

Proyección Bursátil

EFECTO GLOBAL

- La perspectiva inmediata para los mercados accionarios más importantes **está fuertemente condicionada por la rotación de cartera a que están dando lugar los acontecimientos de toda índole de nov16 (y hay más en camino).**
- No obstante, las perspectivas de largo plazo no han sufrido cambio muy relevantes, manteniéndose positivas en EEUU y los mercados emergentes. **En conjunto, el panorama de los mercados internacionales relevantes parece moderadamente favorable en el corto y largo plazo.**
- Consecuentemente, la bolsa local ha estado sometida a condiciones externas muy cambiantes en las pasadas semanas. **La mayoría de los factores de corto plazo son favorables, aun cuando el crecimiento económico nacional sigue siendo más bien adverso.**
- Las perspectivas de largo plazo para el mercado accionario local, aunque con algunos riesgos adicionales respecto a un mes atrás (PB 26oct) es predominantemente favorable, **manteniéndose la posibilidad de un rendimiento competitivo respecto a otras alternativas nacionales y a muchos mercado accionarios internacionales.**
- Dado que el mercado accionario sigue pareciendo la alternativa nacional más atractiva en el corto y largo plazo, **la diversificación de emisores y sectores, con foco en los más prometedores, es un complemento importante.**
- Análogamente, desde un punto de vista global, **si bien el mercado accionario local sigue siendo muy atractivo, es conveniente diversificar la inversión, complementando con otros mercados y con una perspectiva preferentemente de largo plazo.**

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.

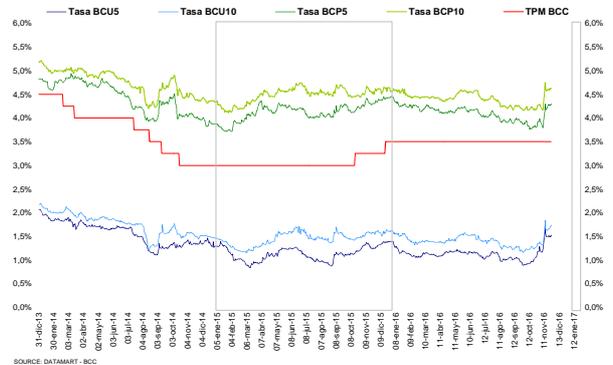
► **POLÍTICA MONETARIA**

En el margen, la perspectiva monetaria de corto y largo plazo ha perdido parte de su impulso favorable sobre las expectativas. De un escenario en que se esperaba un cambio inminente a un sesgo expansivo y bajas posteriores relativamente cercanas, se ha pasado a otro en que la neutralidad y la tasa referencial al 3,5% se mantendrán por más tiempo (al menos hasta que se afirme la tendencia cambiaría). A pesar de que la inflación sigue convergiendo a niveles más bajos, el efecto cambiario es incierto. En el exterior, si bien la mayor parte de las políticas expansivas se mantendrán, el espacio para profundizarlas se ha reducido sensiblemente debido al alza casi segura de la tasa de política monetaria en EEUU el próximo 14dic y la mayor intensidad de aumentos posteriores, así como por el incremento en las tasas largas.

► **RENTA FIJA DE LARGO PLAZO**

Contra lo esperado en el escenario más probable de hace dos meses (PB 28sep), las fuertes alzas de tasas largas en nov16 le han restado parte del efecto positivo de corto plazo a este factor. No obstante, hay dos consideraciones que moderan este efecto: (1) las tasas, siendo las mayores en dos años, siguen estando comparativamente bajas tomando una perspectiva de más años y (2) el aumento ha tendido a estabilizarse, moderando el efecto negativo. Por lo tanto, el factor es sensiblemente menos favorable que hace un mes, pero no ha entrado en la zona adversa. Si bien el escenario de largo plazo para estas tasas es moderadamente alcista, parecen lejos de llegar a tener un

impacto desfavorable. Con todo, los últimos acontecimientos han recordado que este es un factor que conlleva riesgos, más allá de lo que se veía en los últimos años.



