



17 de Noviembre de 2008

El ritmo que marca el S&P

El mercado más grande y profundo del mundo es clave para analizar las perspectivas de los mercados globales. El 27 de Octubre, el S&P 500 cerró en 848,92 puntos, el nivel más bajo de toda esta crisis. No obstante, el 10 de Octubre fue el peor día, pues a media jornada el S&P cayó a 839. Hay cierto consenso de que ese día habríamos tocado el bottom o piso del mercado en esta crisis. No obstante, la historia nos dice que el mercado buscaría “retestear” ese bottom, y ello se daría en los próximos días. De hecho, esto sucedió hoy, abriendo una nueva oportunidad para aumentar el nivel de riesgo a precios muy atractivos.

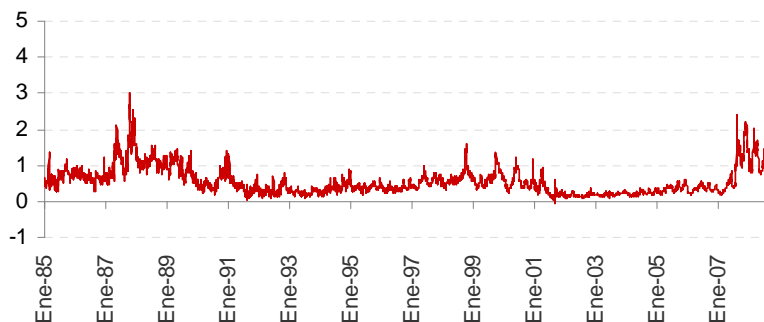
Por estos días, el análisis técnico del comportamiento de los índices accionarios se ha vuelto muy popular, y sin entrar en esos detalles, en esta oportunidad ofrecemos tres argumentos (histórico, técnico y específico) para decir que aunque el bottom del mercado lo vimos en Octubre, éste fue retestado hoy.

El bottom de Octubre

El riesgo sistémico que generó esta crisis fue superado. Esto gracias, en primer lugar, a la reacción de los ministros de hacienda de las principales economías del mundo, lanzando gigantescos planes de rescate, como el famoso bailout por US\$700.000 millones en Estados Unidos. En segundo lugar, los Bancos Centrales de las economías desarrolladas – Estados Unidos, Zona Euro, Inglaterra e incluso Japón – han bajado las tasas de interés en forma agresiva y coordinada. Por último, los Bancos Centrales de las economías emergentes están cambiando el curso de política monetaria, han suspendido las alzas, y algunos ya están bajando tasas – China, Corea, República Checa. En Latinoamérica todavía no se bajan tasas, pero los Bancos Centrales han entregado activamente liquidez al mercado, usando las reservas internacionales que acumularon en años de bonanza. Ahora se habla de paquetes de estímulo fiscal, en lo que China se ha adelantado a todos, con un paquete que suma más del 15% de su PIB.

TED Spread

LIBOR 3M - Treasury 3M



Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

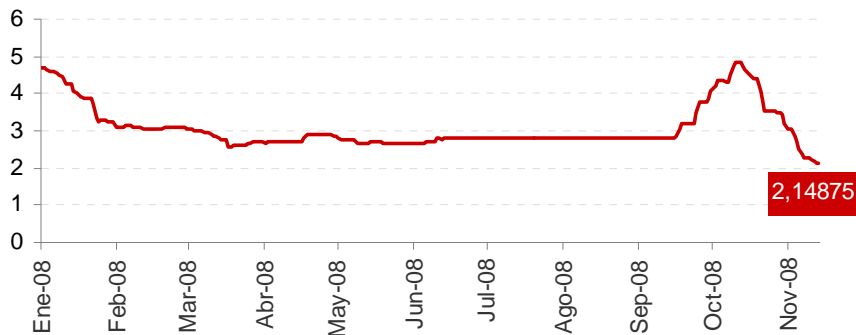
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.





Tasa LIBOR 3 meses Estados Unidos



Con todo ello, se ha logrado destrabar el mercado de crédito, corazón de la economía. El Ted spread ya bajó de 200 puntos, lejos del máximo de 463 (10 de Octubre). La tasa Libor ha vuelto a niveles pre caída de Lehman Brothers, llegando a 2,15%, lejos del peak de 4,83% alcanzado también el 10 de Octubre. La volatilidad del mercado sigue muy alta, el jueves recién pasado el índice VIX, que mide la volatilidad del S&P 500, marca 66 puntos, aunque lejos de los 77 puntos alcanzados el 10 de Octubre, y mucho más lejos del peak de 89 puntos del 23 de Octubre.

La historia

Para un análisis histórico es necesario recurrir al índice Dow Jones. Desde el año 1900 han ocurrido 22 bear markets (mercados con tendencia a la baja), incluyendo el actual. En los 21 bear markets anteriores, en 18 oportunidades (86% de las veces) el mercado tocó un piso, luego subió y volvió a retestar el bottom. De esas 18 veces, sólo en 7 oportunidades (39% de las veces) el mercado encontró un nuevo bottom (un piso más bajo). Para que esto suceda, en promedio pasan 44 días, que cubre el 75% de los bottoms anteriores. Entre el 10 de Octubre y hoy pasaron 34 días, cerca al promedio.

La buena noticia, desde un punto de vista histórico, es que el mercado no retesteo 2 veces, a pesar de que en el retesteo puede encontrar un nuevo bottom (como hoy). Otra buena noticia son los retornos luego del retesteo. Si consideramos el índice Dow Jones, en los 21 bear markets anteriores, el retorno promedio del mercado en los tres meses siguientes fue de 13%, a 6 meses fue de 22% y a 12 meses fue 44%. Por lo tanto, la caída fuerte de hoy se convierte en una gran oportunidad de entrada.

