



EFECTO GLOBAL

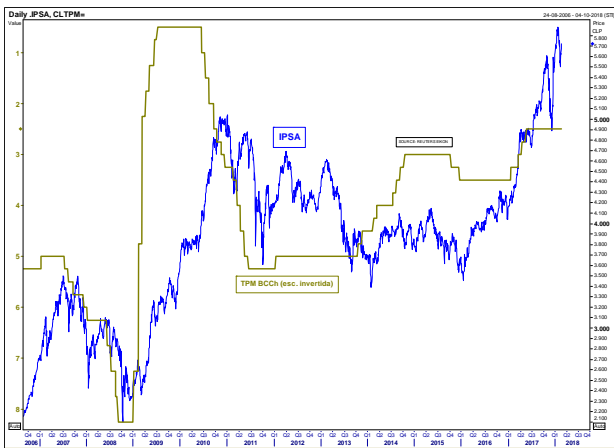
- Las favorables condiciones de largo plazo para la mayoría de los mercados accionarios, enunciadas en el informe del mes pasado (PB 25ene) siguen plenamente vigentes. Si bien, como se indicó entonces, en los próximos meses habrá que buscar cuidadosamente señales del fin del mercado alcista actual (especialmente en EEUU), por el momento no se advierten esas señales.
- La violenta corrección de las pasadas semanas fue sorpresiva (en su oportunidad, como casi todas las correcciones), pero **hace varios meses hemos reiterado que el presente año debe tener mayor volatilidad que 2017. Esto implica ajustes como el reciente, que no solo son compatibles con tendencias alcistas, sino inherentes a ellas.**
- Respecto al ajuste mismo, si bien ha habido una recuperación importante, prevalecen algunos riesgos de que no haya concluido, especialmente por antecedentes técnicos, que son los que predominan en estos casos. **En cualquier caso, una recaída no debería ir significativamente más allá de los mínimos alcanzados el 8feb.**
- La bolsa local soportó comparativamente bien el ajuste internacional, al igual que otras latinoamericanas. Esto confirma **que las expectativas respecto al mercado local son muy positivas, aun cuando hay riesgos respecto a la velocidad de la economía nacional y otras de la región en el resto del año y el próximo.** Estos riesgos tienen que ver con la consolidación de condiciones políticas que favorezcan el crecimiento, en un ambiente de estabilidad y consenso.
- **En lo inmediato, la bolsa local seguirá siendo moderadamente afectada por la volatilidad internacional, pero presenta condiciones predominantemente favorables, como otras de la región. La rentabilidad esperada para este año sigue en torno a 14%, pero debido a la volatilidad las variaciones de los retornos en 12 meses serán altas durante el año.**
- También ha que reiterar lo señalado el mes pasado en cuanto a que **se requerirá mayor tolerancia a la fluctuación de corto plazo, que no puede ser totalmente neutralizada mediante diversificación, como lo hemos comprobado en los acontecimientos recientes, ya que las correlaciones se disparan.**

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.

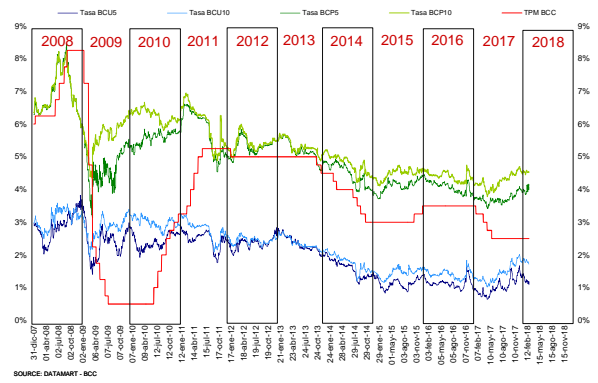
► POLÍTICA MONETARIA

En el mercado local, las condiciones monetarias vigentes siguen siendo ampliamente favorables, ya que son ampliamente estimulantes en un contexto de baja inflación y esperado mayor crecimiento. A largo plazo se espera que la tasa converja a una normalización, que dependiendo de algunas condiciones, vaya de neutral a favorable para el mercado accionario. Con todo, hay que decir que ciertos datos específicos de actividad y precios y/o la visión más o menos explícita de la autoridad monetaria tuvieron un giro marginalmente menos favorable para este factor, tanto en lo nacional como en lo internacional.



