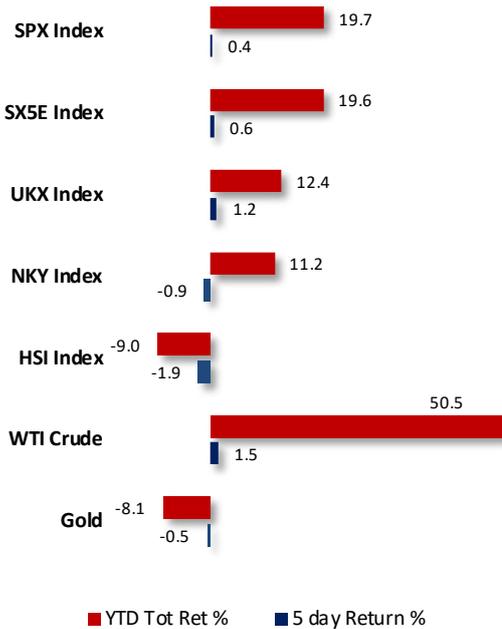


Semana del 20 al 24 de septiembre 2021

## Monitor



## Estados Unidos

- Hubo anuncio de política monetaria de la FED, en el que sobresalió que el proceso para reducir la compra de bonos podría comenzar pronto, si la economía sigue evolucionada favorablemente.
  - En este sentido, Jerome Powell, expresó que la FED podría comenzar a reducir las compras de activos tan pronto como noviembre y completar el proceso a mediados de 2022.
  - Contrario a las proyecciones trimestrales de junio, ahora los funcionarios de la FED están divididos en proporciones iguales (50-50%) sobre si será apropiado o no, comenzar a aumentar la tasa de fondos federales el próximo año.
- Johnson & Johnson anunció que su vacuna de refuerzo protege 100% contra una infección grave por COVID-19.
  - Por su parte, la FDA autorizó el uso de terceras dosis de la vacuna contra el COVID-19 de Pfizer para los mayores de 65 años y personas vulnerables.
- Conforme a indicadores, el sector inmobiliario arrojó cifras positivas correspondientes al mes de agosto; en donde los inicios de casas crecieron 3.9% mes a mes (est. +1%) y los permisos de construcción avanzaron 6% mes a mes (est. -1.8%).

## Europa

- La confianza del consumidor en la eurozona recuperó en septiembre en relación a agosto y resultó mejor a lo esperado, gracias a una menor propagación de la variante Delta de Covid-19 y menores restricciones. Cabe mencionar, que la confianza del consumidor se mantiene por encima de su nivel previo a la pandemia.
- La actividad de los negocios durante septiembre, desaceleró su ritmo de crecimiento, colocando su PMI (compuesto) adelantado en su lectura más baja en 5 meses.
- El Banco de Inglaterra no modificó su política monetaria, por lo que mantuvo su principal tasa de interés en un mínimo histórico de 0.1%, así como su programa de compra de activos.
  - Por otro lado, advirtió que la inflación subirá „ligeramente por encima“ del 4% este año, el doble de su nivel objetivo, debido en gran parte a la profundización del incremento en precios de la energía. Por lo tanto, no descartó la posibilidad de elevar la tasa de referencia hacia el final de 2021.

*“Those who do not remember the past are condemned to repeat it.”.*

Benjamin Graham

## Rendimiento del Bono de 10 años



Fuente: Bloomberg

## Índice accionario Hang Seng



Fuente: Bloomberg

## Asia

### Japón

- Como se esperaba, el Banco de Japón mantuvo sin cambios las tasas de interés, así como su programa de compra de activos. Por otro lado, revisó a la baja su opinión actual sobre las exportaciones y la producción, lo que refleja las limitaciones del lado de la oferta, aunque prácticamente no modificó su análisis sobre la evaluación actual y las perspectivas de crecimiento económico.

