



EFECTO GLOBAL

- **Los mercados accionarios internacionales no terminan de recuperarse del ajuste que experimentaron en el primer trimestre**, en medio de una pérdida generalizada de impulso y algunas noticias que siguen agregando incertidumbre, **especialmente la relacionadas con la política monetaria en EEUU, como lo anticipáramos el año pasado.**
- **Las perspectivas de largo plazo se mantienen generalizadamente favorables, aunque con matices, dependiendo de las zonas geográficas.** Aun cuando los resultados corporativos en EEUU sean favorables, es un mercado cuantitativamente menos atractivo. Europa presenta riesgos positivos de recuperación que habrá que seguir de cerca en los próximos meses.
- **En el corto plazo seguirán predominando los elementos indicados y la constante búsqueda de rentabilidades, llevará a rotaciones de cartera relevantes.** Por lo mismo, es importante mantener estrategias y distribuciones de activos relativamente estables.
- **En lo más inmediato las principales señales para el mercado local están perdiendo fuerza, aun cuando se ubican en la zona favorable.** Al igual que en otros mercados relevantes, prevalece más bien una ausencia de impulso, si bien al momento de esta publicación no se advierten señales inminentes de ajuste.
- **La perspectiva de largo plazo para el mercado local sigue siendo favorable, pero al igual que en la mayoría los internacionales, se han debilitado algunas condiciones, principalmente técnicas.** Con todo, **el análisis factorial es unánimemente positivo, lo que permite mantener los objetivos para fin de año.**
- En estas condiciones internacionales y locales, **se mantiene la recomendación de estar sobre ponderado en renta variable a nivel global, que se presenta como el tipo de activo más promisorio para este año (a largo plazo siempre lo es).** Evidentemente que aparte de la diversificación, se requiere una tolerancia al riesgo algo mayor, a fin de evitar ajustes innecesarios en las respectivas carteras.

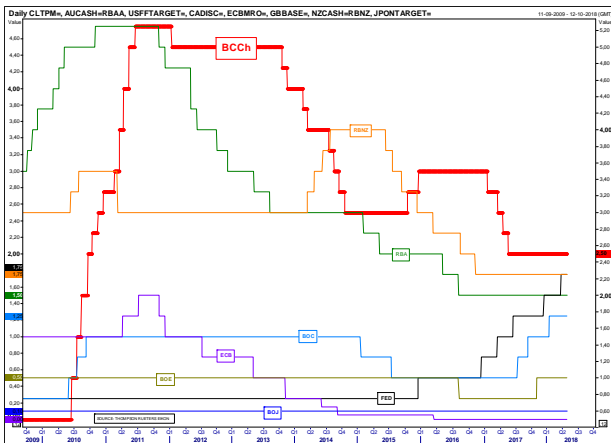
FACTOR	EFECTO ACTUAL	SESGO FUTURO
POLÍTICA MONETARIA	▲	▲
RENTAFIJA DE LARGO PLAZO	▲	▲
TIPO DE CAMBIO	▼	▲
ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL	▼	▲
INFLACIÓN	▲	▲
BALANZA COMERCIAL	▼	▲
ECONOMÍA INTERNACIONAL	▲	▲
MERCADOS INTERNACIONALES	▼	▲
ENFOQUE CUANTITATIVO	▼	▲
ENFOQUE TÉCNICO	▲	▲
ENFOQUE DE RIESGO	▲	▲
ESTACIONALIDADES	▼	▲
EFECTO GLOBAL	▲	▲

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

► POLÍTICA MONETARIA

Las condiciones monetarias nacionales han mejorado en el margen, puesto que algunos registros inflacionarios inferiores a los esperados han llevado a una parte del mercado a esperar una tasa referencial sin cambio por un tiempo prolongado (tal vez hasta el próximo año). Aun cuando este puede no ser el escenario base, en lo inmediato representa un factor muy favorable. Por otro lado, las perspectivas de largo plazo son relativamente positivas debido al bajo nivel actual de la tasa referencial. Al igual que con las tasas de mayor plazo, el riesgo inminente más relevante para este factor proviene de las perspectivas menos complaciente provenientes de EEUU.

nivel histórico en el que siguen estando. Con todo, el factor conlleva algunos riesgos, provenientes de los riesgos de una aceleración más abrupta de la actividad interna o del alza más rápida en tasas de interés de largo plazo en mercados internacionales, especialmente en EEUU.

