



MERCADOS

Julio fue un mes positivo para la mayoría de los mercados accionarios globales, impulsados por un mayor apetito por riesgo en inversionistas. El buen desempeño se da en una coyuntura en la que la inflación continuó disminuyendo y los indicadores de actividad económica continuaron deteriorándose, lo cual ha generado expectativas de que las subidas de los tipos de interés estarían a punto de terminar.

En las economías desarrolladas, la mayoría de los bancos centrales continuaron con alzas de tasas de interés, en un contexto en el que la inflación aún se mantiene por encima de sus niveles meta, aunque los indicadores de actividad económica continuaron deteriorándose. El mercado anticipa que las tasas se mantendrían elevadas por un tiempo prolongado.

En cuanto a China, el crecimiento del PIB se mantuvo encima del promedio del resto del mundo, donde el 2T mostró un crecimiento 6,3% a/a (desde 4,5%), mientras que la inflación se ha mantenido baja, mostrando una variación de 0,0% en 12 meses, afectada por una demanda interna que se mantiene deprimida. Por el lado del gobierno, no se hicieron anuncios que lograron colmar con las expectativas del mercado.

El mercado bursátil latinoamericano cerró un mes positivo, impulsado por expectativas del inicio del ciclo de recortes, liderado por el Banco Central de Chile que recortó la TPM en 100 puntos base, dejándola en 10,25%. El Banco Central de Brasil, el 2 de agosto anunciará su decisión de política monetaria, en la que se anticipa que recortaría la tasa Selic en 25 puntos base.

En Chile, el IPSA cerró el mes con una rentabilidad de 10,5%, impulsado por alzas en todos los sectores que componen el índice. Por otra parte, el mercado de renta fija que había mostrado volatilidad durante el mes cerró el mes con caídas en las tasas de interés luego del anuncio del Banco Central de Chile.

En un mes marcado por el surgimiento de señales de mayor moderación inflacionaria, el mercado de renta variable norteamericano cerró con avances en sus principales indicadores gracias a unos resultados trimestrales y nuevas señales de control de la inflación en EE.UU., que han generado expectativas de que las subidas de los tipos de interés terminen pronto.

La economía estadounidense registró en el segundo trimestre del año un crecimiento del 0,6% con respecto al trimestre anterior, encima de lo anticipado por el mercado, y su ritmo de crecimiento anual entre abril y junio fue del 2,4 %.

Mientras tanto, tras hacer una pausa en junio, la Reserva Federal subió la tasa de interés en 0,25%, de manera que ahora se sitúan en su nivel más alto desde 2001. Jerome Powell, aseguró que queda camino para llevar la inflación a la meta del 2% y señaló que la Fed evaluará nuevas subidas según los datos disponibles, pero destacó que ya no augura una recesión.

Con relación a las bolsas europeas, se presentó una dinámica favorable. De hecho, el índice DAX alemán superó su récord histórico impulsado por las cifras de crecimiento e inflación en la Eurozona. Por su parte, los mercados asiáticos mostraron una menor dinámica durante julio, en medio de cuestionamientos respecto a la dinámica económica de China.

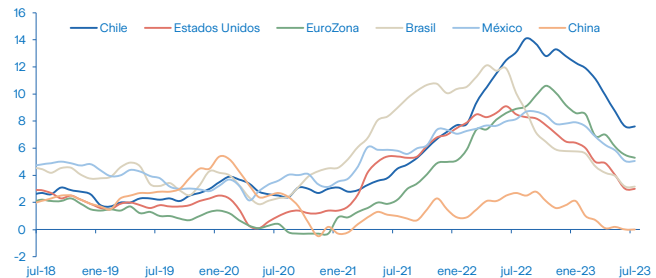
Adicionalmente, a nivel local, el IPSA continuó con la dinámica alcista, en el marco de un esperado recorte de tasas locales para el segundo semestre, en medio de un mayor control inflacionario y un débil crecimiento local.

Ahora bien, en el mercado de commodities, destaca la baja en el precio de los alimentos (sobre todo en lo relacionado a los cereales), y el repunte del precio del cobre.

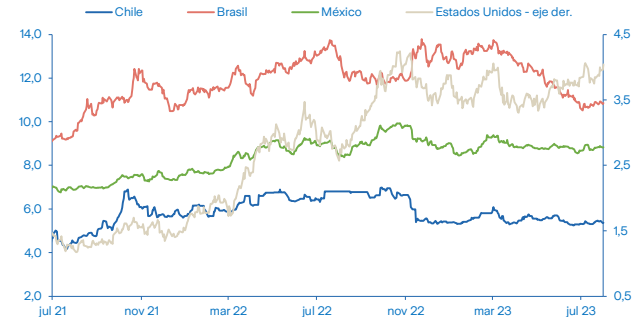
Finalmente, a nivel local se inició la discusión de la reforma de pensiones y en paralelo se presentó un nuevo proyecto de reforma tributaria.

