



BANMERCHANT CAPITAL

Visión de Mercado

Junio 2022

| Mercado Internacional

- Los mercados internacionales se corrigen a medida que aumentan las probabilidades de estanflación a nivel global. La inflación continúa en aumento sobrepasando en muchos países los mayores niveles en más de 40 años, lo que inevitablemente se traducirá en políticas monetarias más restrictivas y mayor riesgo de generar una recesión. A diferencia de procesos inflacionarios anteriores, una parte importante de la actual inflación se produce por factores de oferta (como el precio de la energía y alimentos), ante lo cual, la política monetaria tiene un efecto bastante acotado.
- Los índices de volatilidad aumentan y los mercados se ajustan ante este complejo escenario. El índice de volatilidad VIX se encuentra en torno al 32% y las principales bolsas mundiales sufren caídas en torno al 20% en el año. Al mismo tiempo, los analistas ajustan sus proyecciones de resultados corporativos a la baja. Las valorizaciones en Estados Unidos retroceden desde los máximos de comienzos de año. El P/U proyectado que se encontraba en torno a 22x descendió a 16x. Seguimos recomendando mantenerse sub-ponderado en acciones globales a la espera de menores niveles de volatilidad antes de volver a entrar. Recomendamos sectores más defensivos como acciones de alta capitalización y atractivas valorizaciones (large cap value).
- El Banco Mundial recortó recientemente las expectativas de crecimiento para este año a 2.9% y el próximo a un 3%, ante los efectos de la mantención del conflicto entre Rusia y Ucrania, mayores precios de energía y alimentos y las consecuencias de políticas monetarias más agresivas para combatir los elevados niveles de inflación. De hecho, la Reserva Federal sorprendió al mercado con un alza de 0.75%, reconociendo una tardía reacción ante el fuerte aumento en la inflación. Las curvas de rendimiento globales se han empujado a medida que la inflación aumenta. La tasa del bono americanos a 10 años aumentó de 1.5% a 3.4% en el año, el mayor nivel en 11 años. Recomendamos comenzar a tomar posiciones en bonos del tesoro americano de largo plazo ante los atractivos niveles y riesgos de recesión. Seguimos también recomendando Deuda Privada norteamericana, la cual está indexada a tasa flotante y ofrece una atractiva relación riesgo-retorno.
- Respecto a activos alternativos, los commodities que venían mostrando un ascenso en los precios comienzan a mostrar importantes divergencias. Energía y alimentos se mantienen con elevados niveles de precios ante las restricciones de oferta. Sin embargo, los precios de los metales industriales, que normalmente se comportan de manera pro-cíclica, comienzan a descender señalando los riesgos de recesión global. El petróleo sigue en torno a los 120 dólares por barril el mayor nivel en 10 años ante las restricciones de oferta pero esperamos que descienda moderadamente ante una desaceleración global.

