



KALLPA
S E C U R I T I E S
S O C I E D A D A G E N T E D E B O L S A

TRADING - FINANZAS CORPORATIVAS - RESEARCH - ASSET MANAGEMENT

Inversiones en época de COVID-19

Alberto Arispe, CEO de Kallpa SAB

Septiembre 2020



El mundo COVID-19

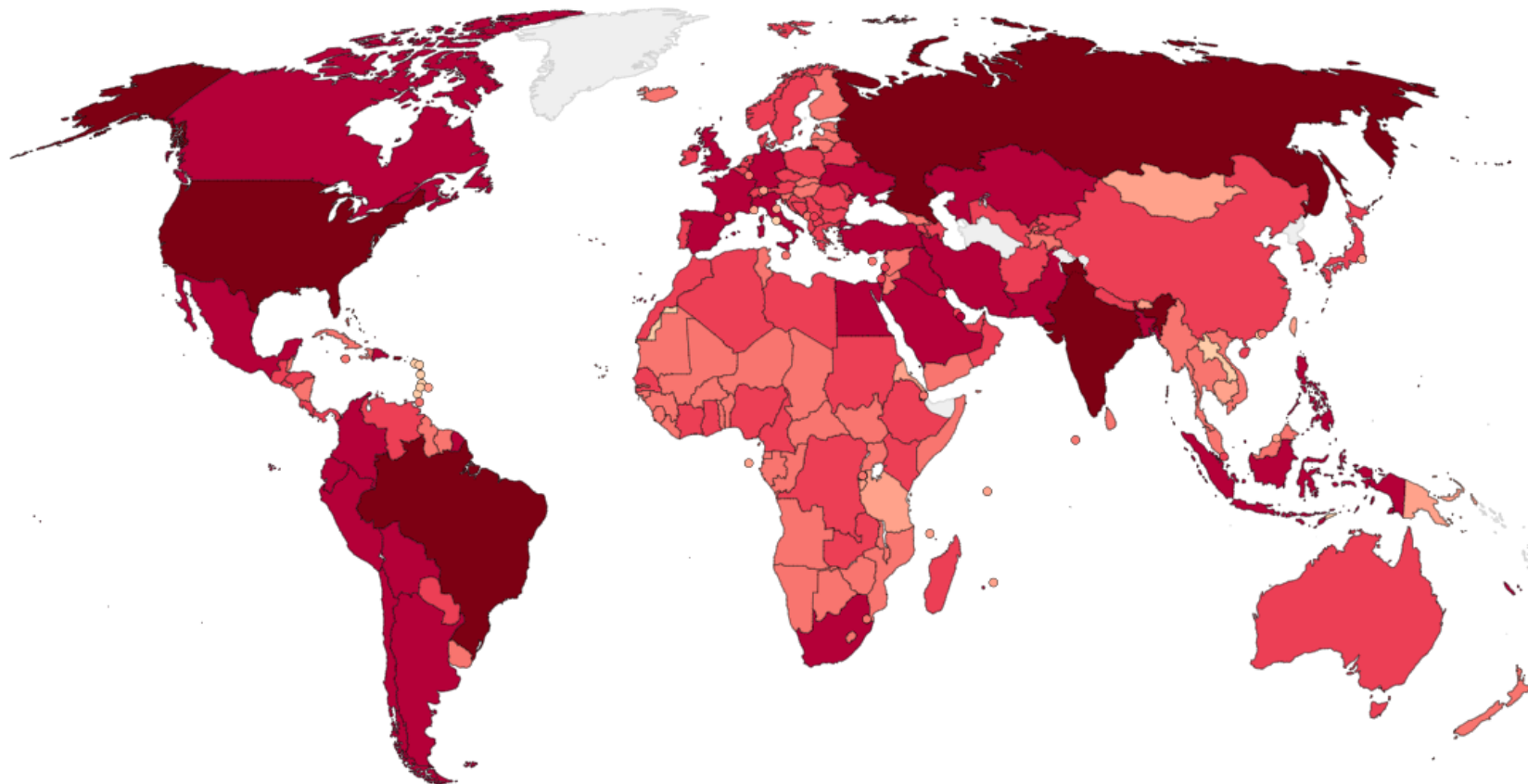
Contagios a nivel global

~32 MM casos

~980k muertes

Jurisdictions with cases confirmed as of 9 de setiembre de 2020 10:29 PET

1-9 10-99 100-999 1,000-9,999 10,000-99,999 100,000-999,999 1 million or more



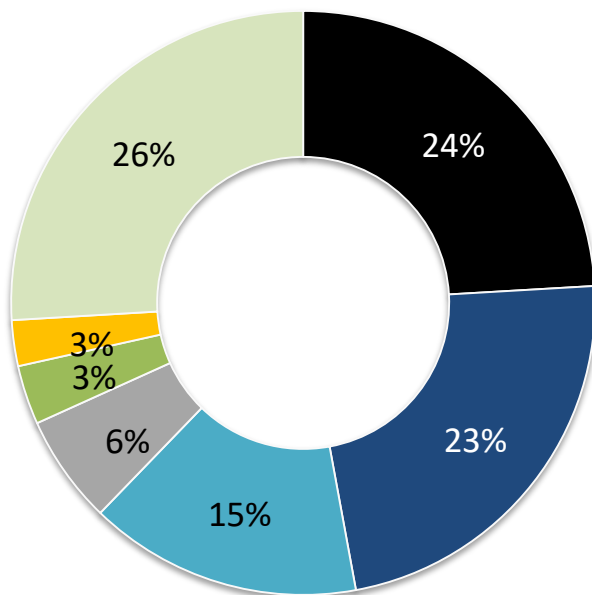
Fuente: Bloomberg



Los países más grandes

Por PBI

■ EEUU ■ Europa ■ China ■ Japón
■ India ■ Brasil ■ Otros

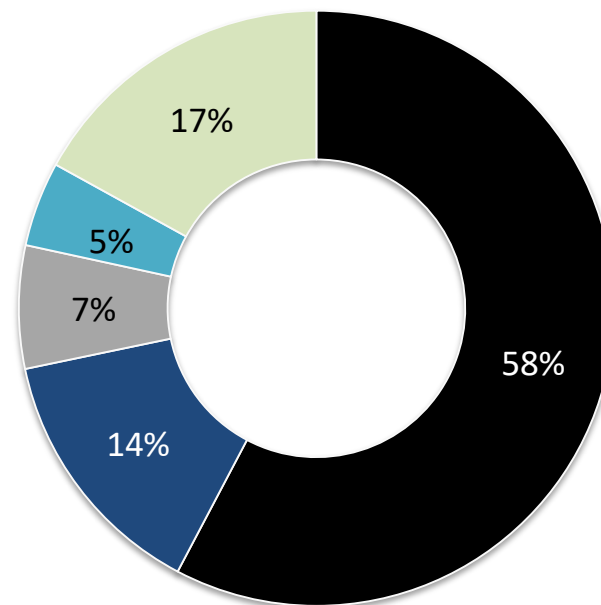


Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- PBI global supera los US\$ 80 billones.
- PBI per cápita se ubica alrededor de US\$ 60,000 al año en EEUU.

Por Market Cap. (Distribución en el ACWI)

■ EEUU ■ Europa ■ Japón
■ China ■ Otros



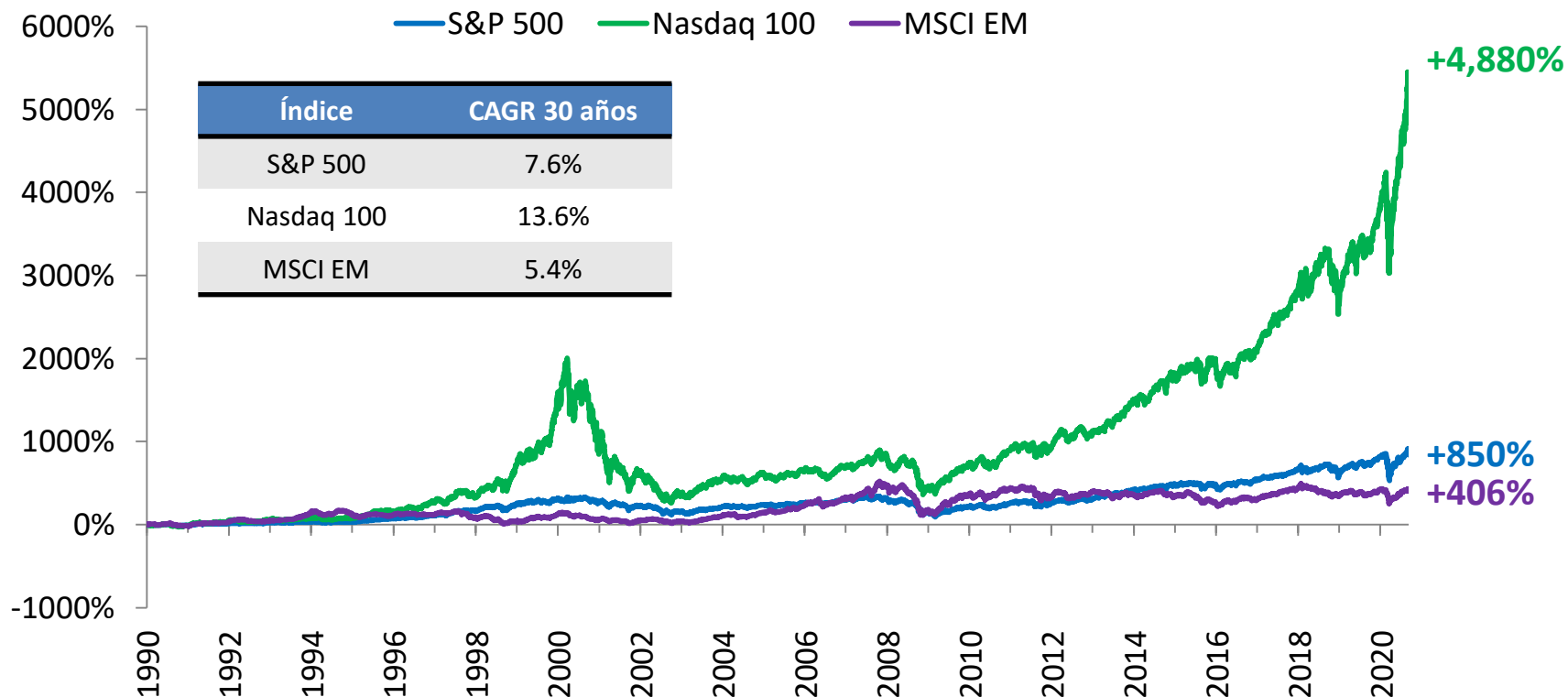
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- 2,250 empresas conforman el ETF de acciones globales, de las cuales 592 corresponden a empresas domiciliadas en EEUU (26%).