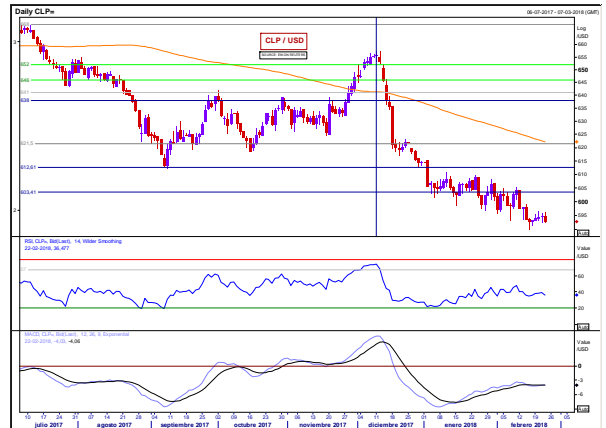
► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

En las últimas semanas internamente ha habido un retroceso de las tasas largas, que sin embargo no han perdido su tendencia alcista y se mantienen en niveles históricamente bajos. Por este motivo, el comportamiento reciente se considera favorable para el mercado local y probablemente permanecerá así en un plazo más largo. Con todo, los riesgos provenientes de estas variables deberán ser estrechamente observados en los próximos meses.



► TIPO DE CAMBIO

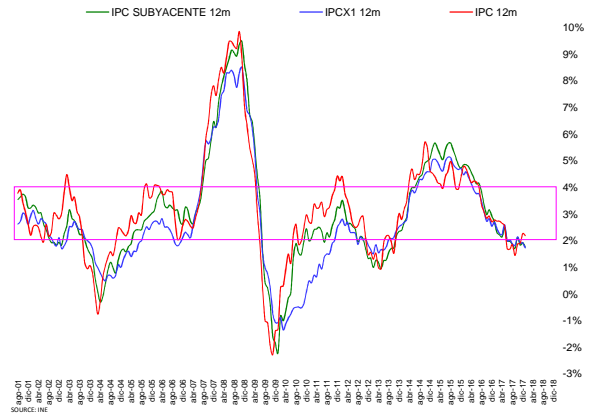
Los riesgos de que efectivamente se esté gestando un cambio estructural que deje al tipo de cambio fluctuando en forma prolongada en niveles sensiblemente inferiores, se ha ido incrementando. Esto ha redundado en una debilidad cambiaria que estacionó a la variable en un rango de fluctuación por debajo de los \$ 600. Desde cualquier perspectiva, este es un factor muy positivo para el mercado accionario local.



► ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

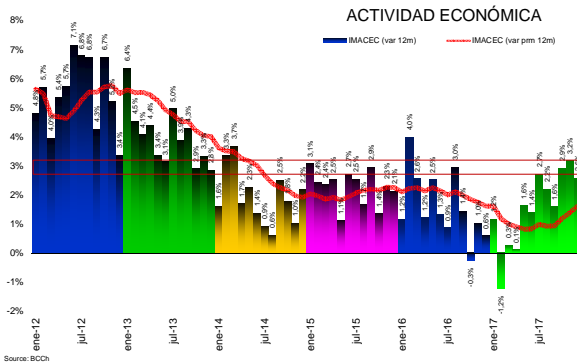
Los resultados más recientes de la actividad y una parte del gasto (particularmente en bienes durables) ha estado sorprendiendo positivamente al mercado, lo que ha

resultado positivo para el mercado, aunque probablemente buena parte de esto ha sido recogido en las alzas pasadas. Por otra parte, como se señalaba el mes pasado, hay antecedentes que sugieren que las cifras más cercanas, referidas a los primeros meses del año, podrían ser, en promedio, algo menos fuertes de lo esperado, particularmente en algunos sectores productivos. Esto mantiene al factor con una señal de corto plazo más bien adversa. La perspectiva de largo plazo sigue siendo positiva y se ha continuado fortaleciendo.



