

## MERCADOS



Mayo fue un mes en general mixto para los mercados, donde los resultados del mes vieron impactados por 3 factores principales, los que generaron cierta volatilidad en los precios. Estos factores fueron la discusión y finalmente la aprobación del techo de la deuda de Estados Unidos, los datos económicos del mes que mostraron un panorama mixto y los retornos de las compañías del sector tecnológico, en especial énfasis aquellas que tienen productos ligados a la inteligencia artificial.

En retrospectiva lo más importante fue el acuerdo por el techo de la deuda, el cual estuvo marcado por vaivenes en cuanto a que significaría el acuerdo. Finalmente, el acuerdo acordado por el presidente Biden y el presidente de la cámara de representantes Kevin McCarthy consta de permitir aumentar la deuda hasta enero de 2025 sin límites, pero generando límites y recortes en gastos en todo este periodo. El acuerdo se aprobó y el mercado finalmente tomó en términos positivos esta decisión.

En cuanto a los datos de inflación y una posible recesión, creemos que las tasas deberían ser impulsadas a la baja, pero no a los niveles previos a los que nos vemos acostumbrados.

En Reino Unido la inflación ha caído significativamente, principalmente en sus componentes no volátiles. Sin embargo, los niveles continúan siendo elevados para el Banco de Inglaterra. Al mismo tiempo los datos de desempleo muestran un peak en esta región.

En cuanto a China, a pesar de las buenas perspectivas luego de la reapertura, la actividad económica ha comenzado a dar señales de alerta. El sector de servicios continúa siendo aquel que sostiene la actividad en China, mientras que la manufactura aun no logra repuntar a los niveles esperado por el optimismo de abril. Japón fue un mercado que tuvo buenos retornos, explicado por los buenos datos económicos de actividad y donde la confianza ha ido al alza.

En cuanto a Latinoamérica fue un mes negativo en retornos, donde se mantienen las principales preocupaciones en Brasil por el congreso y en México ciertas medidas fiscales han generado un poco de incertidumbre.

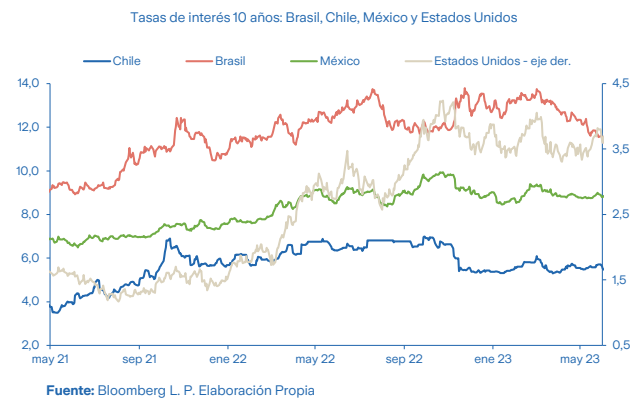
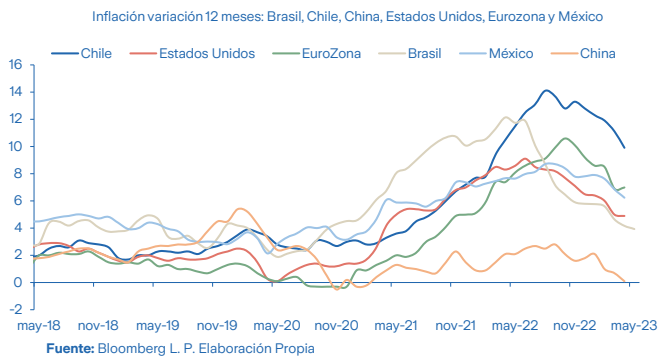
En Chile, el IPSA cerró el mes con una rentabilidad de 1%, mientras que llegó a mostrar ganancias de 5,1%, luego de que los resultados de la elección del Consejo constitucional superarán las expectativas del mercado, lo que ha ayuda a bajar la incertidumbre por el lado constitucional. Por el lado de Renta Fija, el Banco Central mantuvo la TPM en 11,25% en línea con las expectativas y un IPC de 0,3% acorde a lo esperado.

A nivel global, la actividad manufacturera se ha debilitado más, liderada por baja actividad en China y un rebote del crecimiento que se desvanece en Europa. El comercio mundial sigue en contracción, y los principales datos comerciales asiáticos no indican un cambio de tendencia.