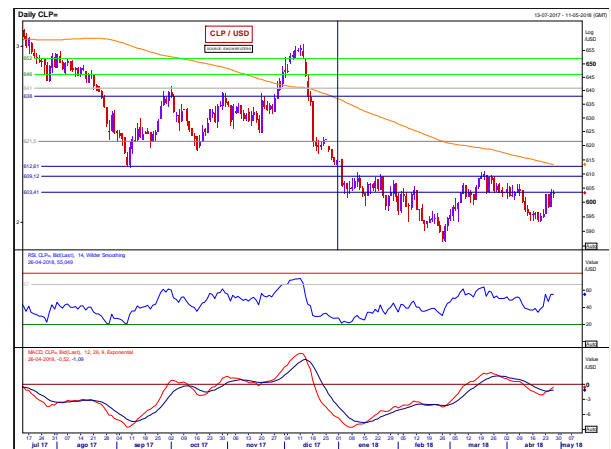


► TIPO DE CAMBIO

Dominado por factores puntuales y elementos técnicos, para los próximos días es más probable que el tipo de cambio mantenga una moderada tendencia alcista, que es predominantemente negativa para el mercado accionario. Con todo, el alza parece esencialmente acotada a valores máximos alcanzados en lo que va del año.

► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

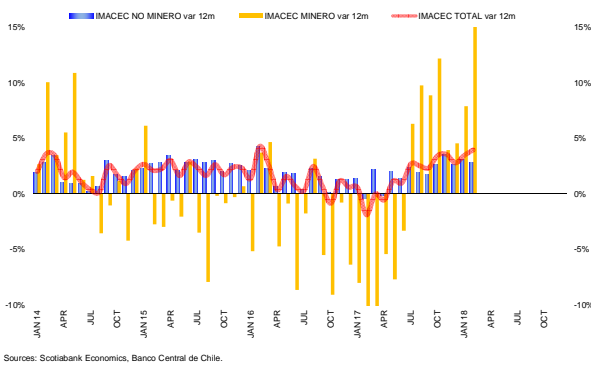
Las tasas largas en el mercado nacional se han mantenido más bien estable o levemente bajistas, lo que ha acentuado el aspecto positivo de esta variable. El escenario más probable a mayor plazo sigue siendo de una tendencia alcista moderada similar a la apreciada desde abr17, lo que también es relativamente favorable, especialmente considerando el bajo



Con todo, para fines de año se sigue esperando un cierre levemente por debajo del nivel actual, en torno a \$ 594, como escenario base, pero el sesgo del riesgo es a la baja, y para los años posteriores, también. Por lo tanto el factor parece positivo en una perspectiva larga.

▶ ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

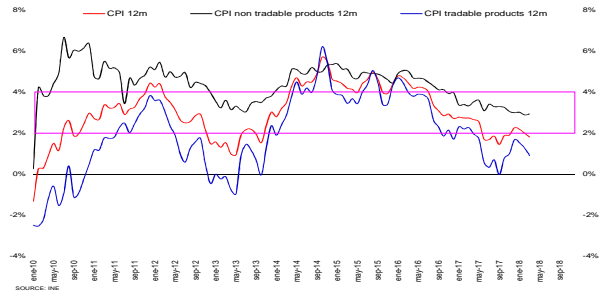
En lo inmediato, el factor se mantiene relativamente débil en tanto importantes sectores muestran un desempeño muy favorecido por factores estadísticos puntuales. Aun cuando al momento de editar este informe se revelaron algunas cifras privadas con un buen desempeño para mar18, hay varios antecedentes, tanto tendenciales como circunstanciales que obligan a ser cautos respecto al corto plazo. A mayor plazo las expectativas de aceleración de la actividad son importantes y son un factor determinante para sostener valoraciones relativamente altas.



