



MERCADOS

Febrero fue un mes atípico en relación a lo visto durante los últimos tres años, donde la política y los reportes económicos tomaban protagonismo y eran portadas habituales en los periódicos especializados en finanzas y mercado. La dinámica de las principales bolsas dejó atrás conflictos geopolíticos, elecciones, Brexit, guerra comercial o cualquier otro efecto que dependiese del mundo político, focalizándose en el CORONAVIRUS.

Sin lugar a dudas febrero fue el mes del Coronavirus (COVID-19). El surgimiento de esta nueva enfermedad, cuya propagación y contagio es alta en relación a otras enfermedades, donde aún se desconoce la mortalidad e impacto real, llevó a que las alarmas se encendieran en los mercados, ya que gran parte de las proyecciones muestran que habrá un efecto negativo en la dinámica económica internacional, en el intercambio comercial, los niveles de consumo y, por ende, en los resultados corporativos.

Si bien todos teníamos en mente el COVID-19 como un riesgo contenido en China, que tan sólo interrumpía la cadena de distribución, hoy con su propagación se ha creado una suerte de psicosis a nivel global. Aunque en el pasado, ya nos hemos enfrentado a enfermedades contagiosas y con mayor tasa de mortalidad, como el SARS (10%) o el MERS (30%), el efecto del COVID-19 es distinto.

Febrero fue un mes marcado por la migración de flujos hacia activos de refugio, buscando cubrirse de los potenciales e indeterminados riesgos que podría generar el Covid-19. De hecho, desde la crisis bancaria de la Eurozona del 2011 no se observaban semanas con correcciones tan marcadas y coordinadas en los principales índices bursátiles a nivel mundial. Aun así, los próximos meses nos mostrarán los reales efectos de una enfermedad que ha llevado a paralizar actividades, poner ciudades en cuarentena y a tomar precauciones poco comunes en los tiempos actuales.

Si se revisan los datos económicos conocidos durante el mes, en Estados Unidos mantiene la tendencia del mes previo, donde si bien el consumo dio soporte, la caída en la inversión y las consecuencias del Coronavirus han acotado las proyecciones de crecimiento.

En Europa y, específicamente en Alemania, se conocieron los datos de producción industrial, los que se ubicaron bajo las expectativas, mostrando una caída en febrero de un 3,5% en relación al año anterior. Estos datos negativos y el surgimiento del coronavirus han llevado a los economistas

más pesimistas a hablar de recesión para Alemania e Italia para este año.

En Asia emergente los datos económicos no se mostraron desalineados en relación a las expectativas, donde se espera que en abril-mayo pueda observarse un empeoramiento de las distintas proyecciones económicas.

El Coronavirus mantuvo durante febrero su efecto negativo observado al cierre de enero pasado en los mercados accionarios latinoamericanos.

En este contexto, se observó una fuerte depreciación de las monedas, lideradas por el BRL y durante las últimas semanas, el MXN, siendo en particular, un mes poco noticioso por el lado doméstico.

Brasil lideró las pérdidas de la región ante, lo que pudiera leerse como una toma de utilidades/aversión al riesgo a nivel global. Por el lado doméstico, destacamos el hecho de que solo el 18% del Bovespa tiene sus ventas fuera de Brasil, y gran parte de esa proporción se explica por Vale, cuyo producto principal es el hierro, uno de los commodities más resilientes durante este periodo de debilidad de materias primas y mercados. Adicionalmente, las exportaciones totales representan un 15% del PIB brasilero, y de eso, China representa un 28%, por lo que el canal de transmisión para Brasil debiese ser menor que en otras economías de la región. Estamos en la mitad de la temporada de resultados del 4Q19, y hasta ahora, los resultados han venido mayoritariamente, en línea y por sobre lo esperado, por lo que no deberían esperarse mayores correcciones a la baja en las estimaciones de utilidades. No obstante, no se descarta correcciones adicionales al crecimiento de la economía como un todo dada la coyuntura internacional y las subsecuentes correcciones al crecimiento del PIB mundial a medida que China se demore en normalizar su nivel de actividad y se

pueda cuantificar el impacto global una vez que el virus se ha expandido fuera de Asia.

Si bien México se había mantenido bastante resiliente en esta coyuntura, a medida que la incertidumbre a nivel global ha aumentado, el peso mexicano ha sucumbido a las presiones externas. En términos de resultados, estos han venido mayoritariamente en línea mientras que la percepción de riesgo político doméstico ha disminuido significativamente, permitiendo una corrección al alza en las valorizaciones.

