

Comentario de Mercados

Marzo 2020

Coronavirus y los mercados financieros

El comienzo de la historia: Hubei, China

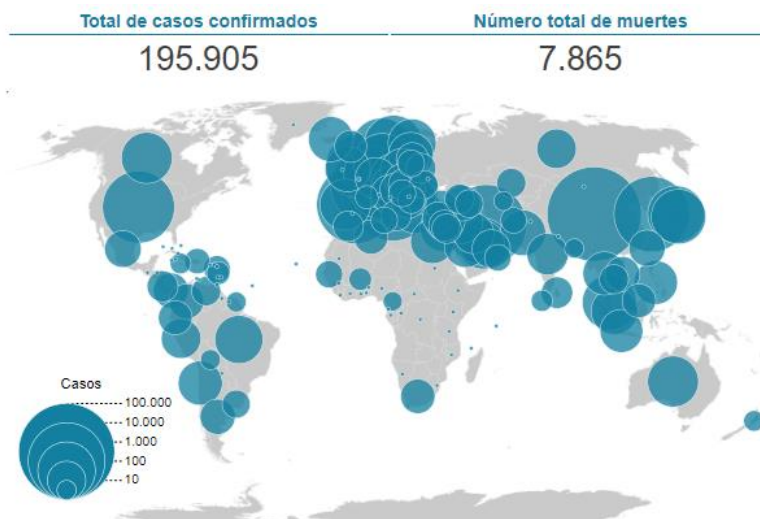
El coronavirus comenzó en diciembre del 2019 en la provincia de Hubei, China.

Su rápida propagación en el país asiático llevó a cerca de 80.000 personas a contagiarse y ha dejado más de 3.000 muertos, motivo por el cual el gobierno implementó medidas drásticas para su contención. Actualmente vemos en China una tendencia a la baja en el número de nuevos casos, cifra que indica que ha logrado contener el virus después de cerca de 3 meses.

El impacto económico de tener paralizado a la segunda potencia económica más grande del mundo es bastante significativo, considerando que dada la magnitud de la economía China, esta afecta directamente a los países con los que se relaciona.

- China representa cerca de un 10% de **las importaciones a nivel mundial**, afectando dentro de estas a todos aquellos países que le exportan **materias primas**, como es el caso de Brasil, Australia y Chile. En el caso de nuestro país, la exportación de cobre es la principal actividad, y China consume el 50% de este material a nivel mundial, por lo que el impacto en la demanda es significativo.
- China representa un 12% de las **exportaciones a nivel global**, lo que genera una **distorsión en las cadenas de suministros**. Dentro de las principales exportaciones se encuentran las piezas de maquinarias, por lo que aquellas empresas que esperan una pieza clave para su producción, esta situación interrumpe su producción. Los principales países afectados por esto son Alemania y Japón, entre otros.
- Por otro lado, el **gasto en turismo** del gigante asiático representa cerca del 18% del total del mundo, y debido a la magnitud de este, debemos sumar países enteros que dependen directamente de esta actividad, y que también se ven afectados por su paralización. Este es el caso de Corea del Sur, Indonesia y Vietnam.

Una vez que los mercados asiáticos internalizaran parte de estos efectos se materializó el mayor riesgo, la propagación del virus en países fuera de China.



Comentario de Mercados

Marzo 2020

Coronavirus y los mercados financieros

Pandemia

Ya son cerca de 160 países los que se encuentran afectados, más de 180.000 de personas contagiadas y sobre 7.000 muertos. Producto de esta propagación mundial, la semana pasada la Organización Mundial de la Salud declaró al coronavirus como pandemia.

Actualmente el foco principal se encuentra en Europa, sin embargo, ya existen muchos casos en Estados Unidos, Latinoamérica y Asia.

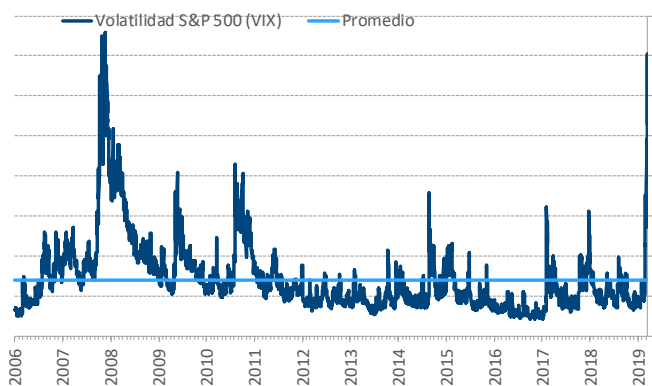
Ya son varios los países que cerraron sus fronteras, suspendieron clases en colegios y universidades y se decretaron en cuarentena.

