

MERCADOS



Mayo fue un mes con positivo para los mercados globales, donde la recuperación estuvo acompañada por la incertidumbre en torno al inicio del ciclo de recortes de la Reserva Federal, en un contexto en el que algunos indicadores de actividad económica norteamericana mostraron señales de debilitamiento. Así, la mayor parte de indicadores accionarios cerraron con alzas, donde las alzas fueron lideradas por el mercado estadounidense donde las empresas tecnológicas fueron el principal catalizador para la recuperación. En contrapartida, los indicadores accionarios de mercados emergentes mostraron movimientos mixtos, donde el mercado chino continuó desacelerándose a pesar de los anuncios de medidas de estímulo por parte del gobierno no lograron convencer a los inversionistas. En Latinoamérica, los indicadores accionarios mostraron resultados mixtos, donde la incertidumbre en torno a las elecciones presidenciales en México y la sostenibilidad de la regla fiscal en Brasil afectaron negativamente el desempeño de los mercados accionarios.

En Chile, el mercado accionario recuperó alineándose con las alzas mostradas en gran parte de los mercados accionarios globales, impulsado por las alzas en los precios del cobre, una actividad económica que da señales de recuperación, y expectativas del mercado que apuntan a que el banco central continuaría con el ciclo de recortes de tasas, aunque a un ritmo más lento que el anticipado previamente. Con relación a la inflación, el dato de abril sorprendió al mostrar un incremento del 0,5%, superando las expectativas del mercado que apuntaban a un alza de 0,4%, mientras que la variación interanual se situó en 4,0%, frente al 3,7% registrado en marzo, superando las expectativas del mercado (que anticipaban un 3,8%). Finalmente, 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.

La economía chilena experimentó un crecimiento del 0,8% en marzo, según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC). Este resultado fue inferior a las expectativas y al dato del mes anterior. Sin embargo, gran parte de este debilitamiento se debió a que marzo tuvo tres días hábiles menos en comparación con el año anterior. Se espera una aceleración en abril debido a la reversión de este fenómeno. A nivel sectorial, se destacaron las caídas en la actividad industrial y en el comercio, aunque se compensaron con el mayor dinamismo en la producción minera y en otros sectores.

A pesar de este lento avance económico, el mercado laboral mostró mejoras. La tasa de desempleo corregida por factores estacionales alcanzó el 8,5% en los tres meses finalizados en marzo, igualando su nivel más bajo en 10 meses. Esta disminución se debió a un aumento en la creación de empleo, con la generación de 32 mil puestos de trabajo durante ese período. En general, se crearon más de 300 mil empleos en el último año, principalmente en el sector de asalariados privados, comercio y administración pública.

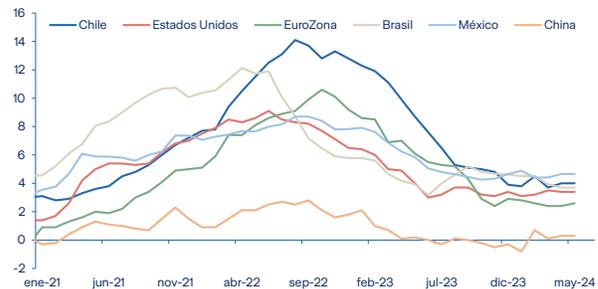
Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China continúan aumentando, lo que ha generado preocupación en los mercados financieros globales. El presidente de Estados Unidos, Joe Biden, ha anunciado la implementación de nuevos aranceles sobre bienes producidos en China y ha mantenido los aranceles implementados durante el gobierno anterior. Estas medidas incluyen un aumento en la tasa arancelaria sobre vehículos eléctricos y paneles solares, entre otros. La respuesta de China ha sido prometer tomar sus propias medidas en represalia.

Además, la secretaria del Tesoro de Estados Unidos, Janet Yellen, ha instado a la Unión Europea a unirse a sus esfuerzos para tomar medidas en contra de las exportaciones de tecnología verde desde China. Estas tensiones comerciales han llevado a un aumento en el riesgo geopolítico, lo que ha generado incertidumbre en los mercados financieros globales.

