



**BANMERCHANT CAPITAL**

## Visión de Mercado

Noviembre 2020

- Mercados accionarios reaccionaron de manera positiva al resultado de las elecciones en Estados Unidos. El escenario extremo de la temida oleada azul, donde el partido demócrata podría obtener la mayoría en las dos cámaras además de la presidencia, finalmente no ocurrió. De hecho, la votación presidencial terminó siendo bastante más apretada de lo que las encuestas predecían y los demócratas perdieron 8 cupos en la cámara baja. Así, a pesar de que el triunfo de Biden era mirado con recelo por parte de inversionistas globales ya que traería mayor regulación e incremento en los impuestos, el congreso dividido garantizaría que no se podrán llevar a cabo cambios significativos en política económica.
- Mientras tanto los inversionistas aún esperan la aprobación de un nuevo programa fiscal bajo la actual administración, el que se encuentra entrampado en el congreso. Con Trump decidido a reclamar el resultado de la votación, los plazos para lograr un acuerdo permanecen aún inciertos. Las noticias respecto a los positivos avances de dos vacunas con alta efectividad mantienen el optimismo en los mercados a pesar de los importante rebrotes de pandemia en el hemisferio norte.
- Ante la mejoría en las perspectivas económicas de mediano plazo a nivel global, recomendamos aumentar la exposición en activos accionario americanos y en países emergentes. Estos últimos, en términos de valorizaciones, se encuentran aún atractivos respecto sus niveles históricos.
- La curva de tasas de interés norteamericana sufrió un fuerte empinamiento con el triunfo de Biden al descontar mayores estímulos fiscales. La Reserva Federal continuará con una política monetaria ultra-expansiva manteniendo los programas de recompras de activos. Seguimos recomendando mantenerse con baja exposición a la renta fija de largo plazo de países desarrollados ante el riesgo de un empinamiento en las curvas por un posible aumento en la inflación esperada. Los spreads de bonos High Yield se encuentran muy apretados y esperamos que las tasas de default aumenten en el corto plazo por lo que recomendamos mantenerse defensivos en esta clase de activo.
- Los datos económicos de China continúan mostrando un mejor desempeño económico. El triunfo demócrata en Estados Unidos disminuirá las tensiones comerciales entre ambas potencias lo que traerá una mejoría en las perspectivas para los commodities y en mercados emergentes.

- Las noticias locales han estado dominadas por los resultados del plebiscito y por la tramitación de un nuevo retiro del 10% de los fondos de las AFPs. Respecto al primer punto, el amplio apoyo alcanzado por la opción del “Apruebo” (80%) abre una gran cantidad de incertidumbres jurídicas que se mantendrán por los próximos 2 años. El nuevo retiro del 10% de las AFPs, que sería aprobado por amplia mayoría contra las indicaciones del ejecutivo, demuestra la complicada situación política que enfrenta el actual gobierno.
- El cobre se ha mantenido en torno a los 3.15 dólares la libra producto de mejores expectativas de crecimiento en China. Los resultados de la elección en Estados Unidos, deberían favorecer los precios de los commodities lo que se traduciría en entradas de capitales a la región y en una apreciación de las monedas de países emergentes incluyendo al peso.
- La bolsa local se ha recuperado de los bajos niveles en que se encontraba recientemente por el mejoramiento en las perspectivas de mercados emergentes y por la relativa calma social que se espera tras la victoria del cambio constitucional. El triunfo del candidato demócrata Biden es una buena noticia para países emergentes ya que la tensión comercial con China, aunque no desaparecerá por completo, debería manejarse de manera más moderada. Ante mejores proyecciones para países emergentes a nivel global recomendamos subir a neutral la exposición a la bolsa local.
- La inflación de Octubre nuevamente fue mayor que la esperada y alcanzó un 0.7% producto de factores estacionales y asociados al retiro del 10% de las AFPs, con lo cual el índice anual se mantiene en torno al 3.0%. Esperamos que la inflación se podría elevar de manera temporal ante un retiro adicional de los fondos de pensiones que impulsará el gasto privado de manera directa.
- Con respecto a la renta fija local, seguimos recomendando mantenerse en la parte corta de la curva y mejor calidad crediticia por los bajos niveles de tasas de interés en los instrumentos de largo plazo y el elevado nivel de riesgo crediticio en el sistema.

