

Tabla 1
Mercados Financieros
Variación Semanal

Indices Norteamericanos	Cierre	Var.Abs.	Var.Rel.
Dow Jones Industrial	27.665,64	-758,15	-2,68%
Dow Jones Transporte	11.282,64	10,40	0,09%
Dow Jones Servicios	799,93	-11,78	-1,46%
Standard and Poors 400	1.854,87	-48,69	-2,55%
Standard and Poors 500	3.340,97	-115,87	-3,35%
Nasdaq Composite	10.853,55	-538,51	-4,70%
Russell 2000 (Small Caps)	1.497,27	-36,93	-2,39%
Indices Europeos	Cierre	Var. Abs.	Var. Rel.
Frankfurt (DAX)	13.202,84	151,12	1,16%
Londres (FTSE 100)	6.032,09	152,46	2,61%
París (CAC 40)	5.034,14	14,41	0,29%
Madrid (IBEX 35)	6.943,20	-6,80	-0,10%
Amsterdam (AEX)	552,01	0,90	0,16%
Swiss (SMI)	10.439,52	166,80	1,63%
Indices Asiáticos	Cierre	Var. Abs.	Var. Rel.
Tokio (Nikkei)	23.406,49	-230,06	-0,98%
Hong Kong (Hang Seng)	24.503,31	-694,06	-2,78%
Monedas	Cierre	Var. Abs.	Var. Rel.
Euro (\$/€)	1,1846	0,00	0,31%
Bonos del Tesoro Americano	Cierre	Anterior	Var. Abs.
2 años	0,13%	0,15%	-2
5 años	0,25%	0,30%	-5
10 años	0,67%	0,72%	-5
30 años	1,41%	1,47%	-6
Bonos Zona Euro	Cierre	Anterior	Var. Abs.
2 años	-0,68%	-0,69%	1
10 años	-0,48%	-0,47%	-1
30 años	-0,04%	-0,03%	-1

 Fuente: Bloomberg Precios de Cierre: 11-sep.-20
 Hora: 5:21 p. m.

 Tabla 2
**** Pronóstico 3 Meses**

UST 2YR	UST 10YR	S&P 500
↑	↑	↑
Euro Bono 2yr	Euro Bono 10yr	Euro
↑	↑	→

Temas de la semana

- EE.UU.: la inflación no está cerca
- Euro recuperó pérdidas de la semana y finalizó prácticamente estable
- Incertidumbre sobre la demanda continúa golpeando al precio del crudo
- Valoraciones ajustadas en compañías que han liderado el rally presionaron, en la semana, a los índices bursátiles de EE.UU.
- Acciones de Europa también vieron rotaciones en sectores y finalizaron a la baja
- Aversión al riesgo y emisiones soportaron a los bonos del Tesoro esta semana
- Deuda soberana LatAm fue presionada por caída de materias primas y activos de riesgo

 Tabla 3
Materias Primas

	Cierre	Var.Abs.	Var.Rel.
Azúcar (USD/lb.)	0,12	0,00	-0,08%
Café (USD/lb.)	1,32	-0,02	-1,16%
Ganado (USD/lb.)	1,06	0,01	1,24%
Gas Natural (USD/MMBtu)	2,25	-0,34	-13,06%
Maíz (USD/bu.)	3,70	0,12	3,21%
Plata (USD/t oz.)	26,93	0,21	0,80%
Petróleo (USD/Barril)	37,39	-2,38	-5,98%
Oro (USD/t oz.)	1.939,50	13,30	0,69%
Aluminio (USD/MT)	1.769,65	-1,30	-0,07%

 Fuente: Bloomberg Precios de Cierre: 11-Sep-20
 Hora: 5:21 p. m.

Entorno Macro Internacional

EE.UU.: la inflación no está cerca. La inyección sin precedentes de dinero de la Reserva Federal (*FED*) ha generado la idea que la inflación puede dispararse próximamente. Sin embargo, el discurso en el Simposio de Jackson Hole de Jerome Powell, presidente de la *FED*, refleja un reconocimiento que la inflación se mantendrá débil por un buen tiempo.

Una de las razones por la que vemos que esto es así, es porque la demanda está deprimida por la pandemia, en el sentido que la naturaleza desinflacionaria del choque epidemiológico, llevando a millones a extensas cuarentenas, ha golpeado el consumo privado y la inversión. La recuperación dependerá de cuán rápido responda el consumo, que representó 3/4 partes del crecimiento en año 2019.

