

MERCADOS



La volatilidad se apoderó de los mercados internacionales en el mes de marzo a partir de las idas y vueltas con los anuncios de tarifas, que finalmente se anunciaron el 2 de abril, en el tan esperado Liberation Day, gatillando un derrumbe histórico de los mercados. La administración del presidente Donald Trump anunció un esquema de aranceles recíprocos globales, partiendo de un nivel base del 10%, pero llegando hasta niveles récords cercanos al 50% para ciertos países, en donde se destacan a las naciones asiáticas y europeas entre las más afectadas. Así, el nivel de tarifa promedio a las importaciones de EE.UU. se elevaría a un nivel superior al 20%, por encima del escenario base esperado por el mercado (10%-15%) el cual ya contemplaba un aumento significativo respecto al 2,5% de fines de 2024. La región latinoamericana emerge como una de las menos afectadas por este giro en la política comercial de EE.UU., teniendo en cuenta que a la mayoría de países de la región se ha aplicado el mínimo de tarifas recíprocas del 10%. Durante marzo, el S&P 500 entró brevemente en territorio de corrección en marzo, cayendo más del 10% desde su máximo reciente antes de recuperar parte de la pérdida, en medio de anuncios erráticos de políticas comerciales de EE. UU. y preocupaciones sobre las perspectivas de crecimiento, han pesado sobre las acciones estadounidenses. En Latinoamérica, marzo fue un mes positivo para LatAm, con un retorno en dólares de 4,3%, por sobre mercados emergentes y desarrollados, y acumulando un retorno de casi 13% en lo que va del año. El MSCI Chile cerró marzo con un retorno positivo de 4,32% (5,38% en usd), la mayor rentabilidad en usd se debe a la depreciación del dólar a nivel mundial. En el plano local, la fuerte alza en el precio del cobre, las mejores expectativas económicas para las compañías y la preocupación de los candidatos presidenciales por el crecimiento económico han generado este nuevo impulso.

La volatilidad se apoderó de los mercados internacionales en el mes de marzo a partir de las idas y vueltas con los anuncios de tarifas, que finalmente se anunciaron el 2 de abril, en el tan esperado Liberation Day, gatillando un derrumbe histórico de los mercados.

Durante marzo, el S&P 500 entró brevemente en territorio de corrección en marzo, cayendo más del 10% desde su máximo reciente antes de recuperar parte de la pérdida, en medio de anuncios erráticos de políticas comerciales de EE. UU. y preocupaciones sobre las perspectivas de crecimiento, han pesado sobre las acciones estadounidenses. En línea con lo anticipado por el mercado, la Reserva Federal (FED) dejó sin cambios la tasa de política monetaria en el rango de 4.25%-4.5%, pero ajustó las proyecciones 2025 de inflación al alza y las de crecimiento a la baja.

En Alemania, el Bundestag aprobó un paquete de estímulo fiscal de emergencia significativamente más grande a lo anticipado, impulsando los papeles europeos al alza, particularmente los relacionados al sector aeroespacial y de defensa.

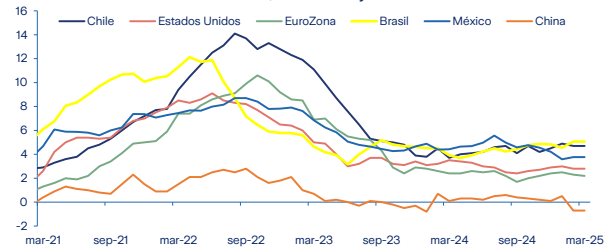
La normalización de la política del Banco de Japón sigue en marcha a medida que la inflación se mantiene firme. El IPC de Tokio aumentó un 2,9% interanual en marzo, mientras que el IPC subyacente se aceleró al 2,2%, superando las expectativas.

En China, tras el Congreso Nacional del Pueblo, se reveló un plan de acción especial para impulsar el consumo. La actividad de enero y febrero muestra un repunte, pero la desaceleración del mercado inmobiliario persiste a pesar de las señales iniciales de mejora. La deflación se profundizó y la sobrecapacidad industrial sigue siendo un problema.

Marzo fue un mes positivo para LatAm, con un retorno en dólares de 4,3%, por sobre mercados emergentes y desarrollados, y acumulando un retorno de casi 13% en lo que va del año. Durante el mes, la performance estuvo impulsado por Brasil y Perú, mientras, que Colombia, y México rentaron por debajo de la media regional. Cabe destacar que el retorno positivo de los mercados estuvo acompañado de una apreciación promedio de las monedas, con el Real y el peso chileno siendo las monedas más apreciadas, impulsado por el alza en el precio de los commodities, debido a la anticipación en la demanda ante la amenaza de tarifas, las mejores perspectivas de crecimiento para China, y el atractivo diferencial de tasas.

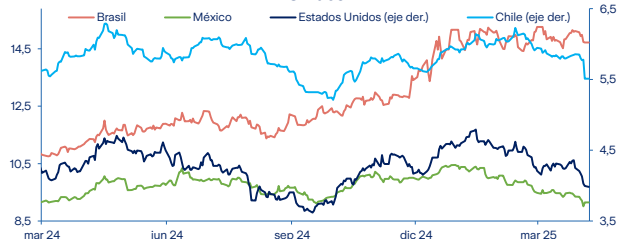
La región se ha beneficiado de la relocalización de portfolios globales, luego de que el mercado está internalizando el impacto que podrían tener las tarifas en el crecimiento e inflación esperada en Estados Unidos, lo que ha permitido reevaluar la posibilidad de mayores recortes en la tasa de referencia global. Junto con este contexto global, la región también se ha beneficiado de una valorización atractiva transando a 8.5x P/U fwd, 1,2 desviaciones bajo su promedio histórico, con un crecimiento esperado de utilidades de 15,3%, por sobre lo esperado para mercados emergentes y desarrollados.

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

Es importante destacar que en lo que va del año, hemos visto correcciones al alza de 2% para las utilidades esperadas este año, lo que entrega soporte a las valorizaciones. Además, el bajo posicionamiento a la región, permitiría continuar con el ingreso de flujos de extranjeros. Finalmente, la región enfrenta un cargado calendario electoral estos 2 años, con expectativas de un cambio hacia gobiernos más promercado, lo que también podría ser un impulso para LatAm.

El MSCI Brasil, rentó 5.8% en dólares con una apreciación de la moneda de 3.1%. El índice se benefició del entorno global, con ingresos de flujos extranjeros por casi R\$5bn, y también de una corrección en las expectativas de tasas. Mientras que, en cuanto al ruido de las tarifas, Brasil al ser una economía más cerrada, se encuentra más aislada de los impactos sin embargo, algunos sectores en particular podrían verse más afectados. Durante el mes, aumentaron las expectativas de que el peak del ciclo de tasas llegaría antes de lo esperado.

Aun cuando en su último comunicado, el BCB indicó que en la próxima reunión esperaban una subida de tasa aunque de menor magnitud, es importante destacar que esto no modificó el nivel de tasas esperado a 1 año, lo que podría ser un impulso para el mercado. Por otro lado, la aprobación del presupuesto 2025, junto con la ausencia de nuevos anuncios en la parte fiscal, también han explicado el positivo retorno de Brasil.

Finalmente, la caída en los niveles de aprobación de Lula ha aumentado las expectativas de que podría haber un cambio de gobierno, sin embargo creemos que es muy pronto para comenzar a internalizar este escenario, considerando que las elecciones son en 2H26, que aún no están definidos los candidatos y que el actual presidente sigue siendo competitivo en la mayoría de los escenarios. Pero, a medida que tengamos mayor visibilidad creemos que esto podría ser un catalizador para el mercado.

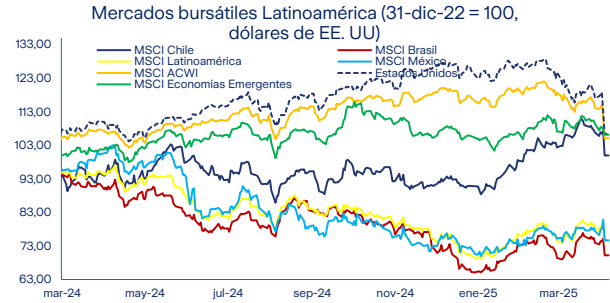
EL MSCI México rentó 1.4% en dólares, con una apreciación de la moneda de 0.4% rentando por debajo del promedio de la región. EL mercado se ha visto impactado por todo el ruido referente a la imposición de nuevas tarifas, luego de que las negociaciones permitieron aplazarlas por 1 mes, aunque continuo la incertidumbre respecto a las nuevas tarifas del 2 de abril. Esta incertidumbre, junto con correcciones a la baja en las estimaciones de crecimiento tanto para Estados Unidos como para México, también han pesado en el sentimiento hacia el mercado mexicano.

Sin embargo, el nivel de valorización en el que se encuentra transando el mercado a 10.8x P/U fwd, en niveles mínimos de los últimos 10 años, junto con el recorte de tasas por parte de Banxico y la baja exposición que tienen las compañías del índice a nuevas tarifas, deberían entregar cierto soporte al mercado. Aun así, mientras no exista mayor visibilidad respecto a las tarifas, y más importante sobre la negociación del tratado de libre comercio (USMCA); el mercado podría seguir rezagado respecto al resto de la región.

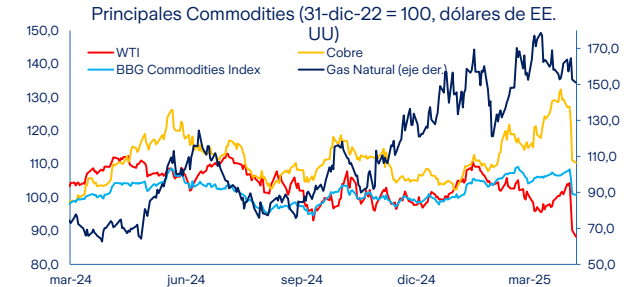
El MSCI Chile cerró marzo con un retorno positivo de 4,32% (5,38% en usd), la mayor rentabilidad en usd se debe a la depreciación del dólar a nivel mundial. En el plano local, la fuerte alza en el precio del cobre, las mejores expectativas económicas para las compañías y la preocupación de los candidatos presidenciales por el crecimiento económico han generado este nuevo impulso. Por el lado internacional el anuncio de nuevos aranceles no pudo contrarrestar este buen mes del IPSA. En el mes las compañías con mejor desempeño fueron Ripley y Cencosud, mientras que las compañías más rezagadas fueron Vapores y Entel. La bolsa local continúa descontada, está transando 11,1 veces P/U forward versus su promedio de 13.6 veces de los últimos 10 años, por lo cual nos encontramos optimistas hacia futuro.

Nuestra visión de la bolsa local es neutral pero con un sesgo positivo. 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 año 2025 se espera que la mayoría de las compañías presenten crecimientos importantes, y para los próximos años se espera que esta tendencia se mantenga debido a la baja base de comparación, a menores tasas de interés y a una mejora en las perspectivas económicas del país. Por el lado del precio de los commodities relevantes para Chile, el cobre continua en niveles atractivos, sin embargo, el precio de la celulosa y el litio, se mantienen en niveles bajos, a pesar de esto esperamos que en un mediano plazo muestren un repunte asociado a una mayor demanda a nivel global.

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 quedo atrás 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, como lo fue la reforma de pensiones.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



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 y la alza en las tarifas eléctricas, ii) un enfriamiento en la economía durante el primer trimestre del año, iii) un entorno global menos favorable producto de una escalada en los diferentes conflictos bélicos que hay en el mundo, un deterioro en la economía China lo cual pueda afectar de manera importante el precio de los commodities y que Estados Unidos aumente e imponga nuevas tarifas arancelarias a diferentes productos, lo cual puede afectar la evolución de la economía a nivel mundial.

La volatilidad continuó en marzo, con las idas y vueltas arancelarias de Trump afectando los mercados globales de renta fija. El impacto incierto de una guerra comercial mundial en los fundamentos macroeconómicos y corporativos ha creado un alto nivel de volatilidad.

Este telón de fondo no es un buen augurio para mantener un alto nivel de duración, por lo que la hemos recortado de 7 años a 5 años ahora. Al mismo tiempo, completamos una rotación de la exposición de bonos de grado de inversión a determinados bonos B/C/C (extremo inferior de las calificaciones de alto rendimiento) con rendimientos superiores al 10%.

Más de un tercio de esta exposición a B/C/C se encuentra en Argentina, donde es muy probable que se produzca una mejora de la calificación hacia finales de 2025, impulsada por un nuevo paquete del FMI, el crecimiento del PIB, la disminución de la inflación y el levantamiento de los controles de capital. El resto de los bonos con calificaciones más bajas se encuentran en empresas que, según nuestro análisis, pueden reducir rápidamente el apalancamiento en 2025 y alcanzar calificaciones crediticias más altas, como Oceanica, OHI y Volcan.

Marzo fue un buen mes para la renta fija local. Vimos caídas a lo largo de toda la curva de tasas tanto en pesos como en UF, las que acompañadas por un atractivo devengo de 0,4% de la inflación de febrero, permitió obtener un retorno atractivo durante el mes. En términos de spread también apreciamos algo de caídas con una reducida oferta de bonos tanto bancarios como corporativos viendo un mercado bastante demandado. En esta línea continuamos viendo valor en la duración, creemos que la incertidumbre que generan las políticas arancelarias en EEUU terminará por afectar el crecimiento económico global y llevarán a tener menores tasas de interés en un futuro cercano que nos permitirá obtener ganancias de capital.

© 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 ellos 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