

Proyección Bursátil



EFFECTO GLOBAL

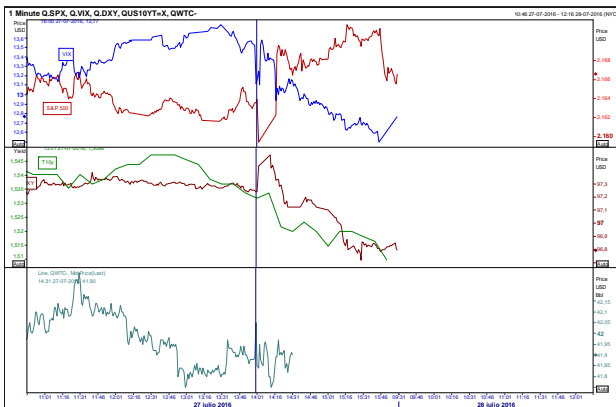
- Aun cuando los mercados reaccionaron positivamente, el comunicado de la Fed esta tarde parece validar la expectativa de aumentos de tasa en el presente año. Con esto, **vuelve en propiedad al panorama del segundo semestre uno de los mayores factores de volatilidad de corto plazo.**
- La importancia de esto resalta al recordar lo señalado hace tres meses (PB 27abr): **la posibilidad de mercados bajistas muy agudos y amplios sigue siendo limitada por políticas monetarias muy expansivas, lo que ha sido reafirmado por el evento del Brexit.**
- En cuanto a la bolsa local, continúa dentro de su trayectoria de los últimos años, muy moderada y volátil, pero finalmente positiva. **Es mucho más probable que se mantenga así, aun cuando pueda tener correcciones de corto plazo.**
- Esto es particularmente importante de destacar si se considera que **el IPSA está próximo a límites técnicos importantes y en el actual semestre debería acomodar mayor volatilidad externa.**
- En general, como se ha reiterado, **una cartera global debería enfocarse en mercados no bajistas, predominantemente emergentes**, que ya se advertían hace dos meses (PB 27may) y **evitando índices con alzas reciente muy intensas, incluso dentro de eso grupos atractivos.**
- En la misma línea, y previendo mayor volatilidad hasta fin de año, **evitar reacciones muy bruscas a movimientos cortos, apuntar al menos a 6 meses con la actual diversificación (solo ajustes menores).**

FACTOR	EFFECTO 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	▲	▼
EFFECTO GLOBAL	▼	▲

Las flechas indican el impacto esperado de cada factor sobre la bolsa local.

► POLÍTICA MONETARIA

El retroceso cambiario y los débiles datos de actividad siguen promoviendo la mantención de la TPM por mucho tiempo, tal vez hasta muy avanzado el próximo año. Además, hay una probabilidad de que el sesgo alcista de la política monetaria sea removido en ago16, lo que incrementará la perspectiva de un recorte (un evento de probabilidad menor). En consecuencia, el factor mantiene su efecto favorable y a largo plazo, que ha sido determinante en la recuperación de la mayoría de los mercados accionarios internacionales, pero debe ser tomado con cautela ya que su impacto puede reducirse en el curso de los próximos meses.

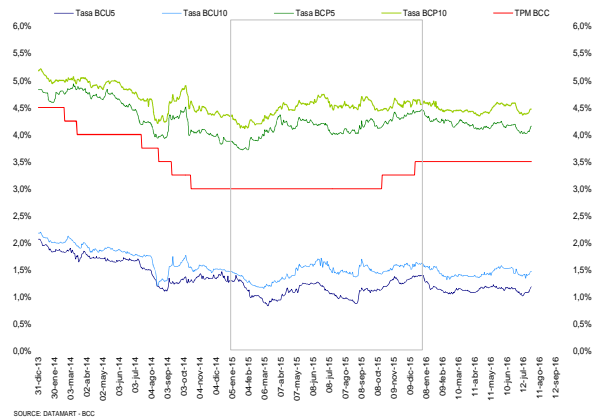


Esta tarde la Fed mantuvo la tasa, pero el comunicado adjunto sugiere una visión más optimista sobre la actividad, principalmente por lo relacionado con el mercado laboral, y se refleja también en que hubo un voto favorable a subir la tasa hoy. Esto permite afirmar que la perspectiva de un alza volverá a ser un factor de volatilidad para las monedas y los mercados accionarios en el curso del actual semestre. La reacción inmediata de las variables más relacionadas ha

sido, más bien positiva (alza del S&P 500, descenso del VIX, de la tas T10y y del DXY), como se advierte en el gráfico adjunto.

► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

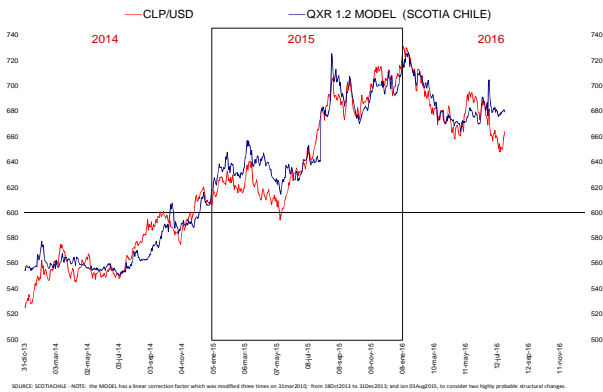
Si bien en los últimos días las tasas de largo plazo han estado experimentando un repunte, el movimiento parte desde niveles tan bajos que no afecta la perspectiva positiva. Los factores que podrían mantener presión sobre estas tasas en los próximos meses son varios, pero esencialmente dominados por perspectivas inflacionarias declinantes. En el contexto de largo plazo el factor también sigue siendo favorable. Si bien el riesgo de un repunte violento de las tasas largas en EEUU que pudiera afectar con violencia a las locales sigue presente y debe ser considerado permanentemente, no tiene gran probabilidad de ocurrencia por el momento.



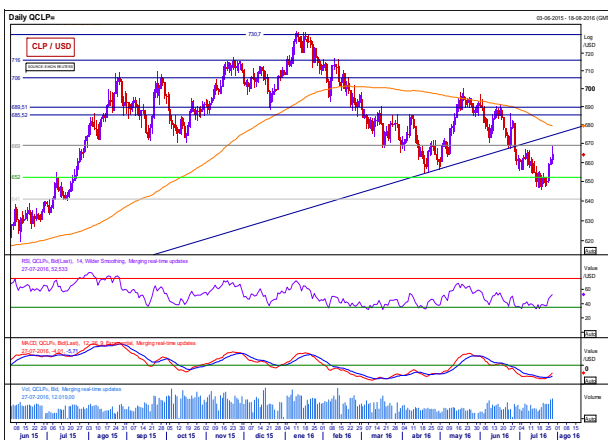
► TIPO DE CAMBIO

Evidentemente que el retroceso cambiario y su persistencia en las pasadas semanas sigue siendo un factor favorable para el mercado

accionario local. Sin embargo, tal como se señalaba el mes pasado, y al igual que ocurre con el enfoque de riesgo, dado que se trata de variables que parecen estar un poco desviadas de su equilibrio cuantitativo (basado en parámetros históricos), involucran un riesgo relativamente alto.

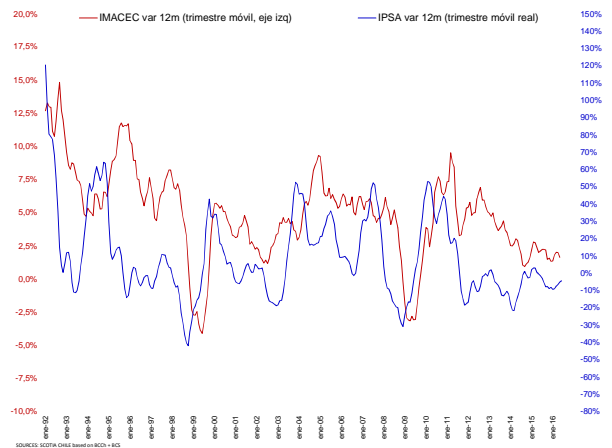


El riesgo es todavía mayor cuando desde una perspectiva netamente técnica se advierten ciertas señales de haber alcanzado un mínimo, lo que ha sido refrendado por el repunte de los últimos días. En una perspectiva de largo plazo sigue siendo un factor más bien favorable, ya que a pesar de un posible repunte de corto plazo, los análisis conducen mayoritariamente a que los niveles máximos del actual ciclo ya fueron dejados atrás.



► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

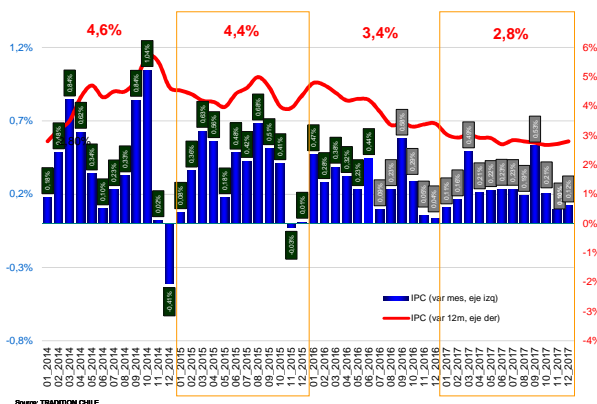
Los datos de actividad de may16 (1,8%) estuvieron por encima de lo esperado por el mercado, pero claramente fueron débiles, considerando las condiciones estadísticas que puntualmente los favorecían. Las perspectivas de crecimiento siguen siendo débiles (por debajo de 2%) y los riesgos están predominantemente sesgados a la baja. Con todo, como se ha señalado otras veces, es importante tener presente que incluso los factores de riesgo se pueden profundizar o revertir en forma muy difícilmente perceptible, incluso para los agentes supuestamente mejor informados. Por lo tanto, aun cuando el factor sigue siendo adverso en el corto y largo plazo, es importante resaltar que esta condición puede ser tan variable para este factor como para otros de mayor visibilidad (tipo de cambio, tasas, etc.).



► **INFLACIÓN**

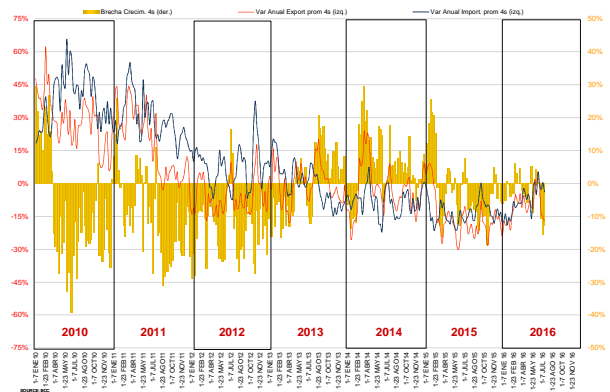
Las expectativas de inflación de corto plazo se mantienen en la parte baja de su rango de fluctuación reciente (3,4%) lo que es positivo para el mercado accionario, ya que muestra

una convergencia moderada. Las expectativas de largo plazo, en cambio, han retrocedido más, ubicándose por debajo del 3% (algunos días han alcanzado incluso el 2,7% para el próximo año), lo que suele ser un elemento favorable para el mercado accionario. Este no es el único ni el principal condicionante para la bolsa local, pero fue uno de los elementos adversos más persistentes en el pasado período bajista y ahora ya da señales de estar en sostenido retroceso.



► BALANZA COMERCIAL

A la primera quincena de jul16 los datos de comercio exterior mostraron una nueva agudización en la caída de las exportaciones (principalmente mineras) e importaciones (gran desaceleración de las de capital, que parecen tender a una normalización). En el neto, la brecha de crecimiento mejoró muy marginalmente, manteniéndose en la zona adversa. Por lo tanto en lo inmediato el factor es desfavorable. Las expectativas de largo plazo se mantienen más bien favorables e incluso han mejorado marginalmente por una leve mejoría de los pronósticos de términos de intercambio.

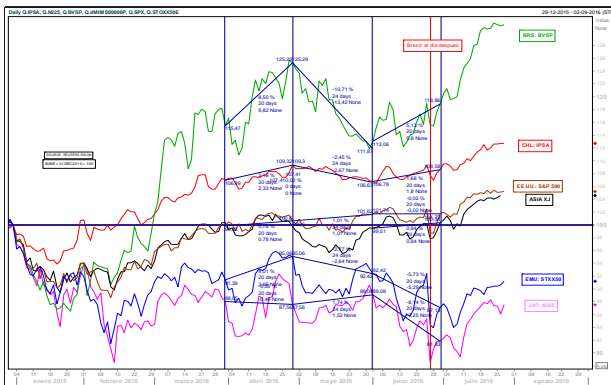


► ECONOMÍA INTERNACIONAL

En lo más inmediato, las conclusiones más generalizadas apuntan a que los efectos del Brexit serán menores y más repartidos en el tiempo de lo estimado inicialmente, incluso en las economías más directamente involucradas. Por otro lado, los datos parciales adelantados para la Eurozona, EEUU y Japón fueron mejores, mientras que la mayoría de las cifras de China para jun16 estuvieron más bien por encima de lo estimado. Por lo tanto, la perspectiva de corto plazo pasó a ser marginalmente favorable. A mayor plazo, el panorama de crecimiento sigue siendo neutral o levemente favorable.

