

MERCADOS



Julio 2020, sexto mes en el que el COVID-19 continuó propagándose a nivel global, con algunos focos de rebrotes principalmente en Europa y Estados Unidos. A pesar de lo anterior, la mayoría de los mercados accionarios y de deuda registraron rentabilidades positivas durante el mes. Por otra parte, los indicadores de volatilidad continuaron estabilizándose.

Este fue un mes favorable para todos los activos, tanto en lo referente a la renta fija como renta variable, lo cual se hizo extensivo a los principales commodities. Ahora bien, esta positiva dinámica internacional no se tradujo retornos atractivos para el mercado local, donde la dinámica de precios estuvo marcada por la discusión y posterior aprobación del retiro del 10% de los ahorros de los cotizantes del sistema de pensiones.

En un escenario en donde observamos un leve aumento del apetito por riesgo junto a una ampliación de las medidas de estímulo por parte de los principales Bancos Centrales, destacándose el Banco Central Europeo (BCE), las principales tasas de interés continuaron con una tendencia a la baja.

Dado lo anterior, el dólar se depreció respecto a las principales divisas internacionales durante el mes. De esta manera, el Euro respondió con una apreciación relevante producto de las medidas monetarias-fiscales impulsadas por el BCE y la Unión Europea.

Ahora bien, lo anterior vino acompañado con mejores perspectivas respecto a avances en potenciales vacunas, tratamientos y medicamentos que permitan enfrentar de mejor manera al coronavirus. Esto ha logrado contrarrestar la incertidumbre generada por rebrotes en algunas ciudades de Europa, Asia y Estados Unidos, los cuales, a la fecha no han significado un aumento sostenido de las restricciones.

En lo que respecta a la dinámica de la economía real, el PIB del segundo trimestre del año mostró caídas de dos dígitos en las principales economías mundiales, situación que no se había vivido en este siglo.

La excepción a lo anterior ha sido la economía china, en donde se han reportado datos de actividad y expectativas que dan la señal de que la economía se está recuperando, junto con un crecimiento económico en el 2do trimestre, que, si bien todavía es bajo, estuvo por sobre las expectativas del mercado, lo que ha permitido impulsar el precio de las materias primas ligadas a la actividad económica.

Figura 1. Propagación del COVID vs Volatilidad en los mercados

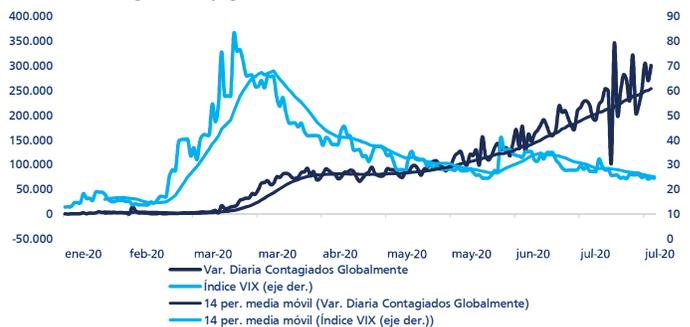


Figura 2. Tasas de Política Monetaria: Brasil, Chile, Estados Unidos, y México

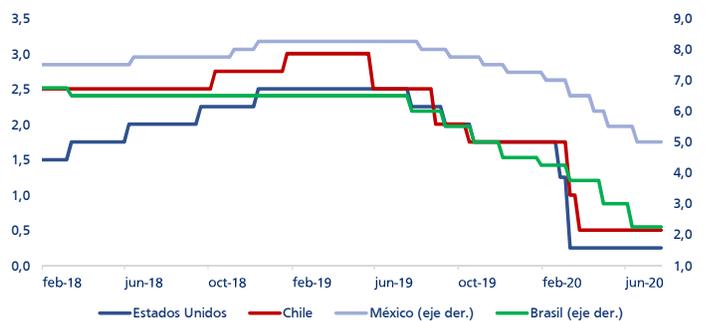
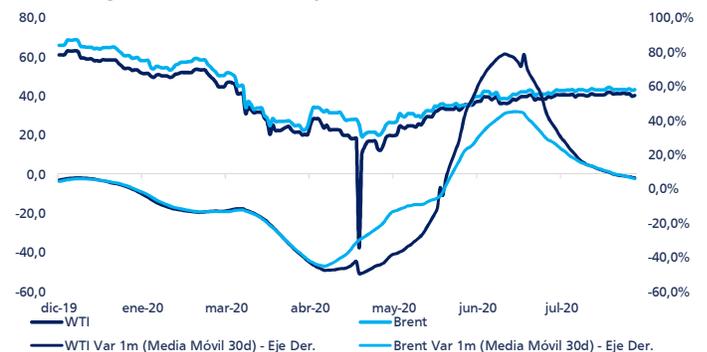