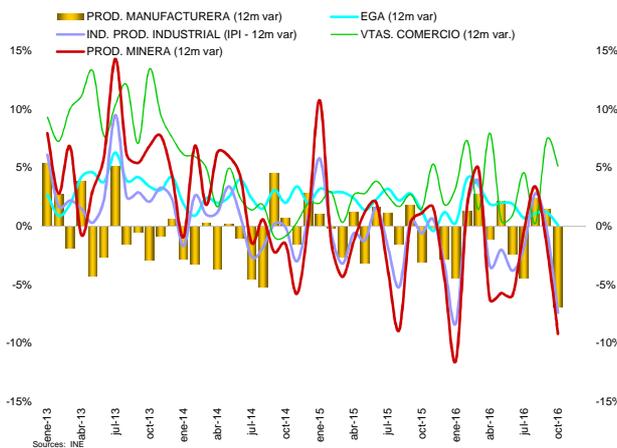
► **TIPO DE CAMBIO**

El alza cambiaria reciente, por sus características (es un fenómeno generalizado que probablemente no incrementa la competitividad relativa) es un factor eminentemente desfavorable para el mercado accionario local en el corto plazo. Si bien no parece haber logrado traspasar consistentemente los \$ 680 (antes bien, en lo inmediato podría seguir retrocediendo) ha frenado sensiblemente las perspectivas de caídas muy fuertes y ha incrementado la volatilidad. A largo plazo el factor sigue pareciendo relativamente favorable.



► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

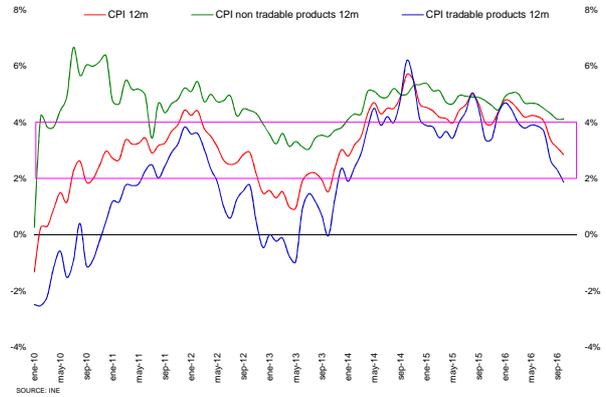
Los datos sectoriales disponibles para oct16 fueron muy decepcionantes, y aunque los datos disponibles para nov16 son positivos, hay una alta probabilidad de que la economía haya continuado desacelerándose en el último cuarto del año. No son cifras de crecimiento muy estimulantes para la renta variable, por lo que el factor sigue siendo adverso. Los indicadores de confianza han continuado estabilizándose, aunque a niveles muy deprimidos. Las perspectivas de largo plazo del factor no sugieren que se vaya a recuperar un crecimiento cercano al tendencial por bastante tiempo, por lo que se mantiene el influjo negativo.



► **INFLACIÓN**

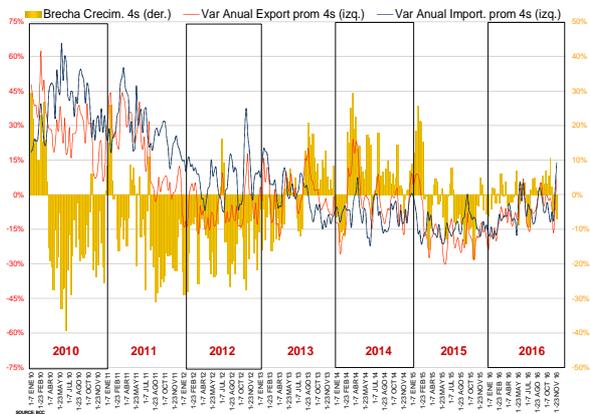
Los últimos registros inflacionarios han estado predominantemente por debajo de las estimaciones del mercado, lo cual favorece el efecto bursátil. La inflación efectivamente está convergiendo algo más rápidamente de lo previsto y podría caer por debajo del objetivo de 3%. No obstante, gran parte de esto obedece al efecto rezagado del retroceso cambiario

sobre bienes transables, que por el momento se ha detenido. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo favorables.



