

**MERCADOS**



Septiembre fue un mes negativo para los mercados, principalmente marcado por un tono más hawkish por parte de los principales bancos centrales del mundo. Lo anterior, respecto a los datos de inflación más persistentes, sobre todo en la inflación subyacente. Las señales que ha dado la FED muestran que su postura se mantiene en hold y que siguen con su horizonte sujeto a los datos, sin embargo, el tono en las últimas conversaciones ha mostrado un sesgo más hawkish, esto el mercado lo vio de forma preocupante y se corrigieron los precios en los activos, aumentando las tasas. Si bien han subido, mayores alzas se verían limitadas según en la posición que estamos en el ciclo de tasas y ya estarían en niveles máximos. En Reino Unido, a pesar de las expectativas el Banco de Inglaterra toma una pausa en el alza de tasas, está explicado por una baja relevante en la inflación subyacente en esta región, sin embargo, esto se ve más como una pausa que el fin de las alzas. Adicionalmente a la volatilidad generada por el aumento de tasas, también generó ruido en los mercados la decisión parlamentaria en Estados Unidos para aprobar el presupuesto que evitaría una paralización gubernamental.

En el otro lado del mundo, China continua sin mostrar señales positivas que permitan cambiar el escenario pesimista de esta región en el horizonte. La baja actividad en este país se ha estancado, he incluso hecho caer los precios de los commodities a nivel general, salvo por el petróleo, que ha sido soportado por un aumento en la demanda de éste y una resiliente economía en Estados Unidos.

Wall Street terminó septiembre con pérdidas en sus principales (siendo el peor mes en lo que llevamos de 2023) indicadores a medida que la posibilidad de una paralización del Gobierno americano existía en el horizonte.

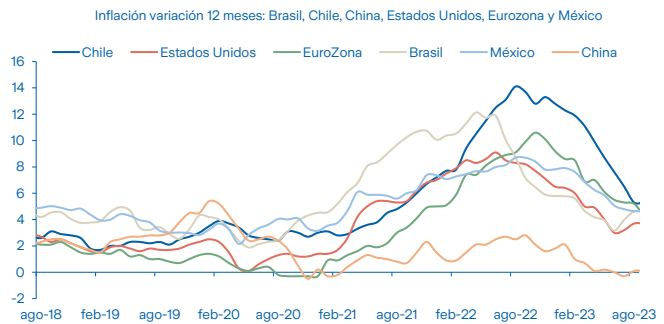
A todo esto, se suma la situación de la huelga del sindicato de trabajadores del sector automotriz, que afecta a las tres grandes empresas del sector en el país: General Motors, Ford y Stellantis.

Por su parte, las bolsas europeas también cerraron con caídas en septiembre, salvo Londres, que repuntó el 1,92%; Frankfurt perdió el 3,42%; París el 3,23%, Milán el 2,24% y Madrid el 1,6%. El índice Euro Stoxx 50 sumó una caída en el mes del 3,51%. Estos rendimientos se explicaron principalmente por el hecho de que el BCE decidió elevar la tasa referencial en 25 puntos base en la última reunión, tras lo cual la presidenta del organismo, Christine Lagarde, apuntó en su discurso que los tipos se mantendrán el tiempo necesario hasta que la inflación vuelva al entorno del 2%. En esa misma línea se pronunció Jerome Powell, una semana después cuando la institución decidió pausar puntualmente el alza de tasas, pero lanzó un mensaje de que podría haber una nueva subida en el año y que se mantendrán elevados el tiempo necesario para controlar la inflación.

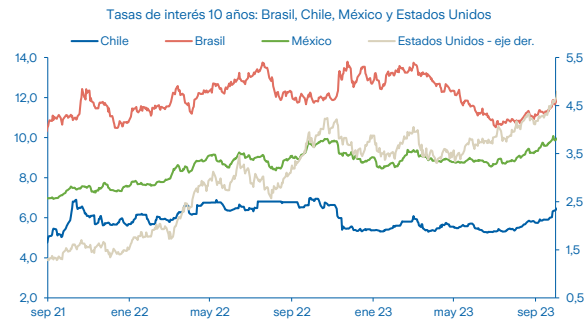
En este contexto, el petróleo se revaloriza casi un 10% en septiembre. Los anuncios de los países productores de ampliar los recortes en la producción de barriles junto con el aumento de la demanda en Asia han sido los catalizadores para el repunte del precio del barril, que preocupa por cómo acabará trasladándose al precio de la energía y como efecto secundario, a la inflación.

Por su parte, las dudas sobre el crecimiento de China han seguido en el radar de los inversores en septiembre, con la publicación de algunos datos como la producción industrial o las ventas minoristas, que fueron positivos, aunque los analistas se muestran cautos y mantienen su preocupación por el sector inmobiliario.