Los mercados emergentes tuvieron un mes positivo, con Latinoamérica rentando 4,95% en dólares, por sobre mercados desarrollados. El retorno estuvo impulsado por Colombia y Perú, mientras que Brasil, si bien en terreno positivo, estuvo bajo el promedio de la región. En cuanto a las monedas, hubo una apreciación promedio de 1,3%, con el peso colombiano y mexicano liderando los retornos. Durante el mes la región también se benefició del positivo performance de commodities, que rentaron 5,8% en el mes, con el petróleo en +15,7%, lo que entre otros factores explica la fortaleza del peso colombiano. A nivel sectorial Materiales y Salud fueron los que lideraron, mientras que consumo discrecional e IT estuvieron más rezagados. El positivo desempeño del mes estuvo impulsado por: i. expectativas de que la región sería la primera en comenzar a recortar tasas (recortes que ya comenzaron en Chile con un recorte de 100 puntos base); ii. precios de commodities que mostraron alzas ante posibles estímulos en China y una economía global más resiliente de lo esperado, y sólidos resultados corporativos.

Inflación variación 12 meses: Brasil, Chile, China, Estados Unidos, Eurozona y México



Tasas de interés 10 años: Brasil, Chile, México y Estados Unidos



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

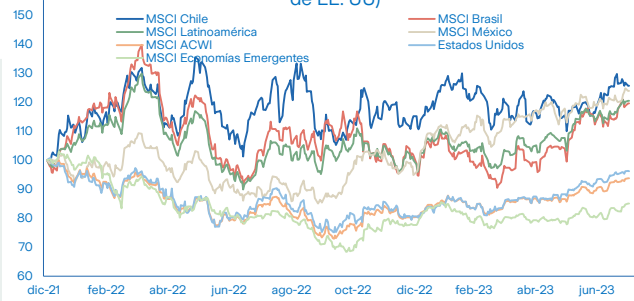
En lo que va del año, Latinoamérica acumula un retorno de 25,08% en dólares, lo que la posiciona como la región con el mejor desempeño. Sin embargo, es importante recalcar qué aun considerando este retorno positivo, la región se encuentra descontada tanto en términos absolutos como relativos transando a 9,1x P/E fwd; 1,4 desviaciones bajo su promedio de 10 años. Al compararla con otros mercados relevantes, Latinoamérica transa a un descuento promedio de 1,4x desviaciones. Estas valorizaciones atractivas, se explican principalmente por las correcciones de utilidades, que en lo que va del año han corregido 4% y 8% para 2023 y 2024. El índice que lidera estas correcciones es México con 21,9% y 16% para este y el próximo año; impulsado por los sectores de Consumo y Financiero.

Latinoamérica se debería seguir beneficiando de: i. valorizaciones atractivas tanto en términos absolutos como relativos; ii. resilientes resultados corporativos, sustentados en correcciones al alza para el crecimiento esperado de las principales economías de la región; iii. precio de commodities sobre los promedios históricos y que durante las últimas semanas han estado impulsados por las expectativas de estímulos en China y un crecimiento económico global mayor a lo esperado; iv. ingreso de flujos tanto extranjeros como locales al mercado accionario; v. el inicio de recortes de tasas, donde Latinoamérica no sólo sería una de las primeras regiones en comenzar con esta tendencia si no que la magnitud sería mayor que en el resto de los mercados emergentes y desarrollados (a 1 año se espera que Latinoamérica recorte en promedio 433 puntos base versus +8 puntos para economías desarrolladas y +3 para economías emergentes); y vi. mejores dinámicas locales con avances en la agenda de Reformas en Brasil, la temática del nearshoring y las expectativas de unas elecciones presidenciales más ajustada en México, menores probabilidades de cambios radicales en Colombia, y un ambiente político más balanceado en Chile, con las elecciones de los constituyentes y el rechazo de la reforma tributaria. 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 valorizados en los precios.

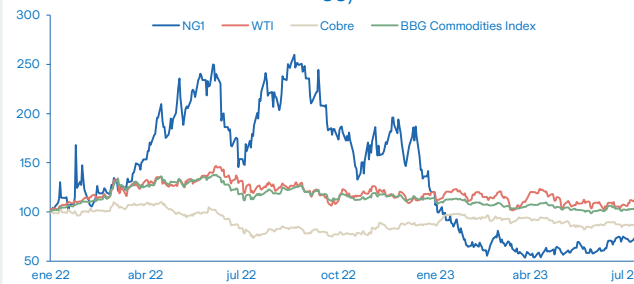
Sin embargo, entre los mayores riesgos de nuestra tesis de inversión se encuentra: i. un rebrote en la inflación debido a una nueva alza en el precio de los alimentos; ii. el ciclo de baja de en la Tasa de Política Monetaria tenga pausas y recortes menores a lo esperado por el mercado; iii. una recesión económica más prolongada a la esperada; iv. un entorno global menos favorable producto de un rebrote en los problemas de liquidez de los Bancos regionales en Estados Unidos y un deterioro en la economía China lo cual pueda afectar de manera importante el precio de los commodities; y v. a medida que nos acerquemos a la fecha de la votación del plebiscito de salida del proyecto constitucional las posturas de los diferentes sectores políticos se radicalicen. Sin embargo, estos riesgos se han ido mitigando de manera importante durante el último tiempo sumado a que las valorizaciones los tiene más que descontados.