En cuanto a la economía de Estados Unidos, la Reserva Federal ha mantenido una postura cautelosa al no realizar cambios en su tasa de interés de referencia. Aunque se ha observado una disminución en el ritmo de creación de empleo, la inflación se mantiene en línea con las expectativas y se espera que continúe convergiendo a la meta del 2%. Sin embargo, se han observado señales de estancamiento en el comercio y la industria, lo que ha reactivado las expectativas de una reducción en las tasas de interés de la Reserva Federal en la última parte del año.

En cuanto a la economía china, el reciente apoyo al sector inmobiliario podría ser insuficiente, ya que se necesitan recursos adicionales para llevar el stock de inventarios de viviendas a niveles similares a los de 2018. Además, la política de compra de viviendas por parte de los gobiernos locales podría implicar un deterioro en sus cuentas fiscales, las cuales ya son débiles en muchos casos. Todo esto se da en un contexto de crecientes tensiones comerciales con Estados Unidos.

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



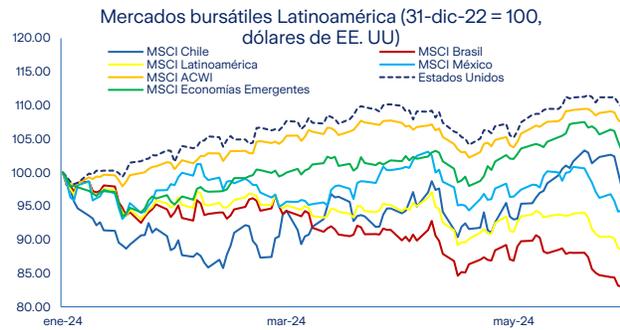
Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

En el mes el indicador bursátil MSCI LatAm rentó -3.89% en dólares, por debajo de mercados desarrollados y emergentes. El performance estuvo explicado por Brasil, mientras que Chile y Colombia rentaron por sobre el promedio de la región, impulsados por la apreciación de las monedas, relacionadas al desempeño positivo del índice de materias primas durante el mes. En el caso de Chile, la apreciación de 5% del peso chileno se relaciona con el alza de +16% en el precio del cobre durante los últimos 2 meses. A nivel sectorial, destaca el positivo rendimiento de Salud, impulsado por los sólidos resultados corporativos de aseguradoras en Brasil, mientras que Energía estuvo en terreno negativo, por la corrección de Petrobras, luego del anuncio de dividendos bajo lo que esperaba el mercado y de que el gobierno anunciará cambios en la administración. Es importante destacar que, en Brasil, el senado durante el mes aprobó una ley que prohíbe que político ocupen cargos en empresa estatales, lo que podría acotar el riesgo de mayor intervención.

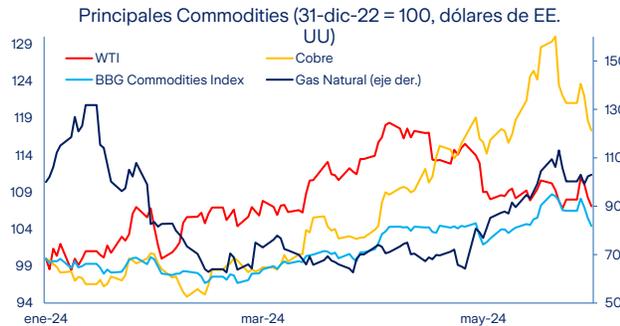
La región está transando a 8,7x P/U Forward, 1,3 desviaciones bajo su promedio de 10 años, una de las regiones más descontadas tanto en términos absolutos, como al compararla con otros mercados. En el caso de Mercados Emergentes (ME), la región está transando a un 29% de descuento, versus el premio de 1% al que ha transado en los últimos 10 años. Esta valorización atractiva se explica, por las correcciones al alza en las utilidades esperadas para la región de 3,7 en los últimos 3 meses, versus la caída de 4% para las utilidades esperadas de ME durante el mismo periodo de tiempo. En la región, estas correcciones están impulsadas por los sectores Industrial, Servicios Públicos y Energía, sostenidos en resultados corporativos del 1er trimestre, donde el 67% de las compañías reportaron resultados en línea o sobre lo esperado por el mercado. Si bien durante los últimos meses la región se ha visto impactada de la salida de flujos extranjeros, y la narrativa de tasas de interés más altas por más tiempo, creemos que Latinoamérica se encuentra bien posicionada para beneficiarse en un entorno de mayor apetito por riesgo sustentando en: i) valorizaciones atractivas, ii) resultados corporativos resilientes y alza en las estimaciones de utilidades, iii) sólida generación de caja que se traduce en atractivos retornos por dividendos, iv) datos macro sobre lo esperado, tanto en términos de crecimiento con correcciones al PIB esperado de las principales economías, y de un proceso desinflacionario en curso, v) tasas de interés reales altas y positivo performance de materias primas que deberían seguir siendo un soporte para las monedas de la región y vi) una estabilización en la salida de flujo de la región, por lo que vemos esta corrección como un buen punto de entrada a la región.

