



BANMERCHANT CAPITAL

Visión de Mercado

Diciembre 2021

- El año 2021 llega a su fin marcado por la recuperación económica global producto de los avances en los procesos de vacunación y las discusiones de los retiros fiscales y monetarios. Entre las secuelas no deseadas a nivel económico destacan el importante aumento en los niveles de inflación producto de la expansión monetaria y disrupciones en las cadenas de suministros, y el aumento en los niveles de endeudamiento producto de los estímulos fiscales.
- Las bolsas globales y activos de mayor riesgo en general obtuvieron atractivos retornos debido principalmente los excesos de liquidez, fuerte recuperación económica (el mundo crecerá en torno al 5.6%) y mejores resultados corporativos. Los grandes ganadores fueron los países desarrollados donde destaca Estados Unidos. Los perdedores fueron los países emergentes debido al lento avance en los procesos de vacunación, menor crecimiento y debilidad de sus monedas. Destaca el caso de China donde el gobierno apretó la mano en el ámbito regulatorio y la pandemia destapó la burbuja del fuertemente apalancado sector inmobiliario. Continuamos recomendando mantener una exposición neutral a las acciones globales y sub-ponderar mercados emergentes. Las valorizaciones en Estados Unidos se mantiene elevadas (P/U en torno a 21x). Esperamos un aumento en la volatilidad y una disminución en los retornos esperados ante los retiros de estímulos monetarios y fiscales.
- El performance de los activos de renta fija fue en general bastante mediocre este año ante los bajos devengos y la creciente inflación que elevó las tasas de interés de mediano y largo plazo. La Reserva Federal anunció que acelerará el retiro de estímulos monetarios y que subirá al menos 3 veces las tasas de interés el próximo año. Seguimos recomendando mantenerse con baja exposición a duraciones largas de países desarrollados ante el riesgo de un empinamiento de las curvas. Seguimos recomendando Deuda Privada norteamericana, la cual está indexada a tasa flotante y ofrece una atractiva relación riesgo-retorno.
- El otro gran ganador del año fueron los activos alternativos. Los commodities como los metales industriales y energía obtuvieron importantes ganancias producto del aumento en la demanda global. Los activos inmobiliarios también lograron importantes ganancias ante el levantamiento de las cuarentenas y el importante impulso al desarrollo de las cadenas de suministros. 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 evaluar invertir en fondos privados inmobiliarios ante mejores expectativas de retornos.

| Mercado Local

- Los mercados locales sufrieron este año importantes ajustes por los efectos de la pandemia y por la incertidumbre política económica que enfrenta el país. La bolsa local ha experimentado una fuerte volatilidad y se encuentra sin grandes cambios este año a pesar de haber caído un 20% durante los 2 años anteriores, el peso se ha depreciado un 20% y las tasas de interés de largo plazo han aumentado más de 200 puntos básicos.
- El mercado continúa ajustando sus expectativas ante un eventual triunfo del pacto de izquierda (FA-PC) en las elecciones presidenciales y a un complicado escenario económico para el próximo año. A pesar de que las encuestas muestran una elección bastante pareja y un Congreso más equilibrado tras las elecciones legislativas, la posibilidad de un gobierno de izquierda extrema en combinación con el Proceso Constituyente inducen a los inversionistas a buscar refugio en activos más seguros como el dólar y mercados internacionales.
- Esperamos un importante aumento en la volatilidad para las próximas semanas en los activos locales en especial de la bolsa. De concretarse un triunfo de la izquierda, esperamos que la corrección en los precios locales continúe. En caso de producirse una victoria de la derecha, el valor de los activos locales se corregiría al alza probablemente en mayor amplitud producto de que los precios ya se encuentran en niveles bastante sobrecastigados. La razón P/U de la bolsa local se encuentra en 11x, el menor valor en los últimos años.
- El Banco Central por su parte continúa con el proceso de normalización monetaria elevando la TPM al 4% ante el fuerte aumento de la inflación que ya alcanza el 6.7% anual. Se espera que en la próxima reunión de Enero vuelva a subir la tasa para alcanzar al menos el 5%, nivel considerado cercano a la tasa de neutralidad monetaria. A pesar de que las tasas de interés de mediano y largo plazo han disminuido recientemente producto del rechazo al cuarto retiro, esperamos que la volatilidad siga alta ante los efectos que sufriría el mercado financiero local ante los posibles cambios estructurales del sistema de pensiones. La tasa del BCU a 10 años se encuentra en 2.3% después de haber alcanzado el 3.5% en el año. Seguimos recomendando mantenerse en la parte corta de la curva de tasas y mejor calidad crediticia ante el aumento esperado en la volatilidad y mayores devengos.
- El precio del cobre se mantiene elevado en USD 4.3 la libra tras haber alcanzado un record de USD 4.75 en el año. El tipo de cambio por su parte se encuentra en 850 pesos por dólar y esperamos que la volatilidad aumente tras las elecciones presidenciales.