La inversión en acciones paga en el largo plazo

S&P 500, Nasdaq 100 y MSCI Mercados Emergentes en los últimos 30 años



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Si hace 30 años hubiera
invertido **US\$ 100,000**
en empresas del:

S&P 500



Nasdaq 100



MSCI EM



hoy tendría






US\$ 950,057

US\$ 4,980,039

US\$ 505,729



¿Por qué ha sido una buena inversión a largo plazo?

Crecimiento económico – PBI (USD Bn)		1989		2018
EE.UU.		5.64	264%	20.54
China		0.35	3,813%	13.61
India		0.28	819%	2.72

Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Cambios estructurales: revolución de telecomunicaciones y cambio en patrones de consumo

1993-1999 → bajas tasas de interés y surgimiento de las dotcom.

2002-2008 → bajas tasas de interés, crecimiento de las dotcom y de China.

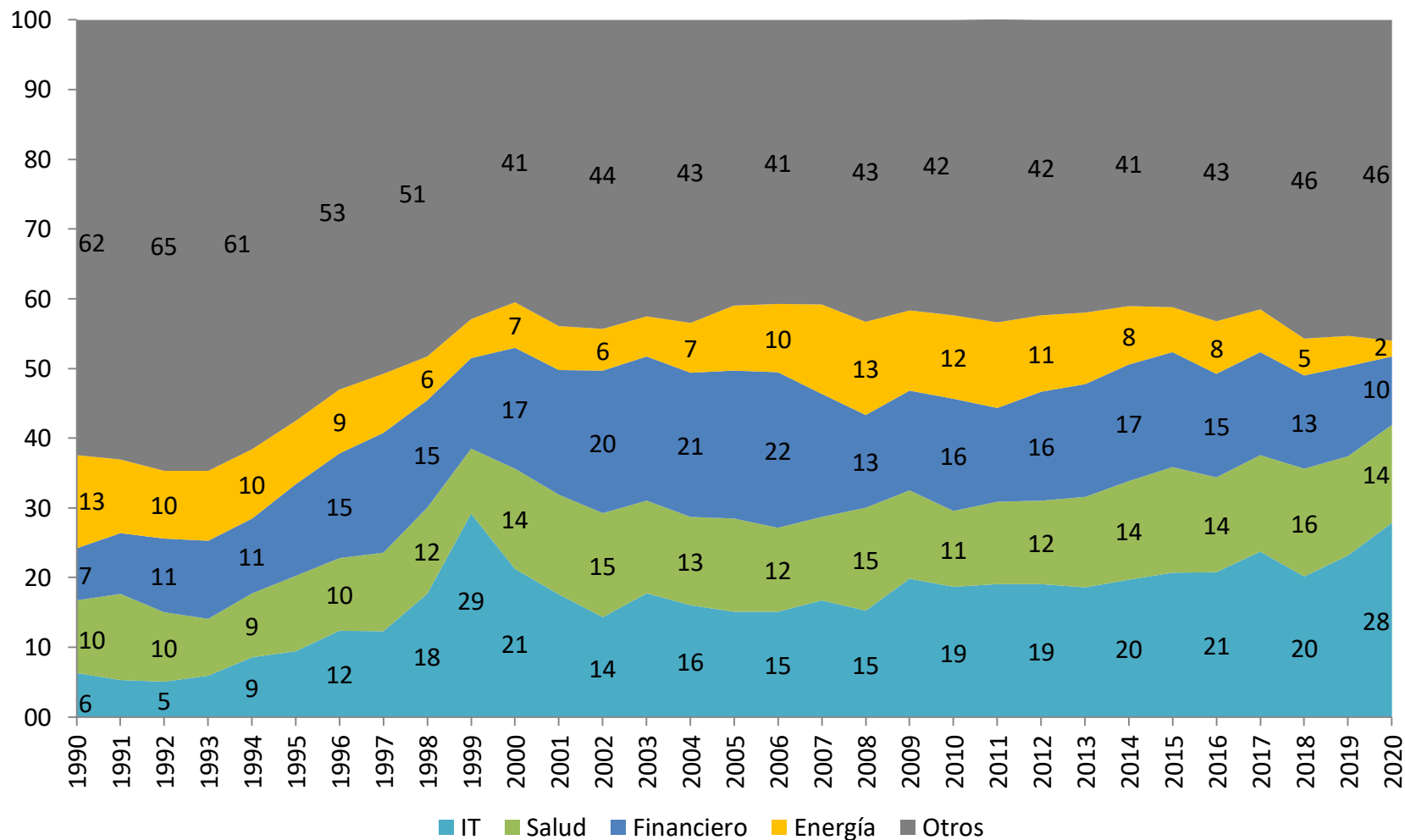
2009-2019 → bajas tasas de interés, revolución del e-commerce.

2020 → Pandemia afecta al crecimiento económico e impulsa ventas virtuales.



¿Cómo ha cambiado el mundo?

Distribución del S&P 500 por sectores (%) – 30 años

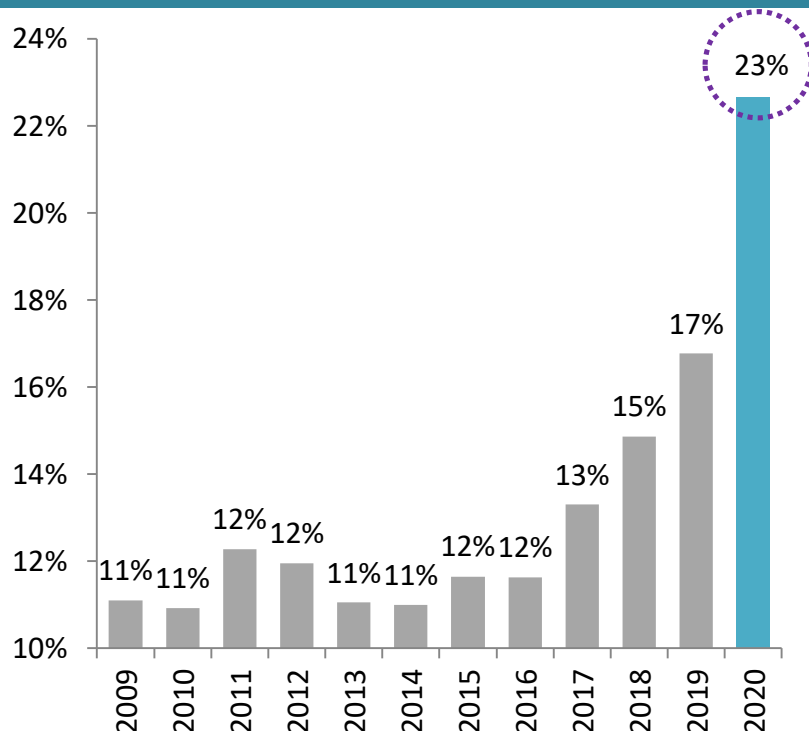


Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB



¿Cómo ha cambiado el mundo?

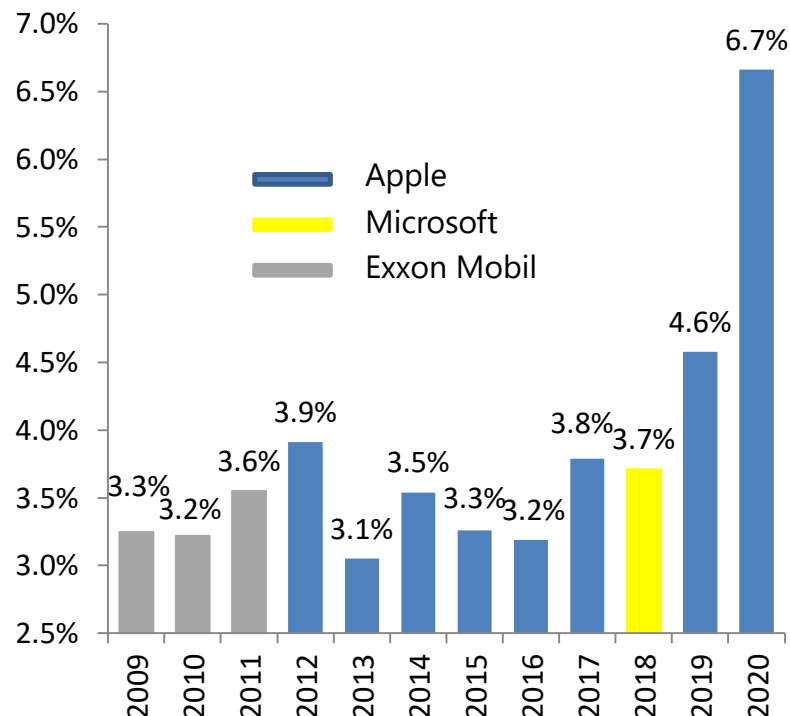
Las 5 acciones más grandes del S&P 500



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- En setiembre del 2020, Apple, Microsoft, Amazon, Google y Facebook concentran el 22.7% del S&P 500.
- La última vez que la concentración estuvo en esos niveles fue en 1977 y las acciones líderes eran IBM, General Electric, General Motors, AT&T y Exxon.