El IPSA cerró el mes Mayo con un retorno positivo de 1,86% (5,93% positivo en dólares) lo cual está en línea con el resto de las bolsas mundiales, esta positiva rentabilidad se debió a las mejores perspectivas económicas en el país ante el alza del precio del cobre, baja en el tipo de cambio y expectativas de menores presiones inflacionarias. Todo lo anterior se suma a la buena entrega de resultados de las compañías para el primer trimestre, donde un número importante superaron las expectativas. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Ripley, Copec y Mall Plaza, mientras que las compañías más rezagadas fueron Entel, Cap y Concha y Toro. La bolsa local continúa transando en niveles bastante descontados de 9,8 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 solo a un par de compañías, sin embargo, para los próximos años las utilidades crecerían de manera importante ante la baja base de comparación y a una mejora en las perspectivas económicas del país. 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 la celulosa, y otros como el litio que se encuentra en niveles bajos, se espera una que tenga una recuperación a para el próximo año.



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 quedó 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 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 corporativos de América Latina tuvo un fuerte repunte en mayo (2024) impulsado por palabras más "tranquilizadoras" de la Reserva Federal de EE. UU. con aumentos de tasas no contemplados y un modo de espera continuo con respecto a la inflación de EE. UU. y un eventual inicio del ciclo de flexibilización. La mayoría de los indicadores macroeconómicos indican una relajación gradual del empleo, los salarios y la actividad empresarial a medida que la política de tasas restrictivas afecta a la economía estadounidense. Al otro lado del Atlántico, el BCE y el Banco de Inglaterra parecen dispuestos a iniciar un ciclo de flexibilización ya en junio. Esto debería respaldar los precios de la deuda de los mercados emergentes, si no proporcionar cierta presión de compra, dados los rendimientos absolutos aún altos (7%+).

Continuamos viendo bastante volatilidad de tasas tanto en EE. UU. como en Chile a medida que se van conociendo noticias nuevas. De punta a punta la tasa del tesoro a 10 años se mantuvo prácticamente sin cambios y en el ámbito local no es muy distinto en la parte media y larga de la curva. Donde vemos caídas es en la parte más corta en pesos explicada por el anuncio de recompra de bonos por parte de Hacienda a niveles de tasa mucho más bajos que los niveles de mercado previos al anuncio. Este mes además tuvimos reunión de política monetaria donde el banco central reduce la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base dejándola en 6,0%. Este anuncio no generó cambios en las tasas de mercado ya que estaba previamente internalizado. En términos de inflación tuvimos un IPC de abril de 0,5%, sobre las expectativas de mercado que esperaban en torno a 0,3%. Sin embargo, las expectativas para 2024 caen de niveles en torno a 4,3% a fines de abril a niveles de 3,9% al cierre de mayo, explicado principalmente por la apreciación que tuvo el tipo de cambio gracias al alza del precio del cobre lo que hace bajar las expectativas de alzas de precio en aquellos productos indexados al dólar.

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