

MERCADOS



En abril, los mercados financieros mostraron alzas, impulsados por: i. resultados corporativos que sorprenden positivamente a los mercados, ii. avances en el proceso de vacunación contra el Covid-19, iii. una mejor dinámica económica global durante el primer trimestre, liderada por la Estados Unidos y China, iv. anuncios de nuevos planes de estímulo fiscal, además de la mantención de los estímulos monetarios. En Chile, a pesar de continuar teniendo sólidos fundamentales macroeconómicos, los mercados financieros se vieron afectados por una mayor volatilidad, donde el aumento en los contagios de coronavirus significó medidas de cuarentena y la incertidumbre generada por el tercer retiro generaron alzas en las tasas de interés y un ajuste en el mercado accionario.

En Chile, tras el retraso de los comicios que permitirán formar la convención constituyente debido a un mayor número de contagiados de Covid-19 y la consecuente cuarentena que enfrentó la mayor parte del país, los retornos de los papeles locales de renta fija y variable estuvieron marcados por el tercer retiro del 10% de las AFPs, con una mirada puesta en la elección de mediados de mayo.

Bajo este contexto, abril fue un mes de mayor volatilidad para los activos locales, mientras que el escenario se ve más auspicioso en las principales plazas internacionales, donde los mercados accionarios cerraron un mes positivo, impulsado por los avances en el proceso de vacunación con foco en China y Estados Unidos, impulsados por una recuperación económica más rápido de lo esperado, acompañado por el anuncio de nuevos planes de estímulos presentados por Joe Biden, uno relacionado con infraestructura por \$2,3 millones de millones de dólares y el último plan de \$1.8 millones de millones de dólares para el apoyo a las familias. A esto se suma los positivos resultados corporativos en EE. UU., donde el 88% de las compañías que han reportado (50% a la fecha), han superado las expectativas, lo que debería seguir dando soporte a las valorizaciones. Si bien siguen los cuestionamientos respecto al avance en la inflación y si esto llevase a que los Bancos Centrales comiencen a retirar los estímulos, en el último comunicado la FED volvió a recalcar que la recuperación ha sido desigual, que aún existen riesgos respecto al curso de la pandemia y que una mayor inflación debería ser transitoria por lo que se mantendrían los estímulos, lo que unido al aumento de la liquidez a nivel global debería seguir favoreciendo la renta variable. Sin embargo, aún persisten temores de una eventual alza en la inflación y una consecuente subida de tasas. En lo que respecta a la dinámica de la economía real, las perspectivas de crecimiento para las economías emergentes se han mostrado mejores respecto a los meses precedentes, donde incluso se abre la posibilidad de que el año 2021 permita compensar la menor dinámica vivida durante 2020.

