

MERCADOS



Pese a que la propagación del Covid-19 continuó durante mayo, varias economías comenzaron a dar señales de una paulatina reapertura y recuperación. Esto último se tradujo en un mayor apetito por riesgo en los inversionistas que impulsaron alzas en gran parte de los mercados accionarios globales.

Europa ya ha comenzado el reinicio de las actividades normales, obviamente con nuevas medidas sanitarias. Prontamente, las principales ciudades de Estados Unidos darán término al confinamiento, mientras que cada vez surgen nuevos avances respecto a medicamentos, tratamientos o vacunas que hacen prever que el período más álgido de la pandemia global va paulatinamente quedando atrás. No obstante, en Latinoamérica no se ha logrado contener el avance de la pandemia.

Ya conocimos la mayor parte de las cifras económicas del primer trimestre, observándose una recuperación en las economías asiáticas, donde si bien se ha visto resentido el comercio internacional, las dinámicas internas de oriente han mostrado señales claras de una "nueva normalidad".

Frente a este escenario, la mayor parte de las bolsas internacionales presentaron rendimientos alcistas en mayo, mientras que los rendimientos de los activos de renta fija (sobre todo en mercados emergentes) mostraron un segundo mes de retornos positivos.

Asimismo, hemos visto una importante recuperación en el precio de los principales *commodities* ligados a la actividad, dando cuenta de una recuperación en la dinámica de las principales economías. Este optimismo superó a la incertidumbre generada por el escalamiento en las tensiones entre China y Estados Unidos, que incorporaron temas políticos dentro de la retórica entre ambos países.

En este contexto, lo relevante del mes de junio no será solamente ver cómo se desarrolla el coronavirus, sino que también será crucial la evolución que tenga el conflicto entre USA y China.

Figura 1. Propagación del COVID vs Volatilidad en los mercados

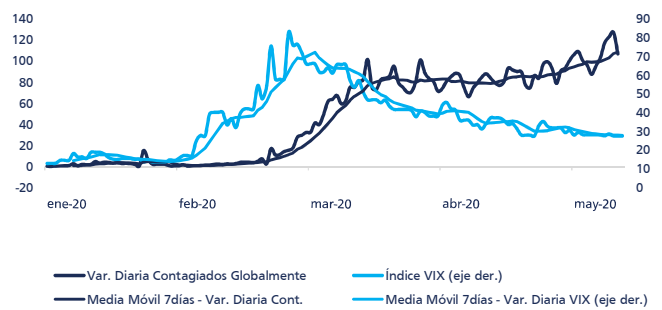


Figura 2. Tasas de Política Monetaria: Brasil, Chile, Estados Unidos, y México

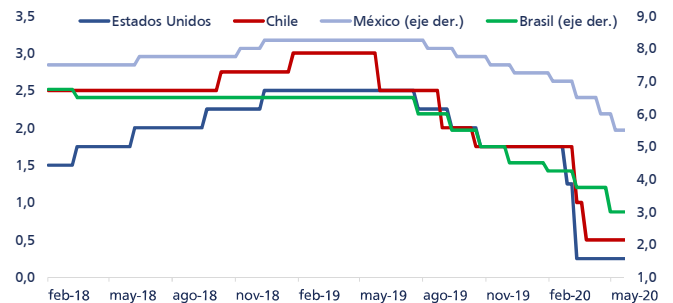
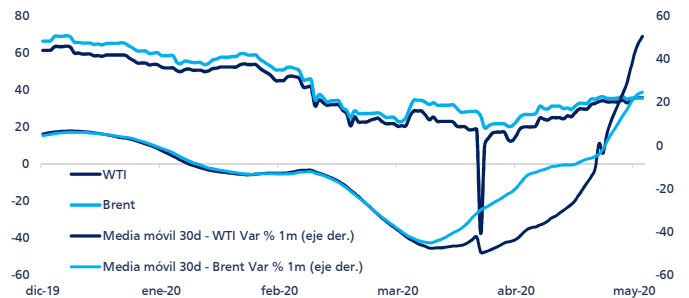


