

MERCADOS



Agosto fue un mes con alta volatilidad, donde se observaron movimientos a la baja al inicio del mes y una recuperación, que dejaron que las acciones globales y el índice VIX se mantuvieran casi sin cambios. Las acciones globales durante los primeros tres días de agosto acumularon una caída del 7% y el VIX subió de menos de 17 a 66 intradía, además de la turbulencia en los mercados de divisas por la disolución del carry trade del yen. Agosto comenzó con una explosión, las acciones cayeron y la volatilidad aumentó. Tres eventos causaron el nerviosismo en los mercados: preocupaciones sobre el repunte impulsado por acciones tecnológicas, perspectivas cautelosas en ganancias trimestrales y preocupaciones sobre el mercado laboral estadounidense con menos nóminas creadas y una tasa de desempleo aumentada del 4,1% al 4,3%. La recuperación en "V" del índice MSCI World Equity desde el mínimo del pánico confirmó la resistencia del mercado alcista. Los fundamentos siguen siendo alentadores, con márgenes corporativos e ingresos sólidos. El índice MSCI World Equity rebotó desde su media móvil de 200 días a nuevos máximos históricos. Aunque los "Siete Magníficos" rebotaron, solo recuperaron la mitad de sus pérdidas desde los máximos de julio, indicando una ampliación del mercado de valores. En nuestra región, el índice MSCI LatAm recuperó terreno, impulsado por los mercados de Brasil y Chile, debido a señales de flexibilización de la Reserva Federal y datos que mostraban un debilitamiento del mercado laboral. A su vez, el mayor apetito por el riesgo impulsó la apreciación del peso chileno y el real brasileño, mientras que el peso mexicano se depreció. Esperamos que los bancos centrales de la región mantengan una postura moderada en el ciclo de flexibilización durante el resto del año, ya que la inflación sigue por encima de los rangos objetivo.

Los principales mercados accionarios a nivel global comenzaron agosto con fuertes caídas, aunque recuperaron posteriormente. El S&P500, uno de los principales índices bursátiles de Estados Unidos, acumuló una caída de más del 6% desde finales de julio, alcanzando su nivel más bajo en tres meses. Los mercados europeos latinoamericanos y asiáticos también se desplomaron, destacando la caída del 12.3% del índice Nikkei japonés en un solo día. Este pánico fue impulsado por la búsqueda de seguridad de los inversionistas ante temores de una posible recesión en Estados Unidos, tras la publicación de cifras de actividad económica más débiles de lo esperado y un debilitamiento del mercado laboral. Además, noticias corporativas negativas en el sector tecnológico y la intensificación de la crisis en Medio Oriente contribuyeron a la caída.

