



EFECTO GLOBAL

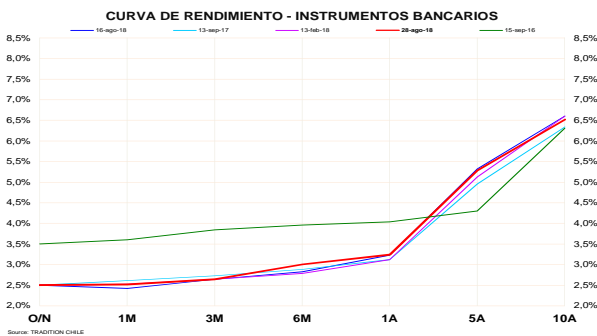
- Los mercados internacionales están en medio de una recuperación de corto plazo, que se puede atribuir a diversas causas, pero que en la mayoría de los casos todavía no alcanza ni siquiera los mínimos relativos de hace un mes. **Como se dijo (PB 27jul), esos cambios deberían considerarse en el contexto de un período de alta volatilidad que probablemente caracterizará al actual trimestre.**
- Como también se anticipara hace casi 3 meses (PB 7jun2018), **“los cambios frecuentes de tendencia seguirán siendo la tónica en lo que resta del año en varias bolsas, mientras que un conjunto de riesgos de alto impacto mediático (pero bajo efecto real) seguirá dominando el flujo de informaciones y requiere ser muy cauto frente a cualquier cambio en la estrategia de cartera.”** Los cambios anímicos de muy corto plazo en el mercado, con cualquier excusa, no han cesado.
- Esto es perfectamente aplicable a la bolsa local, que está recuperándose significativamente (aunque proporcionalmente menos que otros mercados), **con varios indicadores de corto plazo sugiriendo un desempeño positivo. No obstante, los riesgos de que se revierta en el muy corto plazo son altos.**
- Las trayectorias proyectadas para el largo plazo, tanto para el mercado accionario local como para el conjunto de las bolsas internacionales, **siguen siendo positivas, pero continúan debilitándose, como se señalaba hace un mes (PB 27jul).** Hay razones técnicas y algunas cuantitativas.
- A nivel internacional, los factores críticos es probable que sigan siendo las perspectivas monetarias en EEUU y los pronósticos de crecimiento de China. **Para el mercado local los determinantes serán la evolución de los términos de intercambio y la habilidad política para sacar adelante proyectos altamente relevantes para el crecimiento de la actividad y la inversión.**
- En este panorama de alta volatilidad de corto plazo sigue siendo recomendable **(1)** evitar cambios bruscos en las estrategias de inversión, **(2)** aprovechar las variaciones para alinear las carteras con la propensión al riesgo respectiva y **(3)** privilegiar la perspectiva diversificada de largo plazo dentro de los mercados accionarios, que todavía parecen la alternativa más atractiva.

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

Aun cuando la parte corta de la curva de rendimiento ha aumentado recientemente, la tasa base se espera que se mantenga en 2,5% hasta dic 18, cuando el Banco Central podría decretar un alza de 25pb, que sería la primera de un ciclo relativamente suave de normalización monetaria. Si bien es cierto que probablemente el riesgo de un aumento antes de esa fecha aumentó un poco recientemente, no parece afectar significativamente al escenario base. Esto mantendrá al factor en terreno positivo por varios meses. A largo plazo, el valor de la variable está lejos de alcanzar niveles adversos para el mercado local. Con todo, iniciando el último tercio del año, conviene recordar que puede haber episodios de iliquidez aislado y transitorios que provoquen algunas reacciones adversas de corto alcance en el mercado.



► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

Las tasas largas continuaron con un comportamiento relativamente flojo, que tendió a reforzar el efecto favorable de corto plazo de este factor sobre el mercado bursátil. Si bien no solo es probable que este descenso de corto plazo se revierta, sino que la tendencia alcista se mantendrá en los

próximos trimestres, se trata de niveles históricamente baja y de alzas que se estiman moderadas y con devoluciones. Por lo tanto, el factor sigue siendo positivo en el largo plazo.