Figura 3. Precios Petróleo: WTI y Brent: Media Móvil de Retorno Mensual



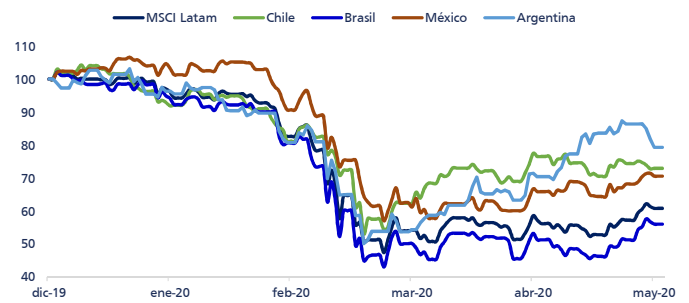
Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Mayo fue un mes positivo para los mercados de renta variable explicado por un aumento en el apetito por riesgo, positivas noticias relacionadas con avances en el tratamiento del Covid-19, las reaperturas de diversas economías y mejores noticias respecto al número de contagiados en Europa. Latinoamérica tuvo un desempeño positivo por sobre mercados desarrollados y emergentes, explicado por cifras macroeconómicas mejores a las esperadas en China y el consecuente impacto en los precios de *commodities* y en las monedas de la región, con excepción de Argentina.

Brasil lideró el desempeño durante el mes, a pesar de un manejo de la pandemia deficiente y controversial por parte del gobierno. En este contexto, el mercado local alcanzó un retorno de 8,6% y el real brasileño una apreciación de 2,8%. Durante las últimas semanas, ya se comienza a hablar de la reapertura de la economía, con Sao Paulo liderando el proceso de la mano de un proceso de 5 etapas que comenzaría en junio. Adicionalmente, los datos macroeconómicos, si bien han sido débiles, han estado por sobre las expectativas de mercado, incluyendo ventas *retail*, confianza de consumidor, y las cifras de desempleo. También por el lado positivo, los ruidos políticos se han controlado y se han llegado a acuerdos relevantes entre el gobierno y el congreso para el manejo de la crisis. Adicionalmente, el gobierno anunció que mantendrá el calendario de licitaciones original para este año y que, además, durante los próximos 40 días se presentará un plan para reactivar el mercado laboral. Este plan, junto al hecho de que Brasil es el país que lidera la región en términos de transferencias directas para mitigar los impactos de la pandemia, y una tasa de interés de política monetaria históricamente baja con potencial de recortes adicionales, sugieren que Brasil debiese liderar la recuperación el próximo año. Si los mercados continúan con una baja aversión al riesgo, Brasil debiese también beneficiarse de una recuperación de flujos dado su alto beta a los movimientos de mercado y la exagerada salida de capitales durante la crisis.

En el caso de México, el mercado local tuvo una caída de 1,0%, mientras que el peso mexicano alcanzó una apreciación de 9%. Hay que recordar que, durante abril, el mercado mexicano tuvo un mejor desempeño en comparación con el resto de la región, y que llevó las valorizaciones de la renta variable a niveles pre-AMLO. No obstante, durante el mes tuvimos flujos noticiosos negativos de la mano de nuevas intervenciones del gobierno en el mercado energético, lo que claramente afecta la potencial recuperación de la inversión privada, que ha sido el gran detractor del crecimiento de la economía mexicana durante los últimos años.

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



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Por el lado positivo, el gobierno ya anunció su plan para reabrir la economía, que consiste en 3 etapas desde el 1 de junio - mientras que otras industrias, definidas estratégicas, ya habían retomado su actividad desde el 18 de mayo.

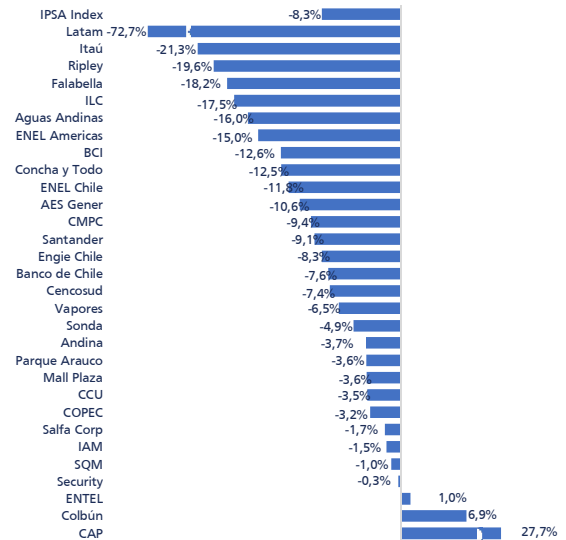
En este contexto, las expectativas de crecimiento para el PIB para el 2020 contemplan una caída de la economía del 7,4% con una leve recuperación del 2% para 2021. Esto implica que el mercado, en ningún caso está ponderando en precios una recuperación en forma de V, por lo que las expectativas sobre este mercado no parecen muy demandantes. Así, vemos oportunidades atractivas de la mano de valorizaciones atractivas y sólidos balances corporativos. Adicionalmente, cualquier corrección positiva respecto a la situación de Estados Unidos, el principal socio comercial de la economía mexicana, debiese generar un impulso adicional y darle soporte a las valorizaciones.