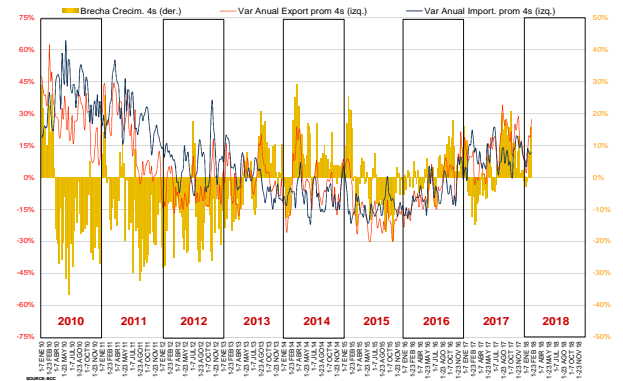
► **BALANZA COMERCIAL**

El precio del cobre se recuperó de su abrupta caída en la primera quincena del mes, pero las condiciones mencionadas en el informe previo (PB 25ene) no han variado y parece poco probable que vayan a mostrar un mucho mejor desempeño en los más inmediato. La brecha de crecimiento entre exportaciones e importaciones, de acuerdo a los datos a la primera semana de feb18 ha vuelto a terreno positivo. En este contexto es probable que el factor vuelva a ser favorable en el corto plazo y se mantiene así en la perspectiva más larga.



► **INFLACIÓN**

Las condiciones inflacionarias se mantienen invariablemente favorables tanto en lo inmediato como a largo plazo. La tendencia inflacionaria está iniciando recién un proceso de normalización, lo cual probablemente constituye el mejor escenario para el mercado accionario. Parte del mercado sigue esperando una inflación muy por debajo del 3% referencial para este año y una lenta recuperación para el próximo. Aunque hay buenas razones para esperar un proceso algo más intenso, la señal de esta variable es ampliamente favorable en el corto y el largo plazo.



► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

No hay cambios sensibles respecto a las perspectivas económicas internacionales efectivamente relevantes para el mercado

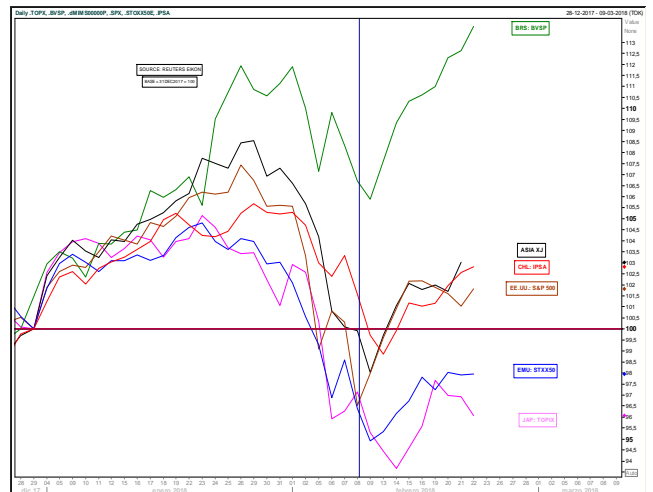
accionario local. En el margen, los datos de actividad provenientes de China fueron positivos y los indicadores flash de los gerentes de compras estuvieron mayoritariamente por encima de lo esperado para este mes. Por otro lado, la posibilidad de que un ajuste bursátil de las proporciones del ocurrido en feb18 tenga algún impacto sobre la actividad es bajísima. Por lo tanto, el factor sigue siendo muy favorable para el mercado local, tanto en lo inmediato como a largo plazo.

► MERCADOS INTERNACIONALES

Aun cuando preveíamos la posibilidad de ajustes durante este año, especialmente porque en el previo no hubo tales, la corrección ocurrida en la primera semana de feb18 fue relativamente inesperada. Al respecto, hay que mencionar que: (1) hay algunas señales, especialmente de carácter técnico, que sugiere que el ajuste no está completamente concluido, aun cuando su profundización mucho más allá del ajuste de lo visto en los primeros días de febrero es muy poco probable y (2) que nada de lo ocurrido con este ajuste ha modificado, en lo inmediato, la tendencia positiva que se ha arrastrado por largo tiempo en la mayoría de los mercados accionarios internacionales.

