

MERCADOS



En marzo, los principales índices bursátiles continuaron mostrando un buen desempeño. En el caso del mercado de valores estadounidense, cerró el primer trimestre con una rentabilidad en torno al 10%. Esta dinámica positiva se dio a pesar de que los bancos centrales de las principales economías del mundo optaron por mantener las tasas de política monetaria sin cambios. Esto ocurrió en un contexto donde la actividad económica global mantendría un mayor dinamismo del que se anticipaba y una inflación, que, si bien ha retrocedido, se mantiene por encima de los niveles objetivo.

Por otra parte, en Chile, las expectativas del mercado apuntan a que el banco central mantendría el ciclo de recortes. Sin embargo, los datos de inflación de enero y febrero se situaron por encima de las previsiones del mercado, y si esta tendencia persiste, podría ser un factor limitante para futuros recortes en la magnitud observada desde el inicio del ciclo de recortes. Además, la actividad económica de febrero de 2024 creció un 4,5% interanual, impulsada por dos factores: i) el efecto calendario, ya que hubo un día más que en febrero de 2023 debido al año bisiesto; y ii) la inversión pública, que comenzó el 2024 con un ritmo acelerado después de haber estado deprimida durante el 2023. Este mayor dinamismo comenzó a mostrar sus primeros resultados en el mercado laboral, donde la creación de empleo privado experimentó una expansión significativa en febrero. En este contexto, el peso chileno mantuvo su tendencia depreciativa con alta volatilidad, consolidándose como la moneda más depreciada entre las economías relevantes para la región. Por último, el mercado accionario local cerró el mes con ganancias, impulsado por las expectativas de que se mantenga el ciclo de recortes.

Un primer trimestre de contrastes.

Los mercados accionarios estadounidenses tuvieron un primer trimestre del año espectacular, a pesar de que las expectativas sobre un inminente recorte de tasas de la Reserva Federal de Estados Unidos provocaron cierta volatilidad. Al cierre marzo la bolsa americana alcanzó el quinto mes consecutivo con números verdes. Un escenario similar vivieron los mercados europeos, donde la situación monetaria e inflacionaria han mostrado una mayor estabilidad que su par americano.

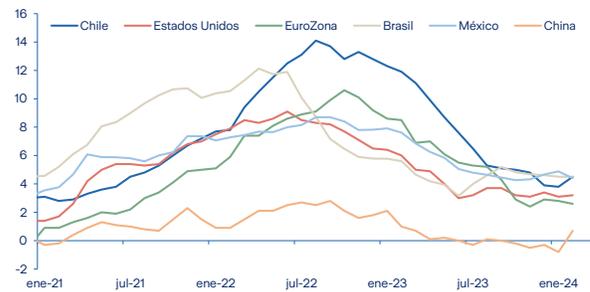
Ahora bien, la situación en el mundo emergente ha sido más compleja, ya que han persistido los cuestionamientos con respecto a la dinámica económica de China y el papel que el Gigante Asiático juega en el mercado de materias primas.

Por su parte, a nivel local fue un mes más tranquilo, ya que no hubo avances relevantes en las reformas de pensiones y tributaria. A esto se agrega el hecho de que el Banco Central ha tenido una mirada algo más agresiva en lo relacionado a la baja de tasas durante el primer trimestre, ya que paulatinamente la inflación ha convergido hacia el rango meta.

Finalmente, esperamos tener mayor novedad en el segundo trimestre con relación a los resultados corporativos y el control de la inflación por parte de las economías líderes.

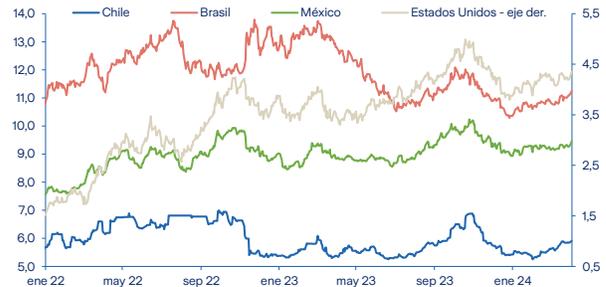
Durante marzo el índice MSCI LatAm rentó 0,6% en dólares, impulsado por las alzas en los mercados accionarios de Chile y México, mientras que Perú y Colombia rentaron por sobre el promedio de la región, impulsado por compañías ligadas al cobre en Perú y el sector eléctrico en Colombia. A nivel sectorial, Salud y Materiales lideraron los retornos mientras que energía e inmobiliario fueron los más impactados. En cuanto a las materias primas, vimos un retorno positivo liderado principalmente por el oro y el cobre mientras que el hierro y el gas natural fueron los más rezagados. La región se ha visto afectada por la salida de inversionistas extranjeros, y de eventos corporativos que impactaron a los principales miembros del índice. Bajo este contexto, la región está transando a 9x P/U Fwd, 1,3 desviaciones bajo su promedio histórico, una valorización descontada cuando se compara contra su propia historia, y también relativo a otros mercados. En contraste con mercados emergentes, la región transa a un 25% de descuento versus el premio de 2% al que ha transado durante los últimos 2 años.

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

La región aparece descontada cuando se analizan otras métricas como la razón Precio a Valor Contable (P/BV) o Earnings yield. Este descuento se explica por la reciente corrección al alza de las expectativas de utilidades, donde el mercado accionario Latinoamericano ha sido más resiliente tanto para las utilidades esperadas para 2023 como para 2024. Esto sumado a: i) correcciones al alza en el crecimiento esperado para Brasil y México, que podrían ser un catalizador para las utilidades de empresas con mayor exposición a dinámicas domésticas, ii) el ciclo de recorte de tasas, que se anticipa se mantenga en Chile y Brasil, y se inició en México con un recorte de 25 pbs, y iii) un escenario político donde se enfrentan elecciones generales en México, pero donde el escenario base no ha cambiado. Esto debería ser un soporte para la región, en un contexto que veamos un apetito de mayor apetito por riesgo a nivel global y mayor diversificación; lo que permitirá el ingreso de flujos extranjeros, pero, además, existen cambios estructurales como la reforma de pensiones en México y la rotación de activos de renta fija a renta variable en Brasil, que también serían un soporte para el mercado accionario.

El índice bursátil chileno cerró el mes de marzo con un retorno positivo de 3,53% en moneda local (2,14% en dólares de Estados Unidos) producto de los buenos datos económicos tanto a nivel global como local, donde en el caso de Chile esto se debe a que el recorte de tasas de interés, comenzado a mediados del año pasado, ya está generando efectos positivos en la economía. Por otra parte, el aumento en el precio de algunas materias primas ha impulsado el precio de las acciones de las compañías que comercializan estas materias primas. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Concha y Toro, CMPC y Copec, mientras que las compañías más rezagadas fueron Parque Arauco, Mall Plaza y Engie. El mercado accionario chileno continúa transando en niveles bastante descontados de 10,3 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. 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 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 son más auspiciosas sumado a que las compañías están bien preparadas en términos de posición financiera; iv. la percepción de Chile ha mejorado 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.

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

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 enfriamiento en la economía durante la segunda mitad del año; 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 High Yield de Latinoamérica continuó con desempeño positivo a pesar de flujos limitados a esta clase de activos impulsadas más por la rotación de carteras a medida que los administradores cambian a mayor duración impulsando la valoración de los instrumentos de deuda. Al mismo tiempo, las ganancias corporativas y el flujo de caja han sido en gran medida positivos y han producido una mejor calidad crediticia con varias mejoras clave en las calificaciones, como las de Cemex y Embraer, que también aumentan la presión positiva sobre los precios. Otro fenómeno que ha llevado a precios más altos de los bonos ha sido la gestión de pasivos corporativos con llamados y licitaciones de deuda en dólares a medida que las empresas colocan deuda en los mercados de moneda local a tasas cada vez más atractivas mientras los bancos centrales de la región recortan agresivamente las tasas de referencia.

Nuestra estrategia es aprovechar las altas tasas actuales que se están volviendo más escasas a medida que los precios suben. Hemos seguido aumentando considerablemente los vencimientos ponderados y la duración durante el último mes, lo que puede proporcionar un amplio rendimiento a largo plazo.

Durante marzo el IPC nuevamente sorprende al alza llevando la inflación en 12 meses a 4,5% y ajustando las expectativas para 2024 en torno a 3,6%. Esto genera alzas en las tasas nominales de mediano y largo plazo y eleva las compensaciones inflacionarias en esa zona de la curva. Sin embargo, las expectativas de inflación a 2 años continúan ancladas en torno a 3% lo que permitiría al Banco Central continuar con el ciclo de bajas en la TPM. La única duda que se abre es la magnitud de las próximas bajas y la visión o cambio de visión que pueda tener el Banco Central ante estos últimos datos de IPC y mejores datos de crecimiento en el inicio de 2024.

Por otro lado, la Reserva Federal en su última reunión el pasado 22 de marzo mantuvo la TPM y no realizó cambios significativos en el comunicado, por lo tanto, no generó mayores cambios en las tasas del tesoro de EE. UU. El mercado espera para este año 3 recortes de 25 puntos base y 3 más en 2025. La decisión de política monetaria en Estados Unidos continuará dependiendo de los próximos datos tanto de inflación como de crecimiento y empleo que muestre la economía americana lo que sin duda seguirá siendo un factor relevante para el tipo de cambio y su efecto en las expectativas de inflación local en el futuro.

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