



	Último		Var.Sem.	Var.1m	Var 2019	Desde Máx.12m	Desde Mín.12m
MILA							
México	43.497,95	MXN	0,3%	-4,5%	4,5%	-14,0%	10,8%
Chile (IPSA)	4.962,92	CLP	-1,7%	-5,9%	-2,8%	-13,4%	0,0%
Colombia (COLCAP)	1.503,97	COP	-3,0%	-4,5%	13,4%	-8,0%	16,5%
Perú	19.960,03	PEN	-1,0%	-4,7%	3,2%	-7,1%	7,5%
S&P Mila	616,72	USD	-3,2%	-9,8%	1,3%	-18,0%	3,8%
OTRAS							
Brasil	90.494,02	BRL	-4,0%	-3,0%	3,0%	-9,9%	31,0%
Argentina	33.892,16	ARS	1,5%	5,8%	11,9%	-10,5%	37,7%
MONEDAS							
Peso Mexicano/EUR	21,40	MXN	-0,3%	0,7%	-5,0%	14,2%	-1,5%
Peso Chileno/EUR	778,21	CLP	0,9%	4,1%	-2,1%	4,3%	-7,2%
Peso Colombiano/EUR	3.697,00	COP	0,5%	3,6%	-0,8%	1,9%	-10,2%
Sol Peruano/EUR	3,71	PEN	-0,3%	-0,4%	-3,9%	5,2%	-0,5%
Real Brasileño/EUR	4,56	BRL	2,6%	2,5%	2,6%	7,8%	-10,5%
Dólar USA/EUR	1,12	USD	-0,6%	-1,1%	-2,6%	-5,8%	0,5%
Yen Japones/EUR	122,65	JPY	-0,7%	-3,1%	-2,5%	8,5%	-3,2%
Yuan Chino/EUR	7,72	CNY	0,7%	2,2%	-1,8%	5,0%	-4,3%
Libra Esterlina/EUR	0,88	GBP	1,5%	1,2%	-2,5%	3,9%	-3,3%
COMMODITIES							
Oro	1.281,40	USD	-0,5%	0,7%	0,0%	-4,9%	9,4%
Plata	14,39	USD	-2,3%	-3,7%	-7,4%	-20,6%	3,7%
Cobre	6.071,00	USD	-0,3%	-6,2%	2,1%	-20,6%	4,3%
Zinc	2.788,00	USD	2,9%	-3,8%	10,7%	-16,7%	18,0%
Estaño	19.645,00	USD	1,1%	-4,9%	0,6%	-11,5%	6,3%
Petróleo WTI	63,21	USD	2,5%	-0,9%	39,2%	-21,7%	33,0%
Petróleo Brent	72,56	USD	2,7%	1,3%	34,9%	-19,5%	31,2%
Azúcar	11,48	USD	-2,0%	-8,4%	-6,2%	-24,2%	3,3%
Cacao	2.354,00	USD	1,0%	-2,7%	-2,6%	-17,5%	19,2%
Café	89,05	USD	-1,9%	-0,7%	-17,4%	-55,0%	1,6%
CDS 5 AÑOS (MILA)							
México	118,54	USD	-1,2%	8,0%	-23,4%	38,4%	-11,7%
Chile	46,94	USD	8,0%	29,9%	-25,1%	39,8%	-24,2%
Colombia	109,15	USD	2,1%	14,8%	-30,5%	47,5%	-13,7%
Perú	67,44	USD	4,6%	25,0%	-28,5%	43,1%	-20,9%

S&P Mila



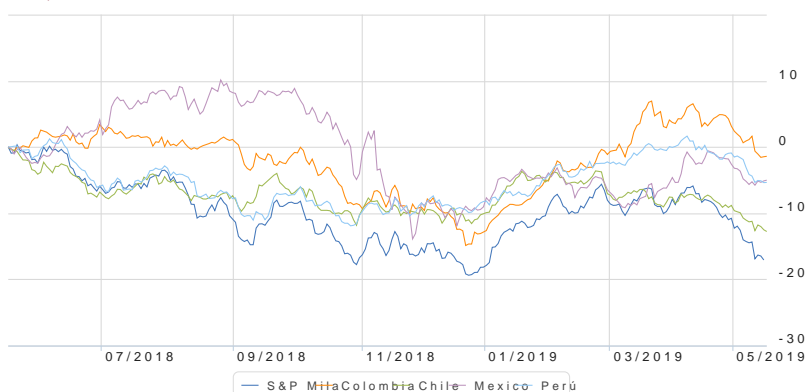
Variaciones en la Semana

	Último	Var.Sem.
SMU SA	181,98	1,3%
BUENAVENTURA-ADR	15,18	0,9%
CENCOSUD SA	1.240,00	0,8%
BANCO SANTANDER	49,00	0,7%
ANDINA-PREF B	2.417,00	0,7%
Último Var.Sem.		
LATAM AIRLINES	6.015,00	-9,3%
GRUPO ARGOS SA	16.160,00	-8,8%
CEMENTOS ARGOS	7.300,00	-7,0%
ENEL AMERICAS SA	107,16	-6,7%
ENEL CHILE SA	61,12	-6,0%

