



BOLETÍN SEMANAL MILA

renta4

Semana del lunes 16 de octubre al viernes 20 de octubre de 2017

	Último		Var.Sem.	Var.1m	Var 2017	Desde Máx.12m	Desde Mín.12m
MILA							
México	50.477,09	MXN	1,0%	0,2%	10,6%	-2,5%	14,7%
Chile (IPSA)	5.505,86	CLP	0,8%	5,0%	32,6%	-0,3%	36,7%
Colombia (COLCAP)	1.468,05	COP	-1,1%	-1,2%	8,6%	-2,7%	15,5%
Perú	19.609,69	PEN	-0,1%	8,6%	26,0%	-0,9%	30,8%
S&P Mila	715,17	USD	-0,2%	3,4%	28,7%	-1,0%	34,1%
OTRAS							
Brasil	76.788,91	BRL	-0,3%	1,0%	27,5%	-1,6%	35,1%
Argentina	27.138,51	ARS	0,3%	11,5%	60,4%	-0,8%	78,7%
MONEDAS							
Peso Mexicano/EUR	22,44	MXN	0,4%	6,2%	2,9%	4,8%	-12,5%
Peso Chileno/EUR	741,69	CLP	0,4%	-0,4%	4,8%	4,5%	-9,3%
Peso Colombiano/EUR	3.466,00	COP	-0,1%	-0,2%	9,6%	2,5%	-13,0%
Sol Peruano/EUR	3,82	PEN	-0,5%	-1,2%	8,1%	2,2%	-10,9%
Real Brasileño/EUR	3,76	BRL	1,2%	1,0%	9,8%	1,5%	-14,2%
Dólar USA/EUR	1,18	USD	-0,2%	-0,8%	12,1%	-2,5%	14,0%
Yen Japonés/EUR	133,74	JPY	1,2%	0,2%	8,8%	0,5%	-15,8%
Yuan Chino/EUR	7,81	CNY	0,2%	-1,0%	6,4%	2,4%	-7,8%
Libra Esterlina/EUR	0,89	GBP	0,5%	1,4%	4,7%	4,1%	-7,1%
COMMODITIES							
Oro	1.279,60	USD	-1,7%	-2,5%	11,1%	-6,2%	12,2%
Plata	17,22	USD	-1,1%	-0,2%	7,7%	-10,4%	12,0%
Cobre	6.934,00	USD	1,1%	6,9%	25,5%	-2,7%	33,4%
Zinc	3.170,00	USD	-5,1%	1,4%	23,9%	-6,3%	34,2%
Estaño	19.927,00	USD	-4,5%	-4,0%	-6,0%	-10,1%	5,9%
Petróleo WTI	51,47	USD	0,0%	2,1%	-4,2%	-7,3%	18,3%
Petróleo Brent	57,56	USD	0,7%	2,3%	1,3%	-3,4%	24,3%
Azúcar	14,03	USD	-2,6%	-4,6%	-24,5%	-48,5%	3,8%
Cacao	2.152,00	USD	3,1%	7,7%	1,2%	-28,9%	17,8%
Café	124,45	USD	-1,6%	-8,9%	-15,2%	-50,2%	4,3%
CDS 5 AÑOS (MILA)							
México	107,32	USD	-5,9%	-6,4%	-31,2%	83,0%	-10,0%
Chile	54,28	USD	-3,1%	-8,5%	-34,8%	100,1%	-6,7%
Colombia	112,86	USD	-4,2%	-12,2%	-31,3%	92,5%	-2,2%
Perú	76,49	USD	-4,9%	-9,6%	-29,2%	70,1%	-10,8%

Comparativa a un año



S&P Mila

Variaciones en la Semana

	Último	Var.Sem.
VOLCAN CIA MIN-B	1,50	5,6%
CERVEZAS	9.050,00	4,1%
EMPRESAS COPEC	9.670,00	3,9%
ECOPETROL	1.455,00	3,2%
ENEL GENERACION	571,83	2,8%
Último Var.Sem.		
SONDA SA	1.250,00	-3,1%
BANCOLOMBIA-PREF	31.940,00	-2,9%
CEMENTOS ARGOS	11.460,00	-2,7%
ISA SA	13.580,00	-2,2%
GRANA Y MONTERO	2,95	-1,7%

Variaciones en 2017

	Último	Var.2017
VOLCAN CIA MIN-B	1,50	108,3%
SOQUIMICH-B	37.401,00	95,9%
LATAM AIRLINES	8.550,00	51,5%
EMPRESAS COPEC	9.670,00	50,7%
SM-CHILE SA-B	301,00	39,4%
Último Var.2017		
GRANA Y MONTERO	2,95	-37,2%
CORFICOLOMBIANA	29.080,00	-21,6%
AES GENER SA	219,99	-8,0%
CEMENTOS ARGOS	11.460,00	-3,4%
ENEL	7.005,10	-1,4%