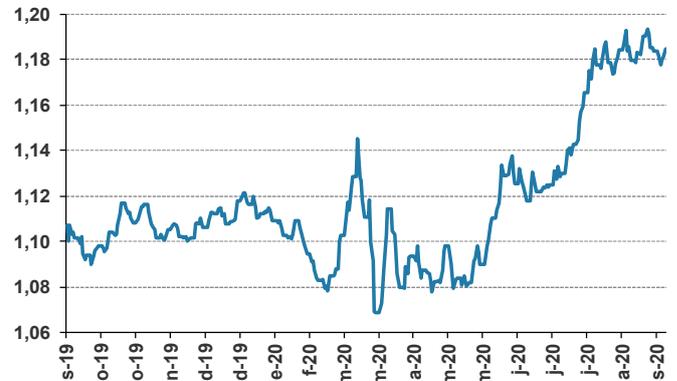
Otra razón radica en que la inflación ya estaba baja, previa a la pandemia. A la *FED* le estaba costando hacer que la inflación llegara a la meta de +2 % durante los últimos años. Factores estructurales post-Crisis Financiera Global 2008-2009 tomaron más fuerza, manteniendo baja a la inflación, como el progreso tecnológico, la hiperglobalización y el menor poder de los sindicatos internos, entre otros.

Los pronósticos consensuados coinciden con esta lectura, puesto que para 2022 se proyecta una inflación de +1,8 %, por debajo de la meta. Inclusive, viendo más allá, las expectativas inflacionarias *market-based* también esperan una persistencia del *undershooting* inflacionario durante la próxima década, con una inflación anual promedio de +1,7 % durante el próximo quinquenio.

Euro recuperó pérdidas de la semana y finalizó prácticamente estable. A inicios de la semana, la moneda europea perdió terreno ante el favoritismo del dólar, por la merma en el apetito por riesgo, que incide positivamente en el dólar, catalogado como moneda refugio. Específicamente, el martes los mercados de riesgo estuvieron presionados por las preocupaciones en torno a las ajustadas valoraciones de unos sectores económicos, por el rumbo de las conversaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea sobre el Brexit, y las tensiones entre EE.UU. y China, luego que el presidente Trump dijo que buscaría limitar las relaciones económicas con China. No obstante, la moneda comunitaria repuntó, luego de que el Banco Central de Europa, dio una especie de carta libre para que el rally en la moneda europea no encuentre limitaciones. En ese sentido, la presidenta del Banco Central de Europa (BCE), Christine Lagarde, tras mantener sin cambios los tipos de interés, en la reunión formal sobre política monetaria del BCE, evitó expresar preocupación alguna por la tasa de cambio del euro y declaró, de manera repetida, que el valor de la moneda no era un objetivo de la institución, a pesar de que su reciente apreciación podría causar pérdidas de competitividad a su sector exportador, lo cual sería una señal de que las autoridades del Banco Central de Europa no tendrían planeado actuar para contrarrestar dicha tendencia. Con esto, en la semana, la moneda comunitaria recuperó sus pérdidas iniciales y finalizó con una leve apreciación de +0,03 % hasta 1,1846 dólares por euro.

Gráfico 1

Desempeño del Euro (USD/EUR)



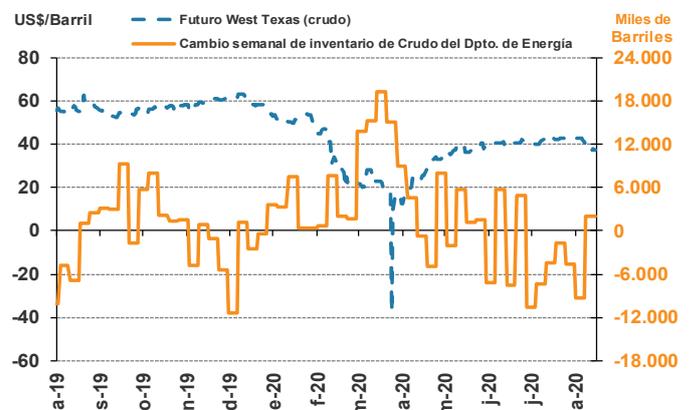
Fuente: Bloomberg

Incertidumbre sobre la demanda continúa golpeando al precio del crudo. El precio del WTI cayó en la semana -6,01 % hasta los 37,34 dólares por barril, ante un sentimiento negativo en el mercado por la moderación en la recuperación de la demanda a nivel global, al igual que sobreoferta en el mercado, que comenzó a presionar el precio la semana pasada, luego de poco más de dos meses fluctuando dentro de rango de variación de 2-3 \$/b. Esta sería la primera vez que el precio del crudo cae por dos semanas consecutivas desde abr-2020, según información de Bloomberg.

