

## MERCADOS



Junio fue un mes marcado principalmente por decisiones de política monetaria en los principales bancos centrales, donde el tono de estos fue más agresivo del esperado por el mercado. Este tono causa que la curva de tasa de interés se invierta aún más. En cuanto a los datos económicos, Estados Unidos da señales de desaceleración en el sector de servicios, siguiendo la tendencia que veníamos viendo del sector manufacturero. La actividad económica en China y demanda por crédito continúa deteriorándose. El banco central chino reacciona rápidamente a los malos datos económicos, bajando las tasas de interés referenciales en distintos plazos.

Al mismo tiempo, a pesar de los malos datos económicos para los mercados, el mercado accionario internacional fue soportado por un momentum positivo, entrando en una senda de sentimientos positivos por el lado de los inversionistas. Fue un mes positivo para las distintas bolsas, principalmente explicado por resultados en compañías tecnológicas ligadas al desarrollo de Inteligencia Artificial.

Finalmente, por el lado local, la bolsa cerró en números positivos producto de las mejores perspectivas internas. Al mismo tiempo en la última reunión de política monetaria del Banco Central se acordó mantener la tasa, pero el tono del comunicado muestra señales de que la baja de tasas se adelantaría para incluso el mes de Julio, donde el mercado espera que esta baje en un rango entre 50 y 100 puntos base.

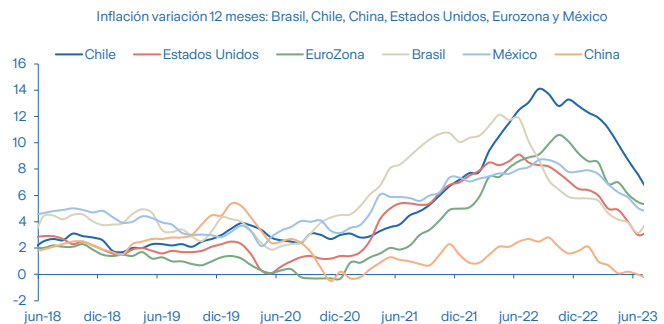
En un mes marcado por el surgimiento de señales de mayor moderación inflacionaria en las economías líderes, las principales bolsas cerraron un primer semestre positivo, siendo el sector tecnológico el más favorecido en estos primeros seis meses. Tal fue el nivel de avance, que se han reportado uno de los mejores semestres de los últimos cuarenta años.

Lo anterior se dio a pesar de que se ha observado un enfriamiento en el consumo, derivado de un menor gasto por parte de las familias y un congelamiento en los salarios.

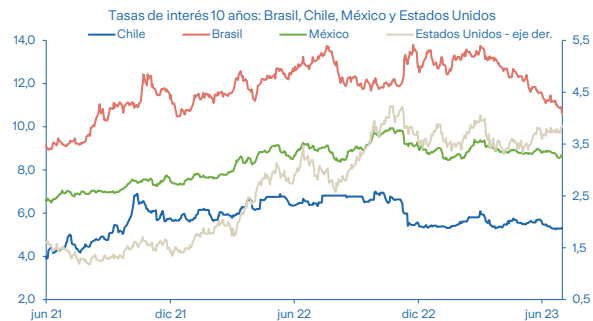
Por su parte, los mercados asiáticos mostraron una menor dinámica durante junio, en medio de cuestionamientos respecto a la dinámica económica de China.

Ahora bien, en el mercado de commodities, se mantiene la tendencia bajista del petróleo como resultado de una menor dinámica económica.

En Junio Latinoamérica rentó 11% en dólares por sobre mercados Emergentes y Desarrollados, acumulando un retorno de 19% en el año y siendo la región con el mayor retorno YTD. Durante el mes, el performance estuvo impulsado por Brasil y Colombia, mientras que México y Chile, si bien en terreno positivo, rentaron bajo del promedio de la región. En cuanto a las monedas siguen en terreno positivo, con una apreciación promedio de 3,6%, impulsada por el peso colombiana y el real, que se han beneficiado de dinámicas domésticas, del importante diferencial de tasas de interés, y de positivos precios de materias primas. La región está transando a 9 veces P/E forward, 1,5 desviaciones estándar bajo su promedio histórico, siendo la región más descontada tanto en términos absolutos como relativos. Al compararla con mercados emergentes, Latinoamérica está transando a 26% de descuento versus el 4,7% de premio al que ha transado durante los últimos 10 años. A pesar del positivo performance que ha tenido la región, el descuento a valorizaciones históricas se explica por revisiones al alza para las utilidades esperadas tanto para 2023 como para 2024 de 3,19% y 4% respectivamente. Entre los países, México lidera las correcciones con 19% y 5%, impulsado por el sector Financiero y Real Estate.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