Figura 1. Propagación del COVID vs Volatilidad en los mercados

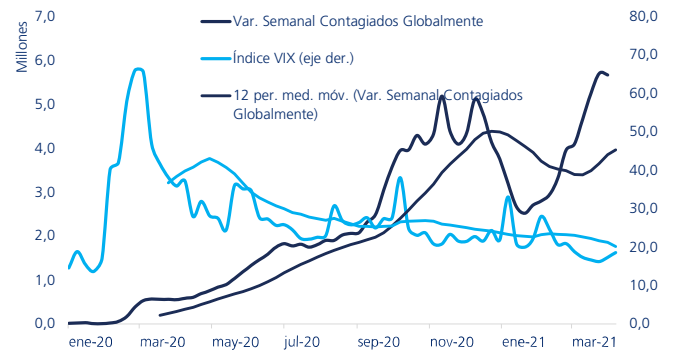


Figura 2. Tasas de Política Monetaria: Brasil, Chile, Estados Unidos, y México

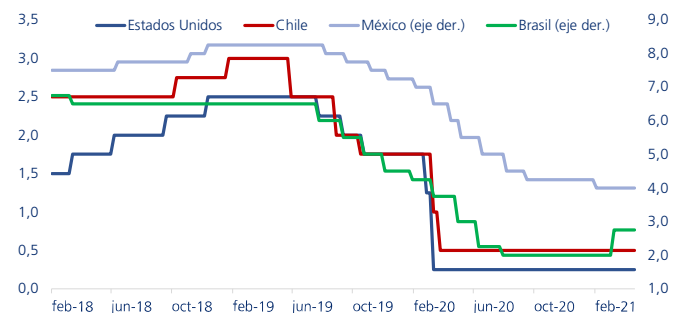
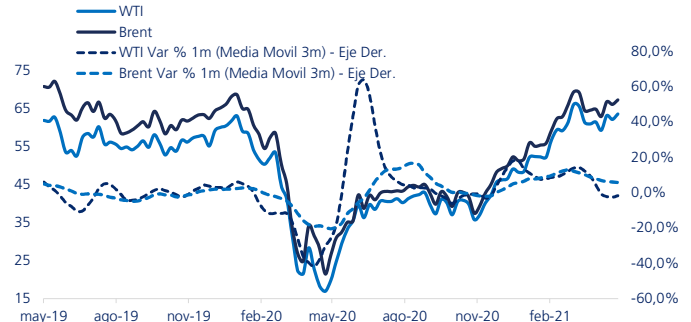


Figura 3. Precios Petróleo: WTI y Brent: Media Móvil de Retorno Mensual



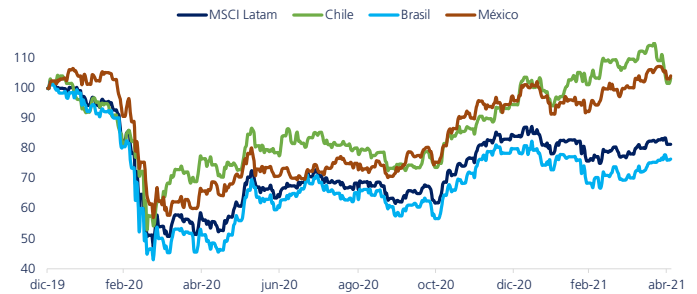
Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Por otra parte, las economías desarrolladas impulsadas por el avance en el proceso de vacunación, mayores estímulos fiscales y una mantención de los estímulos monetarios han mostrado mejoras en los indicadores de crecimiento. No obstante, a lo anterior, esto ha generado alzas en las expectativas de inflación, lo cual ha venido acompañado con alzas en las tasas de interés, aunque estas han sido controladas por los anuncios de mantención de medidas de estímulo por parte de los bancos centrales. Los commodities ligados a actividad (petróleo o cobre, por ejemplo) han alcanzado niveles récords, en medio de un escenario donde paulatinamente se han comenzado a relajar restricciones. Finalmente, a nivel local la elección de constituyentes y alcaldes marcará el desempeño de los papeles locales durante mayo.

Abril fue un mes positivo para mercados accionarios a nivel global, con Latinoamérica rentando por sobre mercados Emergentes; pero bajo Desarrollados. En el mes Latinoamérica rentó 3,19% en dólares, impulsado por Brasil y México, siendo Chile y Perú los países más rezagados (ambos impactados por temas políticos). Con este performance la región está transando a 11,3x P/U fwd, un 10% de descuento respecto a su historia, explicado principalmente por la corrección al alza de 23% en las utilidades, con un performance del índice de -1,7% en lo que va del año. Seguimos positivos en la región, que debería seguir beneficiándose del i) mayor apetito por riesgo, ii) el alza en el precio de los commodities, el índice en el último mes rentó 8,29%, con un +17% para el hierro y un 12% para el cobre, iii) valorizaciones atractivas (Latinoamérica transa a 10% de descuento versus el 28% de premio) y iv) sólidos resultados corporativos para el primer trimestre, lo que sustentaría las valorizaciones, de hecho en el último mes hemos visto correcciones al alza de 11% para las utilidades de la región en 2021, versus el 5% para mercados emergentes. Por otro lado, entre los riesgos a monitorear está la incertidumbre política, la posición fiscal de los distintos países, que podrían llevar a una política monetaria contractiva y el control de la pandemia.

Brasil rentó 6,92% en dólares, explicado en parte por una apreciación de la moneda de 3,48%, siendo la de mejor retorno durante el mes en la región. El real cayó -22% en 2020, y -4,2% en lo que va del año, explicado por incertidumbres relacionadas a la situación fiscal y política del país. Pese a lo anterior, la corrección que vimos en abril tiene relación con el acuerdo logrado entre el congreso y el gobierno para respetar el límite del gasto (tras varias negociaciones respecto al presupuesto 2021), que es el ancla de la política fiscal en el país y tras ello la reanudación de la tan esperada agenda de reformas que ayudaría a la consolidación fiscal de largo plazo.