# Visión de Mercado

Clase de Activo	Underweight	Underweight	Neutral	Overweight	Overweight +
Caja					
Renta Fija Local					
Renta Variable Local					
Renta Fija Internacional					
Renta Variable Internacional					
Exposición a Dólar					
<b>Renta Fija Local</b>					
Gobierno					
Corporativo					
UF					
Peso					
Duración					
<b>Renta Variable Local</b>					
Sector Bancos					
Sector Consumo					
Sector Construcción					
Sector Materias Primas					
Sector Retail					
Sector Utilities					
Sector Industrial					
<b>Renta Fija Internacional</b>					
Investment Grade Global					
High Yield Global					
Tasa Flotante					
Soberano Desarrollado					
Soberano Emergente					
Corporativo Emergente					
Duración					
<b>Renta Variable Internacional</b>					
Estados Unidos					
Europa					
Asia					
Emergentes					
<b>Alternativos</b>					
Renta Inmobiliaria Local					
Renta Inmobiliaria Internacional					
Commodities Genérico					
Petróleo					
Oro					
Volatilidad					

# | Comportamiento Clases de Activos 2020

ASSET CLASS	ANNUALIZED RETURNS (%)							YIELD	VALUATION		VOLATILITY (%)		CORRELATION TO GLOBAL EQUITIES	
	YTD	1-Yr	2019	3-Yr <sup>1</sup>	5-Yr <sup>1</sup>	10-Yr <sup>1</sup>	20-Yr <sup>1</sup>		Current YTM	Current YTM <sup>3</sup>	Avg YTM <sup>3</sup>	30 Days	20 Yrs. <sup>1</sup>	30 Days
<b>CASH</b>								0.09	0.09	1.44			-0.17	-0.08
90-Day US Treasury Bills	0.6	0.8	2.3	1.6	1.2	0.6	1.5	Current Div. Yld.	Current P/E <sup>2</sup>	Avg. P/E <sup>3</sup>				
<b>GLOBAL EQUITIES</b>														
US Large-Cap Growth	36.2	45.2	38.2	20.9	18.4	17.1	6.4	0.67	33.7	19.4	28.9	16.7	0.92	0.90
US Large-Cap Value	-8.9	-5.2	25.6	2.0	6.1	9.5	5.5	3.06	16.0	13.5	19.2	13.9	0.85	0.91
US Mid-Cap Growth	29.3	35.4	34.8	15.2	13.1	13.7	6.2	0.36	40.2	21.9	22.1	20.7	0.94	0.86
US Mid-Cap Value	-10.9	-8.1	26.7	-0.1	5.6	9.5	8.6	2.40	17.3	14.4	22.1	16.1	0.75	0.89
US Small-Cap Growth	16.5	23.3	31.8	11.2	12.8	13.4	8.8	0.47	39.9	23.8	21.5	20.4	0.90	0.87
US Small-Cap Value	-14.4	-11.3	22.9	-3.7	3.5	8.0	8.5	2.30	20.9	17.6	25.8	17.5	0.69	0.86
Europe Equity	-5.8	-2.1	24.6	-2.1	2.2	3.8	3.9	2.84	16.6	13.3	23.8	17.9	0.82	0.95
Japan Equity	4.4	6.3	20.1	2.2	5.5	6.1	2.6	2.29	17.8	17.0	15.7	16.0	0.42	0.72
Asia Pacific ex Japan Equity	-5.2	-4.4	18.5	-0.3	5.3	3.5	8.0	3.48	17.7	14.4	18.1	19.3	0.57	0.88
Emerging Markets	7.8	12.4	18.9	2.3	8.3	2.8	8.7	2.30	15.0	11.2	14.5	21.5	0.78	0.88
<b>GLOBAL FIXED INCOME</b>								Current YTM	Current Spread	Avg. Spread <sup>3</sup>				
Short-Term Fixed Income	3.2	3.7	4.0	2.9	2.1	1.5	3.1	0.33	13.0	31.0	0.3	1.4	-0.06	-0.17
US Fixed Income	6.8	7.8	8.7	5.1	4.1	3.6	5.0	1.21	52.0	52.5	3.0	3.4	0.13	-0.06
International Fixed Income	7.1	8.5	5.8	3.7	3.8	1.5	4.9	0.72	40.0	49.0	5.6	7.8	0.46	0.33
Inflation-Protected Securities	5.0	6.6	9.2	3.7	4.1	2.7	5.9	-	-	-	5.5	7.7	0.44	0.45
High Yield	1.9	4.5	12.6	2.6	5.5	5.6	7.9	5.74	499.0	494.5	5.4	9.5	0.78	0.76
Emerging Markets Fixed Income	-2.4	-0.1	13.5	1.3	3.9	0.4	6.4	4.34	311.0	322.5	9.3	11.5	0.58	0.66
<b>ALTERNATIVE INVESTMENTS</b>								Current Div. Yld.						
Real Estate/REITs	-17.7	-16.1	23.6	-1.8	1.6	4.5	7.7	4.41	-	-	17.3	17.7	0.80	0.80
Master Limited Partnerships <sup>4</sup>	-43.4	-41.1	6.6	-18.5	-12.5	-4.3	-	17.80	-	-	39.3	17.6	0.52	0.50
Commodities ex Prec. Metals	-17.3	-16.6	5.9	-7.9	-5.2	-8.1	-1.8	-	-	-	11.5	16.7	0.34	0.49
Precious Metals	28.0	33.0	17.0	11.9	8.7	1.5	9.0	-	-	-	20.5	18.9	0.49	0.20
Hedged Strategies <sup>5</sup>	2.9	4.9	8.6	1.2	1.8	0.9	-	-	-	-	3.5	5.2	0.70	0.70
Managed Futures <sup>6</sup>	0.0	2.1	4.8	0.6	0.2	-0.4	-	-	-	-	4.4	7.1	0.47	0.13
S&P 500	10.3	15.9	31.5	10.4	11.7	13.0	6.3	1.66	21.6	15.4	22.25	14.6	0.96	0.96
Russell 2000	-0.3	4.6	25.5	2.2	7.3	9.6	7.2	1.50	31.6	21.1	24.09	19.2	0.82	0.84
MSCI EAFE	-3.2	-0.2	22.7	-0.8	3.3	4.3	4.0	2.75	17.0	13.9	18.22	16.3	0.83	0.97
MSCI AC World	6.9	11.5	27.3	6.1	8.7	8.5	5.5	2.09	19.2	14.7	18.48	15.3	1.00	1.00

