



BANMERCHANT CAPITAL

Visión de Mercado

Agosto 2021

| Mercado Internacional

- Los avances en los procesos de vacunación junto con la mantención de los estímulos fiscales y monetarios continúan impulsando la recuperación económica a nivel global. La aparición de nuevas variantes Covid como la Delta mantienen una dosis de incertidumbre respecto a la evolución de la pandemia. Esperamos que las autoridades de salud a nivel global se mantendrán alertas para controlar los avances de las nuevas cepas.
- Los excesos de liquidez monetaria continúan impulsando las presiones inflacionarias a nivel global. Las entidades rectoras de políticas monetarias ya comienzan a evaluar los retiros de estímulos como en Brasil, México, Chile y Rusia. Por otro lado, los principales bancos centrales del mundo como la Reserva Federal y el Banco Central Europeo continúan inyectando liquidez pero se espera que comiencen a evaluar el retiro de estímulos antes de lo inicialmente anticipado. De este modo, el mercado ha descontado un escenario de mediano y largo plazo con políticas monetarias menos expansivas lo que ha producido un importante descenso de las tasas de largo plazo a nivel global.
- Los mercados accionarios de países desarrollados se mantienen cerca de sus niveles máximos ante la combinación de aumento en los niveles de vacunación, importantes crecimientos en las utilidades corporativas y bajas tasas de interés. Los índices de volatilidad, como el VIX (19%), se mantienen en el rango de normalidad pre-pandemia (13%-20%). Seguimos recomendando mantener en neutral la exposición en acciones americanas y bajar la exposición en países emergentes ante el riesgo de contagio en las correcciones de precio que se están produciendo en los mercados chinos. Dado los actuales niveles de valorizaciones, los retornos esperados se mantienen acotados.
- El gobierno Chino ha comenzado un intenso proceso de aumento en la regulación del sector tecnológico en ese país, con objeto de mantener bajo control el explosivo crecimiento del sector y reducir los niveles de desigualdad en la nación asiática. Como resultado, se ha producido una importante corrección de precios de las mega-caps tecnológicas en China y Hong Kong. Este nivel de intervención política en un sector de la economía no se observaba hace bastante tiempo en la región y nos muestra el lado más intervencionistas del régimen político de ese país.
- Seguimos recomendando mantenerse con baja exposición a la renta fija de largo plazo de países desarrollados ante el riesgo de un aumento en las tasas de interés por mayores expectativas inflacionarias. Seguimos recomendando los fondos inmobiliarios REITs norteamericanos, ya que aún ofrecen atractivas rentabilidades (cap-rates) si se comparan con los actuales niveles de tasas de interés. También recomendamos Deuda Privada norteamericana, la cual normalmente está indexada a tasa flotante y ofrece una atractiva relación riesgo retorno.

- Los mercados locales se mantienen con alta volatilidad ante la evolución de las discusiones políticas que enfrenta el país. Por el lado de las elecciones primarias, cabe destacar la aparición de nuevos liderazgos en la coalición de izquierda y de centro derecha. También resalta la alta concurrencia lograda por los partidos de izquierda. Por el lado de la Convención Constitucional, el período de instalación se ha caracterizado por una fuerte influencia de los sectores de izquierda y un marcado deseo de intervencionismo político más allá de su mandato. El mercado se mantiene pesimista respecto al resultado final de este proceso constitucional.
- El gobierno por otro lado ha mantenido los programas de ayuda social a medida que mejoran los niveles de vacunación y se levantan las cuarentenas. A nivel legislativo, la discusión de un cuarto retiro de los fondos de pensiones mantiene la volatilidad elevada en los mercados accionarios y de deuda. El nivel y volatilidad del dólar (760 pesos) también refleja en gran medida el nivel de incertidumbre política, ya que el precio del cobre se mantiene bastante elevado en torno a los USD 4.5 la libra.
- Esperamos que la volatilidad de los activos locales se mantendrá elevada, sobre todo a medida que nos acerquemos a la fecha de las elecciones en Noviembre de este año. Esperamos que el dólar se mantendrá elevado y podría volver a acercarse a los 800 pesos si las encuestas continúan favoreciendo a los candidatos de izquierda.
- Recomendamos mantenerse subponderado en la bolsa local ante la falta de visibilidad político-económica que enfrenta el país. Los niveles de volatilidad se mantendrán elevados, lo que podría crear oportunidades de entrada para trading de corto plazo.
- Con respecto a la renta fija local, las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo continúan aumentando con lo cual, las tasas de interés se han ajustado al alza afectando negativamente a los instrumentos de mayor duración. Esperamos que esta tendencia se mantenga a medida que la economía local se recupere durante el resto del año por lo que seguimos recomendando mantenerse en la parte corta de la curva y mejor calidad crediticia.

