

MERCADOS



Durante febrero la mayor parte de indicadores accionarios a nivel global mostraron rentabilidades positivas, liderados por los mercados bursátiles de China y Estados Unidos. En el caso del mercado estadounidense el principal catalizador fueron los resultados corporativos, y el mercado chino fue impulsado por anuncios de medidas de estímulo por las autoridades chinas que fijaron una meta de crecimiento del 5% para el 2024.

Las tasas de interés de la deuda del Tesoro norteamericano mantuvieron tendencia al alza, mostrando alta volatilidad, impulsada por dos factores, principalmente: i. los datos de actividad económica de EE. UU continúan mostrando una economía saludable; y ii. si bien la inflación muestra una tendencia a la baja todavía se mantiene por encima de la meta de inflación de la Reserva Federal. Lo anterior significó que el mercado de renta fija norteamericano mostró resultados negativos, impulsando alzas en las tasas de interés del resto de los mercados.

En Chile, el mercado accionario cerró febrero con un retorno positivo impulsado por: i. indicadores de actividad económica global positivos, impulsada por los anuncios de estímulos económicos emitidos por China a comienzos de mes, lo cual se suma a la resiliencia de la economía estadounidense y a los mejores datos económicos que ha mostrado la economía local; ii. expectativas de que el Banco Central de Chile continuará con los recortes de la TPM durante el 2024, recortando la TPM en 100 puntos base, en un contexto en el que la inflación ha mantenido la tendencia a la baja.

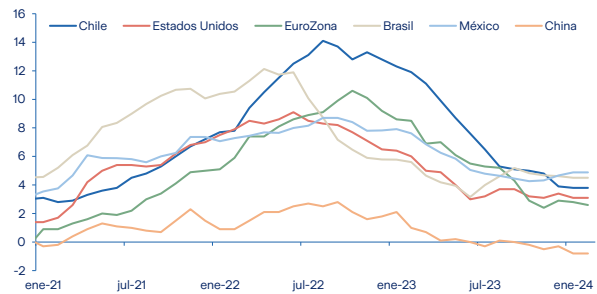
A nivel general, los PMI preliminares apuntan a una estabilización del crecimiento mundial en febrero. Las mejoras en el sector manufacturero parecen haberse moderado después de un repunte alentador en los últimos meses del 2023, mientras que los servicios han mantenido una sólida actividad. Los componentes de los precios de fabricación también fueron más suaves y apuntan a nuevas presiones a la baja en la inflación por el lado de los bienes. Por el contrario, los últimos datos del IPC fueron un poco más altos de lo esperado en muchas regiones, ya que las presiones sobre los precios de los servicios siguen siendo fuertes en un contexto en que la demanda se encuentra robusta producto de un sólido mercado laboral. Esto desencadenó un repunte de las tasas y los rendimientos de la deuda pública, como efecto de mercado de que la FED descartase recortes de tipos a corto plazo. Con perspectivas de recortes de tasas que se mantienen para la segunda mitad del año, la subida de los rendimientos parece limitada.

Por su parte, en el mercado americano la temporada de informes de resultados corporativos del cuarto trimestre de 2023 casi ha terminado. Si bien tanto la proporción de empresas que informan de resultados con sorpresa positiva en los beneficios, así como el tamaño medio de los beneficios sorpresivos han estado por debajo del promedio de los últimos cinco años, el panorama general es sigue siendo estable. El crecimiento de los ingresos de alrededor del 4% interanual se tradujo en crecimiento de las ganancias de más del 3% interanual en el último trimestre del 2024. En un cambio notable en el sentimiento, el mercado está recompensando las ganancias con sorpresas positivas más que la media y castiga las sorpresas negativas menos que la media. Respaldado por estos informes de ganancias y un entorno económico benigno, el S&P 500 sigue en un rally alcista, alcanzando un nuevo máximo histórico en febrero a pesar de un repunte en rendimientos de los bonos.

Por su parte, a nivel europeo, persisten los riesgos ligados a datos inflacionarios. La fortaleza del mercado de trabajo y el correspondiente alto crecimiento de los salarios sigue siendo una de las principales preocupaciones del Banco Central Europeo. Los precios de la energía han bajado considerablemente. El rendimiento de los bonos se ha vuelto más atractivos, el mercado de renta variable podría seguir presentando valoraciones aún bajas.