El mercado accionario chileno cerró el mes con un retorno de 10,50% (5,26% en dólares), producto de las mejores expectativas económicas internas y el recorte en la Tasa de Política Monetaria, las compañías con mejor desempeño fueron Concha y Toro, Falabella, Banco Santander y Ripley, mientras que las compañías más rezagadas fueron Colbún, Parque Arauco y Entel. La bolsa local continúa transando en niveles descontados de 9,5 veces P/E forward versus el promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años. Uno de los catalizadores del mercado fue el cambio en las expectativas sobre la magnitud de la baja en la Tasa de Política Monetaria en la reunión de Julio, donde a comienzos de mes se esperaba un recorte de 50 puntos base y antes de la decisión estaba cercano a los 100 pb.

Mercados bursátiles Latinoamérica (31-dic-20 = 100, dólares de EE. UU)



Principales Commodities (31-dic-21 = 100, dólares de EE. UU)



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Nuestra visión del mercado accionario local es positiva. Seguimos creyendo que Chile desde la votación del plebiscito comenzó un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos y radicalizados, 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 positiva son las siguientes: i. los sanos balances de oferta/demanda de las 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; 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 la parte más complicada del ciclo económico ya está terminando, por lo cual las expectativas 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; v. este mejor escenario político y económico ha generado que los inversionistas "offshore" tengan una visión más positiva del país por lo cual la entrada de flujos que hemos visto el último tiempo debería continuar, así generando un aumento en el precio de los activos. Sin embargo, entre los mayores riesgos de nuestra tesis de inversión se encuentra i. un rebrote en la inflación debido a una nueva alza en el precio de los alimentos, ii. el ciclo de baja de en la Tasa de Política Monetaria tenga pausas y recortes menores a lo esperado por el mercado; iii. una recesión económica más prolongada a la esperada, iv. un entorno global menos favorable producto de un rebrote en los problemas de liquidez de los Bancos regionales en Estados Unidos y un deterioro en la economía China lo cual pueda afectar de manera importante el precio de los commodities, v. a medida que nos acerquemos a la fecha de la votación del plebiscito de salida del proyecto constitucional las posturas de los diferentes sectores políticos se radicalicen. Sin embargo, estos riesgos se han ido mitigando de manera importante durante el último tiempo sumado a que las valorizaciones los tiene más que descontados.

Posicionamiento

| | Subponderar | Neutral | Sobreponderar |
|-----------------------|-------------|---------|---------------|
| Renta Fija | | – | |
| Local | | | ↑ |
| Internacional | ↓ | | |
| Renta Variable | | – | |
| Local | | – | |
| Internacional | | – | |
| Alternativos | | – | |

Posicionamiento actual

El Banco Central sorprendió al mercado el 28 de julio en su RPM bajando la tasa de política monetaria en 100 puntos base y entregando un mensaje a nuestro juicio bastante dovish. Esto llevo a caídas importantes en toda la curva de tasas el último día del mes. De punta a punta vemos caídas en las tasas de corto y mediano plazo y tasas de largo plazo estables.

Por otro lado, la inflación de junio fue de -0,2%, bajo las expectativas del mercado. Las compensaciones inflacionarias también presentan ajustes importantes a la baja en todos los plazos. Esto allano el camino para el inicio de recortes de la TPM el cual finalmente se materializo.

Creemos que este es solo el comienzo del ciclo bajas, el cual continuará durante los próximos meses. Las magnitudes de las próximas bajas dependerán de la convergencia inflacionaria y el escenario macroeconómico local y esperamos que finalice con una TPM de a lo menos 5% durante 2024.

En lo que respecta a la Renta Fija internacional, las tasas del tesoro norteamericano mostraron alzas a lo largo de la curva, afectadas por expectativas de que la Reserva Federal mantendría las tasas elevadas por un tiempo mayor al anticipado previamente. Las tasas de la deuda alemana mostraron un comportamiento parecido al de EE. UU., con alzas a lo largo de la curva. En Latinoamérica las tasas de los bonos de gobierno mostraron caídas en la parte corta de las curvas, impulsadas por las expectativas de que los bancos centrales iniciarían con sus ciclos de recortes de tasas en el corto plazo. El mercado latinoamericano de renta fija corporativa en dólares tuvo retornos positivos en mayo. Entre los mercados emergentes, el comportamiento fue positivo.

© Copyright 2023 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