► **BALANZA COMERCIAL**

Como se señalaba la semana pasada (I+V 23nov), la abrupta pero bastante extensa recuperación de las cifras de comercio exterior sugerían que estaban positivamente incididas por factores puntuales que la afectaron adversamente la semana anterior. Los datos a la tercera semana de nov16 son optimistas en términos de perspectivas de actividad, si bien la brecha de crecimientos permanece negativa. En consecuencia, el factor, en lo inmediato, parece más bien adverso pero sigue siendo positivo en una perspectiva larga.



► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

Los datos adelantados disponibles para las economías más relevantes han resultado relativamente favorables. En el caso de EEUU se advierte cierta moderación en los riesgos eleccionarios, mientras que en la Eurozona los indicadores parciales de nov16 apuntan a una moderada reaceleración de la actividad y algún éxito de la política reflacionaria. En conjunto, las informaciones parecen predominantemente favorables para el mercado accionario local. Como se indicaba hace un mes, aun cuando la perspectiva económica de mayor plazo también es positiva, persisten riesgos económicos importantes a nivel global: la recuperación en EEUU podría ser puesta a prueba en los próximos trimestres, las condiciones en Europa deberán resentir (aunque moderada y tardíamente) el Brexit y China podría ser fuente de nuevas incertidumbres en los próximos trimestres y tal vez bien de cara a 2018.

► **MERCADOS INTERNACIONALES**

La perspectiva más inmediata para los mercados accionarios más importantes está fuertemente condicionada por la rotación de cartera a que están dando lugar los acontecimientos de toda índole de nov16. En este contexto, aparecen algunos elementos de fatiga que dejan a los mercados de EEUU y Japón algo vulnerables, al tiempo que abren mejores perspectivas selectivas en Asia Emergente, América Latina y, en menor medida, Europa. Las perspectivas de largo plazo no han sufrido cambio muy relevantes, siendo positivas en EEUU y los mercados emergentes, si bien hay que destacar un mejor aspecto en Japón y

especialmente Europa. En conjunto, el panorama de los mercados internacionales relevantes parece moderadamente favorable en el corto y largo plazo.

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

EE.UU.:

El pronóstico adverso para el mercado accionario estadounidense emitido hace un mes (PB 26oct) fue correcto para los 6 días posteriores, pero cambió debido al nuevo rumbo político en ese país. En lo inmediato, las señales técnicas de los mercados accionarios en EEUU son predominantemente adversas. El índice S&P 500 arroja signos de sobre compra y moderación en su impulso sin haber superado muy contundentemente niveles de resistencia importantes. La perspectiva de largo plazo sigue dando señales de que el mercado bajista iniciado a principios de 2015 estaría quedando atrás.



EUROPA:

El conjunto de los mercados accionarios de Europa presenta un impulso prácticamente nulo, que es el resultado de un desempeño de precios notablemente plano tras el ajuste de la primera quincena del mes. Esto, a pesar de que el panorama regional está jalonado de elementos de riesgo emergente en los próximos días y semanas, como elecciones y posturas políticas algo disruptivas. En este contexto, por razones exclusivamente técnicas, el sesgo parece levemente positivo. Las condiciones de largo plazo siguen siendo esencialmente adversas, pero dan señales de estar cerca de mejoría, incluso antes que en Japón.



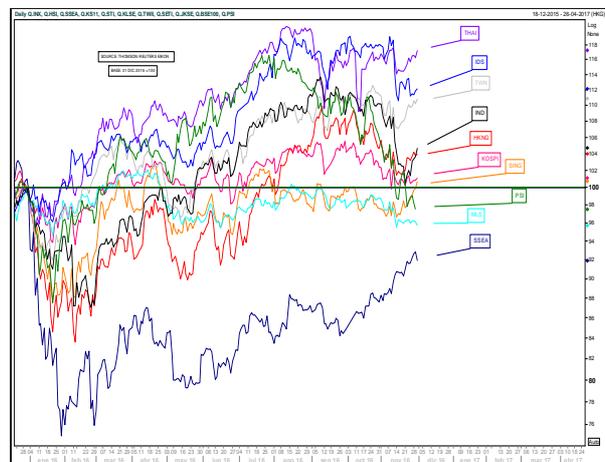
JAPÓN:

A pesar de que los datos de corto plazo de la economía de Japón no han sido adversos, las condiciones técnicas de su mercado accionario conllevan elementos de riesgo significativos: probando zonas de resistencia importantes, en condiciones de sobre compra evidentes y con impulso positivo pero en franca moderación. Por lo tanto, el aspecto de corto plazo es más bien adverso. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo adversas, pero hay señales iniciales de que esto podría cambiar en los próximos meses.



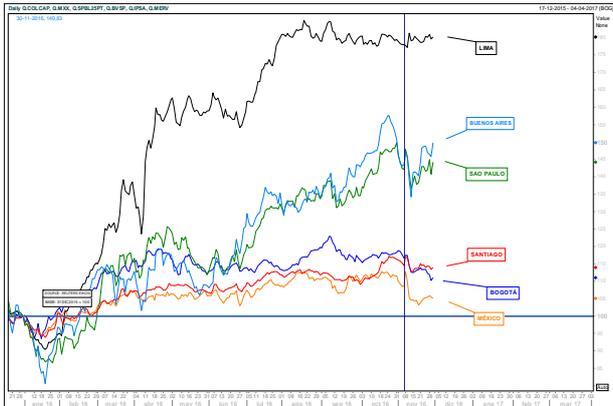
ASIA XJ:

La débil tendencia de corto plazo en el conjunto de los mercados de Asia Emergente parece haber concluido a mediados de mes, dando paso a una recuperación que presenta condiciones técnicas y elementos cuantitativos favorables. Aun cuando ha perdido parte del impulso positivo de largo plazo, este sigue siendo predominantemente positivo, como ha sido el caso desde el segundo trimestre. Al respecto, cabe destacar la tendencia persistentemente favorable del mercado de China continental, pero también la profunda corrección a la que siguen sometidos los mercados filipinos y el escaso impulso en Malasia.



LATAM:

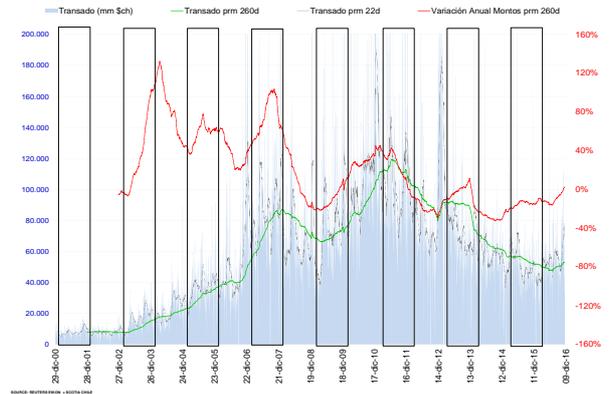
Los resultados eleccionarios en EEUU tuvieron un impacto muy negativo en los principales mercados de la región, que se vio agudizado por la depreciación de sus monedas. No obstante, hacia mediados de mes se advirtió una recuperación proporcional a la caída. En el corto plazo probablemente se mantenga cierta inestabilidad, pero todo indica que los niveles mínimos, por el momento, ya fueron marcados. Respecto a la perspectiva de largo plazo, la corrección mencionada permitió eliminar la condición de sobre compra que se apreciaba hace un mes (PB 26oct), y aun cuando el impulso ha sido parcialmente afectado, las perspectivas de largo plazo siguen siendo predominantemente favorables.



