

MERCADOS



A medida que avanzamos hacia la segunda mitad de 2024, hemos observado noticias positivas en la economía mundial durante la primera parte del año. Hubo una disminución de la inflación, recortes iniciales en las tasas de interés y fuertes retornos en los precios de los activos. Sin embargo, también notamos signos de fatiga tanto en el impulso macroeconómico como en el mercado. Aunque los indicadores de actividad global son saludables, los datos recientes han sido algo decepcionantes debido a los acontecimientos políticos, como las elecciones anticipadas en Francia. En las economías desarrolladas, se espera que se inicie un ciclo de recortes de tasas durante la segunda mitad del año, lo que podría impulsar la actividad económica. A nivel global, la inflación de los servicios sigue siendo una preocupación, aunque está disminuyendo en la mayoría de las regiones, aunque a un ritmo lento. La Reserva Federal ha sido cautelosa en iniciar recortes, pero en mayo y junio se han presentado pruebas convincentes de una desaceleración en las presiones sobre los precios. En cuanto a la rentabilidad los mercados accionarios globales, este año ha sido positivo. A pesar de las diferencias notables y los factores idiosincrásicos, los principales índices como el S&P 500, el Eurostoxx 50 y el Topix han experimentado un crecimiento superior al promedio. Además, los rendimientos de los bonos han mostrado buenas noticias recientemente, ya que el mercado ha encontrado cierta estabilidad y ha dejado de tener una tendencia alcista. Aunque la volatilidad de los bonos sigue siendo mayor que antes de la pandemia, esta estabilización podría atraer a más inversores debido a los altos rendimientos ofrecidos. En Chile, el mercado de acciones retrocedió en línea con otras bolsas de valores de América Latina, afectado por riesgos idiosincrásicos y una moderación en las expectativas de nuevos recortes en la TPM por parte de los bancos centrales de la región debido a la inflación, que, aunque ha disminuido, aún se encuentra por encima de los objetivos establecidos.

La inflación en Chile continúa siendo una preocupación significativa. El Índice de Precios al Consumidor (IPC), que mide la variación de precios de una canasta representativa de bienes y servicios, registró un aumento del 0,3% en mayo, superando las expectativas. Esto llevó la tasa de inflación anual al 4,1%, por encima del objetivo del 3,0% fijado por el Banco Central. Ante estos datos y el reciente aumento del tipo de cambio, es probable que el Banco Central modere los próximos recortes en la tasa de interés.

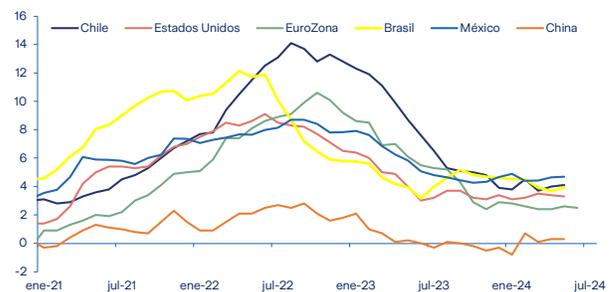
El mercado está atento a la dinámica de la inflación en Estados Unidos y las decisiones de la Reserva Federal. A pesar de la volatilidad en las tasas de interés, los principales índices bursátiles en EE.UU. continuaron su avance, con el S&P 500 alcanzando un nuevo máximo histórico. Datos recientes han mitigado las preocupaciones sobre una desaceleración económica pronunciada y su impacto en las ganancias empresariales. Si la inflación se modera y la Fed sugiere posibles recortes de tasas este año, el optimismo en los mercados podría extenderse. En el ámbito macroeconómico, el sector de la construcción de viviendas en EE.UU. se contrajo en mayo, alcanzando su nivel más bajo en cuatro años. Sin embargo, las tasas de créditos hipotecarios cayeron por debajo del 7% por primera vez desde marzo, lo que llevó a una leve recuperación en las solicitudes de créditos hipotecarios.