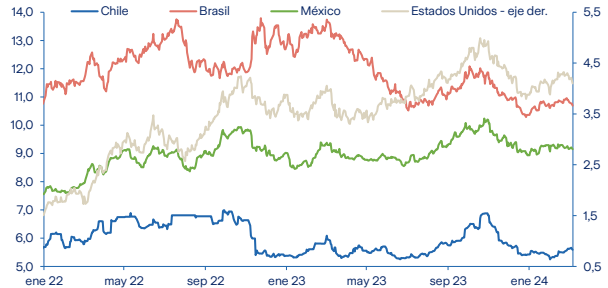
Finalmente, a nivel local, destaca en el corto plazo la discusión de una nueva reforma tributaria. Por otra parte, la dinámica de la inflación será clave para determinar la magnitud de los recortes de la tasa de política monetaria por parte del Banco Central.

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



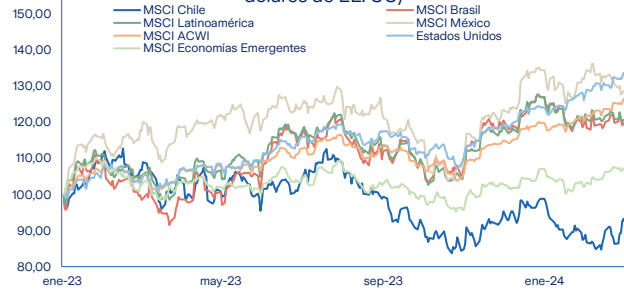
Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

Durante febrero el índice MSCI Latinoamericano rentó -0,52% en dólares, por debajo de los mercados emergentes y desarrollados, explicado por México, mientras que Perú y Chile rentaron por sobre el promedio de la región. A nivel sectorial, los sectores inmobiliarios y consumo lideraron los retornos, mientras que Salud fue el sector más rezagado. En cuanto a las monedas, el peso mexicano fue el más resiliente, mientras que el peso chileno se vio afectado por el diferencial de tasas de interés. El retorno de la región se explica por la incertidumbre ante un escenario fiscal y político desafiante en la región, principalmente en México y Brasil. Por otra parte, las expectativas de que las tasas se mantendrían elevadas por más tiempo en mercados desarrollados, afectadas por datos económicos sólidos en Estados Unidos, en adición a los resultados corporativos sobre lo esperado, en especial en el sector de la tecnología, lo que sigue sustentando las valorizaciones. Bajo este contexto, vimos salidas de flujos de la región, pero a medida que inversionistas estén dispuestos a diversificar sus inversiones, Latinoamérica será uno de los principales beneficiarios como lo hemos visto durante los últimos 2 años.

El mercado accionario latinoamericano está transando a 9x P/U fwd, 1,2 desviaciones estándar bajo su promedio histórico, siendo la región más descontada en términos absolutos, pero también cuando se compara con otros mercados relevantes, como mercados emergentes, de hecho, la región latinoamericana está transando a un 24% de descuento versus el 2% de premio al que ha transado durante los últimos 10 años. Este descuento se explica por utilidades más resilientes, con correcciones al alza en servicios públicos y energía en lo que va del año. Creemos que la región se debería beneficiar en un entorno de mayor apetito por riesgo de: i) ingreso de flujos extranjeros, considerando que el posicionamiento a la región se encuentra bajo los promedios históricos, y de flujos domésticos, como en el caso de México con la reforma de pensiones, y en Chile y Brasil con la rotación de activos de renta fija a renta variable, ii) del ciclo de recorte de tasas, con la región liderando tanto en timing como nivel de recortes, y donde al tendencia a la baja en la inflación ha sustentado la decisión de los Bancos Centrales, iii) mejores perspectivas para el crecimiento esperado, donde el consumo y la inversión estarían impulsados por las menores tasas de interés, impulso al crédito y mejores dinámicas salariales iv) una disminución del riesgo medido a través de CDS, y donde la lejanía de la región, la mantienen aislada de los principales riesgos geopolíticos, v) crecimiento de utilidades resilientes, con un crecimiento esperado cercano al 20% al excluir la normalización de sectores de energía y materiales, vi) un retorno por dividendo de 6%, por sobre el resto de las regiones y vii) precio de materias primas, que si bien han corregido en el margen, se mantienen por sobre los promedios históricos. 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 incorporados en los precios.