Con respecto a Argentina, destacamos un rendimiento positivo de 15% en moneda local parcialmente impactado por una depreciación del 2,5% de la moneda. Si bien el mercado mantuvo su *status* de mercado emergente durante el último rebalanceo del MSCI, el foco sigue en la restructuración de la deuda después de que el país entrara en default por novena vez en su historia y que las negociaciones se extenderían en principio hasta el 12 de junio. En el contexto latinoamericano, nos encontramos sin exposiciones directas sobre el mercado argentino. Como se comentó en reportes anteriores, con la entrada del nuevo gobierno, la visibilidad se torna muy baja y en el escenario de crisis actual, las perspectivas económicas y corporativas del mercado argentino se tornan muy negativas sin fundamentales que puedan darle soporte al mercado.

Finalmente, el mercado chileno fue el gran rezagado de la región durante el mes, revirtiendo el desempeño mejor a las demás economías de la región visto durante el mes anterior. El desempeño se vio impactado por un deterioro significativo en la cifra de contagios de COVID-19, postergando la potencial reapertura de la economía. Este escenario negativo se vio exacerbado por la recomendación de cambios en los multi-fondos que se tradujeron en presiones vendedoras por parte de los fondos de pensiones sobre el mercado de renta variable que creemos debiesen continuar durante este mes. La valorización actual de la bolsa local se ubica en niveles de 11,8x P/U forward lo que significa un descuento de 22,8% respecto de su media histórica (15,3x). En este sentido, seguimos manteniendo una visión positiva para la bolsa local desde una perspectiva de mediano plazo asociado a las fuertes medidas de estímulo a nivel global y una mejor posición relativa fiscal respecto del resto de la región. Sin embargo, los riesgos de corto plazo se han incrementado y creemos debemos observarlos con detención mientras la visibilidad de mejora en las cifras del coronavirus sea escasa, debido a que esto seguiría presionando las cajas de las compañías e incrementando la probabilidad de aumentar aún más el déficit fiscal.

Nuestra visión para la región se mantiene optimista con un horizonte de mediano/largo plazo. Si bien el mercado latinoamericano se encuentra transando en línea con su promedio histórico, mantiene una brecha positiva respecto a otros mercados emergentes, y actualmente se encuentra con un premio de 12% respecto a su promedio histórico. Entendemos que el corto plazo se mantiene desafiante, pero también creemos que el mercado está capturando en los precios gran parte del escenario negativo, por lo que vemos riesgos acotados a la baja, mientras que cualquier corrección al alza en términos de crecimiento de China, Estados Unidos o en las economías de la región debiesen traducirse en entradas fuertes de flujos que debiesen darle soporte a las valorizaciones y a las monedas.

Figura 5. IPSA y sus componentes: Retornos MTD



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

En la renta fija, durante mayo continuó la corrección de las valorizaciones luego de la abrupta caída de marzo por el Covid-19 y la brusca caída del petróleo.

Desde el lado corporativo, los *spreads* siguieron ajustándose a la baja, pero en forma más selectiva, por ejemplo, el sector aeronáutico no se ajustó dado el riesgo de quiebra latente, luego que Avianca y Latam Airlines se acogieran al Capítulo 11 (Ley de reestructuración de deuda de los EE. UU.). Mientras que sectores como consumo no cíclico han tenido una continua recuperación.

Desde el punto de vista de riesgo, a diferencia del mes pasado, los bonos *High Yield* tuvieron mejor retorno que los bonos *Investment Grade*. Esto se explica en parte, por el empinamiento de la curva en el mes.

Desde el punto de vista de los bonos soberanos en moneda local, la dinámica cambió, por una parte, la apreciación generalizada de las monedas de la región permitió generar un mayor retorno comparado con el de sus pares corporativos en dólares. A lo anterior, también contribuyó la baja en tasas de política monetaria y el manejo de la liquidez de los Bancos Centrales.

En cuanto a la renta fija chilena, durante mayo continuamos viendo caídas importantes en las tasas de interés y en los niveles de spread de instrumentos de buena calidad crediticia (AA- o mayor), esto en línea con un escenario en Chile más complejo producto del coronavirus, donde los inversionistas buscan refugio en renta fija local. Además, tuvimos una fuerte entrada de flujos al fondo E de las AFP, y a fondos mutuos de renta fija. Las compensaciones inflacionarias se ajustaron levemente al alza, pero continuaron en niveles bajos, principalmente en la parte corta de la curva (hasta 5 años).

© 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