La acción con más peso en el S&P 500



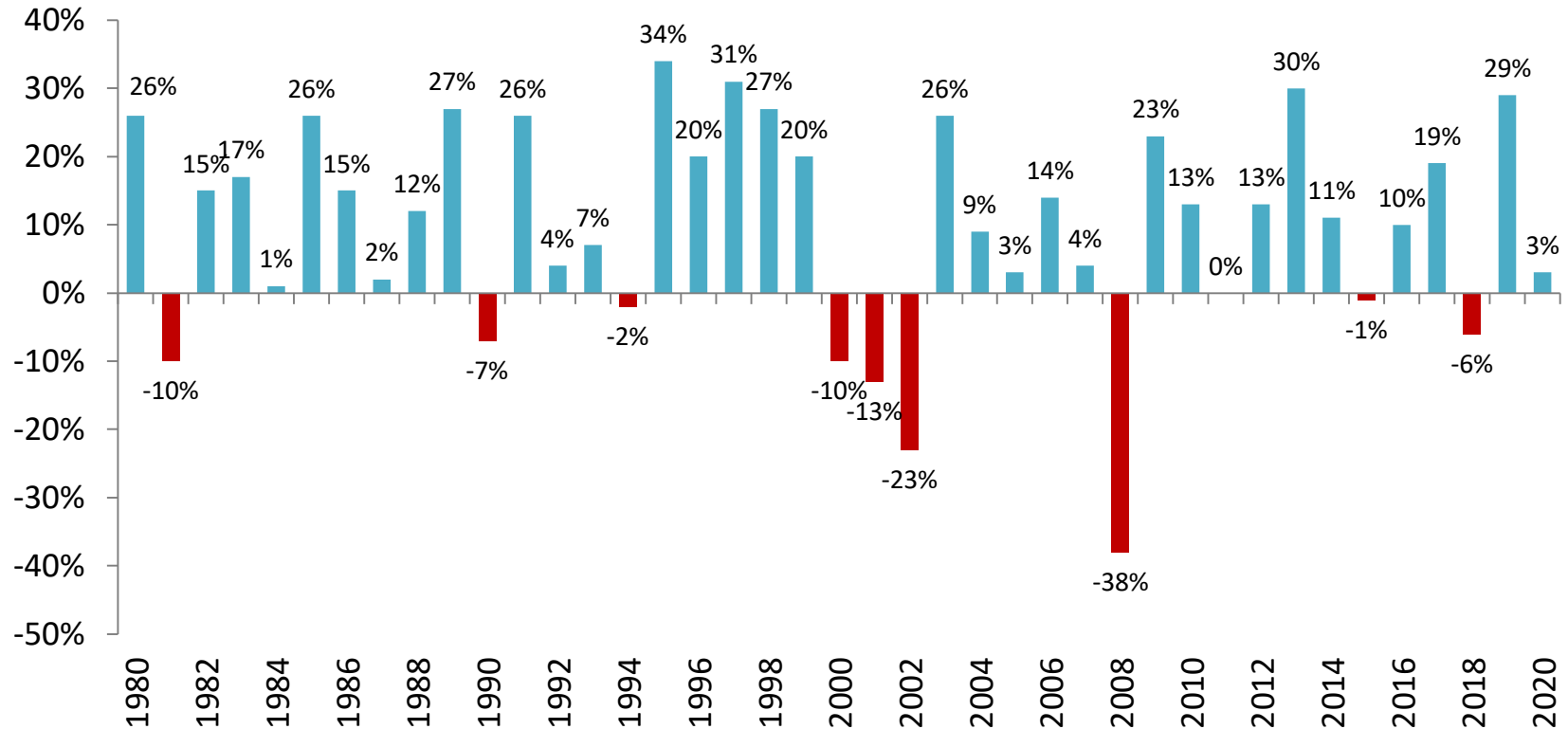
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- Desde el 2012, se marca una nueva tendencia en el mercado, siendo las acciones tecnológicas las nuevas líderes del S&P 500. Esto, después de que el mercado haya sido dominado por las acciones del sector energía desde 1989.



La volatilidad es inevitable

Variaciones anuales del S&P 500 – 40 años



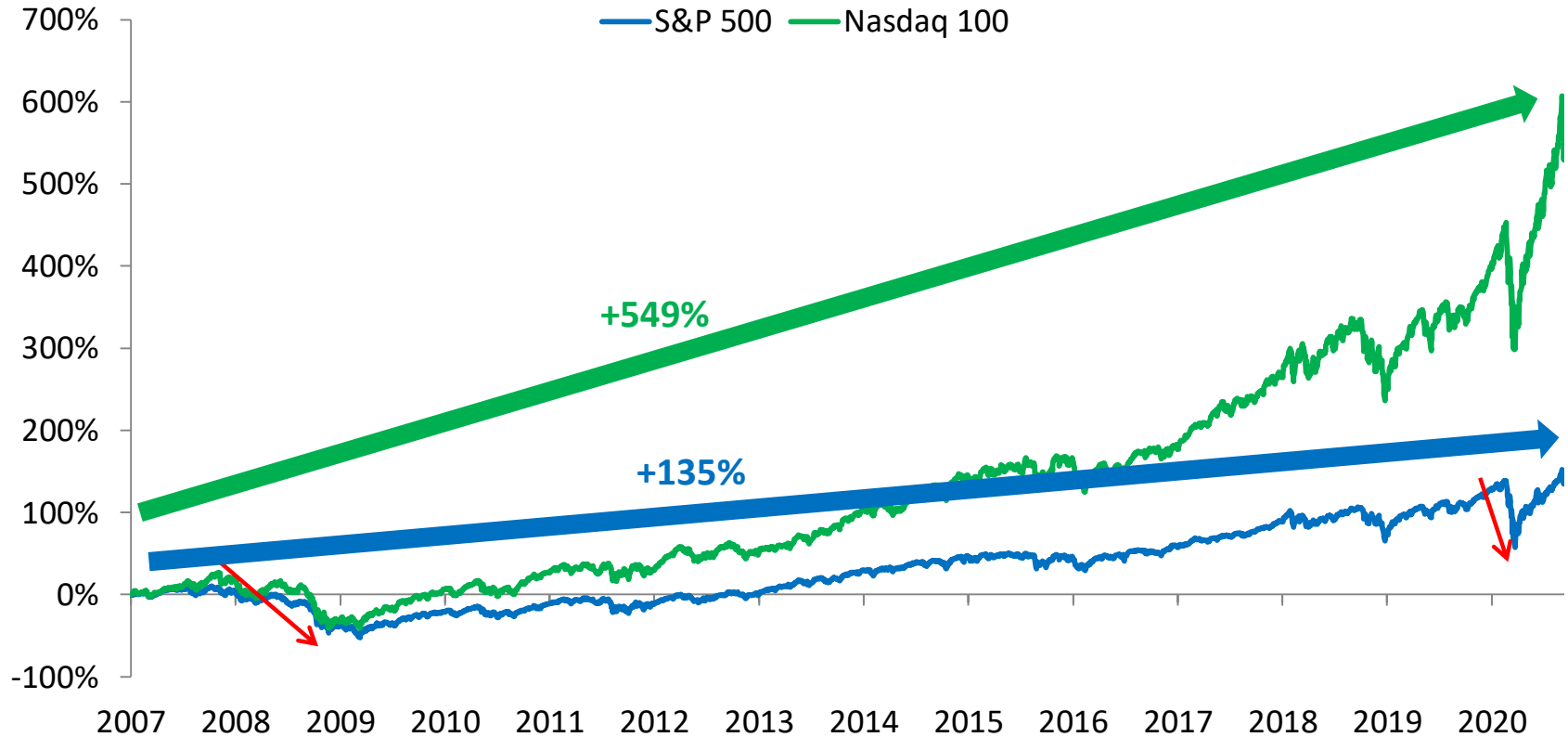
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- A pesar de la volatilidad, las acciones han premiado a los inversionistas de largo plazo.
- Los rendimientos han sido positivos en 30 de los últimos 40 años.
- Muchos inversionistas venden en las caídas y se pierden la recuperación.



El mercado durante las crisis

S&P 500, Nasdaq 100 y MSCI EM – 13 años



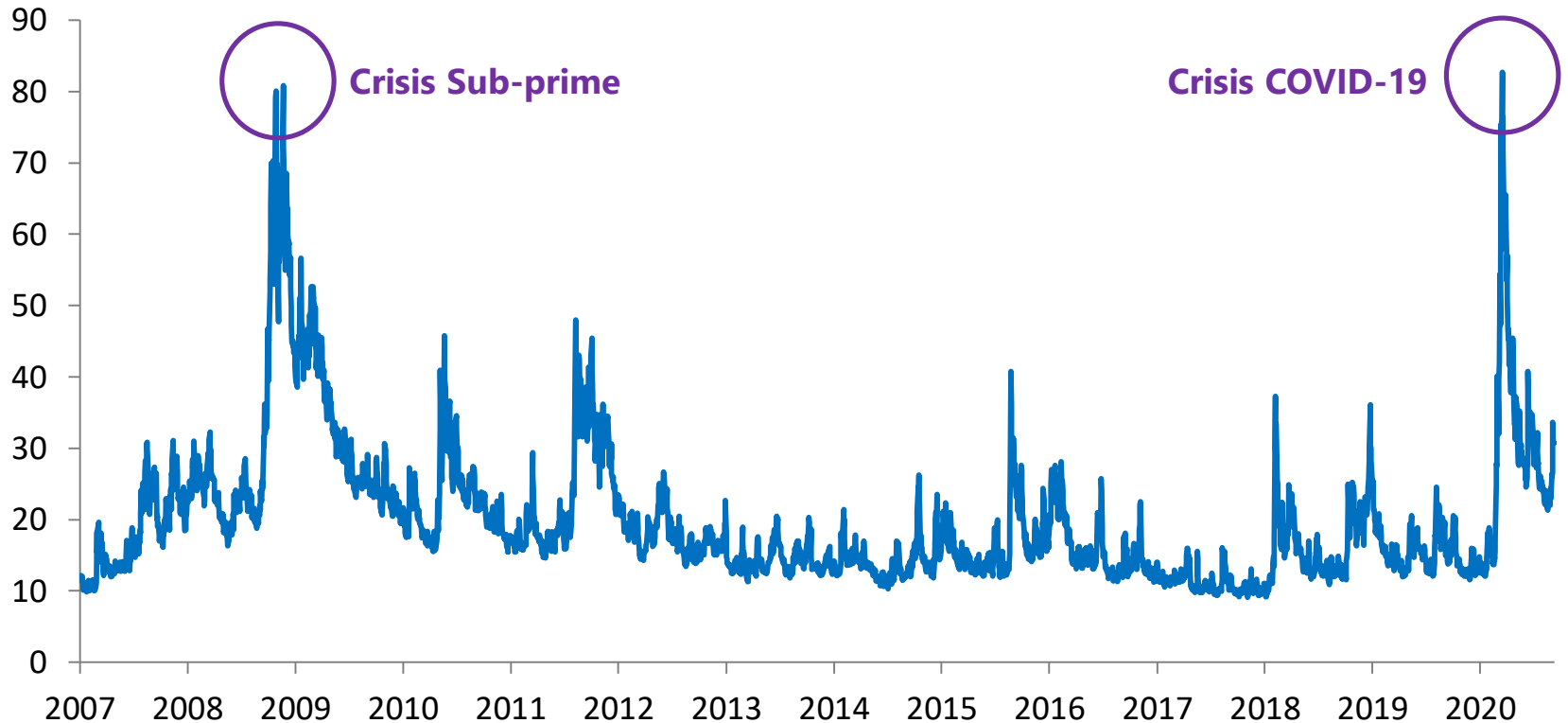
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- Hasta ahora el mercado siempre se ha recuperado.
- En los últimos 13 años, S&P 500 ha rendido 6.4% y el Nasdaq 100 14.6% anual.



Volatilidad durante las crisis

Índice VIX – 13 años



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- El índice VIX mide la volatilidad en la que se comporta el mercado.
- Durante el peor momento de la crisis del COVID-19 el VIX superó los 80 puntos, nivel que solo había alcanzado durante la crisis del 2008.