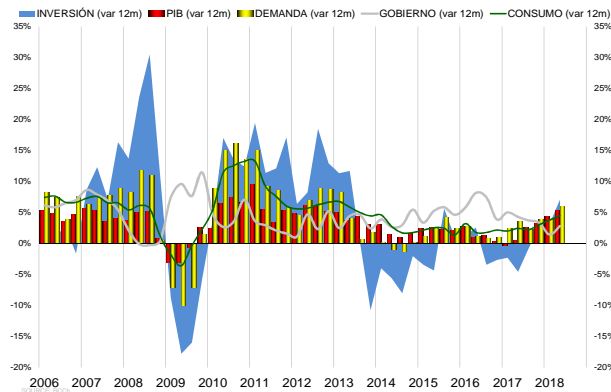
► TIPO DE CAMBIO

En los dos últimos días el tipo de cambio ha vuelto a incrementarse, pero incluso en el corto plazo se estima que los factores cuantitativos y técnicos apuntan más bien a un retroceso, lo que no permite señalar que, a pesar del nivel relativamente alto en la actualidad, el factor haya dejado de ser favorable. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo mayoritariamente favorables en la medida que un ajuste tendencial a la baja parece más probable que un incremento sostenido desde los niveles actuales.



► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

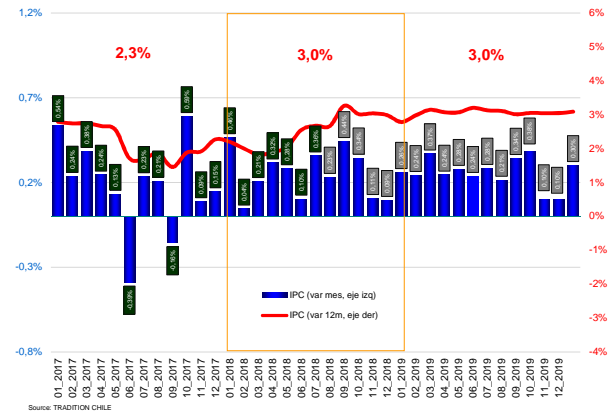
La perspectiva de largo plazo para la economía nacional sigue siendo favorable para el mercado accionario, si bien un conjunto de resultados adversos en algunos elementos nacionales e internacionales han tendido a debilitar este enfoque. En el corto plazo los datos económicos han sido más favorables de lo esperado, influidos por una recuperación cíclica importante y por el efecto de bases de comparación muy débiles alcanzadas en el primer semestre del año pasado, como ha sido confirmado por las últimas cifras de cuentas nacionales del segundo trimestre, especialmente en lo referente a actividad e inversión. Esto mantiene al factor en el terreno positivo en el corto plazo.



► **INFLACIÓN**

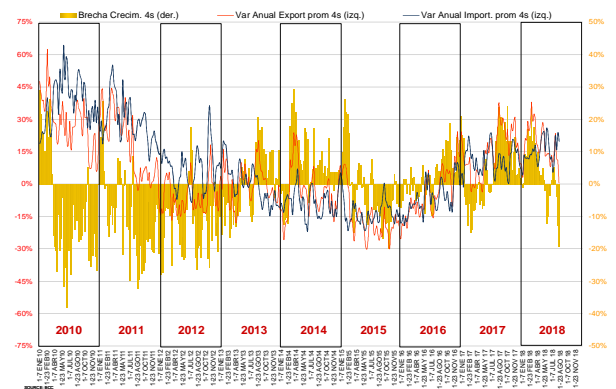
La proyección inflacionaria de corto plazo (meses más cercanos) se ha desplazado levemente al alza, alcanzando al 3%, lo que mantiene al factor en terreno positivo en el muy corto plazo, pero ciertamente que incrementa un poco el riesgo a partir de este elemento. Las expectativas de mediano y largo plazo siguen sólidamente ancladas al 3%, lo que

continúa siendo un factor muy positivo, como lo ha sido por largo tiempo.



► **BALANZA COMERCIAL**

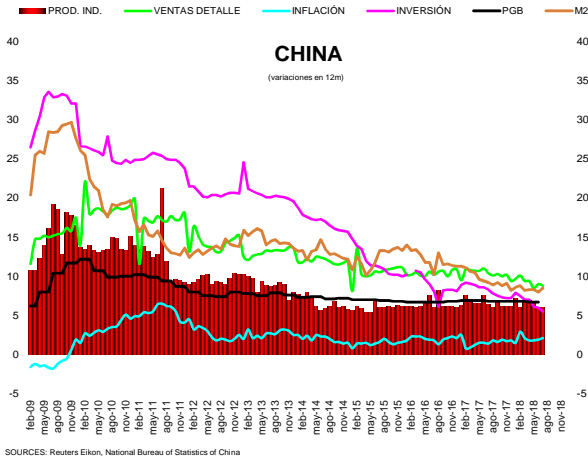
En lo inmediato, una fuerte caída en los resultados de las exportaciones mineras ha dejado la brecha de crecimiento de muy corto plazo en terreno negativo, muy desfavorable para el mercado accionario local. La perspectiva de mediano plazo sigue siendo favorable, en tanto se espera que el comportamiento del precio del cobre permita contrapesar el incremento en las importaciones que se puede proyectar a partir de la mayor actividad esperada.



► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

Los datos provenientes de China siguieron señalando alguna

desaceleración moderada en la actividad, particularmente en lo que se relaciona con la inversión.



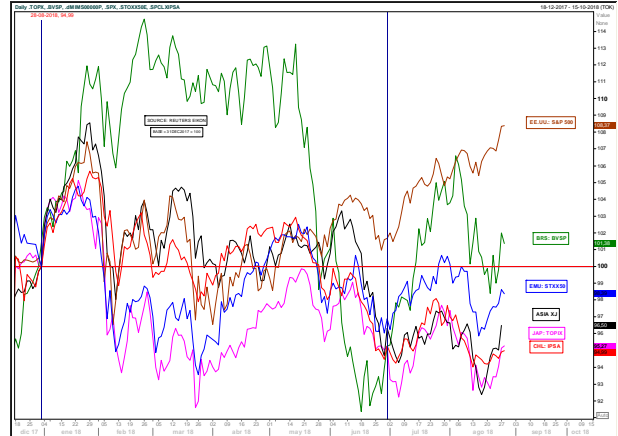
Por otro lado, las cifras preliminares provenientes de EEUU y la Eurozona han estado algo por debajo de lo esperado. Si estos resultados responden a las tensiones comerciales o a otras causas, es discutible, pero evidentemente que son adversas, aunque al mismo tiempo aumentan la propensión a posturas más expansivas en esas economías. Sin embargo, a pesar de estos elementos, la velocidad de expansión es todavía suficientemente fuerte para dejar al factor en terreno positivo para el corto plazo.



Como se ha indicado, hay elementos positivos de largo plazo reales y potenciales que permiten que el factor siga en zona favorable.

► **MERCADOS INTERNACIONALES**

Prácticamente todos los mercados internacionales se han recuperado desde mediados de mes. Las explicaciones mediáticas para este repunte han sido variadas, la mayoría relacionadas con las tensiones comerciales, y probablemente cada una de ellas tenga algo de impacto. El hecho es que, con la notable excepción de los de EEUU, los principales índices todavía no alcanzan los máximos de fines de jul18. En consecuencia, el repunte referido parece que debe ser considerado más bien en el contexto de la volatilidad esperada para el actual trimestre.



En cuanto al ánimo global, lo más probable es que las variaciones sigan siendo explicadas por las tensiones comerciales por un tiempo. Sin embargo, las fuentes críticas de información serán aquellas que condicionan la evolución monetaria en EEUU y las expectativas de crecimiento en otras economías

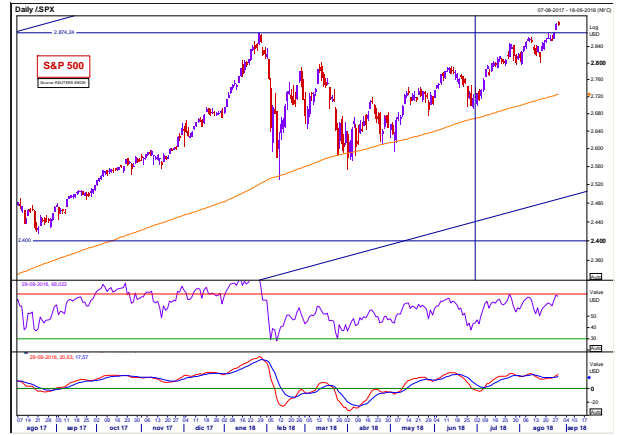
importantes, principalmente China. En este contexto, el panorama general se ve mayoritariamente favorable en lo inmediato y a mayor plazo, pero esta última perspectiva ha continuado perdiendo fuerza en casi todas las regiones, excepto en EEUU. A pesar de ello, si se mantuviera esta dicotomía entre EEUU y el resto de los mercados es muy probable que se produzca una rotación de cartera hacia los más rezagados dentro de los próximos meses.

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

EE.UU.:

Los principales índices bursátiles en EEUU retomaron su tendencia ampliamente favorable en el corto plazo y se alejaron algo las perspectivas de un mercado bajista. Concretamente, el índice S&P 500 superó el máximo alcanzado en 2018. En este momento las expectativas son ampliamente favorables. Con todo, hay que tener en cuenta los aumentos en las valorizaciones y la extrema volatilidad del actual período, que no permiten descartar ajustes en las semanas venideras. Tampoco debe olvidarse que muy probablemente el mercado está en la última fase de un largo ciclo alcista, lo que suele implicar alzas más intensas que serán seguidas de ajustes más bien prolongados en algún momento (tal vez el próximo

año). En lo más inmediato el mayor riesgo es un ajuste técnico por efecto de sobre compra.



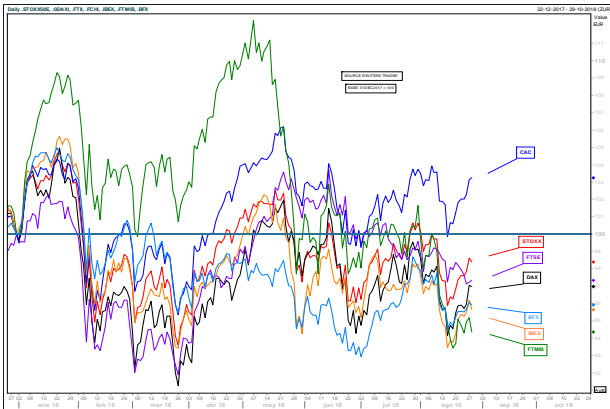
Por otro lado, el índice NASDAQ sigue con su trayectoria alcista y comienza a acercarse al nivel máximo de su canal de ascenso, lo que también podría dar lugar a algunas correcciones.



EUROPA:

La perspectiva de largo plazo para el conjunto de los mercados europeos sigue siendo adversa, pero también sigue siendo muy probable que esta condición sea desafiada en los próximos meses, por lo que requerirá un seguimiento relativamente estrecho. La perspectiva de corto

plazo relativamente favorable. Hay que destacar que, al margen de ciertos rendimientos acumulados algo divergentes (principalmente París muy por sobre el resto de los principales), los comportamientos han sido bastante sistémicos, especialmente en el repunte reciente.



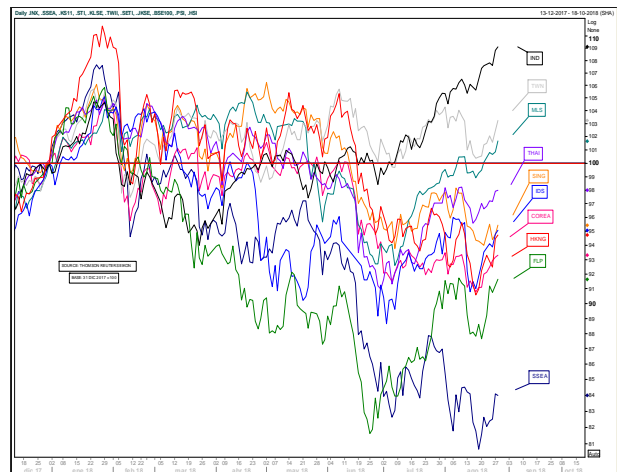
JAPÓN:

Las condiciones de corto plazo para el mercado accionario de Tokio son relativamente favorables. Sin embargo, no está claro qué tan fuerte es la recuperación, si será suficiente para lograr superar los sucesivos máximos relativos pasados, que son fuertes resistencias. Igual que en otros mercado, la perspectiva de largo plazo se ha seguido deteriorando, pero sigue siendo modestamente favorable.