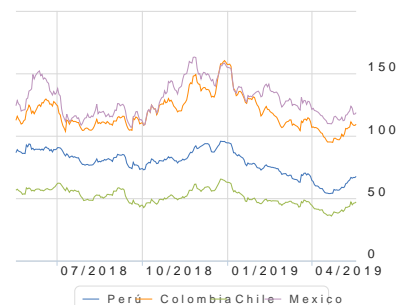
Variaciones en 2019

	Último	Var.2019
CORFICOLOMBIANA	23.400,00	53,0%
INRETAIL PERU CO	36,95	30,6%
ENTEL	6.800,00	26,4%
BANCOLOMBIA-PREF	38.900,00	23,9%
BANCO DAVIVIENDA	38.120,00	23,3%
Último Var.2019		
SONDA SA	906,00	-16,6%
SOQUIMICH-B	23.300,00	-14,7%
ITAU CORPBANCA	5,62	-13,3%
LATAM AIRLINES	6.015,00	-13,3%
ENEL AMERICAS SA	107,16	-11,4%

Comparativa a un año



CDS 5 Años Mila (1 año)



Datos Macro

Fuente: Consenso Bloomberg

	PIB %		IPC %		Desempleo %		Balanza Externa %PIB		Balanza Fiscal %PIB		Tipos de Interés
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	
México	1,5	1,8	4,0	3,6	3,6	3,8	-1,7	-1,9	-2,5	-2,7	8,2
Chile	3,3	3,2	2,3	2,9	6,8	6,7	-2,9	-2,7	-1,7	-1,5	3,0
Colombia	3,2	3,3	3,2	3,2	9,8	9,5	-3,9	-3,7	-2,6	-2,3	4,3
Perú	3,9	3,8	2,4	2,4	6,4	6,1	-1,6	-1,7	-2,5	-1,9	2,8
Brasil	1,8	2,5	3,9	4,0	11,7	10,6	-1,3	-1,7	-6,5	-6,0	6,6
Eurozona	1,2	1,4	1,3	1,5	7,8	7,7	3,0	2,9	-1,0	-1,0	-
Estados Unidos	2,6	1,9	1,9	2,1	3,7	3,7	-2,6	-2,6	-4,5	-4,7	2,5
Reino Unido	1,3	1,4	1,9	2,0	4,0	4,1	-3,7	-3,4	-1,5	-1,4	0,8

MILA

CHILE

CMPC: Actualizamos informe de valorización y recomendación. Precio Objetivo a Dic 2019 de \$2.550 por acción.

Precio Objetivo se obtiene valorizando por múltiplos con un VE/EBITDA de 10,5 veces, una relación P/U de 17,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,0 vez, con un EBITDA 2019E de US\$1.688.474 miles y una Utilidad 2019E de US\$ 399.343 miles, un tipo de cambio de cierre de \$685, donde el 30% de dicha utilidad se distribuye como dividendo y el 70% se capitaliza.

Fortalezas:

Diversificación: Equilibrado crecimiento en todos los segmentos de negocios. Mix de ingresos diversificado permite dar mayor estabilidad en ingresos. Productor de gran escala integrado verticalmente.

Presencia regional: Posee 45 plantas, con 25 líneas de productos distribuidas en 8 países de la región con amplia diversificación geográfica, reduciendo la exposición a cambios normativos que pudieran afectar operaciones en alguno de los países en que opera.

Negocio celulosa: 687 mil Hás plantadas y 15,7 mm de m3 cosechados. Con una capacidad de 1,6 millones m3/año de madera y 4,1 millones ton/año de celulosa.

Negocio Tissue: Capacidad de 747 mil ton/año.

Negocio Papeles: Capacidad de 430 mm ton/año cartulinas. 270 mm ton/año papel para corrugar. 216 mm ton/año cajas de cartón. 688 mm unid/año sacos de papel. 370 mm unid/año bandejas de pulpa.

Debilidades:

Riesgos Operacionales e Industriales: Incendios, fallas en equipos, derrames, explosiones, terremotos, inundaciones, interrupción de suministros, sequías, terrorismo y conflictos laborales podrían afectar la atención de los clientes y los flujos de la compañía.

Riesgos de tipo de cambio: CMPC es una empresa eminentemente exportadora, excesiva apreciación de las monedas de los países en que opera, le quitaría competitividad y afectaría sus retornos.

Factores medioambientales y relación con las comunidades: Las operaciones de CMPC están reguladas por normas medioambientales en Chile y en todos los países donde opera, por lo que está expuesta a cambios en las exigencias de estas regulaciones o al rechazo de las comunidades en las cuales se emplazan sus plantas.

COLOMBIA

Grupo de Energía de Bogotá

Dentro del informe publicado en la página web de la Super Intendencia Financiera de Colombia por parte de la empresa se destacó el favorable desempeño de sus negocios de transmisión de energía eléctrica y transporte y distribución de gas natural en Colombia, Perú y Guatemala.