También, la caída del precio del crudo se vio influenciado por el recorte de precios de Saudi Aramco, la estatal petrolera saudita, a clientes asiáticos, en un entorno donde OPEP+ está colocando más barriles en el mercado, desde que redujo la magnitud de los recortes en ago-2020. De igual modo, el precio también se vio presionado por el incremento semanal de los inventarios de crudo en EE.UU., cuando el mercado esperaba una caída (+2,03 MM bbl vs. exp. -1,34 MM), y donde la producción de petróleo creció en +300 mil b/d hasta los 10 MM b/d.

Gráfico 2

Desempeño del precio del petróleo y variación de inventario de crudo EE.UU.



Fuente: Bloomberg

Mercado Bursátil

Valoraciones ajustadas en compañías que han liderado el rally presionaron, en la semana, a los índices bursátiles de EE.UU.

Desde finales de la semana anterior, hemos visto toma de ganancias, justificadas en las ajustadas valoraciones de las empresas de los sectores que han liderado el rally de los mercados bursátiles, desde los niveles mínimos de marzo, y la tendencia de la semana fue negativa. Es así como empresas y sectores que han tenido cierta inmunidad a los impactos de la pandemia o que se han visto menos afectadas, han sido las líderes del rally, que se inició por las ingentes inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales, como la Reserva Federal de EE.UU., por los procesos de reapertura de las actividades y por señales de recuperación económica en algunos sectores. Incluso en el caso de los marcadores bursátiles de EE.UU., en el último mes, vimos nuevos niveles récords, en varios sectores.

Esta alza en las acciones, que no ha sido acompañada en igual proporción por las ganancias de las empresas, ocasionó que el ratio de valoración de cuantas veces se está pagando las ganancias corporativas (PE=Price/Earnings) alcanzara niveles elevados en algunos sectores que han liderado el rebote, como el de tecnología y consumo discrecional (por el gran peso de Amazon.com adentro de este último índice sectorial).

Al hacer un análisis desde el año 2010, el PE del sector tecnología está +3 desviaciones estándar por encima del promedio, mientras que el de consumo discrecional estaría en +6 desviaciones estándar del promedio, lo cual implicaría un valor caro respecto a la historia en ese período. Con estas valoraciones y las incertidumbres que aún se ciernen en el camino, es que hemos visto presiones en los mercados bursátiles y da paso a la pregunta de si: ¿se acabó el rally y hay un cambio de tendencia a un mercado bajista o si estamos en una saludable corrección, para luego seguir subiendo? La semana pasada hicimos referencia a una estrategia que alegaba que era muy temprano para saberlo. No obstante, creemos que todavía hay factores que pueden limitar el escenario de un cambio a una tendencia bajista (bearish) en los mercados de acciones, como lo son el amplio soporte de los bancos centrales, y habrá más de ser necesario, las bajas tasas y rendimientos en los bonos, la eventual aprobación de una vacuna para finales de año, y la gradual recuperación de las economías. Estos factores configuraran un buen seguro, soporte o piso, para los mercados bursátiles, en esta sana corrección, y así no volver a ver los niveles mínimos vistos en marzo, de haber más presiones a la baja en los próximos meses, a pesar de los dispares fundamentales que veremos en el camino. Es así como, las acciones podrían seguir subiendo por un plazo más prolongado, en ausencia de un mayor deterioro de las condiciones económicas o de que no se logró una vacuna en el corto plazo.

Las presiones mencionadas en los párrafos anteriores derivaron en los siguientes retornos negativos en los marcadores bursátiles, que cayeron por segunda semana consecutiva. El Standard & Poor's 500 bajó -2,51 % hasta 3.340,97 puntos, +3,41 % en el año, el Dow Jones Industrial disminuyó -1,66 %

hasta 27.665,64 puntos, -3,06 % en el año, y el Nasdaq Composite, con un mayor sesgo del sector tecnología, cayó -4,06 % hasta 10.853,54 puntos, +20,96% en el año.

