

Proyección Bursátil



EFECTO GLOBAL

- **Contra lo esperado hace un mes (PB 26jun) el mercado local tuvo un comportamiento de corto plazo muy alcista a partir de 30jun, impulsado por diversos factores.** Esto le permitió al IPSA recuperar el impulso y sobrepasar fácilmente la zona de resistencia en 4.900 puntos.
- Desde mediados de jul17 ha estado atacando el máximo histórico de los 5.048 puntos, hasta ahora sin éxito. **Considerando varios antecedentes, tanto técnicos como cuantitativos, pareciera más probable que tenga que acumular más impulso antes de lograrlo.**
- Las condiciones de largo plazo para el mercado local siguen siendo ampliamente favorables. **La mayor parte de los factores (con la notable excepción del crecimiento económico nacional), propician una trayectoria sostenidamente alcista que, por supuesto, no estará exenta de algunas correcciones intermedias.**
- Una parte de esas correcciones probablemente será provocada por factores propios del mercado o de la economía, pero otra parte muy probablemente provendrá de los mercados accionarios internacionales. **Estos han entrado en una fase de estacionalidad adversa que probablemente aumentará la volatilidad por uno o dos meses.**
- **Con todo, las perspectivas positivas de largo plazo, con algunos matices, siguen siendo muy predominantes también en los mercados extranjeros.** La preferencia por los emergentes se mantiene, aun cuando la selectividad a nivel de mercados será importante incluso dentro de cada región.
- **Este contrapunto, que ha sido bastante permanente, entre la perspectiva corta y larga reafirma el conjunto de oportunidades que pueden surgir para un inversionista de largo plazo a partir de correcciones en las próximas semanas o meses.** Es muy importante estar atento a ellas, así como no sucumbir a la tentación de ingreso si no se producen algunas.

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 margen, el panorama monetario interno ha mejorado para la perspectiva bursátil. El retroceso en las expectativas inflacionarias a partir del retroceso cambiario ha implicado que una parte creciente del mercado esté esperando un sesgo monetario bajista dentro de los próximos dos meses y un recorte de la tasa referencial a continuación. Este puede ser un escenario que no se verifique, pero es un impulso favorable para el mercado local, al tiempo que favorece una perspectiva más positiva a largo plazo.

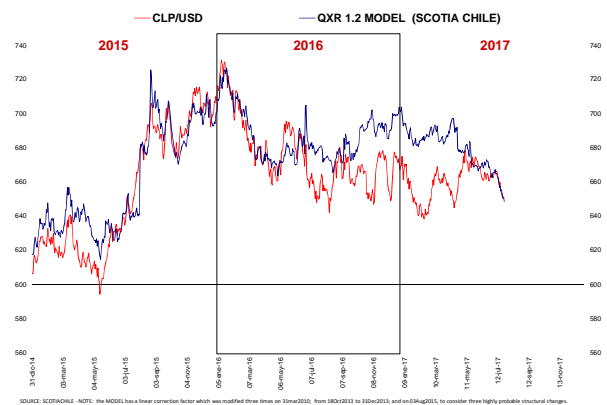
► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

El retroceso en las expectativas inflacionarias ha quitado algo de impulso al incremento en las tasas largas, especialmente nominales, pero parece más probable que se trate de un efecto transitorio. El factor, que a pesar de las alzas previas, debido a los bajos niveles, seguía siendo positivo o neutral para el mercado accionario, ha fortalecido esa condición. Las perspectivas de largo plazo podrían continuar siendo favorables por algunos meses, a pesar de que ha habido un mayor impulso en las expectativas.



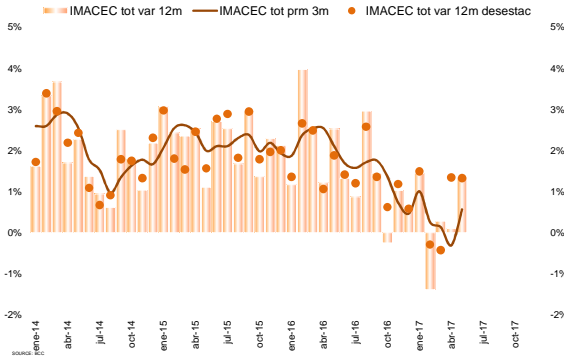
► TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio ha mantenido una tendencia bajista, presionado por el alza del precio del cobre, la depreciación del dólar (USD) y el desplome de la aversión al riesgo en los mercados internacionales. En los niveles actuales, el tipo de cambio está muy alineado con nuestro modelo para equilibrio de variables cuantitativas, pero las presiones bajistas podrían continuar, al tiempo que cualquier repunte posterior también debería estar enmarcado en la amplia banda de fluctuación previa (\$ 640 - \$ 680). Consecuentemente, el factor es positivo.