En septiembre Latinoamérica rentó -2,5% en dólares, por sobre mercados emergentes y desarrollados, manteniéndose como la región con el mayor retorno acumulado en el año. El performance estuvo impulsado por Colombia y Brasil, mientras que Perú y México fueron los mercados más rezagados. El retorno de los mercados accionarios estuvo también explicado por una depreciación promedio de las monedas de la región de -1,7%, debido al menor apetito por riesgo a nivel global, caída en el precio de los commodities y expectativas de tasas más altas por más tiempo en mercados desarrollados. El peso colombiano mostró una apreciación durante el mes, impulsado por el aumento en el precio del petróleo y mejores perspectivas sobre la agenda de reformas que impulsa el gobierno.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

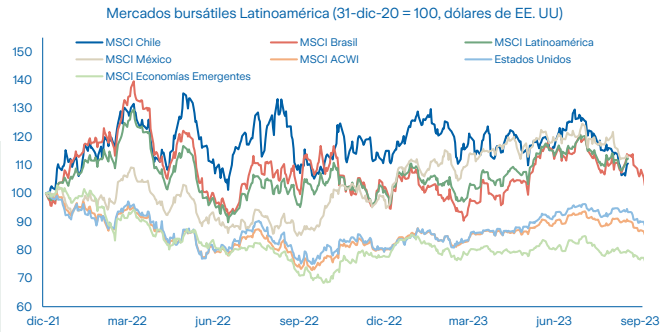
Mensual Septiembre 2023

Latinoamérica está transando a 8,5 veces P/E forward, 1,6 desviaciones por debajo del promedio de 10 años, y al compararla con mercados emergentes, la región está transando a un descuento de 28% versus el premio de 3,4% al que ha transado durante los últimos 10 años. Este descuento se explica, porque las expectativas de utilidades para la región tanto para 2023 como para 2024, han sido más resilientes cuando se comparan con mercados emergentes. Para 2023, en el año las utilidades han corregido -4,5% para Latinoamérica, pero un -12% para Mercados Emergentes, impulsadas principalmente por México.

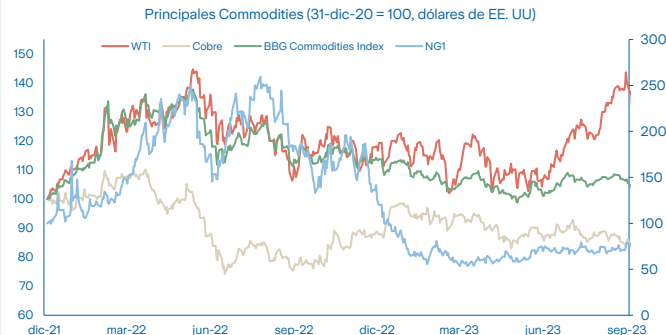
La región se debería seguir beneficiando de: i) valorizaciones atractivas, ii) el ciclo de recorte de tasas, que ya comenzó en Brasil y Chile, lo que debería dar espacio a un re rating del mercado accionario, aunque de corto plazo, el diferencial de tasas ha impactado a las monedas de la región, iii) 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 la 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 de los activos.

La bolsa local cerró el mes de septiembre con un retorno negativo de 2,93% (7,02% negativo 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. También, la bolsa local se vio afectada por el aumento en las tasas de largo y mediano 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 CMPC, Copec y Parque Arauco mientras que las compañías más rezagadas fueron Ripley, CCU y Colbún. La bolsa local continúa transando en niveles bastante descontados de 8,5 veces P/E forward versus el promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años.

Nuestra visión de la bolsa local es 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.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Sin embargo, entre los mayores riesgos de nuestra tesis de inversión se encuentra i) un rebrote en la inflación debido al aumento en el tipo de cambio, 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.

Por el lado de la renta fija local durante el mes continuamos viendo alzas en toda la curva de tasas, tanto en pesos como en UF. A pesar de tener un dato de inflación de agosto bajo lo esperado que debiese generar caídas en las tasas, el escenario de tasas externo, principalmente en Estados Unidos, ha tenido mayor fuerza e injerencia en los movimientos de las tasas locales. Sin duda el mensaje de la FED de tasas altas por más tiempo se ha hecho notar en el mercado local y en el tipo de cambio que se ha depreciado de manera importante. Creemos que Banco Central continuará bajando la TPM durante este año cerrando en 8%, sin embargo, las dudas surgen en la velocidad que pueda tener durante 2024 con una FED que actúe más lento.

© 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

Finalmente, en el mercado latinoamericano de renta fija corporativa en dólares tuvo un resultado negativo en septiembre, 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 subió 46pb.

Para los mercados emergentes, no hubo cambio respecto a las salidas de capital, las que sumaron aproximadamente USD 3.200 millones y acumulan salidas de USD 14.200 millones en lo que va del año

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

En términos de valoración, el spread de los bonos latinoamericanos con grado de inversión 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 para monitorear son la señal de la Reserva Federal en cuanto a la evolución de la tasa de interés, y la evolución de la economía China.

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

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