CDS 5 Años Mila (1 año)



Datos Macro

Fuente: Consenso Bloomberg

	PIB %		IPC %		Desempleo %		Balanza Externa %PIB		Balanza Fiscal %PIB		Tipos de Interés
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	
México	2,1	2,2	5,9	3,8	3,5	3,7	-2,0	-2,2	-1,5	-2,4	7,1
Chile	1,4	2,5	2,3	2,9	6,8	6,6	-1,5	-1,6	-3,0	-2,8	2,5
Colombia	1,8	2,6	4,3	3,4	9,5	9,5	-3,8	-3,5	-3,6	-3,1	5,2
Perú	2,6	4,0	3,0	2,5	6,9	6,5	-2,0	-2,2	-3,0	-3,3	3,5
Brasil	0,7	2,4	3,5	4,0	12,9	12,3	-0,7	-1,4	-8,1	-7,3	7,1
Eurozona	2,1	1,8	1,5	1,4	9,2	8,6	3,0	2,9	-1,4	-1,3	-
Estados Unidos	2,2	2,4	2,1	2,1	4,4	4,2	-2,5	-2,6	-3,5	-3,5	1,5
Reino Unido	1,5	1,3	2,7	2,5	4,5	4,7	-4,0	-3,5	-2,8	-2,5	0,5

MILA

CHILE

Vapores: La compañía suscribió 6,4 millones de acciones de Hapag Lloyd, lo que se enmarca dentro del aumento de capital de la naviera alemana, alcanzando a un 24,7% de participación. La inversión alcanzó un monto de EUR204 millones, con lo que suscribió su porción de la nueva emisión y aumentó su participación desde el 22,6% con que había quedado luego del aumento de capital de HLAG, cuyo objeto fue la adquisición de UASC. CSAV financió la operación a través de créditos, los que serán pagados luego que termine el aumento de capital el día 8 de noviembre. **Por otra parte, revisamos al alza nuestro Precio Objetivo de la compañía, dejándolo en \$45 por acción en un plazo de doce meses. Recomendación: "Comprar/Riesgo Alto".**

Lo anterior producto de los beneficios que tendrá la empresa luego del aumento de capital donde busca alcanzar el 25% de la propiedad de Hapag Lloyd la que recientemente se fusionó con UASC. Se estima que las sinergias entre HLAG y UASC alcanzarían los US\$435 millones.

COLOMBIA

Empresa de Energía de Bogotá (EEB): La compañía calificadora Fitch informó que reafirma calificación crediticia grado de inversión "BBB" a escala internacional y "AAA" en escala local con perspectiva estable en ambos casos. Tales calificaciones reflejan la estabilidad de EEB en su flujo de caja y buen manejo de la liquidez. **Noticia positiva**

Avianca: El sindicato Acdac de pilotos, informó que impugnará ante el consejo de Estado el fallo que emitió el Tribunal Administrativo de Cundinamarca, el cual le negó a dicho gremio la tutela que habían puesto en contra de la resolución mediante la cual el Ministerio de Trabajo convocó un Tribunal de Arbitramento obligatorio para solucionar el conflicto entre los pilotos y Avianca. **Noticia Neutral**

S&P Dow Jones Índices: La Corporación Financiera Internacional (IFC), Robeco y las bolsas de valores que integran el MILA, anunciaron el lanzamiento del **índice Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance**. En el listado de las 42 empresas que lo conformarán, se destacan 11 colombianas: Éxito, Avianca, Bancolombia, Davivienda, Banco de Bogotá, Cemargos, EEB, Grupo Argos, Nutresa, Sura e ISA. **Noticia Positiva.**

PERÚ

La cotización de **Graña y Montero** se mantiene cerca de su resistencia a niveles de los PEN 3.00 debido al temor de que se concrete el proyecto de ley que plantea modificar el decreto supremo 003. Dicho decreto plantea retener los pagos que debe el Estado no sólo a las empresas que han admitido o han sido condenadas sino también sus socios, por lo cual, de aprobarse la medida, GyM sería una de las más afectadas.

A recordar, que la firma viene ganando una serie de contratos pequeños y medianos y lleva vendiendo seis activos estratégicos por **\$ 213,2 millones**, con lo cual disminuyó sus niveles de apalancamiento y mejora sus márgenes.

Finalmente, creemos que todavía existen temas pendientes para salir de la crisis reputacional como la presentación de estados financieros auditados del 2016, la investigación interna y terminar el proceso de venta de activos no estratégicos por los **\$ 300 millones** planteados inicialmente. **Recomendación: Mantener. Precio objetivo: S/ 3,29.**

BRASIL

IPC FIPE semanal al 14 de octubre evidenció un alza de 0,16%, en línea con lo esperado y algo superior al 0,10% anterior.