Fuente: Morgan Stanley 13-11-2020

---

Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. La información, los datos, opiniones y análisis incorporados en este informe han sido obtenidos o, en su caso, emitidos con vigencia a la fecha de la elaboración del mismo y poseen exclusivamente una finalidad informativa que contribuya al proceso de evaluación de inversión, por lo que: (i) los mismos pueden sufrir modificaciones con posterioridad a la emisión del presente informe, y (ii) no constituyen necesariamente una descripción íntegra, exacta y detallada de la totalidad de los aspectos relevantes y los riesgos inherentes a la propuesta presentada.

Banmerchant S.A. ni ninguna otra entidad relacionada, aseguran o garantizan de ningún modo el resultado o rendimiento de las inversiones mencionadas en este informe; y por lo tanto, esta información no constituye en caso alguno garantía o declaración respecto del éxito, la rentabilidad, el rendimiento, el resultado, la consecuencia o el beneficio esperado o proyectado.



Alonso de Córdova 2860 Of 205  
Vitacura, Santiago -Chile-  
Tel. +56 2 2580 6001

**CONTACTO:**

**Agustín Larrain Campbell**  
Socio  
alarrain@banmerchant.cl

**Luis Méndez Varas**  
Gerente General  
lmendez@banmerchant.cl

**Matías Cantergiani Sepúlveda**  
Asesor de Inversiones  
mcantergiani@banmerchant.cl