



BANMERCHANT CAPITAL

Visión de Mercado

Septiembre 2021

- Mientras las economías a nivel global se recuperan, los inversionistas se mantienen alerta con respecto al aumento en la inflación, uno de los efectos colaterales no deseados de la pandemia. La discusión está centrada en si la inflación ha aumentado de manera permanente o temporal y cuales son los mejores activos para capearla. Mientras tanto, las autoridades monetarias comienzan a preparar el arsenal para el contra-ataque, la reducción de la masa monetaria y mayores tasas de interés.
- Los mercados accionarios de países desarrollados se mantienen cerca de sus niveles máximos ante el aumento en los niveles de vacunación, crecimientos en las utilidades corporativas y aún bajas tasas de interés. Los índices de volatilidad como el VIX (19%), se mantienen cerca del rango de normalidad pre-pandemia (12%-18%). Sin embargo, en cuanto a los niveles de valorización Precio/Utilidad (P/U), actualmente se encuentran en 21x, comparado con 18x previo a la pandemia. Dado los actuales niveles, los retornos esperados se mantienen acotados.
- La segunda mayor economía del mundo, China, sigue generando incertidumbres. Después del apretón regulatorio al sector tecnológico, el mercado se prepara para el eventual default del gigante inmobiliario Evergrande, empresa que enfrenta una crisis de liquidez producto del alto endeudamiento y sobrecalentamiento del mercado inmobiliario en ese país. La gran duda persiste respecto a si el gobierno ofrecerá algún tipo de ayuda o rescate como lo ha hecho en el pasado a compañías que por su tamaño podrían representar un riesgo sistémico.
- Con respecto a la renta fija global, seguimos recomendando mantenerse con baja exposición a duraciones largas de países desarrollados ante el riesgo de un aumento en las tasas de interés por mayores expectativas inflacionarias. Recomendamos Deuda Privada norteamericana, la cual está indexada a tasa flotante y ofrece una atractiva relación riesgo retorno. 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.
- Con respecto a los commodities, en general nos parece que estamos cerca del final del rally post pandemia. El petróleo se encuentra en torno a los 70 dólares por barril, nivel que nos parece elevado y por lo tanto recomendamos hacer la utilidad en este commodity.

