



**BANMERCHANT CAPITAL**

## Visión de Mercado

Octubre 2021

- El Fondo Monetario Internacional rebaja marginalmente las proyecciones para el crecimiento global este año a un 5.9% ante los riesgos de la propagación de la variante Delta y las interrupciones en las cadenas de suministros. Los estímulos monetarios y fiscales continúan presionando la inflación al alza a nivel global.
- Los mercados se preparan para conocer los resultados trimestrales de las empresas americanas y estimar el impacto de corto plazo de los cuellos de botellas de las cadenas de suministros. Los niveles de valorización se mantienen elevados (P/U en torno a 21x). A pesar de que los mercados sufrieron una corrección en Septiembre en torno al 6%, se han recuperado durante Octubre y por lo tanto, los retornos esperados permanecen acotados.
- Los commodities continúan al alza, especialmente el sector de energía. El petróleo se encuentra en torno a los 83 dólares por barril producto del fuerte impulso a la demanda de energía durante la recuperación, especialmente desde China. Además de energía, los metales también experimentaron una fuerte recuperación donde destaca el aluminio y el cobre que volvió a transarse cerca de sus máximos históricos, por sobre los USD 4.75 la libra.
- Continúa la incertidumbre en el sector inmobiliario en China después de que se conociera que hay más compañías inmobiliarias en riesgo de hacer default. Los problemas de liquidez del gigante inmobiliario Evergrande se ve como la punta del iceberg de este sector altamente apalancado en un país con escaso acceso a la información financiera confiable. Se mantiene la duda respecto a cuál será la respuesta del gobierno Chino ante este posible evento 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. Seguimos recomendando 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. También recomendamos evaluar invertir en fondos privados de Real Estate.

- El mercado local ajusta sus expectativas ante un eventual cuarto retiro de fondos de las AFPs y la posible victoria del pacto Apruebo Dignidad (FA-PC) en las elecciones presidenciales. La bolsa muestra una importante corrección, las tasas de mediano y largo plazo suben fuertemente y el dólar se dispara. La caída en las encuestas del candidato de la coalición de centro-derecha Sichel, aumenta las expectativas para un triunfo de la coalición de izquierda más extrema. Esperamos que la volatilidad de los activos locales seguirá aumentando en las próximas semanas.
- Ante un escenario de desorden político e institucional, el Banco Central golpea la mesa y advierte al Congreso respecto a los negativos efectos de un cuarto retiro en el mercado de capitales y del fuerte aumento en la inflación (5.3% anual). En la última reunión de política monetaria, el ente emisor volvió a sorprender y subir la TPM en 1.25% ubicándola en 2.5%. Además anunció el fin del programa de compra de dólares para aumentar reservas.
- El costo de financiamiento a nivel local se empuja a niveles históricos ante el actual escenario de incertidumbre política. La tasa del BCU a 10 años alcanzó el 3.5% y del BCP a 10 años el 6.85%, niveles no vistos desde la crisis subprime. La consecuencia inmediata no tardó en llegar. El sistema financiero anuncia que se acortan los plazos de los créditos hipotecarios y aumentan los requisitos para poder financiar un bien raíz. Además, el mercado primario y secundario de bonos corporativos se secó ante la falta de inversionistas de largo plazo. Seguimos recomendando mantenerse en la parte corta de la curva de tasas y mejor calidad crediticia.
- Frente al deterioro del panorama interno, paradójicamente, el precio del cobre se mantiene cerca de los máximos históricos en USD 4.75 la libra. El tipo de cambio por su parte se empuja a los 825 pesos por dólar y el tipo de cambio real, ajustado por inflación, se empuja al mayor nivel de los últimos 30 años. Esperamos que la volatilidad del tipo de cambio se mantenga elevada 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 14x 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 a tomar riesgos.