Los ingresos operacionales del grupo pasaron de \$881.701 millones a \$1,05 billones, un crecimiento del 19,3% frente a igual período del año anterior, con respecto de la utilidad neta el incremento fue del 52,2%, pasando de \$342.336 millones a \$520.889 millones. Los ingresos en el negocio de transmisión en Colombia aumentaron 31,9%. Por parte de TGI el aumento de los ingresos fue de 7,3%. La compañía reportó un incremento del 40,7% en su utilidad neta.

En Cálidda, compañía de distribución de gas natural en Perú, se reportaron mayores ingresos por la ampliación de la red, aumento en la distribución de gas natural en función de la capacidad contratada y el incremento del consumo en el transporte. Cálidda registró un aumento del 9% en sus ingresos mientras que sus utilidades crecieron en 70%.

Fuente (Superintendencia Financiera de Colombia)

Grupo Sura

La entidad presentó al mercado su informe de resultados al cierre del primer trimestre de 2019, en que se destaca: A nivel consolidado.

- Los ingresos operacionales alcanzaron COP 5.1 billones con un crecimiento de 12.4%, impulsado por los ingresos por inversiones (91.0%) que tuvieron un desempeño positivo tanto en los portafolios de las aseguradoras como en los fondos de pensiones,
- El método de participación de asociadas (+64.0%) y los ingresos por prestación de servicios (+24.3%). Por su parte,
- Los gastos operacionales alcanzaron COP 4.2 billones aumentando 7.0%, donde se resalta una menor constitución de reservas y un bajo crecimiento de los siniestros retenidos (+1.4%) y de los gastos administrativos (+4.7%). Así, la utilidad operativa asciende a COP 827,220 millones, creciendo 52.1%.
- Por otro lado, el resultado financiero, que incluye los intereses y el efecto cambiario (diferencia en cambio + valoración de derivados de cobertura) asociados a la estructura de financiación, alcanzó COP -105,171 millones, disminuyendo 21.6% frente al primer trimestre de 2018. Un buen resultado operativo, acompañado de una buena dinámica en el resultado financiero, influyeron en la utilidad neta que alcanzó COP 560,272 millones con un crecimiento de 80.6%.

Fuente (Superintendencia Financiera de Colombia)

PERÚ

Graña y Montero

El ministerio Público solicitó la incorporación de Gym S.A. (subsidiaria de la corporación en el rubro (Ingeniería y Construcción) a la investigación preparatoria conocida como el Club de la Construcción. Se incorporó a 16 empresas en total, que previamente eran solo terceros civilmente responsables. La entrada de estas empresas no implica un pronunciamiento final y establece un veredicto acerca de la culpabilidad de ellos o imposición de alguna sanción.

Volcan

La minera mencionó que Cosco Shipping Ports Limited (CSPL), empresa china, se ha incorporado como accionista de Terminales Portuarios Chancay S.A. con una participación de 60% mientras que Volcan mantendría la titularidad del 40% restante. La inversión inicial en la primera etapa del Proyecto del Puerto Multipropósito de Chancay será de aproximadamente USD 1,300 MM. CSPL es la empresa de negocio integrado portuario más grande del mundo con aproximadamente USD 130,000 MM de activos.

ARGENTINA

Utilización de capacidad instalada bajó a 57,7% en marzo, desde un 58,5% en febrero.

IPC Nacional registró un alza mensual de 3,40% en abril versus un 4,00% m/m esperado y un 4,70% m/m en marzo.

IPC Nacional registró un alza interanual de 55,8% a/a en abril, por sobre el 54,7% a/a registrado en marzo.

IPC del Gran Buenos Aires registró un alza mensual de 3,20% en abril, por debajo del 4,8% m/m registrado en marzo.

IPC del Gran Buenos Aires registró en abril un alza interanual de 55,1%, por sobre el 54,1% a/a registrado en marzo.

Tasa de interés de pagarés a 7 días (LELIQ) al 15 de mayo se ubica en un nivel de 71,602%.

BRASIL

Balanza comercial semanal al 12 de mayo arrojó un superávit de US\$2.025 millones, que se compara con el superávit de US\$1.002 millones registrados la semana anterior.

Volumen de servicios IBGE de marzo evidenció una caída de 2,3% inter anual (vs -0,7% a/a esperada y +3,8% a/a en febrero)

Actividad económica de marzo 2019 registró una caída de 0,28% mensual, que se compara con una caída esperada de 0,20% m/m y de una caída de 0,98% m/m de la cifra revisada de febrero.

Actividad económica, en tasa interanual evidenció una caída de 2,52% a/a en marzo 2019, que se compara negativamente con la caída esperada de 2,20% a/a y el alza de 2,42% a/a de la cifra revisada de febrero.

IPC-S (FGV) al 15 de mayo evidenció un alza de 0,42% (vs 0,49% esperado y 0,57% anterior)

Inflación IGP-10 medida por la Fundación Getulio Vargas (FGV) de mayo evidenció un alza de 0,70% mensual, por debajo del 0,72% m/m esperado y del 1,00% m/m registrada en abril.

CHILE

Si bien esta semana no hubo reporte de cifras relevantes, la agenda se la tomó la discusión respecto a las variaciones del IPC reportadas para los meses de agosto y septiembre de 2018.

En agosto de 2018 se informó una variación mensual de precios de un 0,2%, fundamentado por los aumentos en los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas, vivienda y servicios básicos. Sin embargo, **y luego de una auditoría se determinó que el alza real debería haber sido de 0,1%.**

En tanto, en septiembre de 2018 se informó un alza mensual de 0,3%, impulsado principalmente por el aumento de precios en transportes a raíz de los combustibles, mientras entre las que disminuyeron destacó bebidas alcohólicas y tabaco (-0,6%), con una incidencia de -0,024 pp. Sin embargo, **al revisar las cifras se determinó que el alza real debería haber sido de 0,2%.**

Según los primeros antecedentes se ha informado la posible manipulación del IPC, la cual obligó a la suspensión de uno de los funcionarios del INE y a iniciar una investigación por parte de Fiscalía.

COLOMBIA

El Dane publicó el pasado miércoles el dato del PIB correspondiente al primer trimestre del año 2019 y en su serie original el PIB crece 2,8% respecto al mismo periodo del año inmediatamente anterior sin embargo y a pesar de ser un dato positivo las expectativas del mercado eran más optimistas, en el caso del Gobierno Nacional sus expectativas estaban sobre el 3,2%. Las actividades económicas que más contribuyen a esta dinámica son:

- Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; transporte y almacenamiento; alojamiento y servicios de comida crece 4,0%.
- Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria; educación; actividades de atención de la salud humana y servicios sociales crece 3,3%.
- Industrias manufactureras crece 2,9%.

Respecto al trimestre inmediatamente anterior, el Producto Interno Bruto, en su serie corregida de efecto estacional y calendario, decrece 0,01%. Esta variación se explica por la siguiente dinámica:

- Construcción decrece 4,0%.
- Información y comunicaciones decrece 1,7%.
- Industrias manufactureras decrece 1,0%.

Por otra parte, el jueves 16 de mayo el Gobierno Nacional dentro de su programa de colocación de deuda pública interna, colocó en el mercado público de valores colombiano \$750 mil millones en Títulos de Tesorería (TES) denominados en pesos con vencimiento en seis, nueve y quince años. La tasa de corte de la subasta fue de 6,159% para los TES con vencimiento en seis años, 6,517% con vencimiento en nueve años y 7,111% con vencimiento en quince años. Se recibieron demandas por \$1,34 billones, es decir, 1,79 veces el monto inicialmente convocado en esas referencias, lo que refleja el interés de los inversionistas por títulos en Tasa Fija.

PERÚ

El valor de las exportaciones no tradicionales ascendió a US\$ 1,038 millones en marzo de este año, mayor en 1,4 por ciento frente a similar mes de 2018, destacando el aumento del volumen embarcado en 7,2 por ciento. Con ello, las ventas al exterior de productos no tradicionales acumularon un valor de US\$ 3,232 millones en el primer trimestre de este año, 2,9 por ciento superior a las registradas en el mismo periodo del año previo. Ello fue reflejo del aumento en 9,3 por ciento de los embarques, en particular de productos agropecuarios y pesqueros.

La producción nacional creció 3,19% en marzo de 2019 y acumuló 116 meses de crecimiento ininterrumpido, según el INEI. El resultado del mes de marzo se sustentó en la evolución positiva del consumo de los hogares reflejado en las mayores ventas al por menor (3,17%) y créditos de consumo (9,61%); también creció la demanda externa evidenciada en la evolución favorable de las exportaciones de productos no tradicionales (19,89%).

En marzo del presente año, el sector Minería e Hidrocarburos aumentó en 0,15% por la mayor actividad de la minería metálica (0,25%). Creció la producción de estaño (29,5%), plomo (5,7%) y cobre (4,8%), explicado por el mayor contenido metálico en el mineral tratado, así como la ampliación de la planta Southern Perú Copper Corporation en su unidad Toquepala en el caso del cobre. El sector Construcción se incrementó en 5,77% por el mayor consumo interno de cemento (5,25%) y el avance físico de obras públicas (8,33%). La mayor inversión en obras públicas fue determinada por el mayor avance de obras en el ámbito del Gobierno Nacional (46,4%), mientras que se redujo a nivel Local en -4.5% y a nivel regional en -7.7%.

En el trimestre móvil febrero-marzo-abril del presente año, la población ocupada con empleo adecuado de Lima Metropolitana se incrementó en 2,2% (66 mil 100 personas) intertrimestralmente. En el trimestre móvil de estudio, la tasa de desempleo en Lima Metropolitana fue de 7,3%, igual a la tasa registrada en similar trimestre móvil del año 2018. Se estimó que 385 mil 400 personas buscaron trabajo de manera activa. El INEI informó que el ingreso promedio mensual proveniente del trabajo en Lima Metropolitana se ubicó en 1736,3 soles, comparado con similar trimestre del año 2018 aumentó en 3,4% (56,4 soles).

