

MERCADOS



Agosto fue un mes negativo para los mercados, en general marcado por datos macroeconómicos negativos e inflación a la baja. PMI's de Estados Unidos muestran datos peor a lo esperado, principalmente por el sector manufacturero. Esta tendencia de malos PMI's se ha visto en general a nivel mundial. De igual forma hemos visto que las expectativas de tasas de interés señalan que estarán más altas por un tiempo prolongado. Los discursos de los principales Bancos Centrales no muestran una señal clara de la cual se pueda desprender información con respecto del camino futuro.

En China la crisis inmobiliaria se mantiene y los malos datos económicos de este país ha hecho al mercado ajustar a la baja las expectativas de crecimiento. Los flujos de los inversionistas a la región han sido negativos, donde se empezaría a perder confianza por parte de agentes tanto locales como internacionales.

Finalmente, las expectativas de los mercados emergentes sobre los desarrollados ya no serían positivas debido a la situación de China y su fuerte impacto en las económicas emergentes.

Las principales bolsas del globo se vieron afectadas por las dificultades económicas de China, la subida del petróleo y, una vez más, por la incertidumbre sobre la política monetaria de los bancos centrales. Lo anterior, ha coincidido con un pequeño deterioro de los datos macroeconómicos induciendo una pequeña alerta de posible recesión en Europa y no tanto en Estados Unidos.

Tras los máximos del año a finales de julio, la bolsa empezó agosto a la baja presionada por la decisión de la clasificadora de riesgo, Fitch Ratings de quitar la máxima calificación de la deuda (AAA) a Estados Unidos y la toma de beneficios tras los resultados empresariales del segundo trimestre. Italia anunciaba un impuesto a la banca y el mercado castigó durante unos días al a este sector.

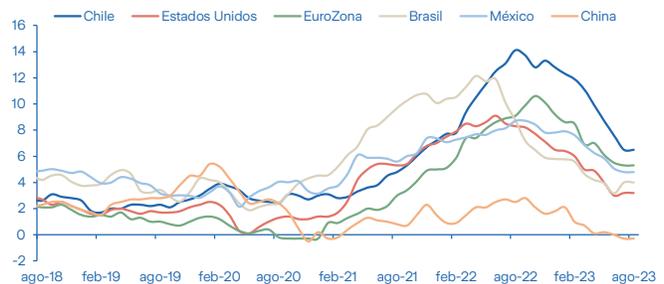
Sin embargo, a mediados de mes la bolsa sufrió con la suspensión de pagos de la inmobiliaria china Country Garden, lo que evidencia que los problemas del sector están lejos de resolverse. Frente a esto El Banco Popular de China reaccionaba con rapidez bajando algunos tipos de interés e inyectando liquidez al sistema financiero, un movimiento que puso de manifiesto que la recuperación de China es menos potente de lo que se esperaba. Esta reacción propició la recuperación de finales de agosto como también la reunión de los líderes de los grandes bancos centrales en Jackson Hole donde se han reiterado mensajes ya conocidos: firmeza en la lucha contra la inflación y decisiones futuras en función de los datos de coyuntura.

En el mercado de renta fija, el rendimiento del bono a diez años superó el 3,7% a mediados de mes (cerca de los máximos anuales de marzo) después de las subidas de la rentabilidad de la deuda estadounidense por la rebaja de Fitch Ratings, pero se ha moderado desde entonces y el mes ha cerrado en el 3,475%.

En cuanto al petróleo, el Brent ha rozado los 90 dólares el barril por los recortes de producción adicionales de Arabia Saudí, pero se ha moderado en las dos últimas semanas en previsión de una menor demanda por la desaceleración de China y otras grandes economías.

