

The Crystal Ball – Abril 2021

Índice	Región	Valor	Mar-21	2021 YTD	Índice	Región	Valor	Mar-21	2021 YTD
S&P500	EEUU	3.972,89	4,24%	5,77%	MSCI World ACWI	Global	673,29	2,46%	4,18%
Euro Stoxx 50	Eurozona	3.919,21	7,78%	10,32%	MSCI Emerging Mkts	Global	1.316,43	-1,70%	1,95%
Nikkei 225	Japón	29.178,80	0,73%	6,32%	Bovespa	Brasil	116.549	5,92%	-2,07%
Hang Seng	Hong Kong	28.338,30	-2,21%	4,07%	US Treasury 10yr	EEUU	1,74%	0,30%	0,83%
SSE Composite	Shanghai	3.441,91	-1,91%	-0,90%	BCU5	Chile	-1,14%	0,24%	-0,10%
IPSA	Chile	4.898,09	7,10%	17,26%	CLP/USD	Chile	720,20	-0,51%	1,47%

*Cifras al 31 de marzo de 2021. Índices en moneda local.

Portafolio Táctico (Abril 2020)	- -	-	Neutro	+	++	Recomendaciones Tácticas
Renta Variable						<ul style="list-style-type: none"> • Mantener RV Global en neutro • Mantener la exposición a RV EEUU en neutro, priorizando crecimiento (tech large cap) y sectores cíclicos (energía y financiero) • Mantener posición neutral en RV Reino Unido y Europa y sobreponderar emergentes en Asia y Latinoamérica • Mantener UW en deuda corporativa EEUU y OW HY y deuda corporativa emergente. • Recomendamos aumentar posiciones en monedas globales vs CLP
Estados Unidos						
Reino Unido						
Europa (ex Reino Unido)						
Japon						
Asia Emergente						
EMEA						
Latinoamérica						
Chile						
Renta Fija						
Tesoro EEUU						
Corporativo EEUU						
High Yield EEUU						
Mercados Emergentes						
Chile						
Activos Alternativos						

Resumen Marzo 2021

Continuando con lo que fue el final de febrero, durante una parte de marzo persistió el temor de un rebrote inflacionario, sin embargo el temor no fue suficiente como para detener el alza de las acciones, que medidas por el índice S&P500 subieron 4,2% en el mes. En cierta manera, vimos por una parte las buenas perspectivas de crecimiento económico para este año, junto con una visión positiva, o al menos constructiva sobre el proceso de vacunación, entendiendo que ha sido muy diferente en diferentes países. Por otra parte el alza de tasas generó volatilidad, particularmente en los sectores más expuestos al ciclo económico. Nuestra lectura del mes de marzo es que se mantiene la tendencia de fines del año pasado, que hemos llamado "rotación", como comentamos el mes pasado, desde tecnología a sectores más cíclicos como energía, financiero y *small caps*.

En términos de valorización de renta variable, a pesar de que leemos frecuentemente que los índices bursátiles están en máximos históricos, los indicadores como RPU y premio por riesgo (que refleja el alza de tasas) se encuentran en torno a su promedio histórico de largo plazo. En este sentido nos parece que el apetito por riesgo debería mantenerse al menos por este segundo trimestre y posiblemente por el resto del año.

Indicadores Financieros

	Valor	Mes	Año	**	Valor	Mes	Año
USD / CLP	723,90	-1,48%	1,47%	Cobre	4,093	15,09%	13,54%
USD / EUR	1,2160	0,33%	-3,98%	Petróleo	61,62	18,07%	22,56%
USD / BRL	5,5280	1,66%	8,43%	Oro	1.739,27	-6,28%	-9,59%

	feb-21	ene-21	Change (bp)		feb-21	ene-21	Change (bp)
BCU 5	-1,38	-1,71	33	TPM US	0,25%	0,25%	0
BCP 5	1,78	1,52	26	US Tr 2	0,14%	0,11%	3
BCU 10	-0,18	-0,41	23	US Tr 5	0,75%	0,45%	30
BCP 10	2,98	2,57	41	US Tr 10	1,44%	1,11%	33

*Cifras al 31 de marzo de 2021

Outlook

Posiblemente la amenaza que representa el alza de tasas estuvo sobredimensionada, al menos considerando la evolución de los mercados bursátiles desde nuestro comentario mensual anterior. Dicho esto, es razonable incorporar en nuestras proyecciones una inflación mayor a lo que hemos visto durante la década pasada. Esto sumado a la inyección de USD1,9 billones (trillones en inglés) por parte del Tesoro de Estados Unidos y a las perspectivas de crecimiento económico, nos hace mantener nuestra visión favorable sobre el riesgo (*risk-on*). En consecuencia, mantenemos nuestro portafolio táctico sin cambios, expresando la visión pro-cíclica a través de una sobre-ponderación de mercados emergentes, en Asia y Latinoamérica (Brasil).

Dentro de Estados Unidos mantenemos una posición neutral pero desde comienzos de año hemos reducido el sector tecnología en favor de los sectores cíclicos ya mencionados. La contrapartida de esta visión más bien optimista es que posiblemente tendremos que acostumbrarnos a un mayor nivel de volatilidad. Normalmente asociamos volatilidad a la renta variable, pero en las circunstancias actuales vemos un aumento importante de la volatilidad en renta fija. En esta clase de activo nuestra recomendación sigue siendo mantenerse en la parte corta de la curva, tanto en renta fija local como global.

Un punto que tal vez aún no esté claro, pero que es importante seguir mirando, es si el llamado "*rotation trade*" es sólo un *trade* (corto plazo), o si se trata de una tendencia de largo plazo. En otras palabras, el mundo seguirá como en los últimos años, en un ambiente de tasas bajas, sin inflación y con crecimiento bajo, o bien, estamos frente a un cambio permanente y veremos algo de inflación, con crecimiento y tasas altas por un período largo de tiempo. Esto tiene implicancias importantes en *asset allocation*, que comentaremos en la medida que tengamos más información.