# 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					
Bancario					
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					
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 <sup>1</sup>	5-Yr <sup>1</sup>	10-Yr <sup>1</sup>	20-Yr <sup>1</sup>		Current YTM	Avg YTM <sup>3</sup>	30 Days	20 Yrs. <sup>1</sup>	30 Days	20 Yrs. <sup>1</sup>
<b>CASH</b>														
90-Day US Treasury Bills	0.0	0.1	-	-	-	-	-	0.04	0.04	1.24	0.0	0.00	-0.46	-
								Current Div. Yld.	Current P/E <sup>2</sup>	Avg. P/E <sup>3</sup>				
<b>GLOBAL EQUITIES</b>														
US Large-Cap Growth	19.6	28.1	41.3	24.1	24.3	20.7	11.0	0.41	32.1	19.4	19.4	16.7	0.93	0.90
US Large-Cap Value	19.5	30.9	0.4	9.2	10.7	13.0	7.7	2.47	16.2	13.5	13.6	13.9	0.89	0.91
US Mid-Cap Growth	15.7	31.7	35.4	20.0	19.0	17.4	11.6	0.31	37.4	21.4	19.3	20.7	0.89	0.86
US Mid-Cap Value	25.5	43.1	-0.8	10.1	11.2	14.2	10.7	1.87	15.8	14.5	15.5	16.1	0.85	0.89
US Small-Cap Growth	13.2	31.9	25.9	16.1	18.4	17.4	12.8	0.35	33.8	24.5	19.0	20.4	0.86	0.87
US Small-Cap Value	25.2	52.0	0.0	8.0	10.3	13.7	10.8	2.02	16.4	17.7	16.9	17.5	0.73	0.86
Europe Equity	14.5	32.0	5.1	8.4	9.5	8.8	7.1	2.56	15.3	13.2	16.8	17.9	0.83	0.95
Japan Equity	3.7	18.6	12.7	7.9	9.7	8.7	5.7	2.01	15.4	16.5	15.4	16.0	-0.05	0.72
Asia Pacific ex Japan Equity	7.4	24.2	3.8	6.9	7.9	7.5	10.6	3.44	17.0	14.5	16.4	19.3	0.53	0.88
Emerging Markets	1.5	17.3	18.8	9.0	9.6	6.5	11.3	2.24	12.9	11.4	13.4	21.5	0.65	0.88
								Current YTM	Current Spread	Avg. Spread <sup>3</sup>				
<b>GLOBAL FIXED INCOME</b>														
Short-Term Fixed Income	-0.1	0.1	3.5	2.9	1.9	1.5	2.6	0.53	9.0	31.0	0.4	1.4	-0.38	-0.17
US Fixed Income	-1.7	-1.1	7.3	5.4	2.9	3.0	4.3	1.65	33.0	50.0	3.4	3.4	-0.09	-0.06
International Fixed Income	-5.5	-1.6	8.8	3.5	1.4	1.2	4.5	1.01	33.0	48.0	4.3	7.8	0.35	0.33
Inflation-Protected Securities	2.0	7.1	8.4	6.2	3.5	2.9	5.9	-	-	-	8.1	7.7	0.45	0.45
High Yield	1.3	8.1	7.2	5.7	5.3	6.9	8.4	5.15	385.0	475.5	2.8	9.5	0.75	0.76
Emerging Markets Fixed Income	-6.0	2.4	3.3	3.7	2.1	1.1	6.3	5.46	289.0	312.5	5.3	11.5	0.74	0.66
								Current Div. Yld.						
<b>ALTERNATIVE INVESTMENTS</b>														
Real Estate/REITs	17.4	29.6	-10.5	6.4	5.3	8.8	9.2	3.26	-	-	11.3	17.7	0.60	0.80
Master Limited Partnerships <sup>4</sup>	52.3	81.6	-24.5	-4.3	-2.4	1.2	-	7.14	-	-	25.2	17.6	0.55	0.50
Commodities ex Prec. Metals	44.5	55.6	-8.2	5.4	4.3	-3.2	0.5	-	-	-	20.0	16.7	0.42	0.49
Precious Metals	-8.4	-7.4	19.9	12.2	3.8	-1.1	8.3	-	-	-	17.4	18.9	-0.03	0.20
Hedged Strategies <sup>5</sup>	3.9	8.1	5.5	4.3	3.7	2.5	-	-	-	-	2.9	5.2	0.89	0.70
Managed Futures <sup>6</sup>	0.0	3.9	1.6	2.3	1.3	0.4	-	-	-	-	4.4	7.1	0.80	0.13
S&P 500	20.4	30.3	17.5	16.0	16.9	16.6	9.5	1.30	20.7	15.5	15.75	14.6	0.95	0.96
Russell 2000	15.6	39.6	13.6	10.5	13.5	14.6	10.3	0.89	-	-	19.01	19.2	0.81	0.84
MSCI EAFE	10.9	27.7	6.8	8.1	9.3	8.6	7.0	2.52	15.5	13.8	12.20	16.3	0.80	0.97
MSCI AC World	15.2	28.4	15.6	13.1	13.8	12.5	8.7	1.79	18.0	14.7	13.00	15.3	1.00	1.00

Fuente: Morgan Stanley 15-10-2021

---

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

**Matías Goñi Cox**  
Asesor de Inversiones  
mgoni@banmerchant.cl