

Proyección Bursátil

EFECTO GLOBAL

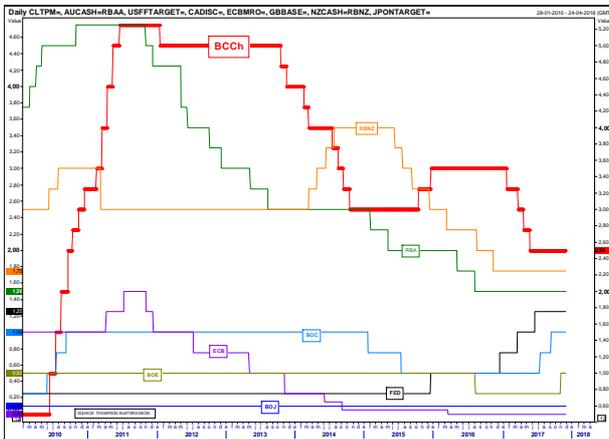
- En línea con lo anticipado hace un mes (PB 26oct), los mercados accionarios, incluido el local, estuvieron sometidos a una corrección que en algunos casos resultó relativamente intensa. Tras ello, **la mayoría se recuperó y hoy muestran señales de corto plazo mixtas, pero mayoritariamente favorables.**
- Sin embargo, el mercado accionario nacional, al igual que el de moneda extranjera y el de bonos, en los que participan diversos agentes nacionales y extranjeros, **ha exhibido notables dificultades para asimilar un panorama político más incierto en las próximas semanas o meses, profundizando el ajuste global.**
- **Para la bolsa local, el análisis factorial es predominantemente adverso en el corto plazo, aun cuando algunas de esas condiciones son limitadamente negativas o tienen riesgo significativo de volverse favorables.** Tal es el caso, por ejemplo, del análisis técnico, o del enfoque cuantitativo, que nuestro modelo sugiere muy cercano al equilibrio.
- Por el contrario, a pesar de que el factor de riesgo y el crecimiento de la economía tienen una incidencia adversa, la mayoría de las condiciones de largo plazo se mantienen en terreno favorable, aun cuando su intensidad es hoy más discutible que hace un mes. **Se asemeja a la mayoría de las bolsas internacionales relevantes, cuyas perspectivas de largo plazo, con diferentes matices, siguen siendo eminentemente positivas.**
- **Probablemente los próximos trimestres a nivel nacional e internacional serán de mayor volatilidad de la experimentada recientemente.** (1) El retiro de las condiciones monetarias muy expansivas, (2) las valoraciones relativamente altas en mercados relevantes y (3) las fluctuaciones propias tras prolongados períodos de alzas así lo sugieren.
- **Con todo, la inversión accionaria sigue proyectándose como la mejor alternativa a nivel global y nacional para los próximos trimestres.** El requisito para aprovecharlo con menor exposición al riesgo es tener un horizonte razonablemente extenso y una diversificación que privilegie los mercados más interesantes (esencialmente emergentes, Japón y Europa) y se abra a otros tipos de activos.

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, las expectativas de expansividad de la política monetaria se redujeron debido a que la parte del mercado que esperaba rebajas adicionales prácticamente desapareció. Esto no cambia sustancialmente el efecto favorable de esta variable, que sigue siendo considerablemente expansiva. Las condiciones de largo plazo se mantienen en terreno favorable, aunque probablemente en 2018 se retome una mayor volatilidad a raíz de este factor (en Chile y especialmente en EEUU).



► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

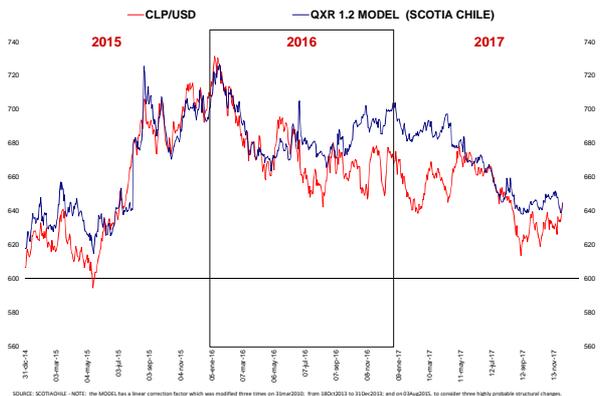
Nuevamente las tasas largas cambiaron de rumbo abruptamente en el curso del mes y en las últimas semanas han estado subiendo en forma significativa. Esto es parte de la volatilidad largamente anticipada. El escenario más probable sigue siendo de una tendencia de alzas moderadas, que estará compuesta por avances y retrocesos algo más intensos. Por el momento, se espera que el nivel relativo de estos rendimientos así como su moderado ascenso sigan siendo elementos favorables para el mercado accionario local. No obstante, es

probable que para el próximo año los riesgos de corto plazo se intensifiquen, especialmente los de origen externo.



► TIPO DE CAMBIO

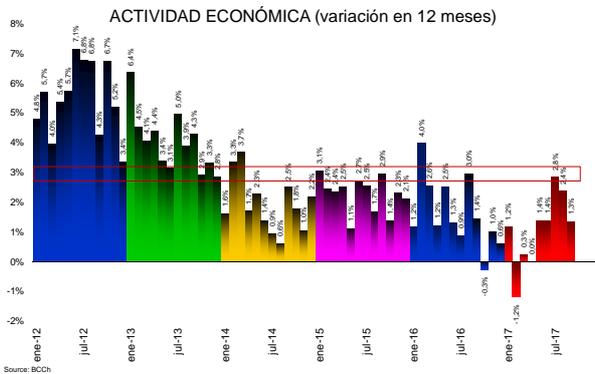
El tipo de cambio ha continuado fluctuando en un rango relativamente amplio, entre \$ 612 y \$ 640. Aunque sobrepasó este último nivel hoy, está relativamente cerca de lo señalado por nuestro modelo cuantitativo. Por lo tanto, el factor sigue siendo favorable en un plazo más largo no se anticipan desviaciones muy importantes, pero en lo inmediato es eminentemente adverso.



► ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

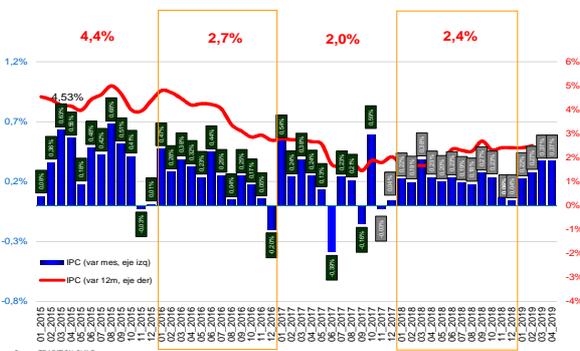
La economía nacional sigue arrojando cifras mixtas, influidas por factores tan variados como bases de comparación y días hábiles, pero dentro de una

tendencia de aceleración muy moderada, que tienen niveles bajos de expansión y con evidentes riesgos. La aceleración continuará en el próximo año, pero persisten los niveles muy acotados. Mucho del impacto de este factor se jugará en los sesgos de expansión. La incertidumbre política probablemente afecte algo la expansión de corto plazo. Por lo tanto, el factor sigue pareciendo moderadamente adverso en lo inmediato y a mayor plazo.



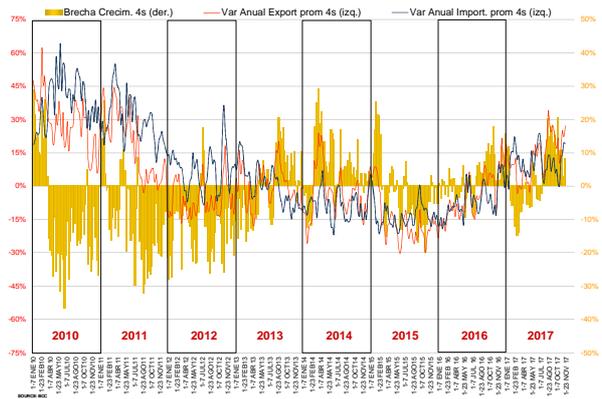
INFLACIÓN

La inflación corriente y sus expectativas de mayor plazo se mantienen esencialmente acotadas y no de identifican factores que pudieran provocar desviaciones significativas que acarrearán inconvenientes a las perspectivas bursátiles. Por lo tanto, el factor sigue siendo muy favorable en lo inmediato y a largo plazo.



BALANZA COMERCIAL

Los datos de mayor frecuencia muestran una tendencia algo menos favorable que el mes pasado, pero sin cambios demasiado significativos. Las expectativas de largo plazo para el factor siguen siendo esencialmente favorables.



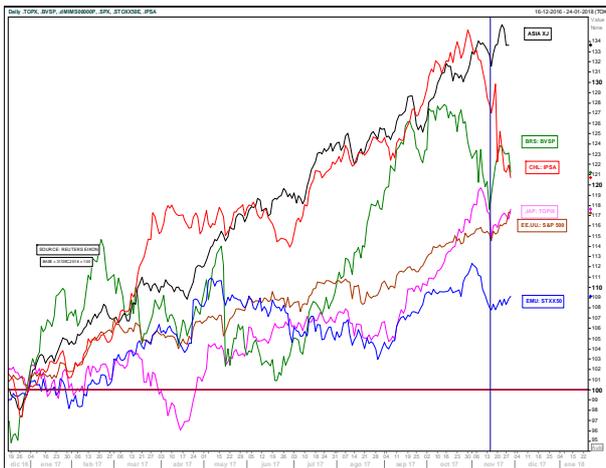
ECONOMÍA INTERNACIONAL

Las perspectivas de la economía mundial han seguido siendo favorables, en el margen. En el caso específico de las economías más relevantes para Chile, los riesgos han descendido un poco (por menor riesgo en China, buenos datos en la Eurozona y razonablemente estables en EEUU). Por consiguiente, sin dejar de lado riesgos latentes, el factor sigue siendo favorable en todos los horizontes.

MERCADOS INTERNACIONALES

Tras el ajuste que afectó a la mayoría de los mercados accionarios internacionales fuera de EEUU, y que se prolongó durante la primera quincena del mes, casi todos ellos retomaron alzas moderadas. En general, las perspectivas son mixtas pero más bien favorables en el corto plazo y con una perspectiva más

larga, la visión generalizada es positiva. No obstante, hay que advertir que probablemente los próximos trimestres serán de mayor volatilidad de la experimentada recientemente. (1) El retiro de las condiciones monetarias muy expansivas, (2) las valoraciones relativamente altas en mercados relevantes y (3) las fluctuaciones propias tras prolongados períodos de alzas así lo sugieren. Por lo tanto, este panorama, aunque predominantemente expansivo, requerirá estrictez en el uso de las herramientas que permiten reducir el riesgo de fluctuaciones (diversificación y plazos).



fue muy inferior a otros registrados este año y la recuperación devolvió a los índices a holgados máximos históricos. Las perspectivas de corto y largo plazo para estos mercados son moderadamente positivas. El crecimiento de la actividad, incluso a nivel global, parece sustentablemente robusto y las autoridades monetarias se han esmerado en iniciar que el retiro de los estímulos será a un ritmo asimilable por el nivel de actividad. Con todo, los próximos trimestres probablemente incorporarán mayor volatilidad.



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

EE.UU.:
Diferentes índices bursátiles de EEUU mostraron resilientes frente al ajuste de la primera quincena del mes. El ajuste

EUROPA:
La perspectiva de corto plazo para el los mercados accionarios de Europa es predominantemente favorable, aunque abundan razones técnicas (resistencias que probablemente será superadas) y políticas (como la evolución de los acontecimientos en Alemania y España) que seguirán provocando volatilidad. Las cifras de actividad de los indicadores adelantados son robustas. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo muy favorables.



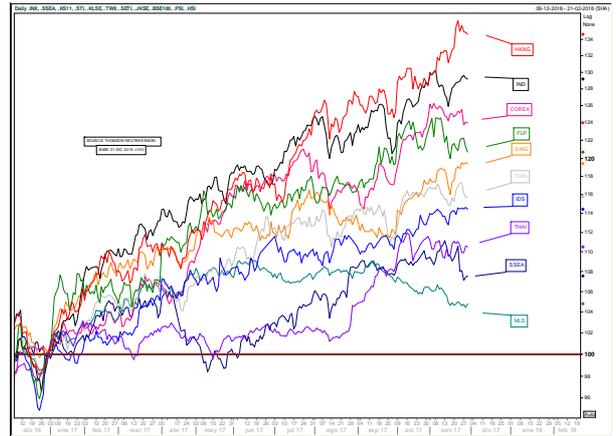
JAPÓN:

Japón es el mercado accionario desarrollado más atractivo. Si bien en lo inmediato sigue mostrando señales de ajuste, esencialmente por impulso adverso, las perspectivas de largo plazo se advierten muy favorables. Los datos adelantados de actividad respaldan esa perspectiva.



ASIA XJ:

Todos los mercados de Asia Emergente exhiben rentabilidades acumuladas en el año que van desde 4% hasta más de 30%. Al igual que en el caso de Japón, hay algunas condiciones técnicas de corto plazo un poco adversas, pero se estima que son fácilmente reversibles. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo ampliamente favorables.



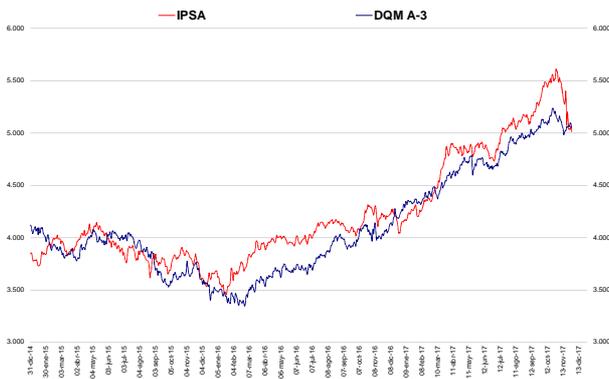
LATAM:

A pesar de la fuerte corrección experimentada hoy en la bolsa de Sao Paulo, que ha arrastrado a otros mercados regionales, las condiciones de corto plazo para América latina siguen siendo favorables. En cualquier caso, es conveniente tomar esta corrección con precaución. Aun cuando no afecta la señal de largo plazo, que sigue siendo muy favorable, podría implicar algunos retrasos adicionales de corto plazo. La diversidad intrarregional también es alta, como lo muestra el mismo caso de Chile.



► ENFOQUE CUANTITATIVO

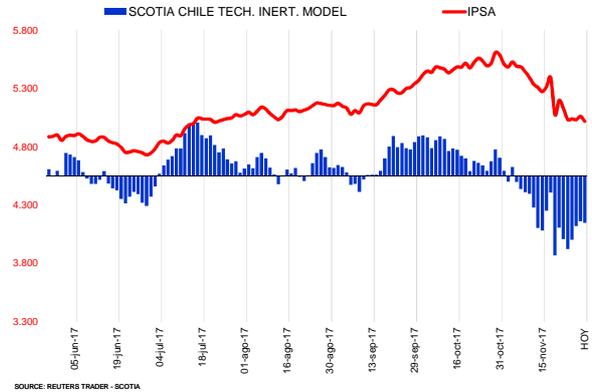
Los efectos combinados de una intensa corrección en algunos mercados, especialmente en América Latina, con el aumento de la incertidumbre política nacional han provocado una intensa caída en la bolsa local, que acumula más de 10% en el mes actual. De acuerdo a nuestro modelo cuantitativo (DQM A-3), esto significó la pérdida de todo el premio que el mercado había estado considerando. Por lo tanto, desde un punto de vista cuantitativo, basado en parámetros históricos regulares, el mercado parece bien valorado, mientras que las expectativas para la mayoría de los factores se advierten razonablemente favorables.



► ENFOQUE TÉCNICO

Desde una perspectiva técnica de corto plazo, el IPSA mantiene un sesgo negativo, como lo indican varias señales y lo reafirma nuestro modelo inercial. Por lo tanto, en lo inmediato el panorama es adverso. No obstante, hay algunos antecedentes que sugieren que está cerca de un mínimo: las señales de sobre venta se están acumulando y bajo los 5.050 puntos, empieza una zona de soporte bastante fuerte. Por el contrario, la perspectiva de largo plazo se mantiene ampliamente favorable y el ajuste reciente hasta ahora apenas le ha

dejado alguna marca. Por lo tanto el factor se ve levemente adverso en lo inmediato y se mantiene positivo a largo plazo.



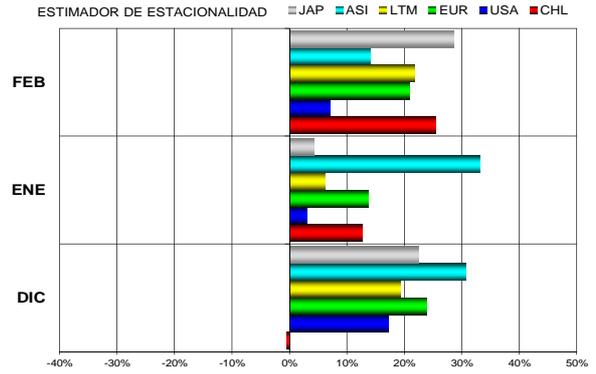
► ENFOQUE DE RIESGO

Las condiciones de riesgo para los activos en Chile se han deteriorado seriamente en las últimas semanas, a pesar de que la aversión global al riesgo (que se puede aproximar por el VIX en el gráfico adjunto) se mantiene en niveles históricamente bajos. El mercado accionario, al igual que el de moneda extranjera y de bonos, en los que participan diversos agentes nacionales y extranjeros, ha mostrado una notable dificultad para asimilar un panorama político más incierto en las próximas semanas o meses. Por lo tanto, el factor es indudablemente adverso para el mercado local en lo inmediato y se ha deteriorado también en el largo plazo.



► **ESTACIONALIDADES**

El panorama estacional es levemente adverso diciembre para el mercado accionario nacional, a diferencia de casi todos los otros mercados, en los que el efecto es predominantemente favorable. A mayor plazo el factor es muy favorable.



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.