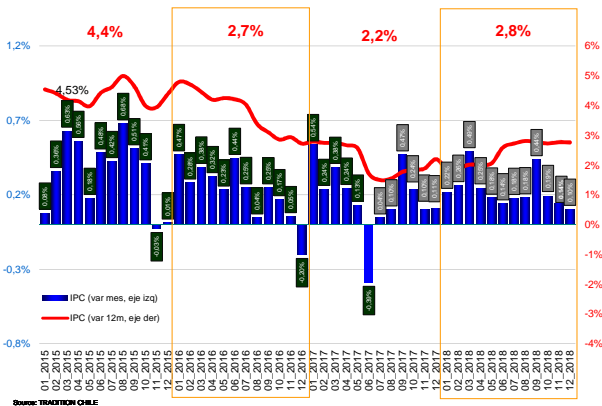
► ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

Probablemente las cifras de actividad agregada de jun17 serán mejores que las de may17 y seguirán mostrando un desempeño con tendencia creciente, como se espera para el segundo semestre. No obstante, el ritmo sigue siendo muy bajo y las mejoras que se esperan para el próximo año son buenas pero más bien limitadas e involucran importantes riesgos. Por lo tanto, el factor se mantiene predominantemente adverso desde cualquier perspectiva.



► INFLACIÓN

Las perspectivas inflacionarias de corto plazo siguen corrigiéndose a la baja, con lo que el pronóstico de variación de IPC para este año descendió a 2,2%, mientras que subió levemente a 2,8% para el próximo año. En este contexto, el panorama es muy favorable en lo inmediato y a mayor plazo.

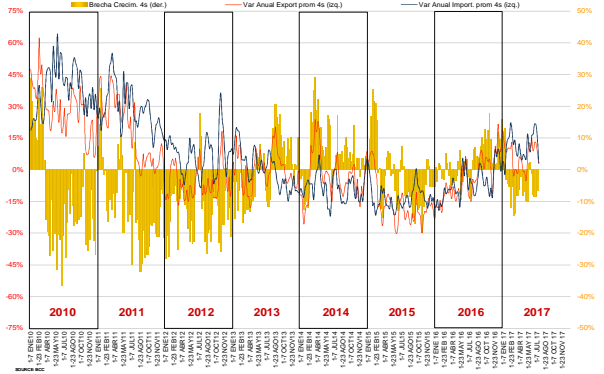


► BALANZA COMERCIAL

La balanza comercial mantiene el sesgo adverso, que en el corto plazo ha sido agudizado por un deterioro en el ritmo de importaciones y exportaciones en la primera quincena de julio 17. Esto mantiene al factor en zona negativa, aun cuando la mejora en el precio del cobre podría ayudar a suavizar esta situación. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo más bien positivas.

► ECONOMÍA INTERNACIONAL

Los últimos datos disponibles para la economía internacional han resultado excepcionalmente favorables para el mercado local (más allá de lo esperado el mes pasado): aparte de la fortaleza de China, se confirma un crecimiento relativamente fuerte en EEUU y las cifras de la Eurozona sugiere moderación, pero dentro de niveles que siguen siendo los más altos en muchos años. Al mismo tiempo, no se advierten presiones inflacionarias relevantes en las economías que lideran el ciclo. Por lo tanto, las condiciones económicas de corto y largo plazo. Evidentemente que prevalecen riesgos adversos que deben ser considerados estratégicamente, como es el caso de la persistencia del ritmo de expansión en China en el segundo semestre.