Figura 3. Precios Petróleo: WTI y Brent: Media Móvil de Retorno Mensual



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Los datos corporativos que se han conocido han reflejado parcialmente el menor dinamismo de la economía global, teniendo que estar atentos a las próximas publicaciones para poder captar la magnitud del impacto económico en los resultados de las empresas.

Julio fue un mes positivo para renta variable, donde el mercado Latinoamericano rentó un 12,8% en dólares, rentabilidad que estuvo por sobre mercados desarrollados y emergentes. Los retornos positivos fueron impulsados por un mayor apetito por riesgo a nivel global, avances en el desarrollo de la vacuna, y nuevos paquetes de estímulos alrededor del mundo. La región se vio beneficiada por el aumento en los precios de commodities, que fueron impulsados por positivos datos macro de China. En la región, el desempeño estuvo impulsado por Brasil, Argentina y Chile. Con excepción del peso argentino, el resto de las monedas de la región mostraron movimientos apreciativos.

Brasil rentó un 17% en dólares norteamericanos, lo cual se explica parcialmente por una apreciación de 4,8% del real. El buen desempeño estuvo explicado por la reanudación de la tramitación de la reforma tributaria, la cual fue vista por el mercado como una señal de adherencia a la disciplina fiscal post estímulos contra cíclicos en tiempos de pandemia. Adicionalmente, el gobierno continúa con planes de privatización y licitaciones; durante el mes, el ministerio de Infraestructura presentó proyectos por \$230 mil millones de reales, que ayudarían a la recuperación económica como parte del programa Pro-Brasil. Si bien, la pandemia está lejos de ser controlada, la reapertura del país ha permitido que los datos macro muestren resultados mejor de lo esperado, lo que ha llevado a correcciones positivas de las expectativas de crecimiento para este año desde -6,54% hace un mes a -5,7%, y a una recuperación esperada de 3,5% para 2021. En este contexto, y con una inflación bajo la meta del Banco Central, el mercado espera un recorte adicional de 25 puntos base en la tasa de referencia, nuevamente llegando a un mínimo histórico de 2%. Este recorte debiese seguir impulsando la migración de flujos desde activos de renta fija hacia renta variable, dándole soporte al mercado. Brasil está transando a 18x P/E fwd, por sobre su promedio histórico de 3 años, explicado principalmente por las deprimidas expectativas de utilidades. Estamos en medio de la temporada de resultados del segundo trimestre del 2020, los cuales debiesen reflejar en su totalidad el impacto de la pandemia. Hasta ahora, 50% de las compañías que ya han reportado sorprendieron positivamente al mercado, mientras que 33% han reportado en línea con el consenso. Creemos que este escenario podría abrir espacio para correcciones al alza en utilidades y quitarle presión a los ratios de valorización, especialmente, de cara al 2021, las cuales ya han corregido 5% durante el último mes.



