



**BANMERCHANT CAPITAL**

## Visión de Mercado

Septiembre 2020

- Después de 5 meses de recuperación de los mercados tras la fuerte corrección de Marzo a causa de la pandemia global, la volatilidad vuelve a los mercados accionarios. Durante las últimas semanas se han producido importantes correcciones de precio sobre todo en el sector tecnológico de Estados Unidos a causa de la toma de utilidades ante una serie de factores: valorizaciones en niveles máximos históricos (S&P 500 a 22x Fwd P/U y Nasdaq a 35x Fwd P/U), elección presidencial norteamericana en Noviembre, disminución de estímulos fiscales, aún no se logra una vacuna contra el covid 19 y se están produciendo importante rebrotes en Europa y Estados Unidos.
- A dos meses de las elecciones norteamericanas, las encuestas mantienen con una ventaja de 7 puntos al candidato demócrata Joe Biden. Esto explica en parte el aumento en la volatilidad de los mercados a medida que se internaliza un escenario con menor énfasis pro-mercado, con mayor regulación y con un aumento en la carga tributaria. Así recomendamos bajar a neutral la ponderación en Estados Unidos ya que estimamos que los inversionistas se mantendrán cautos ante las altas valorizaciones sobre todo del sector tecnológico americano.
- El aumento en la volatilidad de las bolsas norteamericanas traerá como consecuencia un aumento en la volatilidad del resto de las bolsas globales. El dólar a nivel global se ha mantenido estable después de haber caído alrededor de un 7% en el año pero esperamos que la volatilidad de la moneda aumente a medida que nos acercamos a las elecciones de noviembre.
- El petróleo comienza a mostrar una estabilización en torno a los 40 dólares por barril ante señales de menor demanda global y a pesar de los importantes recortes de producción por parte de la OPEP. Los metales preciosos muestran un estancamiento en sus precios como consecuencia de la mayor estabilidad en la divisa norteamericana.
- Respecto a los mercados de renta fija globales, las tasas de interés de países desarrollados continúan en mínimos históricos y los spreads crediticios se han apretado de manera importante ante lo cual los retornos esperados para esta clase de activos se encuentran en niveles históricamente bajos como para tomar riesgo de duración.

- El mercado local estuvo dominado las últimas semanas por la tramitación legislativa y los retiros del 10% de los fondos de pensiones. Hasta la fecha, se han retirado aproximadamente USD 15.000 millones del sistema sin grandes contratiempos gracias a las extraordinarias medidas de liquidez que implementó el Banco Central para la liquidación de divisas y de los instrumentos de renta fija local. Una parte importante de activos también se liquidó en los mercados internacionales. El principal impacto de corto plazo de esta medida se traducirá en un fuerte impulso al consumo lo que impactará de manera positiva en mejores cifras de crecimiento para el tercer trimestre. En el largo plazo, como sabemos, nada es gratis. El costo de este retiro se traducirá en menores pensiones y mayores impuestos para financiar pensiones básicas.
- El cobre ha seguido su escalada situándose en torno a los 3.05 dólares la libra producto de mayor demanda de China y de la disminución de la oferta por la paralización de importante faenas mineras. Este elevado precio del metal junto con la depreciación del dólar a nivel global, han presionado el tipo de cambio a niveles de 760 pesos. Seguimos esperando un aumento en la volatilidad del tipo de cambio a medida que nos acercamos a la fecha del plebiscito constitucional del 25 de Octubre.
- La bolsa local continúa deprimida ante la fuerte caída en los resultados de las empresas durante el 2º trimestre producto de la pandemia y a medida que el mercado internaliza un desenlace favorable al “apruebo” en el plebiscito constitucional, lo que traería dos años de incertidumbre legislativa. Continuamos recomendando subponderar la bolsa local ante un aumento en la volatilidad que esperamos durante los próximos meses.
- El Banco Central se ha mantenido muy activo entregando liquidez al sistema financiero, tanto en moneda local como en divisas, por los efectos de la pandemia y por los retiros de los fondos de pensiones. Las tasas de interés, después de la subida inicial durante la discusión de los retiros de las AFPs, volvieron a bajar y se encuentran cerca de los niveles mínimos históricos. La inflación se mantiene en descenso y se encuentra en 2.4% anual ante la debilidad en la demanda agregada. Seguimos recomendando mantenerse en la parte corta de la curva y mejor calidad crediticia por los bajos niveles de tasas de interés de los instrumentos de largo plazo.