La actividad de construcción y vivienda también es mediocre, a pesar de los signos de estabilización en algunas regiones. Por el contrario, los servicios han ganado un mayor impulso, impulsados por la fuerte demanda de ocio y viajes, junto a que los mercados laborales son históricamente ajustados. Dada la fuerte demanda y la inflación en el segmento de servicios, los bancos centrales han mantenido una tendencia de tasas alcistas, pero dado los niveles de inflación actual y la actividad económica no existiría mucho espacio para seguir en este camino.

En el mes Latinoamérica rentó -1,41% en dólares, por sobre mercados emergentes. El retorno estuvo impulsado por Brasil, mientras que Colombia y Perú estuvieron en terreno negativo, a pesar de la apreciación de sus monedas. La región está transando a 8,3 veces P/E forward, 1,8 desviaciones bajo su promedio de los últimos 10 años, y sigue siendo la región más descontada tanto en términos absolutos como relativos. Cuando la comparamos con mercados emergentes, Latinoamérica está transando a un 30% de descuento, mientras que en los últimos años ha transado con un premio de 5%. Lo descontado de la valorización sigue sustentado por revisiones al alza en las utilidades esperadas tanto para 2023 como para 2024 de 2,8% y 3% en lo que va del año, donde México lidera con 16% y 11,7% para este y el próximo año. Estas positivas correcciones se explican entre otros factores por resultados corporativos del 1Q sobre lo esperado, mejoras en las expectativas del crecimiento económico en los principales mercados de la región, y por mejores dinámicas internas tanto en la parte de servicios como consumo.

Creemos que la región debería seguir beneficiándose de: i) mayores flujos, no sólo de parte de inversionistas extranjeros, si no de inversionistas locales, como se ha visto en México y Chile en los últimos meses, ii) el inicio del recorte de tasas, donde Latinoamérica no sólo sería una de las primeras regiones en comenzar con esta tendencia si no que la magnitud de los recortes sería mayor que en resto de mercados emergentes y desarrollados (a 1 año se espera que Latinoamérica recorte en promedio 331 puntos base versus -38 puntos base para mercados desarrollados y -12 para mercados emergentes), sustentado en dinámicas internas pero también en datos de inflación que han venido mostrando cierta desaceleración, iii) precios de commodities sobre promedios históricos aunque desacelerando en el margen, lo que es un soporte para las cuentas fiscales de países exportadores y iv) una descompresión del riesgo, medido a través de CDS; tanto para México, Chile y Brasil. Si bien un mercado externo más desafiante con una recuperación en China más débil de lo esperado y las posibilidades de una recesión en Estados Unidos, junto con tasas de interés más altas por más tiempo, pudiesen impactar a la región, considerando los descuentos de las valorizaciones, parte de estos riesgos ya estarían incluidos en los precios.



En Brasil el foco sigue en el Congreso, luego de que el nuevo marco fiscal, que fue bien recibido por el mercado, fuera aprobado por la Cámara Baja con reglas más estrictas que el plan inicial lo que fue una sorpresa positiva. Aunque sigue su tramitación en el Senado, donde se espera sea votado antes de fin de junio. En México, la expropiación de un tramo de una vía ferroviaria por parte del gobierno ha generado cierta incertidumbre, aunque este riesgo debería estar acotado, más aún cuando se están buscando las formas para compensar a la empresa afectada y donde la Corte Suprema ha sido un importante contrapeso para las medidas del gobierno. Mientras que, noticias positivas respecto al nearshoring y la fortaleza del consumo, siguen dando soporte a los resultados corporativos, lo que es positivo para el mercado accionario.

La bolsa local rentó 1,02% en pesos, impulsado por Latam Airlines, IAM, Engie y CMPC, mientras que Vapores, Quiñenco estuvieron en terreno negativo. El IPSA llegó a rentar 5,1% en dólares, luego de que los resultados de la elección del Consejo constitucional superarán las expectativas del mercado, con una composición de mayoría de centroderecha, lo que refleja la tesis de que, desde el plebiscito de septiembre, se ha venido descomprimiendo el riesgo país. Chile transa a 7,8 veces P/E forward, 2,1 desviaciones bajo su promedio 10 años, y es el mercado más descontado de la región.