- El borrador final de la Nueva Constitución marcó el comportamiento de los mercados locales durante el último mes. Aunque en la versión final se descartaron escenarios más radicales, contiene reformas estructurales hacia un estado benefactor, socialista y omnipresente, donde surgen grandes interrogantes respecto a la manera como será la implementación política y económica de las propuestas y de sus efectos en el crecimiento del país. Ante esto, los agentes económicos exigirán un mayor descuento a los activos nacionales y se debilitará la inversión privada.
- Los activos locales no escapan de la volatilidad que afecta a los mercados globales. El dólar a nivel global se fortalece, el índice del valor del dólar DXY alcanzó los 105.5, el mayor nivel en 20 años, ante los temores de una recesión global y el aumento de tasas de interés en Estados Unidos. El cobre se debilita y se transa en torno a los USD 4.10 la libra por el menor crecimiento económico esperado para el próximo año, con lo cual el dólar se eleva a niveles de 870 pesos. Frente a la posibilidad de que el Apruebo gane el plebiscito constitucional esperamos que el dólar se mantenga como activo de refugio y el peso podría continuar depreciándose.
- La bolsa local también se vio afectada por los síntomas de estanflación que generan menores expectativas de precios para los commodities y debilita los flujos a mercados emergentes. A pesar de que en términos de valorizaciones se mantiene atractiva, la relación P/U proyectada para el IPSA se estabiliza en torno a 10x. Esperamos un aumento en la volatilidad de la bolsa ante flujos de capitales inestables en el corto plazo. Recomendamos estar sub-ponderado en la bolsa local y aprovechar la volatilidad para invertir en estrategias de corto plazo.
- El Banco Central continúa con el proceso de retiro de estímulos monetarios elevando la TPM al 9% intentando contener el fuerte aumento de la inflación que ya alcanza el 11.5% anual, la más alta en 28 años. Esperamos que la TPM debería comenzar a estabilizarse a estos niveles ya que se trata de una tasa bastante restrictiva y el riesgo de crear una fuerte desaceleración económica aumenta exponencialmente. Ante las perspectivas de que las tasas de interés de mediano y largo plazo en UFs tiendan a estabilizarse, recomendamos extender la duración de los portafolios indexados a la UF y así capturar mayores devengos.
- La discusión político económica en el corto plazo se centrará en el Plebiscito de la Nueva Constitución y en la discusión de la reforma tributaria. Esperamos un fuerte aumento en la carga de impuestos a nivel personal, creación de nuevos impuestos, retiro de franquicias tributarias y un aumento en las medidas anti-evasión.

| Visión de Mercado

Clase de Activo	Underweight -	Underweight	Neutral	Overweight	Overweight +
Caja					
Renta Fija Local				Overweight	
Renta Variable Local		Underweight			
Renta Fija Internacional				Overweight	
Renta Variable Internacional		Underweight			
Alternativos			Neutral		
Exposición a Dólar				Overweight	
Renta Fija Local					
Gobierno				Overweight	
Bancario				Overweight	
Corporativo			Neutral		
UF				Overweight	
Peso			Neutral		
Duración				Overweight	
Renta Variable Local					
Sector Bancos			Neutral		
Sector Consumo			Neutral		
Sector Construcción				Overweight	
Sector Materias Primas				Overweight	
Sector Retail			Neutral		
Sector Utilities			Neutral		
Sector Industrial				Overweight	
Renta Fija Internacional					
Investment Grade Global				Overweight	
High Yield Global		Underweight			
Tasa Flotante				Overweight	
Soberano Desarrollado				Overweight	
Soberano Emergente			Neutral		
Corporativo Emergente				Overweight	
Duración				Overweight	
Renta Variable Internacional					
Estados Unidos				Overweight	
Europa		Underweight			
Asia			Neutral		
Emergentes			Neutral		
Alternativos					
Renta Inmobiliaria Local			Neutral		
Renta Inmobiliaria Internacional			Neutral		
Deuda Privada			Neutral		
Commodities Genérico			Neutral		
Petróleo			Neutral		
Oro			Neutral		
Volatilidad				Overweight	

