

MERCADOS



Marzo 2020, segundo mes en el que el mercado es dominado por el sentimiento de riesgo generado por el efecto y rápida propagación del COVID-19. Si febrero mencionamos que fue un mes atípico, el mes de marzo fue *in extremis* peculiar. El mundo occidental ha vivido el mayor periodo de cautiverio, caída de actividad sin guerra y control sanitario de los últimos sesenta años, que ha ocasionado una fuerte caída en los indicadores de actividad industrial y de servicios a nivel global.

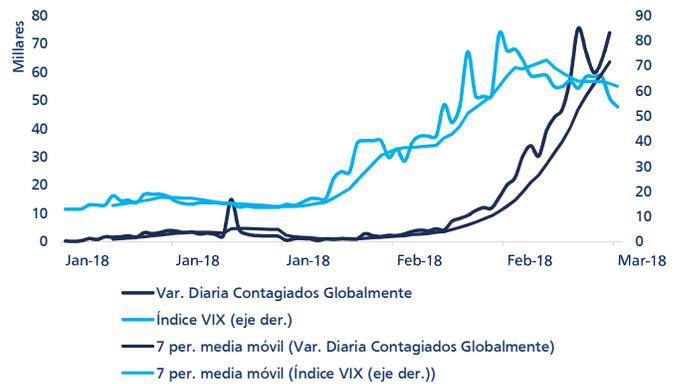
Marzo estuvo dominado por las decisiones gubernamentales sanitarias, que buscan acotar y moderar el avance del coronavirus, teniendo en la otra cara de la medalla una suerte de congelamiento de varios sectores económicos. Esto ha llevado a un ajuste generalizado en las expectativas de crecimiento, y la mayoría apunta a una recesión. Sin embargo, es muy difícil predecir si esta recesión será de corto o largo plazo, y que tan intensa será la caída de las economías y como encontramos en conjunto los mecanismos para volver a una normalidad relativa.

Frente a este preocupante escenario, los Bancos Centrales, entidades gubernamentales y organismos multilaterales; han desplegado gran parte de la artillería pesada de las herramientas que tienen a su disposición, buscando no solo otorgar liquidez, sino que también garantizar el correcto funcionamiento de la cadena de pagos y amainar la incertidumbre que genera un evento inédito en lo que respecta al mundo post guerra mundial.

Ligado a lo anterior, hemos visto caídas en el precio de los principales *commodities* ligados a la actividad, siendo este un claro reflejo de la menor dinámica de las principales economías y el efecto indirecto que esto genera en el mundo emergente. Si se revisan los datos económicos conocidos durante el mes, los datos americanos de empleo son los más inquietantes, ya que las peticiones iniciales de desempleo alcanzaron niveles inéditos para la medición. Tras esto, algunos miembros de la FED han indicado que ven con preocupación el tema del empleo en Estados Unidos.

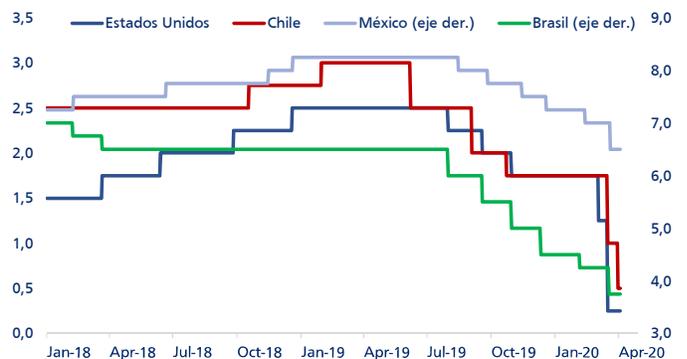
Finalmente, lo relevante del mes de abril no será solamente ver cómo se desarrolla el coronavirus, sino que en términos económicos es relevante ver como China comienza a retomar una normalidad relativa y ver como toda esta crisis sanitaria ha tenido impacto en la matriz productiva y los nexos comerciales de la principal economía asiática.