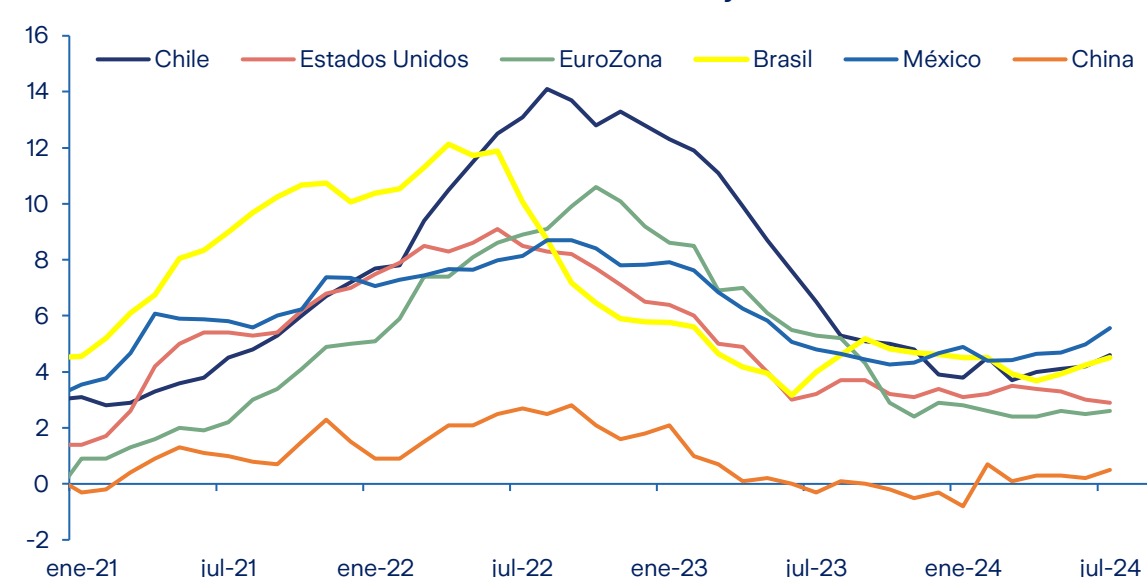
En su última reunión, la Reserva Federal (Fed) decidió mantener la tasa de interés de referencia en el rango de 5,25%-5,50%, tal como se anticipaba. Sin embargo, el presidente de la Fed, Jerome Powell, mencionó que la reducción de la tasa de interés podría estar sobre la mesa tan pronto como en septiembre, si los datos económicos son coherentes con una creciente confianza en la inflación y un mercado laboral sólido. A pesar de esta retórica más flexible, los mercados no evitaron el desplome.

En la última parte de agosto, los mercados accionarios globales experimentaron una recuperación parcial, donde los datos de actividad en Estados Unidos que moderaron la preocupación recesiva, junto con un mensaje menos restrictivo del Banco Central de Japón, ayudaron a esta recuperación. Sin embargo, los mercados siguen frágiles y sensibles a las noticias diarias. Las operaciones "carry trade" en yenes, donde los inversionistas toman préstamos a tasas muy bajas en Japón para invertir en activos con mayores retornos, jugaron un papel en la reciente turbulencia. La intervención del Banco Central de Japón en el mercado cambiario, fortaleciendo el yen y aumentando la tasa de interés de referencia, motivó el cierre de estas operaciones, provocando caídas violentas en los precios de los activos más riesgosos.

El precio del crudo superó los US\$80 por barril, alcanzando su nivel más alto en casi un mes, impulsado por la escalada del conflicto en Medio Oriente y la extensión de los recortes de producción de la OPEP+. La intensificación de las tensiones geopolíticas más que compensó la reciente moderación en la demanda mundial de petróleo. Kaisa Group, una de las mayores firmas de desarrollo inmobiliario en China, enfrenta la posibilidad de liquidación tras no poder presentar un plan de reestructuración. Con pasivos cercanos a los US\$33,000 millones, Kaisa podría convertirse en el segundo gran desarrollador inmobiliario en ser liquidado después de Evergrande.

El mercado local no estuvo exento de la turbulencia global. El IPSA, principal índice accionario de Chile, cayó un 3.4%, alcanzando su nivel más bajo en casi seis meses. Las tasas de interés de los bonos soberanos cayeron significativamente, reflejando una recomposición de portafolios hacia activos más seguros, y el peso chileno se debilitó frente al dólar en un contexto de caída en el precio del cobre. Además, el decepcionante desempeño de la economía chilena en junio contribuyó a esta caída.

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

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) registró un crecimiento anual de solo 0.1% en junio, muy por debajo de lo esperado. Este estancamiento se debió principalmente a una caída en la actividad de servicios, impactada por la fuerte caída en los servicios personales, especialmente en educación. Este impacto es transitorio y debería revertirse en julio. También hubo un resultado negativo en la industria, aunque comercio, minería y generación eléctrica mostraron aumentos. Por otra parte, el IPC registró un alza mensual de 0.7% en julio, su mayor incremento en ocho meses, impulsado por el aumento en las cuentas de electricidad y la depreciación del peso. Los mercados accionarios globales prolongaron su recuperación, con el S&P500 registrando su mayor avance semanal en lo que va de 2024. Datos económicos de Estados Unidos que superaron las expectativas del mercado y un panorama inflacionario más benigno facilitaron esta recuperación.