Un factor técnico

Existe una medida alternativa de volatilidad diaria. Tomamos el precio máximo del día, restamos el precio mínimo, y esta diferencia se divide por el precio de cierre. Este número, expresado como

Informe Semanal de los Mercados



porcentaje, considerando un promedio móvil de 20 días, llegó a 7,2%. Hoy está en 4,9% y la tendencia proyectada nos dice que podría bajar de 3% en la tercera semana de Noviembre.

Desde 1985, este indicador de volatilidad diaria del S&P ha superado en 4 oportunidades el 3%, pero cuando regresa se ha confirmado la recuperación del mercado. Este es un indicador muy seguido por inversionistas institucionales, pues captura el pánico, liquidez y grado de aversión al riesgo.

Un factor específico

Una de las etapas de esta crisis es el deleveraging o desendeudamiento. La necesidad de obtener liquidez lleva a vender activos que no necesariamente se quiere vender lo cual ejerce una fuerte presión a la baja en los precios de los activos.

En este punto, la actividad de los hedge funds desempeña un rol clave. En los últimos años, el carry trade (endeudarse en yenes a tasa de interés casi cero, e invertir en economías emergentes con atractivas tasas) y el trade short financieros, long commodities fue muy beneficioso para las economías emergentes, sobre todo Latinoamérica. Pero ante la percepción de mayor riesgo y desaceleración global, esas estrategias se están desarmando, poniendo presión sobre las monedas emergentes y los commodities.

En Estados Unidos, el plazo para efectuar retiros de capital (rescates) de los hedge funds vence el 15 de Noviembre, pues existe una ventana de 45 días para efectuar retiros y que estos queden registrados antes del 31 de Diciembre. Aunque este factor es muy discutido y no existe consenso, varios hedge funds se pueden haber anticipado a esta fecha límite vendiendo activos. Si esto es cierto, la venta masiva de activos y la volatilidad disminuirían considerablemente en adelante.

Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consorcio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.



Informe Semanal de los Mercados



Dow Jones, desde 1900

Desde el primer *bottom* (piso del mercado)

1º bottom	Días antes de re-testear un nuevo piso	¿Establece un nuevo piso?	Retorno posterior al piso		
			3 meses	6 meses	12 meses
15-11-1903	16	nuevo piso	13%	17%	66%
15-11-1907	63	sobre el piso	13%	40%	64%
24-12-1914	40	sobre el piso	11%	31%	76%
19-12-1917	—	no retestea	18%	23%	33%
20-06-1921	47	nuevo piso	8%	24%	54%
31-03-1938	41	sobre el piso	35%	39%	32%
28-04-1942	—	no retestea	15%	23%	48%
13-06-1949	—	no retestea	12%	21%	37%
16-06-1953	63	nuevo piso	-2%	6%	33%
22-10-1957	38	sobre el piso	6%	7%	42%
26-06-1962	83	sobre el piso	10%	21%	39%
29-08-1966	28	nuevo piso	4%	9%	15%
26-05-1970	29	sobre el piso	20%	22%	44%
04-10-1974	44	nuevo piso	9%	28%	47%
28-02-1978	23	sobre el piso	12%	19%	11%
27-03-1980	16	nuevo piso	16%	26%	31%
18-06-1982	38	nuevo piso	16%	28%	55%
19-10-1987	33	sobre el piso	13%	15%	27%
11-10-1990	61	sobre el piso	6%	23%	35%
31-08-1998	22	sobre el piso	21%	24%	44%
09-10-2002	104	sobre el piso	18%	13%	45%
11-10-2008	¿?	¿?	¿?	¿?	¿?
Promedio	44		13%	22%	42%

Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

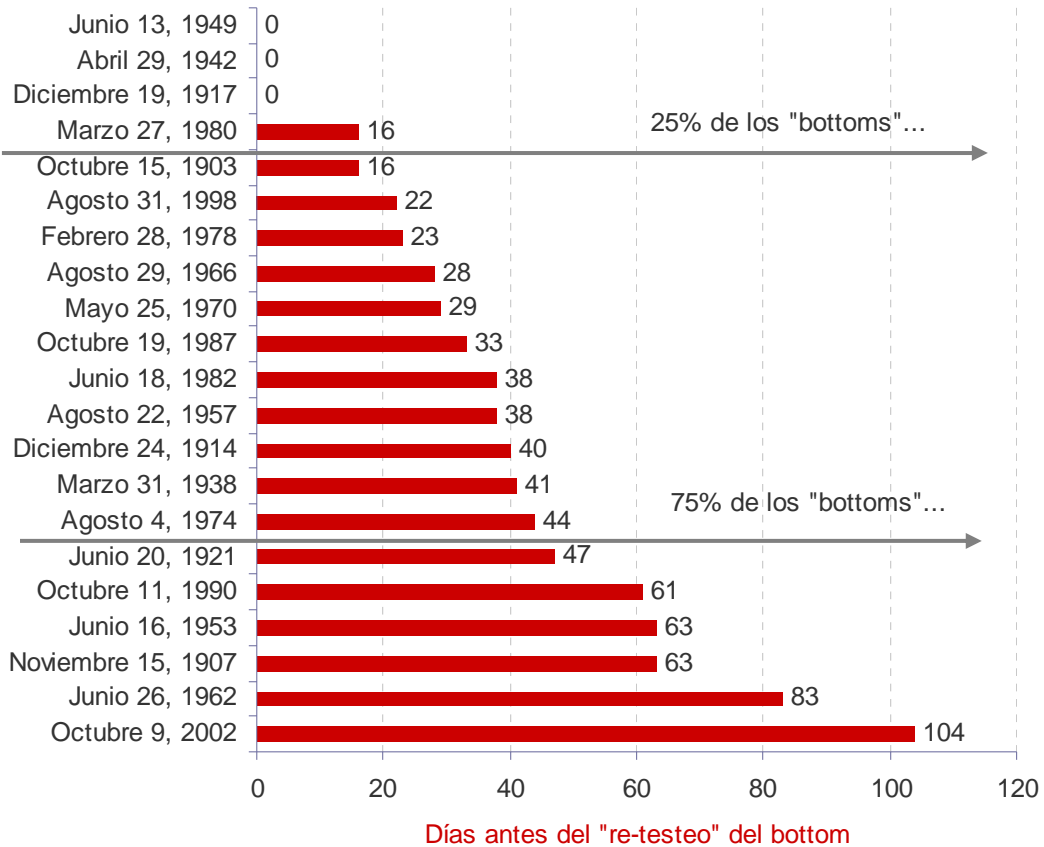
Queremos ser TU Compañía.