El alcance económico de tener paralizado muchos países es bastante significativo y todavía difícil de determinar. Se espera que tenga un impacto importante en el consumo y en la inversión, existiendo una alta probabilidad de que en los próximos 12 meses nos encontremos en una recesión económica.

Esto llevará a empresas a que tengan dificultades para pagar deudas, sueldos u otros gastos. Las compañías que se encuentren en peor situación financiera, como por ejemplo las con alto nivel de endeudamiento, o bien que su actividad económica se centre en industrias donde el impacto es mayor producto de la paralización (aerolíneas, hoteles, cruceros), o también las pequeñas y medianas empresas que su negocio depende mucho del flujo de gente, podrían quebrar, generando mayores despidos u otros efectos de la crisis.

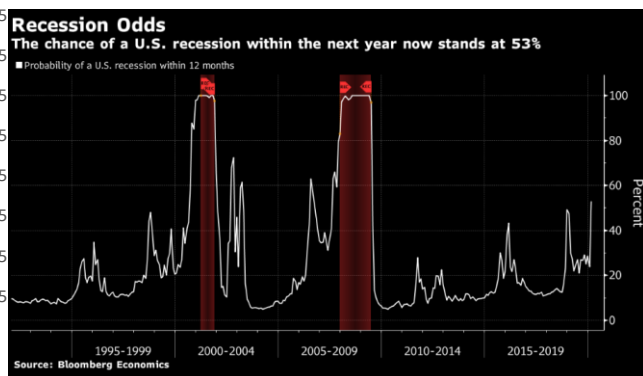
Esto se ve reflejado en el **desplome en los mercados financieros y la volatilidad** producto de la incertidumbre.

Volatilidad S&P500 (VIX).



El gráfico muestra la volatilidad implícita en el S&P500, principal indicador accionario de la bolsa americana, la cual ha llegado a niveles no vistos desde la crisis financiera del 2008 y muy por sobre el promedio histórico.

Probabilidad de recesión en US próximos 12 meses



La probabilidad de enfrentar una recesión económica en Estados Unidos durante los próximos 12 meses es de un 53%

Comentario de Mercados

Marzo 2020

Coronavirus y los mercados financieros

Comportamiento instrumentos financieros

Cada uno de los instrumentos financieros se comporta de manera distinta dependiendo de sus características:

Acciones: El precio de una acción es determinado por el valor presente de los flujos futuros de una empresa, esto quiere decir que refleja las ganancias esperadas de una compañía a través del desarrollo de su negocio. Dado que actualmente existen países enteros paralizados es inminente una **caída en las utilidades esperadas**. Los principales índices bursátiles a través del mundo han sufrido caídas considerables producto de que están internalizando en sus precios los efectos de esta paralización global.

Las industrias más afectadas han sido las que la paralización tiene directa relación con sus actividades, como es el caso de aerolíneas, cruceros y hoteles.

Tipo de cambio: Nuestra moneda ya venía debilitada por el impacto de la crisis social. Esta tendencia continúa en un escenario de incertidumbre global en que el USD se considera una **moneda refugio** debido al menor riesgo relativo de EEUU vs el resto del mundo. Es por esto que nuestra moneda se debilita frente al USD y sube el precio.

Retornos Índices accionarios

	YTD
MSCI World	-24.6%
MSCI Emerging Mkts	-25.7%
S&P 500	-21.7%
MSCI Europe	-33.7%
MSCI Japan	-24.8%
MSCI Asia ex Japón	-20.7%
China	-14.0%
Taiwán	-21.0%
Corea	-27.5%
India	-28.1%
MSCI Latam	-43.2%
Chile	-37.7%
Argentina	-35.6%
Brasil	-47.6%
Colombia	-56.6%
Perú	-33.8%
México	-30.2%
MSCI EM Europe	-40.1%
Sudáfrica	-38.4%
Rusia	-41.2%
Turquía	-27.9%

Retornos desde comienzo de año al 18 de Marzo de los principales índices por país.