Figura 4. Mercados Bursátiles: MSCI Latam, Chile, Brasil y México



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

En este sentido, el vocero de la cámara baja señaló que durante este año se evaluaría tanto la reforma administrativa como la reforma fiscal. Brasil está transando a 9,9x P/U fwd, un descuento de 10% respecto a su promedio histórico de 10 años, y un nivel que lo ubica entre los países más atractivos de la región, valorización que está sustentada en las correcciones al alza que hemos visto para las utilidades de 2021 de 14% en el último mes versus el 4% para México y el 3% para Chile.

La estabilización en la situación sanitaria unido a un menor nivel de ocupación de camas y avances en el proceso de vacunación han permitido el levantamiento de las restricciones en las principales ciudades del país, de hecho, los datos económicos de febrero han estado mejor de lo esperado, por lo que el impacto se esperaría para los datos de marzo, a pesar de esto, en las últimas semanas se ha mantenido las expectativas para el PIB 2021 en 3,4%. Por otro lado, los datos inflacionarios mayor a lo esperado, llevaron al Banco Central a aumentar la SELIC en 75bps, sobre los 50bps esperado por el mercado, y no descartaron una nueva alza de similar magnitud en la reunión de mayo. Las mayores tasas, el alza en los precios de los commodities, una estabilización en la situación sanitaria, y avances en la agenda de reforma podrían seguir dando soporte a la moneda.

Si bien el congreso y el gobierno llegaron a un acuerdo respecto al presupuesto 2021, la creación de un Comité de Investigación Parlamentario para evaluar la gestión del gobierno en el manejo de la pandemia, y la decisión de la corte suprema de respaldar el veredicto respecto a la anulación de las condenas del expresidente Luiz Inácio Da Silva, habilitándolo como posible candidato, son factores para monitorear

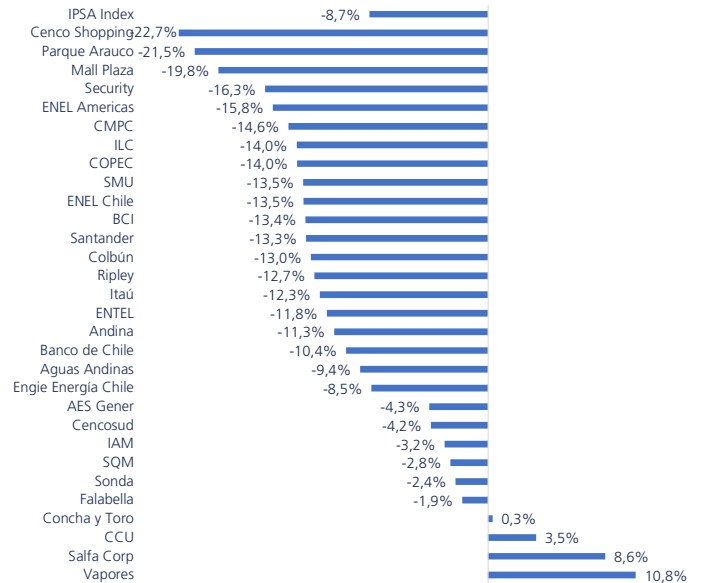
A pesar del ruido político, el gobierno federal a inicios de abril llevó a cabo licitaciones de infraestructura, las que tuvieron una alta demanda tanto de inversionistas locales como extranjeros, mostrando el interés por los activos de Brasil a más largo plazo. Mantenemos nuestra exposición a Brasil en compañías que se beneficien de las mejores dinámicas globales, que tengan fundamentales más resiliente y de mayor calidad, y nuevas compañías que han entrado al mercado, que presente historias de crecimiento más atractiva con exposición a segmentos como e-commerce y logística.

México rentó 2,9% en dólares, con una apreciación de la moneda de 0.9% así el índice está transando a 14,4x P/U fwd, un 9% de premio respecto al promedio desde que asumió AMLO, explicado por un retorno de 7% en lo que va del año y correcciones al alza de 3% para las utilidades de este año. México junto con Chile, lidera los retornos de la región, beneficiándose de la estabilidad de la moneda, que está sustentada en una de las tasas de interés reales más altas entre países grado de inversión y también de las mejores perspectivas económicas en Estados Unidos. En la última reunión Banxico decidió mantener la tasa de política monetaria en 4%, sustentado en datos de inflación sobre lo esperado y mejores perspectivas económicas, lo que debería dar soporte a la moneda.

