

MERCADOS



Abril 2020, tercer mes en el que los mercados globales continuaron afectados por la propagación del Covid-19, aunque se observó una menor volatilidad a medida que se fueron anunciando políticas de estímulo monetario y fiscal, además del anuncio de planes de reapertura paulatina de algunos países del mundo. En este contexto, los mercados bursátiles cerraron un mes de abril positivo, recuperando parte de la caída mostrada durante la primera parte de este año.

Poco a poco las economías internacionales han adoptado distintas medidas que buscan equilibrar dos riesgos preponderantes para el bienestar de la población. Por una parte, están las medidas sanitarias (por ejemplo, el confinamiento, distanciamiento social, etc.) y por otro lado tenemos el impacto que tendrá esta pandemia en las dinámicas económicas, sobre todo en lo referente a empleo y crecimiento (variables fundamentales para el desarrollo económico).

Paulatinamente, los líderes mundiales han comenzado, de manera tímida, a “soltar algunas amarras” de las restricciones planteadas en el primer trimestre. Esto, sin perder de vista que occidente ha sido el sector más afectado por el Covid-19.

A medida que transcurre el tiempo, los pronósticos económicos son más negativos, cada vez se espera que la crisis sea más profunda y que el impacto tanto en magnitud como duración sean las más desfavorables en los últimos 50 años.

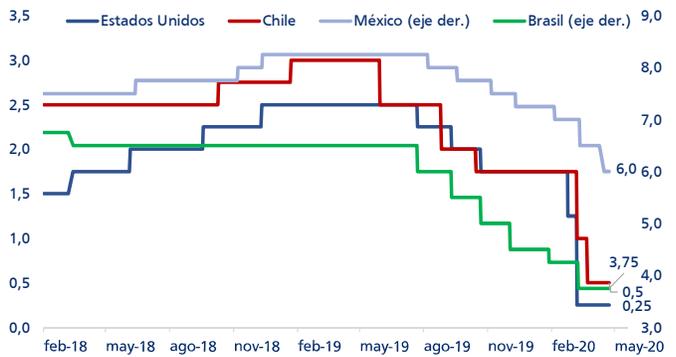
Frente a este escenario, tanto Gobiernos como Bancos Centrales y Organismos Multilaterales han adoptado políticas expansivas, inundado de liquidez a los mercados financieros y generando así bajas en las tasas de interés. Esta coyuntura favoreció a las bolsas, las cuales, a pesar de haber comenzado a reflejar débiles resultados corporativos, por efecto de flujos de inversión siguen teniendo una dinámica positiva, aunque con una elevada volatilidad.

Ligado a lo anterior, hemos visto nuevos mínimos en el precio de los principales *commodities* ligados a la actividad, siendo éste un reflejo del menor dinamismo de las principales economías.

Durante el mes, los datos de crecimiento del PIB en las economías líderes nos dan una foto del débil primer trimestre, aunque se espera que esta tendencia se agudice en el segundo trimestre. Por su parte, los indicadores de confianza (como era de esperar) se encuentran en terreno negativo.



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



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Finalmente, en el mes de mayo no solo será relevante ver cómo evoluciona el coronavirus, sino que también cómo evoluciona la actividad económica y el “retorno a la normalidad” de las economías de occidente, de manera de poder cuantificar el daño que esta crisis sanitaria ha tenido en la matriz productiva y en los nexos comerciales de las principales economías del mundo. Todavía existe un alto grado de incertidumbre respecto de cómo será esta “nueva normalidad”.

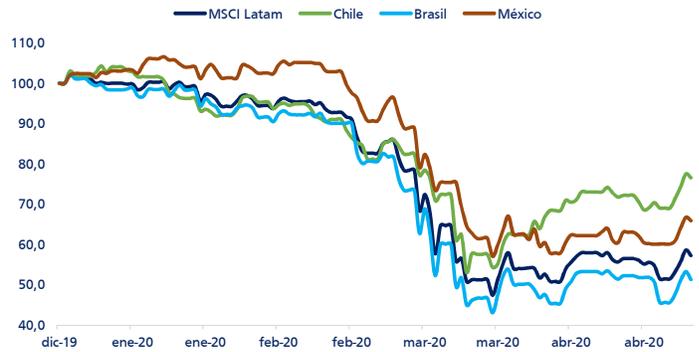
El mes de abril las bolsas terminaron en terreno positivo para la región en línea con los mercados internacionales. No obstante, las monedas continuaron depreciándose, lideradas principalmente por el real brasileño y el peso mexicano.