MEXICO

Ventas SSS (same store sales) registraron un alza de 4,4% a/a en abril 2019 (vs +0,6% a/a en marzo) según lo reportado por la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD).

Reservas internacionales semanales al 10 de mayo de 2019 subieron a US\$176.924 millones, que se compara con los US\$176.696 millones registrados la semana anterior.

Tasa de política monetaria se mantuvo en 8,25% en la reunión celebrada el 16 de mayo, en línea con lo esperado.

Semana de subidas moderadas de los índices europeos tras las caídas desde el inicio de mes y comportamiento más estable de sus homólogos americanos en una semana en la que **el interés se ha centrado en la evolución de los acontecimientos sobre los aranceles comerciales entre EEUU y China/Japón/Europa.**

Se mantiene la tensión entre EEUU y China, que persisten en una actitud amenazante. China anunció que tomaría represalias a los aranceles de EEUU (implementados el pasado viernes 10 de mayo) subiendo los de las importaciones de EEUU del 5% al 25% sobre un valor de bienes y servicios de 60.000 mln USD para conocer posteriormente que Trump pondrá trabas a las relaciones entre las empresas de telecomunicaciones americanas y Huawei. Ante esta nueva amenaza, China habría amenazado con vender bonos americanos en una nueva represalia. Recordamos que China es el principal tenedor de bonos americanos (1,12 bln USD, habiéndose reducido un 6% desde jun-18). **Se habla de una nueva ronda de negociación a finales de mayo, aunque no hay fecha oficial.** Mientras que la escalada de tensión aumenta entre EEUU y China, todo apunta a que **Trump quiere mostrarse más conciliador con Europa y Japón**, retrasando la imposición de aranceles de estas regiones hasta 6 meses para evitar que las conversaciones se enturbien, una decisión pendiente de oficializarse.

Por otro lado, se mantiene el entorno hostil en el **Estrecho de Ormuz**, donde se han saboteado varios petroleros y existe temor a un bloqueo por parte de Irán a las exportaciones de Arabia Saudí (mayor exportador del mundo) a través del Estrecho, por donde circula un tercio del crudo mundial. Bajo este clima, **el precio del crudo repuntó más de 2 USD/barril hasta casi 73 USD.**

Por otro lado, **en Europa la prima de riesgo de Italia** repuntaba más de 15 puntos hasta 290 pb tras las declaraciones de Mateo Salvini advirtiendo que si tienen que superar el déficit fiscal del 3% pactado con Bruselas o el límite de la Deuda neta/PIB del 130%/140% lo harán. Estas declaraciones hay que enmarcarlas en el actual entorno pre-electoral (Elecciones Europeas 26-mayo).

En un escenario en el que la incertidumbre sobre el ciclo sigue siendo elevada y ante la expectativa de que la aprobación de aranceles sin duda comprometería la capacidad de crecimiento global, **los inversores siguen refugiándose en renta fija. La TIR del bono alemán** sigue ampliando su caída hacia terreno negativo y ya se sitúa en mínimos de los últimos dos años y acercándose a su mínimo histórico de 2016. De igual modo, **en EEUU** los inversores están dando cada vez una **mayor probabilidad de que la Fed baje tipos antes de final de año**, estando actualmente en torno al 76%, con lo que la rentabilidad de sus bonos a 10 años también sigue a la baja.

En el **plano macro**, lo más destacado fue la **debilidad de los datos de actividad de abril en China**, en donde tanto la **producción industrial** como las **ventas minoristas** fueron muy inferiores a lo previsto y a los datos del mes anterior. Es más, en ambos casos, los datos marcaron mínimos desde hace más de 15 años. No obstante, **los inversores están interpretando que esta debilidad favorece la aprobación de unas medidas de estímulo** que podrían incluir un recorte de impuestos, potenciar el gasto público, bajar tipos y/o reducir el ratio de reservas bancario. Por otro lado, las encuestas adelantadas **en EEUU** mostraron en mayo un tono favorable (encuesta manufacturera NY, Fed de Filadelfia y confianza de los consumidores de la U. de Michigan) mientras que **en Europa** los datos del ZEW tuvieron un comportamiento más mixto. Por su parte, tanto la **revisión del PIB 1T 19** como el **dato final de precios de abril en la Eurozona** no arrojaron sorpresas mientras que en EEUU los datos de actividad de abril (ventas minoristas y producción industrial) mostraron un tono más débil de lo esperado.

En el ámbito empresarial, la temporada de resultados del 1T19 encara su recta final y tanto en EE.UU. como en Europa ya hay una masa crítica que nos permite ser optimistas con las cifras teniendo en cuenta la caída del 4% esperada en BPA en ambos índices. En el **S&P 500**, con el 91% del índice presentado el **BPA crece al 1,8%** con el 75% de las compañías batiendo estimaciones, mientras en **ventas el crecimiento es del 5%** con un 56% de empresas mejorando las perspectivas de los analistas. Por su parte, en el **Eurostoxx 50**, con un 38% del índice conocido en ingresos y un 45% de beneficios, las **ventas crecen +3,8%** con el 62% mejorando las estimaciones mientras que los **beneficios caen -2,7%** con un 37% de las compañías mejorando estimaciones.