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

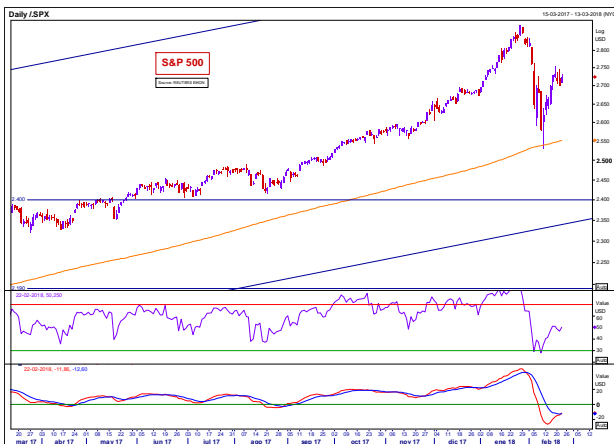
Normalmente este tipo de ajustes tienen un par de consecuencias, aparentemente contrapuestas, pero por el momento es difícil identificar cuál prevalecerá: (a) fortalecen un mercado alcista, ya que liberan presión de ajuste y de valoraciones o (b) ponen algunas señales de alerta sobre la sustentabilidad del mercado alcista, pero no en lo inmediato, sino en un plazo relativamente prolongado (dos o tres trimestres). En esta oportunidad, mucho va a depender de cómo se resuelva lo referente al término mismo del ajuste. Por el momento, lo primero parece más probable, pero requerirá de estrecho seguimiento.



EE.UU.

El ajuste en el mercado accionario de EEUU es el mayor evento bursátil en dos años, y vino tras la violenta sobreaceleración de ene18. La primera fase de la caída del índices S&P 500 se extendió por 9 días y alcanzó alrededor de 10%. Al respecto, cabe señalar algunos puntos: (1) ha sido una corrección muy intensa: en magnitud es bastante normal pero en duración ha sido extraordinariamente breve, es decir,

muy intenso, lo que despierta la primera duda sobre si ha concluido efectivamente ; (2) aunque hay indicios técnicos de recuperación, también hay algunas señales técnicas que sugieren que podría haber nuevos efectos adversos antes de darlo por superado, pero no son concluyentes; (3) las condiciones de largo plazo siguen siendo favorables para los mercados accionarios de EEUU en general, aun cuando evidentemente que el ritmo de los años previos debería moderarse. Una forma habitual de moderación es la recurrencia de ciertos ajustes. En este contexto, pareciera que el mercado de EEUU debería ser tomado con cautela en lo más inmediato y con moderado optimismo a largo plazo. Desde luego, las condiciones macroeconómicas (crecimiento, inflación, etc.) siguen siendo más bien favorables.



EUROPA

La corrección en EEUU golpeó a los mercados europeos en similar proporción, pero con condiciones previas que presentaban mayor debilidad. En este contexto, la recuperación bursátil en Europa (cuya actividad, precios y tasas presentan

condiciones favorables para la inversión accionaria) ha sido relativamente lenta y las perspectivas de largo plazo no han mejorado (como señalamos en PB 25ene) el índice continental STOXX50 presenta resistencias importantes, tanto en el corto plazo como en una trayectoria larga (la segunda más relevante que la primera), que con esta caída han quedado más lejanas, pero no ha desaparecido. Por lo tanto, el panorama para los mercados de Europa se presenta débil en lo inmediato y a mayor plazo y deberán observarse atentamente en las próximas semanas o meses, porque podrían surgir oportunidades de ingreso.



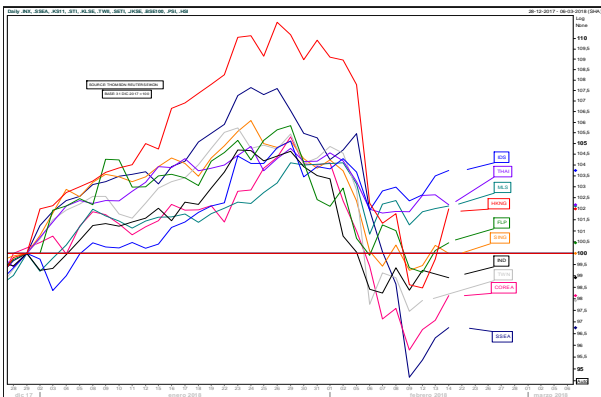
JAPÓN

En el mercado accionario de Japón la señal de corto plazo es muy débil. Es probable que haya más retrocesos, en los próximos días, aunque pequeños. Por el contrario, la perspectiva de largo plazo sigue siendo ampliamente favorable. En este contexto, los posibles ajustes de corto plazo, si son de magnitudes razonables, deberían ser considerados como oportunidades de inversión.



