



**BANMERCHANT CAPITAL**

## Visión de Mercado

**Abril 2021**

## | Mercado Internacional

---

- Mercados internacionales continúan evolucionando positivamente ante la mantención de estímulos fiscales y monetarios, avances en procesos de vacunación a nivel global e inflación controlada. Índices accionarios en Estados Unidos rompen máximos históricos y volatilidad medida por el índice VIX desciende a niveles pre-pandemia ubicándose en torno al 17%.
- Fondo Monetario Internacional revisa al alza expectativas de crecimiento global para este año a 6% señalando que la mayor parte del impulso se concentrará en el segundo semestre y modera las expectativas para el 2022 (4.4%). Advierte, sin embargo, que aún existen importantes incertidumbres relacionadas con la efectividad de las vacunas ante nuevas variantes de Covid. Los estímulos fiscales y monetarios han aumentado las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo con lo cual las curvas de tasas de interés han mostrado un importante empinamiento durante los últimos meses, afectando negativamente a los activos de renta fija.
- La administración Biden, después de anotarse un importante triunfo político al lograr la aprobación de un programa de estímulo fiscal de USD 1.9 trillones, propone para discusión parlamentaria un amplio programa de infraestructura de USD 2.2 trillones de dólares, el cual incluye un fuerte aumento en los impuestos corporativos del 21% al 28%. Por otro lado, la recientemente asumida Secretaria de Tesoro Janet Yellen lanza la idea de crear un impuesto corporativo mínimo global con objeto de desincentivar a las grandes corporaciones a establecerse en países con regímenes tributarios más favorables.
- Las altas valorizaciones en los mercados accionarios nos hacen cada vez más difícil encontrar oportunidades en mercados desarrollados. Seguimos recomendando sobre-ponderar el mercado norteamericano sujeto a que las tasas de interés de mediano y largo plazo tiendan a estabilizarse. Mercados emergentes aún se encuentran atractivos respecto a las valorizaciones de países desarrollados.
- 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 aumento en expectativas inflacionarias. Los spreads de bonos High Yield continúan muy apretados por lo que recomendamos mantenerse defensivos en esta clase de activo.

- A nivel local la dinámica ha estado dominada por la vuelta a las cuarentenas extendidas producto del fuerte aumento en los contagios de Covid. El gobierno nuevamente recurrirá a programas de ayuda social para enfrentar esta segunda ola de la epidemia. Mientras tanto, en lo político, el Congreso retoma la idea de un tercer retiro de fondos de las AFPs y la reciente renuncia de la Ministra del Trabajo Zaldívar sepultaría las posibilidades de legislar respecto a la tan necesaria reforma de pensiones durante este Gobierno.
- El cuanto a los commodities, en general se han estabilizado después de la fuerte subida que experimentaron durante el primer trimestre. El precio del cobre se encuentra en el rango entre 4 y 4.15 dólares la libra, lo que resulta de gran alivio para poder financiar el aumento del gasto fiscal. De este modo, el tipo de cambio continúa acercándose a los 700 dólares, nivel que podría representar un piso ante la realidad político-económica que enfrenta el país. Se mantiene la incertidumbre respecto a la fecha de la votación por la Convención Constituyente ante las nuevas cuarentenas.
- La inflación anual (2.9%) se mantiene bajo control, con lo cual no se esperan cambios en el corto plazo de política monetaria con objeto de apoyar la recuperación económica y disminuir el alto desempleo. Con respecto a la renta fija local, las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo han comenzado a repuntar a nivel global con lo cual, las tasas de mediano y largo plazo locales sufrieron alzas importantes que afectaron negativamente a los instrumentos de mayor duración. Esperamos que esta tendencia se mantenga a medida que la economía local se recupere por lo que seguimos recomendando mantenerse en la parte corta de la curva y mejor calidad crediticia.
- La bolsa local se ha recuperado a niveles previos al comienzo de la pandemia producto de la entrada de flujos externos a países emergentes y también al aumento en los flujos locales. Las perspectivas para la región se mantienen positivas ante mejores expectativas para los commodities lo que incentiva la entrada de capitales de corto plazo ante lo cual seguimos recomendando mantener en neutral la exposición a la bolsa local. Esperamos subidas en los niveles de volatilidad durante los procesos eleccionarios que experimentará el país durante este año.