Los datos de actividad económica en marzo y ventas retail de abril estuvieron bajo lo esperado por el mercado, lo que, sumado a una desaceleración en la inflación, aumentan las expectativas de que el Banco central podría comenzar con el recorte de tasas en el 3T, alcanzando un 8,4% a fin de año desde el 11,25% actual, lo que sería un soporte para el mercado accionario. Si bien es importante destacar que en lo que va del año las expectativas de utilidades para 2023 y 2024 han corregido -7,5% y -6,42% respectivamente para el índice large, explicado por la normalización de utilidades en Materiales y Energía, la parte small cap que tienen una mayor exposición a dinámicas internas han corregido 0.8% y 0.5% respectivamente, lo que demuestra las mejores perspectivas en la parte local.

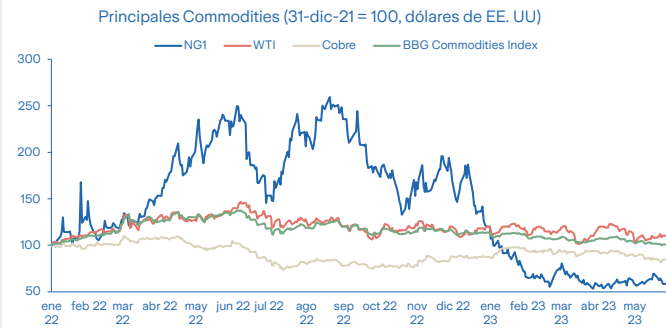
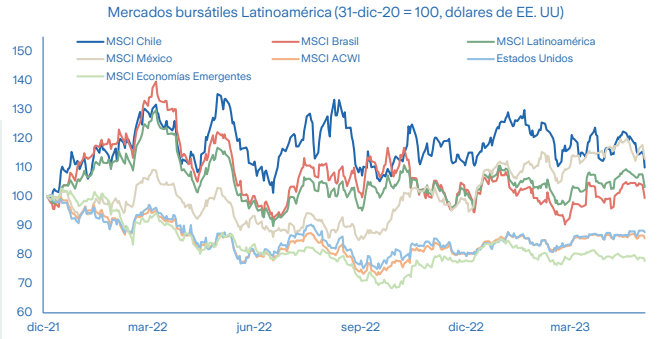
Mantenemos nuestra visión neutral y sesgo positivo. Seguimos creyendo que Chile desde la votación de plebiscito comenzó un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos y esperamos que esto se vea ratificado en el nuevo proceso constitucional. Los factores que favorecen nuestra visión 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 utilizados en la electromovilidad; ii) las valorizaciones chilenas siguen aún muy descontadas tanto versus su propia historia así como sus pares emergentes; iii) las compañías locales ingresarán 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: i) inflación y tasas de interés. El riesgo inflación y las tasas de interés se mantienen como el principal riesgo de corto plazo.

El mercado latinoamericano de renta fija corporativa en dólares tuvo retornos negativos en mayo, la amenaza que no se llegara a un acuerdo sobre el techo de la deuda en los Estados Unidos afectó la percepción de riesgo en la tasa del tesoro. En ese sentido, el bono del Tesoro estadounidense a 10 años subió 22 puntos base.

Para los mercados emergentes, lo anterior no cambió mucho respecto a las salidas de capital, las que sumaron preliminarmente USD 2.500 millones

Entre los mercados emergentes, el comportamiento fue negativo, pero con un claro ganador, los activos con high yield, que son menos sensibles a la baja de tasas.

En términos de valoración, en comparación con su promedio de 5 años, el diferencial de high yield está 85 puntos base por encima de su promedio, mientras que el diferencial de grado de inversión está 23 puntos base más arriba.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

Finalmente, por el lado de la renta fija local, mayo fue un mes que no tuvo sorpresas en el ámbito local con un Banco Central que mantiene la TPM en 11,25% en línea con las expectativas y un IPC de 0,3% acorde a lo esperado, sin embargo, en el ámbito externo la discusión por el techo de la deuda inyectó volatilidad al mercado local, lo que acompañado de importantes salidas de flujos de los fondos mutuos locales, principalmente en UF, explican las alzas vistas en toda la curva de tasas en UF principalmente en la parte corta. Por otro lado, la curva nominal presenta leves bajas, con esto continuamos viendo ajustes en las compensaciones inflacionarias que paulatinamente se acercan al objetivo del Banco Central. El mercado ya estaría incluyendo en los precios caídas en la TPM en Julio próximo sin embargo nosotros aun creemos que las caídas comenzarán en septiembre, cerrando 2023 en 8,25%.

**Posicionamiento**

	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
<b>Renta Fija</b>		-	
Local			↑
Internacional	↓		
<b>Renta Variable</b>		-	
Local		-	
Internacional		-	
<b>Alternativos</b>		-	

**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