### Posicionamiento

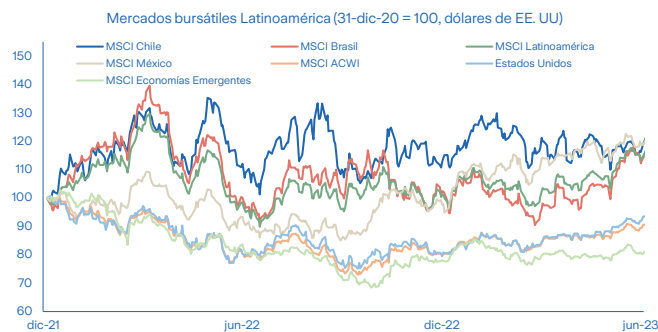
	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
<b>Renta Fija</b>		-	
Local			↑
Internacional	↓		
<b>Renta Variable</b>		-	
Local		-	
Internacional		-	
<b>Alternativos</b>		-	

Posicionamiento actual

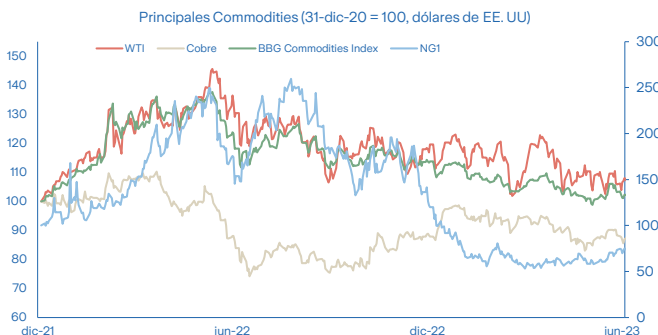
Creemos que la región debería seguir beneficiándose de: i) mayores flujos, no sólo de parte de inversionistas extranjeros sino también de locales, dado el bajo posicionamiento a Latinoamérica, ii) correcciones al alza en el crecimiento económico, podrían ser un impulso para utilidades de empresas asociadas a dinámicas domésticas, iii) 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 421 puntos base versus +69 puntos base para mercados desarrollados y +4 para mercados emergentes), sustentado en dinámicas internas pero también en datos de inflación que han venido mostrando cierta desaceleración, iv) 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 los 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 están incluidos en los precios de los activos.

La bolsa local cerró el mes con un retorno de 5,76% (6,93% en dólares), producto de las mejores expectativas económicas internas, las compañías con mejor desempeño fueron Mall Plaza, Enel Chile, Cencoshop y Latam Airlines, mientras que las compañías más rezagadas fueron Vapores, Quiñenco y Sonda. La bolsa local continúa transando en niveles descontados de 9,0 veces P/E forward versus el promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años. Uno de los catalizadores del mercado es la alta probabilidad que le asigna a un recorte de la Tasa de Política Monetaria para la reunión de Julio, donde si bien el mercado lo tenía contemplado hace unos meses la magnitud de la baja sería bastante mayor.

Mantenemos nuestra visión neutral con sesgo positivo. Seguimos creyendo que Chile desde la votación del plebiscito comenzó un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos, lo cual se ha visto ratificado en una moderación en las propuestas de reformas, en especial la tributaria y de pensiones, así haciéndolas más atractivas para los inversionistas. 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 contra sus pares emergentes; iii) las compañías locales se encuentran en un escenario económico desafiante, sin embargo, creemos que estamos en la última parte del ciclo, 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 lo cual esperamos que se vea ratificado en el nuevo proceso constitucional. Sin embargo, entre los mayores riesgos de nuestra tesis de inversión se encuentra i) inflación más persistente de esperado, ii) un retraso en el recorte de tasas; iii) un crecimiento económico más desafiante de lo esperado y iv) un entorno global menos favorable. Sin embargo, dado lo descontado de las valorizaciones, parte de estos riesgos deberían estar incluidos en los precios de los activos.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

El mercado latinoamericano de renta fija corporativa en dólares tuvo un resultado positivo en junio, lo anterior pese al incremento de 19 puntos base en la tasa del bono del tesoro de los Estados Unidos a 10 años.

Para los mercados emergentes, no hubo cambio respecto a las salidas de capital, las que sumaron preliminarmente USD 1.500 millones.

Entre los mercados emergentes, el comportamiento también fue positivo, pero con un claro ganador, los activos con High Yield, que son menos sensibles al alza de tasas de interés. En los Investment Grade, Latinoamérica mostró el mejor comportamiento que otros mercados emergentes.

En términos de valorización, el rendimiento de los bonos latinoamericanos estuvo por encima del promedio de los últimos 3 años, mientras que el spread de los bonos high yield sigue por encima de su promedio en 50 puntos base, mientras que el spread de grado de inversión está más bajo que su promedio.

El factor más importante por monitorear es la señal que de la Reserva Federal en cuanto a la evolución de la tasa de interés.

Finalmente, en el mercado de renta fija local, junio fue un mes con sorpresas, primero la inflación sorprendió a la baja con un IPC de 0,1% (vs 0,3% esperado) y segundo en el Banco Central mantuvo la TPM en 11,25%, en línea con las expectativas, pero con una reñida votación de 3 a 2. Lo anterior fue interpretado como una señal que la baja en la TPM está más cercana que nunca, provocando una fuerte caída en las tasas de interés, tanto nominales como en UF y en todos los plazos. La inflación de junio se espera en 0,1%, mientras que se validan las expectativas que la TPM caerá Julio debido los débiles datos del comercio, así como de la producción. El mercado espera una baja en un amplio rango, entre 50 y 100 puntos base.

© 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