Inflación IGP-10 medida por la Fundación Getulio Vargas (FGV) de octubre evidenció un alza de 0,49% mensual (versus 0,52% m/m esperado y 0,39% m/m anterior).

Actividad Económica de agosto cayó un 0,38% mensual (versus -0,25% m/m esperado y +0,36% m/m anterior revisado), mientras que **en tasa inter anual registró un alza de 1,64% a/a**, inferior al 1,97% a/a esperado, pero por sobre el 1,28% a/a anterior revisado.

Volumen de servicios IBGE de agosto evidenció una caída de 2,4% inter anual, un dato pero a lo esperado que era una caída de 2,0% a/a, pero mejor al dato registrado en julio de -3,2% a/a.

La autoridad informó que el país podría reanudar sus exportaciones de pollo a Indonesia a partir del 2018, luego que la Organización Mundial del Comercio (OMC) dictaminó que las restricciones impuestas por el país asiático a los envíos desde la nación sudamericana eran injustificadas.

MEXICO

El país completó la contratación de coberturas petroleras del 2018 para asegurar un precio de crudo promedio de US\$46 por barril, reportó la agencia Bloomberg citando a la subsecretaria de Hacienda, Vanessa Rubio. El Gobierno tiene varios años contratando este tipo de coberturas para garantizar un precio de su cesta petrolera, así como ingresos presupuestarios por esta vía. Fuente: Reuters.

El secretario de Hacienda, José Antonio Meade, dijo que no hay preocupación por la reciente depreciación del peso, cuyo comportamiento ha sido en general ordenado en los mercados internacionales. No obstante, señaló que seguirán atentos al desempeño de la moneda, que se hundió el martes hasta su peor nivel en cinco meses arrastrado por las preocupaciones sobre el futuro del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, cuya renegociación se extenderá hasta el primer trimestre de 2018. Fuente: Reuters.

CHILE

Índice Mensual de Actividad de la Construcción (Imacon) se contrajo un 4,1% mensual en agosto, en línea con el retroceso que arrastra el sector en los últimos 12 meses. La caída en la construcción es acompañada por una disminución en la contratación de mano de obra del 5,6% mensual en agosto y también por un negativo desempeño en las ventas de proveedores.

Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) subió su estimación del precio promedio del cobre a US\$ 2,77 la libra para este año, desde US\$ 2,64 la libra que la Institución proyectara en su Informe anterior en junio. Asimismo, para 2018 se estima que el precio promediará a US\$2,95 la libra, esto US\$ 0,27 más por libra que la previsión anterior.

Respecto a la producción chilena de cobre para 2017, en Cochilco esperan que se sitúe en torno a 5,27 millones de toneladas, lo que representa una caída de 4% respecto de 2016, debido a la menor producción esperada de Minera Escondida.

Para 2018, la producción de cobre se expandiría un 7,8% situándose en 5,74 millones de toneladas, debido mayormente a la recuperación de Minera Escondida.

COLOMBIA

Se dieron a conocer las cifras de comercio minorista y producción industrial del mes de agosto, las cuales se mantienen en terreno negativo: -1.2% y -3.1% respectivamente. Tal comportamiento se explica por la variación de Elaboración de productos de molinería, almidones y sus derivados (-14,6%). En contraste, el rubro de Industrias básicas de hierro y acero aportó de manera positiva una variación del 8.9%. Se destaca que 10 de las 39 actividades industriales registraron variaciones positivas en la producción industrial. En los primeros 8 meses de 2017 la producción real de la industria manufacturera presentó una variación de -0.7% y entre enero y agosto de 2016 la variación fue 4.7%, evidenciando debilidad en dicho indicador en el periodo 2017.

Fue aprobado por parte del Congreso el Presupuesto General de la Nación para la vigencia 2018 por un valor de COP\$235.6 billones, lo que significa una variación del 1% en términos nominales frente a la cifra aprobada para 2017. De esta manera, el Congreso le aprobó al Gobierno emitir deuda pública (TES) por un valor de COP\$500,000 millones para el cubrimiento de los pendientes de la liquidada Caprecom. En consecuencia, el Ministerio de Hacienda calcula el déficit fiscal para 2018 en 3.1% del PIB.

Por otro lado, las importaciones en Colombia para el mes de agosto se ubicaron en USD \$4.191 millones, una caída del 0.6% frente al registro reportado en el mismo mes de 2016. El rubro que más retrocedió, los bienes de consumo e intermedios -7.8%, en contraste los bienes de capital se expandieron 11.5%. La balanza comercial presentó un déficit en agosto fue de USD \$929 millones, por debajo del presentado un año atrás USD \$991 millones.

PERÚ

Esta semana se dio a conocer el **PBI de agosto** con un resultado ligeramente por encima de lo esperado **2.3% (vs 2.2%e y 1.6% anterior)** debido a la evolución favorable de la demanda externa al crecer las exportaciones reales (+13.01%), tanto en productos tradicionales (+6.46%) como no tradicionales (+34.25%).