El Banco Central de Canadá (BoC) redujo su tasa de interés en 25 puntos base, el primero del G-7 en iniciar recortes, señalando un panorama inflacionario más benigno. El Banco Central Europeo (BCE) también recortó su tasa en la misma magnitud, aunque con un mensaje más cauteloso, sugiriendo que las presiones inflacionarias aún son intensas debido al crecimiento salarial. El BCE probablemente mantendrá su tasa inalterada por algunos meses hasta estar seguro de que la inflación se encamina hacia su meta.

El euro se depreció a un mínimo en un mes, cotizándose a 1,07 dólares por euro, debido a la incertidumbre política tras el avance de partidos de extrema derecha en las elecciones al Parlamento Europeo. En Francia, Emmanuel Macron convocó elecciones anticipadas tras la derrota frente al partido de Marine Le Pen. En Alemania, los socialdemócratas cayeron al tercer lugar, mientras que el bloque en Italia de Georgia Meloni obtuvo un 29%, superando su desempeño en las elecciones nacionales. Estos resultados pueden provocar perturbaciones políticas en Europa.

Por su parte, las acciones de desarrolladores inmobiliarios chinos cayeron cerca del 5% debido al escepticismo sobre el plan de apoyo al sector. Inicialmente bien recibido, el optimismo se desvaneció al cuestionarse su impacto en reactivar la demanda de viviendas y manejar el exceso de inventarios. Los datos recientes no muestran mejorías significativas en el sector. El optimismo inicial sobre la recuperación económica en China se ha disipado. La actividad comercial e industrial se ha desacelerado y la inversión en el sector de propiedades ha caído. Esto, junto con el aumento de inventarios de cobre en la bolsa de metales de Shanghai, ha llevado a una nueva caída en el precio del cobre.

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

La Reserva Federal dejó su tasa de política monetaria inalterada en el rango de 5,25% – 5,50%, con un sesgo cauteloso. Sin embargo, el mercado espera un recorte de tasas, posiblemente en septiembre, tras la moderación de la inflación en mayo. Esto ha llevado a caídas en las tasas de interés de los bonos del Tesoro y ganancias en los portafolios de renta fija, así como un nuevo máximo histórico del S&P 500, liderado por grandes tecnológicas.

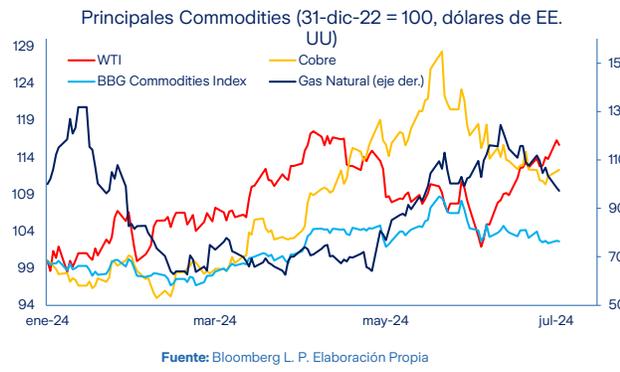
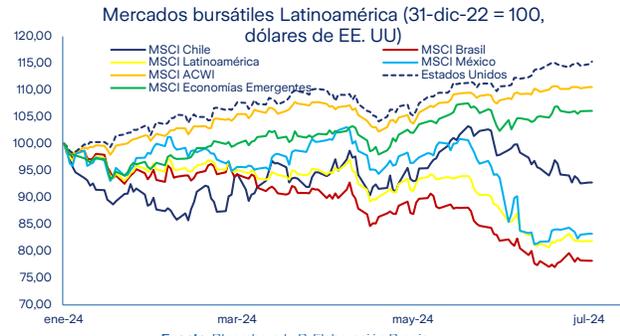
La Unión Europea anunció aranceles de hasta un 48% a las importaciones de vehículos eléctricos chinos, lo que intensificó las tensiones comerciales. China, a su vez, anunció una investigación antidumping sobre productos de cerdo importados desde la UE, destacando envíos desde España, Dinamarca y Países Bajos. Este conflicto podría extenderse a otros productos como vehículos, vino y lácteos.

El yen japonés se depreció a su nivel más bajo en más de tres décadas, lo que reactivó expectativas de una posible intervención en el mercado cambiario similar a la de abril y mayo. Sin embargo, el impacto de una nueva intervención podría ser limitado debido al amplio diferencial de tasas de interés.