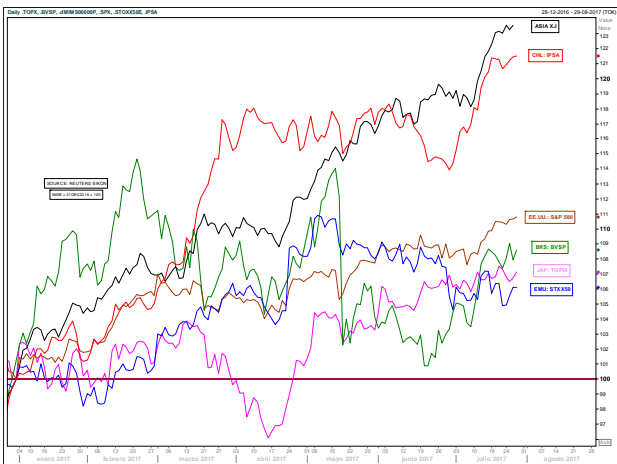


► MERCADOS INTERNACIONALES

La condición de los principales mercados accionarios internacionales presenta una dicotomía incluso más profunda que anteriormente: la perspectiva de muy corto plazo tiene señales relativamente importantes más bien negativas. Sin embargo, las perspectivas de largo plazo siguen mejorando para muchos mercados. Destaca entre estos elementos, el

fortalecimiento del crecimiento, mientras que la inflación, predominantemente acotada, augura una postura monetaria poco agresiva por bastante tiempo (se habla de normalización, pero probablemente con pocas prisas o sencillamente sin plazos). Este contexto sugiere oportunidades importantes para el largo plazo, especialmente en un par de meses en que las estacionalidades son adversas.

poco de impulso y está cerca de una condición de sobre compra, por lo que en los días próximos podría experimentar algún ajuste. No obstante, igual que el pronosticado el informe anterior, probablemente será de menor importancia y esta vez podría tardar algo más de tiempo. Las perspectivas de largo plazo han mejorado un poco más.



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

Con todo, hay que advertir que la situación no es homogénea para todos los índices. Mientras el Nasdaq continúa presentando condiciones muy favorables, incluso de corto plazo, el DJI insinúa una divergencia que podría implicar una corrección un poco más profunda en los próximos días.

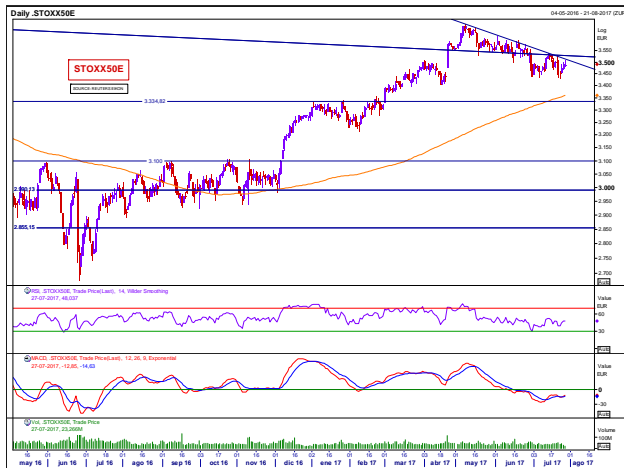
EE.UU.:

Para el corto plazo, el índice S&P 500 mantiene la misma tendencia al alza de todo el mes de jul17, apoyado por datos favorables de actividad y precios y algunos mensajes monetarios que delinean un panorama de normalización más lento. En lo más inmediato parece estar perdiendo un



EUROPA:

En línea con lo previsible, los principales mercados europeos han mantenido la tendencia decreciente, que responde a varias condiciones. En particular, desde el punto de vista técnico la tendencia se da tras alcanzar una zona de resistencia histórica muy relevante. Por esta razón, habría que esperar una mejora del impulso antes de ver un nuevo ataque alcista. Esto no ocurriría en breve. No obstante, las perspectivas de largo plazo siguen siendo muy promisorias, por lo que estas bajas transitorias deben ser interpretadas como oportunidades de largo plazo.