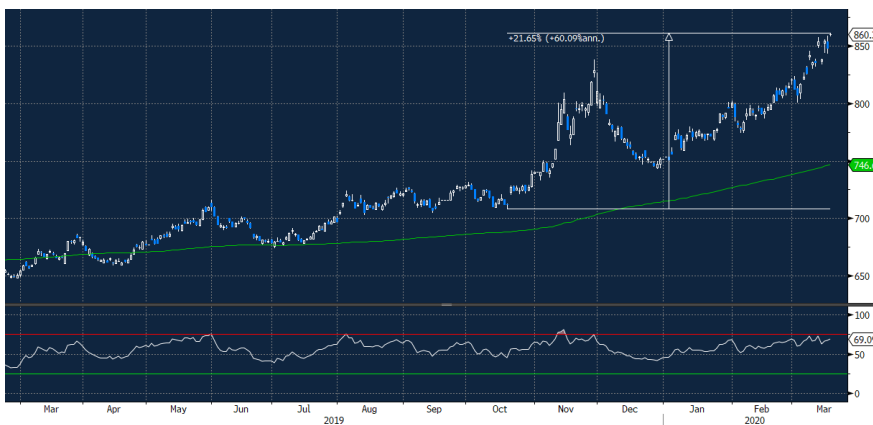
Fuente: Bloomberg, BTGP Pactual

Caída en Aerolíneas del Mundo



En el gráfico se ve el índice de las aerolíneas del mundo (Bloomberg World Airlines Index) Las cuales han caído un -45% desde febrero a la fecha

Tipo de Cambio – CLP/USD



En el gráfico se ve el tipo de cambio, desde Octubre a la fecha a tenido una depreciación cercana a un 21%

Comentario de Mercados

Marzo 2020

Coronavirus y los mercados financieros

Comportamiento instrumentos financieros

Renta Fija: El riesgo de un instrumento de Renta Fija está determinado por la capacidad de pago del emisor. Un bono de mayor riesgo, es aquel que tendrá más dificultades para pagar sus obligaciones, es decir, devolver íntegramente el capital y los intereses pactados en los plazos acordados.

Es por esto que distintas categorías de renta fija se comportan de manera diferente:

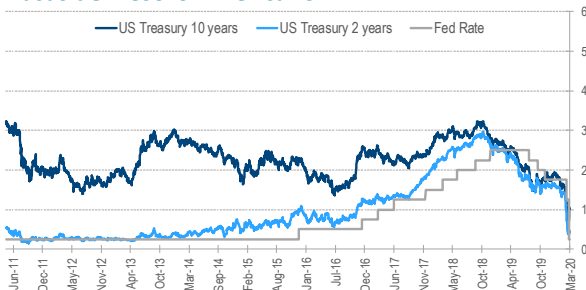
- **Deuda Soberana de países desarrollados:** Son los instrumentos **más seguros**, dado que el riesgo de que Estados Unidos no pague sus obligaciones u otro país como Japón o Alemania, es relativamente bajo. En escenario de mucha incertidumbre, estos instrumentos se comportan bien por dos factores: el primero debido a que se da un **“fly to quality”**, es decir los inversionistas en estos momentos buscan refugiarse en activos de bajo riesgo, lo cual aumenta la demanda por ellos y presiona su precio. El segundo factor es porque los bancos centrales para estimular la economía **bajan las tasas de política monetaria**, que se consideran las tasas bases o rectoras de un país, por lo que los bonos soberanos se rigen de esa tasa base y siguen esta tendencia. Al caer las tasas hay un aumento en el precio de los bonos.
- **Deuda Soberana de países emergentes:** Los países emergentes en general tienen un mayor nivel de deuda como país, son economías dependientes de las exportaciones de sus materias primas u de otros países. Por lo anterior, su nivel de riesgo de crédito es mayor si se les compara con países desarrollados, por lo que las situaciones de riesgo a nivel global como la que estamos viviendo ahora, tienen un impacto en el nivel de tasas. Esto genera retornos negativos en esta clase de activo.
- **Deuda Corporativa Investment Grade:** Esta categoría incluye bonos de bancos y empresas de mejor calidad crediticia. En este escenario existe mucha incertidumbre sobre cual va a ser el impacto económico del coronavirus y existe una posibilidad de recesión en los próximos 12 meses. Por lo que a la deuda de bancos y empresas se les pide una mayor tasa de interés, es decir aumenta el spread (diferencial) entre la tasa libre de riesgo y la corporativa, generando pérdidas en la clase de activo. Sin embargo, la calidad crediticia de estos instrumentos se mantienen en buena situación, por lo que el impacto no es de magnitud elevada y sigue siendo una clase de activo conservadora.
- **Deuda High Yield:** Esta categoría incluye deuda de empresas de baja calidad crediticia, es decir empresas que tienen altos niveles de endeudamiento o bien presentan potencialmente una mayor dificultad para cumplir sus compromisos. Al darse escenarios de estrés e incertidumbre como el actual en el que se espera un impacto económico importante, este tipo de empresas presentan una menor capacidad para lograr enfrentar esta crisis. Presentan un alto nivel de endeudamiento, y con baja capacidad de levantar deuda adicional o bien de realizar una reestructuración de su deuda. La paralización a nivel mundial de la economía se ve reflejado en una disminución en la generación de ingresos para estas empresas, aumentando la probabilidad de compañías que no puedan cumplir con sus obligaciones. Es por esto que se ve un salto importante en los spreads de Deuda High Yield.