### China

- Los mercados locales experimentaron volatilidad a lo largo de la semana, debido a la vulnerabilidad financiera de Evergrande, el segundo desarrollador inmobiliario más grande del país.
  - En un intento por disminuir este nerviosismo, el Banco Popular inyectó liquidez al sistema mediante diferentes vehículos por US\$17bn (CNY\$110bn).
- El gobierno anunció nuevas restricciones a las transacciones con criptomonedas.

## América Latina

### Argentina

- El gobierno concretó el pago de un vencimiento con el FMI por casi US\$1.9bn. Esta operación formó parte del primer pago de capital del préstamo que contrajo la administración de Mauricio Macri en 2018 por US\$44bn.

### Brasil

- Como se esperaba, el Banco Central elevó nuevamente la tasa de referencia en 100pb, ubicándola en 6.25%. Este movimiento, representó el segundo aumento consecutivo de esa magnitud. Finalmente, el Banco Central expresó que otro aumento de 100pb sería apropiado para asegurar que la inflación logre colocarse en su objetivo.

### México

- La OCDE elevó su pronóstico de crecimiento económico para 2021 a 6.3% desde 5% anteriormente.
  - Para 2022, el organismo revisó ligeramente al alza su proyección a un crecimiento de 3.4% desde el 3.2% previsto previamente.
- La encuesta de analistas privados, levantada por Citi mostró que las expectativas de crecimiento económico se mantienen en 6.1% para 2021 y 3% para 2022. Los analistas esperan un nuevo incremento de 25pb en la tasa de interés de referencia a 4.75% y concluirá el año en 5%.
  - Para 2022, ven la tasa de interés de referencia en niveles promedio de 5.38%.
- La inflación de la primera quincena de septiembre resultó en 5.87% en su lectura anual, su nivel más alto en 3 meses.

## Eventos Importantes en las próximas semanas

- En China, se publicará el PMI manufacturero de septiembre **9/29**
- En Estados Unidos, se dará a conocer el ISM manufacturero de septiembre **10/1**

## En pocas palabras...

### Evergrande y su posible contagio

Esta semana los mercados alrededor del mundo se han tambaleado ante la posible reestructura de China Evergrande, la segunda desarrolladora inmobiliaria más grande de China, con cerca de US\$300 bn en pasivos. Es por esto que surgen varias preguntas sobre las posibles repercusiones en el sector bancario, inmobiliario y en el mercado.

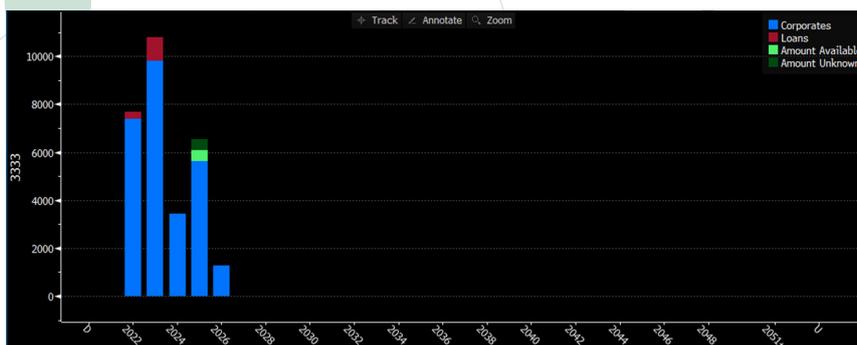
**¿Ante la posible reestructura de Evergrande, será difícil acceder a refinanciamiento para otros desarrolladores chinos?** Sin duda el canal de financiamiento más impactado ha sido el mercado de bonos en US\$ (offshore), donde las emisiones netas por parte del sector desarrollador chino se han contraído 80% YTD, a US\$6 bn de US\$30 bn de enero a agosto 2020. Dado el aumento en las tasas de default, la ventana de acceso a este canal se ha cerrado para emisores con calificaciones de B. Mientras que para desarrolladores calificados en BB existe una mayor prima por riesgo que oscila entre 100-150 bps adicionales. Emisores con vencimientos dentro de los siguientes 12 meses probablemente tendrán que hacer uso de su liquidez para cumplir con dichas obligaciones. Respecto a canales de fondeo bancario, se espera que estas instituciones fortalezcan sus procesos de suscripción hacia este sector, tal que favorezcan solamente a desarrolladores en cumplimiento con las tres medidas regulatorias de des apalancamiento (regla de las tres líneas).