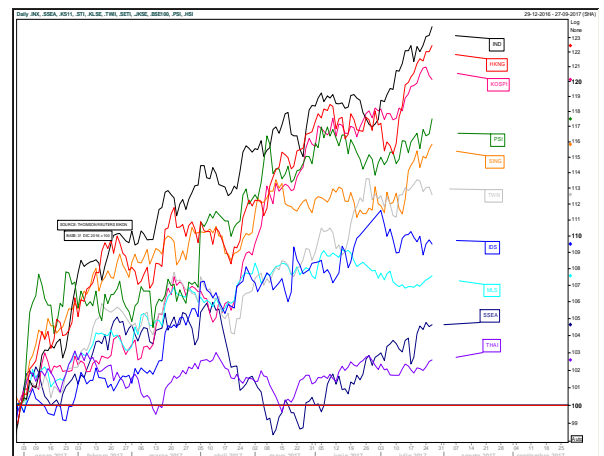
JAPÓN:

Las cifras de actividad de Japón siguen mostrando crecimiento pero algunos indicadores adelantados anticipan algo de menor ritmo. La bolsa de Tokio, desde un punto de vista técnico, presenta una divergencia que anuncia una corrección con bastante probabilidad, por lo que el panorama de corto plazo es desfavorable. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo positivas.



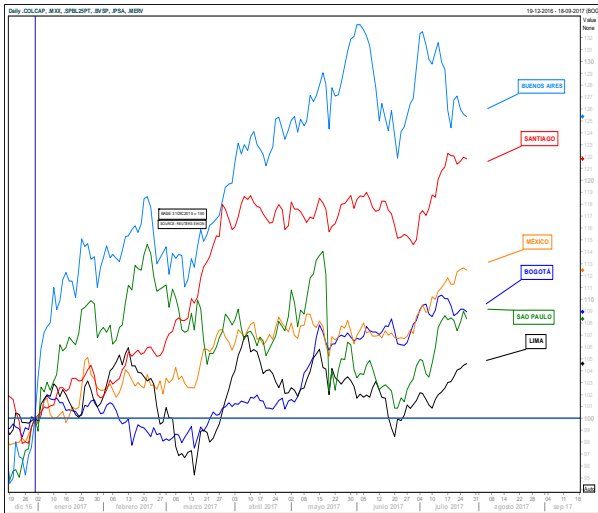
ASIA XJ:

La buena predisposición hacia mercados emergentes ha sido particularmente notable en Asia, aun cuando no ha alcanzado a todas sus plazas. La bolsa de China continental ha tenido muy buen rendimiento, pero las de exportadores de petróleo han mostrado gran debilidad. Destaca el buen desempeño anual de India y Corea del Sur. La perspectiva de corto plazo es levemente positiva, pero noticias adversas desde cualquier economía relevante podrían afectarla. En la proyección de largo plazo la región sigue siendo una de las áreas más promisorias.



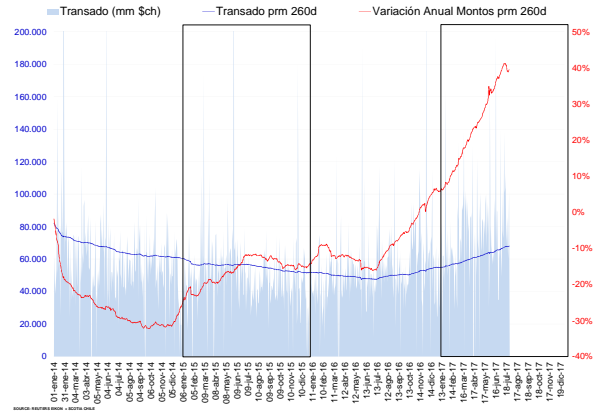
LATAM:

Los mercados de la región han tenido un muy buen desempeño en las últimas semanas, como la mayoría de los emergentes, lo que ha llevado a varios de ellos aun condición de sobre compra con deterioro del impulso positivo. Por lo tanto, en general (con algunas excepciones, como México) el panorama de corto plazo es adverso. Las perspectivas de largo siguen siendo favorables para gran parte de la región, aunque se ha moderado respecto al mes anterior.