Brasil tuvo un desempeño positivo, con el Bovespa sobrepasando los 80.000 puntos (+10,3% en moneda local), pero parte de ese desempeño fue mermado por una depreciación de 5,4% del real brasileño. Esta depreciación se explica principalmente por ruidos políticos. Durante el mes, el gobierno vio la renuncia de dos ministros claves – por un lado, el ministro de Salud, que decidió renunciar en medio de la pandemia por diferencias con el presidente y luego, el ministro de Justicia, Sergio Moro, anunció su renuncia junto a severas acusaciones en contra de Bolsonaro, aludiendo a interferencia política en la policía federal. Esta última renuncia fue tomada con cautela por parte del mercado puesto que dichas acusaciones se tradujeron en que la Corte Suprema autorizara una investigación acerca de las acusaciones, las que eventualmente podría llevar a un proceso de destitución de Jair Bolsonaro y, en el largo plazo, un desvío del camino de recuperación económica, disciplina fiscal y agenda reformista que han actuado con los pilares de la tesis de inversión de Brasil durante esta administración.

Nuestra visión es que si bien estos ruidos políticos generan incertidumbre y volatilidad, la tesis de largo plazo de Brasil se mantiene robusta, de la mano de un presidente que no estaría tan debilitado, puesto que ya había venido buscando alianzas con los partidos del centro, que hoy tienen la mayoría en el congreso, y porque ha sido el mismo congreso uno de los pilares fundamentales para avanzar sobre este camino reformista y que en general, se ha mantenido razonable durante el manejo de la pandemia, sin presionar al fisco para aumentar irresponsablemente la carga fiscal.

En el corto plazo, también destacamos que, si bien el número de contagiados y la tasa de mortalidad en Brasil se asemeja a Estados Unidos, España e Italia, el gobierno brasileño ha sido agresivo en términos de programas sociales para combatir el impacto económico del coronavirus, liderando la región en términos de transferencias directa – es decir, de gasto que llega de manera más directa a la población más vulnerable del país. Adicionalmente, se está trabajando en planes adicionales que pretenden impulsar la inversión para lograr una recuperación con más fuerza una vez que se normalice el funcionamiento de la economía.

Mercados Bursátiles: MSCI Latam, Chile, Brasil y México



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

El mercado brasileño (MSCI Brasil) está tranzando a 11.3x P/U Fwd, equivalente a 1 desviación estándar por debajo de su promedio histórico en términos de P/U Fwd y comparado con 0,8 desviaciones estándar por sobre su promedio histórico a principios de año. Las estimaciones de utilidades para el 2020 se han corregido en un 50% desde principios de año, por lo que creemos que el mercado ya tendría internalizado en los precios gran parte de la paralización económica esperada para este año como consecuencia del COVID-19.

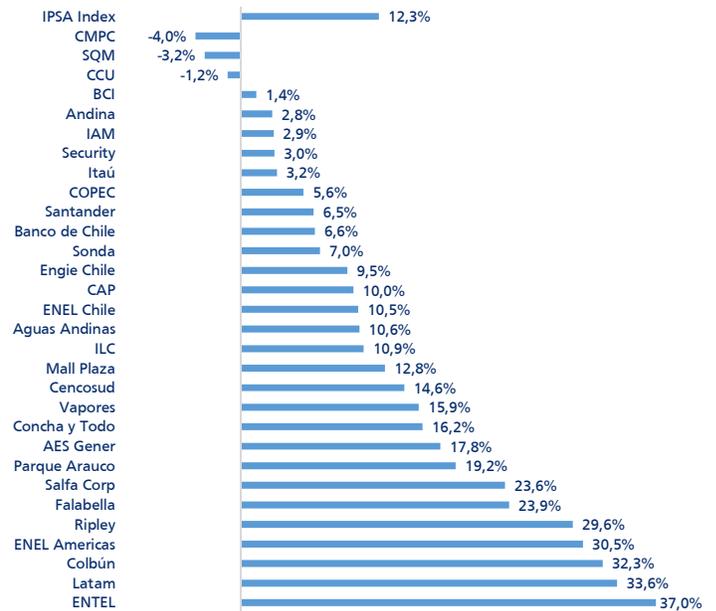
En el caso de México, la bolsa local tuvo un desempeño 5,5% en moneda local, mientras que el peso mexicano se depreció en un 2,1% vs el USD. Dentro de los temas más relevantes que han impactado al mercado mexicano destacan la reducción de la clasificación de riesgo para los bonos soberanos y un plan de gobierno para combatir la pandemia poco convincente y a todas luces insuficiente para mitigar los efectos económicos. No descartamos que se anuncien medidas fiscales adicionales en el corto plazo. Por el lado monetario, Banxico anunció un nuevo recorte extraordinario de tasa de 50bps, llegando a 6%. En este contexto, hay que recordar la que la tasa de interés real de México es de las más altas del mundo, por lo cuenta con mayor espacio para continuar con una política monetaria expansiva, lo que le podría dar cierto nivel de soporte a la bolsa en el corto plazo. También destacamos que, durante la segunda quincena de abril, las compañías comenzaron a reportar sus resultados para el 1Q20 y en general, las sorpresas fueron positivas, especialmente, por el lado de nombres relacionado con el consumo básico, *telecom, utilities y real estate*.

