

MERCADOS



El 2023 ha partido de forma positiva para los mercados, a diferencia de lo que fue el cierre del año anterior. La mayor parte de las bolsas han tenido retornos positivos, con mercados emergentes mostrando un mejor retorno comparado con los mercados desarrollados. A nivel sectorial, lo que ha marcado la tendencia son en general las compañías ligadas a commodities y tecnología. Los datos relacionados a desempleo y crecimiento en Estados Unidos han sorprendido positivamente al mercado estando en niveles más lejanos a una recesión profunda.

La decisión de China de relajar las medidas restrictivas para el control del COVID, se ha traducido en un alza en la actividad del país, presionando el precio de los commodities al alza e influyendo a las bolsas a nivel mundial. En particular, Latinoamérica ha rentado por sobre mercados desarrollados, influido por el alza del cobre, hierro y petróleo. De igual forma la apreciación de las monedas ha sido parte de la explicación de estos buenos resultados.

México ha liderado el retorno de la región latinoamericana, donde las expectativas positivas respecto al avance del nearshoring acompañado del peso relativo de la región en el índice, se ha traducido en entrada de nuevos flujos, favoreciendo el desempeño de la plaza.

En Chile, el mercado local ha tenido retornos positivos, pero por debajo de la región. La pronta definición del camino constitucional empieza a dar mejores señales al reducir la incertidumbre y podría eventualmente gatillar una reactivación por el lado de la inversión. Sin embargo, aún no tenemos noticias finales de lo que serían las versiones finales de las reformas tributarias y de pensiones, ante las que el mercado permanece expectante. La reactivación en China y el alza en el precio del cobre han ayudado a una mayor apreciación de la moneda, la cual ha llegado a niveles cercanos a los 800 pesos por dólar en la última semana.

En cuanto a la política monetaria de Chile, en la reunión de política monetaria del 26 de enero el BCCh, ha decidido mantener la tasa en 11,25% según lo esperado por el mercado. Sin embargo, del comunicado asociado se puede desprender que la apreciación de la moneda en términos a sus implicancias macroeconómicas podría estar incomodando al Banco Central. En cuanto a inflación, a pesar de que la inflación mundial ha disminuido, el Banco Central sigue insistiendo que persiste en niveles elevados y estas presiones inflacionarias continúan siendo importantes. En base a esto es importante mantener la atención al próximo IPoM de abril.

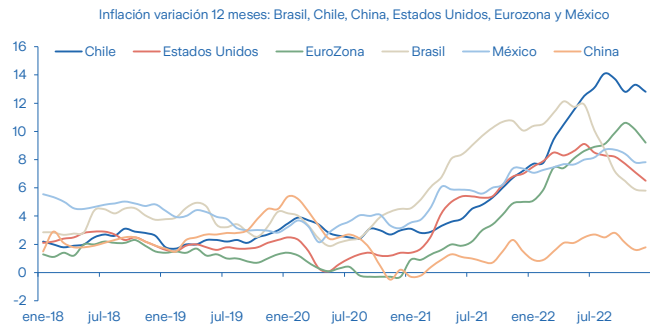
Durante el mes de enero las bolsas internacionales han mostrado resultados positivos. Tras haber alcanzado rendimientos negativos el año 2022, la mayor parte de las bolsas internacionales han mostrado un buen inicio de año, donde se conjugaron una serie de factores vistos como favorables por el mercado: i) múltiples baratos en referencia a los últimos tres años; ii) mejores expectativas con relación a la convergencia de la inflación a los rangos metas; iii) en línea con lo anterior, los agentes prevén una política monetaria más laxa con relación a lo esperado en el trimestre anterior; iv) expectativas de una mayor actividad en los mercados emergentes derivado de las menores restricciones asociadas al COVID en China.

De todas maneras, lo anterior se enmarca en un escenario donde las expectativas económicas se mantienen alicaídas en lo relacionado al crecimiento, ya que se espera que 2023 sea un año de menor crecimiento que 2022 a nivel transversal en las principales economías.