En el plano geopolítico, hubo nuevas tensiones entre EE.UU. y China, por las opiniones del presidente Trump, en torno a que espera limitar los vínculos económicos con China y que está amenazando con castigar a cualquier empresa estadounidense que genere puestos de trabajo en el extranjero, en detrimento de los ciudadanos estadounidense, así como prohibir la contratación de empresas, bajo contratos federales, si hacen negocios con China.

El presidente Trump dijo que prohibieron importaciones de tres compañías localizadas en Xinjiang, China, alegando violaciones a los derechos humanos del grupo minoría musulmán Uighur. Como parte de la noticia, comentaron que hay planes de incorporar seis empresas más a la prohibición y apuntar al sector del algodón, textiles y tomates del área.

Gráfico 3

Desempeño de los Índices de Acciones EE.UU. (Valor)

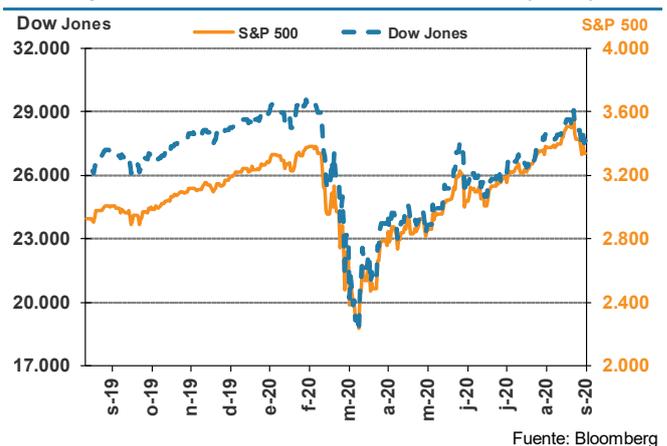
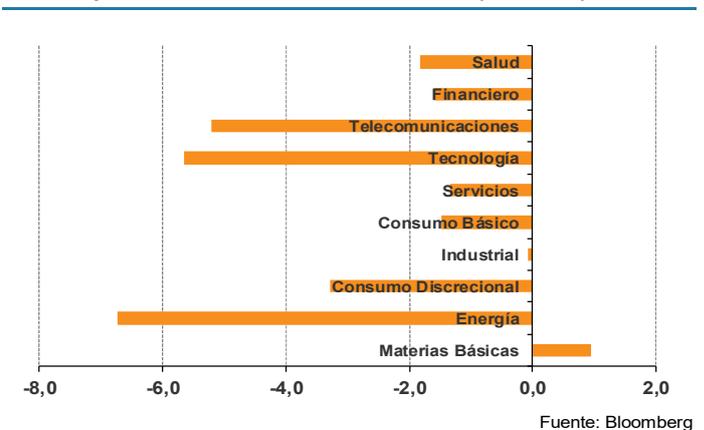


Gráfico 4

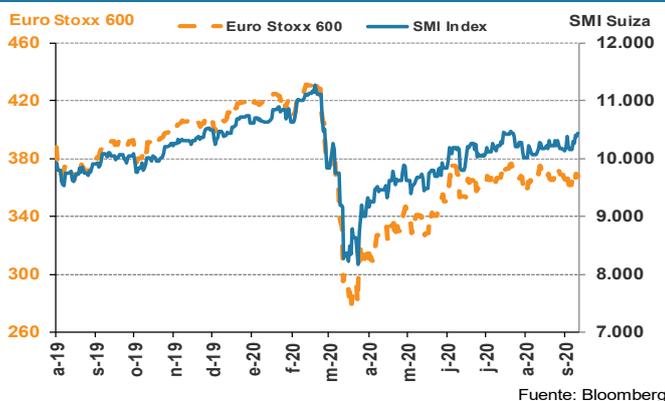
Desempeño de los sectores del S&P500 (semanal)