Impacto económico del COVID-19

PBI mundial 2018 - 2021

Zona/País	2018	2019	2020e	2021e
Mundo	3.0%	2.4%	-5.2%	4.2%
EE.UU.	2.9%	2.3%	-6.1%	4.0%
Eurozona	1.9%	1.2%	-9.1%	4.5%
Japón	0.3%	0.7%	-6.1%	2.5%
China	6.6%	6.1%	1.0%	6.9%
India	6.2%	4.2%	-3.2%	3.1%
Latinoamérica	1.7%	0.8%	-7.2%	2.8%
Brasil	1.3%	1.1%	-8.0%	2.2%
Perú	4.0%	2.2%	-12.0%	7.0%

Fuente: Banco Mundial



Impacto económico del COVID-19

Medidas tomadas contra el COVID-19





Impacto económico del COVID-19

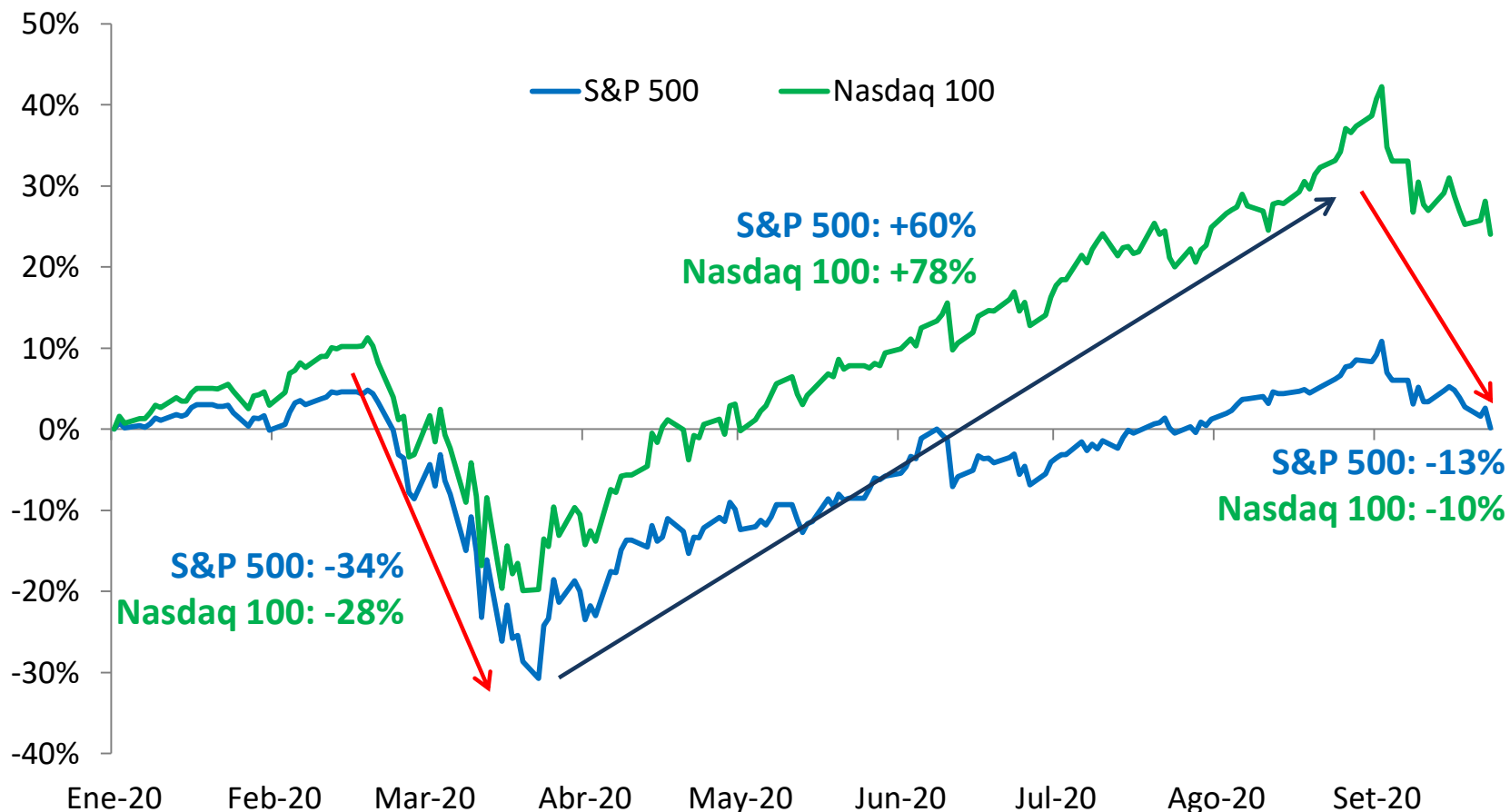
Consecuencias del aislamiento social





Impacto en el mercado del COVID-19

Rendimientos del mercado de acciones YTD

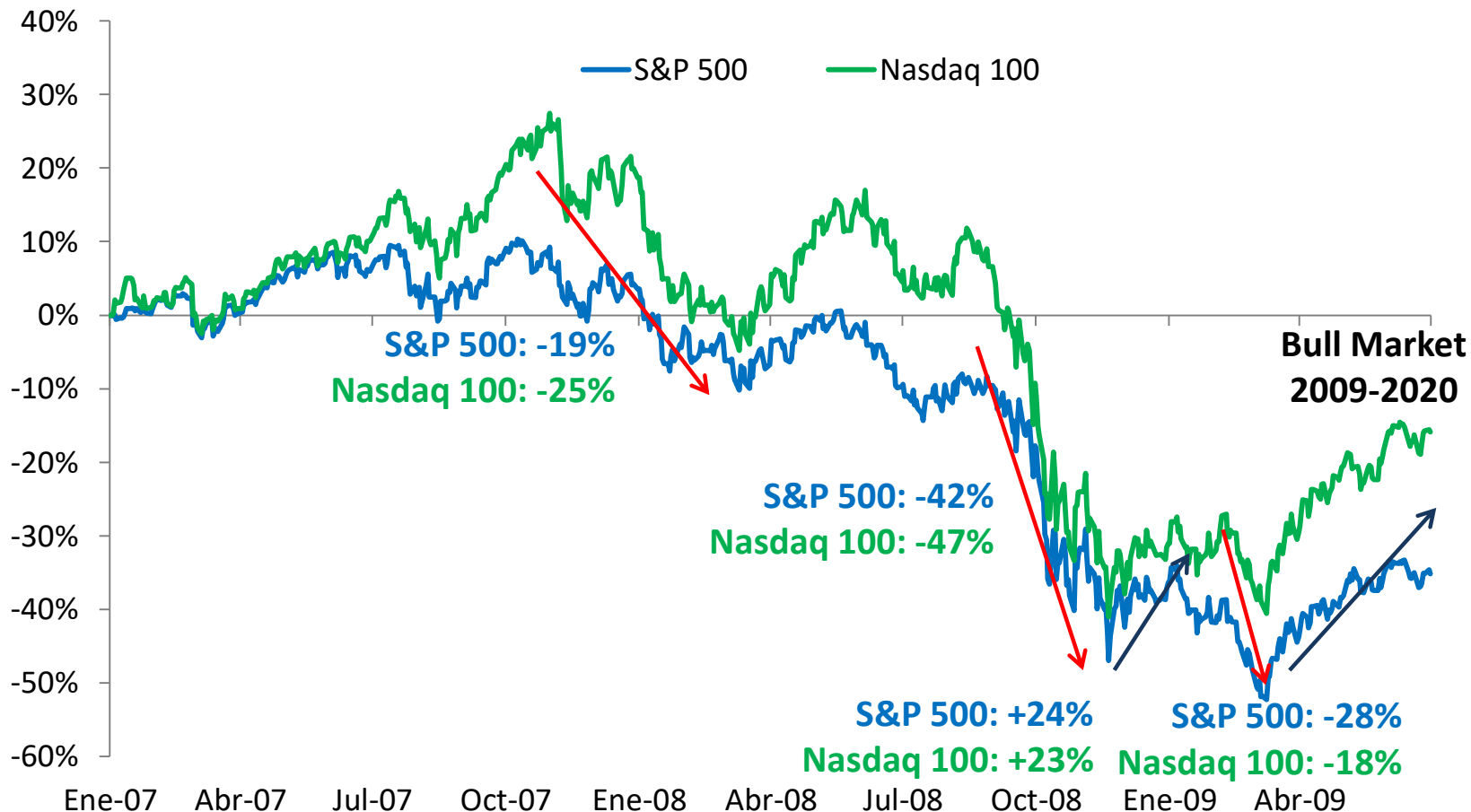


Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB



Impacto en el mercado de la crisis sub-prime

Rendimientos del mercado de acciones 2007-2009



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB



Respuesta fiscal

Crisis Sub-Prime

Crisis COVID-19

US\$ Billones

Total: ~ US\$ 1.3 billones
8% de PBI

GFC
ARRA
TARP

~ US\$ 0.83 billones

~ US\$ 0.47 billones



Total: ~ US\$ 4.5 billones
22% de PBI