Días para retestear el "bottom"

Indice Dow Jones, de 1900



Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.
Queremos ser TU Compañía.

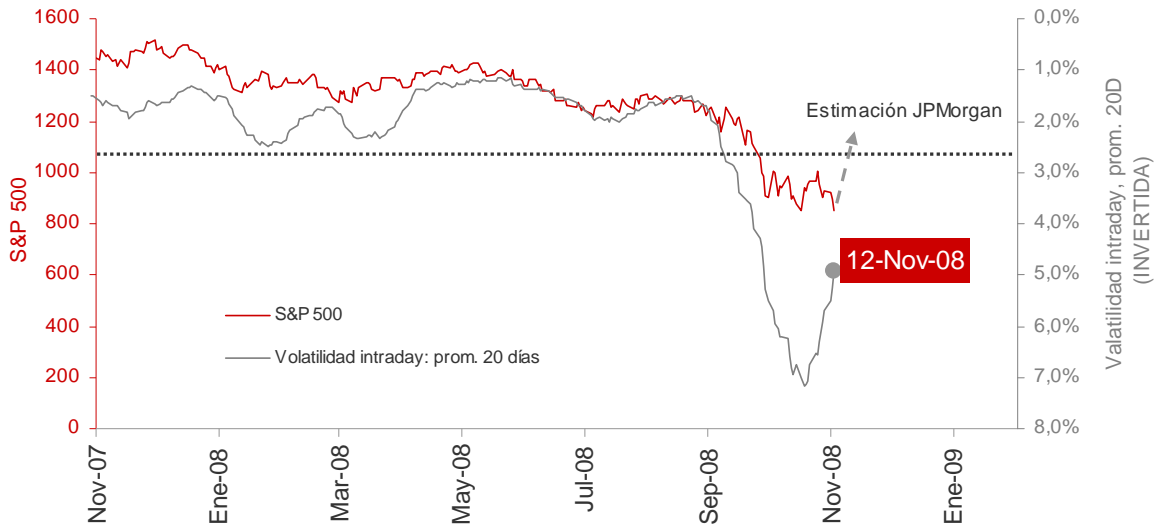


Informe Semanal de los Mercados



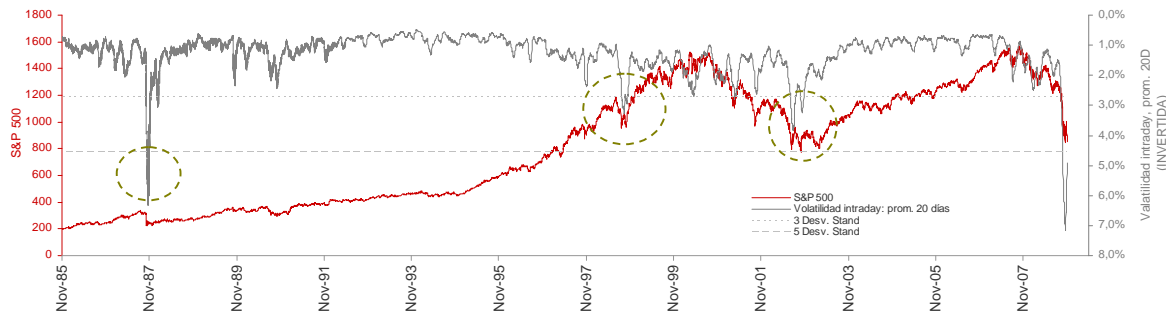
Volatilidad intraday podría estar bajo 3% a mediados (fines) de noviembre

S&P 500, 12 meses



Volatilidad intraday necesita bajar de 3% para confirmar el bottom

S&P 500 desde 1985



Acciones

Los mercados accionarios cayeron los primeros tres días de esta semana y el jueves volvieron a tocar el piso del 10 de Octubre pasado. Y lo pasaron, marcando un segundo mínimo en esta crisis (referirse al artículo principal de esta publicación). Luego rebotaron y terminaron el día en azul. La volatilidad se mantiene muy alta y los temores a los efectos en la economía real de la crisis son el tema actual. Comenzaron a salir los indicadores económicos negativos y las empresas a anunciar

Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.



Informe Semanal de los Mercados



perspectivas menos auspiciosas para el año que viene, lo cual ha seguido golpeando los precios de las acciones.