Figura 1. Propagación del COVID vs Volatilidad en los mercados



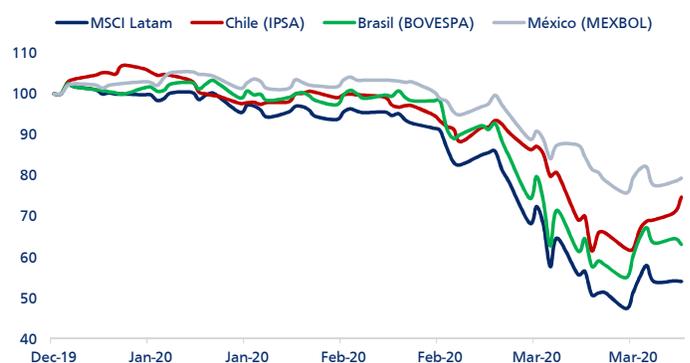
Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

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



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Figura 3. Mercados Bursátiles: MSCI Latam, Chile, Brasil y México



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Nota: Índices con base 100 al 31-dic-2019

En línea con los mercados internacionales, el mercado accionario latinoamericano presentó retornos negativos a través de todos los países de inversión. Desde el punto de vista global, la región ha tenido un retorno por debajo de sus pares emergentes y mercados desarrollados, alcanzando una caída de 34,5% durante marzo, explicado en parte por una fuerte depreciación de las monedas, con varias de ellas alcanzando mínimos históricos en términos reales.

El primer golpe fuerte para la región vino de la mano de la caída estrepitosa del precio del petróleo como consecuencia de la decisión de Rusia y Arabia Saudita de salirse del acuerdo de la OPEP, y luego, la temida llegada del COVID a los países de la región.

En este contexto, la región se encuentra tranzando a 9.3x P/E, más de dos desviaciones estándar de su promedio histórico de 10 años, para el mercado large cap, mientras que las small caps de la región se encuentran tranzando a 8.14x, más de 3 desviaciones estándar bajo su promedio histórico. No obstante, creemos que estas valorizaciones podrían tener cierto nivel de reversión a medida que se corrigen a la baja las estimaciones de utilidades corporativas para la región. Hasta ahora, si hemos visto correcciones significativas para el crecimiento de las economías, con expectativas ya en terreno negativo para México y en menor medida para Brasil y Chile. No descartamos correcciones adicionales a medida que se recaba más información respecto a cuánto tiempo las economías pueden estar paralizadas y los potenciales impactos de estímulos monetarios y fiscales, así como la efectividad de sus mecanismos de transmisión a la economía real.

Si bien las amenazas del COVID19 eran conocidas por el mercado, lo cierto es que el desembarco de este virus en la región ha presionado tanto a gobiernos como a bancos centrales a reaccionar prontamente para intentar controlar los impactos sociales y económicos de esta enfermedad. En este contexto, hemos visto a los gobiernos lanzar planes de ayuda – con un Brasil y un Chile anunciando paquetes de medidas equivalentes a un 4% del PIB, mientras que Perú y Colombia anunciaron planes equivalentes al 2.1% y 1.2% del PIB, respectivamente.

Tanto Chile, Brasil y Perú redujeron sus tasas de referencias a mínimos históricos con un claro mensaje de continuar con estímulos monetarios y dar soporte a la moneda si la crisis continúa impactando a las economías. Colombia también recortó 50bps. México siguió el mismo camino, con un recorte de 50 bps y anunciando un paquete de medidas para proteger el mercado financiero.

En este escenario, nos encontramos monitoreando de cerca el estado de las compañías de la región. Una de las primeras conclusiones que vale la pena mencionar es que el nivel de apalancamiento de las compañías de la región es históricamente bajo y que incluso, habían tomado ventajas de la liquidez del mercado y el entorno de tasas bajas durante los últimos 6 meses para fortalecer sus balances. En este sentido, creemos que los riesgos de quiebra son más acotados para las compañías listadas en bolsa. Así mismo destacamos que en general, los gobiernos de la región habían venido mostrando una fuerte disciplina fiscal durante los últimos años, lo que da más espacio para poder afrontar esta crisis.

En el caso de Chile, marzo cierra nuevamente en negativo, registrando una de las caídas mensuales más pronunciadas de los últimos 10 años, en línea a lo ocurrido en los mercados internacionales que se siguen debilitando debido a la rápida propagación del Coronavirus, especialmente en Europa y US.