Acciones de Europa también vieron rotaciones en sectores y finalizaron a la baja. Luego de la caída de la semana anterior, las acciones europeas iniciaron con una apreciable alza, así como en la jornada previa a la reunión del Banco Central de Europa, el miércoles, tuvieron un repunte, ante un reporte de Bloomberg, donde hacía referencia a que un número de directivos de la institución se sentían más confiados en sus pronósticos económicos para la región. A final de semana, noticias de adquisiciones corporativas le dieron un nuevo ánimo a las acciones de la región, con Next Private acordando la compra de Altice Europe NV y conversaciones entre Elliott Management y Aryzta AG para una operación similar. No obstante, el alza de la semana no fue una tendencia homogénea, en algunas jornadas hubo ciertas debilidades por las presiones en otras regiones, como EE.UU., y el aumento de casos infecciosos de Covid-19, en la región europea, especialmente en España, y por nuevas restricciones en vuelos en el Reino Unido, así como por preocupaciones por el impacto de la valoración del euro en el sector exportador, dado que el Banco Central de Europa (BCE) no mostró preocupación por el efecto de la reciente apreciación de dicha moneda, lo cual le resta competitividad a las compañías exportadoras a nivel internacional. Sin embargo, el retorno de la semana fue positivo con el indicador bursátil EuroStoxx 600 subiendo +1,67 %, hasta 367,96 puntos, -11,51 % en lo que va de año.

Gráfico 5

Desempeño de los Índices de Acciones Europa (Valor)



Mercado Renta Fija

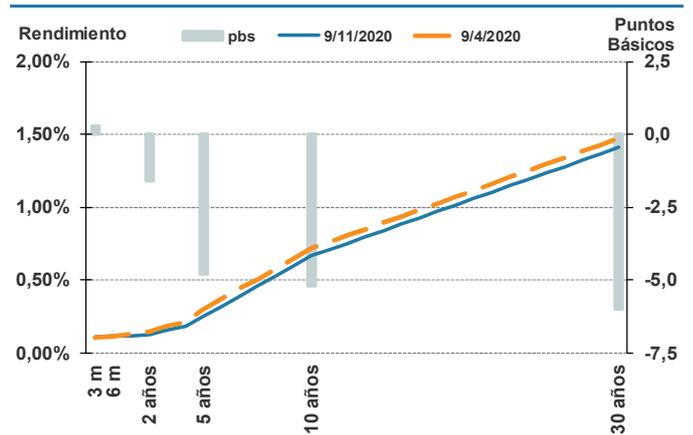
Aversión al riesgo y emisiones soportaron a los bonos del Tesoro esta semana. Los precios de los bonos del Tesoro esta semana han tenido una semana positiva, ante la volatilidad e incertidumbre en los activos de riesgo, con el rendimiento del bono a dos años cayendo -2 pbs hasta 0,13 %, el bono a diez años -5 pbs hasta 0,67 %, y el rendimiento de treinta años -6 pbs hasta los 1,41 %.

Parte de la tendencia positiva de los bonos tuvo su fundamento en el comportamiento de aversión al riesgo de los participantes de mercado, producto de la caída de las acciones en Estados Unidos, particularmente las del sector tecnología. De

igual modo, a los bonos les fue favorable la emisión de bonos de 30 años que tuvo una buena demanda de los inversionistas, de acuerdo con información proporcionada por la plataforma de información financiera Bloomberg.

Gráfico 6

Curva de Rendimiento de EE.UU.



Fuente: Bloomberg

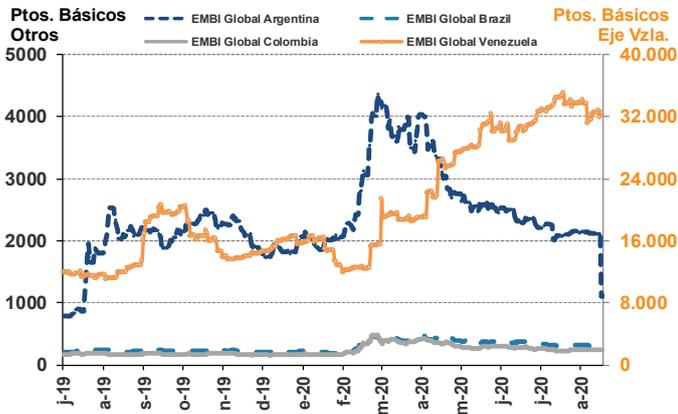
Deuda soberana LatAm fue presionada por caída de materias primas y activos de riesgo. La deuda soberana regional arrojó retornos negativos durante la semana (-0.64 %), principalmente por la caída del precio del crudo y de las materias primas (-2,19 %), llevando a un sentimiento negativo en el mercado y de aversión al riesgo global. La comprensión de la percepción de riesgo regional (-25 puntos básicos), la atribuimos a la fuerte apreciación semanal del *spread* argentino (-1.009 pbs), que a su vez llevó a que la deuda soberana cerrara la semana con un retorno de +0,22 %, cuya razón fundamental fue la mejora de la calificación de riesgo de Fitch y S&P de la categoría RD (impago restrictivo) a CCC, y de SD (impago selectivo) a CCC+, respectivamente.