~ US\$ 1.5 billones
Proyectado

Fase 4

~ US\$ 0.8 billones

Medidas
asociadas

~ US\$ 2.2 billones

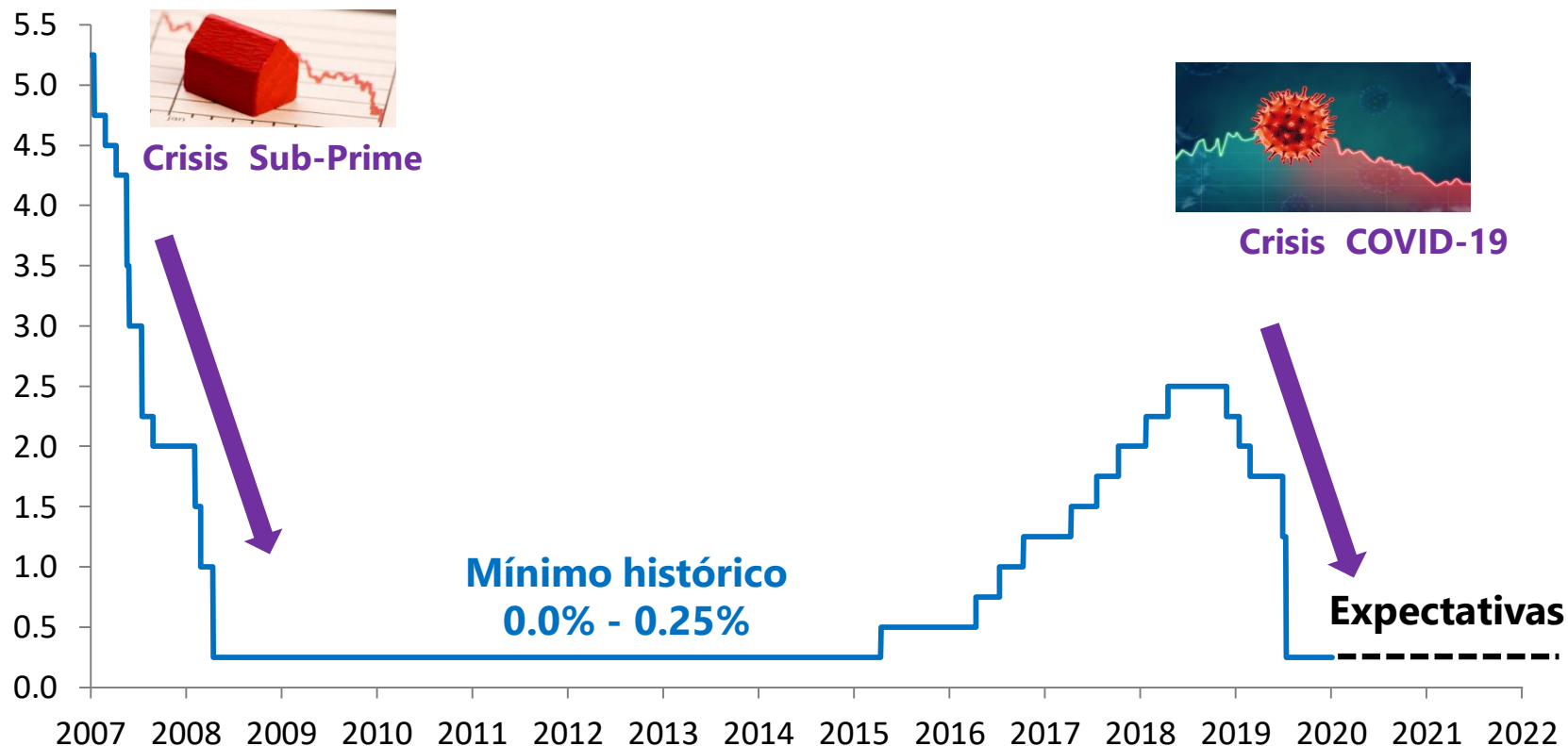
CARES
Act

Fuente: JP Morgan, U.S. government,, Bloomberg, Kallpa SAB. TARP = Troubled Asset Relief Program. ARRA = American Recovery and Reinvestment Act. CARES Act: = Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act.



Respuesta monetaria

Tasas de interés de la Fed (%)



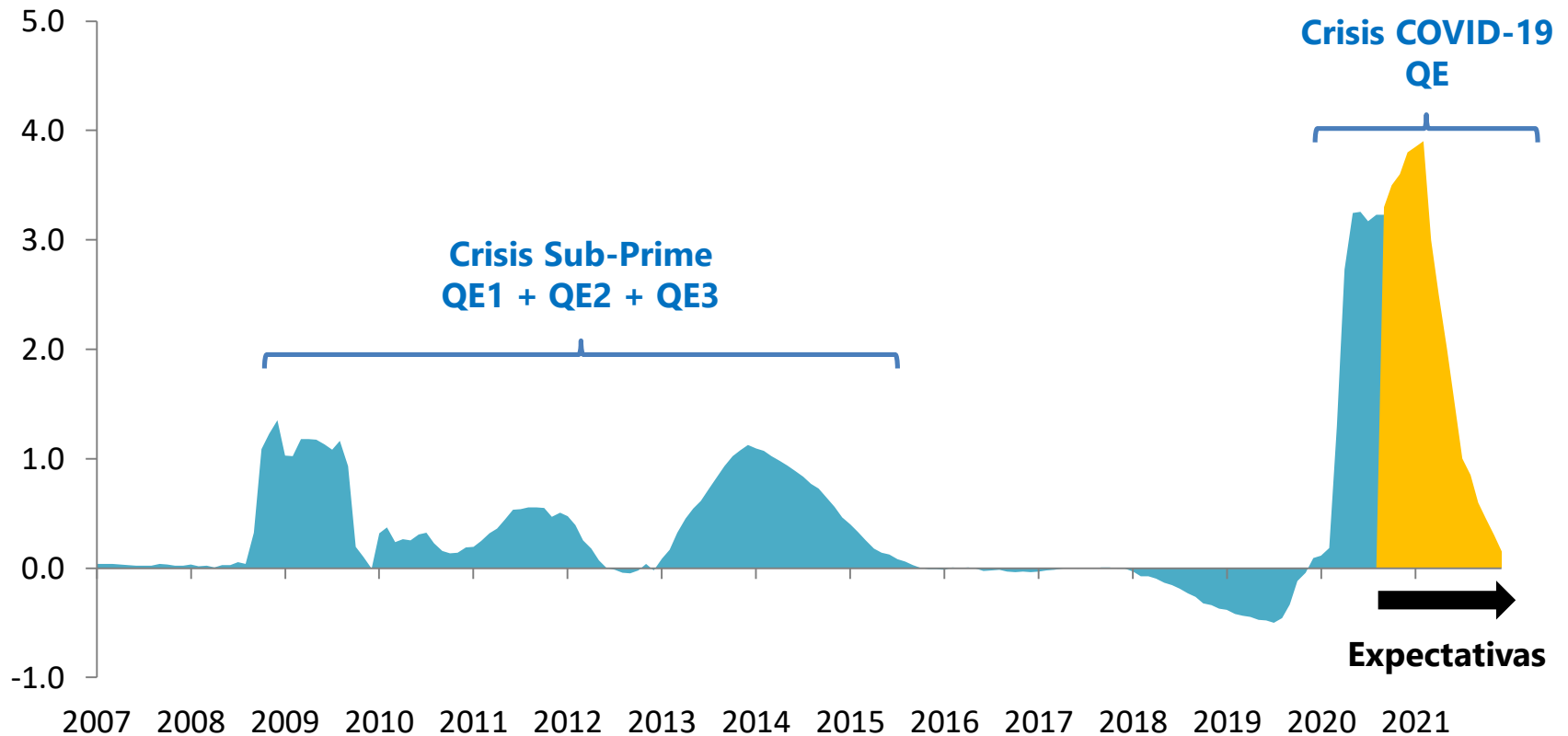
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- La Fed redujo las tasas a casi cero como respuesta a la crisis producida por el COVID-19. Estos niveles no se veían desde la crisis financiera del 2008.
- El mercado espera que estos niveles se mantengan en los próximos años.



Respuesta monetaria

Variación 12M en Balance de la Fed (US\$ billones)



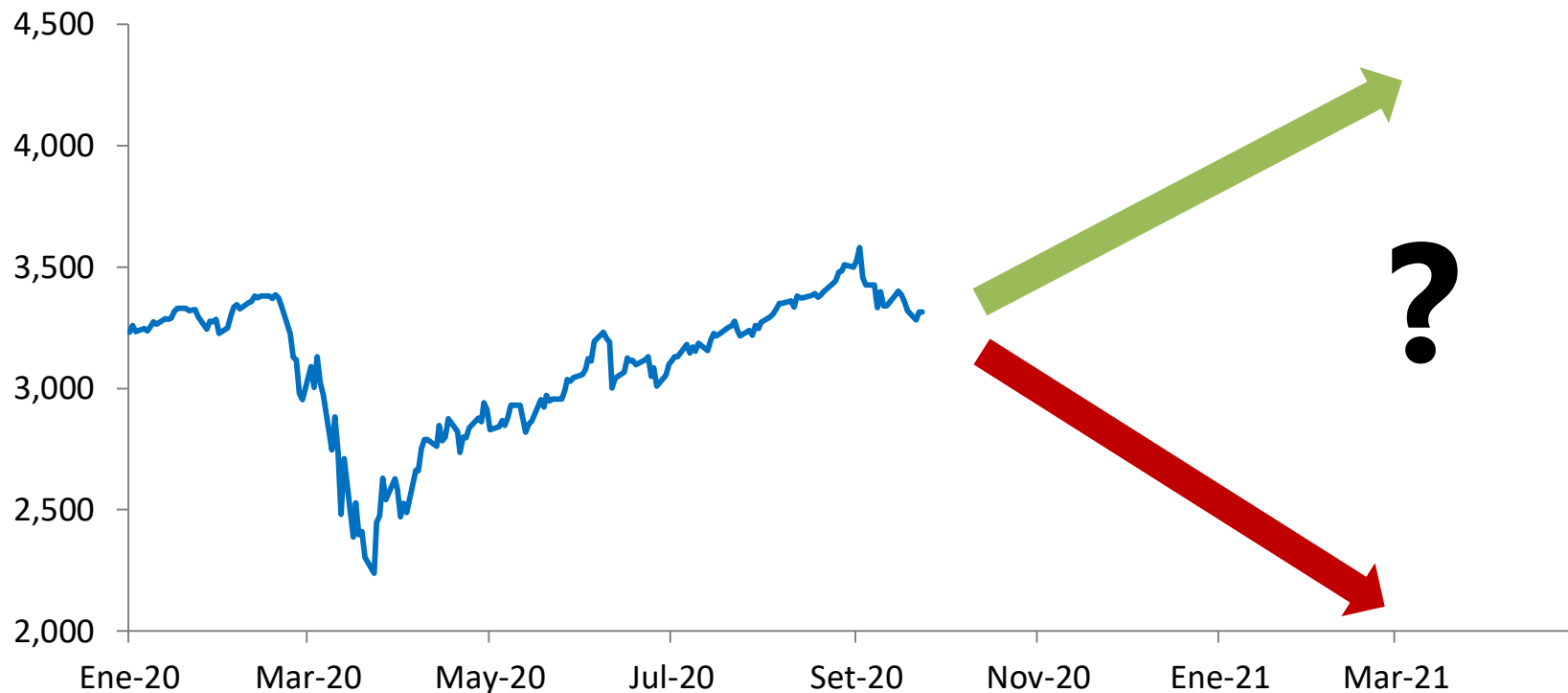
Fuente: Bloomberg, JP Morgan, Kallpa SAB

- La Fed actuó rápidamente para proveer de liquidez al mercado.
- Ritmo de compras ha sido más agresivo que en la etapa post crisis sub-prime.



¿Qué dirección tomará el mercado?