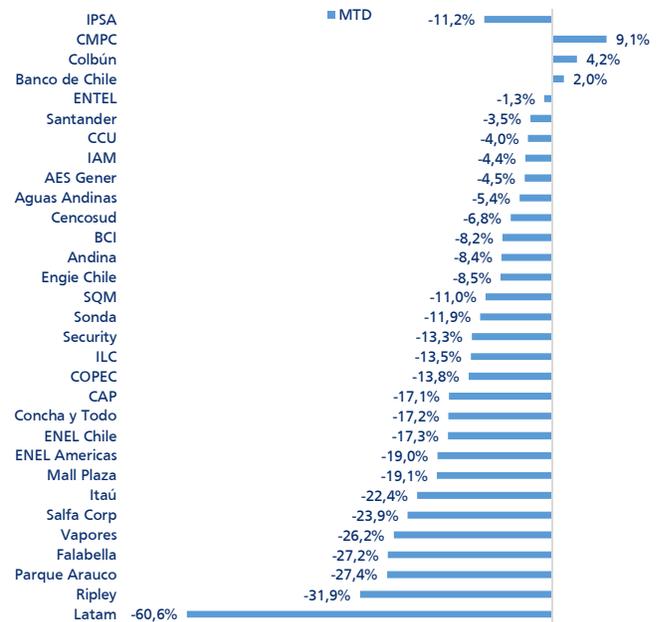
Pese a que el performance del mes fue negativo durante marzo, el rendimiento relativo de la plaza local respecto de la región fue la sorpresa positiva del mes. En este sentido, las rentabilidades del MSCI Chile estuvieron por sobre las de sus pares regionales, con un MSCI Chile cayendo un -20%. La mayor solidez fiscal y monetaria, en el actual entorno de mayores medidas de estímulo fiscal/monetario, lo que sumado a favorables posiciones de liquidez por parte de la gran mayoría de las compañías locales IPSA habrían explicado este mejor rendimiento relativo.

Casi todas las acciones del IPSA registraron desempeño negativo en marzo especialmente tiendas por departamentos, inmobiliario y transporte. En el mes destacaron las acciones de CMPC (10,9%), CHILE (1,6%) y ANDINA-B (-3,9%) y por el lado más negativo LTM (-59,7%), RIPLEY (-39,2%) y FALABELLA (-30,7%). El IPSA durante el mes cayó un -15,4%, el precio del cobre también cayó -12,3%, mientras que el CLP se depreció un 4,0% alcanzando los \$853,8.

Si bien las valorizaciones actuales se mantienen en niveles históricamente bajos, donde los P/U forward transan a 10,6x implicando un descuento de 32% versus su media de 10 años, el crecimiento en utilidades para 2020 siguen siendo a nuestro parecer “engañoso” con un 13,7% a/a (versus un 14% a inicios de 2020) en un entorno donde el Banco Central ya corrigió su expectativa de crecimiento para 2020 situándola en el rango -1,5% a -2,5% (anteriormente en 0,5% a 1,5%), lo que nos lleva a pensar que dichas valorizaciones se encuentran justificadas, en un mediano plazo donde la incertidumbre asociada al cambio constitucional se mantiene, lo que se suma a un marco global cada vez más desafiante. Desde una perspectiva favorable, vemos con mayor optimismo la posición financiera y en mayor medida de liquidez de la mayoría de las compañías locales para afrontar el actual escenario esto luego de que las empresas mejoraron su posición de caja para afrontar un marzo-abril complicados debido al posible impacto de mayores protestas sociales y votación constitucional, lo que se suma a que aún las cuarentenas en Chile son parciales y la actividad minera se mantiene operativa. Pese a lo anterior, seguimos creyendo que serán las compañías de consumo discrecional, financiamiento de segmentos de ingresos bajos y aerolíneas los sectores que enfrentaran un escenario más desafiante, mientras que Consumo (embotelladoras), Bancos, Supermercados y Telecomunicaciones muestran balances sanos y resiliencia operacional suficiente para soportar un muy mal segundo trimestre.

Durante marzo la situación actual en Chile y el mundo sin lugar a dudas se ha tornado muy compleja debido a la pandemia por el coronavirus generando caídas en todos los mercados del mundo tanto de renta variable como renta fija. En el ámbito local tanto el Gobierno como el Banco Central han adoptado medidas tendientes al mitigar los efectos económicos adversos que tendremos debido a la paralización de muchas actividades económicas especialmente servicios. En particular el Banco Central bajó la TPM 125pts durante marzo y agregó liquidez al mercado a través de la recompra de bonos propios y bonos bancarios. Esto ha permitido reducir la tasa de gobierno en la parte corta de la curva, sin embargo, los niveles de spread tanto de bonos bancarios como corporativos subieron de manera importante, siendo más castigados aquellos de menor calidad crediticia internalizando este escenario de mayor riesgo de la economía.

Figura 4. IPSA y sus componentes: Retornos MTD



© 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