| Mercado Local

- La incertidumbre político económica continúa afectando a los mercados locales. Las últimas encuestas muestran una elección presidencial muy disputada en Noviembre con una segunda vuelta incierta en Diciembre. Esperamos un aumento en la volatilidad de los activos locales de aquí a fin de año. Por el lado de la Convención Constitucional, las noticias tampoco son tranquilizadoras. Los bloques de izquierda continúan tratando de desconocer el quorum de 2/3 del acuerdo original.
- El Banco Central sorprendió al mercado en su última reunión de política monetaria al incrementar en 0.75% la tasa rectora, la mayor subida en 20 años, y llevarla a 1.5%. Lo anterior con objeto de fijar una postura más firme respecto al aumento en la inflación (4.8% anual, el mayor nivel en 6 años) y también como señal de preocupación respecto a la discusión parlamentaria de nuevos retiros de fondos de pensiones. Así, los inversionistas locales tuvieron que rápidamente ajustar sus estimaciones de inflación y de niveles de tasas de interés a lo largo de la curva. El resultado más inmediato fue la caída que experimentaron los fondos de Money Markets locales, fenómeno que no ocurría hace por lo menos 10 años.
- La subida en la tasa rectora trae como consecuencia presiones para fortalecer la moneda local, fenómeno que debería ser de corta duración ya que el tipo de cambio estará mayormente correlacionado al desenlace de la elección presidencial durante los próximos 3 meses. El precio del cobre se mantiene en torno a los USD 4.3 la libra y el dólar se ubica en torno a los 780 pesos. No descartamos que la divisa se empine sobre los 800 pesos y que la volatilidad aumente a medida que nos acercamos a la fecha de la elección en Noviembre.
- A pesar del fuerte descuento que mantiene la bolsa respecto a su valorización histórica (P/U actual 15x vs histórico 18x), recomendamos mantenerse sub-ponderado ante la falta de visibilidad político-económica que enfrentará el país durante los próximos 6 meses. Los niveles de volatilidad se mantendrán elevados, lo que seguirá creando oportunidades de trading de corto plazo para inversionistas más propensos al riesgo.
- Con respecto a la renta fija local, las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo continúan aumentando. Se espera una inflación en torno al 6% para el año. 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					
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 Current YTM	VALUATION		VOLATILITY (%)		CORRELATION TO GLOBAL EQUITIES	
	YTD	1-Yr	2020	3-Yr ¹	5-Yr ¹	10-Yr ¹	20-Yr ¹		Current YTM	Avg YTM ²	30 Days	20 Yrs. ¹	30 Days	20 Yrs. ¹
CASH														
90-Day US Treasury Bills	0.0	0.1	-	-	-	-	-	0.05	0.05	1.25	0.0	0.00	0.17	-
								Current Div. Yld.	Current P/E ²	Avg. P/E ³				
GLOBAL EQUITIES														
US Large-Cap Growth	21.4	37.9	43.3	27.0	26.0	20.6	10.8	0.39	32.8	19.4	10.0	16.7	0.73	0.90
US Large-Cap Value	16.9	32.1	0.6	10.8	11.4	12.6	7.5	2.36	15.9	13.5	7.8	13.9	0.59	0.91
US Mid-Cap Growth	15.5	45.9	42.0	21.7	20.2	16.6	10.8	0.29	37.6	21.4	10.1	20.7	0.78	0.86
US Mid-Cap Value	22.7	47.3	1.0	11.3	12.2	13.6	10.3	1.78	15.5	14.5	11.3	16.1	0.73	0.89
US Small-Cap Growth	13.2	46.9	33.9	17.0	19.4	16.5	12.1	0.33	34.8	24.4	16.1	20.4	0.84	0.87
US Small-Cap Value	19.6	56.1	3.8	7.9	11.0	12.6	10.2	1.93	15.9	17.7	15.1	17.5	0.78	0.86
Europe Equity	15.4	29.4	5.9	10.3	10.7	8.1	6.7	2.44	15.6	13.2	10.5	17.9	0.76	0.95
Japan Equity	10.2	28.5	14.9	8.0	9.5	8.2	5.1	2.07	15.9	16.6	14.5	16.0	0.48	0.72
Asia Pacific ex Japan Equity	9.2	27.1	6.6	7.9	9.2	6.2	9.9	3.26	17.0	14.5	11.3	19.3	0.84	0.88
Emerging Markets	3.2	23.4	18.7	10.2	10.8	5.2	10.6	2.07	13.1	11.4	17.3	21.5	0.63	0.88
								Current YTM	Current Spread	Avg. Spread ³				
GLOBAL FIXED INCOME														
Short-Term Fixed Income	0.2	0.4	3.3	2.9	1.9	1.5	2.6	0.36	8.0	31.0	0.3	1.4	0.34	-0.17
US Fixed Income	-0.7	-0.2	7.5	5.4	3.1	3.2	4.4	1.44	35.0	50.0	2.5	3.4	-0.04	-0.06
International Fixed Income	-3.1	1.4	9.8	4.0	2.1	1.0	4.6	0.84	33.0	48.0	3.9	7.8	0.48	0.33
Inflation-Protected Securities	3.5	8.5	9.8	7.1	4.1	2.7	6.0	-	-	-	5.3	7.7	0.49	0.45
High Yield	3.1	9.0	7.0	6.6	5.7	6.5	8.1	4.90	360.0	477.5	1.8	9.5	0.79	0.76
Emerging Markets Fixed Income	-3.5	3.6	2.7	5.8	3.2	0.4	6.3	5.09	268.0	313.0	5.7	11.5	0.69	0.66
								Current Div. Yld.						
ALTERNATIVE INVESTMENTS														
Real Estate/REITs	18.1	30.6	-9.2	7.6	6.3	7.9	8.9	3.24	-	-	9.4	17.7	0.55	0.80
Master Limited Partnerships ⁴	35.8	67.0	-28.7	-5.8	-2.6	0.5	-	8.19	-	-	22.7	17.6	0.70	0.50
Commodities ex Prec. Metals	32.0	49.2	-9.2	3.9	3.7	-5.4	-0.2	-	-	-	17.0	16.7	0.61	0.49
Precious Metals	-7.0	-10.6	25.6	13.8	5.0	-2.4	8.9	-	-	-	16.8	18.9	0.35	0.20
Hedged Strategies ⁵	4.1	9.8	6.8	4.2	3.9	2.2	-	-	-	-	1.9	5.2	0.89	0.70
Managed Futures ⁶	0.0	5.1	4.3	2.5	1.5	0.3	-	-	-	-	2.7	7.1	0.78	0.13
S&P 500	19.9	35.5	18.4	18.1	18.0	16.3	9.3	1.28	21.0	15.5	7.60	14.6	0.81	0.96
Russell 2000	13.5	49.2	20.0	10.7	14.4	13.6	9.7	0.89	-	21.5	17.29	19.2	0.80	0.84
MSCI EAFE	13.3	28.9	8.3	9.5	10.2	7.8	6.6	2.43	15.8	13.8	9.87	16.3	0.80	0.97
MSCI AC World	15.7	32.9	16.8	14.9	14.9	11.9	8.4	1.71	18.3	14.6	7.39	15.3	1.00	1.00

Fuente: Morgan Stanley 10-09-2021

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