el presente mes, con la notable excepción de Brasil, donde se mantuvo la corrección iniciada a fines del mes pasado. Incluso considerando este mercado de alta relevancia, los factores positivos de muy corto plazo siguen predominando. Con todo, en las próximas semanas varios índices llevan al conjunto a una zona de resistencia importante, lo que muy probablemente provocará turbulencias y retrocesos. Considerando que las perspectivas de largo plazo son predominantemente favorables, estas correcciones

deberían ser consideradas oportunidades de compra.



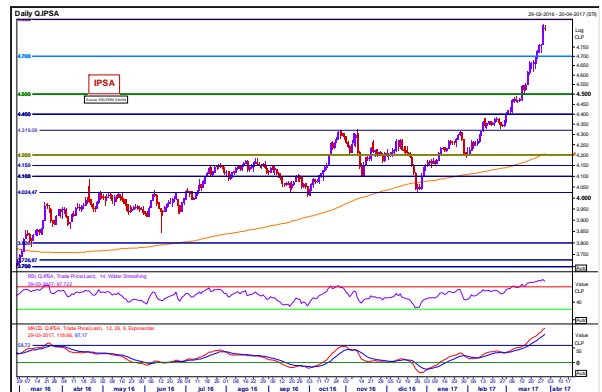
ENFOQUE CUANTITATIVO

La rápida subida de las últimas semanas probablemente está incorporando una serie de efectos favorables en varios emisores del mercado local, lo que seguramente ha ido reduciendo el atractivo cuantitativo del mercado. No obstante, el impacto favorable debería prevalecer sobre otras consideraciones, al tiempo que el incremento en el volumen de operaciones reduce otras consideraciones que se asocian al este factor. Por lo tanto, se considera que el factor es menos atractivo que hace unos meses, pero sigue siendo positivo.

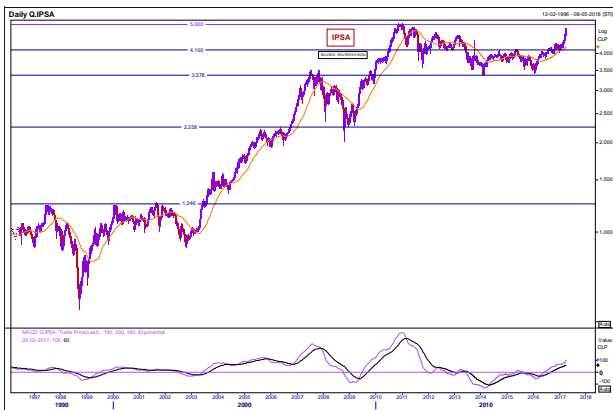


ENFOQUE TÉCNICO

El IPSA está a menos de 3,5% de su máximo cierre histórico (5.041 puntos, 5ene2011) y muy próximo a una resistencia relevante (4.877 puntos), que fue probada (sin éxito) en may11-jun11, en medio de un incipiente mercado bajista. Las señales de sobre compra son frecuentes en las grandes aceleraciones de mercados alcistas, como el actual, y suelen ser poco relevantes en la trayectoria. Sin embargo, el nivel alcanzado por el principal indicador de impulso (solo comparable, dentro de las últimas dos décadas, al alcanzado en algunos momentos del alza 2009-2010) sugiere que una corrección leve pero intensa es posible en el corto plazo.



Si bien el actual mercado alcista se prolonga desde principios de 2014, como fue establecido y reiterado en varias oportunidades (a partir del I+V 29ene2014), la actual aceleración se encuentra probablemente en una etapa inicial. En este contexto, la perspectiva de largo plazo se mantiene positiva, pero no estará exenta de correcciones, algunas de las cuales pueden ser prolongadas en el contexto de un año, pero cortas si se considera una perspectiva de mayor plazo (5 años, por ejemplo).



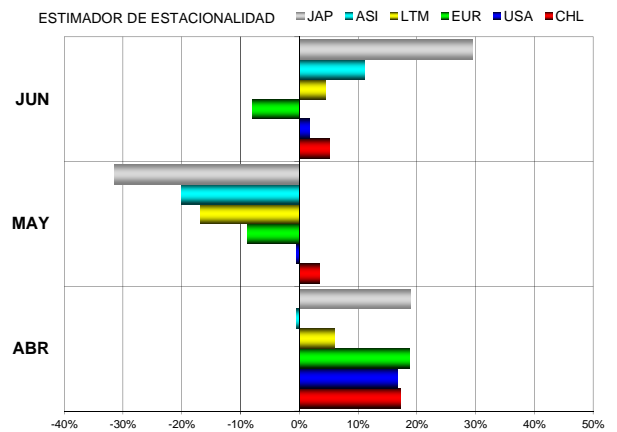
▶ ENFOQUE DE RIESGO

En lo inmediato el enfoque de riesgo, particularmente el proveniente del exterior, es positivo para el mercado accionario nacional. Esto puede variar rápidamente incidiendo negativamente en el corto plazo en la medida que debilita la propensión a invertir en un mercado como el local. La perspectiva de largo plazo sigue siendo predominantemente positiva.



▶ ESTACIONALIDADES

La estacionalidad para el mercado local sigue siendo predominantemente positiva en el próximo mes y los dos siguientes, por lo que el factor se considera favorable en lo inmediato y a largo plazo. Por el contrario, las estacionalidades para la mayoría de los mercados relevantes son más bien adversas para mayo, lo que podría agudizar cualquier corrección.



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.