Mercados bursátiles / Variación %				
Mercado	Ayer	1 Semana	YTD	12 meses
Chile	2,07	0,03	-11,34	-21,95
Brasil	4,71	-1,01	-40,77	-42,80
Perú	0,04	0,85	-55,77	-60,24
Colombia	-0,59	1,21	-34,74	-34,96
México	4,81	0,30	-29,99	-33,15
S&P500	6,92	0,71	-35,65	-38,47
Nasdaq	6,50	-0,75	-36,12	-40,28
Zona Euro	0,37	-6,59	-51,91	-51,94
Japón	-5,25	-7,42	-43,18	-45,54
Asia Emergente	-3,96	-3,98	-56,81	-58,08

* Variaciones en moneda original del índice

Renta Fija y Monedas

Esta semana el Flight to Quality se hizo presente en los bonos del tesoro americano, en medio de la incertidumbre del sector automotriz en Estados Unidos, aunque los bonos corporativos han rentado un 0,38% en una semana. No obstante, los temores por los efectos de recesión en la economía real generaron una fuerte caída en los instrumentos de High Yield.

La deuda emergente presentó resultados mixtos, destacando el retorno positivo de Latinoamérica.

Renta Fija Internacional	1 semana	Acum. Mes	Acum. Año	12 Meses
Deuda emergente (EMBI+)	-1,58%	9,95%	-17,97%	-16,59%
Deuda Latinoamericana (EMBI Latam)	0,15%	8,36%	-17,87%	-17,09%
Bonos del Tesoro de EEUU	0,50%	1,35%	3,68%	8,39%
High Yield EEUU	-2,15%	0,44%	-23,92%	-25,63%
Bonos Corporativos EEUU	0,38%	3,41%	-14,24%	-13,37%

En Chile, el vuelco en las expectativas de inflación continúa. Esto provoca exceso de demanda en los instrumentos nominales y su tasa cae, provocando ganancias de cápita. Lo contrario sucede con los instrumentos reales.

Con la caída en los precios de los combustibles, se espera que el IPC de Noviembre sea un -0,2%. Dentro de los instrumentos corporativos, el mercado está haciendo distinciones por la solidez de la compañía emisora, más que por la clasificación de riesgo del instrumento. Por eso es posible encontrar un menor spread en un instrumento con clasificación A de una compañía muy respetada a nivel local, que otro instrumento AA pero de una compañía con menos credibilidad.

Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.



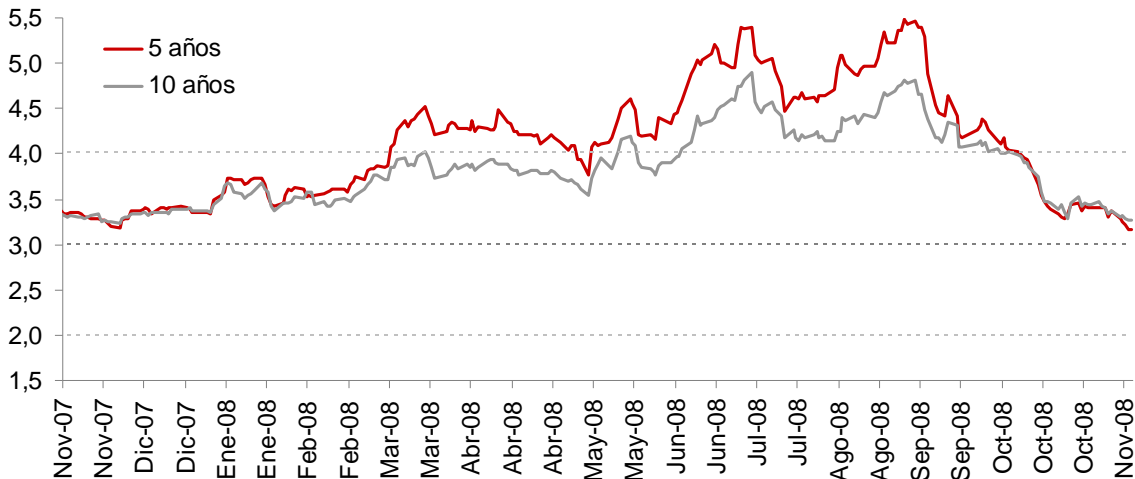
Informe Semanal de los Mercados



Los spread están en niveles de 1998, y si bien hoy día la liquidez es muy baja (riesgo) se está generando una atractiva oportunidad de inversión.

Chile: Inflación implícita

BCP - BCU (5 y 10 años)



América

Estados Unidos

En una semana con pocos datos económicos, el desarrollo (o desenlace) de la industria automotriz ha acaparado la atención.

A mitad de semana, el secretario del tesoro americano anunció algunos detalles del plan de rescate por US\$700.000 millones. Básicamente, la idea es impulsar a la economía, y la idea original de comprar activos tóxicos queda en el pasado.

También se ha anunciado, que a través de las hipotecarias Freddie Mac y Fannie Mae (ambas nacionalizadas) se pretende aliviar la carga a los deudores, ampliando el plazo para pagar y bajando las tasas.

Dentro de los datos económicos, el mercado laboral sigue dando señales recesivas. La apertura de archivos para seguros de desempleo superó por primera vez los 500 mil en esta crisis, mientras que las solicitudes de seguro de desempleo se acercan rápidamente a los 4 millones de personas.

Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.