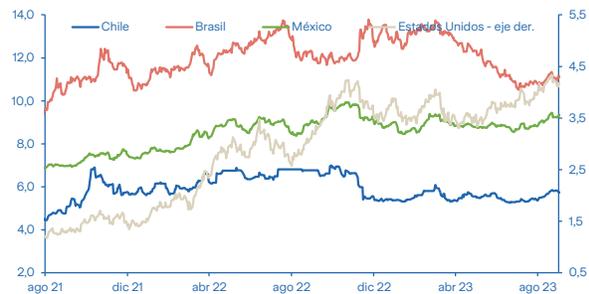
La bolsa local cerró el mes con un retorno negativo de 6,02% (-7,71% en dólares) producto de las menores expectativas de crecimiento a nivel mundial, en especial la economía China que ha mostrado datos económicos bastante débiles y mayores riesgos asociados al sector industrial e inmobiliario. Otro factor que gatilló este bajo desempeño fue el reporte de resultados del segundo trimestre de las compañías locales que estuvieron levemente bajo las expectativas. Por último, la bolsa local también se vio golpeada afectada por el aumento en las tasas de largo plazo tanto a nivel local como internacional lo cual afecta a la valorización de las compañías y su financiamiento. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Ripley, Cencosud y Colbún mientras que las más rezagadas fueron SQM-B, Oro Blanco y Enel Américas. La bolsa local continúa transando en niveles bastante descontados de 9,1 veces P/E forward versus el promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años.

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

Continuamos con nuestra visión de la bolsa local 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 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.

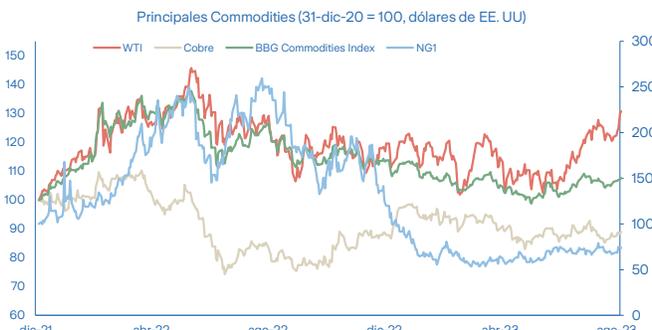
Los factores que favorecen nuestro sesgo positivo son los siguientes: i) positivos balances de oferta/demanda en commodities relevantes como cobre y el litio, junto con un favorable escenario de largo plazo asociado a las materias primas de Chile utilizados en la electromovilidad; ii) las valorizaciones de compañías chilenas siguen muy descontadas tanto a su historia como a sus pares emergentes; iii) las empresas 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 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; v) este 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, 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 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 disipando de manera importante durante el último tiempo sumado a que las valorizaciones los tiene más que descontados.

Durante agosto, Latinoamérica rentó -7,9% en dólares por debajo de mercados Emergentes y Desarrollados, aunque en el año lleva acumulado un retorno de 16%. En el mes el performance estuvo impulsado por México y Perú, mientras que Colombia y Chile fueron los mercados más rezagados. El retorno de los mercados accionarios estuvo además impactado por la depreciación promedio de las monedas de -3%, debido al menor apetito por riesgo a nivel global, la caída en el precio de las materias primas relevantes para la región y el impacto de los recortes de tasas en Latinoamérica.

La región está transando a 8,7 veces P/E forward, 1,5 desviaciones bajo su promedio de 10 años, y sigue siendo a la región más descontada tanto en términos absolutos como relativos. Al compararlo con mercados emergentes, Latinoamérica transa a un 27 de descuento versus el premio de 4% al que ha transado durante los últimos 10 años. Este descuento se explica porque las expectativas de utilidades para 2024 se han mantenido estables para la región, pero han corregido a la baja en torno a un 7% para mercados emergentes. El mercado que lidera las correcciones en Latinoamérica es México con ajustes de casi un 20% para 2023 y 2024, explicado por las mejores perspectivas para el sector Consumo, Real Estate y Financiero.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