S&P 500 2020-2021



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

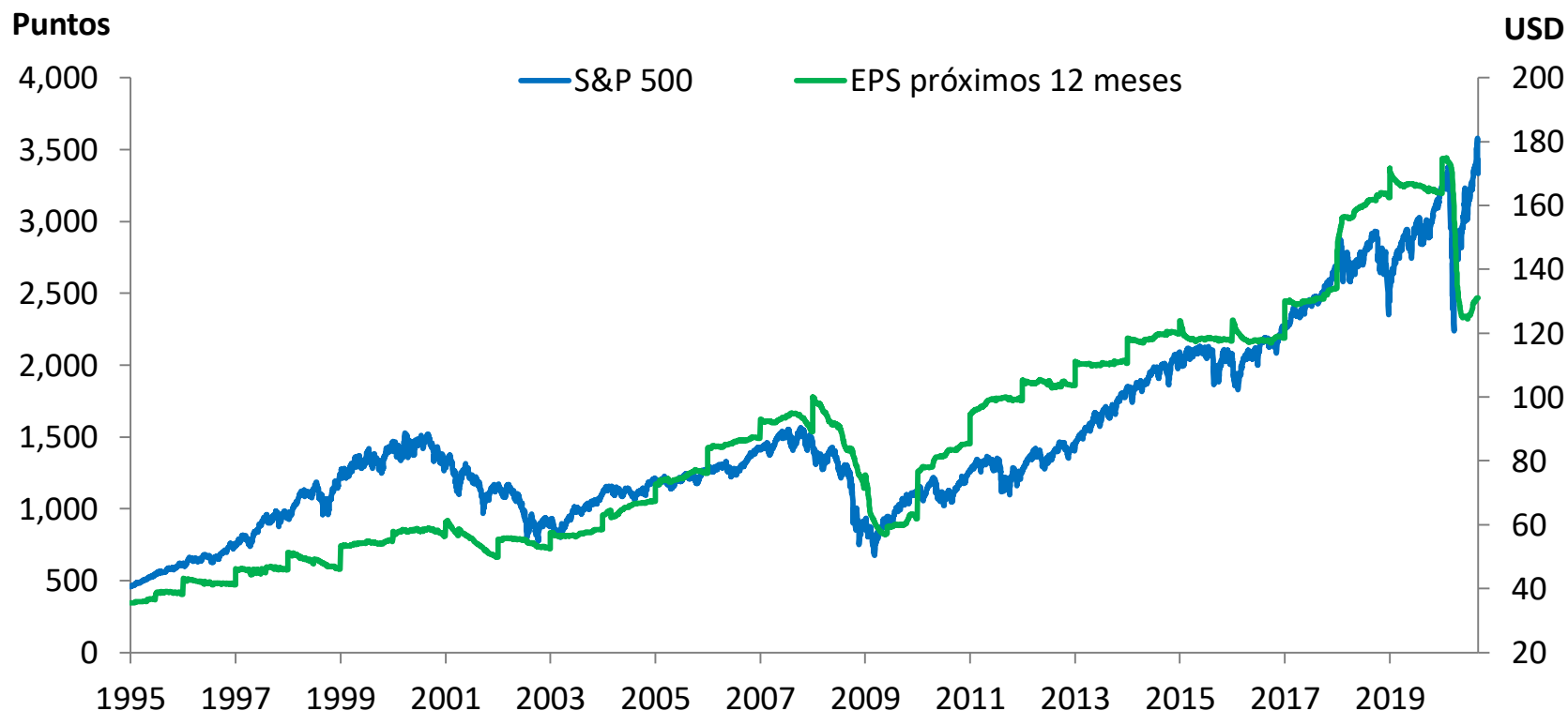
Dependerá de:

- Avance y letalidad del COVID-19.
- Crecimiento de utilidades futuras.
- Mayores cambios en patrones de consumo.
- Elecciones EE.UU.



Las utilidades son el principal driver de precios

S&P 500 y Utilidad por Acción del S&P 500 de los próximos 12 meses – 25 años



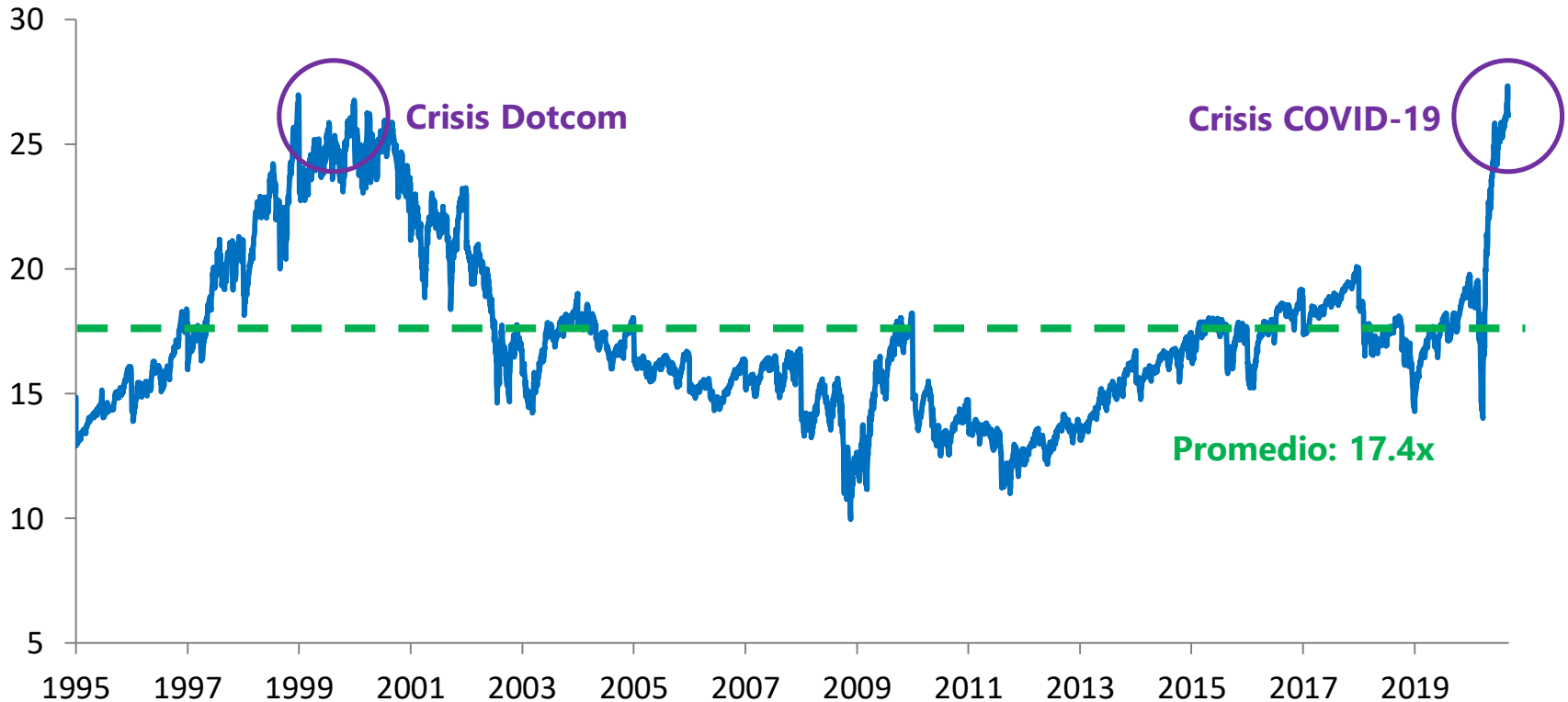
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- En el largo plazo el crecimiento de las utilidades es lo que determina el precio de las acciones.
- Se observa una fuerte corrección en las expectativas de utilidades en la crisis actual y en la de 2008.



Valorizaciones comienzan a verse ajustadas

Forward P/E del S&P 500 – 25 años



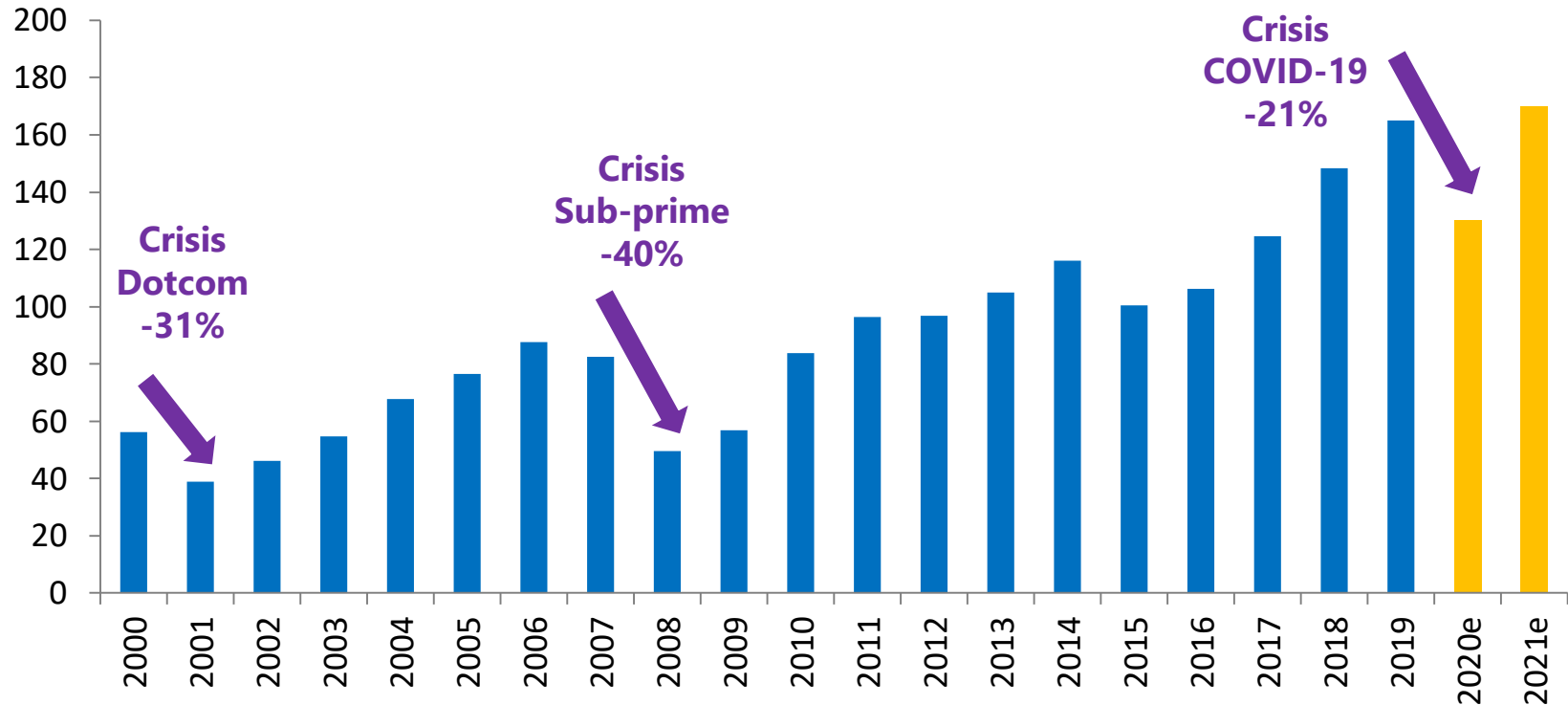
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- P/E ha alcanzado niveles similares a los de la crisis dotcom.
- Aumento de múltiplos es por reducción de utilidades esperadas para el 2020.
- Debilidad de utilidades enfocada en sectores retail, energía, transporte y turismo.
- Utilidades rebotarían 30% en 2021 y el P/E regresaría a niveles cercanos a 20x.