En cuanto a sectores, el mayor dinamismo provino de **minería e hidrocarburos (+3.60%)**, **telecomunicaciones (+7.60%)**, **construcción (+4.78%)**, **comercio (+1.24%)**, **transporte almacenamiento y mensajería (+1.65)** que explican el 60% del crecimiento. Por otro lado, en cuanto a los sectores rezagados destacan Agropecuario (+0.51%), Pesca (+40.48%) y Manufactura (+1.46%).

A destacar el desempeño del **subsector minero metálico** al variar en **4.36%** por la **mayor producción de cobre, oro, zinc, molibdeno y hierro** mientras que el subsector hidrocarburos disminuyó un **0.47%**. Por otro lado, el dinamismo del sector **construcción** como resultado del **mayor consumo interno de cemento (+3.52%)** y **favorable avance físico de obras (+9.60%)**.

Semana de ligeros avances tanto en Europa como en Estados Unidos. **En cambio, en España** la amenaza de Puigdemont de declarar la independencia si no hay diálogo no sentó bien al mercado (Ibex en la semana en torno a -0,5%, mientras que el diferencial España Alemania sólo repuntó 3 pb hasta 124 pb) al extender la incertidumbre en tanto en cuanto supone que **el Gobierno central activará el artículo 155**.

El próximo paso será la celebración de un **Consejo de Ministros extraordinario el sábado 21** para seguir adelante con los trámites y las medidas que se elevarán al **Senado**, que podría aprobar la activación del artículo 155 en un pleno que se celebrará el **viernes 27 de octubre**. Por su parte, los soberanistas se estarían planteando realizar en los próximos días un **pleno extraordinario del Parlament** para declarar formalmente la independencia de Cataluña. Asimismo, **PP y PSOE** habrían llegado a un **acuerdo para convocar elecciones en Cataluña en enero de 2018**. **En este contexto, la volatilidad del mercado está servida, volatilidad que podría generar interesantes oportunidades de compra (ver Carteras Modelo)**. En este sentido, **el Gobierno ha rebajado la previsión de PIB para 2018 en 3 décimas hasta +2,3%, tras crecer un +3,1% en 2017** (previsión que se revisa ligeramente al alza desde +3%). La rebaja en las previsiones de crecimiento de España se debería tanto a la **moderación del ciclo económico** como al impacto negativo de la **incertidumbre política en Cataluña**, así como a la **ausencia de Presupuestos Generales del Estado para 2018**.

A nivel nacional, destacamos en el mercado de renta variable la presentación por parte de **ACS**, a través de HOCHTIEF, de la **contraoferta para hacerse con el 100% de Abertis**. Aunque **no descartamos una nueva contraoferta por parte de Atlantia**, consideramos que **el potencial de mejora es limitado** dados los elevados múltiplos que se están descontando ya en mercado. Por ello, **aprovecharíamos para ir reduciendo posiciones en Abertis y mantendríamos ACS a la espera del cierre de la operación**. Reiteramos **sobreponderar en Cellnex**, donde aprovecharíamos para aumentar posiciones en caso de que se produjese una colocación acelerada acompañada de cierto descuento respecto a la cotización, aunque pensamos que éste sería limitado. [Link a informe completo aquí](#).

Por otra parte, **OHL** se ha revalorizado en la semana un **+60% tras la venta del 100% de su negocio de concesiones** al fondo IFM a unos **precios superiores a las valoraciones de mercado**. **Hemos revisado al alza nuestra valoración desde 3 a 5,6 eur/acc**, elevando asimismo la **recomendación** desde mantener a **sobreponderar para perfiles tolerantes**.

En el **mercado del crudo**, destacamos las positivas declaraciones del **Secretario General de la OPEP**, afirmando que **el mercado se está equilibrando rápidamente gracias a los recortes de producción implementados y que espera que la demanda siga creciendo con fuerza en el futuro**. Estiman que la demanda supere 100 mln b/d en 2020 y 111 mln b/d en 2040, lo que compara favorablemente con los 96,8 b/d previstos para 2017 y supone una TACC 2017-20 del 1,1% y +0,6% en 2017/2040. Recordamos que **los actuales recortes de la oferta están en vigor hasta marzo de 2018, no descartándose que se extiendan en el tiempo**. **El barril de crudo acumula una subida del 30% desde los mínimos de mediados de junio y del 15% en el último año**.

La **semana entrante** seguiremos muy atentos a los **acontecimientos políticos en España y a las conclusiones que salgan del Consejo de Ministros extraordinario del sábado**. También **comenzaremos la semana haciendo lectura en nuestro país de la actualización del rating por parte de Moody's hoy viernes tras el cierre** (Baa2 con perspectiva estable), después de que S&P haya frenado recientemente una mejora de su nota. No esperamos cambios por parte de Moody's si bien es cierto que ya **ha advertido que las tensiones con Cataluña tendrán implicaciones negativas para la economía**. Seguimos pensando que **nuestro mercado probablemente siga cotizando con mayor volatilidad** que el resto de los principales mercados europeos a la espera de que se clarifique el escenario político.

La **principal cita de la semana**, aparte de los resultados empresariales, será con el **BCE el jueves 26 de octubre**. **Esperamos que anuncie una reducción en las compras mensuales de deuda pública y privada a partir de enero 2018 desde los 60.000 mln eur/mes actuales hasta 30.000-40.000 mln eur**, un importe de compras que se podría mantener durante 6-9 meses, **hasta junio-septiembre de 2018**. En cualquier caso, consideramos que el discurso del BCE será muy acomodaticio, **dejando la puerta abierta a volver a incrementar el QE en caso de que la situación lo requiera**. Asimismo, esperamos que Draghi reitere su intención de **mantener los tipos de interés en los mínimos actuales hasta bien finalizado el QE, lo que nos llevaría previsiblemente a 2019 para ver la primera subida de tipos de interés en la Eurozona**. Además, la **temporada de resultados en España se intensificará y los datos macro recuperarán parte del protagonismo**.

Por último **en Japón**, el domingo **22 de octubre** se celebrarán **elecciones generales anticipadas** por el primer ministro Shinzo Abe para aprovechar su reciente repunte de popularidad en las encuestas a raíz del nerviosismo surgido entre los ciudadanos japoneses por las pruebas nucleares de Corea del Norte y el caos en el opositor Partido Demócrata. Los **sondeos apuntan a que un 32% de los encuestados ya ha decidido dar su voto al Partido Liberal Democrático de Abe** frente al 6% a favor del PD. Por otra parte, el nuevo partido de la gobernadora de Tokio (Partido de la Esperanza) está acumulando apoyos, convirtiéndose en el segundo partido más votado (13%). **En la medida en que Shinzo Abe siga al frente del gobierno, esperamos una política económica continuista y por tanto impacto limitado en mercado**.

En el plano empresarial, en **Estados Unidos** prosigue la temporada de resultados, donde **previsiblemente aquellas compañías con mayor porcentaje de ventas internacionales se verán beneficiadas por la depreciación del dólar (5% vs 3T16)**. Hasta el momento el **tono se mantiene positivo**: con un **15%** de las compañías del S&P publicadas, un **73% supera tanto en ingresos como en BPA**.

El consenso espera +4,4% en ingresos (hasta el momento +6,7%) y +4,3% en BPA en 3T17 (hasta el momento +9,7%). En el caso de **Europa**, la publicación de resultados acaba de comenzar y **se espera un crecimiento en beneficios de +4,5% 3T17 (+1,3% ex – energía) y en ingresos +2,4% (+3,2% ex – energía).**

En **Estados Unidos** destacamos la próxima semana la publicación de: **General Motors y McDonalds** (martes), **Coca-Cola, Visa y Boeing** (miércoles), **Amazon, Google, Twitter, Intel y Microsoft** (jueves) y **Colgate y Exxon Mobil** (viernes). En **España** tendremos un gran número de empresas publicando resultados (51% del market cap del Ibex), donde destacamos los de: **Abertis** (lunes), **Caixabank y Gestamp** (martes), **Ebro Foods, Europac y Aena** (miércoles), **Mapfre, Santander, DIA, Bankinter, Telefónica y Ferrovial** (jueves) y **BME, BBVA, Banco Sabadell e IAG** (viernes). Por último en **Europa: ASML** (miércoles), **SAP y Unilever** (jueves) y **Daimler** (viernes).

En **las próximas semanas** también tendrán lugar **cambios en el Consejo de la Fed**. El mercado espera que **Trump nombre a principios de noviembre al nuevo Presidente**, quedando pendiente los nombramientos de **Vicepresidente y 2 gobernadores**. Entre los **candidatos a Presidente, son dos los nombres que suenan con más fuerza**, aparte de la propia Janet Yellen, cuyo mandato finaliza en febrero de 2018: **Jerome Powell** (actual Gobernador del Consejo de la Fed) y **John Taylor (de la Regla de Taylor)**. Aunque **Yellen podría repetir (16% en las casas de apuestas), el mejor posicionado es Powell (con un 50%)**, que recordamos que es partidario de una mayor desregulación financiera, tal y como defiende Trump. El **tercer candidato, empatado con Yellen, es John Taylor (16%), con un sesgo bastante más hawkish** (“ala dura” de la Fed) que la actual presidenta, tal y como demuestra su Regla de Taylor, que estima que los tipos de interés deberían situarse en torno al 3,5% (vs 1-1,25% actual).

Respecto a nuestras expectativas para las bolsas, hemos publicado la **Visión de Mercado de octubre**. A modo de resumen, sirva decir que **a pesar del ruido a corto plazo en la bolsa española, consideramos que el fondo del mercado sigue siendo bueno**, tanto en términos macroeconómicos como de apoyo de los bancos centrales y de los resultados empresariales.

- **Macro: el ciclo económico global continúa evolucionando de forma positiva**, con un crecimiento sólido pero además **homogéneo** por zonas geográficas, lo que le da una mayor sostenibilidad.
- **Bancos centrales: seguirán proporcionando una elevada liquidez a los mercados**. A pesar de que la Fed empieza a reducir su balance este mes de octubre, consideramos que su retirada será muy gradual, a la vez que las continuadas inyecciones de liquidez del Banco de Japón compensarán la reducción de balance americano. Por su parte, el BCE anunciará previsiblemente en la reunión del 26-octubre su “tapering” (moderación en el ritmo de compras de deuda a partir de enero 2018), pero su retirada de estímulos serán moderada y gradual, no esperándose subidas de tipos hasta una vez finalizado el QE (mediados 2019). En cuanto a los tipos de la Fed, continuarán con sus subidas (80% de probabilidad de +25 pb en su reunión de diciembre), y vigilarémos si los cambios en su consejo/presidencia determinan un sesgo más tensionador, acercando las expectativas del mercado (muy inferiores) al “dot plot” de la Fed.
- **Resultados empresariales: se mantiene el tono positivo de fondo, con crecimiento de doble dígito previsto para 2018 a nivel global.**

En este contexto, las **valoraciones de la renta variable siguen siendo atractivas, especialmente en Europa y aún más en el caso de España (PER 2017e 14x vs Eurostoxx 15,5x)**. En el caso de **Estados Unidos, aunque más exigentes, podrían verse apoyadas de salir adelante la reforma fiscal de Trump, donde parece que se siguen dando pasos en la buena dirección tras aprobarse en el Senado la propuesta de PGE 2018**, que supondrán incrementar el déficit presupuestario en 1,5 bln USD en los próximos 10 años, **aunque aún precisa de la aprobación por parte de la Cámara de Representantes**. En el caso concreto de **España**, consideramos que el **ruido ligado al plano político podría generar interesantes oportunidades de inversión, que ya estamos aprovechando y materializando en nuestras carteras recomendadas**

Ideas de Inversión (Análisis Técnico)

CAP

Luego de realizar dos movimientos alcistas en Octubre, queda una vez más ratificado la resistencia en 7.000 pesos y nivel fundamental que determinará la zona de compra (sobre) y de venta (bajo). En este momento nos encontramos en el escenario alcista con las medias móviles cortadas al alza y apoyado en la directriz alcista conformada desde mínimo a mediados de Junio.

Recomendación: comprar sobre 7.100 pesos con objetivo en 8.500 pesos y stop loss en 6.600 pesos.

CMPC

Desde mediados de Septiembre mantiene una pronunciada pendiente alcista, siempre contenida por las medias móviles actuando como soporte del precio. En este momento consideramos que puede haber algo de sobre compra, principalmente por la distancia del precio respecto del promedio de los últimos 50 días, y también de la tendencia alcista formada desde mediados de Septiembre.

Recomendación: esperar para comprar correcciones en 1.800 pesos con objetivo en 1.920 pesos y stop loss en 1.745 pesos.

VAPORES

Mantiene intacta directriz y canal alcista (marcado en rojo) formada desde mínimos de junio-julio. En este momento se encuentra conformando un piso sobre la resistencia debatiéndose entre las medias móviles. Pensamos puede hacer un movimiento alcista similar al realizado la segunda quincena de septiembre.

Recomendación: comprar sobre 34 pesos con objetivo técnico en 37 pesos y stop loss en 33 pesos.

BUENAVENTURA

Tal cual señalamos en nuestra recomendación anterior, la acción rompió el triángulo simétrico al alza posibilitando un mayor avance hacia la resistencia de los USD 16,40. Por otro lado, el RSI (14) recientemente en la zona de sobre compra sin indicar todavía corrección en el corto plazo; mientras que el MACD (12,26) con sus líneas divergiendo e indicando continuidad de la tendencia alcista. A estos niveles de precio, se ve atractivo tomar posición teniendo como resistencia el nivel de los USD 16,40.

Recomendación: comprar con take profit a USD 16,40.

Carteras Recomendadas (Análisis Fundamental)

MODERADA

Es una cartera compuesta por 5 acciones chilenas que presenten buenas perspectivas de rentabilidad, pero cuya principal característica es que es una cartera defensiva en momentos de alta incertidumbre.

Título	Sector	% Cartera
BCI	Bancos	17,5%
CMPC	Papelera	17,5%
Falabella	Retail	20%
Vapores	Transporte	25%
Paraucó	Inmobiliaria	20%

La rentabilidad en 2017 de la cartera Moderada, en pesos chilenos, es de +28,78%, (frente al +31,94% del IPSA).

MODERADA AMPLIADA

La cartera moderada ampliada es una cartera que deriva de la Cartera Moderada conformada por 5 acciones chilenas, a la que hemos agregado 3 acciones adicionales, donde el aporte de las nuevas acciones es hacer que el portfolio como un todo, se vuelva más defensivo y menos volátil en tiempos de alta incertidumbre.

Título	Sector	% de Cartera
BCI	Bancos	12,5%
CMPC	Papelera	12,5%
Censosud	Retail	10%
ENEL	Eléctrica	7,5%
Falabella	Retail	12,5%
Paraucó	Inmobiliaria	12,5%
SM Chile	Bancos	12,5%
Vapores	Transporte	20%

La rentabilidad en 2017 de la cartera Moderada Ampliada, en pesos chilenos, es de +33,40%, (frente al +31,94% del IPSA).

5 GRANDES PERUANAS

La cartera de las cinco grandes es una cartera compuesta por los cinco valores del S&P BVL más atractivos dado el contexto actual. La selección de valores dada se realiza desde el punto de vista fundamental teniendo en cuenta los posibles catalizadores (resultados, movimientos corporativos, etc).

Título	Sector	% de Cartera
Compañía Minera Volcan	Minería	25%
Ferreycorp	Industrial	20%
Cerro Verde	Minería	20%
Intercorp Financial Services	Financiero	15%
Unión Andina de Cementos	Construcción	20%

La rentabilidad de 2017 de la cartera 5 Grandes Peruanas en soles peruanos frente al S&P BVL es de +20,92% en lo que va de año.

EUROPA

La cartera de 10 Europa está constituida por los diez valores europeos que consideramos presentan mejores perspectivas de revalorización en el momento actual. La selección de valores se realiza desde un punto de vista fundamental pero también teniendo en cuenta posibles catalizadores en el corto plazo (resultados, movimientos corporativos, etc).

Título	Sector	%Cartera
Cap Gemini	Tecnología	10%
Danone	Alimentación	10%
Heidelberg Cement	Cementera	10%
Vinci	Construcción	10%
WPP	Media	10%
Lanxess	Química	10%
Fresenius	Salud	10%
Smurfit Kappa	Materias primas	10%
Shire	Farmacia	10%
BMW	Automoción	10%

La rentabilidad de la cartera Europa en euros frente al Eurstoxx es de -0,37%

ESTADOS UNIDOS

























La cartera de 10 Estados Unidos está constituida por los diez valores americanos que consideramos presentan mejores perspectivas de revalorización en el momento actual. La selección de valores se realiza desde un punto de vista fundamental pero también teniendo en cuenta posibles catalizadores en el corto plazo (resultados, movimientos corporativos, etc).

Título	Sector	% Cartera
CocaCola	Consumo	10%
Cognizant	Tecnología	10%
Disney	Entretenimiento	10%
Gild	Farma	10%
IBM	Informática	10%
Mastercard	Financiero	10%
Autozone	Automóvil	10%
Molson Coors Brewing	Consumo	10%
Mosaic	Informatica	10%
P.G.	Consumo	10%

La rentabilidad de la cartera Estados Unidos en euros frente al SP 500 es de +5,08%.

Calendario Semanal

Hora	Div.	Evento	Previsión	Anterior
Lunes, 23 de octubre de 2017				
7:00		Índice CBI de tendencias industriales (Oct)		700,00%
9:30		Ventas mayoristas (Mensual) (Ago)		1,50%
Martes, 24 de octubre de 2017				
4:00		PMI manufacturero de Francia (Oct)	55,9	5610,00%
4:00		PMI de servicios de Francia (Oct)	5690,00%	5700,00%
4:30		PMI manufacturero de Alemania (Oct)	6000,00%	6060,00%
4:30		PMI de servicios de Alemania (Oct)	5560,00%	5560,00%
6:00		PMI manufacturero de la zona euro (Oct)	5780,00%	5810,00%
6:00		PMI compuesto de Markit en la zona euro (Oct)	5650,00%	5670,00%
6:00		PMI de servicios en la zona euro (Oct)	55,7	55,8
10:00		IPC subyacente de la 1ª mitad del mes (Oct)	0,31%	0,28%
10:00		IPC de la 1ª mitad del mes (Oct)	0,38%	0,34%
10:00		Actividad económica (Mensual) (Ago)	-0,40%	-0,70%
10:00		Actividad económica (Anual) (Ago)	1,60%	1,00%
10:45		PMI manufacturero (Oct)	53,6	53,1
10:45		PMI de servicios (Oct)	5570,00%	5530,00%
16:00		Actividad económica (Anual) (Ago)		4,90%
16:00		Balanza comercial (Sep)	-345M	-1.083M
17:30		Reservas semanales de crudo del API		-7,130M
21:30		IPC (Anual) (3T)	2,00%	1,90%
21:30		IPC (Trimestral) (3T)	0,80%	0,20%
21:30		IPC - media troncada (Trimestral) (3T)	0,50%	0,50%
Miércoles, 25 de octubre de 2017				
5:00		Expectativas empresariales de Alemania (Oct)	107,3	107,4
5:00		Situación actual de Alemania (Oct)	12350,00%	12360,00%
5:00		Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania (Oct)	115,2	11520,00%
5:30		Hipotecas aprobadas según BBA		41,8K
5:30		PIB (Trimestral) (3T)	0%	0,30%
5:30		PIB (Anual) (3T)	1,40%	1,50%
8:00		Índice FGV de confianza del consumidor (Oct)		8230,00%
9:30		Pedidos de bienes duraderos (subyacente) (Mensual) (Sep)	0,50%	0,50%
9:30		Pedidos de bienes duraderos (Mensual) (Sep)	1,10%	2,00%
9:52		Decisión de tipos de interés	7,50%	8,25%
10:00		Ventas minoristas (Mensual) (Ago)	0,40%	0,30%
10:00		Ventas minoristas (Anual) (Ago)		0,40%
11:00		Ventas de viviendas nuevas (Sep)	560K	560K
11:00		Ventas de viviendas nuevas (Mensual) (Sep)	-1,00%	-3,40%
11:00		Informe de política monetaria del Banco de Canadá		
11:00		Comunicado sobre tipos de interés del BoC		
11:00		Decisión de tipos de interés	1,00%	1,00%
11:30		Flujo de divisas extranjeras		1,26B

11:30		Inventarios de petróleo crudo de la AIE		-5,731M
11:30		Inventarios de crudo semanales en Cushing de la AIE		0,202M
14:15		Declaraciones de Stephen Poloz, gobernador del Banco de Canadá		
Jueves, 26 de octubre de 2017				
3:00		Índice Gfk de clima de consumo en Alemania (Nov)	10,8	10,8
8:45		Tipo de la facilidad de depósito	-0,40%	-0,40%
8:45		Decisión del BCE sobre tipos de interés (Oct)	0,00%	0,00%
9:30		Balanza comercial de bienes (Sep)		-63,30B
9:30		Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	233K	222K
9:30		Rueda de prensa del BCE		
9:30		Cuenta corriente (USD) (Sep)		-0,30B
9:30		Inversión extranjera directa (USD) (Sep)	6,55B	5,10B
10:00		Balanza comercial (Sep)		-2,732B
10:00		Balanza comercial (USD) (Sep)		-1,283B
11:00		Venta de viviendas pendientes (Mensual) (Sep)	0,20%	-2,60%
20:30		IPC subyacente (Anual) (Sep)	0,80%	0,70%
20:30		IPC subyacente de Tokio (Anual) (Oct)	0,50%	0,50%
21:30		IPP (Anual) (3T)		1,70%
21:30		IPP (Trimestral) (3T)		0,50%
Viernes, 27 de octubre de 2017				
Todo el día		Chile - Día de la Reforma		
9:30		PIB (Trimestral) (3T)	2,60%	3,10%
9:30		Índice de precios de bienes y servicios incluidos en el PIB (Trimestral) (3T)	1,80%	1,00%
11:00		Expectativas del consumidor de la Universidad de Michigan (Oct)		9130,00%
11:00		Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan (Oct)	10100,00%	10110,00%
11:30		Préstamos bancarios (Mensual) (Sep)		-0,10%
17:00		Decisión de tipos de interés (Oct)		5,25%

El presente informe de análisis no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por el grupo RENTA 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por parte de RENTA 4, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El grupo RENTA 4, no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El grupo RENTA 4, no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del grupo RENTA 4 o cualquiera de los fondos de inversión o de pensiones gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El grupo RENTA 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Los empleados del grupo RENTA 4, pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuido o (3) citado, sin permiso previo por escrito de RENTA 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 Sociedad Agente de Bolsa, es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) de Perú
Renta 4 Corredores de Bolsa, es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) de Chile
Oficina de representación de Renta 4 en Colombia, es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia Financiera De Colombia (SFC)

Renta 4 Sociedad Agente de Bolsa, Av. Víctor Andrés Belaunde 147, Centro Empresarial Camino Real, Torre Real 1, Of. 202, San Isidro, Lima, Perú
Tel.: +511 6043400

Renta 4 Corredores de Bolsa, Av. Isidora Goyenechea 2934, Ofic. 802, Las Condes, Santiago, Chile
Tel.: +56 2 2587 0400

Oficina de representación, Calle 93B No 11A -84. Oficina 405, Bogotá, Colombia
T: +57 1 703 89 04

Departamento de Análisis Renta 4
e-mail: r4analisis@renta4.es