La **semana entrante** lo más relevante en cuanto a datos macro serán **los PMIs preliminares de mayo en EEUU, Europa y Japón (manufacturero)**. Se espera una mejora muy moderada frente a los datos de abril tanto en **EEUU como en Europa**. También se espera una caída de los **pedidos de bienes duraderos** del mismo mes **en EEUU** tras el buen dato anterior y **datos del sector inmobiliario**, tras la buena evolución de los que se han publicado la semana anterior. **En EEUU**, además, **la Fed publicará las Actas** de la última reunión. **En Asia** lo más destacado será conocer el **dato preliminar del PIB 1T19 de Japón**, del que se espera que entre en terreno negativo (-0,1% desde +0,5% en 4T18) y **la balanza comercial de abril**, cuyo superávit está previsto que ceda significativamente al aumentar las importaciones. **En Alemania** se espera que el **dato final del PIB 1T19** confirme el dato preliminar, que marca una mejora frente al débil comportamiento de 4T 18, y la **IFO de mayo**, que debería mostrar estabilidad frente a abril.

En cuanto a nuestra **visión de los mercados, tras el fuerte inicio de año**, que había llevado a revalorizaciones del 20/25% en las principales bolsas en apenas cuatro meses, **llegan los recortes, por el momento moderados, en torno al -4%/-6%**. El **detonante** de estos recortes ha sido el **incremento de tensiones comerciales entre China y Estados Unidos**, tras la decisión de Trump de imponer nuevos aranceles (del 10% al 25% sobre 200.000 mln USD) a productos chinos y amenazar con gravar el total de bienes chinos importados. Ahora se **trata de ver si es una subida temporal de aranceles para presionar a China y conseguir un mejor acuerdo o por el contrario esta postura de EEUU hace descarrilar el acuerdo comercial.**

Por el momento, continúan las negociaciones, estando **prevista una reunión entre ambos presidentes en el G-20 de finales de junio.**

La cuestión será también cómo responden los bancos centrales a este empeoramiento del entorno de crecimiento, lo que dependerá de cuál sea el impacto negativo en crecimiento y cuál sea la evolución de la inflación. En cualquier caso, en las expectativas de los inversores **pesan más las dudas sobre el crecimiento** que los temores a inflación derivada del incremento de aranceles y de las tensiones en el Estrecho de Ormuz. **La probabilidad de recorte de tipos FED en dic-19 aumenta hasta el 73% y en el caso del BCE hasta el 32%.**

Aparte de las tensiones comerciales y la reacción de los bancos centrales, existen **otros riesgos a tener en cuenta.** Entre ellos, la posibilidad de que un acuerdo final **EEUU-China derive la atención a otros socios comerciales como la UE, con la amenaza de Trump de imponer aranceles a productos europeos, entre ellos automóviles.**

También estaremos pendientes de otros riesgos de corte más político: las **Elecciones Europea**, teniendo en cuenta el **aumento de popularidad de los partidos populistas lo que podría generar dudas sobre avances en la integración europea, especialmente la integración fiscal, tan necesaria para impulsar la economía europea en caso necesario** teniendo en cuenta que el **BCE apenas dispone ya de herramientas de estímulo monetario.** En el contexto pre-electoral, **Italia seguirá siendo también un foco de atención**, teniendo en cuenta las declaraciones sobre **incremento de gasto público de Salvini (Liga Norte), con impacto alcista en TIRes italianas, pero sin contagio a España, con base inversora más sólida (menos banca doméstica, más no residentes).** Y **sin olvidar al Brexit, donde la prórroga nos lleva al 31 de octubre, pero con revisión en el Consejo Europeo del 3 de junio y todas las opciones abiertas.**

A pesar de las tensiones comerciales y los distintos riesgos geopolíticos, la **temporada de resultados 1T19 ha resultado mejor de lo esperado, sobre todo en EEUU y en menor medida en Europa.** Y ya se han producido las revisiones a la baja **2019, con expectativas de recuperación de cara a finales de 2019 y en 2020.** De esta forma, **podemos decir que las valoraciones bursátiles son atractivas en términos históricos, aunque es probable que la corrección continúe en el corto plazo** con el fin de devolver a los mercados a niveles más razonables. Hay que tener en cuenta que **las Bolsas están corrigiendo tras un inicio de año de excesiva complacencia (+20%/+25% en cuatro meses), por lo que es razonable cierta toma de beneficios.** En el momento en que se confirme el suelo en la **desaceleración económica, deberíamos ver repunte en TIRes y subidas en bolsas.** Reiteramos por tanto la **cautela a la espera de estabilización de expectativas cíclicas e iremos aprovechando los movimientos del mercado.**

Ideas de Inversión (Análisis Técnico)

CAP

Rompe al alza canal bajista y con la tendencia rompiendo las medias móviles proyectando la parte alta del canal alcista.