ASIA XJ:

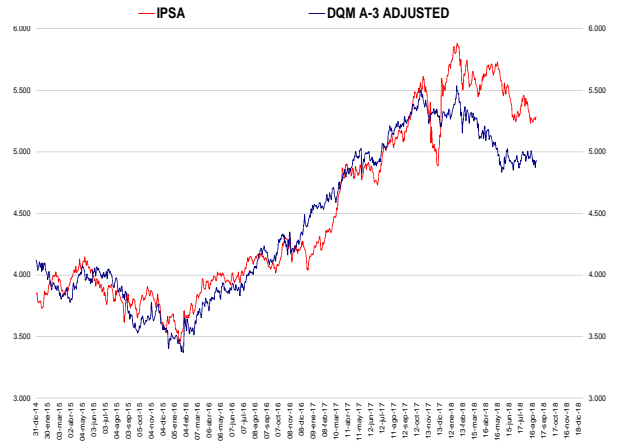
El deterioro de las condiciones de largo plazo para los mercados emergentes de Asia no se ha detenido, pero hay algunos antecedentes (como el crecimiento razonable de sus economías) que permite seguir siendo relativamente optimista en esa perspectiva. En el corto plazo las señales son favorables, pero la volatilidad global precariza sensiblemente esta perspectiva. En cualquier caso, destaca la alta heterogeneidad en los resultados de las respectivas bolsas nacionales, lo que sugiere la conveniencia de aplicar gran selectividad.



LATAM:

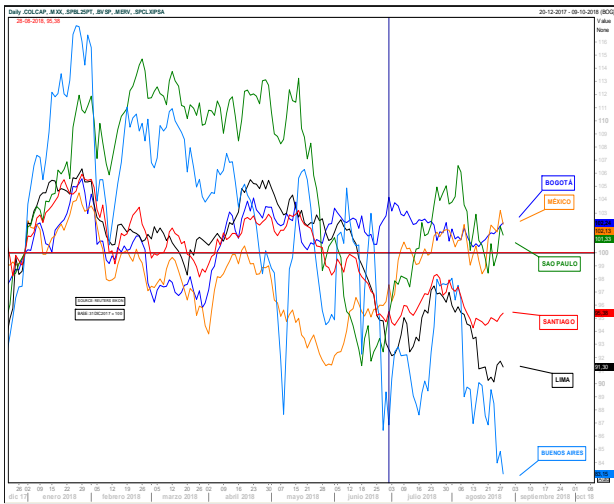
La mayoría de los mercados de la región se ha estado recuperando suavemente en función de la mejor disposición internacional y de la mejoría en precios de algunos productos de exportación, pero varios están lejos de los niveles alcanzados hace un mes. Como se ha señalado reiteradamente, la región tiene múltiples riesgos de envergadura (desde elecciones residenciales en Brasil, hasta acuerdos comerciales y nuevo gobierno en México, pasando

por las dificultades de Argentina), lo que garantiza que el tipo de volatilidad observada se mantendrá en las próximas semanas. En lo inmediato el panorama tiende a ser levemente favorable, pero muy volátil. Es importante enfatizar que esta volatilidad puede llevar a comportamientos de cualquier tipo (muy favorables o muy negativos) en un un plazo tan corto como dos meses). Las perspectivas de largo plazo siguen siendo más bien favorables, pero se ha debilitado ostensiblemente.