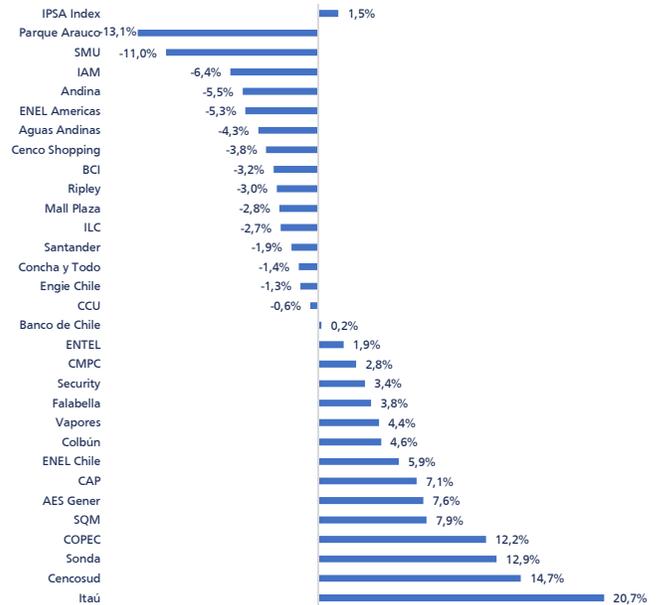
Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

México, por su parte tuvo un retorno de 3,3% en dólares, explicado por la apreciación de 3,2% de la moneda. La situación sanitaria está lejos de ser controlada, con 416 mil de contagios y una tasa de mortalidad de 11,1%, una de las más altas de la región. Estas estadísticas han llevado a que el proceso de reapertura se haya visto afectado en algunos estados, lo que, sumado a la falta de estímulos por parte del gobierno, hacen que México sea uno de los países más impactados de la región, con expectativas de caídas del PIB en torno al 9% para el 2020. A pesar de esto último, los números macro dan señales de una recuperación de los mínimos observados en abril, pero la demanda interna continúa debilitada de la mano del desempleo y la falta de inversión. No obstante, creemos que una recuperación más rápida de lo esperado en Estados Unidos podría impulsar al sector manufacturero y darle cierto nivel de soporte a la economía mexicana. También por el lado positivo, destacamos la presentación de la reforma de pensiones, que se realizó con la participación de empresarios, y disipó temores de medidas más populistas por parte del gobierno. La entrega de resultados corporativos está entrando en su fase final, hasta ahora de las empresas reportadas, 50% han estado bajo lo esperado, 13% en línea, por lo que no vemos catalizadores para una corrección del P/E fwd que se encuentra cercano a 15x, un 10 % por sobre el promedio observado durante la administración de AMLO. Nos mantenemos cautelosamente selectivos en México como consecuencia de valorizaciones demandantes, el mayor impacto relativo de la pandemia en la región y un camino a la recuperación de niveles pre-crisis a todas luces más desafiante para los próximos años.

Argentina sigue en el proceso de reestructuración de su deuda. El nuevo plazo vence el 4 de agosto, pero se espera se extienda hasta el 29. El gobierno ha vuelto a destacar que ya no es posible mejorar su última propuesta e informaron que independiente del resultado (necesitan más del 50% de aprobación), comenzarán con la negociación con el FMI. Sin acceso a los mercados internacionales, la única forma de financiar la ayuda que ha entregado el gobierno es a través de la emisión de moneda, lo que aumenta las presiones sobre la inflación, que en junio alcanzó un 42.8% anual. En mayo la actividad económica mostró una recuperación de 10% M/M, aunque acumula una caída interanual de 20,6%, mostrando los impactos de la cuarentena. Por otra parte, se espera que el presidente Fernández revele un plan post pandemia con 60 medidas para reactivar la económica y mejorar la generación de empleos. El plan debería incluir proyectos de infraestructura, construcción e incentivos para el mercado local y exportaciones.

En el mes de julio, la bolsa chilena tuvo un retorno de 9,95% en dólares norteamericanos, donde un 8,37% se atribuye a la apreciación del peso chileno. A nivel corporativo, en julio se inició la temporada de publicación de resultados corporativos, siendo los sectores de consumo, eléctrico y bancario los primeros en reportar. Probablemente el aspecto más destacado es que lo peor del coronavirus ha quedado atrás y ya se comienzan a visualizar mejoras graduales en los resultados con miras hacia la segunda mitad del año. Adicionalmente, las positivas cifras que hemos observado respecto del manejo del Coronavirus han generado que el gobierno haya comenzado una etapa de transición y reapertura en 7 comunas de Valparaíso y Santiago, algo que debería comenzar a extenderse durante las próximas semanas a otros lugares y comunas, impulsando las mejoras graduales de resultados corporativos.