Visión de Mercado

Clase de Activo	Underweight	Underweight	Neutral	Overweight	Overweight +
Caja					
Renta Fija Local					
Renta Variable Local					
Renta Fija Internacional					
Renta Variable Internacional					
Alternativos					
Exposición a Dólar					
Renta Fija Local					
Gobierno					
Bancario					
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 ²	30 Days	20 Yrs. ¹	30 Days	20 Yrs. ¹
CASH								Current YTM	Current P/E ²	Avg. P/E ²					
90-Day US Treasury Bills	0.0	0.0	-	-	-	-	-	0.06	0.06	1.23	0.0	0.00	0.05	-	
GLOBAL EQUITIES															
US Large-Cap Growth	27.9	33.0	43.2	31.6	26.6	20.5	10.7	0.39	33.8	19.4	22.1	16.7	0.89	0.90	
US Large-Cap Value	23.3	24.9	-4.0	10.7	10.6	12.3	7.6	2.45	16.2	13.5	15.2	13.9	0.79	0.91	
US Mid-Cap Growth	16.0	20.5	25.9	26.4	20.1	16.5	10.9	0.33	35.6	21.4	26.2	20.7	0.83	0.86	
US Mid-Cap Value	28.3	29.9	-11.2	12.5	10.7	13.2	10.4	1.87	15.2	14.5	20.3	16.1	0.85	0.89	
US Small-Cap Growth	9.2	13.1	15.9	19.8	17.6	15.7	11.8	0.38	30.0	24.5	25.1	20.4	0.87	0.87	
US Small-Cap Value	25.3	27.2	-15.0	11.1	9.2	12.3	10.3	2.02	15.2	17.7	23.2	17.5	0.81	0.86	
Europe Equity	13.4	15.8	-0.3	11.4	10.5	8.0	6.6	2.61	15.0	13.2	16.7	17.9	0.65	0.95	
Japan Equity	2.4	5.6	7.3	8.8	8.7	8.6	5.4	2.21	14.5	16.4	15.8	16.0	0.18	0.72	
Asia Pacific ex Japan Equity	3.7	5.4	-6.0	7.9	7.6	6.5	9.6	3.71	16.8	14.5	14.3	19.3	0.70	0.88	
Emerging Markets	-1.9	1.1	10.9	9.7	9.9	5.5	10.3	2.40	12.7	11.4	13.9	21.5	0.63	0.88	
GLOBAL FIXED INCOME															
Short-Term Fixed Income	-0.5	-0.4	3.7	2.6	1.9	1.4	2.5	0.83	11.0	31.0	1.3	1.4	-0.35	-0.17	
US Fixed Income	-1.7	-1.3	7.0	5.5	3.7	3.0	4.3	1.77	38.0	50.0	5.1	3.4	-0.49	-0.06	
International Fixed Income	-5.9	-4.9	5.6	3.6	3.1	1.2	4.5	1.00	36.0	48.0	6.7	7.8	-0.31	0.33	
Inflation-Protected Securities	2.4	3.6	4.8	7.4	5.3	2.9	6.0	-	-	-	7.9	7.7	-0.18	0.45	
High Yield	0.5	1.7	2.9	5.8	5.2	6.3	8.1	5.41	405.0	474.0	3.9	9.5	0.62	0.76	
Emerging Markets Fixed Income	-9.1	-8.3	-1.4	2.0	2.9	0.4	6.1	5.63	301.0	312.0	6.6	11.5	0.20	0.66	
ALTERNATIVE INVESTMENTS															
Real Estate/REITs	19.2	21.9	-16.6	7.4	7.8	8.5	9.1	3.22	-	-	13.8	17.7	0.86	0.80	
Master Limited Partnerships ⁴	36.3	23.8	-48.4	-2.3	-2.5	0.0	-	8.03	-	-	22.4	17.6	0.60	0.50	
Commodities ex Prec. Metals	32.1	37.6	-15.5	4.4	2.4	-4.2	0.4	-	-	-	21.2	16.7	0.63	0.49	
Precious Metals	-8.9	-4.6	27.2	12.4	6.8	-1.8	8.8	-	-	-	14.0	18.9	0.08	0.20	
Hedged Strategies ⁵	3.6	5.2	4.2	5.5	3.6	2.5	-	-	-	-	3.8	5.2	0.92	0.70	
Managed Futures ⁶	0.0	0.6	-0.1	2.7	1.4	0.4	-	-	-	-	6.7	7.1	0.73	0.13	
S&P 500	27.2	30.3	15.1	20.4	17.9	16.2	9.3	1.24	21.2	15.5	16.78	14.6	0.95	0.96	
Russell 2000	13.0	16.2	0.4	14.2	12.1	13.1	9.6	0.92	-	-	25.06	19.2	0.86	0.84	
MSCI EAFE	9.5	12.0	0.9	10.4	9.7	7.9	6.6	2.63	15.1	13.8	13.71	16.3	0.65	0.97	
MSCI AC World	17.6	20.5	11.0	16.5	14.6	12.0	8.4	1.79	18.1	14.6	13.71	15.3	1.00	1.00	

Fuente: Morgan Stanley 15-12-2021

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
Sub Gerente Asset Management
mcantergiani@banmerchant.cl