**¿La reestructura de Evergrande resultaría en reestructuras de otros desarrolladores?** El proceso de Evergrande podría servir de ejemplo y sentar precedente para que otros desarrolladores con estructuras de capital debilitadas consideren seguir los pasos del gigante inmobiliario.

**¿Cómo se espera que reacciones las autoridades ante una posible reestructura de Evergrande?** No se tiene claridad sobre el actuar del gobierno ante este evento; tomando en cuenta que ejemplos previos en este sector (Fortune Land-2021, Tahoe Group-2020, Yida China-2020, PKU Founder Group-2019 y Kaisa-2015) han tenido una escala bastante menor, al menos 4x menos deuda por reestructurar. Sin embargo, se espera que el gobierno permita a Evergrande seguir operando durante dicho proceso con el objetivo de terminar, al menos, las 1.5 mn de propiedades prepagadas. En el peor de los escenarios, desarrolladores paraestatales podrían hacerse cargo de dichos proyectos para asegurar la entrega bajo supervisión del gobierno.

**¿El posible default de Evergrande podría generar riesgos sistemáticos en los mercados y en los sectores bancario y desarrollador?** El monto de los bonos de Evergrande en el mercado local asciende a CNY56 bn, solamente el 3% del monto nominal de deuda local del sector y 0.1% del mercado total de bonos locales. El mercado offshore está más expuesto, ya que la deuda de la inmobiliaria representa el 15% del índice China Real Estate Corporate Index. Sin embargo, a valor de mercado, con los bonos de Evergrande cotizando entre 20-30 centavos por dólar, su peso se reduce a menos de 2%. Ante una reestructura, se espera que la deuda local tome mayor jerarquía (seniority) sobre la deuda offshore. En cuanto al sector bancario, no se espera que genere una disrupción importante, ya que los préstamos de Evergrande (CNY506 bn o US\$78 bn) representan cerca de 0.3% de la cartera de crédito total del sistema financiero chino. Este sector digiere un promedio de CNY2-3 tn (US\$310-460 bn) en cartera vencida (NPL) al año. Respecto al altamente diversificado sector inmobiliario, las ventas de propiedades de Evergrande representaron solamente el 4.2% del mercado en 2020. Por lo que el mercado puede tolerar un 4% de volatilidad. Sin embargo, podría existir un riesgo de contagio en vertical, ya que mantiene cerca de CNY951 bn (US\$147 bn) en cuentas por pagar hacia contratistas y otros proveedores. Estas reclamaciones ya están siendo atendidas por la corte en Guangzhou, y podrían resolverse mediante la extensión de contratos y pagos en especie.

### Perfil de vencimientos de deuda de Evergrande (US\$bn)



Fuente: Bloomberg

## Divisas

	Precio	Cambio 5D %	Cierre 5D	YTD %	Max 52 Semanas	Min 52 Semanas
EUR/USD	1.17	-0.08	1.17	-4.09	1.23	1.16
USD/ARS	98.56	-0.20	98.37	-14.63	98.57	75.75
USD/BRL	5.34	-0.98	5.29	-2.69	5.87	4.89
USD/MXN	20.13	-0.58	20.02	-1.10	22.65	19.55
USD/COP	3850.35	-0.55	3830.00	-10.94	4045.50	3400.24
USD/CHF	0.92	0.81	0.93	-4.28	0.95	0.88
GBP/USD	1.37	-0.40	1.37	0.12	1.42	1.27
USD/JPY	110.66	-0.64	109.93	-6.68	111.66	102.59
USD/RUB	72.87	-0.06	72.88	2.04	80.95	71.55
USD/CNY	6.47	-0.02	6.47	0.93	6.83	6.36