Recomendación: comprar con objetivo en 7.300 pesos y stop loss en 6.300 pesos.

SQMB

Mantiene el canal bajista y podría proyectarse a sus mínimos en 28.000 pesos dado que tiene las medias cortadas a la baja y la tendencia bajo las medias.

Recomendación: vender con objetivo recién mencionado.

SM CHILE B

Rompe al alza canal lateral bajista con la media cortada al alza, proyectando un objetivo similar al ancho del canal vulnerado.

Recomendación: comprar con objetivo en 335 pesos y stop en 313 pesos.

FERREYROS

La acción de Ferreyros ha caído desde febrero debido a una pérdida de 58 millones en diferencia de cambio neto, esto redujo la utilidad neta en -16% interanual del 2017 al 2018. Sin embargo, Caterpillar, empresa que importa a Ferreyrcorp ha mantenido un crecimiento estable en este periodo. Por esto, se espera que la acción se vea impulsada por el precio de Caterpillar, un MACD que indica cambio de tendencia y un índice Williams cercano a sobreventa

Recomendación: comprar.

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.

<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% Cartera</i>
Santander	Bancos	20%
CMPC	Papelera	20%
CAP	Minería	20%
SM Chile	Bancos	20%
SQM-B	Minería	20%

La rentabilidad en 2019 de la cartera Moderada, en pesos chilenos es de -2,76%, (frente al -2,28% del IPSA).

MODERADA AMPLIADA

Es una cartera que deriva de la Cartera Moderada a la que hemos agregado 3 acciones adicionales, donde el aporte de las nuevas es hacer que el portfolio se vuelva más defensivo y menos volátil en tiempos de alta incertidumbre.

<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% de Cartera</i>
Santander	Bancos	12,5%
CMPC	Papelera	12,5%
Conchatoro	Retail	12,5%
Falabella	Retail	12,5%
CAP	Minería	12,5%
Parauco	Inmobiliaria	12,5%
SM Chile	Bancos	12,5%
SQM-B	Minería	12,5%

La rentabilidad en 2019 de la cartera Moderada Ampliada, en pesos chilenos es de 0,39%, (frente al -2,28% del IPSA).

6 GRANDES PERUANAS

La cartera de las cinco grandes es una cartera compuesta por los seis 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).

<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% de Cartera</i>
Intercorp Financial Services	Financiero	20%
Banco Continental	Financiero	15%
Luz del Sur	Eléctrico	15%
Cementos Pacasmayo	Construcción	10%
Alicorp	Consumo	25%
Unacem	Materiales	15%

La rentabilidad de 2019 de la cartera 6 Grandes Peruanas en soles peruanos frente al S&P BVL es de 1,91% en lo que va de año.

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).

<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% Cartera</i>
Molson Coors Brewing	Consumo	10%
Bristol-Myers Squibb CO	Farmacéutica	10%
Westlake Chemical	Química	10%
Tiffany	Lujo	10%
Albermale	Química	10%
Modelez International	Consumo	10%
Align Technology	Salud	10%
Mohawk Industries	Consumo no cíclico	10%
Facebook	Tecnología	10%
Intl Flavors - Fragances	Química	10%

La rentabilidad de la cartera Estados Unidos en euros frente al S&P 500 es de +7,59% en 2019.

Calendario Semanal

Hora	Div.	Evento	Previsión	Anterior
Lunes, 20 de mayo de 2019				
Todo el día		Canadá - Día de la Reina Victoria		
0:30	JPY	Producción industrial (Mensual) (Mar)	-0,90%	-0,90%
1:30	GBP	Índice Investing.com GBP/USD		54,70%
1:30	USD	Índice Investing.com Oro		63,70%
1:30	USD	Índice Investing.com S&P 500		60,30%
1:30	CAD	Índice Investing.com USD/CAD		55,90%
1:30	JPY	Índice Investing.com USD/JPY		71,30%
1:30	EUR	Índice Investing.com EUR/USD		40,20%
2:00	EUR	IPP de Alemania (Mensual) (Abr)	0,40%	-0,10%
7:30	BRL	Informe del mercado objetivo del BCB		
19:00	USD	Declaraciones Powell, presidente de la Fed		
Martes, 21 de mayo de 2019				
Todo el día		Chile - Día de la Armada		
6:00	GBP	Índice CBI de tendencias industriales (May)		-5
Aprox.	GBP	Comparecencia sobre el informe de inflación		
10:00	USD	Ventas de viviendas de segunda mano (Mensual) (Abr)	2,00%	-4,90%
10:00	USD	Ventas de viviendas de segunda mano (Abr)	5,36M	5,21M
12:00	USD	Declaraciones de Rosengren, miembro del FOMC		
17:30	USD	Reservas semanales de crudo del API		8,600M
19:50	JPY	Balanza comercial desestacionalizada		-0,18T
19:50	JPY	Exportaciones (Anual) (Abr)	-1,80%	-2,40%
19:50	JPY	Balanza comercial (Abr)	203B	528B
21:30	JPY	Declaraciones de Harada, miembro del BoJ		
Miércoles, 22 de mayo de 2019				
1:00	USD	Declaraciones de Bullard, miembro del FOMC		
3:00	EUR	Declaraciones de Mario Draghi, presidente del BCE		
4:30	GBP	IPC (Anual) (Abr)	2,10%	1,90%
4:30	GBP	IPC (Mensual) (Abr)	0,30%	0,20%
4:30	GBP	IPC armonizado (Anual)		1,80%
4:30	GBP	IPP - entrada (Mensual) (Abr)	0,30%	-0,20%
5:30	EUR	Declaraciones de Praet, economista jefe del BCE		
5:40	EUR	Subasta de deuda alemana a 10 años (Bund)		0,02%
8:30	CAD	Ventas minoristas subyacentes (Mensual) (Mar)	0,20%	0,60%
8:30	CAD	Ventas minoristas (Mensual) (Mar)	0,40%	0,80%
9:00	MXN	Ventas minoristas (Mensual) (Mar)		1,20%
10:10	USD	Declaraciones de Bostic, miembro del FOMC		
10:30	USD	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	-0,800M	5,431M
10:30	USD	Inventarios de crudo semanales en Cushing de la AIE		1,805M
14:00	USD	Actas de la reunión del FOMC		
Jueves, 23 de mayo de 2019				
2:00	EUR	PIB de Alemania (Anual) (1T)	0,60%	0,60%