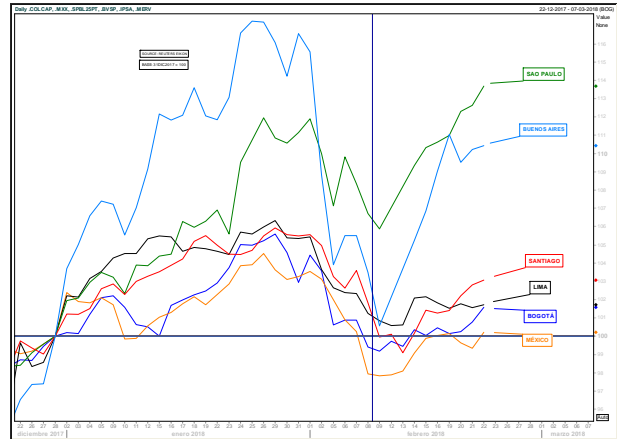
ASIA XJ

Para el conjunto de los mercados de Asia Emergente, la perspectiva es similar a la de Japón: en el corto plazo prevalecen las señales un poco adversas que podría dar lugar a nuevos episodios correctivos, pero a largo plazo las perspectivas son particularmente favorables. Desde un punto de vista económico, el riesgo planteado por la evolución de China se ha reducido sensiblemente, lo cual ya actúa como un importante efecto favorable sobre varias economías de la región. Se mantiene, sin embargo, una cierta heterogeneidad entre los diversos mercados de la región: Corea se ve débil, India se ve un poco más firme, China sigue siendo razonablemente atractivo.



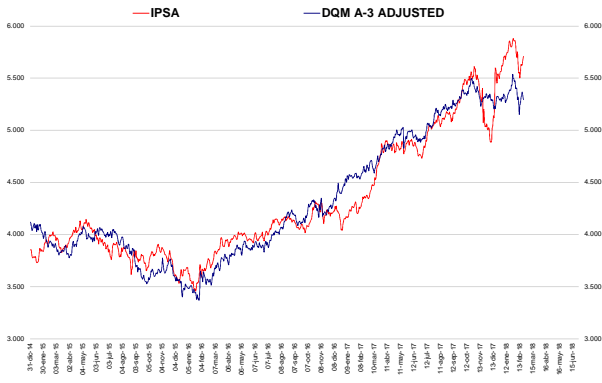
LATAM

La región mantuvo su atractivo global, incluso de corto plazo, tras el ajuste global, pero mantiene una cierta heterogeneidad producto de algunos elementos nacionales. Brasil y Argentina están siendo favorablemente impulsados por perspectivas de mayor crecimiento en el futuro, mientras que la situación en México, Colombia y Perú es comparativamente más débil, producto, también, de su valoración previa. Con todo, en el agregado, las perspectivas se ven positivas.



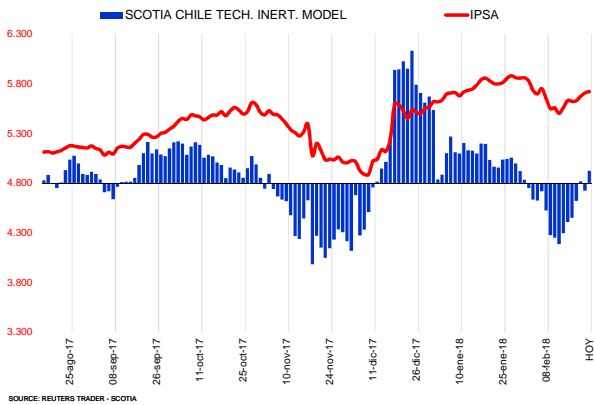
► ENFOQUE CUANTITATIVO

Las perspectivas de largo plazo se mantienen en terreno favorable. Considerando que el ajuste del mercado local fue bastante inferior de lo visto en otras bolsas a nivel global (no todas) hay elementos para esperar que las condiciones cuantitativas solo mejoraron parcialmente, manteniéndose en terreno desfavorable en lo inmediato. Nuestro modelo de aproximación cuantitativa sugiere lo mismo, si bien hay que advertir, que al igual que con otros modelos cuantitativos podría no estar capturando alguna nueva característica del mercado.

