



INFORME FONDOS MUTUOS

13 de agosto de 2007

Mesa Distribución de Fondos Mutuos

¿Qué ha motivado el aumento en la percepción de riesgo?

Durante estos últimos días hemos visto un aumento en la volatilidad de las bolsas a nivel mundial, todo esto dentro de un escenario de disminución en las expectativas de los inversionistas producto de las ramificaciones del problema inmobiliario, con la consiguiente alza en los escenarios de riesgo en EE.UU., eventos que serían compensados por una consolidación de Europa y el mayor peso relativo de las economías emergentes asiáticas, continuando con el círculo virtuoso de generación de actividad a través de la profundización del comercio internacional.

A.- QUÉ ES EL MERCADO SUB-PRIME.

- I) Debido a la liquidez en los mercados y bajas tasas de interés, empresas de hipoteca en Estados Unidos empiezan a hacer préstamos a personas con "baja calidad de crédito" o llamados en el mercado como Sub-prime. Se considera que una hipoteca es subprime cuando el ratio de esfuerzo (el porcentaje del sueldo destinado al pago de la hipoteca) es superior al 55% o cuando se financia más del 85% del coste de la vivienda.
- II) Estos préstamos son transformados en instrumentos de renta fija (ABS o CDOs) los cuales ofrecen yields más altos (mayor tasa de interés) y, en un período de bajas tasas de interés son muy demandados por fondos de alto riesgo como los hedge funds. Pero estos instrumentos no son "traded" en mercados activos, por lo que no tiene gran liquidez.
- III) Este mercado representa aproximadamente el 15% del mercado inmobiliario en Estados Unidos, donde la tasa de mora compuesto del sistema es solamente un 2,5% lo cual si bien es cierto ha venido aumentando desde marzo de 2006 (2,25%) no es un nivel preocupante respecto a épocas anteriores (2,9% en 2002).

B.- QUÉ DETONÓ EL AUMENTO EN LA PRECEPCIÓN DE RIESGO DE ESTE MERCADO.

- I) Con las recientes alzas en las tasas de interés, los mercados de subprime comienzan a aumentar la morosidad de los créditos (no pago) lo que impacta no sólo a las empresas inmobiliarias y los instrumentos ABS o CDOs, sino también a los fondos que tenían estos instrumentos y sus instituciones financieras.
- II) A su vez esta mayor inestabilidad genera lo que se llama "fly to quality", es decir los inversionistas preocupados con la mayor volatilidad comienzan a botar las posiciones de

los activos más riesgosos (acciones y bonos de High yeild) y buscan activos más seguros como el treasury (bono del tesoro americano) y efectivo. Esta acción es lo que lleva a la baja a los mercados.

C.- QUÉ HA PASADO EN LOS ÚLTIMOS DÍAS.

- I) Los temores en el mercado sobre el endurecimiento de las condiciones de crédito vienen en aumento cuando Standard and Poor's bajó la perspectiva de la deuda del banco estadounidense Bear Stearns de "estable" a "negativa" a causa de las dificultades de sus fondos de inversión que tenían fuertes inversiones en el mercado subprime.
- II) En tanto, el banco francés BNP Paribas suspendió el cálculo del valor neto de activos de tres de sus fondos producto de la dificultad en valorizar activos, que fueron invertidos en deuda respaldada con activos inmobiliarios de EE.UU. valorados en unos 1.600 millones de euros. La crisis subprime también ha sorprendido a la entidad financiera alemana IKB Deutsche Industriebank AG, para la que el Bundesbank ha aprobado un plan de salvamento.

D.- POR QUÉ ACTÚAN LOS BANCOS CENTRALES.

- I) Los bancos centrales, dentro de sus preocupaciones, no sólo está el control de la inflación, sino que también deben velar para que sus decisiones aseguren el buen funcionamiento de los mercados preservando la capacidad de crecimiento de las economías.
- II) Dentro de las herramientas con las que cuentan los bancos centrales para poder influir en el mercado (aumentando o disminuyendo maza monetaria circulante) no sólo cuentan con la tasa rectora, sino también con la intervención a través de la emisión o compra de títulos financieros o efectivo.