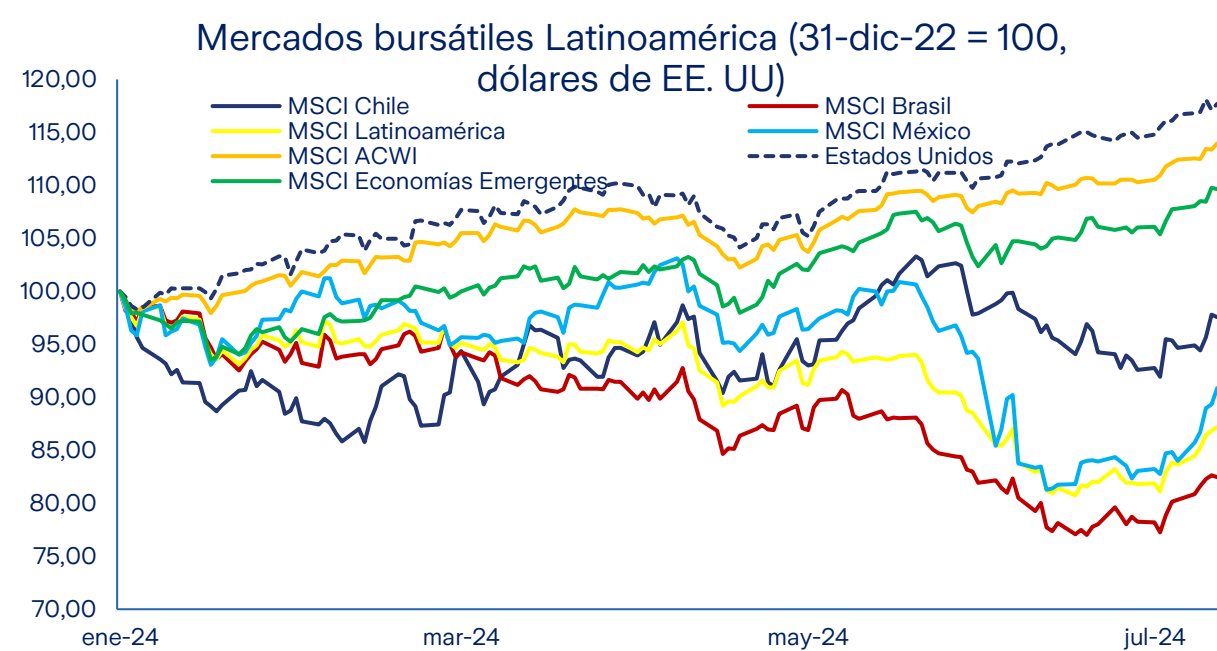
El índice MSCI Latam en agosto rentó 2,64% en dólares, sobre mercados emergentes, que mostraron una rentabilidad inferior. El retorno estuvo explicado por Colombia y Perú, mientras que Chile y México, fueron los mercados más rezagados. Es importante destacar que, en moneda local, los principales mercados estuvieron en performance positivo. Sin embargo, una depreciación de las monedas de la región que fue en promedio un 1,15% impactó los retornos al convertirlos a dólares. El desempeño estuvo explicado por un mayor apetito por riesgo a nivel global, luego de mayores expectativas de que la Fed pudiera comenzar con el recorte de tasas en septiembre, lo que llevo al Treasury bajo niveles de 4,0%. Unido a ingreso de flujos de inversionistas extranjeros quienes cerraron el mes en terreno positivo por primera vez en el año en Brasil, y a una recuperación en el mercado mexicano luego de la sorpresa electoral en Junio.