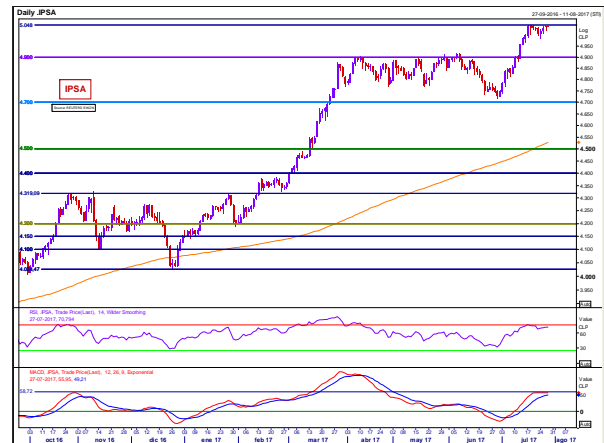
ENFOQUE CUANTITATIVO

Las perspectivas de valoración probablemente se han deteriorado en el margen debido a considerables alzas recientes que no necesariamente han sido acompañadas por factores fundamentales más favorables. Por lo tanto, pareciera que el factor de corto plazo es muy levemente adverso. Los montos transados, aun cuando se moderaron en las últimas semanas, mantienen un ritmo de crecimiento muy importante. Las perspectivas de largo plazo para el factor siguen siendo favorables.



ENFOQUE TÉCNICO

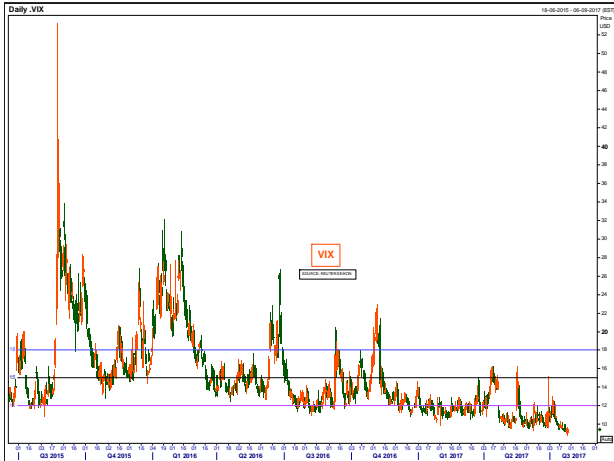
El IPSA está topando con una zona de resistencia técnica de la mayor relevancia: el máximo histórico de 5.048 puntos del 6ene2011. El problema adicional es que producto de la intensa alza previa alcanzó un nivel de sobre compra y está perdiendo impulso. Por lo tanto, desde una perspectiva de corto plazo, el factor técnico es negativo. Por el contrario, la perspectiva de largo plazo sigue siendo muy favorable.



ENFOQUE DE RIESGO

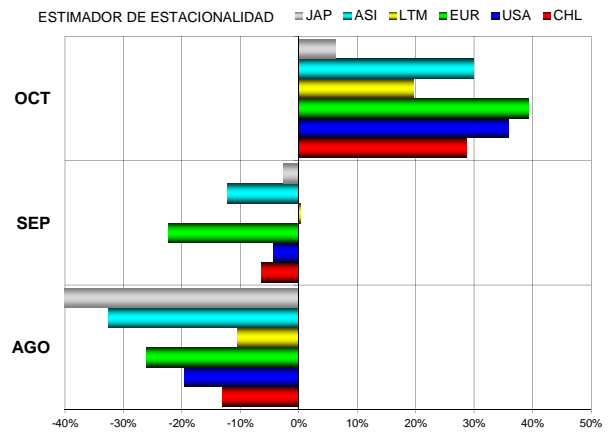
El nivel de aversión global al riesgo descendió al nivel mínimo histórico. Las razones de esto probablemente radican en resultados muy optimistas en las tres principales economías,

acompañado de presiones inflacionarias muy bajas. De cualquier forma, el nivel es suficientemente bajo como para ser cuidadoso al respecto. En el corto plazo, el factor es levemente adverso. En una perspectiva de largo plazo hay buenas razones para considerarlo favorable.



► ESTACIONALIDADES

La estacionalidad para los próximos dos meses para el mercado local es muy negativa, y lo mismo puede decirse para todos los demás mercados relevantes, lo que deja al factor en una condición inambiguamente adversa en el corto plazo. La recuperación estacional de octubre apuntala un poco el panorama de largo plazo.



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.