

Proyección Bursátil

EFECTO GLOBAL

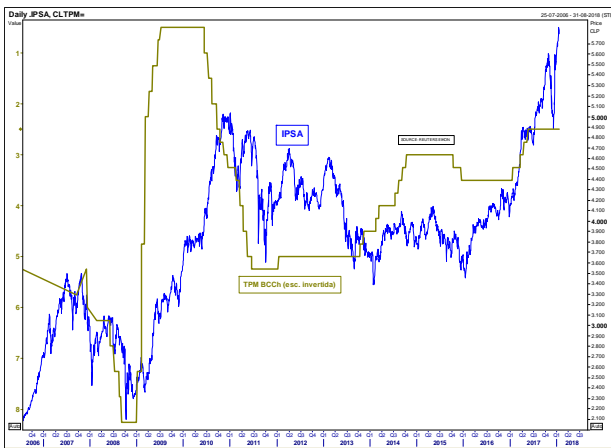
- **Las condiciones para los mercados bursátiles siguen siendo extraordinarias:** perspectivas de crecimiento al alza, inflación contenida, políticas monetarias expansivas, tasas de interés de largo plazo muy bajas, precios de productos básicos en moderado aumento, condiciones de aversión al riesgo excepcionalmente reducidas y prolongadas.
- **En este contexto, reiteramos nuestra visión optimista de largo plazo.** No obstante que en la trayectoria positiva habrá algunos ajustes y volatilidad, que como hemos explicado (PB 21 dic), será más alta. Además, **se requerirá seguimiento continuo para identificar posibles señales iniciales del fin de los mercados alcistas, especialmente en algunos muy relevantes.**
- Otro elemento a considerar será la heterogeneidad de rendimientos en los diversos mercados. **Las bolsas de Asia (emergentes y desarrolladas) han confirmado nuestros pronósticos como la mejor alternativa y todavía mantienen impulso y condiciones muy atractivas.** Para otros emergentes, como América Latina, hay buenas perspectivas, pero se requiere mayor selectividad.
- **En Estados Unidos parece haber menor potencial de apreciación, pero se mantiene el impulso.** Acontecimientos políticos y monetarios probablemente incrementarán su volatilidad. **Las bolsas de Europa han decepcionado nuestras expectativas** y les ha resultado imposible superar ciertos niveles técnicos de largo plazo, por lo que se requerirá cautela en las próximas semanas y meses.
- Desde el fin del prolongado mercado bajista, en 2014 (ya insinuada en I+V 29ene2014 y posteriores), y progresivamente desde hace dos años y medio, venimos recomendando incluir a la bolsa local entre los más atractivos. **Desde entonces, el IPSA ha rentado más de 50%. Esta recomendación se mantiene, si bien en lo más inmediato hay algunas señales de ajuste que no afectarían la tendencia y que deberían ser consideradas oportunidades.**
- **La diversificación eficiente es crítica, como lo indica la teoría y la experiencia en administración de carteras.** Además, la perspectiva de largo plazo también es preferible, pero **probablemente este año se requerirá más tolerancia al riesgo de fluctuación, así como flexibilidad para modificar la distribución de activos ante nuevas circunstancias.**

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

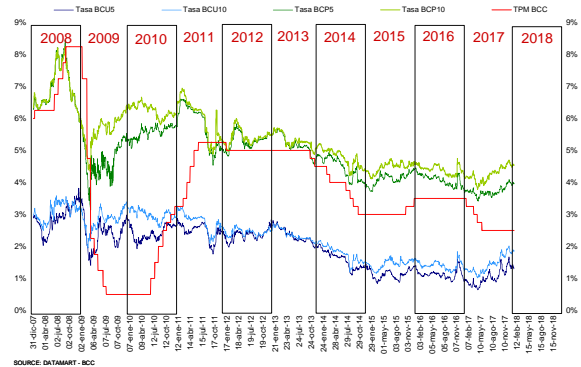
El panorama monetario prácticamente no cambió durante el mes en la economía nacional. Continuamos esperando la mantención de la tasa referencial en el expansivo nivel actual durante el primer semestre, seguida por un movimiento al alza moderado, para alcanzar tasas neutrales muy posteriormente. Por lo tanto el factor sigue siendo favorable en todos los plazos. Desde el punto de vista externo, podría haber algunas turbulencias a partir de la política monetaria en EEUU, pero que afectarían a la bolsa local, si fuera el caso, a través de otros factores.



► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

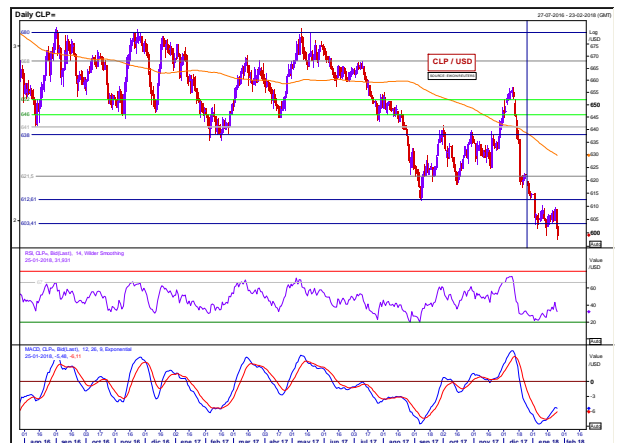
A pesar de que en los días más recientes han mostrado alguna caída adicional, lentamente las tasas de largo plazo están retomando su tendencia al alza, tras el ajuste post eleccionario. Además de que ese ajuste debe ser considerado en el contexto de una sostenida tendencia alcista, hay elementos que inclinan la balanza hacia una mayor probabilidad de alza (como el reciente aumento en las expectativas de crecimiento de algunos agentes, el aumento del

precio del petróleo y las tasas largas en EEUU, entre otros). Como se ha reiterado, debido a su bajo nivel relativo (que también se puede apreciar en el gráfico adjunto) y a que las alzas no deberían ser demasiado violentas, el factor sigue siendo más bien favorable en lo inmediato y a mayor plazo.



► TIPO DE CAMBIO

Con una alta volatilidad intradía el tipo de cambio había detenido su caída y las señales técnicas de corto plazo apuntaban inequívocamente a una recuperación, que en primera instancia podría haberlo llevado en torno a los \$ 612.

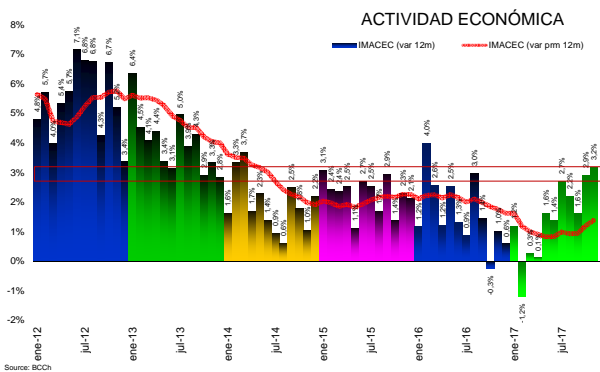


No obstante, la caída del dólar US y la recuperación del cobre han

presionado el tipo de cambio nuevamente a la baja. El modelo de aproximación cuantitativa sugiere que el equilibrio se encontraría significativamente por encima de ese nivel, pero los riesgos de cambio estructural han aumentado significativamente en el último mes, por lo que este parámetro debe ser considerado con reservas. En cualquier caso, el factor es positivo en lo inmediato y en una perspectiva larga.

► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

Las últimas encuestas, especialmente las que se han levantado después del resultado electoral de dic17, muestran una significativa mejoría de las expectativas de crecimiento para el presente año, que en promedio superan el 3%. Esto mejora la perspectiva, pero hay por lo menos un par de elementos que ponderar. El primero es que hay antecedentes que sugieren que las cifras más cercanas probablemente serán, en promedio, algo menos fuertes de lo esperado.