Figura 5. IPSA y sus componentes: Retornos MTD



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Pese al alto ruido interno asociado al rescate de los fondos de pensiones, los flujos extranjeros generaron una entrada vía fondos (ETF y Fondos Mutuos) relevante para Chile del orden de US\$88 millones (equivalente al 5,8% del AUM administrado), lo que en parte soportó la recuperación del IPSA luego que este alcanzara 3.850 puntos ante la aprobación del proyecto de retiro del 10% de los fondos de pensiones por parte de la cámara baja.

La valorización de la bolsa local se encuentra en niveles 14,6x P/U forward, lo que significa un descuento de 5,5% respecto de su media histórica (15,4x). Adicionalmente, las valorizaciones aún lucen razonables desde una perspectiva de utilidades para el 2021, especialmente considerando que el rescate de los fondos previsionales podría traducirse en un impacto positivo en el PIB en torno al 2% que, sumado a los cuantiosos estímulos por parte del gobierno, positivos avances del precio del cobre, entrada de flujo extranjero pese a un posible mayor riesgo político y elevados niveles de estímulo a nivel global, soporta nuestra visión positiva para la bolsa chilena.

Seguimos positivos en latinoamerica, dado que sigue rezagada en lo que va del año respecto a mercados emergentes, con un retorno de -26,8% en dólares estadounidenses versus un -1,2% para mercados emergentes. Adicionalmente, es una de las regiones con mayor exposición a una potencial recuperación más rápida de lo esperado en China, dada su exposición a commodities. El cobre ha recuperado 6,9% en el mes, el petróleo un 2,6% y el hierro un 14,2%. Además, las utilidades para el 2021 han sufrido un incremento de 4,3% para la región versus el 1% para las economías emergentes en el último mes, lo que podría dar un soporte a los múltiplos.

En el mercado de deuda global, julio mostró la misma tendencia al alza que los tres meses anteriores. El apetito por riesgo sigue en los mercados emergentes luego de los sendos estímulos monetarios implementados por los Gobiernos de todo el mundo. Una muestra de lo anterior fue que en Latinoamérica se colocaron, sin problemas \$4,5 mil millones de dólares norteamericanos en nuevas emisiones corporativas, sin considerar bonos de gobierno.

Entre la renta fija corporativa, denominada en dólares, de los mercados emergentes el claro ganador fue Latinoamérica, por sobre Asia y Europa. Y dentro de nuestra Región, destacó el *High Yield* (HY) por sobre el *Investment Grade* (IG). Esto puede explicarse dado que la región está entrando en la etapa reducciones de contagios con lo que se acerca el retorno a la “normalidad” y a mayor dinamismo económico. Por otra parte, los resultados corporativos del segundo trimestre no han sido tan malos como se esperaba.

Desde el punto de vista de los bonos soberanos en moneda local, Latinoamérica también mostró el mejor retorno, en parte explicado por la fuerte apreciación de las monedas frente al dólar, particularmente el peso mexicano y el real brasileño.

En el mercado de deuda chilena la noticia relevante del mes fue la discusión y aprobación del retiro del 10% de los fondos previsionales lo cual generó volatilidad en las tasas de renta fija local durante Julio. Vimos importantes alzas luego de la aprobación del retiro en la cámara de diputados, pero que luego se fueron diluyendo con el correr del mes y al conocer las nuevas medidas adoptadas por el Banco Central para entregar liquidez al mercado y evitar distorsiones en las tasas de interés, producto de esta salida puntual y masiva de flujos desde las AFP.

Continuamos viendo, en general, niveles de spread similares al mes anterior tanto para bonos corporativos como bonos bancarios dando cuenta de un mercado con bastante liquidez que no ha requerido salir a vender estos instrumentos con mucha premura y ha mantenido sus posiciones en esta clase de activos.

© 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