Incertidumbre sobre recuperación de utilidades

Utilidad por Acción del S&P 500 (US\$)



Fuente: NYU Stern, Goldman Sachs, Kallpa SAB

- Para que el mercado siga subiendo las empresas tienen que hacer el delivery en crecimiento de utilidades.
- En el 2021 las utilidades podrían recuperar sus niveles de 2019, liderados por sectores tecnología y cuidado de salud.
- Hay sectores cuyas utilidades tardarán más en recuperarse.



Sectores atractivos en el futuro

Cloud Computing



5G



E-commerce



Biotecnología



Vehículos Eléctricos



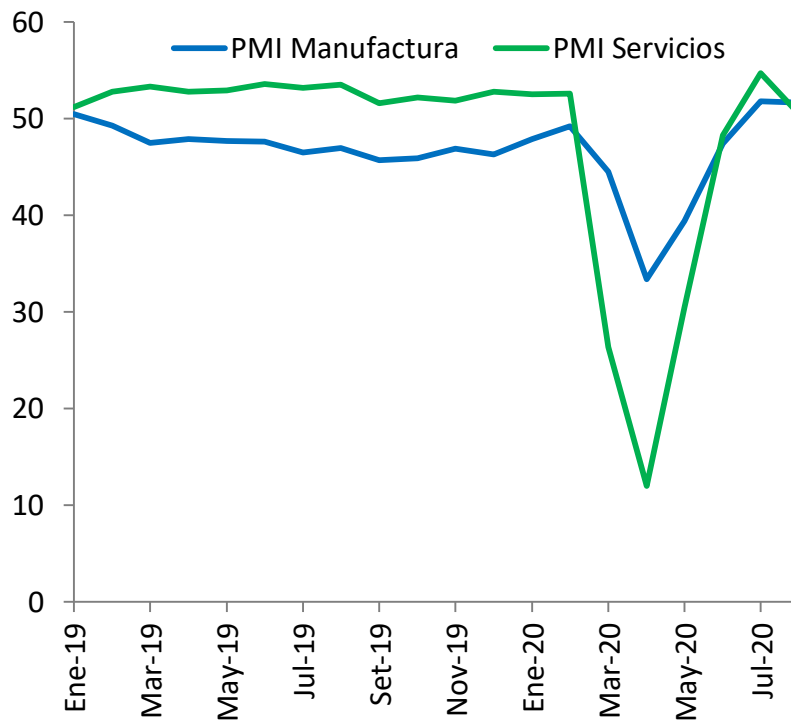
Energías Renovables





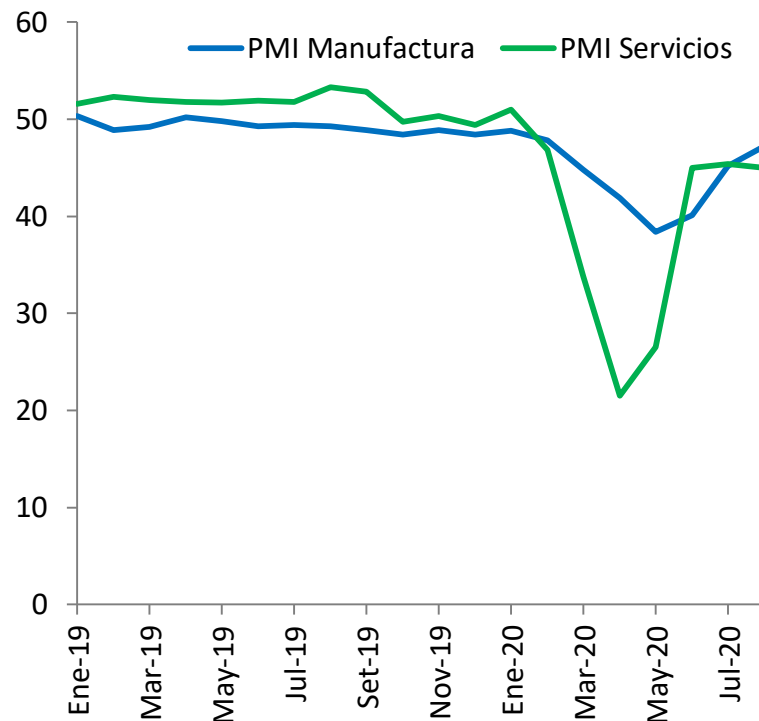
Europa y Japón dan señales de recuperación económica

PMI de manufactura y servicios de la Eurozona



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

PMI de manufactura y servicios de Japón



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

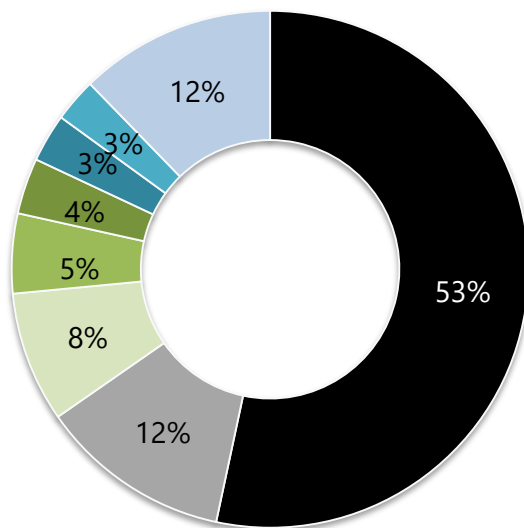
- Eurozona y Japón sufrirán fuerte recesión en 2020.
- Expectativas se han recuperado y anticipan recuperación en el 2021.
- **Estímulos en Europa:** monetario de EUR 1.35 billones y fiscal de EUR 0.75 billones.
- **Estímulos en Japón:** monetario de US\$ 0.7 billones y fiscal de US\$ 2.1 billones.



China ha retomado crecimiento

Pesos por país en MSCI Emerging Markets

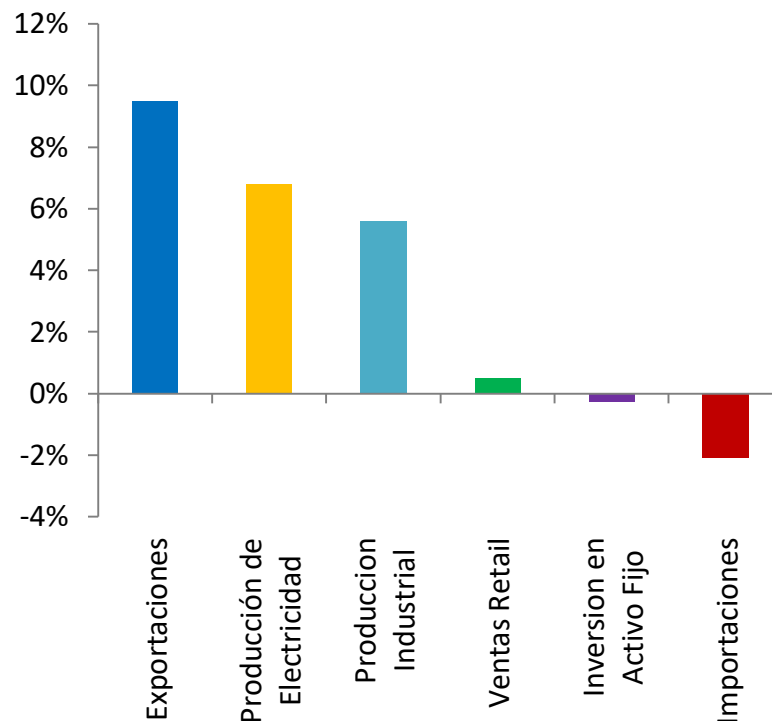
■ China ■ Corea del Sur ■ India
■ Brasil ■ Sudáfrica ■ Rusia
■ Arabia Saudita ■ Otros



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- China es el socio comercial más importante de la mayoría de países.
- Países emergentes dependen de materias primas, donde China es el principal consumidor.
- Con el virus controlado, diversos indicadores ya han retomado los niveles de crecimiento pre-COVID-19 en China.

Variación A/A de Agosto en China

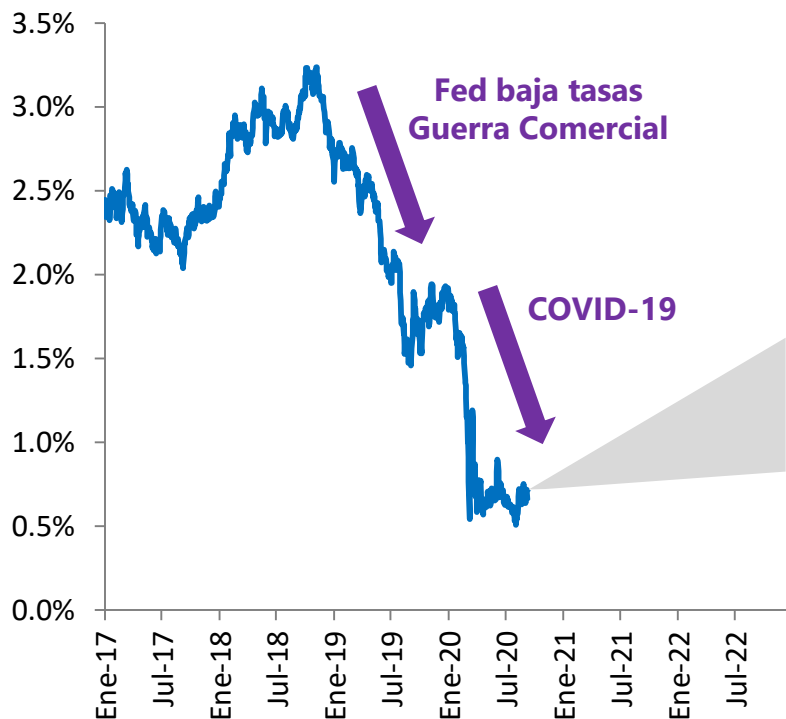


Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB



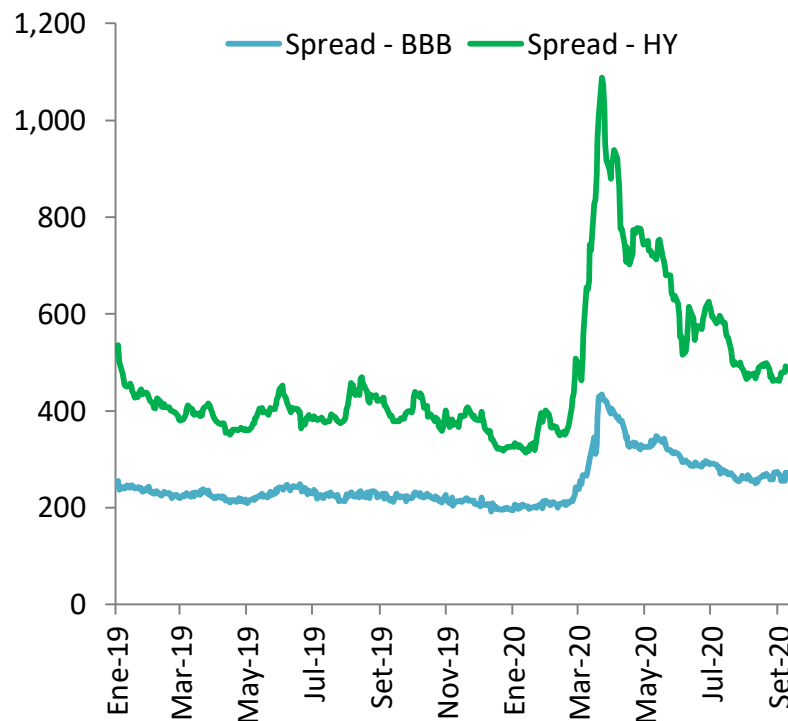
Crisis reduce rendimientos en renta fija