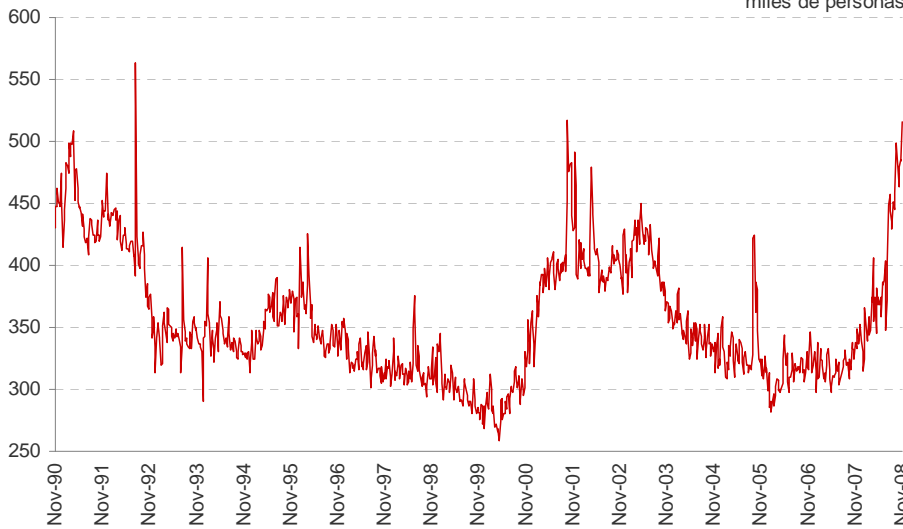
Informe Semanal de los Mercados



EEUU: solicitudes de seguro de desempleo miles de personas



1ª solicitud de seguro de desempleo EEUU miles de personas



Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.
Queremos ser TU Compañía.



Informe Semanal de los Mercados



Chile: Reunión de política monetaria

El Banco Central decidió mantener la tasa de política monetaria. El dato de IPC para Octubre (0,8%) planteó dudas sobre un alza de 25 puntos, sin embargo, considerando el ambiente externo desfavorable y las expectativas de precios para los próximos meses, el consejo del Central dejó la tasa sin cambios en 8,25%. De hecho, las expectativas de inflación para Noviembre apuntan a un -0,2%, en parte, gracias a la fuerte baja del precio de los combustibles. En el escenario más probable, el Banco central mantendrá la tasa hasta mediados del 2009, y ahí comenzaría a aplicar una política expansiva. En este punto, varios analistas coinciden en que se podría dar algo como lo ocurrido entre fines del 2001 y comienzos del 2002, cuando en 6 meses bajó la tasa 350 puntos base.

Perú: Deterioro de la Balanza Comercial

La Balanza Comercial registró una inesperada caída en Septiembre, con un déficit de 36 millones de soles (US\$15 millones), la explicación radica principalmente en el aumento de las importaciones. Las exportaciones crecen a una tasa de 7,3% en 12 meses, y en lo que va corrido del año acumula un 24,4%, sin embargo, destaca el crecimiento de los productos no tradicionales (agropecuarios, pesqueros y químicos). Las importaciones crecieron un 60% con respecto a Septiembre del 2007, particularmente insumos para industria y combustibles. En lo que va del año, el crecimiento de las importaciones alcanza un 55,6%.

Mantenemos nuestras expectativas en esta economía, tiene el crecimiento del producto más alto de la región, y así lo ha ratificado el informe semestral del Fondo Monetario Internacional, al menos para los próximos 5 años. Asimismo, la clasificadora de riesgo Fitch ratificó la perspectiva estable en el contexto de crisis financiera internacional.

Al cierre de esta edición, el consejo del Banco central de Reserva del Perú se reunía para determinar el curso de la política monetaria. El consenso del mercado espera que la tasa se mantenga en 6,5%.

Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

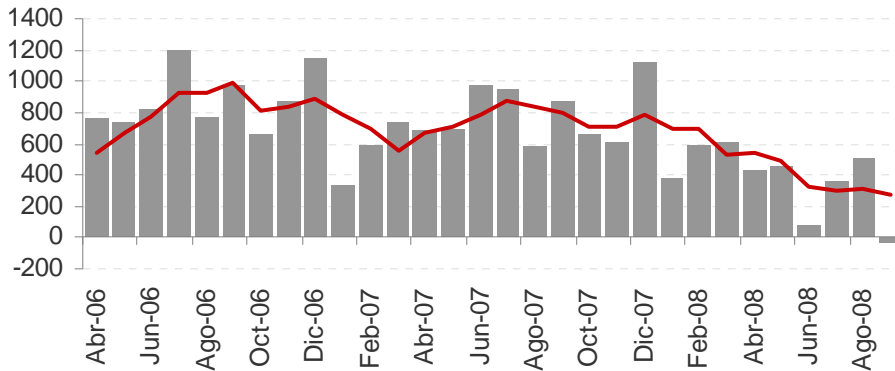
Queremos ser TU Compañía.



Informe Semanal de los Mercados



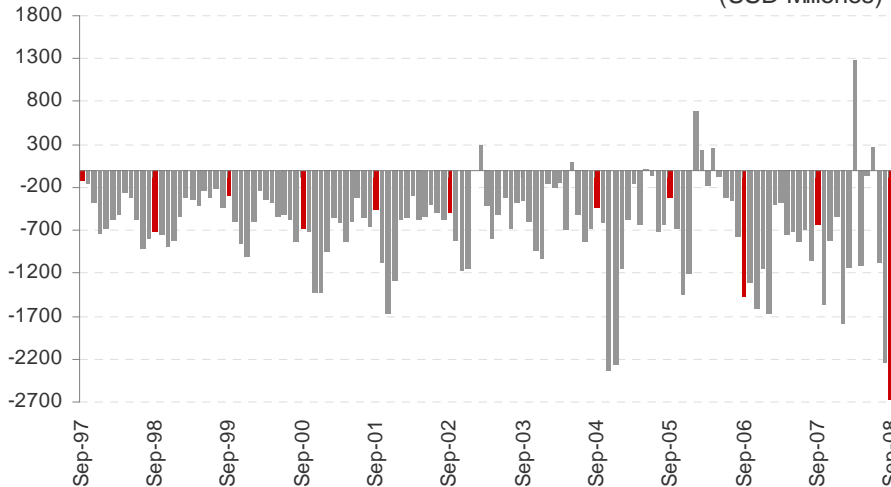
Balanza Comercial Perú



México

La Balanza Comercial registró un déficit récord de US\$ 2.679 millones en Septiembre. El déficit se explica principalmente por la caída de las exportaciones petroleras.

