

MERCADOS



Febrero fue un mes negativo para los mercados, perdiendo parte de las ganancias de enero. Lo que está impactando el sentimiento de los inversionistas es principalmente la persistente inflación y la corrección al alza de sus expectativas. Los datos de empleo de Estados Unidos han continuado sorprendiendo al mercado, generando preocupaciones de que la inflación podría persistir elevada por un período más prolongado de tiempo lo que mantiene a los bancos centrales en un escenario poco confortable y podría obligarlos llevar las tasas de política a un nivel más alto que lo esperado previamente y a retrasar el inicio del ciclo de relajamiento monetario.

El S&P 500 cayó alrededor de un 2,5% durante el mes, mientras que la tasa del bono del tesoro a 10 años de Estados Unidos subió alrededor de 40 puntos base, alcanzando un nivel cercano al 4% y ubicándose por encima de los niveles de inicio de año.

En Europa, a pesar de la desaceleración, el invierno europeo no afectó tanto como se esperaba, particularmente los suministros de commodities se mantuvieron disponibles. Sin embargo, la economía sigue frágil y esta podría verse afectada de forma agresiva con algún golpe inesperado del mercado.

En Latinoamérica se reflejó de forma más pronunciada el comportamiento de los mercados, principalmente acompañado de la baja en precios de commodities. Las bolsas de los mercados latinoamericanos junto a sus monedas sufrieron pérdidas significativas durante el mes. Los bancos centrales se mantienen con un sesgo hawkish hacia lo que vendría siendo la política monetaria, lo que podría extender los plazos esperados del ciclo de tasas altas. En Brasil, el mercado se ve aun afectado debido a la presión e incertidumbre fiscal.

Para Chile fue un mes levemente positivo en cuanto a números de la bolsa. Sin embargo, la moneda se depreció generando un alza de cerca de 30 pesos por dólar, esto explicado más que nada por la apreciación del dólar a nivel internacional y de la baja del precio del cobre.

Al cierre de febrero las bolsas internacionales mostraron números rojos. Tras haber tenido rendimientos positivos al inicio de 2023, la mayor parte de las bolsas internacionales mostraron un débil desempeño durante el mes de febrero, donde se conjugaron una serie de factores vistos como negativos por el mercado: 1) toma de ganancias tras un buen mes de enero; 2) mayor sensación de persistencia de la inflación, tras los comunicados tanto de la Fed como del BCE; 3) en línea con lo anterior, los agentes prevén una política monetaria más agresiva con relación a lo esperado en enero; 4) se ha reavivado los temores respecto al crecimiento económico y los potenciales riesgos de una recesión.

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 por considerar es que se ha observado una escalada en la tensión del 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 y el avance en la entrada de Finlandia a la OTAN 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 alcanzó su primer aniversario.

Si bien en febrero, Latinoamérica rentó por debajo de mercados emergentes y desarrollados, sigue siendo la región con el mejor performance en lo que va del año. En el mes, el retorno estuvo impulsado por Chile y México, mientras que Colombia y Brasil rentaron por debajo del promedio de la región, impactados por factores domésticos. En cuanto a las monedas, se observó una depreciación promedio, impactada por las expectativas de mayores tasas en Estados Unidos y por la caída en el precio de materias primas, siendo el real y el peso chileno los más impactados. A nivel sectorial, Real Estate fue el único con retornos positivos, mientras que Consumo Discrecional y Utilities fueron los principales rezagados.

Latinoamérica está transando a 8,5 veces P/E forward, 1,8 desviaciones estándar bajo su promedio histórico, siendo la región más descontada a nivel global tanto en términos absolutos como relativos. Al compararla con mercados emergentes, Latinoamérica está transando a un descuento de 25% siendo que, durante los últimos 10 años, ha transado un premio de 4%, demostrando lo descontado de las valorizaciones. Este descuento se explica por las correcciones al alza para las utilidades esperadas de la región que en lo que va del año han aumentado 9% para 2023 y 6% para 2024, impulsadas por los sectores de Materiales y Energía, que se han beneficiado de la reapertura de China y de mejores perspectivas para el crecimiento global. De mantenerse estar mejores expectativas junto con un mayor apetito por riesgo la región debería seguir beneficiando de la apreciación de las monedas, precios de materias primas sobre el promedio, ingresos de flujos extranjeros, y valorizaciones atractivas.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

La bolsa local cerró con una leve ganancia en el mes de febrero. El mes estuvo marcado por el favorable desempeño de Vapores, Oro Blanco, BCI y Cencosud, mientras que las compañías de peor rendimiento fueron Plaza, CAP, ItauCorpbanca y SQM-B. La bolsa local continúa transando en niveles fuertemente descontados de 7,6 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 1,05.