INFORME FONDOS MUTUOS

13 de agosto de 2007

Mesa Distribución de Fondos Mutuos

- III) Es por esto que el Banco Central Europeo (BCE) adjudicó el viernes 61.050 millones de euros en una subasta acelerada de refinanciación a tres días, que se suma con los 94.840 millones de euros (212.980 millones de dólares) que inyectó el jueves con el fin de evitar la falta de liquidez en el crédito, del mismo modo que el Banco Central de Japón inyectó 8.500 millones de dólares.
- IV) Esto se suma a otros 35.000 millones de dólares en fondos inyectados al mercado este viernes por parte de la Reserva Federal (Fed), emitiendo reservas a cambio de deuda garantizada con hipotecas.
- V) Los bancos centrales estarían recurriendo a esta fórmula para evitar que estas dificultades puntuales de financiación eleven el tipo de financiación interbancario del mercado. Han expresado abiertamente que proporcionarán a los mercados la liquidez para facilitar el funcionamiento armónico de los mercados financieros" y "aportarán las reservas necesarias" para permitir que continúen las transacciones, en circunstancias actuales, donde los organismos de depósitos corren el riesgo de enfrentar necesidades financieras no habituales a causa de las perturbaciones en los mercados de crédito y la liquidez.

E.- ESCENARIO BASE.

Los inversores seguirán de cerca las intervenciones de los bancos centrales, que buscan asegurar un buen funcionamiento del mercado monetario para permitir a los bancos abastecerse de dinero fresco pese a las incertidumbres a corto plazo.

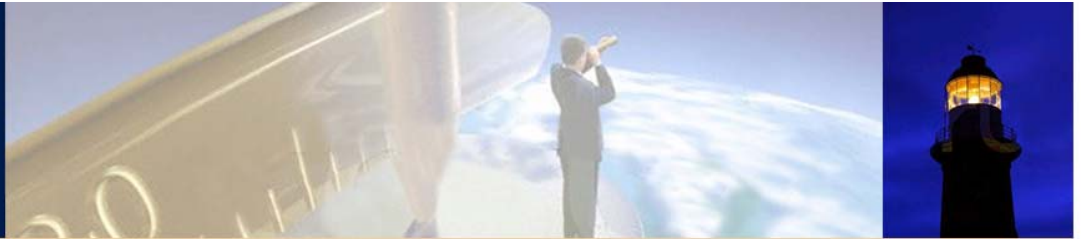
Pese a la mayor volatilidad de los últimos días, los mercados desarrollados continúan mostrando atractivos niveles de generación de utilidades por parte de las compañías, y con mejoras en las perspectivas para los próximos trimestres.

Volatilidades de corto plazo sólo obedecen los efectos del rezago del sector inmobiliario, donde la crisis del crédito se ha convertido en una disminución en la confianza de los inversionistas, poniendo en el corto plazo las noticias asociadas al sector en primer plano, por

sobre las variables convencionales denotando la sobre reacción del mercado.

Lo más importante es resaltar que lo fundamentos NO HAN CAMBIADO y siguen muy buenos. La inflación en el mundo está bajo control, los países siguen con niveles de crecimiento muy por encima del promedio histórico y, los bancos centrales están con niveles record de reservas.

Por esto, se recomienda dentro de un portafolio diversificado la toma de posiciones a largo plazo en países desarrollados, con una mayor exposición en la Zona Euro en desmedro de Estados Unidos y Japón.



INFORME FONDOS MUTUOS

13 de agosto de 2007

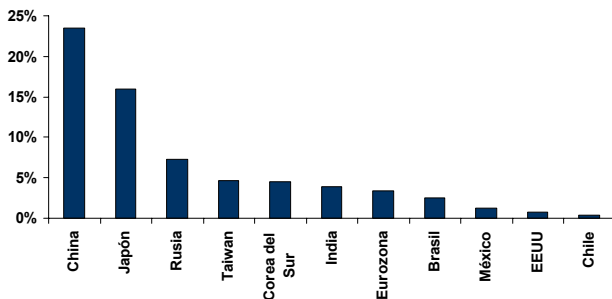
Mesa distribución de Fondos Mutuos

F.-¿CÓMO LLEGAN LOS MERCADOS EMERGENTES AL ESCENARIO ACTUAL?

La mayor expansión del crecimiento económico de los últimos años por parte de los países emergentes, junto a las actuales condiciones económicas, ha dejado a estas naciones en una nueva posición con respecto a sus pares desarrollados, transformándose por tanto en unos de los motores del crecimiento mundial.

Lo anterior, se refleja claramente en la región latinoamericana y de Asia emergente. Los altos precios de los commodities han permitido una expansión del crecimiento y la riqueza de Latinoamérica, región cuya principal fuente de ingresos proviene de la extracción y venta de materias primas. Por su parte, Asia emergente se encuentra creciendo a tasas sumamente atractivas de la mano de los gigantes China e India.