Estos eventos y decisiones de política monetaria reflejan la complejidad del panorama económico global, donde la inflación, las decisiones de los bancos centrales y las tensiones comerciales juegan roles cruciales en la estabilidad y el crecimiento económico.

El indicador MSCI LatAm rentó -6,78% en dólares, por debajo de mercados emergentes y desarrollados. El desempeño estuvo explicado por las caídas en las principales economías de la región, donde se destaca el negativo desempeño de México (impactado por la mayoría calificada en el Congreso), y Colombia (debido a la situación fiscal, una inflación más resistente de lo esperado, y la presión por la agenda de reformas), mientras que Brasil y Chile tuvieron una caída menos acentuada. A nivel de monedas, hubo una depreciación promedio 4,6%, con el peso mexicano y el peso colombiano siendo los más impactados. Mientras que, a nivel sectorial, IT fue el único en terreno positivo, mientras que los sectores inmobiliario y materiales estuvieron entre los más rezagados, ambos impactados por la caída en el mercado accionario mexicano.

La región está transando a 8,2x P/U Fwd, 1,5x desviaciones bajo su promedio histórico, siendo una de las regiones más descontadas. Si se comprara contra EM, el mercado latinoamericano está transando a un 33% de descuento, mientras que, durante los últimos 10 años, ha transado prácticamente en línea. Este descuento se explica, no solo por el diferencial de retornos acumulados durante el 2024, sino también por las correcciones al alza de utilidades esperadas para la región de 3,2% en los últimos 3 meses, mientras que, en el mismo período, han corregido -1,4% para Mercados Emergentes. Sin embargo, en lo que va del año la región se ha visto afectada por la salida de flujo de extranjeros, la supremacía de activos en Estados Unidos, que están impactando la diversificación de los portafolios, y de factores domésticos que durante el último mes se explican por: i) las elecciones presidenciales en México, donde MORENA (el partido gobernante), junto con sus aliados lograron prácticamente la mayoría calificada en el congreso (En el senado, quedaron a 2 asientos, pero lo pueden lograr fácilmente con acuerdos), lo que aumentó las preocupaciones respecto a la agenda de reformas constitucionales propuestas por AMLO, en especial la reforma judicial, que pueden impactar la institucionalidad del país, en un momento en el que necesita entregar visibilidad a los inversionistas en el contexto de beneficiarse del nearshoring. Es importante destacar que la presidente electa ha dado algunas señales al mercado, con el nombramiento de ciertos ministros, quienes cuentan con un sólido background técnico y han tenido acercamientos al sector privado, fue bien recibido. Sin embargo, la falta de claridad sobre la dirección que tomará su gobierno sigue generando volatilidad en el mercado; y ii) en Brasil, por toda la discusión fiscal que comenzó el 15 de abril con el cambio en el target, y el cuestionamiento de si el gobierno será capaz de recortar gastos, más aún cuando el Congreso ya no está dispuesto a aceptar mayores impuestos para aumentar la recaudación, y la política monetaria luego de una votación dividida en la reunión donde se decidió recortar la tasa 25 puntos base (pero los miembros nombrados por el gobierno actual se inclinaron por un recorte de 50 puntos base, levantando preocupaciones por un Banco Central menos restrictivo), riesgo que en parte se compensó en la última reunión, donde de forma unánime se decidió mantener la tasa en 10,5%. Aunque, una mayor visibilidad respecto a la trayectoria de la tasa sólo será posible en diciembre, con el nombramiento del nuevo gobernador del BCB.



Si bien no descartamos volatilidad en los mercados accionarios de corto plazo, creemos que la región 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 Latinoamérica.

El IPSA cerró el mes de junio con un retorno negativo de 3,30% (5,77 negativo en dólares) lo cual estuvo en línea con el resto de las bolsas mundiales, a excepción de USA. La caída en el mercado accionario chileno se debió a un leve deterioro de las perspectivas económicas en el país ante la baja del precio del cobre y el aumento en las expectativas inflacionarias. También contribuyeron factores externos como los riesgos geopolíticos y a que la Reserva Federal todavía mantiene la tasa de interés en niveles altos. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Ripley, Falabella y Cencosud, mientras que las compañías más rezagadas fueron SQMB, Oro Blanco y Plaza. La bolsa local está transando en niveles bastante descontados de 9,5 veces P/Uforward versus su promedio de 13.6 veces de los últimos 10 años.