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				■	
Renta Fija Local					
Gobierno			■		
Corporativo			■		
UF			■		
Peso					
Duración		■			
Renta Variable Local					
Sector Bancos			■		
Sector Consumo			■		
Sector Construcción				■	
Sector Materias Primas				■	
Sector Retail			■		
Sector Utilities			■		
Sector Industrial			■		
Renta Fija Internacional					
Investment Grade Global			■		
High Yield Global			■		
Tasa Flotante				■	
Soberano Desarrollado		■			
Soberano Emergente			■		
Corporativo Emergente			■		
Duración					
Renta Variable Internacional					
Estados Unidos			■		
Europa			■		
Asia			■		
Emergentes		■			
Alternativos					
Renta Inmobiliaria Local			■		
Renta Inmobiliaria Internacional				■	
Deuda Privada				■	
Commodities Genérico			■		
Petróleo			■		
Oro					
Volatilidad				■	

Comportamiento Clases de Activos 2021

ASSET CLASS	ANNUALIZED RETURNS (%)							YIELD	VALUATION			VOLATILITY (%)		CORRELATION TO GLOBAL EQUITIES	
	YTD	1-Yr	2020	3-Yr ¹	5-Yr ¹	10-Yr ¹	20-Yr ¹		Current YTM	Current YTM	Avg YTM ³	30 Days	20 Yrs. ¹	30 Days	20 Yrs. ¹
CASH								Current YTM	Current P/E ²	Avg. P/E ³					
90-Day US Treasury Bills	0.0	0.1	-	-	-	-	-	0.02	0.02	1.28	0.0	0.00	-0.25	-	
GLOBAL EQUITIES								Current Div. Yld.	Current P/E ²	Avg. P/E ³					
US Large-Cap Growth	19.6	45.2	43.3	27.2	25.1	19.1	9.7	0.41	34.7	19.3	11.6	16.7	0.82	0.90	
US Large-Cap Value	16.6	32.4	0.6	11.9	11.5	11.3	7.2	2.38	16.6	13.5	11.9	13.9	0.88	0.91	
US Mid-Cap Growth	12.3	41.9	42.0	22.4	20.1	14.9	9.6	0.28	39.1	21.4	12.8	20.7	0.74	0.86	
US Mid-Cap Value	20.4	45.9	1.0	11.1	12.4	12.0	10.0	1.81	16.7	14.5	17.6	16.1	0.84	0.89	
US Small-Cap Growth	11.1	44.7	33.9	20.0	20.9	14.9	11.3	0.30	38.3	24.4	18.7	20.4	0.66	0.87	
US Small-Cap Value	18.7	56.1	3.8	9.4	12.2	11.3	10.1	1.86	17.5	17.7	22.6	17.5	0.73	0.86	
Europe Equity	13.4	28.1	5.9	9.3	11.0	6.2	6.4	2.36	15.9	13.3	15.0	17.9	0.89	0.95	
Japan Equity	-0.3	20.5	14.9	7.6	10.6	7.5	4.5	1.97	15.6	16.7	13.0	16.0	0.12	0.72	
Asia Pacific ex Japan Equity	8.8	27.6	6.6	8.3	10.6	5.7	9.7	2.77	17.1	14.5	11.6	19.3	0.55	0.88	
Emerging Markets	3.0	24.3	18.7	11.7	13.4	4.7	10.4	1.85	13.6	11.3	13.4	21.5	0.46	0.88	
GLOBAL FIXED INCOME								Current YTM	Current Spread	Avg. Spread ³					
Short-Term Fixed Income	0.1	0.5	3.3	3.0	1.9	1.5	2.7	0.34	9.0	31.0	0.5	1.4	-0.43	-0.17	
US Fixed Income	-0.7	-0.7	7.5	5.3	3.0	3.4	4.6	1.41	35.0	51.0	3.6	3.4	-0.61	-0.06	
International Fixed Income	-3.5	2.3	9.8	3.5	1.9	1.3	4.9	0.81	34.0	48.0	2.8	7.8	-0.45	0.33	
Inflation-Protected Securities	1.9	7.9	9.8	5.6	4.1	2.7	6.1	-	-	-	3.9	7.7	0.04	0.45	
High Yield	2.1	10.4	7.0	6.6	6.5	6.1	8.1	4.81	368.0	480.5	1.6	9.5	0.64	0.76	
Emerging Markets Fixed Income	-4.5	2.3	2.7	4.1	3.2	0.5	6.2	4.94	274.0	315.5	4.7	11.5	0.36	0.66	
ALTERNATIVE INVESTMENTS								Current Div. Yld.							
Real Estate/REITs	17.4	33.9	-9.2	6.6	6.0	6.9	8.7	3.24	-	-	12.0	17.7	0.72	0.80	
Master Limited Partnerships ⁴	37.4	55.3	-28.7	-0.3	-1.1	1.1	-	8.00	-	-	28.5	17.6	0.62	0.50	
Commodities ex Prec. Metals	29.3	53.0	-9.2	2.1	1.6	-5.4	-0.2	-	-	-	18.1	16.7	0.59	0.49	
Precious Metals	-5.3	-3.6	25.6	11.6	4.8	-0.5	8.9	-	-	-	8.2	18.9	0.37	0.20	
Hedged Strategies ⁵	3.4	10.0	6.8	4.2	4.2	1.9	-	-	-	-	3.2	5.2	0.93	0.70	
Managed Futures ⁶	0.0	4.2	4.3	3.0	1.4	0.4	-	-	-	-	5.9	7.1	0.87	0.13	
S&P 500	18.4	38.5	18.4	18.7	17.6	14.8	8.6	1.31	21.3	15.4	11.13	14.6	0.95	0.96	
Russell 2000	12.4	49.9	20.0	13.5	16.5	12.3	9.3	0.89	-	21.4	21.05	19.2	0.66	0.84	
MSCI EAFE	9.3	26.2	8.3	8.8	10.8	6.4	6.2	2.30	15.9	13.8	11.47	16.3	0.85	0.97	
MSCI AC World	13.8	34.2	16.8	15.1	15.2	10.5	7.9	1.68	18.5	14.7	9.80	15.3	1.00	1.00	

Fuente: Morgan Stanley 23-07-2021

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