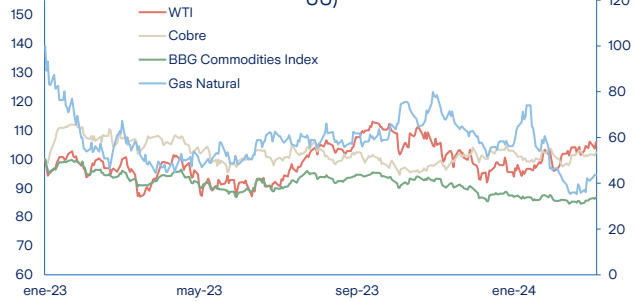
El mercado accionario chileno medido por el índice MSCI Chile en el mes de febrero mostró un retorno positivo de 9,44% (5,59% en dólares) producto de las mejores expectativas económicas a nivel mundial debido a los estímulos económicos emitidos por China a comienzos de mes, lo cual se suma a la resiliencia de la economía estadounidense y a los mejores datos económicos que ha mostrado la economía local. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Soquimich, CMPC y Mall Plaza, mientras que las compañías más rezagadas fueron Engie, Cap y CCU. La bolsa local continúa transando en niveles bastante descontados de 9,9 veces P/U fwd versus el promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años.

Mercados bursátiles Latinoamérica (31-dic-22 = 100, dólares de EE. UU)



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Principales Commodities (31-dic-22 = 100, dólares de EE. UU)



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

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. Al revisar las estimaciones de utilidades de las compañías locales para el presente año se espera una baja en promedio, sin embargo, para el próximo año las utilidades crecerían de manera importante ante la baja base de comparación. Por el lado del precio de las materias primas relevantes para Chile, como el litio, han presentado descensos importantes durante los últimos meses y los diferentes conflictos bélicos que hay en el mundo han generado volatilidad en los mercados.

Al revisar los factores positivos que entrega invertir en la bolsa local podemos nombrar los siguientes i) positivos balances de oferta/demanda en materias primas relevantes como cobre y el litio, junto con un favorable escenario de largo plazo asociado a 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 las materias primas.

El mercado de bonos de alto rendimiento de América Latina continuó cotizando al alza, superando el máximo de 2021, ya que los mercados se encogieron de hombros ante el retraso en el inicio del ciclo de flexibilización de la Reserva Federal y los datos de inflación de EE. UU ligeramente más altos para enero. En nuestra opinión, los recortes de tipos pueden comenzar en algún momento después de mayo de 2024, pero deberían ser pequeños y graduales. Sin embargo, mientras los fundamentos macro y corporativos de Latinoamérica sigan siendo positivos, es decir, la desaceleración de la inflación, la continuación del ciclo de flexibilización y los buenos términos de intercambio para respaldar las monedas, los mercados deberían descontar tasas libres de riesgo más bajas que puedan respaldar una mayor expansión de los precios.

Nuestra estrategia consiste en aprovechar las altas tasas actuales, extendiendo los vencimientos y asegurando las rentabilidades a largo plazo. Hemos aumentado considerablemente los vencimientos ponderados y la duración en el último mes.

El IPC de enero registró una variación mensual de 0,7%, sobre las expectativas de mercado que se ubicaban en torno a 0,4%. El desempleo se ubicó en 8,4% y el IMACEC de diciembre cayó 1% con respecto al mismo mes del año anterior. Las tasas durante el mes presentaron ajustes al alza prácticamente en toda la curva, obedeciendo a la incertidumbre respecto a los recortes de la tasa en EE. UU. y los niveles de tipo de cambio que podrían incidir en la inflación local, lo que podría provocar cambios en la velocidad de ajuste de la trayectoria de nuestra política monetaria. A pesar de esto creemos que el Banco Central aún tiene espacio suficiente para continuar recortando la TPM y los niveles de tasa de interés tanto en pesos como en UF en la zona media de la curva aún nos parecen atractivos

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 esté 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