Dada su exposición a EE. UU.; México, es de los principales beneficiados de una recuperación más rápida de lo esperada en Estados Unidos, de hecho, durante el último mes, hemos visto correcciones al alza tanto para el PIB de 2021 y de 2022. Una aceleración en la economía estadounidense se refleja en mayores exportaciones (80% tienen como destino USA), y en el envío de remesas, que impulsan el consumo doméstico. Con el anuncio del plan de infraestructura por \$2,3 millones de millones de dólares que se realizará en los próximos 8 años, creemos que el impulso que pueda dar a la economía mexicana es de largo plazo. Por otro lado, las dinámicas internas también muestran avances, gracias a la reapertura de la economía luego de las restricciones aplicadas a inicios de año, pero que lograron contener el avance de la pandemia, es más, ningún estado se encuentra con altos niveles de restricciones, aunque el proceso de vacunación sigue más rezagado con sólo un 5% de la población totalmente vacunada; versus el 7,2% de Brasil y el 34,4% de Chile.

El 6 de junio México enfrentará una de las elecciones relevantes de su historia, donde se renueva la cámara de diputados, debido a que se definirá si el gobierno mantendrá la mayoría calificada en la cámara y si este seguirá beneficiando a las compañías públicas por sobre las privadas, iniciativas que afectan la inversión y el crecimiento de largo plazo.

Figura 5. IPSA y sus componentes: Retornos MTD



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

En este sentido, algunas de las medidas más controversiales del ejecutivo son la ley de la industria energética, la reforma a la ley de hidrocarburos, y la prohibición de la subcontratación. La primera fue suspendida, pero no se descarta que el gobierno lleve la decisión a la Corte Suprema o incluso que intente una reforma constitucional. Otra medida polémica ha sido la extensión por 2 años del mandato del presidente de la Corte Suprema, que ha sido declarada de inconstitucional por la oposición. Mantenemos nuestra selectividad en México, en compañías que presenten sólidos fundamentales y valorizaciones atractivas.

El Índice MSCI Argentina durante abril rentó 7,48% en dólares; a pesar de la depreciación de la moneda de en torno a 1,7%, acumulando una caída de 11,18% en el año. El positivo retorno está explicado por Adecoagro, Globant y Arcos Dorados, compañías que siguen dinámicas globales. Argentina transa a 14,3x P/U casi 2 desviaciones sobre su promedio histórico. Los mejores precios de la soya, que más que compensaron la caída en volúmenes producto de la sequía y aumentaron el flujo de dólares, ayudó al gobierno a mantener el fx, de cara a las elecciones de entretiempos, las que se están evaluando retrasas por el alza en el número de contagios. Estas dinámicas, han disminuido la urgencia de llegar a un acuerdo con el FMI, el que ahora se espera para el 1T22, aunque inicialmente se estimaba para mayo 2021. El ministro Guzmán, ahora está enfocado en las renegociaciones con el Club de París, que vencen en mayo.

Por otro lado, el empeoramiento producto de la pandemia, donde se han alcanzado los niveles máximos de más de 27 mil casos nuevos diarios, han afectado la recuperación, que después de 10 meses al alza, en febrero la actividad económica cayó un 1% MoM, y existe el riesgo de correcciones a la baja dado el anuncio de nuevas medidas de confinamiento. Es así como se espera un crecimiento de 6% para el año, después de 3 años en que la economía ha estado en recesión. La otra preocupación es la política fiscal, porque ante nuevos confinamientos aumentarían las presiones para nuevas ayudas, lo que podría afectar el déficit fiscal, que se espera sea de 6% del PIB este año.

Argentina, a pesar de los controles de precios, sigue impactada por presiones inflacionarias, en marzo la inflación alcanzó 4,8% MoM, por sobre lo esperado y la más alta desde el inicio de la pandemia, acumulando un alza de 42.6% en los últimos 12 meses. Como hemos venido destacando, nos mantenemos fuera de Argentina, dados los desafíos macroeconómicos, mayor inflación, presión en el tipo de cambio y un lento proceso de vacunación, donde sólo el 2% de la población ha recibido las 2 dosis, lo que seguirá retrasando el proceso de reapertura.

