

MERCADOS



Marzo fue un mes bastante volátil para los mercados, con las bolsas que durante la primera mitad del mes registraron pérdidas y luego se recuperaron al cierre del mes. Los resultados del mes estuvieron principalmente marcados por las crisis financieras de los bancos regionales de Estados Unidos y algunos bancos europeos.

Las expectativas del mercado sobre la trayectoria de la política monetaria en los principales se ajustaron drásticamente. En menos de 2 semanas el escenario esperado por el mercado cambió de un año con alzas constantes pero leves a un año con bajas desde la mitad del año. En cuanto a las decisiones de los bancos centrales en sus reuniones de política monetaria, éstas estuvieron en línea con lo esperado, lo que fue percibido como una señal de tranquilidad por el mercado. Sin embargo, en los distintos discursos, se sigue viendo una constante preocupación por la inflación y se desprende del discurso que seguirán ocupando sus herramientas para frenar la inflación y de ser necesario continuarían subiendo las tasas.

El S&P 500 rentó un 3,5% durante el mes, mientras que la tasa del bono del tesoro a 10 años de Estados Unidos cayó alrededor de 45 puntos base, alcanzando un nivel cercano al 3,5% y ubicándose en niveles más bajos que al comienzo del año.

Europa fue de las regiones más afectadas al momento de las caídas en el mercado, principalmente ya que lo ocurrido en los bancos europeos hizo que los índices accionarios europeos cayeran fuertemente. Sin embargo, este índice de igual forma logró recuperarse al igual que vimos en las distintas regiones.

Al mismo tiempo pudimos ver que el mercado marcó aún más una tendencia de reducir riesgo, donde los principales flujos se fueron a productos conservadores tales como Money Markets. Esto afectó también el rendimiento de los mercados emergentes al ser uno de los primeros activos en ser vendidos antes estas situaciones.

Ante esta mayor aversión al riesgo de los inversionistas, Latinoamérica rentó por debajo tanto de los índices de mercados emergentes como desarrollados. Impactado principalmente por Colombia y Brasil, mientras que Perú y México rentaron por sobre el promedio de la región. En cuanto a las monedas latinoamericanas, estas continuaron una tendencia apreciativa durante el mes, cayendo levemente al cierre.

Para Chile fue un mes con leves pérdidas para la bolsa local, donde el IPSA cayó un 1,3%. También el rechazo del proyecto de ley del autopréstamo ayudó a eliminar incertidumbre de flujos negativos en el mercado, lo que también permitió reducir la incertidumbre local que persiste.

Al cierre de marzo las bolsas internacionales mostraron números verdes a pesar de la volatilidad que se vio en el mes. Wall Street anotó ganancias tanto en el mes de marzo como en el primer trimestre pese a las preocupaciones por la trayectoria de los tipos de interés de la Reserva Federal y por la reciente crisis bancaria. En marzo, el Dow Jones avanzó un 1,87%; el S&P 500 un 4,0% y el índice Nasdaq un 7,4%, aparentemente dejando atrás el temor por la salud bancaria tras el colapso de Silicon Valley Bank (SVB) y Signature Bank.

Este rendimiento se vio reflejado de igual manera en mercados del Viejo Continente, donde la mayor parte del avance de este trimestre se debe al repunte de enero, el mejor mes desde el año 2001, una inercia que se prolongó en febrero gracias a que los resultados corporativos, aunque se encendían las alarmas por una persistente inflación que diluía las proyecciones de bajadas de tipos de interés por parte de los principales bancos centrales. Ahora bien, el temor a una crisis financiera desató una ola de pánico a mediados de mes llegando a tener jornadas negativas, donde se observó la mayor caída desde que a finales de 2021.

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.

Por su parte, la OPEP y países asociados decidieron restringir el suministro de crudo, afectando al alza el precio del petróleo.

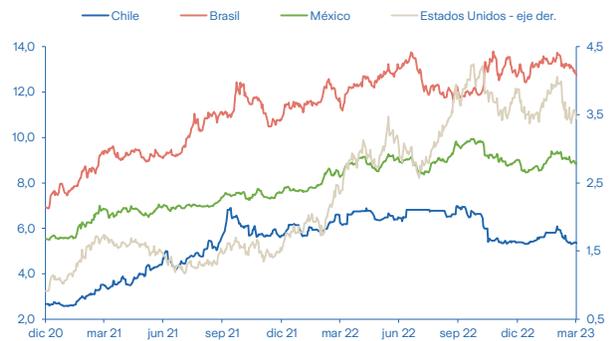
Ante la mayor aversión al riesgo a nivel global, Latinoamérica rentó por debajo de mercados emergentes y desarrollados, impactado por Colombia y Brasil, mientras que Perú y México rentaron por sobre el promedio de la región. En cuanto a las monedas, mantiene su tendencia apreciativa, sustentado en las relevantes diferencias de tasas de interés. A nivel sectorial, Telecom e IT fueron los índices superiores, mientras que Financiero fue el sector más rezagado, considerando el contagio global. Latinoamérica está transando a 7,8 veces P/E forward, 2,1 desviaciones estándar bajo su promedio a 10 años, siendo la región más descontada tanto en términos absolutos como relativos.

