

MERCADOS



El año comenzó corrigiendo las buenas expectativas de bajada de tasas que vimos en diciembre, donde el mercado comenzó a incluir en los precios de mercado que la reducción de las tasas no vendría tan pronto como se esperó en diciembre y al mismo tiempo un menor tamaño de los recortes.

Luego con datos económicos preliminares Estados Unidos retoma un positivísimo, seguido pronto del comienzo de la temporada de resultados corporativos donde los destacados resultados en empresas tecnológicas ayudaron a impulsar los índices accionarios. Finalmente, el mes cerró con reunión de la FED, donde en línea con lo esperado con el mercado, se mantuvo la tasa de política monetaria referencial, sin embargo, el tono del discurso y los consejeros entregaron un sesgo más agresivo de lo esperado, esto cambio las expectativas, descartando en su totalidad un posible recorte en marzo, dejando muy poco probable el recorte de mayo, donde ya los recortes se esperarían para la segunda mitad del año. Finalmente, los datos de empleo sorprenden de forma muy sorpresiva y con esto reforzando más la tesis que los recortes empezarían en la segunda mitad del año.

China continua sin mostrar un repunte en su economía, donde los estímulos del gobierno son pequeños y no logran reactivar esta economía a los niveles esperados por el mercado ha hecho que los flujos continúen siendo negativos al igual que los retornos de la bolsa.

Por el lado local, el Banco Central de Chile en línea a lo esperado por el mercado redujo la TPM en 100 puntos base, quedando en un nivel de 7,25%. El tipo de cambio local se vio presionado y depreciándose un 7,2% pasando de niveles cercanos a los 880 pesos por dólar a niveles cercanos a los 945 pesos por dólar.

El índice S&P 500 cerró el mes con un alza de 1,7%, impulsado por sorpresas positivas en utilidades en los sectores de Servicios de Comunicación (3,9%), Financiero (3,1%) y Tecnología (2,0%).

El mercado americano de bonos Grado de Inversión y High Yield partieron con rendimientos planos. La FED mantuvo la tasa de interés por cuarta reunión consecutiva, sin sorpresas para el mercado. El PIB del 4T23 de EE. UU. superó las expectativas de consenso siendo 3,3% T/T vs 2,0% T/T el esperado.

Por otro lado, el Hang Seng Index de China cayó 10,0%, el peor comienzo de año desde 2016, después de que los datos económicos no cumplieran con las expectativas del mercado. Los inversionistas extranjeros vendieron 4.400 millones de dólares en acciones durante enero, lo que se suma a una liquidación acumulada sin precedentes de 26.200 millones de dólares en los cinco meses anteriores.

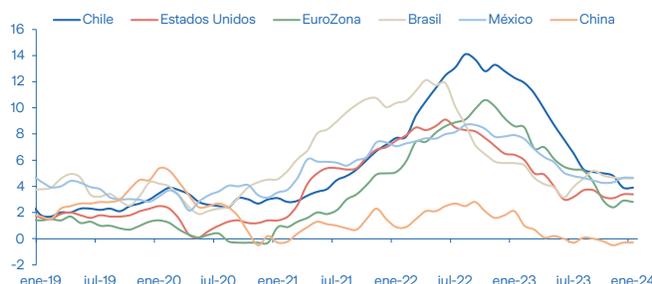
Otros mercados asiáticos importantes, siguieron la misma tendencia bajista, el KOSPI de Corea del Sur cayó 9,0% y el TWSE de Taiwan -2,4%. El TOPIX de Japón fue la excepción, con un retorno positivo de 3,7%.

Ahora bien, por el lado de materias primas, destacamos que el petróleo recuperó en parte la caída que tuvo el 2023, el repunte se explica por menores inventarios reportados por el DOE (Department of Energy) a lo que esperaba el mercado, caso contrario, el gas natural sigue la misma tendencia bajista con que cerró el año pasado.

Finalmente, a nivel local, en la Reunión de Política Monetaria de enero, el Banco Central reduce la Tasa de Política Monetaria en 100 puntos base, en línea con lo esperado. Con esto, la tasa llega a 7,25%.