México: balanza comercial (USD Millones)



Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consorcio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.
Queremos ser TU Compañía.



Informe Semanal de los Mercados

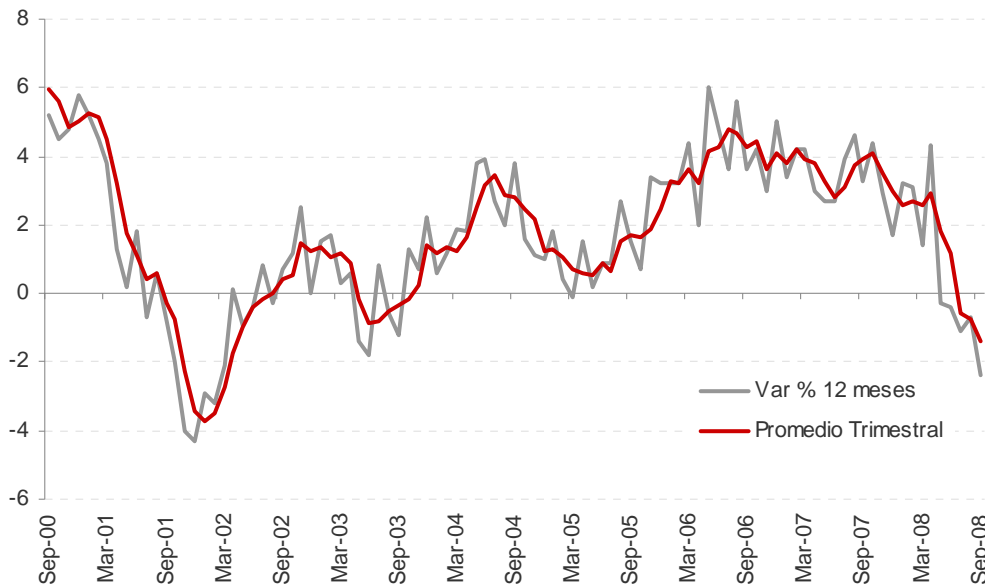


Europa: el camino es claro

Con varias economías bajo presión, España, Italia y ahora Alemania, el bloque muestra datos que se siguen deteriorando. Esta vez, la producción industrial cayó 2,4%, cuando las expectativas de mercado esperaban -0,7%.

Producción industrial Zona Euro

Var % 12 meses



Alemania

La definición más usada de recesión, 2 trimestres de PIB negativo, se dio en Alemania. En el segundo trimestre el producto cayó un 0,4% y ahora en el tercer trimestre el producto cayó 0,5%. El índice de confianza ZEW volvió a caer a -63 puntos, peor que las expectativas que apuntaban a un -58.

Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.

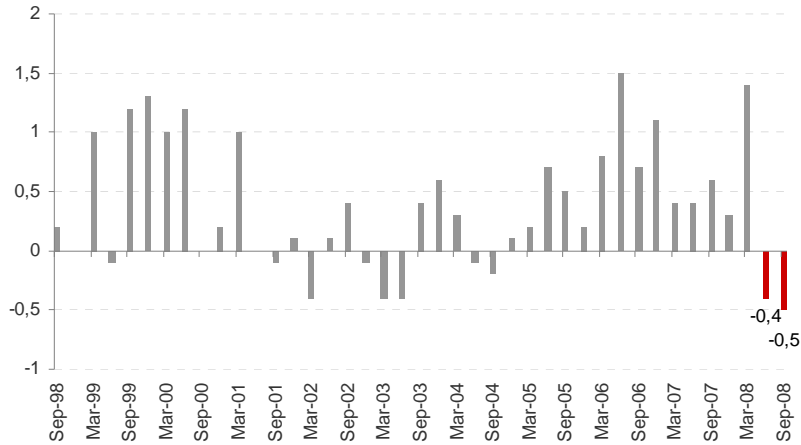


Informe Semanal de los Mercados



Alemania: producto interno bruto

tasa trimestral

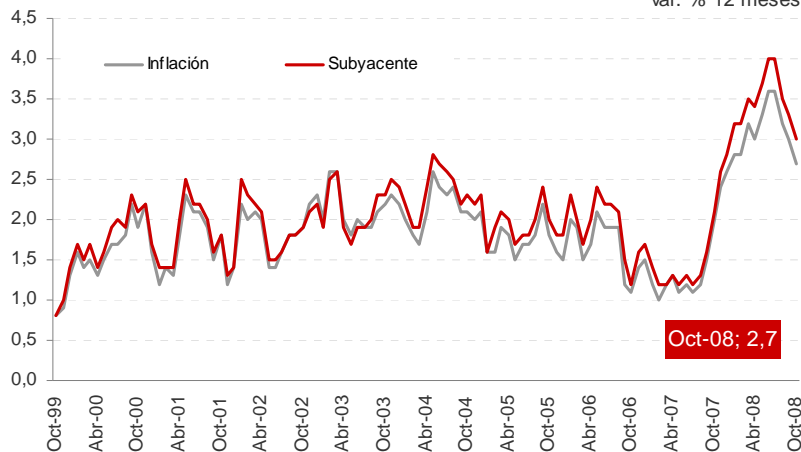


Francia

La producción industrial sigue en terreno negativo y peor que las expectativas de mercado. En Septiembre la producción cayó un 0,5%, acumulando una caída de 2,5% en 12 meses. La inflación sigue cediendo, y ya se encuentra dentro del rango aceptable del Banco central Europeo. El IPC de Octubre cayó un 0,1%, llegando a 2,7% en 12 meses.