La región se debería seguir beneficiando de: i) valorizaciones atractivas tanto en términos absolutos como relativos, más aún después de la corrección del último mes, ii) el inicio de recorte de tasas de interés, que ya comenzó en Brasil y Chile y que estuvieron por sobre lo esperado por el mercado, lo que debería dar espacio a un re rating del mercado accionario, aunque de corto plazo, el diferencial de tasas ha impactado a las monedas de la región, iii) mayores flujos de inversionistas locales, cuando comience la rotación desde activos de renta fija a renta variable, iv) mejores expectativas para el crecimiento económico esperado para este año, impulsado por dinámicas domésticas que deberían dar soporte a las utilidades esperadas, v) precios de los commodities que si bien han corregido en los últimos meses siguen por sobre los promedios históricos, vi) una de compresión del riesgo, medido a través de CDS tanto en México, Chile y Brasil, que junto con el recorte de tasas debería impulsar las valorizaciones. Sin embargo, riesgos globales relacionados con una recuperación más débil en China, con ausencia de estímulos significativos, y tasas altas por más tiempo en mercados desarrollados, podrían impactar a la región, pero los fundamentales son claros, y considerando el descuento en las valorizaciones parte de estos riesgos deberían estar incluidos en los precios.

© 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

En Brasil, durante las últimas semanas el foco estuvo en la parte fiscal, con la presentación del presupuesto 2024 y las medidas que impulsará el gobierno para alcanzar el objetivo primario del próximo año, lo que se debería seguir discutiendo en los próximos meses, junto con la aprobación de la primera etapa de la reforma tributaria. El objetivo de estas medidas es lograr la estabilización de la deuda de largo plazo, y permitir una tasa neutral en torno al 4-5%. Mientras que en México de corto plazo se espera la definición de los candidatos presidenciales, sin embargo, es consenso que, independiente del resultado, será alguien más pragmático que el actual presidente, lo que sería bien recibido por los mercados. De mediano plazo el impulso al crecimiento que debería entrar el nearshoring sigue impulsando a las compañías del sector industrial y el crecimiento esperado para el país.

El mercado latinoamericano de renta fija corporativa en dólares tuvo un resultado negativo en agosto, la razón en parte se debe a los débiles datos económicos en China y por expectativas que las tasas de los Estados Unidos se mantendrán altas por más tiempo de lo que se anticipaba, así, la tasa del bono del tesoro de los Estados Unidos a 10 años se incrementó 14 puntos base.

Para los mercados emergentes, no hubo cambio respecto a las salidas de capital, las que sumaron 6.700 millones de dólares, acumulando 11.500 millones de dólares en lo que va del año.

Entre los mercados emergentes, el comportamiento fue dispar, la categoría High Yield tuvo un mejor desempeño al ser menos sensible al alza de tasas de interés. En Investment Grade, Latinoamérica mostró el peor comportamiento entre los mercados emergentes

En términos de valoración, el spread de los bonos latinoamericanos Investment Grade está por debajo del promedio de los últimos 3 años mientras que el spread de los bonos High Yield sigue por encima de su promedio.

Los factores más importantes para monitorear son la señal que de la Reserva Federal en cuanto la evolución de la tasa de interés, y la evolución de la economía China.

A pesar de la baja de 100 puntos base en la TPM por parte del Banco Central de Chile el pasado 28 de julio, la baja en la clasificación de riesgo de Estados Unidos elevó de manera significativa la tasa de los bonos de tesoro en dicho país arrastrando al mercado local que durante el mes vio alzas en toda la curva principalmente en los instrumentos de largo plazo.

Por otro lado, la inflación de julio fue de 0,4%, sobre las expectativas del mercado que internalizaban un alza en torno a 0,3%. Sin embargo, la convergencia inflacionaria continúa, situando la inflación en 12 meses en 6,5% (mes previo fue 7,6%) y las compensaciones inflacionarias continúan en torno a 3% en el largo plazo. Esto permitirá al Banco Central continuar con el ciclo de recortes en la TPM en las próximas reuniones.

La magnitud de las próximas bajas dependerá de la convergencia inflacionaria y el escenario macroeconómico local y esperamos finalizar 2023 con una TPM en torno a 8%.

Posicionamiento

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

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