# 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 2021

ASSET CLASS	ANNUALIZED RETURNS (%)							YIELD	VALUATION			VOLATILITY (%)		CORRELATION TO GLOBAL EQUITIES	
	YTD	1-Yr	2020	3-Yr <sup>1</sup>	5-Yr <sup>1</sup>	10-Yr <sup>1</sup>	20-Yr <sup>1</sup>		Current YTM	Current YTM	Avg YTM <sup>3</sup>	30 Days	20 Yrs. <sup>1</sup>	30 Days	20 Yrs. <sup>1</sup>
<b>CASH</b>								Current YTM	Current YTM	Avg YTM <sup>3</sup>					
90-Day US Treasury Bills	0.0	0.2	-	-	-	-	-	0.04	0.04	1.33	0.0	0.00	0.09	-	
								Current Div. Yld.	Current P/E <sup>2</sup>	Avg. P/E <sup>3</sup>					
<b>GLOBAL EQUITIES</b>															
US Large-Cap Growth	7.2	64.9	43.3	24.6	22.4	17.8	9.5	0.47	35.2	19.4	21.2	16.7	0.84	0.90	
US Large-Cap Value	12.0	36.7	0.6	10.5	11.3	10.7	7.1	2.42	17.5	13.5	10.2	13.9	0.56	0.91	
US Mid-Cap Growth	5.0	70.2	42.0	20.2	18.1	14.0	10.0	0.26	41.7	21.6	25.9	20.7	0.82	0.86	
US Mid-Cap Value	15.6	57.8	1.0	9.3	11.9	11.2	10.1	1.81	18.6	14.5	14.3	16.1	0.56	0.89	
US Small-Cap Growth	10.9	85.1	33.9	20.7	20.6	14.3	12.0	0.31	45.5	24.2	28.2	20.4	0.75	0.87	
US Small-Cap Value	18.9	78.0	3.8	10.0	12.0	10.6	10.5	1.84	20.0	17.7	22.0	17.5	0.58	0.86	
Europe Equity	7.4	45.4	5.9	6.3	8.8	5.7	6.0	2.34	17.1	13.3	9.3	17.9	0.66	0.95	
Japan Equity	3.1	40.8	14.9	7.0	10.9	7.5	4.5	1.89	17.5	16.8	15.6	16.0	0.42	0.72	
Asia Pacific ex Japan Equity	7.1	46.8	6.6	7.2	9.7	5.2	9.7	2.74	18.0	14.4	10.1	19.3	0.68	0.88	
Emerging Markets	3.5	53.5	18.7	6.9	12.5	4.0	10.4	1.85	14.9	11.3	15.4	21.5	0.72	0.88	
								Current YTM	Current Spread	Avg. Spread <sup>3</sup>					
<b>GLOBAL FIXED INCOME</b>															
Short-Term Fixed Income	0.0	1.3	3.3	3.0	2.0	1.6	2.8	0.33	10.0	31.0	0.3	1.4	0.06	-0.17	
US Fixed Income	-2.9	0.4	7.5	4.7	3.1	3.4	4.5	1.57	31.0	51.5	3.3	3.4	0.17	-0.06	
International Fixed Income	-4.3	7.6	9.8	1.6	2.4	1.5	4.8	0.91	34.0	48.0	4.1	7.8	0.47	0.33	
Inflation-Protected Securities	-3.4	9.0	9.8	2.7	3.9	2.7	5.9	-	-	-	6.5	7.7	0.47	0.45	
High Yield	0.0	22.4	7.0	4.7	6.8	6.0	7.9	4.91	363.0	483.5	2.8	9.5	0.51	0.76	
Emerging Markets Fixed Income	-5.5	12.4	2.7	-0.8	3.1	0.5	6.2	4.91	264.0	318.0	7.9	11.5	0.44	0.66	
								Current Div. Yld.							
<b>ALTERNATIVE INVESTMENTS</b>															
Real Estate/REITs	8.3	27.1	-9.2	5.2	5.2	6.3	8.6	3.65	-	-	10.0	17.7	0.59	0.80	
Master Limited Partnerships <sup>4</sup>	24.3	85.6	-28.7	-3.0	-1.3	-0.9	-	9.39	-	-	31.1	17.6	0.41	0.50	
Commodities ex Prec. Metals	11.3	39.3	-9.2	-2.2	1.3	-7.5	-1.0	-	-	-	18.1	16.7	0.32	0.49	
Precious Metals	-7.4	6.5	25.6	8.6	6.0	-0.8	8.9	-	-	-	15.7	18.9	0.38	0.20	
Hedged Strategies <sup>5</sup>	2.2	16.4	6.8	3.5	3.9	1.4	-	-	-	-	3.3	5.2	0.67	0.70	
Managed Futures <sup>6</sup>	0.0	6.7	4.3	2.8	1.1	0.0	-	-	-	-	4.6	7.1	0.65	0.13	
<b>S&amp;P 500</b>	10.4	50.5	18.4	16.8	16.3	13.9	8.5	1.38	22.5	15.4	11.95	14.6	0.92	0.96	
<b>Russell 2000</b>	13.9	82.0	20.0	14.8	16.4	11.7	9.8	0.94	-	21.3	28.56	19.2	0.70	0.84	
<b>MSCI EAFE</b>	6.2	44.4	8.3	6.6	9.4	6.0	5.9	2.26	17.3	13.9	8.74	16.3	0.73	0.97	
<b>MSCI AC World</b>	8.1	51.0	16.8	12.7	13.8	9.7	7.6	1.74	19.7	14.7	10.24	15.3	1.00	1.00	

Fuente: Morgan Stanley 9-4-2021

---

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