Francia: inflación

var. % 12 meses



Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.



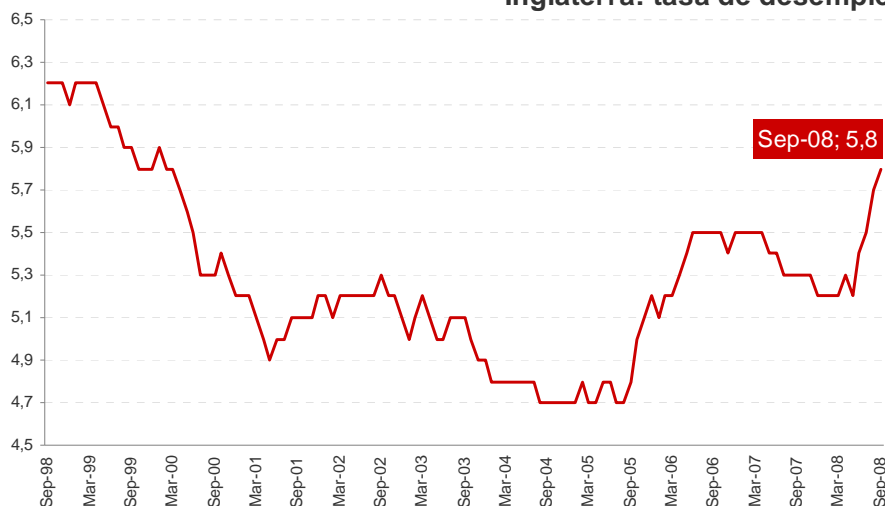
Informe Semanal de los Mercados



Inglaterra

En Inglaterra ya asumen que están en recesión, y por eso el Banco de Inglaterra dio a entender que seguirán bajando la tasa de interés, pues esperan una brusca caída en la inflación, que hasta ahora sigue molestando. Esta semana se publicó la tasa de desempleo, que se mantuvo en 5,5%, en línea con las expectativas de mercado.

Inglaterra: tasa de desempleo



Japón: volatilidad en los datos

Históricamente los datos económicos en Japón son muy volátiles. Esta semana vimos la recuperación de la producción industrial, que en Septiembre creció 0,2% en 12 meses, con una lectura anterior de -6,9%. La confianza del consumidor se ubicó levemente mejor a las expectativas de mercado, pero se mantiene en niveles bajos.

Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

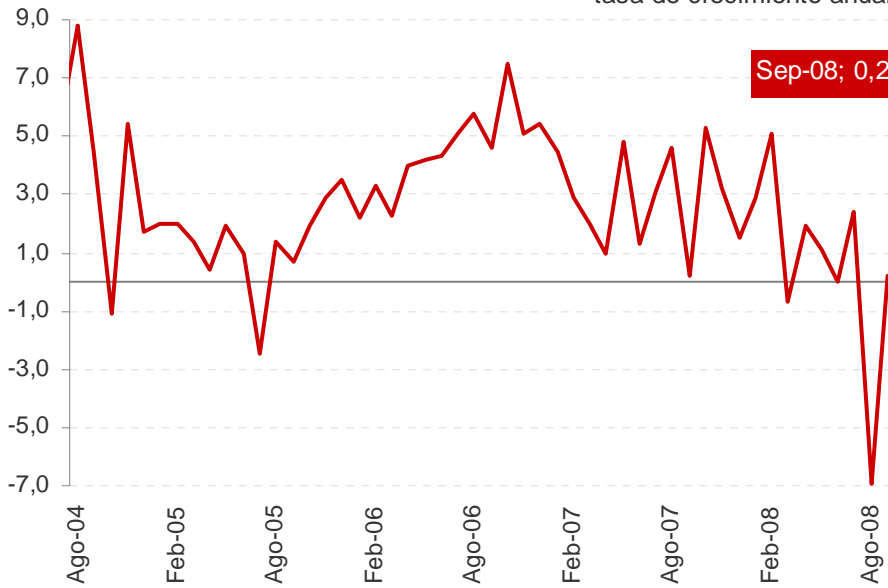
Queremos ser TU Compañía.





Producción industrial Japón

tasa de crecimiento anual



Sep-08; 0,2

China: misión crecimiento

A comienzos de semana nos enterábamos que el gobierno lanzaba un plan fiscal por US\$ 586.000 millones. Aunque el paquete es gigantesco (16% del PIB de China), considera presupuesto hasta el 2010, y tiene incorporados recursos para apoyar las zonas afectadas por desastres naturales. Estos factores quitaron brillo al anuncio, pero confirman la voluntad del gobierno de mantener la tasa de crecimiento por sobre 9%. Anteriormente, ya hemos comentado los estímulos tributarios, garantías y facilidades al sector inmobiliario y exportador, apoyo a sectores rurales y aceleración del gasto en infraestructura.

Esta semana China estuvo cargada de datos, que en el neto son positivos. La brusca desaceleración de la producción industrial preocupa, pasó de un 11,4% a un inesperado 8,2%. No obstante, las medidas reactivadoras de las autoridades dan confianza, y esperamos una recuperación para el 2009. De hecho, hoy se anunció que se eliminan los impuestos a las exportaciones de acero.