Fuente: Bloomberg

## 10Y Government Bond Yields

### 10Y Government Bond Yields

	Yield	Cambio semanal (Bp)	YTD (BP)	Max 52 Semanas	Min 52 Semanas
<b>Reference Rates</b>					
Fed Funds Rate	0.08		3.0	-1.0	0.10
Libor	0.13		1.5	-10.9	0.25
<b>Norte America</b>					
US	1.44		79.7	52.4	1.77
Canada	1.36		82.9	67.9	1.68
<b>Latin America</b>					
Argentina (ARS)	44.22		1730.9	-464.5	52.95
Brasil (BRL)	10.89		401.8	398.0	11.14
Colombia (COP)	7.69		237.5	230.3	7.69
Mexico (MXN)	7.19		169.4	164.2	7.20
<b>Europa</b>					
Francia (EUR)	0.11		50.1	44.7	0.33
Alemania (EUR)	-0.23		44.0	33.9	-0.07
Italia (EUR)	0.78		35.5	23.4	1.16
Espana (EUR)	0.40		42.3	35.7	0.65
Suiza (CHF)	-0.16		43.0	38.8	-0.10
Inglaterra (GBP)	0.92		76.8	72.0	0.96

Fuente: Bloomberg

## Recursos Naturales

Commodity	Precio	Cambio Semanal %	YTD %	Max 52 Semanas	Min 52 Semanas	Unidad
Aluminio	2,943.25	2.45	48.72	2,963.00	1,703.00	Tonelada
Cobre	423.20	-0.32	20.26	489.85	283.45	Libra
Oro	1,740.90	-0.49	-8.14	1,966.10	1,673.30	Onza Troy
Plata	22.59	1.30	-14.49	30.35	21.96	Onza Troy
Crudo (Brent)	77.09	2.32	48.82	77.84	35.74	Barril
Crudo (WTI)	73.02	1.46	50.49	76.98	33.64	Barril
Gasolina	215.15	-0.91	52.76	236.95	97.02	Galon
Gas Natural	5.07	-0.78	99.49	5.65	2.02	MMBTU

Fuente: Bloomberg

## Glosario

### Código de Divisas

Código	Divisa	Código	Divisas
ARS	Peso argentino	HKD	Dólar de Hong Kong
AUD	Dólar australiano	JPY	Yen japonés
BRL	Real brasileño	MXN	Peso mexicano
CAD	Dólar canadiense	RUB	Rublo ruso
CHF	Franco suizo	USD	Dólar estadounidense
CNY	Yuan chino	MXN	Peso mexicano
COP	Peso colombiano	RUB	Rublo ruso
EUR	Euro	THB	Baht tailandés
GBP	Libra esterlina	USD	Dólar estadounidense