► MERCADOS INTERNACIONALES

Contra todo lo esperado (PB 29jun), durante jul16 la mayoría de los mercados accionarios internacionales tuvo un desempeño muy satisfactorio. Las perspectivas de holguras monetarias más amplias y datos económicos relativamente positivos fueron capaces de revertir todo el efecto negativo del Brexit. Algunos índices relevantes rompieron marcas históricas, como el DJI y el S&P 500. Otros están más lejos de alcanzarlas.



El panorama general es mixto, pero es claro que aquellos mercados que avanzaron más rápidamente son más proclives a corregirse en los próximos días. En otras palabras, una corrección de corto plazo tendrá que ver más con el avance previo que con condiciones subyacentes muy relevantes. Las características bajistas de los mercados desarrollados no han variado y las incipientes señales de mercados alcistas entre los emergentes, se han ido consolidando.

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

EE.UU.:

A pesar del alza post-Fed de esta tarde, tarde, en el muy corto plazo, los principales índices bursátiles de EEUU deberían iniciar un proceso correctivo de intensidad variable, pero probablemente limitado. Como se apuntaba hace una semana (I+V 20jul),

la pérdida de impulso ya estaba comenzando y en los días recientes se ha ido intensificando. Adicionalmente, las turbulencias (movimientos positivos y negativos muy cortos) pueden provenir de la temporada de resultados, que está en pleno desarrollo.

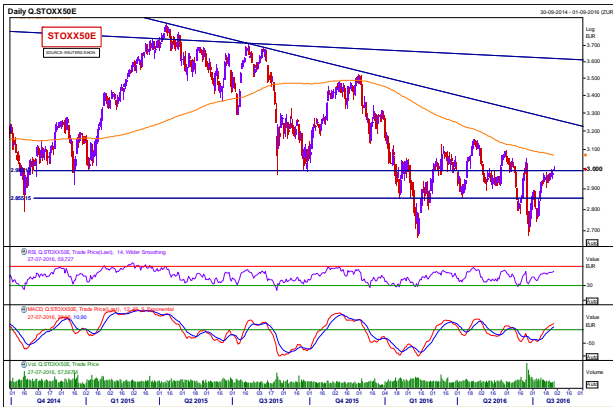


La perspectiva de largo plazo ha mejorado marginalmente para la mayoría de los índices estadounidenses, pero siguen indicando señales de mercado bajista, que el caso del NASDAQ es todavía sensiblemente adversa o pesimista. Esto puede estar relacionado con las el efecto del cambio de expectativas de resultados o las valoraciones alcanzadas. Este índice además enfrenta una resistencia histórica de gran importancia (su máximo relativo del 27mar de 2000 (en torno a 4.704 puntos).



EUROPA:

Los mercados accionarios europeos siguen dando señales negativas para el largo plazo, que sugieren que la condición bajista se mantiene. Con todo, en el muy corto plazo presentan un espacio de alza, aunque reducido. Esto está dentro de la mayor probabilidad de volatilidad en los meses en curso, que probablemente será exacerbada por la evolución de las condiciones económicas y monetarias, el Brexit y el riesgo geopolítico creciente.



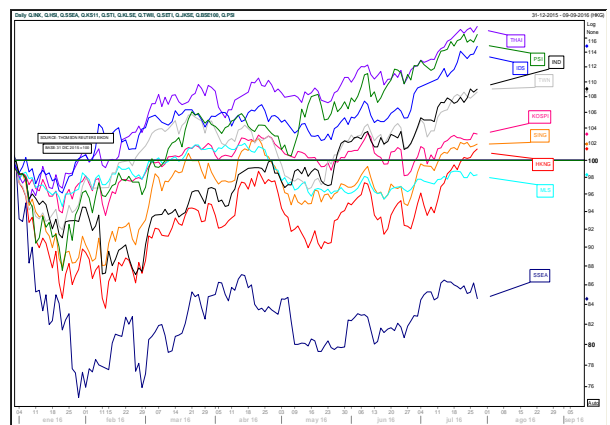
JAPÓN:

En el muy corto plazo el Nikkei 225 de Tokio perdió prácticamente su impulso de corto plazo y da señales de sumarse a cualquier ajuste global. Esto, a pesar de que las perspectivas de mayor apoyo fiscal lo favorecieron significativamente hoy, pero no es seguro que el efecto sea muy persistente. Una corrección lo dejaría en una situación similar a la tendencia de mediano plazo anterior (descenso se inició a mediados de 2015). El descenso es mucho menos pronunciado en términos de USD. La perspectiva de largo plazo sigue siendo adversa.



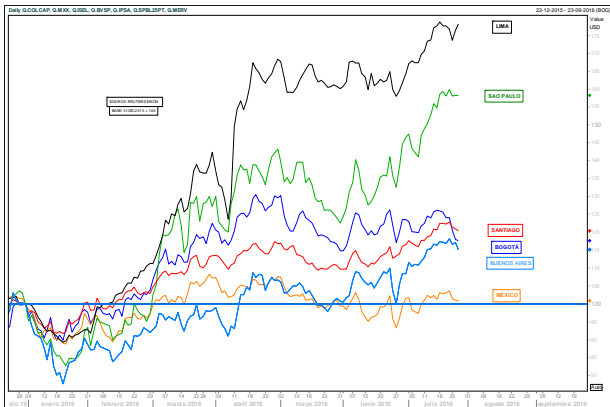
ASIA XJ:

En lo más inmediato los índices de casi todos los mercados emergentes de Asia enfrentan condiciones de sobre compra importantes que podrían frenar su aumento, pero a menos que hubiera una corrección global importante, es menos probable. Su perspectiva de largo plazo se mantiene ampliamente favorable e incluso se ha fortalecido recientemente. Sin duda que en esta zona se ubican las alternativas que pueden ser más atractivas para los próximos meses, pero es conveniente evitar los mercados menos líquidos y que han tenido desempeño más fuerte en los últimos meses.



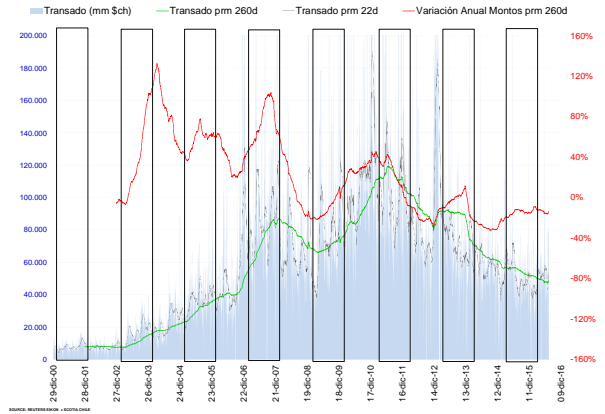
LATAM:

En lo más inmediato la señal para la región es positiva pero está siendo perjudicada por la reciente depreciación de las respectivas monedas. Por lo tanto, a menos que se pueda abordar aislando el efecto cambiario, las perspectivas son adversas en lo inmediato. Muy por el contrario, las señales de largo plazo siguen siendo favorables. No obstante, al igual que en Asia y otros mercados emergentes, es conveniente no sobreponderar índices con desempeños muy fuertes y que México en particular, es bastante sensible a la evolución de EEUU.



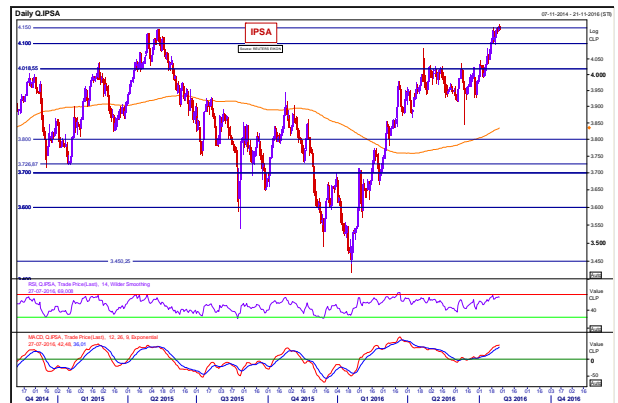
► ENFOQUE CUANTITATIVO

Los últimos antecedentes sugieren alguna mejoría marginal en las condiciones cuantitativas, con pequeños incrementos en las utilidades esperadas de las empresas más relevantes. Nuevamente, esta mejoría refuerza una perspectiva levemente favorable en lo inmediato y a mayor plazo. Algunos anuncios corporativos específicos han permitido mejorar el ambiente parcialmente, mientras que los montos transados van al alza. Esto último, no obstante, podría revertirse si volviera a aumentar la aversión global al riesgo.



► ENFOQUE TÉCNICO

Desde un punto de vista técnico el IPSA tiene una importante zona de resistencia que superar, en torno a los 4.150 puntos, para mantener la tendencia alcista de corto plazo. El impulso sigue siendo positivo y creciente, pero está cerca de condiciones de exceso importantes y la resistencia misma también lo es. Esto sugiere que en el corto plazo enfrentará más bien dificultades.



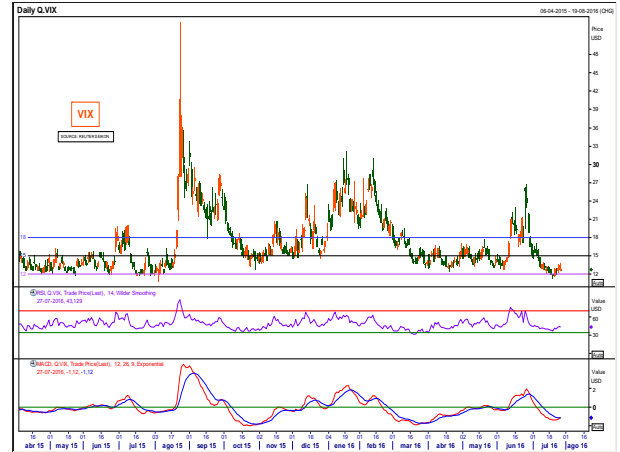
Las perspectivas técnicas de largo plazo han fortalecido su condición positiva. No obstante, cabe indicar que el gran avance durante el presente año ha llevado al IPSA a la parte alta de los que es la trayectoria alcista (paralelas verdes en el gráfico). Esto es una condición de largo plazo

que exacerba un riesgo corto, por cuanto implica que de mantenerse la trayectoria actual dentro de unos días alcanzaría una resistencia importante cerca de los 4.200 puntos (mayor a la de 4.150).



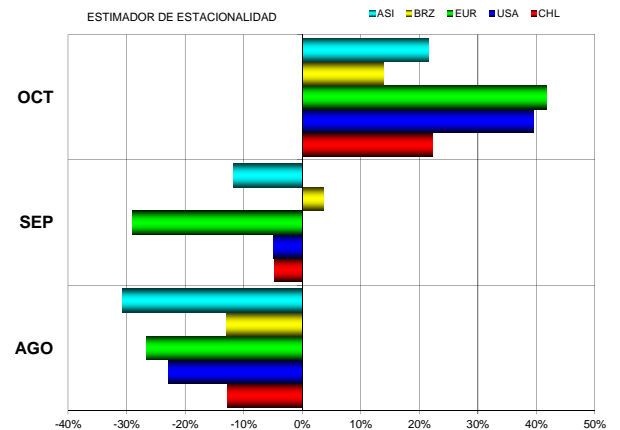
► ENFOQUE DE RIESGO

Desde la perspectiva de riesgo no cabe duda que el incremento en la propensión al mismo es un factor positivo para el mercado accionario local. Con dodo, pareciera que esta menor aversión ha caído a niveles excesivamente bajos, que resultan insostenibles en el muy corto plazo y hay señales de repunte en el corto plazo. Esto ha sido consecuencia del violento cambio en algunas expectativas que se habían deteriorado también excesivamente en el período inmediatamente previo. A largo plazo da la impresión de que la aversión al riesgo podría disminuir en forma más permanente y así lo insinúan algunos factores, pero en todo caso no sería una mejoría demasiado significativa.



► ESTACIONALIDADES

La estacionalidad en agosto, fuertemente influida por el período de vacaciones en las economías del hemisferio norte, es ampliamente desfavorable para prácticamente la totalidad de las regiones. Con menor intensidad, el panorama se repite en septiembre, para dar paso a un período más favorable en el último trimestre. Por lo tanto, en el corto plazo el factor es adverso y mejora con una mayor perspectiva.



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.