

## The Crystal Ball – Enero 2021

Índice	Región	Valor	Dec-20	2020 YTD	Índice	Región	Valor	Dec-20	2020 YTD
S&P500	EEUU	3,756.07	3.71%	16.26%	MSCI World ACWI	Global	646.27	4.53%	14.34%
Euro Stoxx 50	Eurozona	3,552.64	1.72%	-5.14%	MSCI Emerging Mkts	Global	1,291.26	7.15%	15.84%
Nikkei 225	Japón	27,444.17	3.82%	16.01%	Bovespa	Brasil	119,017.24	9.30%	2.63%
Hang Seng	Hong Kong	27,231.13	3.38%	-3.40%	US Treasury 10yr	EEUU	0.92%	0.08%	-1.08%
SSE Composite	Shanghai	3,473.07	2.40%	13.87%	BCU5	Chile	-1.04%	0.41%	-1.02%
IPSA	Chile	4,177.22	3.58%	-10.55%	CLP/USD	Chile	709.75	-6.67%	-5.74%

\*Cifras al 31 de diciembre de 2020. Índices en moneda local.

Portafolio Táctico (Enero 2020)	- -	-	Neutro	+	++	<b>Recomendaciones Tácticas</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantener RV Global en neutro.</li> <li>• Mantener la exposición a RV EEUU en neutro, priorizando crecimiento (tech) y sectores cíclicos (estrategia Barbell)</li> <li>• Mantener posición neutral en RV Reino Unido y Europa.</li> <li>• La decisión de tomar posiciones tácticas en RV chilena ha sido buena pero llegó la hora de reducir.</li> <li>• Mantener UW en deuda corporativa EEUU y OW HY y deuda corporativa emergente.</li> <li>• Recomendamos aumentar posiciones en monedas globales vs CLP</li> </ul>
<b>Renta Variable</b>						
Estados Unidos						
Reino Unido						
Europa (ex Reino Unido)						
Japon						
Asia Emergente						
EMEA						
Latinoamérica						
Chile						
<b>Renta Fija</b>						
Tesoro EEUU						
Corporativo EEUU						
High Yield EEUU						
Mercados Emergentes						
Chile						
<b>Activos Alternativos</b>						

### Resumen Diciembre 2020

Se podría decir que el último mes del año fue uno de consolidación de la exuberancia que vimos en noviembre. Contra todo lo que se esperaba en marzo, 2020 terminó siendo un año bastante superior al promedio histórico en cuanto a retornos. Los mercados bursátiles globales siguieron incorporando en los precios de los activos, las expectativas positivas sobre el proceso de vacunación, la fuerte inyección de recursos por parte de la autoridad económica en EEUU y con esto, las relativamente buenas perspectivas de crecimiento económico en 2021. Posiblemente la resolución del proceso electoral en EEUU también ha contribuido a la percepción de cierta calma en el horizonte. Con todo esto, el índice S&P500 subió otro 3,7% en el mes, quedando en +16,3% para el año 2020. La curva de rendimiento en EEUU mostró un leve empinamiento, con la tasa de 2 años cayendo marginalmente 2pb y el bono de 10 años subiendo 9pb en el mes. Esto se relaciona con nuestra visión optimista 2021, expresada en la sección siguiente.

El entorno positivo llevó también a un debilitamiento global del dólar, junto con un alza de los mercados emergentes y los commodities, particularmente el cobre, lo que tuvo un fuerte e inesperado impacto en el peso chileno, que se apreció un 6,3% contra el dólar. El índice IPSA subió un 3,6% en el mes, lo que no fue suficiente para compensar un año de pobre desempeño, con una caída de 10,6%.

## Indicadores Financieros

	Valor	Mes	Año	**	Valor	Mes	Año
USD / CLP	709.75	-6.67%	-5.74%	Cobre	3.519	2.36%	25.81%
USD / EUR	1.2214	2.03%	8.93%	Petróleo	48.27	6.77%	-20.95%
USD / BRL	5.1935	-2.79%	29.29%	Oro	1,895.10	6.64%	24.65%
	31-Dec	30-Nov	Dic 19		31-Dec	30-Nov	Dic 19
BCU 5	-1.04	-1.45	41	TPM US	0,25	0,25	1,75
BCP 5	1.58	1.61	-3	US Tr 2	0,12	0,16	1,58
BCU 10	-0.12	-0.05	-7	US Tr 5	0,36	0,36	1,69
BCP 10	2.75	2.78	-3	US Tr 10	0,92	0,84	1,92

\*Cifras al 31 de diciembre de 2020

## Outlook

De cara al 2021, son tres los supuestos sobre los que descansa nuestro escenario base: el éxito del proceso de vacunación global – la provisión de la liquidez que sea necesaria para promover crecimiento y empleo – los conflictos políticos y comerciales entre USA y China no escalan y, al menos, mantienen su precario equilibrio actual.

Pareciera ser que el amplio consenso actual considera estos supuestos como datos ciertos en la ecuación 2021, lo que ha dado soporte a los precios actuales de los activos globales. Así, las acciones americanas (medidas por el S&P 500) acumularon un alza de 16% durante 2020, en un escenario de significativas caídas en ventas y utilidades, alcanzando así valorizaciones muy altas respecto de su historia (25 Vs 17 veces utilidades futuras 1 año). Estos precios solo se sostendrían si se confirma el crecimiento esperado de estas variables para 2021. En la misma línea, la FED mantendría su actual política monetaria por al menos dos años, incluso en escenarios de mayor inflación (hasta 3% anual, Vs un target de 2%). Esto, podría generar tasas reales decrecientes, combustible adicional para los activos de riesgo.

En este contexto, y tal como lo hemos sugerido en nuestras ediciones recientes, seguimos en modo “risk -on”, y recomendamos una moderada sobre ponderación de la renta variable. Esta visión se sustenta, además, en las abundantes señales de optimismo, tales como, mejoras en las expectativas e indicadores de confianza de consumidores, inversionistas y empresarios.

¿Qué activos de riesgo se verán favorecidos? Un escenario de “vuelta a la normalidad”, soportado por agresivas políticas monetarias y fiscales, favorecerá a las economías que han mostrado una mayor resiliencia y mejor manejo de la emergencia sanitaria. Entre estos, destacan las de Asia Emergente; China, y Sud este asiático, incluyendo Corea del Sur y Taiwán. Por otra parte, si bien nuestra posición es neutral respecto a la renta variable USA, nos gustan los segmentos de alto crecimiento, como las tecnológicas y del sector salud y aquellos rezagados en valorización y mejor aspectados en función del ciclo económico, Small & Mid Caps y Financieras. Por último, sugerimos sobre ponderar Latinoamérica (Brasil en particular), por su exposición a un favorable ciclo de commodities y a una depreciación del dólar, que se espera que continúe durante 2021.

En cuanto a la renta fija, un escenario prolongado de tasas bajas, sumado a la debilidad del dólar, le restan atractivo a la deuda corporativa “investment grade”. El panorama no es muy distinto en Europa, con yields aún en terreno negativo. El escenario descrito es propicio para la deuda “High Yield” y deuda corporativa emergente, por el menor riesgo de crédito percibido y la debilidad esperada del dólar, respectivamente.

Finalmente, definida ya la elección presidencial en USA, ya sabemos que la administración de Joe Biden gobernaría con el control del Senado y del Congreso. El mercado ha recibido estas noticias con una calma sorpresiva. Se espera más estímulo fiscal pero también eventualmente más impuestos.