De igual modo, la deuda de Brasil también divergió del comportamiento regional, cerrando la semana con retorno positivo (+0,42 %), particularmente por el entorno de caída de los rendimientos referenciales, al igual que por factores domésticos, ante los avances en las discusiones entre el gobierno y el Congreso, para las reformas económicas.

Contrariamente, la caída en el precio del petróleo, materias primas y otros activos de riesgo a nivel global, afectó a las deudas de Colombia (-0,24 %), Ecuador (-11,15 %), Panamá (-0,11 %), y México (-0,78 %), donde el nuevo presupuesto del 2021 presentado al Congreso pronostica un crecimiento de +4,6 %, una producción petrolera de 1,86 MM b/d, y un déficit de 2,9 % del PIB, reflejando la intención del gobierno en favor de la austeridad fiscal.

Gráfico 7

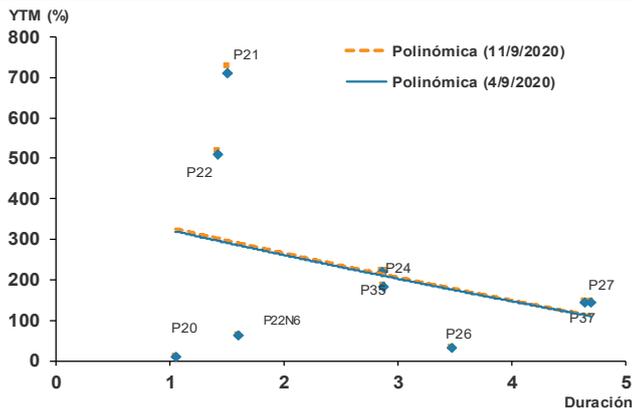
Desempeño de la Prima por Riesgo de Latinoamericana



Fuente: Bloomberg

Gráfico 8

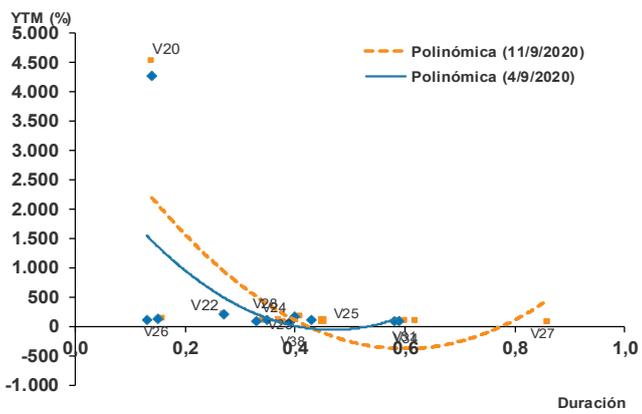
Curva de Rendimiento PDVSA: YTM (%)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 9

Curva de Rendimiento Soberana Venezuela: YTM (%)