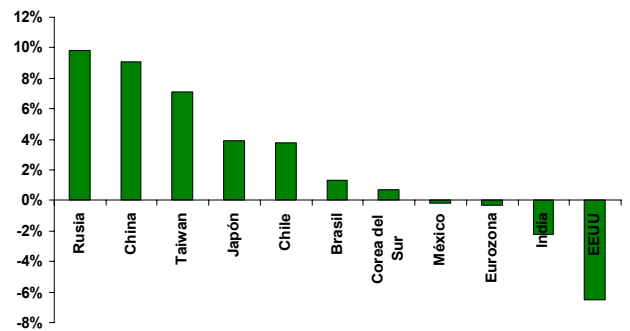
Distribución Reservas Internacionales



Fuente: Bloomberg

Este incremento de la riqueza de los países emergentes ha generado que las reservas internacionales de estas economías aumenten considerablemente, convirtiéndose con esto en los grandes ahorrantes del planeta, lo que les permite capear de mejor forma cualquier desaceleración o crisis de liquidez que se produzca a nivel global. Así, sólo naciones como China y Rusia concentran más del 30% de las reservas internacionales, y si agregamos a la lista Taiwán, Corea del Sur, India, México y Brasil se alcanza casi el 50% de las reservas a nivel global. Distinta situación presentan los países desarrollados. Estados Unidos contribuye con sólo un 0,75% de las reservas, y en el agregado EE.UU., la Euro Zona y Japón aportan sólo con un 14% del monto de reservas internacionales total.

Cuenta Corriente como porcentaje del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Esto deja de manifiesto que la situación financiera de los países emergentes en términos globales esta mejor sentada que la de las economías desarrolladas, lo que también puede apreciarse al analizar la cuenta corriente en relación al PIB de las distintas economías, destacando nuevamente China, Rusia y Taiwán, economías que se encuentran considerablemente mejor que regiones como EE.UU. y la Euro Zona.

De esta forma, es sensato pensar que de un tiempo a esta parte los países emergentes no sólo se han transformado en uno de los motores del crecimiento mundial sino que también son los que presentan las mejores condiciones financieras, en cuanto a reservas internacionales y capacidad de pago de importaciones, siendo esta situación una gran fortaleza para las economías emergentes a la hora de afrontar desequilibrios o desaceleraciones económicas globales.



INFORME FONDOS MUTUOS

13 de agosto de 2007

Mesa distribución de Fondos Mutuos

Dado lo anteriormente expuesto y respondiendo a las dudas provocadas por el incremento en la volatilidad experimentada por las bolsas a nivel mundial, podemos proyectar **un aumento en los escenarios de riesgo de corto plazo**, acompañado con el consecuente incremento de la aversión al riesgo global.

Estos movimientos en el mercado, donde los inversionistas más especuladores hacen toma de utilidades, golpean a los principales índices a nivel global, comportamiento que no es descartable continúe en el corto plazo, **disminuyendo sus cotizaciones hasta niveles de mayor atractivo. Sin embargo, estos comportamientos deben entenderse como parte integrante de un ciclo expansivo de largo plazo, que además tiene la virtud de no estar produciendo asimetrías de comportamiento por áreas geográficas.** En este contexto, debemos recalcar que estos comportamientos **no obedecen a cambios en los fundamentales de mediano y largo plazo**, donde la fortaleza de la estructura financiera de las economías emergentes y mejoras en las perspectivas de las desarrolladas, dan pie para que el desarrollo futuro de dichas economías continúe siendo favorable.

Como hemos expuesto en los gráficos anteriores, tanto los niveles de solvencia financiera como los de acumulación de reservas, claramente reafirman una mejor posición relativa para los mercados emergentes en desmedro de los desarrollados, mostrando que si bien es cierto estos mercados están expuestos a mayores niveles de volatilidad, los mayores retornos esperados los hacen una atractiva alternativa de inversión para los clientes más propensos al riesgo y con un horizonte de largo plazo.

Por esto, continuamos con una posición muy positiva respecto al comportamiento de los mercados en el largo plazo, recalcando ante todo una toma de posiciones superior a los 12 meses, en los fondos mutuos ligados a las economías emergentes y desarrolladas. **Cabe recordar que en anteriores escenarios de Sell Off. la violencia en las caídas de las bolsas ha sido similar a la velocidad de recuperación de las mismas, no afectando la rentabilidad esperada de las inversiones de largo plazo.** A diferencia de lo anterior, los inversionistas de corto plazo generalmente se llevan gran parte de la volatilidad y pueden acusar menores retornos respecto a los fondos en los cuales están invirtiendo.

Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Administradora General de Fondos, ni ninguno de sus empleados, es responsable del resultado de cualquier operación financiera.

Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.

Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción de Banchile Administradora General de Fondos.

Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Administradora General de Fondos.

La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por los fondos mutuos, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables. Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas. La gestión financiera y el riesgo de los fondos mutuos no guardan relación con la de entidades bancarias o financieras del grupo empresarial al cual pertenece, ni con la desarrollada por sus agentes colocadores.