Comentario de Mercados

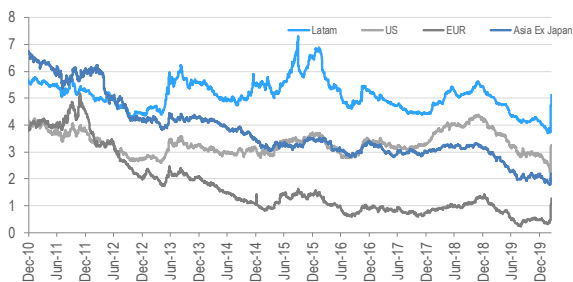
Marzo 2020

Coronavirus y los mercados financieros

Tasas del Tesoro Americano

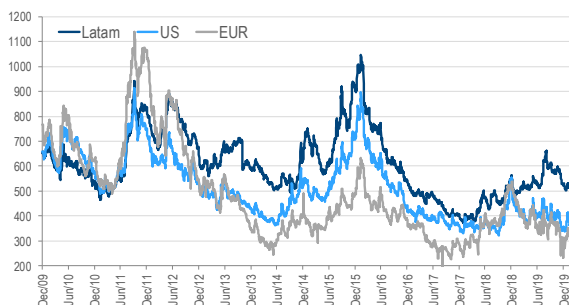


Spread Investment Grade



	Retornos		
	Sem	30 días	YTD
Latinoamérica Investment Grade	-1.9%	-3.5%	-0.1%
Latinoamérica High Yield	-2.1%	-8.0%	-5.5%
EEUU Investment Grade	-6.5%	-4.3%	-1.9%
EEUU High Yield	-7.0%	-12.5%	-11.6%
Europa Investment Grade	-5.7%	-2.2%	-4.3%
Europa High Yield	-10.5%	-12.0%	-14.1%
Asiaex Japón Investment Grade	-7.9%	-8.2%	-10.6%

Spread High Yield



El primer gráfico muestra la caída en las tasas soberanas de EEUU y de la tasa base la cual ha sido recortada por la FED.

Los dos gráficos inferiores muestran un fuerte salto en los niveles de spread en todas las economías, reflejo del mayor riesgo crédito que tendrán las empresas en un escenario de debilidad económica. Eso se ve reflejado en los retornos negativos (tabla superior) en la deuda corporativa a nivel global.

Acciones de los Bancos Centrales

Dado este escenario hemos visto a los **bancos centrales del mundo y gobiernos tomando medidas para contener la caída en la economía.**

La FED (Reserva Federal de Estados Unidos) llevó la **tasa de interés a 0% e inició un proceso de inyección de liquidez.** Lo mismo han hecho el Banco Central Europeo, el Banco Central de Japón, el de UK, entre otros. Ha sido una respuesta sincronizada de los Bancos Centrales.

Esta medida la utilizan para inyectar liquidez al mercado, dado que se espera que se genere una reducción en la disminución de los ingresos en las compañías, las cuales deben seguir pagando sueldos, arriendos, deudas y otros gastos del negocio. El que lleven la tasa a 0% incita que los bancos presten plata a una tasa de interés más baja, dado que el costo de ellos mismos es menor. De esta forma **dan soporte a empresas las cuales tendrán complicaciones financieras a través del mercado de crédito.**

Se espera que durante los próximos meses **continúe la incertidumbre del impacto económico,** y que se mantenga la volatilidad hasta que se logre contener el virus y tengamos mayor claridad respecto a las consecuencias económicas del virus.

Nuestra recomendación es mantener un portafolio diversificado con un nivel de riesgo acorde al perfil del cliente, que a través de los beneficios de la descorrelación entre las clases de activos permita obtener una mejor relación riesgo retorno en el largo plazo.

Comentario de Mercados

Marzo 2020

Disclaimer

Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión.

La información, los datos, opiniones y análisis incorporados en este informe han sido obtenidos o, en su caso, emitidos con vigencia a la fecha de la elaboración del mismo y poseen exclusivamente una finalidad informativa que contribuya al proceso de evaluación de inversión, por lo que: (i) los mismos pueden sufrir modificaciones con posterioridad a la emisión del presente informe, y (ii) no constituyen necesariamente una descripción íntegra, exacta y detallada de la totalidad de los aspectos relevantes y los riesgos inherentes a la propuesta presentada.

BTG Pactual Chile ni ninguna otra entidad relacionada, aseguran o garantizan de ningún modo el resultado o rendimiento de las inversiones mencionadas en este informe; y por lo tanto, esta información no constituye en caso alguno garantía o declaración respecto del éxito, la rentabilidad, el rendimiento, el resultado, la consecuencia o el beneficio esperado o proyectado.