Durante abril la bolsa chilena rentó un -8,7% en moneda local (-7,4% medido en dólares) revirtiendo la tendencia de 5 meses consecutivos de ganancias, ubicándose dentro de los peores desempeños de la región. El mes estuvo marcado por las nuevas medidas de confinamiento sumado a la discusión del tercer retiro de fondos previsionales que debilitó la confianza del mercado respecto de la institucionalidad local. A nivel de valorizaciones, la bolsa local transa en niveles 13,6x P/U fwd lo que significa un descuento de 11% versus su media histórica. Las valorizaciones nuevamente se ubican en tramos más descontados en un contexto de mayor convencimiento que las utilidades podrían comenzar a ser revisadas al alza apoyadas por los precios de las materias primas, nuevas medidas de estímulo (convencionales y no convencionales), el positivo avance en el proceso de vacunación y que las tasas aún se muestran bajas desde una perspectiva histórica. Pese a que abril marco el mes del peor desempeño en lo que va de 2021, los flujos extranjeros se mostraron más bien compradores durante este mes contrapesando la venta de inversionistas locales.

Nuestra tesis para la bolsa local sigue siendo constructiva apoyado en los sólidos fundamentos macro respecto de sus comparables regionales (especialmente a nivel de deuda soberana y desempeño del precio del cobre), valorizaciones atractivas en términos relativos y ajustada por tasas de interés, lo que se suma a un alto nivel de contratos de suministro de vacunas y un proceso exitoso de vacunación que debería acelerarse nuevamente en mayo.

Todo lo anterior nos debería llevar a ser altamente optimistas con el desempeño de la bolsa local a futuro, sin embargo, una lenta recuperación del mercado laboral, un abultado calendario eleccionario y una discusión política con tintes más populista podría inyectar volatilidad a la plaza local, algo que ya vimos reflejado el mes pasado y que debería mantenerse durante mayo con las elecciones de alcaldes y constitucionalistas. Por ahora seguimos siendo optimistas con la plaza local y no vemos que la institucionalidad local se encuentre comprometida, aunque tenemos un sesgo de mayor cautela por las dinámicas políticas internas. Los mayores riesgos de esta tesis de inversión se focalizan en: (i) que los avances en la reapertura sean frenados un mayor contagio o lenta implementación en la vacunación o nuevas cepas resistentes a las vacunas actuales; (ii) la reapertura venga de la mano con mayores manifestaciones violentas que extremen las posiciones políticas; (iii) que Chile pierda parte de su característica responsabilidad respecto del manejo/control del gasto fiscal y esto implique mayores primas por riesgo en el largo plazo; (iv) que un fuerte rebrote inflacionario genere un rápida alza de tasas.

La dinámica del mercado continuó al ritmo del bono del tesoro americano, que durante abril rompió la tendencia al alza de tasa de los últimos cuatro meses. El mercado latinoamericano de renta fija en dólares siguió la tendencia del tesoro americano, dejando en segundo nivel aspectos idiosincráticos como la segunda vuelta de las elecciones en Perú ó el alto número de contagio y las deficientes medidas sanitarias de Brasil contra del COVID.

En términos de flujos, los mercados emergentes recibieron flujos positivos durante abril, en moneda dura, por cerca de \$3.500 millones dólares, más que compensando las salidas de marzo. Al comparar los retornos entre las regiones emergentes, Europa y Latinoamérica las que más rentaron, dejando bastante rezagada a Asia. Y nuevamente fue la categoría High Yield la que más rentó.

En términos de emisiones, el mercado absorbió sin problemas los \$6.500 millones de nueva deuda en los mercados internacionales, mucha de esta deuda sigue la tónica de canjear deuda cara y mejorar el plazo del crédito. De hecho, pese al alza de la tasa, siguen siendo condiciones crediticias atractivas para los emisores.

Durante abril vimos alzas importantes en toda la curva de tasas tanto en pesos como en UF, en mayor magnitud en la parte corta de la curva provocando un aplanamiento de esta. Dichas alzas se explican por el tercer retiro de fondos de las AFP, retiro de rentas vitalicias y por el nuevo proyecto que impulsan algunos diputados de un cuarto retiro. Además, la discusión de una posible rebaja en el IVA para bienes esenciales hizo caer las expectativas de inflación principalmente para el mes de junio provocando alzas en la parte corta de la curva en UF. Este es un tema en etapas preliminares de la discusión y en caso de aprobarse, no es claro poder determinar el efecto que tendría en los precios finales. Dejando de lado este efecto puntual, en términos fundamentales aun vemos mayor inflación para los meses siguientes principalmente por la gran cantidad de dinero disponible en la economía. Vemos leves alzas en los niveles de spread hacia finales del mes. A pesar de las importantes alzas en las tasas de gobierno, no hemos visto un estrés en esta clase de activos.

© Copyright 2021 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 valoraciones 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