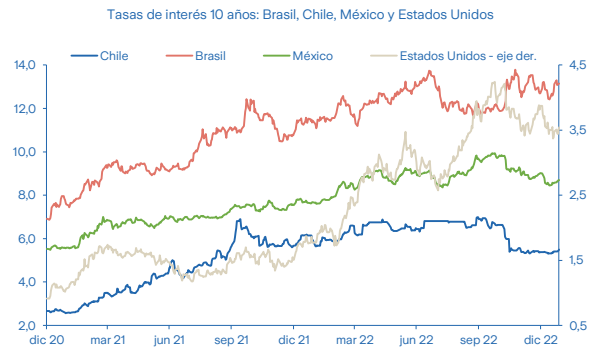
Otro factor a considerar es que se ha observado una escalada en el conflicto entre Ucrania y Rusia. Si bien no se han involucrado directamente terceros países en el conflicto, los últimos apoyos en equipamiento por parte de occidente a Ucrania han llevado a una actitud más ofensiva por parte de Rusia, aumentando de esta manera la incertidumbre con relación al desarrollo de esta guerra que está pronto a alcanzar su primer aniversario.

Latinoamérica ha rentado por sobre mercados desarrollados, impulsado por México, y Perú, mientras que Brasil y Chile, si bien en terreno positivo han rentado bajo el promedio de la región. El performance no sólo se ha beneficiado de mercados al alza, sino también de la apreciación de las monedas, sustentadas por mayores precios de materias primas relevantes para la región como el cobre, el hierro y el petróleo. A nivel sectorial, Telecomunicaciones, Real Estate y Materiales, lideran los retornos, mientras que Salud y Utilities, son los más rezagados.

Luego del positivo performance, Latinoamérica está transando a 7,9 veces P/E forward, 2 desviaciones estándar bajo su promedio histórico, siendo la región más descontada a nivel global. Al compararla con mercados emergentes, la región transa a un descuento de 35%, mientras que en los últimos 10 años ha transado a un premio de 3,9%, lo que demuestra lo descontado de las valorizaciones. Este nivel se explica por las correcciones al alza en las estimaciones de utilidades que comenzaron a inicios del año pasado, pero que aún continúan. De hecho en lo que va del año, las utilidades han corregido 7,5% y 4% para 2023 y 2024 respectivamente, impulsada por el sector de Materiales, que se ha visto beneficiado del alza en el precio de los commodities, y de seguir esta tendencia podríamos ver nuevas correcciones, lo que entrega soporte a las valorizaciones y ofreciendo un balance de riesgo retorno más atractivo.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Por el lado de la bolsa local, ésta se apronta a cerrar estable durante enero en un mes marcado por la recuperación bursátil de las compañías de retail junto con SQM, y compensado en parte por el menor desempeño del sector bancario. La bolsa local continúa transando en niveles fuertemente descontados de 8,0 veces P/E forward versus 14,5 veces de su promedio de los últimos 10 años, mientras que a nivel P/B la bolsa se mantiene en niveles de 0,96.

Seguimos manteniendo nuestra visión neutral con sesgo positivo para el mercado local. Los factores que favorecen nuestra visión neutral son los siguientes: i) los sanos balances de oferta/demanda de las materias primas relevantes como cobre, litio, hierro y celulosa, junto con un favorable escenario para las materias primas de Chile asociado a la electromovilidad; ii) las valorizaciones chilenas siguen aún muy descontadas tanto versus su propia historia como versus pares emergentes, en un contexto donde Chile sigue presentado un buen balance fiscal comparado y niveles de tasas de interés menores; iii) las compañías locales ingresarán a un escenario económico más desafiante pero muy bien preparadas en términos de posición financiera, márgenes y niveles de inversión conservadora; iv) la percepción de Chile mejora desde la perspectiva institucional con la búsqueda de nuevos consensos para un posible nuevo ciclo político más razonable.

Los mayores riesgos domésticos para esta tesis de inversión se focalizan en: i) inflación más persistente; ii) políticas populista como los retiros de fondos previsionales que debiliten el mercado de capitales locales; iii) que Chile pierda parte de su característica responsabilidad respecto del manejo/control del gasto fiscal y esto implique mayores primas por riesgo en el largo plazo.