▶ INFLACIÓN

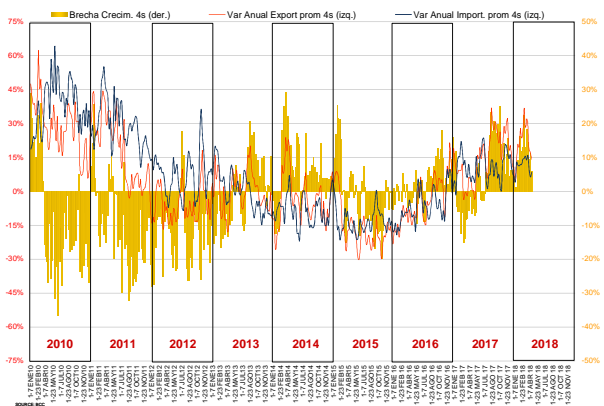
Las condiciones inflacionarias de corto y largo plazo parecen óptimas para el mercado accionario. El mercado espera una inflación relativamente baja para este año y en los últimos días

se ha intensificado la posición de quienes esperan una convergencia al 3% anual en un mayor plazo. Aun cuando puede no compartirse esta visión, es un panorama favorable en lo inmediato y a mayor plazo.



▶ BALANZA COMERCIAL

Las cifras de balanza comercial a la primera quincena de abr18 resultan menos positivas de lo estimado. Las exportaciones se han beneficiado de bajas bases de comparación, mientras que las importaciones evidencian cierta debilidad. Aun cuando la brecha de crecimientos es positiva, los componentes son algo débiles y la tendencia de aquella es más bien declinante. A largo plazo se espera una evolución moderadamente favorable en tanto el precio del cobre probablemente mantendrá niveles positivos, sobre los 3 USD/lb.

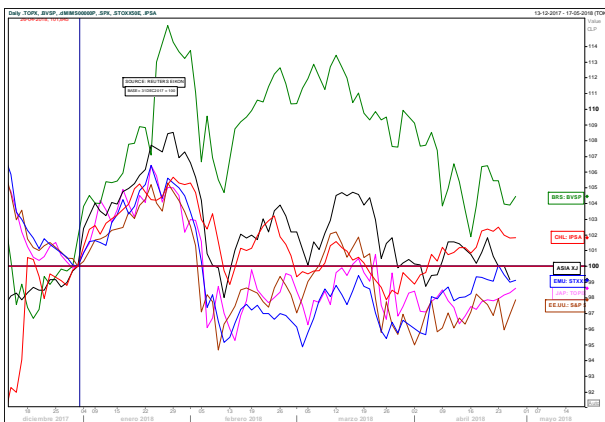


► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

Las condiciones económicas globales siguen siendo predominantemente positivas para los mercados accionarios internacionales. Si bien hay algunas cifras que han estado por debajo, la temporada de resultados en EEUU, por ejemplo, refleja que la actividad sigue siendo un buen apoyo para el comportamiento de índices muy relevantes. Como ya ocurría el mes pasado, los ruidos de tensiones comerciales tienden a estimular en la volatilidad de corto plazo, pero es un asunto en desarrollo y todavía no se advierten (o no se pueden cuantificar con cierta certeza) consecuencias muy relevantes de largo plazo.

► **MERCADOS INTERNACIONALES**

En lo que va del año la mayoría de los mercados accionarios internacionales acumula desempeño bastante modestos y en promedio, levemente negativos. La convalecencia posterior al ajuste del primer trimestre ha sido prolongada por factores diversos, entre los que destaca la perspectiva de un ajuste monetario en EEUU que podría ser un poco más cercano o intenso de lo previsto y algunas condiciones comerciales y geopolíticas más preocupantes.

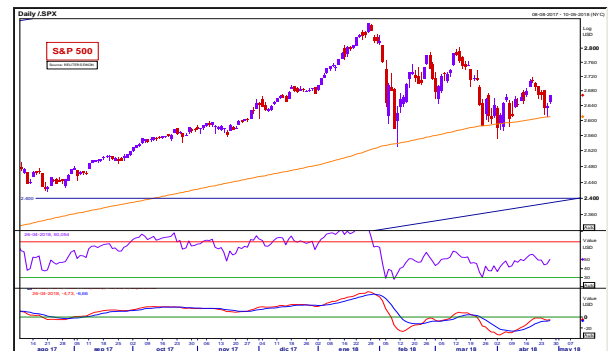


Debido a las condiciones levemente adversas en EEUU y América Latina, que no son compensados por positivos pero moderados sesgos en Europa, Japón y el resto de Asia, la señal es más bien desfavorable en el corto plazo. Por el contrario, las perspectivas de largo plazo, si bien se ha deteriorado, se mantienen en zona favorable.

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

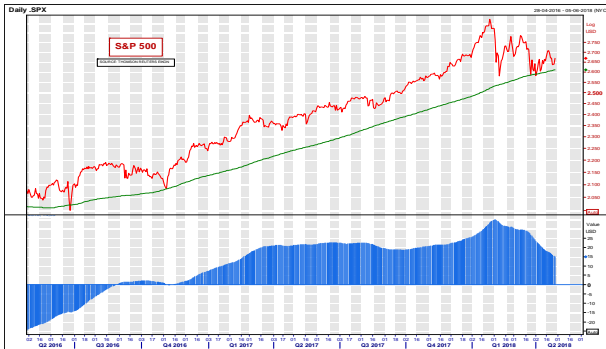
EE.UU.:

El conjunto de los mercados accionarios de EEUU mantiene un sesgo moderadamente negativo de corto plazo, con muy incipientes señales de que podrían recuperarse en lo más inmediato. La temporada de resultados es particularmente volátil y la estacionalidad en esta etapa del año, siendo favorable, no es particularmente fuerte.



Las perspectivas de largo plazo para el mercado accionario de EEUU sigue siendo favorables, pero la

contundencia de los argumentos se ha ido debilitando progresivamente. El incremento en la inflación, los riesgos monetarios, y de otra naturaleza así como las altas valoraciones, le han quitado parte del impulso. En general, el mercado de EEUU no es, con mucho, el más atractivo.



EUROPA:

En lo más inmediato, la perspectiva para el conjunto de los mercados de Europa es positiva. Los indicadores han ganado considerable impulso y no se advierte condiciones de sobre compra que pudieran poner en peligro este comportamiento. Por otro lado, los datos anticipados e indicadores líderes han resultado favorables y las condiciones monetarias seguirán siendo estimulantes. Por el contrario, las condiciones de largo plazo siguen siendo relativamente adversas, pero el riesgo de que mejoren en los próximos meses se mantiene.



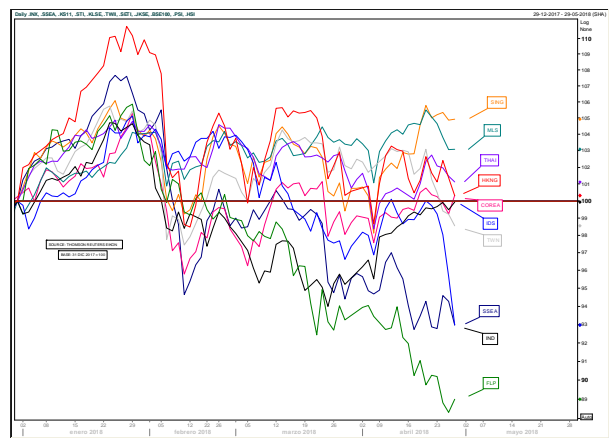
JAPÓN:

En lo que va del año, la bolsa de Japón acumula un desempeño bastante negativo (aun cuando en dólares es casi nulo), y a pesar de que sus perspectivas de largo plazo han perdido algo de brillo, siguen siendo favorables. En lo inmediato, al igual que en el caso de Europa, la señal es ampliamente positiva.



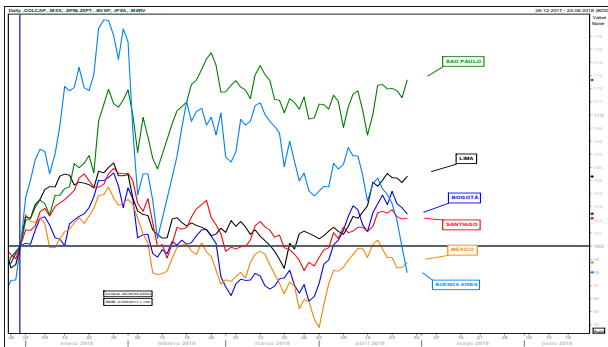
ASIA XJ:

En lo más inmediato los mercados de Asia emergente presentan algunas señales adversas, pero los índices agregados están afectados por problemas específicos en China. Con todo, la perspectiva de corto y largo plazo se ha debilitado un poco, pero sigue siendo predominantemente favorable.