Fuente: Bloomberg



Tabla 5

Soberana de Venezuela USD

Bono	Cupón	Vence	Monto (miles \$)	Fecha próximo cupón	Rend. al Venc.	Precio				Var. Abs. Precio		
						11/9/2020	4/9/2020	11/8/2020	Cierre 31/12/2019	5 días	30 días	En año
PDVSA 2020	8,500	27/10/2020	1.683.765	27/10/2020	n.d.	11,24	11,61	12,07	17,37	-0,37	-0,83	-6,14
PDVSA 2021	9,000	17/11/2021	2.394.240	17/11/2020	788,61	2,99	2,90	2,75	8,06	+0,09	+0,25	-5,07
PDVSA 2022	12,750	17/2/2022	3.000.000	17/2/2021	553,32	3,00	2,90	2,82	8,14	+0,10	+0,18	-5,15
PDVSA 2022 N	6,000	28/10/2022	3.000.000	28/10/2020	n.d.	2,64	2,69	2,49	5,96	-0,04	+0,15	-3,32
PDVSA 2024	6,000	16/5/2024	5.000.000	16/11/2020	198,61	3,01	2,94	2,85	8,11	+0,07	+0,16	-5,10
PDVSA 2026	6,000	15/11/2026	4.500.000	15/11/2020	n.d.	2,99	2,90	2,75	8,01	+0,09	+0,25	-5,01
PDVSA 2027	5,375	12/4/2027	3.000.000	12/10/2020	168,72	2,94	2,85	2,69	7,62	+0,09	+0,25	-4,68
PDVSA 2035	9,750	17/5/2035	3.000.000	17/11/2020	247,61	2,98	2,94	2,85	8,22	+0,05	+0,14	-5,23
PDVSA 2037	5,500	12/4/2037	1.500.000	12/10/2020	168,96	2,97	2,96	2,84	7,97	+0,01	+0,13	-5,00
Venz Global 2020	6,000	9/12/2020	1.500.057	9/12/2020	4933,60	7,99	7,95	7,14	11,79	+0,05	+0,85	-3,79
Venz Global 2022	12,750	23/8/2022	3.000.000	23/2/2021	224,86	8,01	7,72	7,16	11,89	+0,29	+0,85	-3,89
Venz Global 2023	9,000	7/5/2023	2.000.000	7/11/2020	171,54	7,97	7,72	7,24	11,94	+0,25	+0,73	-3,97
Venz Global 2024	8,250	13/10/2024	2.495.963	13/10/2020	124,80	7,92	7,72	7,26	11,99	+0,20	+0,66	-4,07
Venz Global 2025	7,650	21/4/2025	1.599.817	21/10/2020	111,24	7,89	7,69	7,15	11,45	+0,20	+0,74	-3,57
Venz Global 2026	11,750	21/10/2026	3.000.000	21/10/2020	134,41	8,06	7,76	7,29	11,89	+0,30	+0,77	-3,83
Venz Global 2027	9,250	15/9/2027	4.000.000	15/3/2021	87,17	7,96	7,65	7,20	12,05	+0,30	+0,76	-4,09
Venz Global 2028	9,250	7/5/2028	2.000.000	7/11/2020	104,58	7,98	7,72	7,24	11,93	+0,26	+0,74	-3,95
Venz Global 2031	11,950	5/8/2031	4.200.000	5/2/2021	105,41	8,17	7,74	7,37	12,15	+0,26	+0,74	-3,95
Venz Global 2034	9,375	13/1/2034	1.500.000	13/1/2021	91,03	8,06	7,78	7,33	11,87	+0,28	+0,73	-3,81
Venz Global 2038	7,000	31/3/2038	1.250.003	30/9/2020	85,99	7,90	7,66	7,20	11,94	+0,24	+0,70	-4,04

Soberanos en USD

Deuda Cuasi Soberana en USD

Fuente: Bloomberg
5:21 PM



****Leyenda:**

- ↑ "Indica que la perspectiva sobre el desempeño del activo es al alza"
- ↓ "Indica que la perspectiva sobre el desempeño del activo es a la baja"
- "Indica que la perspectiva sobre el desempeño del activo es neutral"

Equipo de Análisis de Mercados Financieros

Héctor Betancourt
hbetancourt@bancomercantil.com
Gerente

Félix Álvarez
fealvarez@bancomercantil.com
Asesor Financiero

research@bancomercantil.com

Aclaratoria:

Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente los puntos de vista de Mercantil.

La información presentada no constituye una oferta, solicitud o recomendación con respecto a la compra o venta de títulos valores u otros instrumentos financieros.

Esta información ha sido obtenida por Mercantil Bank (Schweiz) AG ("MBS") a partir de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, MBS no garantiza la exactitud de dicha información, la cual está sujeta a cambios sin previo aviso. Al utilizar dicha información, usted libera y exonera a MBS de cualquier responsabilidad por daños y perjuicios, directos o indirectos, que puedan resultar de tal uso.

Los desempeños pasados no son indicativos de comportamientos futuros.

Los rendimientos al vencimiento de la deuda soberana de Venezuela y PDVSA, referenciados en el reporte, son meramente teóricos y referenciales, ya que al no ser honrado los intereses y capital esta medida de rentabilidad pierde vigencia.