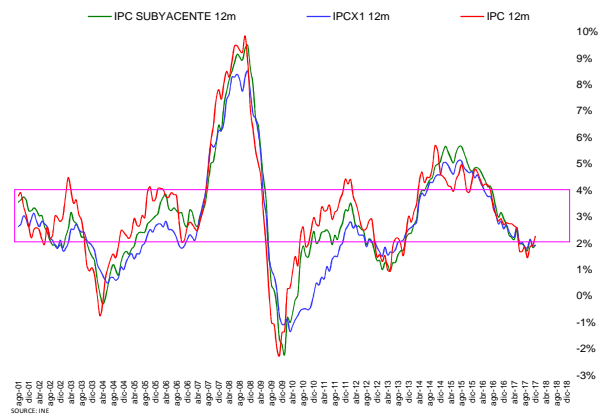


Esto mantiene al factor en terreno negativo en lo inmediato. En el largo plazo, en cambio, la sostenida mejora en las perspectivas de consumidores y empresas, la relativa solidez del precio

del cobre y los cambios más favorables al mercado que se observan en el ambiente político, entre otros elementos recientes y de gran proyección, devuelven al factor al terreno favorable por primera vez en dos años y medio (PB jun15).

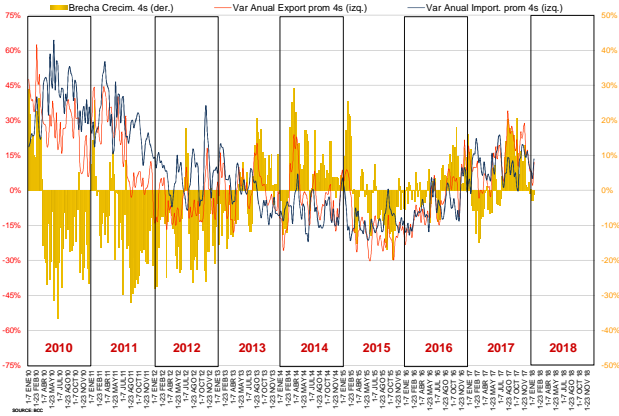
► **INFLACIÓN**

La inflación ha estado confirmando señales iniciales de recuperación moderada, a pesar de que el mercado sigue sin esperar un repunte más allá del 2,4% para este año. En cualquier caso, pareciera que el comportamiento de los precios no es un problema para el mercado accionario en lo inmediato y no lo será por un largo tiempo.



► **BALANZA COMERCIAL**

El precio del cobre, uno de los principales determinantes de la balanza comercial, ha sufrido un retroceso en lo que va del año y no hay señales de que esta situación vaya a variar en lo inmediato. La brecha de crecimiento del superávit comercial se ha vuelto negativa. Por lo tanto, en lo inmediato el factor es adverso para el mercado accionario. La perspectiva de largo plazo sigue siendo positiva.



► ECONOMÍA INTERNACIONAL

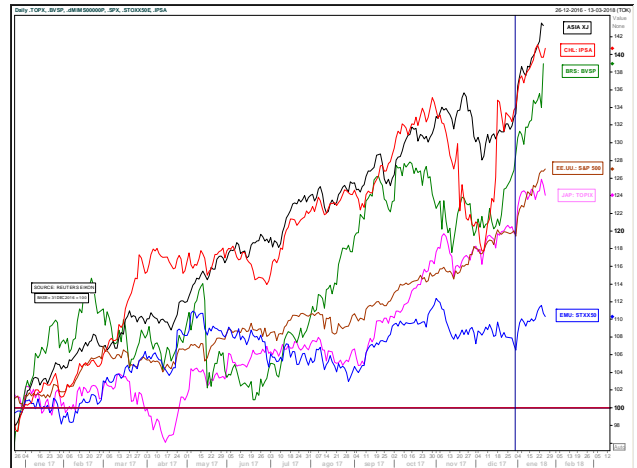
Los datos de la economía internacional que son más relevantes para el mercado local han seguido mostrando una solidez que está bastante más allá delo esperado por la mayoría de los pronósticos hace solo unos meses, especialmente para China y EEUU. En concordancia, muchas estimaciones para el presente año han sido sucesivamente mejoradas (ESC-259, 19ene). Las perspectivas de largo plazo se han mantenido o han mejorado marginalmente. Estos elementos han alcanzado una solidez notable y dejan a este factor en una zona sólidamente positiva.