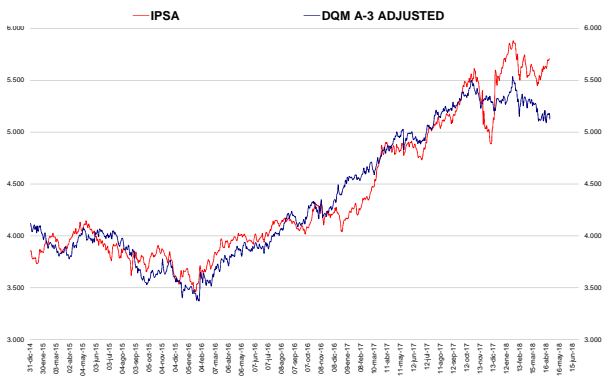
LATAM:

La señal de corto plazo para los mercados de la región es negativa, aunque menos intensamente de lo que algunos índices tienden a mostrar, adversamente afectados por la bolsa de Buenos Aires. Por el contrario, la perspectiva de largo plazo sigue siendo muy favorable, a pesar de que se ha perdido parte del impulso previo.



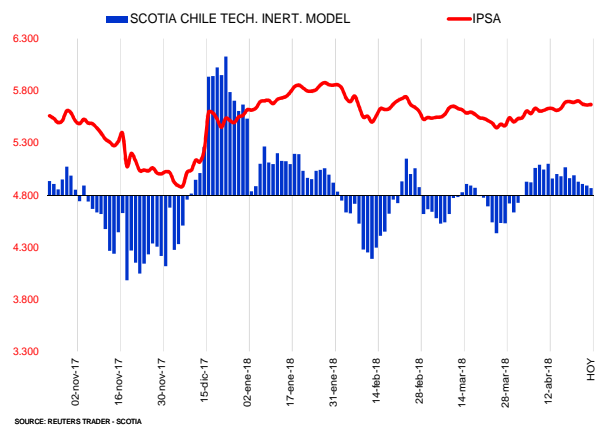
► ENFOQUE CUANTITATIVO

Desde un punto de vista cuantitativo no hay cambio en el corto plazo: las condiciones siguen siendo adversas. Nuestro modelo de aproximación no recoge señales de mejoría, en el contexto de un mercado (IPSA) que ha estado repuntando en las últimas semanas. A largo plazo las condiciones siguen siendo moderadamente favorables, en la medida que los supuestos más razonables del mercado se validen.



► ENFOQUE TÉCNICO

En lo más inmediato las principales señales técnicas para el mercado local están perdiendo fuerza, como lo confirma la evolución de nuestro modelo inercial. Al igual que en otros mercados relevantes, lo que prevalece técnicamente es más bien una ausencia de impulso, si bien al momento de esta publicación no se advierten señales inminentes de ajuste.



La perspectiva técnica de largo plazo ha perdido impulso sostenidamente desde el primer tercio del trimestre pasado, pero la señal sigue siendo favorable y la tendencia de largo plazo es positiva.



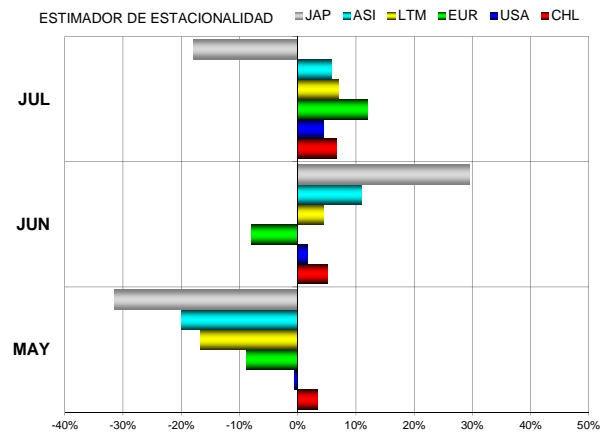
► ENFOQUE DE RIESGO

El nivel global de aversión al riesgo se mantiene levemente alcista, pero extremadamente acotado y con posibilidades menores de acelerarse en el corto plazo. Por lo tanto, el factor aparece positivo y en una perspectiva de largo plazo también, en la medida que los niveles actuales son algo superiores al promedio histórico.



► ESTACIONALIDADES

En lo que respecta al mercado accionario local, la estacionalidad en mayo es levemente positiva. No obstante, considerando el alto nivel de volatilidad que tiende a incrementar la correlación, y que la estacionalidad global es predominantemente adversa, el factor parece más bien negativo en lo inmediato. A mayor plazo (dos o tres meses) se ve favorable, pero habrá que ponderar el comportamiento de la correlación.



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.