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

Los atractivos niveles de valorización están respaldados por resultados corporativos del cuarto trimestre que han estado por sobre lo esperado por el mercado (+8% en utilidades), y por correcciones al alza en las utilidades esperadas para 2023 y de 2024 de alrededor de 5%. Las actuales valorizaciones descontadas, precios de commodities sobre promedios históricos y temas estructurales como el nearshoring deberían ser positivos para la región, aunque de corto plazo tasas de interés más altas por más tiempo, salidas de flujos de extranjeros, aunque parcialmente compensado con mejores perspectivas de locales (al menos en México y Chile), y una mayor aversión al riesgo a nivel global podrían impactar. Mantenemos nuestra neutralidad en la región explicado por (i) un posicionamiento por debajo de promedios históricos, (ii) opcionalidad de un marco fiscal en Brasil que sea bien recibido por el mercado y (iii) que ante menores tasas a nivel global, inversionistas se sientan atraídos por alternativas como Latam.

Por el lado local, el mes estuvo marcado por el favorable desempeño de Aguas Andinas, IAM, Parque Arauco y Engie, mientras que las compañías de peor rendimiento fueron Oro Blanco, SQM-B, BCI y Copec. La bolsa local continúa transando en niveles descontados de 9,5 veces P/E forward versus 14,5 veces de su promedio de los últimos 10 años. Los niveles de valorizaciones perdieron atractivo durante el mes debido a las correcciones a la baja en las perspectivas de utilidades de SQM, Falabella y el sector Forestal.

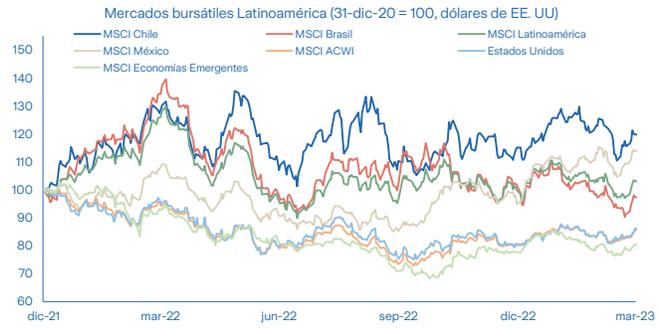
Mantenemos nuestra visión neutral y sesgo positivo. Seguimos creyendo que Chile desde la votación de plebiscito comenzó un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos y esperamos que esto se vea ratificado en el nuevo proceso constitucional. Los factores que favorecen nuestra visión 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 así como sus pares emergentes; iii) las compañías locales ingresaran 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: inflación y tasas de interés. El riesgo inflación y las tasas de interés se mantienen como el principal riesgo de corto plazo.

La renta fija nacional tuvo un retorno positivo durante marzo explicado principalmente por el mayor riesgo en el sector bancario norteamericano que llevo a caídas en las tasas de gobierno tanto en Estados Unidos como en Chile. En el ámbito local el rechazo de la reforma tributaria quita incertidumbre al mercado local manteniendo los niveles de spread estables. No vemos mayores cambios en la trayectoria de la política monetaria ya que creemos que el Banco Central esperará tener claridad respecto a la convergencia inflacionaria antes de comenzar las bajas en la TPM.

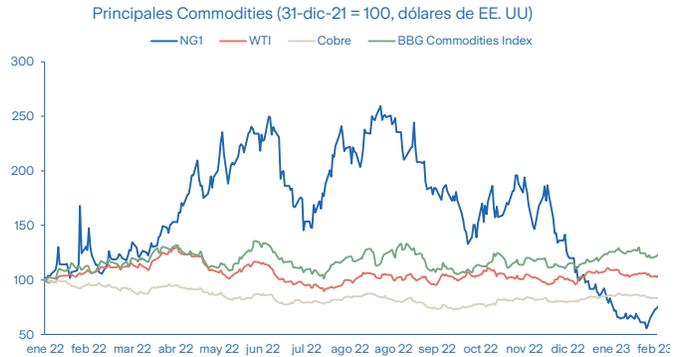
La inflación de febrero fue de -0,1% sorprendiendo al mercado que esperaba 0,3%. En el mediano y largo plazo continuamos viendo un ajuste en las compensaciones inflacionarias que se acercan paulatinamente hacia el 3% que es el objetivo esperado por el Banco Central.

A principios de abril conoceremos el IPOM que nos dará luces respecto a la visión que tiene el Banco Central respecto al futuro económico e inflacionario. Estaremos atentos.

El mercado de renta fija corporativa en dólares de Latinoamérica tuvo un retorno negativo en marzo. Explicado, en parte, por la crisis financiera en los Estados Unidos y Europa, que generó un menor apetito riesgo y la demanda por activos más seguros como los bonos de tesorería de los Estados Unidos. Así, el bono del tesoro de los Estados Unidos a 10 años bajó 37 pb en el mes.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Como consecuencia del menor apetito por riesgo desapareció durante el mes, durante las tres últimas semanas hubo una fuerte salida de capital de la renta fija en dólares de los mercados emergentes.

Entre los mercados emergentes Latinoamérica volvió a tener un mal comportamiento respecto al resto de los mercados emergentes, particularmente en la categoría High Yield.

En términos de valorización, respecto a su promedio de 5 años, el spread del High Yield está casi 100pb sobre su promedio, mientras que el del Investment Grade está en su promedio.

Los factores más importantes por monitorear es la propagación de la crisis financiera entre los bancos medianos y pequeños en los Estados Unidos. y si la FED cambiará su manejo de la tasa de interés para fortalecer el balance de los bancos. Así mismo, debe monitorearse si el efecto de la crisis bancaria puede acelerar las expectativas 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