ENFOQUE CUANTITATIVO

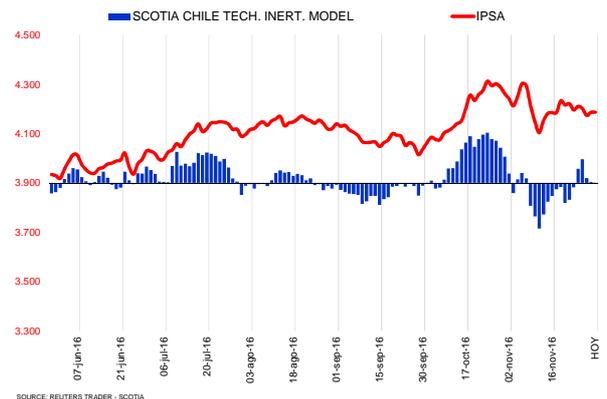
Los acontecimientos políticos en EEUU han colaborado a desperfilar algunas características atractivas de ciertos mercados, entre los cuales está el nacional. Sin embargo, por otro lado, la corrección de las semanas pasadas tendió a neutralizar este efecto y es probable que algunos indicadores mejoren en los próximos meses. Por lo

pronto, los montos transados han continuado mejorando, si bien en tendencia se trata de avances limitados. Por lo tanto, el factor es relativamente favorable en el corto plazo (si bien su solidez es algo menor) y a largo plazo sigue siendo positivo.



ENFOQUE TÉCNICO

En lo inmediato las condiciones técnicas son levemente favorables para el mercado accionario local. No obstante, el IPSA muestra impulso muy levemente positivo, como lo confirma nuestro modelo inercial, por lo que no cabe esperar una recuperación muy rápida.



Desde una perspectiva técnica de largo plazo, las condiciones del mercado accionario siguen siendo muy favorables. Si bien las alzas de

este año tuvieron un ritmo relativamente fuerte que dejó al mercado en una condición de sobre compra, esto ha comenzado a corregirse y la misma perspectiva de corto plazo probablemente colabore a ello.



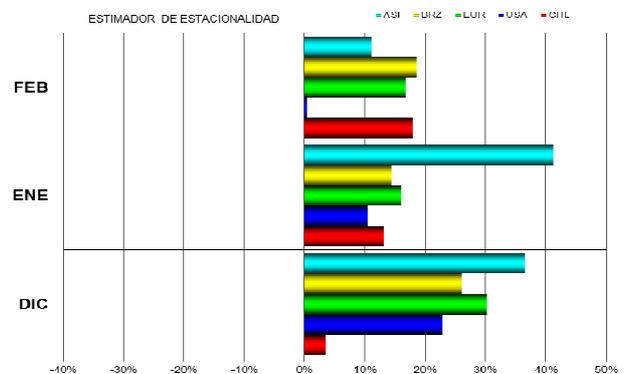
► ENFOQUE DE RIESGO

La aversión al riesgo alcanzó niveles mínimos en EEUU, a pesar de la volatilidad que generaron los acontecimientos políticos de nov16. En lo inmediato, el sesgo de la aversión al riesgo es más bien alcista. Si bien esto no necesariamente implica efectos adversos sobre el mercado accionario nacional, no hay registros en que implique un impulso favorable. Por este concepto, el factor parece más bien adverso. En el margen, las perspectivas de riesgo de largo plazo se han debilitado, pero siguen siendo positivas.



► ESTACIONALIDADES

Desde el punto de vista de las estacionalidades, el panorama se ve despejado por los próximos meses. Si bien diciembre no es de los meses más favorables para el mercado local, las condiciones para enero y febrero mejoran notablemente. Además, no se ven sesgos negativos en los principales mercado, que presentan condiciones muy favorables especialmente en el último mes del año.



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.