<b>Abr.</b>	<b>Descripción</b>	<b>Abr.2</b>	<b>Descripción</b>
<b>bbl</b>	barril	<b>IMF</b>	Fondo Monetario Internacional
<b>BoE</b>	Banco de Inglaterra	<b>LatAm</b>	Latinoamérica
<b>BoJ</b>	Banco de Japón	<b>Libor</b>	Tasa de oferta interbancaria de Londres
<b>pb</b>	Puntos básicos	<b>m b/d</b>	Millones de barriles diarios
<b>BRICS</b>	Brasil, Rusia, China, India, Sud África	<b>M1</b>	Una medición de la masa monetaria que incluye todo el dinero físico, como los billetes y monedas, así como los depósitos a la vista, las cuentas corrientes y cuentas de órdenes de disposición negociables
<b>DCF</b>	Flujo de caja descontado	<b>M2</b>	Una medición de la masa monetaria que incluye el dinero en efectivo y los depósitos corrientes (M1) así como los depósitos de ahorro, los fondos comunes de inversión monetarios y otros depósitos a plazo
<b>DM</b>	Mercado desarrollado	<b>M3</b>	Una medición de la masa monetaria que incluye el M2 y los depósitos a muy largo plazo, los fondos institucionales monetarios, los acuerdos de recompra a corto plazo y otros activos líquidos mayores
<b>EBITDA</b>	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización	<b>M&amp;A</b>	Fusiones y adquisiciones
<b>ECB</b>	Banco Central Europeo	<b>MoM</b>	Intermensual
<b>EEMEA</b>	Europa del Este, Oriente Medio y África	<b>P/B</b>	Precio/Valor contable
<b>EM</b>	Mercado emergente	<b>P/E</b>	Ratio precio/beneficio
<b>EMEA</b>	Europa, Oriente Medio y África	<b>PBoC</b>	Banco Popular de China
<b>EPS</b>	Beneficio por acción	<b>PMI</b>	Índice de Responsables de Compras
<b>ETF</b>	Fondos cotizados	<b>PPP</b>	Paridad de poder adquisitivo
<b>FCF</b>	Free cash flow	<b>QE</b>	Relajación cuantitativa
<b>Fed</b>	Reserva Federal de Estados Unidos	<b>QoQ</b>	Intertrimestral
<b>FFO</b>	Fondos generados por operaciones	<b>REIT</b>	Fondo de inversión inmobiliaria
<b>FOMC</b>	Comité de Operaciones de Mercado Abierto	<b>ROE</b>	Rendimiento de los recursos propios
<b>FX</b>	Divisas	<b>ROIC</b>	Rendimiento sobre el capital invertido
<b>G10</b>	El Grupo de los Diez	<b>RRR</b>	Ratio de reservas obligatorias
<b>G3</b>	El Grupo de los Tres	<b>VIX</b>	Índice de volatilidad
<b>GDP</b>	Producto Interior Bruto	<b>WTI</b>	Barril tipo "West Texas Intermediate"
<b>HC</b>	Divisa segura	<b>YoY</b>	Interanual
<b>HY</b>	High yield (alta rentabilidad)	<b>YTD</b>	Que va del año
<b>IG</b>	Investment grade (grado de inversión)		

## DISCLAIMER

*DISCLAIMER: Axxets Management (Schweiz) AG is an External Asset Manager, member of the Swiss Asset Managers Association (VSV). Axxets Management (Schweiz) AG may only transact business or render personalized investment advice in those states and international jurisdictions where it is registered, has notice filed, or is otherwise excluded or exempted from registration requirements. The purpose of this material is for information distribution only and should not be construed as an offer to buy or sell securities or to offer investment advice. Past results are no guarantee of future results and no representation is made that anyone will or is likely to achieve results that are similar to those described. An investor should consider his or her investment objectives, risks, charges and expenses carefully before investing. Information contained herein has been derived from sources believed to be reliable but is not guaranteed as to accuracy and does not purport to be a complete analysis of the security, company or industry involved. Different types of investments involve varying degrees of risk, and there can be no assurance that any specific investment or strategy will be suitable or profitable for a client's portfolio. Returns do not represent the performance of Axxets Management (Schweiz) AG or any of its clients. Returns do not reflect the impact of advisory fees. Historical performance results for investment indexes and/or categories, generally do not reflect the deduction of the deduction of advisory fees, brokerage or other commissions, and any other expenses that a client would have paid or actually paid, the incurrence of which would have the effect of decreasing historical performance results. There are no assurances that a portfolio will match or outperform any particular benchmark.*

For more information please visit [www.axxets.ch](http://www.axxets.ch)