Rendimiento bonos del tesoro EE.UU. – 10 años



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Spreads corporativos bonos BBB y HY (pbs)



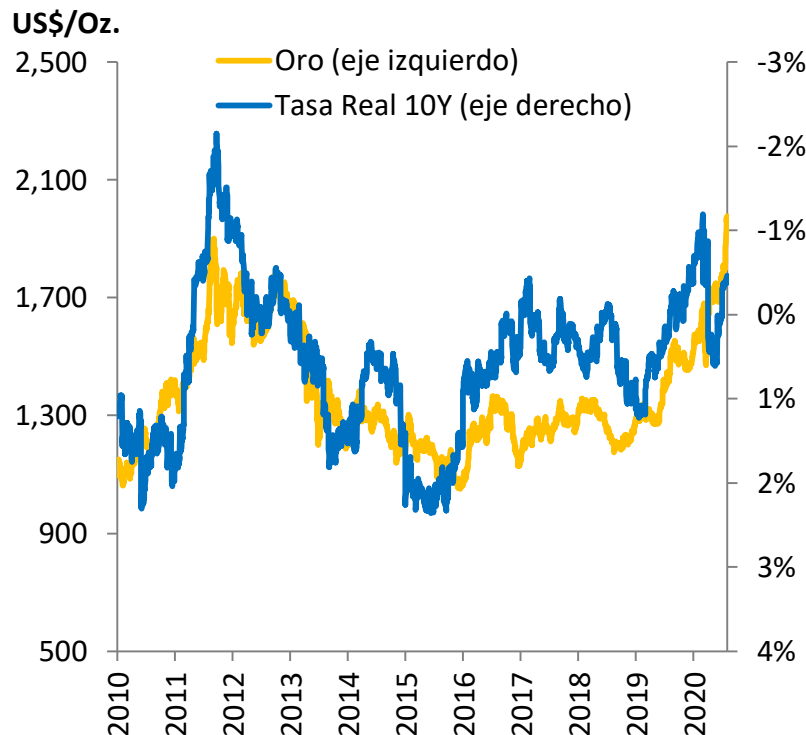
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- Bonos del tesoro han perdido atractivo por fuerte reducción de tasas, dado que durante la crisis aumenta la demanda de activos de refugio.
- Bonos HY aun en interesante punto de entrada. Spreads han subido y aun no recuperan niveles pre-COVID.



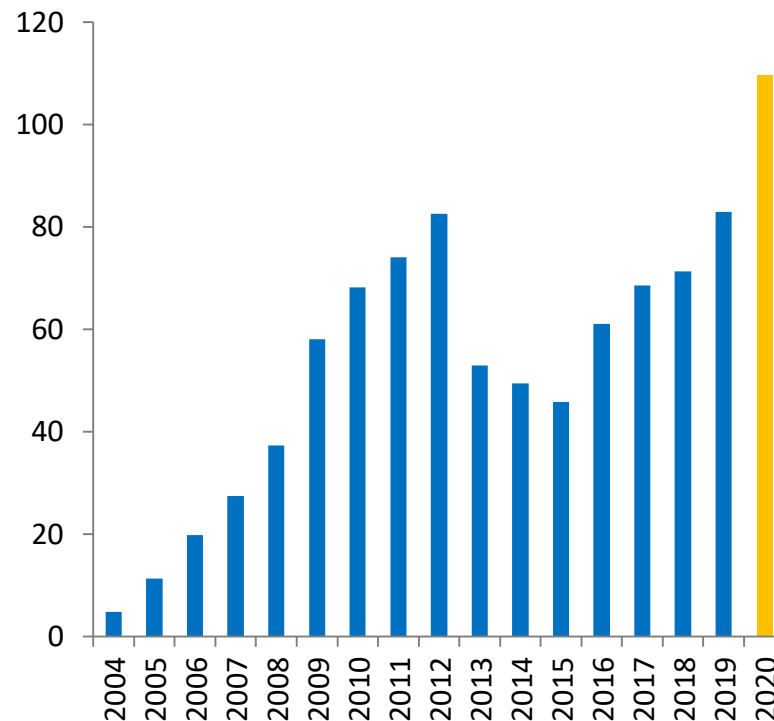
Estímulos a nivel global darán soporte al oro

Oro vs. Tasas reales de bonos 10Y



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Tenencia de oro físico por ETF's (MM Oz.)



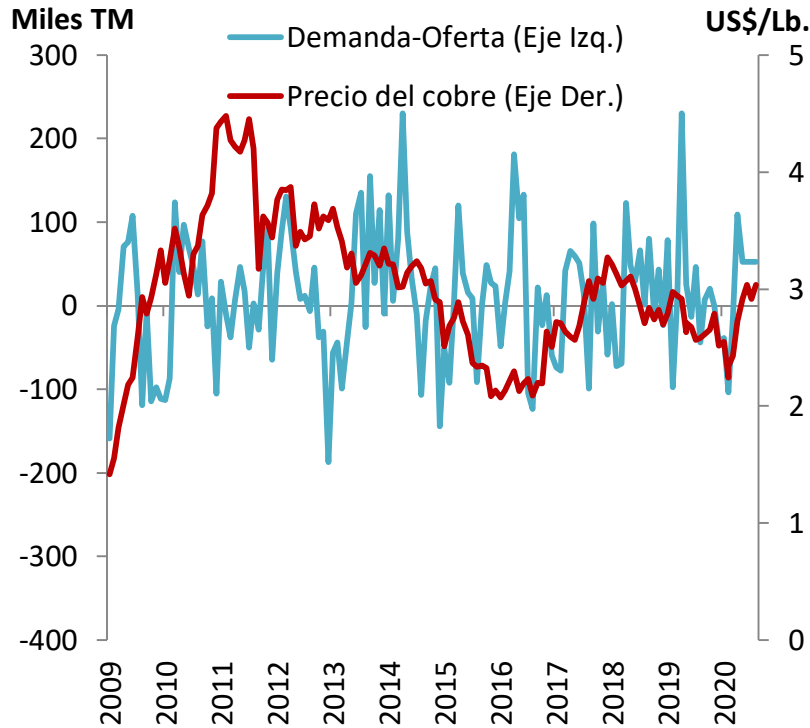
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- Bajas tasas de interés reales y debilidad del dólar son principales drivers del oro.
- Fuertes estímulos fiscales y monetarios mantendrían tasas reales en negativo y debilitarían el dólar, provocando mayor demanda de oro.
- Tenencia de oro físico por ETF's está en su máximo histórico.



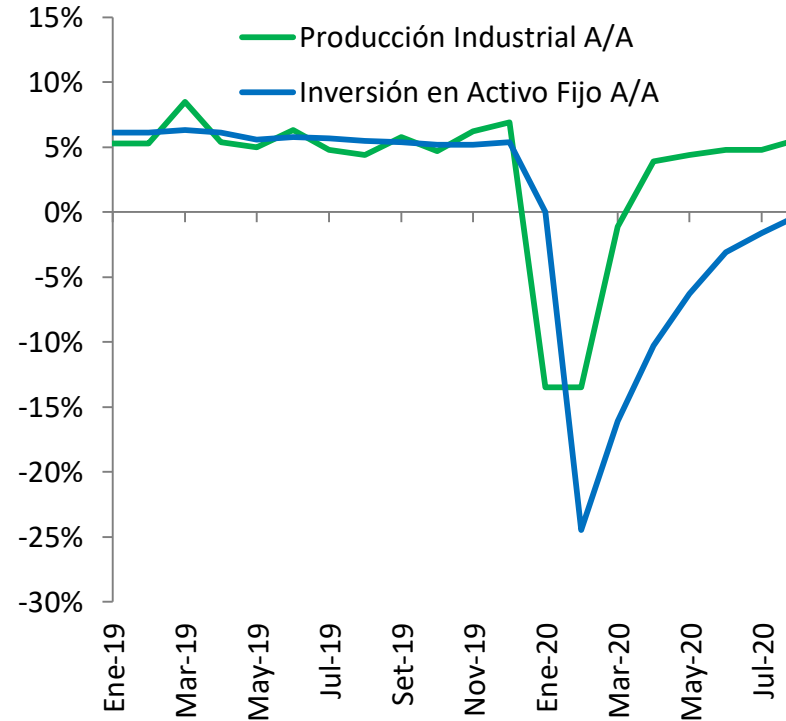
En 2021 habría déficit en mercado de cobre

Precio del cobre vs. balance oferta – demanda



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Producción industrial en inversión en China



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

- Rápida recuperación económica de China, liderada por sector industrial.
- 2H2020 será fuerte en inversión en infraestructura por estímulo fiscal. Otras economías seguirán el mismo camino (EE.UU., Europa).
- Se espera que una rápida recuperación de la demanda global genere un déficit de 150k TM en el 2021.



Estrategia

- 1** A pesar de la volatilidad, invertir en acciones paga en el largo plazo.
- 2** Los precios siguen a los fundamentos, que son las expectativas de utilidades futuras.
- 3** Recomendamos diversificar portafolios regionalmente.
- 4** Invertir en empresas que tengan buenas marcas, generen buenos flujos de caja, apalancados al crecimiento económico y a los cambios en patrones de consumo.
- 5** Si uno quiere ser mas agresivo, invertir en la siguiente generación de nuevas tecnologías: cloud computing, vehículos eléctricos, energías renovables, etc.
- 6** Tasas de interés están en mínimos históricos pero aún hay oportunidades en bonos high yield.
- 7** Oro y cobre se ven atractivos por fuertes estímulos monetarios a nivel global y rápida recuperación de China.



KALLPA
S E C U R I T I E S
SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA

TRADING - FINANZAS CORPORATIVAS - RESEARCH - ASSET MANAGEMENT