A nivel de sectores, los sectores de consumo discrecional y servicios básicos impulsaron los retornos mientras que Tecnología y Energía rentaron bajo el promedio de la región. Latam está transando a 8,2x P/U fwd, 1,5 desviaciones bajo su promedio histórico, y 30% de descuento respecto a mercados emergentes. Lo atractivo de las valorizaciones se explica por correcciones al alza en las utilidades esperadas para los próximos 12 meses de 2,7%, lideradas por Consumo Básico, Salud e Industrial. Si bien la región se podría beneficiar de un mayor apetito por riesgo a nivel global, sólidos resultados corporativos, y sorpresas macroeconómicas, las elecciones en Estados Unidos, la situación fiscal en Brasil, el cambio de gobierno en México, y la diferencia entre el ciclo de tasas, cuando en mercados desarrollados estamos comenzando con el ciclo de recortes, mientras que la región ya está reajustando la velocidad de recortes e incluso pausando en algunos mercados, podrían generar cierta volatilidad de corto plazo. Aunque, como compensación, los atractivos niveles de valorización deberían dar soporte a los mercados.

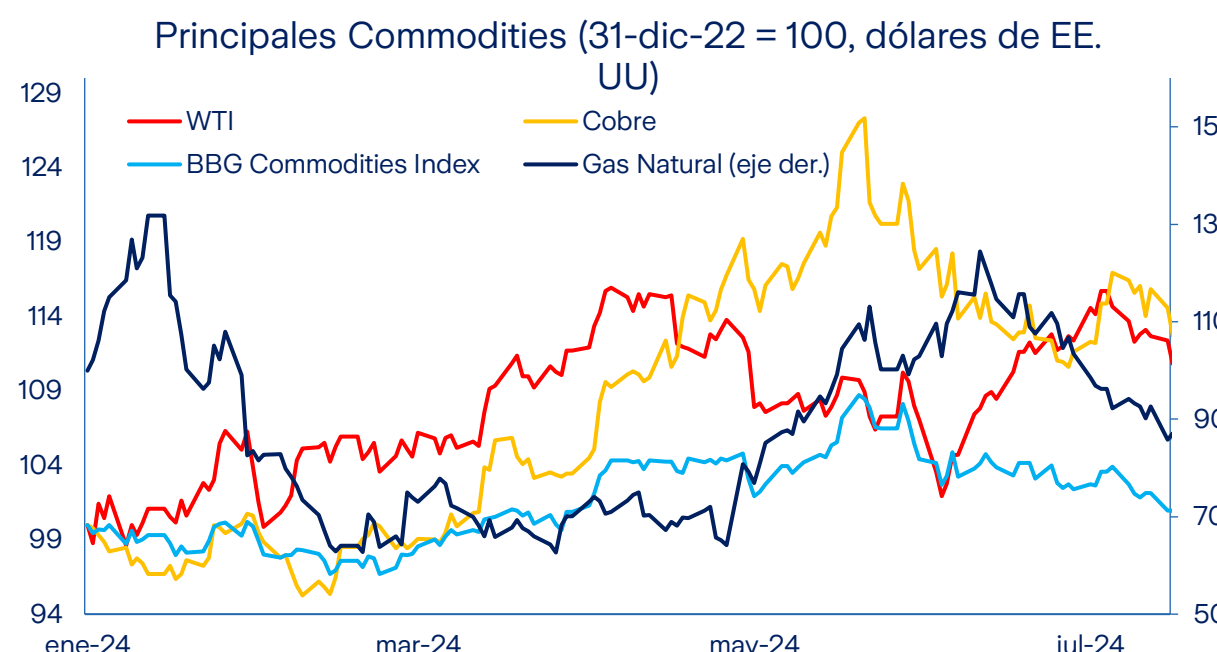
El IPSA cerró agosto con un retorno positivo del 0,30% (3,11% en dólares). Este leve retorno se debe a los comentarios de la Reserva Federal que sugieren posibles recortes de tasas en el corto plazo, sumado a los resultados positivos de las compañías locales en el segundo trimestre. Sin embargo, persisten riesgos como el aumento en las expectativas de inflación y los riesgos geopolíticos. Durante el mes, las compañías con mejor desempeño fueron Enel AM, Cencosud e IAM, mientras que las más rezagadas fueron Vapores, Copec y Enel Chile. La bolsa local está transando a niveles descontados de 9,3 veces P/U forward, comparado con su promedio de 13,6 veces en los últimos 10 años.

Nuestra visión de la bolsa local es neutral con sesgo positivo. Creemos que desde el plebiscito de 2022, Chile ha comenzado un proceso gradual de salida de momentos políticos complejos y radicalizados. Las estimaciones de utilidades para las compañías locales este año son prometedoras, aunque el promedio muestra una baja debido a unas pocas compañías. Sin embargo, se espera un crecimiento significativo en los próximos años, impulsado por una base de comparación baja y una mejora en las perspectivas económicas del país. En cuanto a los precios de las materias primas relevantes como la celulosa y el litio, han tenido bajas importantes en el último mes, pero se espera una recuperación a mediano plazo.

Al revisar los factores positivos de invertir en la bolsa local, podemos destacar: i) balances positivos de oferta y demanda en materias primas relevantes como el cobre y el litio, junto con un escenario favorable a largo plazo asociado a las materias primas utilizadas en la electromovilidad y generación de energías renovables; ii) las valorizaciones de las compañías siguen descontadas respecto a su historia; iii) las empresas locales están en un escenario económico desafiante, pero creemos que la parte más complicada del ciclo económico ya quedó atrás, lo cual hace que las expectativas futuras sean más auspiciosas, y las compañías están bien preparadas en términos de posición financiera; iv) la percepción de Chile mejora desde una perspectiva institucional con la búsqueda de nuevos consensos.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Al revisar los factores positivos de invertir en la bolsa local, podemos destacar: i) balances positivos de oferta y demanda en materias primas relevantes como el cobre y el litio, junto con un escenario favorable a largo plazo asociado a las materias primas utilizadas en la electromovilidad y generación de energías renovables; ii) las valorizaciones de las compañías siguen descontadas respecto a su historia; iii) las empresas locales están en un escenario económico desafiante, pero creemos que la parte más complicada del ciclo económico ya quedó atrás, lo cual hace que las expectativas futuras sean más auspiciosas, y las compañías están bien preparadas en términos de posición financiera; iv) la percepción de Chile mejora desde una perspectiva institucional con la búsqueda de nuevos consensos.

Los bonos de alto rendimiento de América Latina continuaron subiendo ante la casi segura iniciación de un ciclo de reducción de tasas en EE.UU. en septiembre de 2024. El presidente de la Reserva Federal declaró que los datos de inflación se estaban dirigiendo firmemente hacia el objetivo del 2%, mientras que los riesgos para el empleo en EE.UU. estaban aumentando, lo que requería un cambio de política. El mercado de renta fija estadounidense ya ha descontado en gran medida este primer recorte de tasas, y las nuevas ganancias dependerán de la velocidad y profundidad del ciclo de flexibilización. En nuestra opinión, en los próximos 12 meses, el tipo de interés puede alcanzar el 3.5%, es decir, 200 puntos básicos menos, siempre y cuando la economía estadounidense no entre en recesión, lo cual es el objetivo de la Fed.

Agosto tuvo importantes caídas en las tasas de mercado tanto en instrumentos en pesos como en instrumentos en UF explicadas principalmente por el inminente inicio de recortes en la TPM en EEUU que hizo retroceder la tasa del tesoro y arrastró a las tasas locales. La inflación de julio fue superior a las expectativas aumentando la inflación esperada para los próximos meses, sin embargo, esto no afectó a las tasas locales donde incluso vemos una reducción en las compensaciones inflacionarias de mediano y largo plazo alineándose al objetivo del banco central desde los dos años. Los niveles de spread muestran fuertes caídas principalmente en clasificaciones AA y AAA y vemos un mercado muy demandado hasta los 5 años de duración.

El inicio de recortes en EEUU le da espacio al Banco Central para continuar con los recortes en la TPM y la magnitud y velocidad dependerán de la información que iremos conociendo tanto del ámbito local como extranjero.

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