Por el lado de Argentina, donde no mantenemos exposición alguna en nuestras estrategias latinoamericanas accionarias, las presiones domésticas no ceden, con un gobierno que sigue el camino de las administraciones anteriores al gobierno de Macri. Nos mantenemos muy cautelosos Argentina y no descartamos que sea reclasificado de vuelta a mercado frontera en mayo de 2020.

En terreno local, la Bolsa de Santiago volvió a cerrar en terreno negativo asociado principalmente a los efectos internacionales del Coronavirus debido a los mayores contagios ex China, pese a que esto aún no muestra efectos relevantes en el valor de las materias primas. El mes se caracterizó por pérdidas generalizadas en todas sus acciones, donde los sectores menos afectados fueron Healthcare, Materials y Real Estate mientras que los de peor desempeño fueron Consumo Discrecional, Utilities e Industrial. Con todo, el precio del cobre subió 1,5%, mientras que el CLP se depreció un 2,5% y la bolsa local cayó -9,8% (-11,8% medido en dólares). En el mes destacaron las acciones de CAP (-2,7%), CENCOSUD (-3,0%) y PLAZA (-3,5%) y por el lado negativo destacaron ENTEL (-18,1%), AES GENER (-19,1%) e ITAUCORPBANCA (-22,8%).

Las valorizaciones ya comienzan mostrarse altamente atractivas (12,5x P/U forward versus 15,5x promedio de los últimos 10 años, casi dos desviaciones respecto de su media histórica). Sin embargo, la incertidumbre asociada al mayor contagio de Coronavirus a nivel mundial y su probable llegada a Chile nos lleva a mantener aun la cautela respecto de la bolsa chilena, lo que se suma al incierto escenario local respecto de las protestas sociales con la llegada de marzo. En el margen, el inicio de la temporada de resultados ha entregado ciertas señales mixtas al mercado, donde empresas con operación local dieron a conocer que la operación de los primeros meses de enero-febrero luce normalizada, pero marzo sería el mes bisagra que confirme dicha señal. Con todo, mantenemos nuestra posición corta

de meses anteriores en Renta Variable Local.

El ímpetu observado en los fondos de renta fija latinoamericana al comienzo de 2020 mostró un cambio de timón sufriendo los efectos del Coronavirus.

Los fondos que invierten en renta fija en moneda local se han visto perjudicados por la depreciación de las monedas emergentes ó el fortalecimiento del dólar, que más que ha compensado la caída en tasas de los bonos.

Por otra parte, los fondos denominados en dólares, pese al alza que tuvieron en las primeras semanas del mes, también muestran una caída hacia el cierre de febrero, dado la expectativa de trabas en el comercio mundial y menores perspectivas de crecimiento global

A la larga y, tal como lo comentamos anteriormente, mientras dure la enfermedad el comercio mundial se ralentizaría, existiendo limitaciones a la cadena de suministros a nivel mundial y con ello, las expectativas de crecimiento mundial se deterioran. Para compensar esto último, se espera que los gobiernos inyecten más medidas de estímulo, tal como los USD 91 mil millones impulsadas por China y se espera que los EE.UU. haga lo propio.

La profundidad de este efecto tendrá directa relación con la temporalidad o mayor extensión de tiempo de esta enfermedad, tal como ha pasado anteriormente con otras epidemias, donde mejores augurios pudieran esperarse hacia el verano boreal.

Comenzamos febrero con calma en el mercado local de renta fija con tasas y spread estables hasta mediados de mes, momento en cual, el temor por el coronavirus se comienza a intensificar llevando a los inversionistas a tomar mayor refugio privilegiando dólares y money market y saliendo de fondos de renta fija de mayor duración, aumentando la oferta de papeles y presionando al alza con fuerza a las tasas y spread crediticios en todas las categorías de riesgo. A esto se suma la salida de flujos del multifondo E que impide que las AFP salgan a comprar a niveles que a nuestro juicio son bastante atractivos. Además, no olvidar que aún se mantiene la incertidumbre local respecto al plebiscito de abril próximo y a la contingencia social que se avecina para marzo, en ese sentido creemos que la volatilidad continuará durante los próximos meses, pero continuamos viendo valor en la parte corta de la curva.

© Copyright 2020 Zurich. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

Este material fue preparado por personal de Zurich, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones y valorizaciones contenidas en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación.

Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.

Las opiniones presentadas en este material no constituyen consejos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada interesado, quien para sus decisiones debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de Zurich, y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.