Nuestra perspectiva sobre la bolsa local es neutral con un sesgo positivo. Continuamos creyendo que, desde la votación del plebiscito en 2022, Chile ha iniciado un proceso gradual de alejamiento de los momentos políticos más complejos y radicalizados. Al analizar las estimaciones de ganancias de las empresas locales para este año, se espera que la mayoría de ellas experimenten crecimientos significativos. Aunque el promedio muestra una disminución debido a un par de compañías, prevemos un crecimiento importante en los próximos años debido a la baja base de comparación y a una mejora en las perspectivas económicas del país. En cuanto a los precios de las materias primas relevantes para Chile, como el cobre y la celulosa, han experimentado aumentos significativos. Aunque el litio se encuentra en niveles bajos actualmente, se espera una recuperación para el próximo año.

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 y la alza en las tarifas eléctricas, 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 los commodities.

Tuvimos un mes con alzas en las tasas de mercado de mediano y largo plazo y algo de caídas en la parte corta de la curva principalmente en UF ante un aumento en las expectativas de inflación producto del alza en las tarifas eléctricas cuyo efecto total se estima en 1,2% más de inflación. Tanto es así que el Banco Central en su IPOM de Junio da cuenta de esta situación y eleva sus expectativas para 2024 a 4,2% (3,8% previo) y 2025 a 3,6%(3% previo y retrasa la llegada a la meta para el 1T de 2025. En términos de TPM, el Banco Central reduce la tasa en 25 puntos base y deja data dependiente los próximos movimientos. A nuestro juicio es probable que se de una pausa en la próxima RPM pero estará sujeto a nueva información que vayamos conociendo. Los niveles de spread se ven bastante estables y no vemos presiones alcistas por este lado.

© 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

Posicionamiento

	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
Renta Fija	-	-	-
Local	-	-	-
Internacional	-	-	-
Renta Variable	-	-	-
Local	-	-	-
Internacional	-	-	-
Alternativos	-	-	-
Caja	-	-	-

Posicionamiento actual

En junio, los acontecimientos políticos en Argentina, Brasil y México afectaron las percepciones de riesgo crediticio y los precios de los bonos. En el lado positivo, el gobierno argentino de Milei aprobó leyes clave de reforma estructural y avanzó en metas fiscales que pueden conducir a mejoras en la calificación crediticia. En el lado negativo, Brasil, liderado por la retórica antimercado y de alto gasto fiscal del presidente Lula, ha llevado a la moneda a nuevos mínimos y ha provocado temores de riesgo crediticio que hicieron bajar el valor de los bonos. En nuestra opinión, se trata más bien de una postura política y no debería dar lugar a rebajas reales de las calificaciones de las agencias de crédito. Finalmente, en México, la victoria electoral de Morena le da el control del Congreso, lo que puede conducir a una reforma constitucional que debilite el sistema de justicia (estado de derecho), lo que a su vez perjudica las percepciones crediticias. Este temor debería disiparse en octubre, cuando la nueva presidenta asuma el cargo, Claudia Sheinbaum prometió prudencia fiscal y fortaleció la economía para mejorar los programas sociales.

En el frente externo, los datos económicos y de inflación de EE. UU. apuntan a una desaceleración de la inflación y al posible inicio de un ciclo de flexibilización este año. Nuestro principal temor no es si los tipos empiezan a reducirse o cuándo, sino que el entorno macroeconómico de EE. UU. empiece a deteriorarse más rápido de lo esperado, lo que provocará una volatilidad del riesgo de crédito en el sector empresarial.

El fondo ha reducido la exposición de Brasil y ha añadido a Panamá, un país con grado de inversión, bonos soberanos y el aeropuerto de Tocumen. También aumentamos las ponderaciones de Chile a través de Falabella y VTR, este último ha sido oficialmente adquirido mayoritariamente por América Móvil y esperamos que esos bonos alcancen valoraciones de grado de inversión.