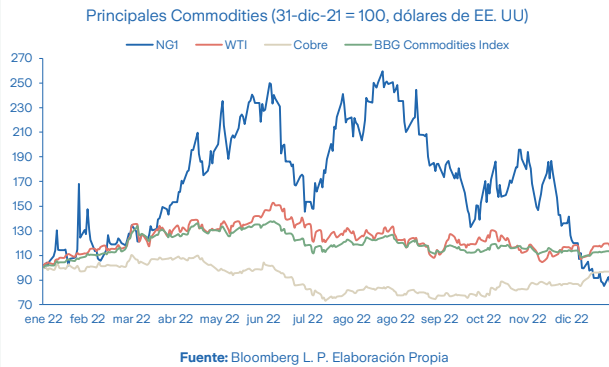
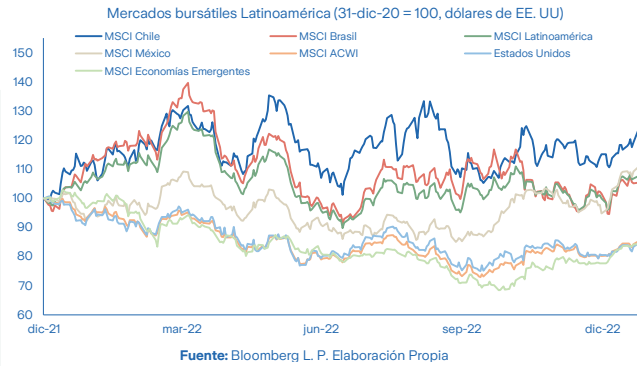
Por el lado de la renta fija local, el año comienza con alzas en las tasas de gobierno en pesos y UF a lo largo de toda la curva a excepción del BTP 2 años que presenta caídas. Este ajuste lo consideramos razonable después de las caídas que tuvimos en diciembre y no esperamos mayores correcciones hacia adelante. La TPM en la RPM de Enero se mantuvo en 11,25%, con esto no tendremos más noticias del Banco Central hasta abril próximo cuando ya se conozca un poco más el rumbo que tomará este año la inflación y la mayor o menor agresividad en los recortes de tasas. Por ahora bastante calma en este aspecto que se podría acabar de tener alguna sorpresa inflacionaria los próximos meses. Los niveles de spread se mantienen en niveles similares al mes anterior con montos transados en instrumentos de buena clasificación (AAA y AA). Desde categoría A hacia abajo se aprecian muy pocos flujos transados y muy poca demanda.

Finalmente, el mercado de renta fija corporativa en dólares de Latinoamérica tuvo un retorno positivo en lo que va de enero. Explicado, en parte, en las expectativas que la FED moderaría el ritmo de las alzas. Así, el bono del tesoro de los Estados Unidos a 10 años cayó 42 puntos base en el mes.

Como consecuencia de lo anterior, se produjo un aumento en el apetito por riesgo durante el mes, lo que se tradujo en entradas de capital a la renta fija en dólares, por cerca de USD 2.700 millones a los mercados emergentes, siendo el primer mes con flujos positivos desde agosto pasado.

Entre los mercados emergentes Latinoamérica tuvo el mejor comportamiento respecto al resto de los mercados emergentes, en la categoría Investment Grade, mientras que en la categoría High Yield Asia fue predominante.

Los factores más importantes por monitorear siguen siendo en los Estados Unidos la evolución de las tasas y la posibilidad de recesión. En China, el término de las cuarentenas y su efecto en la economía.



Posicionamiento

	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
Renta Fija		-	
Local			↑
Internacional	↓		
Renta Variable	↓		
Local	↓		
Internacional			↑
Alternativos			↑

Posicionamiento actual

© Copyright 2022 Zurich. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

Este material fue preparado por personal de Zurich, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones y valorizaciones contenidas en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación.

Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.

Las opiniones presentadas en este material no constituyen consejos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada interesado, quien para sus decisiones debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de Zurich, y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente