

**MERCADOS**



Durante el mes de abril se observaron alzas en las tasas de interés en los bonos del tesoro norteamericano mostraron alzas, arrastrando las tasas de interés en gran parte del mundo. En este contexto, en Estados Unidos la inflación sigue estando en el foco de los inversionistas. Después de una serie de cifras superiores a las esperadas, los participantes del mercado ahora han respaldado las expectativas sobre cuándo y en qué medida la Reserva Federal va a recortar las tasas este año. Algunos incluso se preguntan si la Reserva Federal va a recortar las tasas este año. Esto es crucial ya que la anticipación de tasas más bajas ha llevado al mercado bursátil a niveles récord y hace que las valoraciones elevadas sean más aceptables. Así, el mercado accionario ha digerido bastante bien el entorno de mayores rendimientos, a pesar de la caída mostrada en abril. Una razón importante para esto es que los resultados corporativos se han mantenido razonablemente bien. Si bien la temporada de resultados aún no ha terminado, los resultados publicados hasta ahora han ayudado a respaldar el mercado.

En Chile, el mercado accionario retrocedió alineándose con las caídas en la mayor parte de los mercados accionarios del mundo, mientras que las tasas de la deuda de gobierno mostraron alzas, impulsadas por las alzas en las tasas del tesoro norteamericano. La inflación en marzo mostró una variación menor a la anticipada por el mercado, y el peso cerró el mes apreciándose, impulsado por las alzas en el precio del cobre y la moderación en el *forward guidance* por parte del banco central.

El panorama financiero global ha estado marcado recientemente por una serie de eventos que han generado olas de incertidumbre y volatilidad en los mercados internacionales y la renta fija local. Los inversores han estado en alerta constante debido a las crecientes tensiones geopolíticas, la anticipación de los resultados de las elecciones en los Estados Unidos y la persistente inflación en la economía estadounidense. Estos factores han tenido un impacto extremadamente negativo en los mercados financieros, evidenciando la delicada interdependencia de la economía global.

El crecimiento global está siguiendo un nivel similar a la tendencia. Los servicios se mantienen sólidos mientras que la actividad manufacturera aumenta. Sin embargo, los principales datos comerciales asiáticos han sido mixtos y los últimos datos manufactureros europeos decepcionaron, lo que confirma que la recuperación en la parte industrial de la economía sigue siendo frágil. Como resultado, persiste la desinflación en el segmento de bienes, pero ha habido avances limitados en la inflación de servicios en medio de mercados laborales ajustados y presiones sobre los precios relacionados con la vivienda. Los decepcionantes datos de inflación de Estados Unidos también provocaron un fuerte aumento de las tasas y rendimientos globales y un dólar más fuerte.

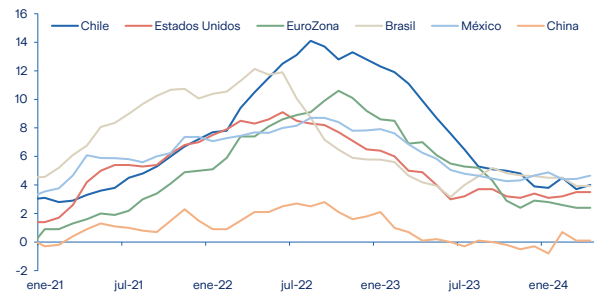
En el último mes, hemos sido testigos de un alza en las tasas de interés de los instrumentos de renta fija nacionales. Este fenómeno es una clara indicación de que los inversores están buscando refugio en inversiones que se perciben como más seguras en medio de la reciente incertidumbre.

Los resultados negativos observados en la mayoría de los principales mercados internacionales se vieron acentuados por la apreciación del peso chileno respecto de las principales monedas extranjeras. Esta apreciación del peso chileno, aunque beneficia a los importadores al reducir el costo de las importaciones, perjudicó a los inversores con posiciones en estas monedas. Este efecto se sintió particularmente en los mercados de renta variable, donde las principales bolsas experimentaron caídas.

Por otro lado, Hong Kong presentó un escenario contrastante, con un alza medida en pesos. Este aumento puede ser atribuido a varios factores, pero es un recordatorio de que incluso en tiempos de incertidumbre, hay mercados que pueden ofrecer oportunidades de inversión.

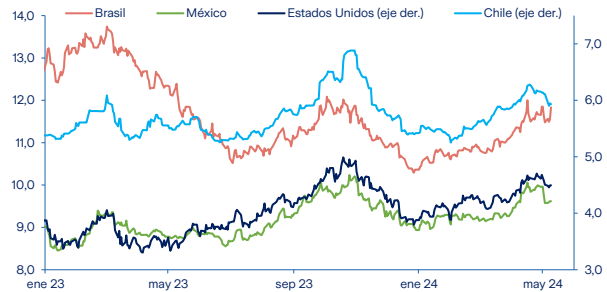
En cuanto a los activos de renta fija internacionales, estos presentaron una rentabilidad negativa cercana al 6% en pesos. Aunque esta caída puede parecer alarmante, es importante recordar que la renta fija a menudo se utiliza como una estrategia de inversión a largo plazo y puede ser menos susceptible a las fluctuaciones a corto plazo del mercado.

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

En resumen, los inversores se enfrentan a un entorno desafiante. Sin embargo, en tiempos de incertidumbre, es importante recordar que la diversificación sigue siendo una estrategia clave para la gestión de inversiones. Al mantener una cartera diversificada, los inversores pueden protegerse contra la volatilidad de un mercado específico y aprovechar las oportunidades de inversión que se presentan en otros. En este contexto, los inversores deben permanecer vigilantes y seguir de cerca los desarrollos en los mercados financieros globales.

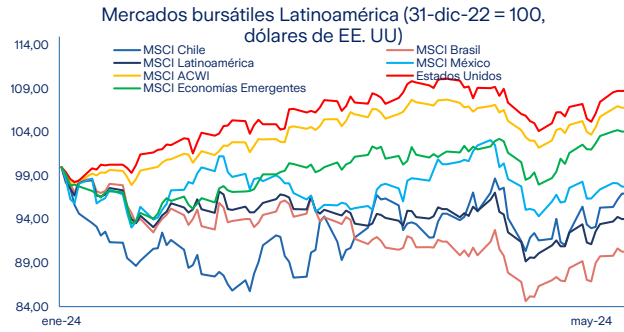
El índice accionario MSCI Latam retrocedió -3,5% en dólares, impactado por un menor apetito por riesgo a nivel global explicado por las expectativas de tasas de interés altas por más tiempo, lo que se reflejó en salida de flujos desde los principales mercados de la región. El retorno estuvo explicado por las caídas en los mercados accionarios de Colombia y Brasil, mientras que Perú y Chile rentaron por sobre el promedio de la región, impulsados por una apreciación de las monedas, beneficiándose del alza en el precio del cobre (+12,7 en el mes). Mientras que a nivel sectorial energía y telecomunicaciones lideraron las alzas, mientras que el sector inmobiliario y consumo discrecional fueron los más impactados.

La región está transando a 8,6x P/U fwd, 1,4x desviaciones por debajo de su promedio de 10 años, y a un descuento de 28% si se compara con mercados emergentes, explicado por utilidades más resilientes que durante los últimos 3 meses han corregido -0,4%, impulsada por energía, servicios básicos y consumo discrecional, mientras que, para mercados emergentes, en el mismo período han corregido -3,4%. Es importante destacar que de las compañías que han reportado los resultados del primer cuarto, 70% ha mostrado resultados en línea o por sobre lo esperado por el mercado, lo que es un soporte para las expectativas de utilidades.

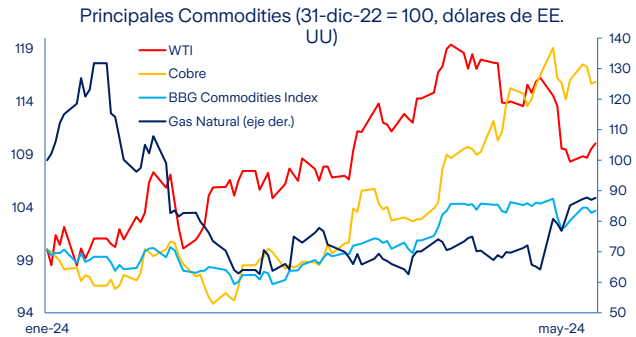
Si bien es cierto que un entorno global más desafiante, junto con la discusión fiscal en Brasil y las elecciones generales en México, pudiesen generar volatilidad en el mercado, creemos que los fundamentales de la región, tales como: i) revisiones al alza en las estimaciones de crecimiento, lo que podría impulsar las utilidades de empresas con mayor exposición a dinámicas domésticas, ii) el ciclo de recorte de tasas, que si bien los bancos centrales de la región han moderado el ciclo de recortes, en Chile y Brasil acumulan más de 300 puntos base en recortes; iii) precios de las materias primas por encima de los promedios que ayudan a las cuentas fiscales de países exportadores, iv) compañías resilientes con sólidas rentabilidades y generación de caja, que ofrece un retorno por dividendo de casi 6%, v) valorizaciones atractivas y vi) monedas sustentadas en altas tasas de interés reales, deberían impulsar los retornos de la región, cuando veamos un mayor apetito por riesgo a nivel global, e inversionistas diversificando sus portafolios.

El índice accionario MSCI Chile cerró el mes de abril con un retorno negativo de -2,82% (+0,1% en dólares) lo cual está en línea con el resto de las bolsas mundiales. La caída en la rentabilidad se debió a que las perspectivas de recorte de tasas por parte de la Reserva Federal se dilataron producto de los buenos datos económicos y a que la inflación todavía no está cerca de meta en Estados Unidos, lo cual repercute en Chile a pesar de que las cifras de crecimiento han sido mejores a las esperadas. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Andina, Entel y Concha y Toro, mientras que las compañías más rezagadas fueron SQM, Santander y Enel AM. La bolsa local continúa transando en niveles bastante descontados de 10 veces P/U forward versus el promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años.

Nuestra visión de la bolsa local es neutral con 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 presente año se espera que la mayoría de las compañías presenten crecimientos importantes a pesar de que en el promedio se muestra una baja, lo cual se debe a solo a un par de compañías, 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 cobre, han presentado alzas importantes como es el caso del cobre, y otros como el litio, que también ha mostrado alzas, aunque todavía se encuentra por debajo de los niveles mostrados en años anteriores.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

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 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 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 de High Yield de América Latina siguió a la baja a los bonos estadounidenses y mundiales en abril, ya que la inflación en EE. UU. sorprendió al alza, lo que hizo temer que no hubiera recortes de tasas en 2024 y algunos incluso llegaron a prever nuevas subidas de tasas. La caída de los precios de los bonos y el aumento de los rendimientos (los precios se mueven de forma inversa a los rendimientos) duró poco, ya que el presidente de la Reserva Federal expresó que la tasa de política monetaria es lo suficientemente restrictiva y creía que la política necesitaba más tiempo para afectar a la demanda, especialmente en el sector inmobiliario. A finales de mes, los datos de empleo mostraron una ruptura en el crecimiento del empleo que provocó una mayor recuperación de los precios y trasladó las expectativas a un recorte de tasas en septiembre o diciembre.

Nuestra estrategia no cedió durante la volatilidad, y seguimos aumentando los vencimientos y la duración, al tiempo que reducimos el riesgo de crédito añadiendo bonos de grado de inversión con rendimientos similares a los de los bonos de alto rendimiento. No creemos que haya espacio en las economías desarrolladas para tasas más altas, y mucho menos en América Latina, y nuestro enfoque es asegurar los rendimientos actuales durante más tiempo. Esto puede resultar en ganancias de capital, pero la tesis principal de inversión es aprovechar tasas del 7% (en dólares) durante más tiempo y disfrutar del benéfico de interés compuesto.

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.

El IPC de marzo registró una variación mensual de 0,4%, bajo las expectativas de mercado que se ubicaban en 0,6%. Con esto la inflación a 12 meses se ubica en 3,7% dentro del rango meta del Banco Central. El desempleo se ubicó en 8,7% y el IMACEC de febrero creció un elevado 4,5%. Las tasas de mercado durante el mes de abril muestran alzas en la parte media y larga de la curva tanto en pesos como en UF empujadas en parte por EE. UU. que sigue reportando data que muestra una economía más resiliente que eleva las tasas del tesoro internalizando una postergación en el inicio del ciclo recortes de tasa hacia fines de este año. Los bonos bancarios y corporativos de buena calidad crediticia en UF hasta 3 años de duración muestran caídas en los niveles de spread ante un aumento en la demanda por este tipo de instrumentos.

	Posicionamiento		
	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
<b>Renta Fija</b>	-	-	-
Local	-	-	-
Internacional	-	-	-
<b>Renta Variable</b>	-	-	-
Local	-	-	-
Internacional	-	-	-
<b>Alternativos</b>	-	-	-
<b>Caja</b>	-	-	-

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