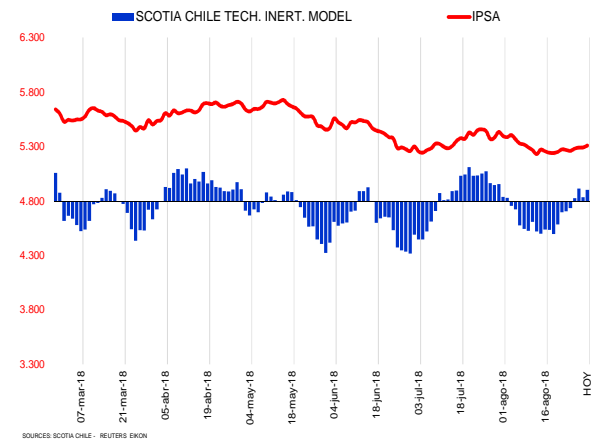
► ENFOQUE TÉCNICO

Desde un punto de vista técnico de corto plazo el mercado local, al igual que la mayoría de otros mercados, muestra un desempeño relativamente favorable, tras un prolongado período más bien adverso. Así lo confirma nuestro modelo inercial, aunque con debilidad.



► ENFOQUE CUANTITATIVO

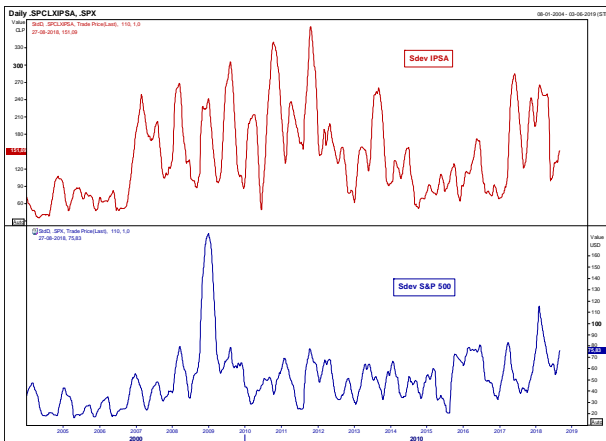
La perspectiva cuantitativa se hizo favorable en las últimas semanas, fundamentalmente por la caída de casi 3%, sin que otras condiciones se hayan modificado. Las perspectivas de largo plazo se mantienen en terreno relativamente favorables, como lo sugiere el análisis de los factores que intervienen en nuestro modelo, que además muestra una trayectoria moderadamente ascendente.



En una perspectiva de largo plazo, el bajo desempeño del año actual está comenzando a producir señales negativas, que se mezclan con otras que todavía son predominantemente favorables. En este contexto, el factor es levemente favorable, pero podría deteriorarse rápidamente, forzando a cambiar la perspectiva larga.

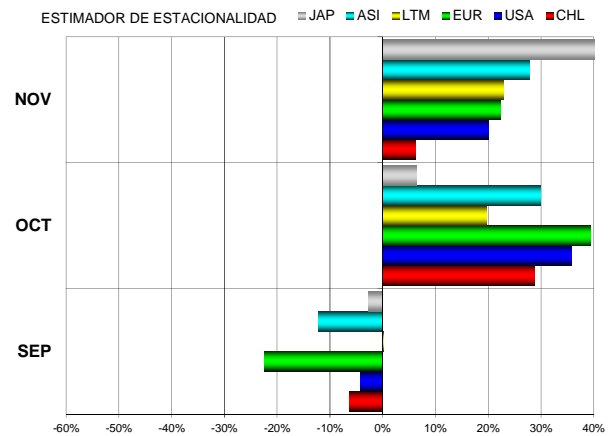
► **ENFOQUE DE RIESGO**

Contra lo que suele darse a entender en muchos medios, el mejor desempeño de algunos mercado no implica una disminución en la rentabilidad (con frecuencia es lo contrario). En este sentido, las alzas recientes no han reducido significativamente la volatilidad propia de los mercados, que se encuentran atravesando por diversas etapas que los hacen más volátiles en el muy corto plazo. Por lo tanto el factor sigue siendo adverso en lo inmediato para el mercado local, si bien las perspectivas de largo plazo son más positivas, aun cuando esa volatilidad sigue aumentando en tendencia y permanecerá por un tiempo relativamente prolongado.



► **ESTACIONALIDADES**

Para la mayoría de los principales mercados accionarios internacionales el mes de septiembre todavía es negativo, y la bolsa local no es la excepción. En este contexto, la perspectiva de más corto plazo es adversa. Por el contrario, para los meses posteriores el efecto es claramente 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.