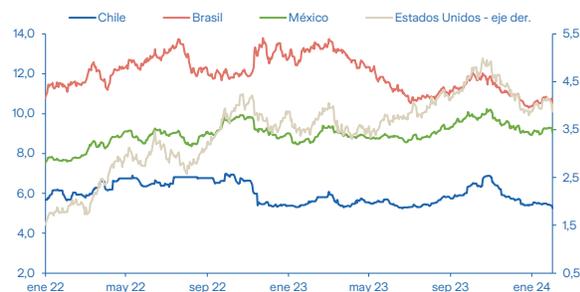
Durante enero, el mercado accionario Latinoamericano rentó -4,85% en dólares, por debajo de Mercados Emergentes y Mercados Desarrollados, explicado por Chile y Brasil, mientras que Perú y Colombia rentaron por sobre el promedio de la región. A nivel sectorial sólo Energía estuvo en terreno positivo mientras que Salud e Industrial fueron los sectores más impactados. En el mes, la corrección del mercado también estuvo explicada por una depreciación promedio de las monedas de 2,5% con el peso chileno y el sol peruano siendo los más rezagados. La corrección de las monedas se explica por la retórica de tasas más altas por más tiempo en mercados desarrollados, y la continuidad del ciclo de recortes en Latinoamérica. Sin embargo, hay que recordar que esta corrección se da después de 2 años, en que la región ha sido el que tuvo mejor desempeño.

Inflación variación 12 meses: Brasil, Chile, China, Estados Unidos, Eurozona y México



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Tasas de interés 10 años: Brasil, Chile, México y Estados Unidos



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

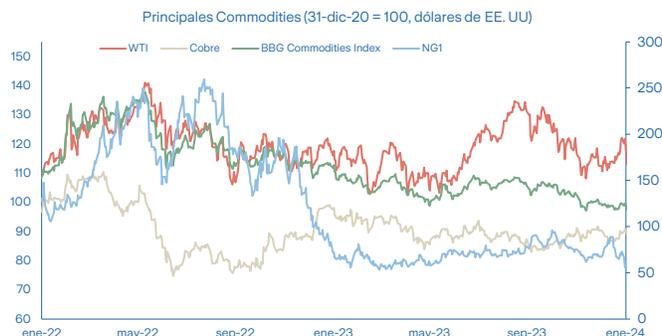
Latinoamérica está transando a 8,8 veces P/U forward, 1,3 desviaciones bajo su promedio histórico, manteniendo una valorización atractiva tanto a nivel absoluto como si se compara contra otras regiones. Este descuento se explica por la resiliencia de utilidades esperadas para 2024 durante los últimos 6 meses impulsado por los sectores de Consumo, Materiales y Tecnología. Creemos que la región se debería seguir beneficiando de: i) ciclo de recortes de tasas, la región lidera los recortes en términos de magnitud, por lo que deberían continuar esta tendencia en Chile y en Brasil, y comenzar con recortes en México durante el 1Q24; ii) ingreso de flujos, considerando que la asignación a la región está bajo niveles históricos iii) una aceleración de los resultados corporativos en los principales mercados de la región, con un dividend yield esperado de 6% y niveles de ROE por sobre los últimos años, iv) precio de materias primas, que a pesar de la corrección de los últimos meses siguen en niveles por sobre los promedios históricos, v) estabilidad macro, donde si bien habrá una desaceleración interanual, el mayor ingreso disponible con mejora en los niveles de crédito impulsado el consumo y las menores tasas que permitirían un crecimiento en la inversión, podrían ser sorpresas positivas, vi) reducción en el riesgo medido a través de CDS tanto en Chile, Brasil y México, con avances en las reformas estructurales en Brasil y la consolidación del escenario base en México respecto a las elecciones presidenciales, donde MORENA debería seguir en el poder, pero con un congreso más dividido. Sin embargo, riesgos globales relacionados con una recuperación más débil en China, conflictos geopolíticos, y tasas altas por más tiempo en mercados desarrollados, podrían impactar a la región, creemos que los fundamentales son claros, unido a temas estructurales como el nearshoring o la composición de índices accionarios emergentes ex China, y considerando lo descontado de las valorizaciones, parte de los riesgos deberían estar incluido en los precios.

La bolsa local cerró el mes de enero con un retorno negativo de 3,40% (-8,75% en dólares) debido a las peores expectativas económicas a nivel mundial ante el deterioro que ha sufrido la economía China durante el último tiempo, lo cual se suma a las expectativas de que las tasas de interés en Estados Unidos se van a mantener altas por los próximos meses y en el plano local todavía no se visualiza una recuperación sostenida en la actividad económica. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Vapores, Latam y Quiñenco, mientras que las compañías más rezagadas fueron SQM, CMPC y Oro Blanco. La bolsa local continúa transando en niveles bastante descontados de 9,7 veces P/U forward versus el promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años.