Al cierre de abril, el mercado mexicano (MSCI México) estaba transando a 12.3x P/U Fwd, equivalente a 2 desviaciones estándar por debajo de su promedio histórico. Las estimaciones de utilidades para el 2020 se han corregido en un 48% desde principios de año, por lo que creemos también que gran parte de las correcciones estarían capturando el impacto en la economía, no solo del shock doméstico del Covid-19, sino también de un Estados Unidos más debilitado, y un panorama de precios de petróleo golpeado por la caída estrepitosa en la demanda a nivel mundial.

En general, vemos que se está evaluando retomar gradualmente la normalidad de la actividad en las distintas economías de la región. Nos mantenemos expectantes en términos del impacto en resultados corporativos, así como también de una normalización en otras economías a nivel mundial que pudiesen gatillar una mayor demanda extranjera, dándole mayor soporte a los commodities y por ende a las monedas locales.

Por su parte, la bolsa local rentó un 12,3% (+16,5% medido en dólares) siendo la de mejor desempeño en la región después de Argentina (+25,9% en dólares) y la quinta a nivel global. Son varios los factores que han potenciado este rendimiento positivo, en mayor medida explicado por una mayor confianza mundial asociada a las fuertes medidas de estímulo tanto fiscales como monetarias y a nivel global, anuncios de medidas de reapertura económica en Europa, positivas cifras de recuperación económica en Asia -cuyo avance contra el coronavirus es mayor al del resto del mundo- y el avance de nuevas curas para el combate al Coronavirus. A nivel local, probablemente el mejor rendimiento relativo tenga explicación por el buen manejo del Coronavirus versus nuestros pares regionales, donde Chile presenta actualmente un total de 12 muertes por millón de habitantes (versus 27 muertes por millón de habitantes en la región) lo que se suma al mayor número de tests y medidas de cuarentenas segmentadas que han permitido que parte de la economía mantenga su operación, principalmente la operación minera y que han lleva a ciertas industrias de *retail* a iniciar planes de reapertura antes de lo previsto.

Figura 4. IPSA y sus compotes: Retornos MTD



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

La bolsa local transa en niveles de 13x P/U forward lo que significa un descuento de 15% respecto de su media histórica (15,3x). Pese a que la actual valorización mantiene su tramo atractivo, nuestras valorizaciones se muestran más ajustadas y cercanas a su media histórica tras el positivo performance de abril. Pese a todo, y a diferencia de meses anteriores, durante abril vimos importantes correcciones de utilidades para los años 2020 y 2021 del orden de 20,6% y 7,6% respectivamente, lo que entrega mayor confianza a las valorizaciones de consenso.

Probablemente, lo más preocupante del mes es que pese a que toda la región cerró un mes positivo (+5,95% medido en dólares a través del MSCI) los flujos extranjeros salieron de mercados emergentes, no siendo ni Chile ni Latinoamérica la excepción. De acuerdo con EPFR, las últimas 4 semanas de abril, salieron de nuestra región flujos por unos US\$1.279 millones mientras que en Chile las salidas fueron del orden de US\$13 millones.

El mes de abril fue positivo para la renta fija regional, aunque aún existen grandes temas pendientes. Dentro de estos se encuentra el mercado del petróleo, el cual aún busca un equilibrio entre la oferta y la demanda, así como la materialización de la recuperación económica en los países que ya están saliendo de las medidas de aislamiento, entre otros. Por otra parte, la valorización de la renta fija denominada en dólares se ve atractiva, considerando niveles de spread similares a la crisis *subprime* en IG y parecidos a la crisis brasileña del 2015 en HY. Pero a diferencia de esas dos oportunidades, el nivel de endeudamiento de las empresas es mucho menor y con una mejor caja. Eso explicaría sus retornos positivos entre 3% y 5% para el HY e IG, respectivamente. No obstante, en coyunturas como la actual, es muy importante la selectividad, dado que los efectos de la pandemia son distintos en cada sector.

Por último, la renta fija regional denominada en moneda local quedó rezagada respecto a su par en dólares, pero positiva, debido a la devaluación de las monedas, en particular el real brasilero y el peso mexicano. Por eso, los bonos en moneda local no pudieron aprovechar toda la fuerza de los paquetes de estímulo económico que bajaron las tasas de interés.

Abril fue un buen mes para la renta fija local. Apreciamos caídas en casi toda la curva de gobierno tanto nominal como UF, excepto la parte corta en UF, que subió por menores expectativas inflacionarias para los meses venideros producto de la significativa caída en el precio del petróleo. Los niveles de *spread* tanto de bonos bancarios como corporativos de buena clasificación (sobre AA-) también caen como resultado de las medidas de liquidez adoptadas por el Banco Central, que logró descomprimir al mercado que estaba muy pesimista y solo tomando posiciones muy cortas. Flujos de salida de fondos mutuos caen y vemos un mercado más comprador durante las últimas semanas.

© 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