| Comportamiento Clases de Activos 2022

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 ³	30 Days	20 Yrs. ¹	30 Days	20 Yrs. ¹
CASH														
90-Day US Treasury Bills	0.1	0.1	-	-	-	-	-	-	-	1.19	0.0	0.00	0.06	-
								Current Div. Yld.	Current P/E ²	Avg. P/E ³				
GLOBAL EQUITIES														
US Large-Cap Growth	-28.2	-15.5	27.5	19.3	16.6	16.6	10.2	0.49	24.1	19.4	39.0	16.7	0.95	0.90
US Large-Cap Value	-8.6	-1.0	26.4	12.7	9.8	12.0	7.7	2.41	13.9	13.4	21.2	13.9	0.91	0.91
US Mid-Cap Growth	-27.2	-19.2	17.5	13.3	11.9	13.0	9.7	0.39	23.6	21.2	40.4	20.7	0.87	0.86
US Mid-Cap Value	-13.1	-6.9	30.9	12.2	8.9	12.6	9.6	2.12	12.6	14.5	26.2	16.1	0.95	0.89
US Small-Cap Growth	-24.9	-25.3	11.5	10.6	10.7	12.8	10.5	0.49	22.8	24.4	37.1	20.4	0.88	0.87
US Small-Cap Value	-9.7	-8.2	27.7	12.4	8.2	11.4	9.5	2.27	11.7	17.6	26.8	17.5	0.93	0.86
Europe Equity	-17.0	-15.9	17.0	7.7	4.7	8.0	6.2	3.16	11.9	13.1	24.3	17.9	0.84	0.95
Japan Equity	-15.7	-16.5	2.0	5.5	4.0	7.3	4.4	2.41	12.9	16.0	11.0	16.0	0.21	0.72
Asia Pacific ex Japan Equity	-6.3	-12.5	4.8	5.1	5.6	6.6	9.0	4.25	14.0	14.5	19.2	19.3	0.56	0.88
Emerging Markets	-13.5	-21.4	-2.2	5.4	4.2	4.5	8.7	2.82	11.5	11.4	22.7	21.5	0.47	0.88
								Current YTM	Current Spread	Avg. Spread ⁵				
GLOBAL FIXED INCOME														
Short-Term Fixed Income	-3.3	-3.9	-0.5	0.7	1.2	1.1	2.3	3.25	19.0	20.0	2.2	1.4	0.12	-0.17
US Fixed Income	-10.7	-10.6	-1.5	0.0	1.2	1.7	3.7	3.77	49.0	49.0	6.4	3.4	-0.11	-0.06
International Fixed Income	-15.3	-18.8	-6.4	-2.3	-0.6	-0.2	3.7	2.40	52.0	48.0	7.2	7.8	0.32	0.33
Inflation-Protected Securities	-11.7	-11.2	2.0	1.7	2.0	1.6	5.2	-	-	-	9.1	7.7	0.35	0.45
High Yield	-12.7	-14.0	1.0	1.0	1.7	4.7	7.4	8.24	527.0	468.0	7.4	9.5	0.76	0.76
Emerging Markets Fixed Income	-12.7	-19.3	-8.7	-2.6	-1.3	-0.5	5.3	6.95	342.0	312.0	8.3	11.5	0.60	0.66
								Current Div. Yld.						
ALTERNATIVE INVESTMENTS														
Real Estate/REITs	-17.7	-14.9	23.0	2.4	4.4	6.8	8.0	3.87	-	-	17.7	17.7	0.88	0.80
Master Limited Partnerships ⁴	27.8	15.6	40.2	6.1	2.6	2.6	-	6.22	-	-	25.2	17.6	0.73	0.50
Commodities ex Prec. Metals	46.0	55.6	35.1	21.2	11.7	0.8	1.9	-	-	-	18.8	16.7	0.38	0.49
Precious Metals	0.1	-6.9	-6.1	10.9	5.6	-0.3	7.9	-	-	-	14.1	18.9	0.03	0.20
Hedged Strategies ⁵	-3.0	-3.2	3.7	4.3	2.4	2.1	-	-	-	-	3.8	5.2	0.60	0.70
Managed Futures ⁵	0.0	0.1	-0.8	3.4	1.9	0.7	-	-	-	-	3.5	7.1	-0.19	0.13
S&P 500	-17.6	-6.6	28.7	16.4	13.4	14.4	9.1	1.56	16.3	15.4	27.82	14.6	0.97	0.96
Russell 2000	-19.4	-21.2	14.8	9.7	7.7	10.8	8.4	1.21	16.6	25.4	31.01	19.2	0.90	0.84
MSCI EAFE	-15.5	-15.6	11.8	6.9	4.7	7.7	6.1	3.12	12.3	13.6	18.29	16.3	0.83	0.97
MSCI AC World	-16.9	-11.9	19.0	12.2	9.5	10.8	7.9	2.11	14.5	14.6	22.41	15.3	1.00	1.00

Fuente: Morgan Stanley 10-06-2022

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