Nuestra visión de la bolsa local es neutral. Seguimos creyendo que Chile desde la votación del plebiscito del año 2022 comenzó un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos y radicalizados. Sin embargo, las compañías en promedio no muestran crecimientos en utilidades para el año 2024, sin embargo, para el próximo año las utilidades crecerían de manera importante ante la baja base de comparación. Por el lado del precio de los commodities relevantes para Chile, como el litio, han presentado descensos importantes y los diferentes conflictos bélicos que hay en el mundo han generado volatilidad en los mercados.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

Al revisar los factores positivos que entrega invertir en la bolsa local podemos nombrar los siguientes i) positivos balances de oferta/demanda en commodities relevantes como cobre y el litio, junto con un favorable escenario de largo plazo asociado a las materias primas de Chile utilizados en la electromovilidad y en la generación de energías renovables; ii) las valorizaciones de las compañías siguen descontadas con respecto a su historia iii) las empresas locales se encuentran en un escenario económico desafiante, sin embargo, creemos que la parte más complicada del ciclo económico ya está en su última etapa por lo cual las expectativas futuras son más auspiciosas sumado a que las compañías están bien preparadas en términos de posición financiera; iv) la percepción de Chile mejora desde la perspectiva institucional con la búsqueda de nuevos consensos v) Un mejor escenario político y económico ha generado que los inversionistas "offshore" tengan una visión más positiva del país por lo cual tienen mayores incentivos a invertir en la bolsa local. Sin embargo, los riesgos que nos llevan a estar neutrales son los siguientes i) un rebrote en la inflación debido a la depreciación en el tipo de cambio, ii) Tasas de interés locales de largo plazo se mantengan altas debido a la correlación con las tasas externas, lo cual puede frenar la inversión ; iii) un crecimiento económico para el año 2024 más acotado a las estimaciones del mercado, iv) un entorno global menos favorable producto de una escalada en los diferentes conflictos bélicos que hay en el mundo y un deterioro en la economía China lo cual pueda afectar de manera importante el precio de los materias primas.

© Copyright 2024 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

Los bonos latinoamericanos continúan cotizando al alza a medida que los mercados incorporan el ciclo de flexibilización rápida o la normalización de las tasas en toda la región. Las corporaciones han estado activas en la emisión de nueva deuda con tasas más bajas o vencimientos más largos que también impulsan los precios de los bonos. Esta lenta apreciación de los precios y el descenso gradual del nivel de los tipos de interés pueden acelerarse rápidamente una vez que la Reserva Federal de Estados Unidos comience su ciclo de flexibilización. Nuestra estrategia consiste en aprovechar los altos tipos actuales, extendiendo los vencimientos y asegurando rentabilidades a largo plazo.

En el mercado local se comienza el año con caídas en las tasas de interés de corto y mediano plazo principalmente en pesos con un mercado muy demandante de papeles hasta 5 años de duración ante la inminente baja que tendría la TPM en la reunión de fines de enero. Situación que se materializo con un Banco Central bajando la tasa en 100 puntos base, levemente sobre las expectativas que fueron aumentando durante el transcurso del mes. En términos de inflación tuvimos una sorpresa en el IPC de diciembre que fue -0,5 cuando las expectativas rondaban el -0,1% cerrando 2023 con una inflación de 3,9%. Esto permitió que el Banco Central bajará la TPM más que lo esperado hace un mes y creemos le permite continuar con el ciclo de bajas en las próximas reuniones.

Los niveles de spread se mantienen estables sin mayores cambios. La categoría AAA ronda los 80 puntos y AA en torno a 110 puntos y creemos son niveles atractivos.

Por otro lado, la FED mantiene la TPM en la reunión de enero y a nuestro juicio sigue siendo cautelosa respecto al comienzo del ciclo de bajas ante una economía en Estados Unidos que sigue fuerte y un mercado laboral robusto. El mercado espera la primera baja para mayo de este año.

La diferencia de timing que existe entre los ciclos de política monetaria entre Chile y Estados Unidos han hecho que el tipo de cambio se deprecie durante enero en torno a un 6,3% acorde al diferencial de tasas que se está achicando entre ambas economías.

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

© Copyright 2024 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