► MERCADOS INTERNACIONALES

Las condiciones para los mercados bursátiles siguen siendo extraordinarias: perspectivas de crecimiento al alza, inflación contenida, políticas monetarias expansivas, tasas de interés de largo plazo muy bajas, precios de productos básicos en moderado aumento, condiciones de aversión al riesgo excepcionalmente reducidas y prolongadas.

En este contexto, reiteramos nuestra visión optimista de largo plazo. No obstante que en la trayectoria positiva habrá algunos

ajustes y volatilidad, que como hemos explicado (PB 21dic), será más alta. Además, se requerirá seguimiento continuo para identificar posibles señales iniciales del fin de los mercados alcistas, especialmente en algunos muy relevantes.



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

EE.UU.:

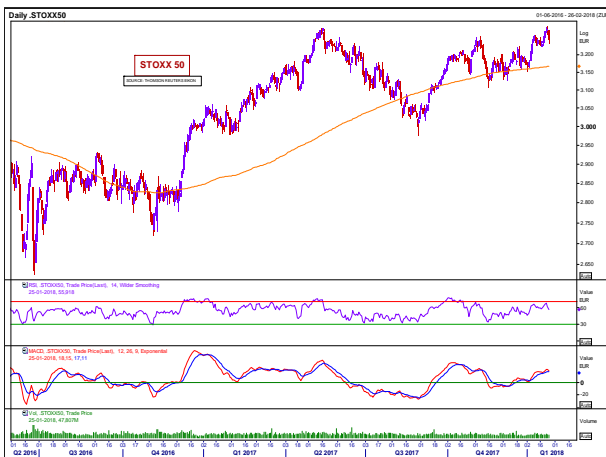
Las señales de corto plazo en los mercados accionarios de EEUU son indudablemente favorables. Evidentemente que las alzas, especialmente en lo que va del año, han sido tan fuertes que surgen claras sospechas sobre posibles ajustes. Es posible que ocurran, pero en lo más inmediato no se ven señales claras al respecto. Por otro lado, es evidente que las alzas de los trimestres pasados dejan algo de menor potencial de apreciación en estos mercados. No

obstante, no hay señales que muestren el fin del mercado alcista, aun cuando este debería ser un factor de estudio y seguimiento durante este año.



EUROPA:

En lo más inmediato, los mercados accionarios de Europa mantienen el impulso favorable, a pesar de las correcciones de los últimos días. Sin embargo, con una perspectiva más amplia, la evolución presenta dos desafíos técnicos importantes que aumentan muy significativamente el riesgo: el índice STOXX 50 se enfrenta con una resistencia doble, de las cuales la de mayor plazo es la probablemente generará más riesgo.



Por lo tanto, mientras esto no se resuelva, la señal larga para la región pasa a ser negativa. Probablemente, en el sentido cuantitativo la perspectiva no es adverso dado el mal desempeño relativo de estos mercados el año pasado y que sus políticas seguirán siendo expansivas.

JAPÓN:

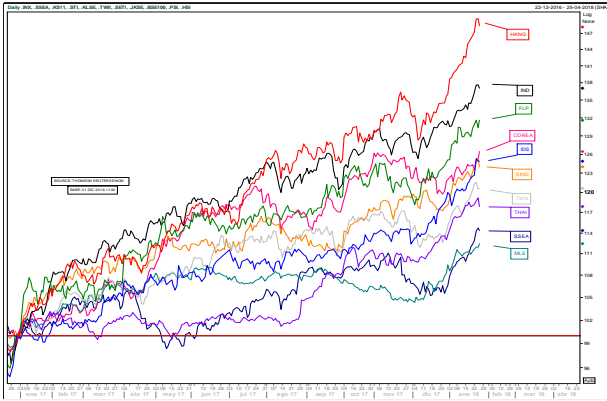
Tokio sigue siendo la plaza desarrollada que presenta las mejores perspectivas. La bolsa refleja condiciones económicas muy favorables, que aunque objetivamente no son extraordinarias, en términos de este mercado son decisivas (reflación, algo más de crecimiento, entre otras). Esto se refleja en varias condiciones técnicas de largo plazo. En lo más inmediato, sin embargo, está perdiendo algo de impulso, lo que podría traducirse en algunos ajustes de muy corto alcance. La ligazón del buen desempeño de la bolsa con una moneda local (yen) depreciándose se ha debilitado.



ASIA XJ:

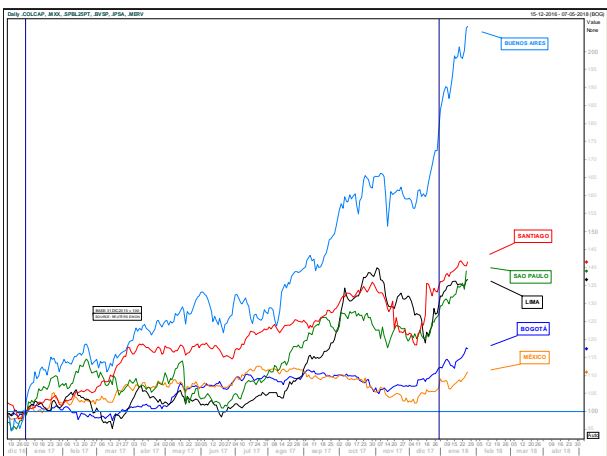
Con heterogeneidad en los resultados acumulados desde principios del año pasado, los mercados de Asia sin Japón han tenido un desempeño

notable. Tanto en lo inmediato como en una perspectiva de largo plazo, las señales son muy positivas y la zona geográfica es la más interesante, como lo hemos venido reiterando desde hace mucho tiempo.



LATAM:

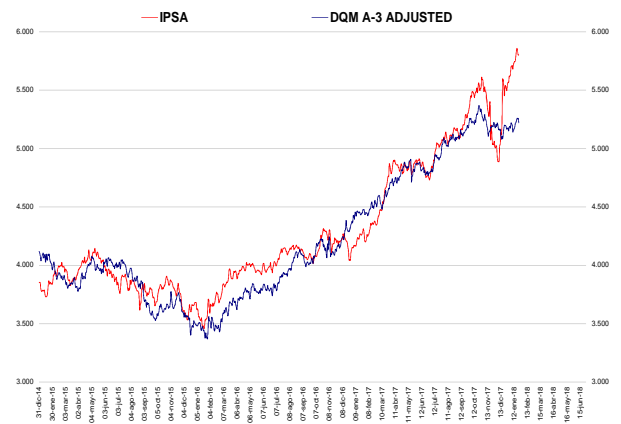
En la región, el conjunto de las bolsas presenta un panorama favorable, tanto en lo inmediato como a mayor plazo. La recuperación de Brasil hoy aparentemente favoreció al resto y el influjo de ese mercado podría mantenerse en la zona favorable. Debido a diversas condiciones, la región no es el conjunto de mercados emergentes favorito, y presentan diversas particularidades, pero son atractivos.



Además, las últimas señales técnicas de largo plazo siguen siendo favorables, pero han ido perdiendo impulso.

► **ENFOQUE CUANTITATIVO**

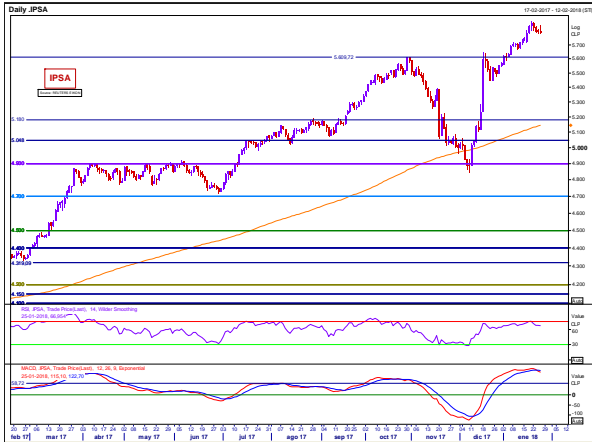
El comportamiento mostrado por el mercado supera ampliamente lo que estima nuestro modelo cuantitativo. Esto sugiere que en lo inmediato, el mercado nacional está siendo impulsado por otros factores, entre los que predomina el buen desempeño de otros mercados. Por lo mismo el factor es relativamente adverso en el corto plazo, es decir, algo más vulnerable debido a esta condición. Las perspectivas de largo plazo se mantienen en terreno positivo.



► **ENFOQUE TÉCNICO**

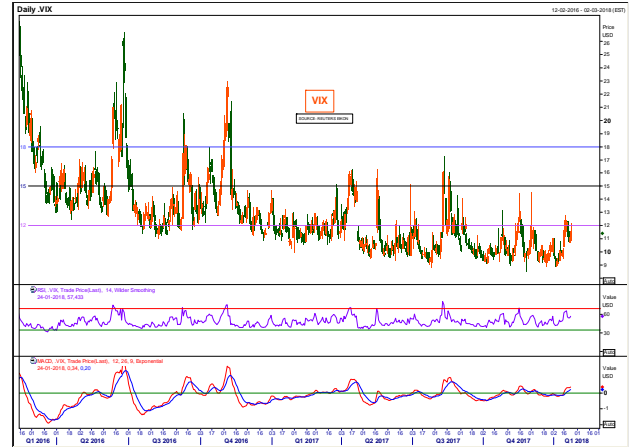
El factor sigue siendo favorable en lo inmediato, especialmente porque la volatilidad del mercado local se ha moderado sensiblemente en las semanas más recientes. Sin embargo, especialmente desde el punto de vista externo, la aversión global al riesgo se mantiene en niveles extraordinariamente bajos, y ha sido así por un tiempo relativamente prolongado, lo que sugiere que se están acumulando visiones

extraordinariamente optimistas y, por lo tanto, un poco vulnerables frente a eventos adversos.



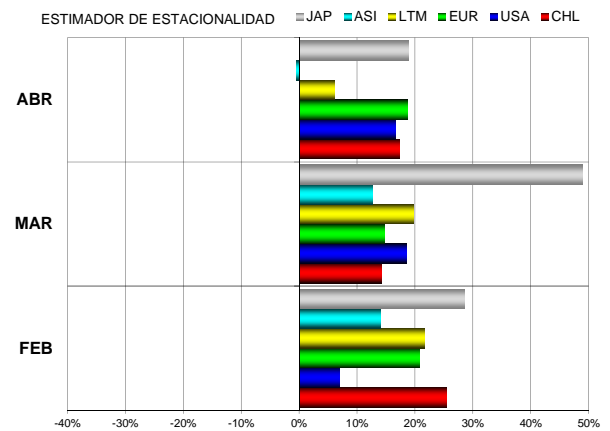
► ENFOQUE DE RIESGO

El factor sigue siendo favorable en lo inmediato, especialmente porque la volatilidad del mercado local se ha moderado sensiblemente en las semanas más recientes. Sin embargo, especialmente desde el punto de vista externo, la aversión global al riesgo se mantiene en niveles extraordinariamente bajos, y ha sido así por un tiempo relativamente prolongado, lo que sugiere que se están acumulando visiones extraordinariamente optimistas y, por lo tanto, un poco vulnerables frente a eventos adversos.



► ESTACIONALIDADES

Desde el punto de vista del comportamiento estacional no se ven amenazas inminentes en lo inmediato no en los dos meses siguientes, tanto para el mercado local como para las bolsas internacionales. Por lo tanto el factor sigue siendo ampliamente positivo.



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.