# | Visión de Mercado

Visión Mercado	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	Avg YTM <sup>2</sup>	30 Days	20 Yrs. <sup>1</sup>	30 Days	20 Yrs. <sup>1</sup>
<b>CASH</b>								Current YTM	Current P/E	Avg. P/E <sup>2</sup>					
90-Day US Treasury Bills	0.5	1.1	2.3	1.7	1.2	0.6	1.5	0.11	0.11	1.49	0.0	0.52	-0.13	-0.08	
<b>GLOBAL EQUITIES</b>								Current Div. Yld.	Current P/E	Avg. P/E <sup>2</sup>					
US Large-Cap Growth	25.5	37.5	38.2	26.4	21.9	20.0	6.0	0.59	32.3	19.5	30.1	16.7	0.91	0.90	
US Large-Cap Value	-10.3	-4.0	25.6	5.2	8.5	11.1	5.9	2.88	16.3	13.5	15.0	13.9	0.83	0.91	
US Mid-Cap Growth	12.0	19.9	34.8	17.1	13.8	15.6	5.3	0.36	36.5	22.2	23.3	20.7	0.91	0.86	
US Mid-Cap Value	-15.5	-11.1	26.7	1.7	6.6	11.1	8.7	2.34	17.5	14.4	16.2	16.1	0.78	0.89	
US Small-Cap Growth	2.6	8.9	31.8	14.0	12.7	15.3	8.1	0.45	39.2	23.8	19.9	20.4	0.90	0.87	
US Small-Cap Value	-20.7	-15.7	22.9	-1.7	4.0	9.5	8.3	2.20	22.9	17.5	17.5	17.5	0.67	0.86	
Europe Equity	-5.8	2.1	24.6	2.2	4.6	6.3	4.1	2.65	17.8	13.4	16.4	17.9	0.61	0.95	
Japan Equity	-0.8	7.0	20.1	4.7	6.2	6.9	2.0	2.27	18.4	17.1	12.1	16.0	-0.09	0.72	
Asia Pacific ex Japan Equity	-8.7	-5.8	18.5	2.2	7.4	5.8	7.7	3.40	17.9	14.4	15.4	19.3	0.10	0.88	
Emerging Markets	-0.2	9.6	18.9	3.2	9.1	4.1	7.8	2.28	15.1	11.2	14.1	21.5	0.58	0.88	
<b>GLOBAL FIXED INCOME</b>								Current YTM	Current Spread	Avg. Spread <sup>2</sup>					
Short-Term Fixed Income	3.1	4.0	4.0	2.8	2.2	1.6	3.1	0.32	15.0	31.0	0.4	1.4	0.01	-0.17	
US Fixed Income	7.0	8.0	8.7	5.1	4.3	3.7	5.0	1.15	58.0	52.5	3.4	3.4	-0.01	-0.06	
International Fixed Income	4.9	5.3	5.8	3.1	3.9	2.1	4.8	0.77	45.0	49.0	4.6	7.8	0.13	0.33	
Inflation-Protected Securities	4.7	5.7	9.2	3.8	4.4	3.4	6.1	-	-	-	7.0	7.7	0.12	0.45	
High Yield	1.0	4.2	12.6	3.6	6.0	6.6	7.7	5.97	534.0	494.5	2.6	9.5	0.53	0.76	
Emerging Markets Fixed Income	-4.3	-0.4	13.5	0.7	4.6	1.3	6.4	4.45	327.0	322.5	7.5	11.5	0.22	0.66	
<b>ALTERNATIVE INVESTMENTS</b>								Current Div. Yld.							
Real Estate/REITs	-18.4	-14.3	23.6	0.3	4.3	6.5	7.8	4.41	-	-	10.1	17.7	0.49	0.80	
Master Limited Partnerships <sup>3</sup>	-42.4	-44.8	6.6	-16.6	-11.9	-2.2	-	17.56	-	-	19.8	17.6	0.33	0.50	
Commodities ex Prec. Metals	-19.4	-16.0	5.9	-6.8	-6.2	-7.0	-2.0	-	-	-	11.0	16.7	0.55	0.49	
Precious Metals	29.2	29.8	17.0	13.5	11.1	3.7	9.2	-	-	-	31.8	18.9	0.11	0.20	
Hedged Strategies <sup>4</sup>	1.3	4.3	8.6	1.7	1.8	1.3	-	-	-	-	2.5	5.2	0.85	0.70	
Managed Futures <sup>5</sup>	0.0	1.0	4.8	1.5	0.3	-0.3	-	-	-	-	4.5	7.1	0.66	0.13	
S&P 500	4.8	13.1	31.5	14.5	14.5	15.2	6.3	1.77	21.7	15.4	20.48	14.6	0.96	0.96	
Russell 2000	-9.4	-3.6	25.5	5.0	7.7	11.5	6.9	1.70	36.3	21.0	16.65	19.2	0.85	0.84	
MSCI EAFE	-4.9	2.4	22.7	2.8	5.2	6.4	3.9	2.63	17.9	14.0	12.65	16.3	0.50	0.97	
MSCI AC World	1.8	9.9	27.3	9.6	10.8	10.5	5.4	1.98	19.6	14.7	14.91	15.3	1.00	1.00	

Fuente: Morgan Stanley 11-09-2020

---

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