Mantenemos nuestra visión neutral y sesgo positivo en nuestra visión local. Seguimos creyendo que Chile desde la votación de plebiscito comenzó un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos y esperamos que esto se vea ratificado el nuevo proceso constitucional. 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 y hierro, junto con un favorable escenario de largo plazo asociado a 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 bien preparadas en términos de posición financiera; iv) la percepción de Chile mejora desde la perspectiva institucional con la búsqueda de nuevos consensos.

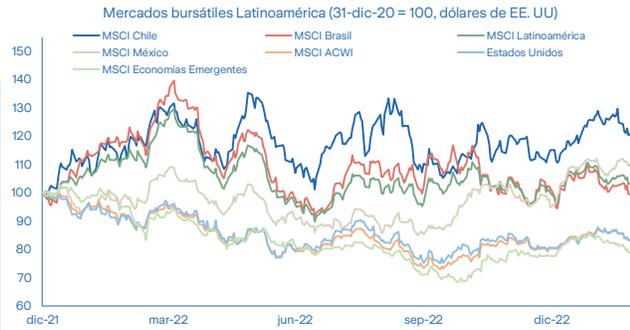
Los mayores riesgos de nuestra tesis de inversión se focalizan en: i) inflación y tasas de interés. El riesgo inflación y las tasas de interés se mantienen como el principal riesgo de corto plazo debido principalmente al tono de la Fed en sus últimas declaraciones; ii) crisis energética de Europa. La crisis de Ucrania y Rusia podría exacerbase; iii) políticas populistas como los retiros de fondos previsionales que debiliten el mercado de capitales locales; iv) la polarización del nuevo congreso no permita avanzar en acuerdos y solo en políticas populistas v) 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.

En cuanto a las tasas, estas experimentaron alzas en toda la curva nominal y reajutable, siendo la excepción la zona de corto plazo en UF, esto obedece a la sorpresa inflacionaria que experimentó el IPC de enero registrando un 0,8% de inflación, dato que estuvo por sobre el consenso de mercado que se ubicaba en niveles de 0,5%. Esta sorpresa inflacionaria hace que el ciclo de recorte de TPM podría comenzar más tarde de lo que se esperaba, la próxima reunión de política monetaria se realizará en abril y se espera que la TPM se mantenga en 11,25%.

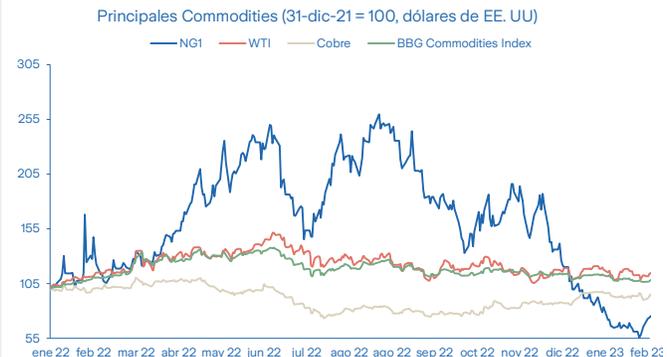
Los spreads se mantienen en niveles similares a los registrados el mes anterior, por ahora la inflación sigue siendo el principal factor a monitorear a nivel global.

El mercado de renta fija corporativa en dólares de Latinoamérica tuvo un retorno negativo. Explicado también por los altos datos de inflación conocidos durante el mes, generando un alza en las expectativas inflacionarias y con ello, la idea que la FED mantendría las tasas altas por más tiempo. Así, el bono del tesoro de los Estados Unidos a 10 años subió 44 puntos base en el mes.

Como consecuencia de lo anterior, el apetito por riesgo de los inversionistas desapareció. Durante las dos últimas semanas hubo una fuerte salida de capital de la renta fija en dólares de los mercados emergentes.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Entre los mercados emergentes Latinoamérica tuvo un mal comportamiento respecto al resto de los mercados emergentes, tanto en la categoría Investment Grade como en la categoría High Yield. Asia y Europa tuvieron mejor desempeño, pero de igual forma negativo.

En términos de valorización, respecto a su promedio de 5 años, el spread del High Yield está alineado con su promedio, mientras que el del Investment Grade está alrededor de 30 puntos por debajo. Los factores más importantes por monitorear siguen siendo en Estados Unidos la evolución de las tasas y la probabilidad de recesión.

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