2:00	EUR	PIB de Alemania (Trimestral) (1T)	0,40%	0,40%
3:15	EUR	PMI manufacturero de Francia (May)	5000,00%	5000,00%
3:15	EUR	PMI de servicios de Francia (May)	5090,00%	5050,00%
3:30	EUR	PMI manufacturero de Alemania (May)	45	4440,00%
3:30	EUR	PMI de servicios de Alemania (May)	55,4	5570,00%
4:00	EUR	Expectativas empresariales de Alemania		9520,00%
4:00	EUR	Situación actual de Alemania		10330,00%
4:00	EUR	Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania	9950,00%	9920,00%
4:00	EUR	ECB Financial Stability Review		
4:00	EUR	PMI manufacturero de la zona euro (May)	4820,00%	4790,00%
4:00	EUR	PMI compuesto de Markit en la zona euro (May)	51,8	5150,00%
4:00	EUR	PMI de servicios en la zona euro (May)	5300,00%	5280,00%
4:30	GBP	Ventas minoristas subyacentes (Mensual) (Abr)	-0,30%	1,20%
4:30	GBP	Ventas minoristas subyacentes (Anual) (Abr)	4,00%	6,20%
4:30	GBP	Ventas minoristas (Mensual) (Abr)		1,10%
4:30	GBP	Ventas minoristas (Anual) (Abr)		6,70%
4:40	EUR	Subasta de obligaciones españolas a 10 años		0,94%
7:30	EUR	Actas de la reunión de política monetaria del BCE		
8:30	USD	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		
8:30	CAD	Ventas mayoristas (Mensual) (Mar)		0,30%
9:45	USD	PMI manufacturero (May)		5260,00%
9:45	USD	PMI compuesto de Markit		5300,00%
9:45	USD	PMI de servicios (May)		5300,00%
10:00	USD	Ventas de viviendas nuevas (Abr)	670K	692K
10:00	USD	Ventas de viviendas nuevas (Mensual) (Abr)	-3,80%	4,50%
13:00	USD	Declaraciones de Bostic, miembro del FOMC		
13:00	USD	Comparecencia de Daly, miembro del FOMC		
13:00	USD	Declaraciones de Kaplan, miembro del FOMC		
19:30	JPY	IPC subyacente (Anual) (Abr)	0,90%	0,80%
19:30	JPY	IPC nacional (Mensual)		0,00%
Viernes, 24 de mayo de 2019				
4:30	GBP	Ventas minoristas subyacentes (Mensual) (Abr)		1,20%
4:30	GBP	Ventas minoristas subyacentes (Anual) (Abr)		6,20%
4:30	GBP	Ventas minoristas (Mensual) (Abr)	-0,10%	1,10%
4:30	GBP	Ventas minoristas (Anual) (Abr)		6,70%
8:30	USD	Envío de bienes de capital no militares, exc. aeronaves (Mensual)		0,00%
8:30	USD	Pedidos de bienes duraderos (subyacente) (Mensual) (Abr)		0,20%
8:30	USD	Pedidos de bienes duraderos (Mensual) (Abr)	-1,80%	2,80%
9:00	MXN	PIB (Anual) (1T)	1,80%	1,70%
9:00	MXN	PIB (Trimestral) (1T)	0,20%	0,20%
9:00	RUB	Ventas minoristas (Anual)	1,30%	1,60%
9:00	RUB	Tasa de desempleo (Abr)	4,70%	4,70%
10:00	RUB	PIB mensual (Anual)	1,00%	0,60%
13:00	USD	Número de plataformas petrolíferas, Baker Hughes		
13:00	USD	Recuento de yacimientos activos en EE.UU. de Baker Hughes		

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