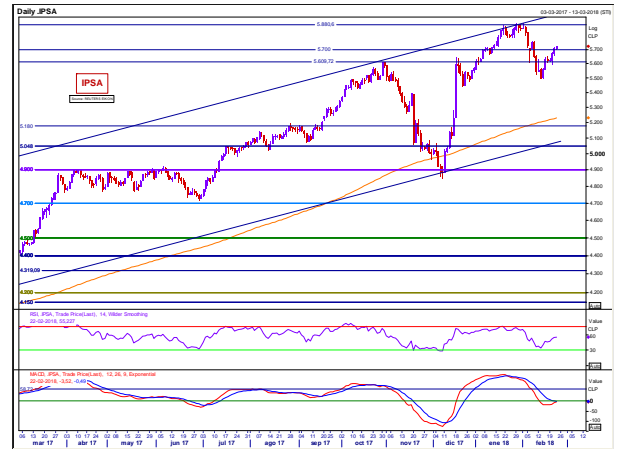


ENFOQUE TÉCNICO

La perspectiva técnica de corto plazo es positiva para el mercado local, como lo muestra nuestro modelo inercial, que comienza a dar señales de cambio en dirección favorable.



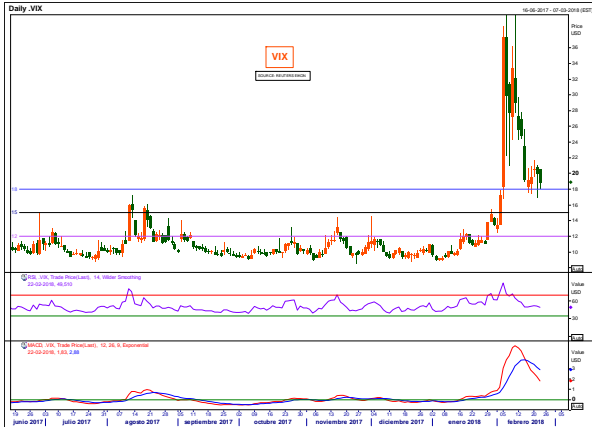
Hay otras consideraciones que también son favorables, entregadas por otros indicadores técnicos. Un elemento técnico adverso que hay que señalar es que el IPSA tendrá que superar convincentemente el nivel de resistencia en torno a los 5.700 puntos.



Las condiciones de largo plazo siguen siendo muy favorables, en el contexto de un mercado eminentemente alcista y con escasas señales de sobrecompra reciente.

ENFOQUE DE RIESGO

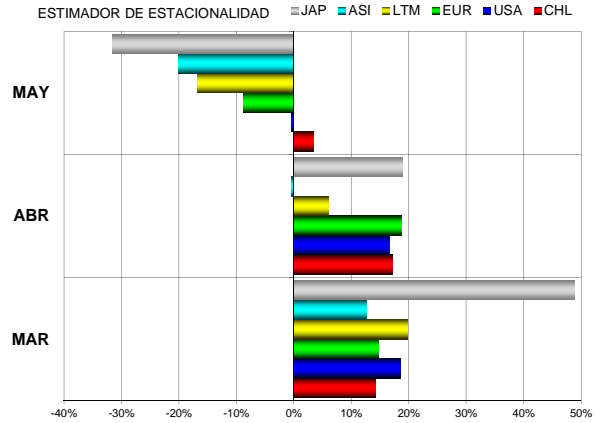
Las condiciones señaladas el mes pasado (PB 25ene) se han revertido. Como se había indicado, una reversión de esta excesiva complacencia se hacía un escenario cada vez más probable. Fue efectivamente lo que ocurrió en las pasadas semanas. En lo inmediato el factor es adverso, considerando que varios de los elementos de volatilidad se mantienen presentes, pero el nivel actual está por encima de lo que se estima normal a largo plazo, por lo que la perspectiva es comparativamente favorable. Una expresión parcial pero gráfica de esto es el VIX.



► **ESTACIONALIDADES**

Las estacionalidades para marzo y abril son predominantemente favorables, tanto en el mercado local como en las principales zonas externas. En mayo la señal sigue siendo favorable en el mercado local (aunque con menos fuerza), pero varias bolsas

internacionales externas recogen un sesgo más bien adverso que debe ser tenido en cuenta en el análisis local, jugando adversamente.



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.