Llámanos al
600 221 3000
y conversemos.
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

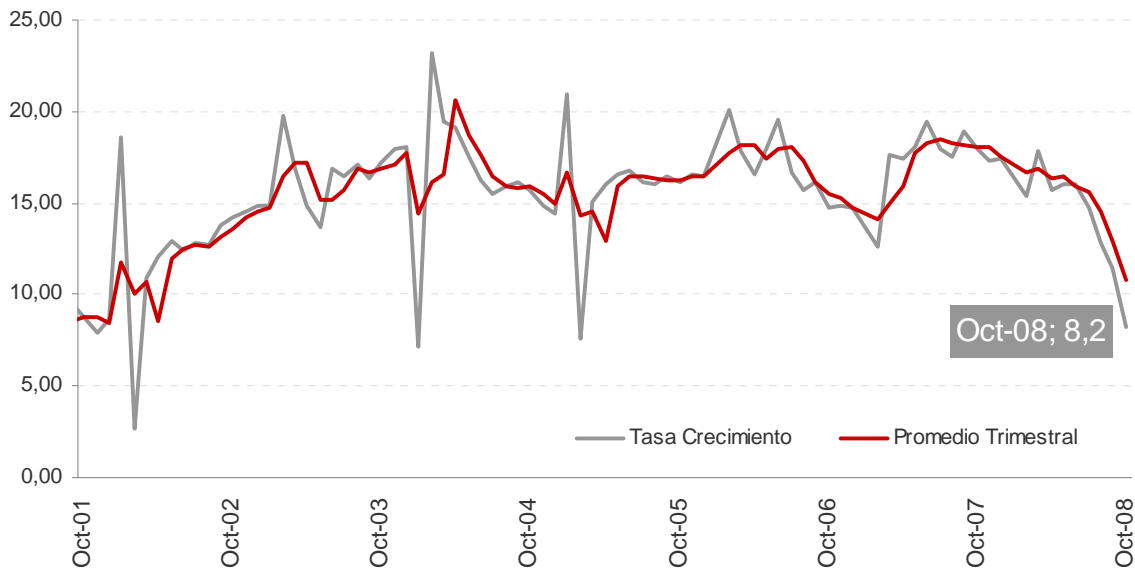
Queremos ser TU Compañía.





Producción industrial China

variación % anual

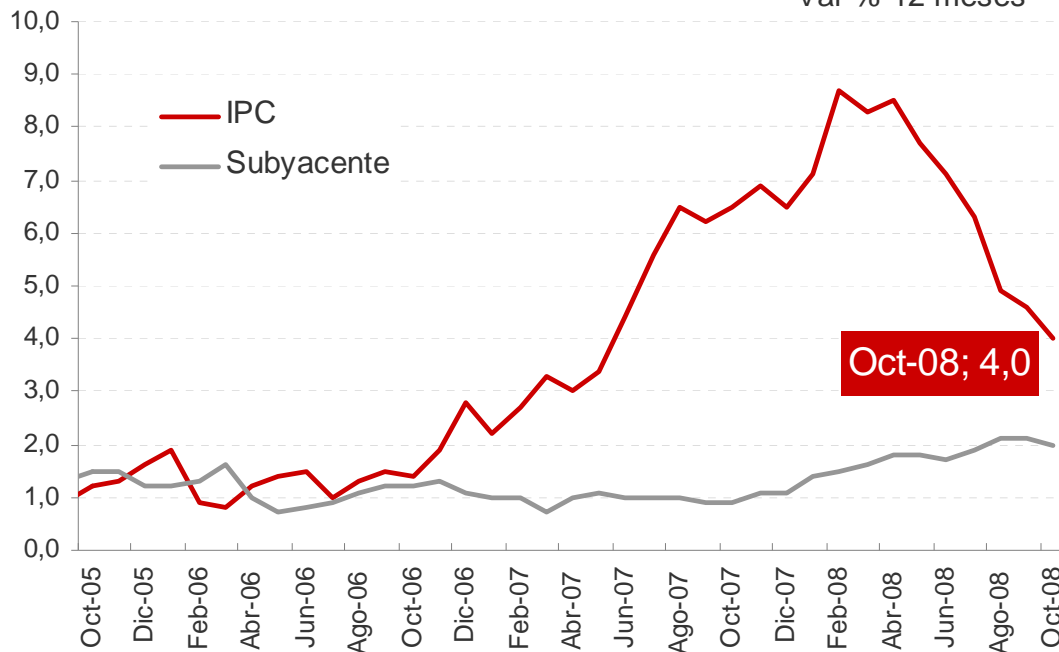


Las exportaciones crecieron 19,2% anualizado a Octubre, sobre las expectativas que esperaban un 18,1%. La inflación al consumidor y al productor ha cedido. En China existe una meta inflacionaria de 4,8% anual y las cifras a Octubre indican un 4,0%. Esto permite que se puedan seguir aplicando políticas monetarias y fiscales expansivas.



Inflación China

Var % 12 meses



Las ventas retail a Octubre, crecieron a una tasa anual de 22%, en línea con las estimaciones de mercado.

Este documento es elaborado por Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros y su contenido no constituye una oferta o una solicitud de compra o de suscripción de ningún valor u otro instrumento, o de realizar una inversión, sino que se publica con un propósito meramente informativo. La información contenida en este documento no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción respecto de cualquiera de estos instrumentos, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo que Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros o sus respectivas empresas y/o personas relacionadas no asume responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de este documento o su contenido. Cualquier opinión expresada en este material está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros, quien no asume la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros o cualquiera de sus personas relacionadas, vendedores, u otros empleados podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión contraria a aquéllas expresadas en el presente documento.