

MERCADOS



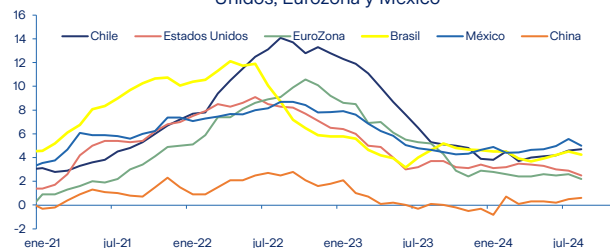
En septiembre los mercados accionarios globales mostraron alzas, acumulando 5 meses con ganancias, y manteniéndose en territorio expansivo en lo que llevamos del 2024. El mercado bursátil estadounidense ha mostrado volatilidad debido a las expectativas sobre las políticas de la Reserva Federal y las tensiones comerciales con China, sin embargo, el índice S& 500 acumula una rentabilidad de cerca del 20%, mostrando alzas los últimos 5 meses. Las bolsas europeas han estado influenciadas por la incertidumbre en torno al Brexit y las políticas del BCE. El mercado accionario latinoamericano mues alzas, impulsado por los mercados de Chile y México han mostrado señales de recuperación impulsadas por políticas monetarias internas y factores externos como los anuncios de estímulo económico en China. Con relación a la política monetaria, la Reserva Federal comenzó el tan esperado ciclo de recortes de tasas de interés, lo que ha tenido un impacto significativo en los mercados financieros globales. Este movimiento está destinado a estimular la economía en un contexto de desaceleración económica global. En la misma línea, el Banco Central Europeo continuó con sus políticas de estímulo económico, incluyendo tasas de interés negativas y compras de activos, para apoyar el crecimiento en la zona euro; el Banco Popular de China implementó recortes en las tasas de interés y en el coeficiente de reservas obligatorias para impulsar el crecimiento económico y estabilizar los mercados financieros. En el mercado cambiario, el dólar ha fluctuado en respuesta a las decisiones de la Reserva Federal y las tensiones comerciales globales.

El miedo volvió a apoderarse de los inversionistas la última semana, con fuertes caídas en las bolsas debido a temores de recesión en EE.UU. tras datos negativos del mercado laboral y la actividad manufacturera. Sin embargo, pese al riesgo, los datos recientes sugieren que la economía seguirá expandiéndose moderadamente, impulsada por el consumo privado y el sector servicios, aunque los mercados se recuperaron, indicando que la caída anterior fue una sobre reacción.

En Chile, la inflación se moderó en agosto, aliviando al Banco Central (BC). El IPC subió 0,3%, muy por debajo del aumento de julio, influenciado por el alza de tarifas eléctricas. La moderación de la inflación refuerza la visión del BC de que los recientes aumentos de precios fueron resultado de shocks puntuales. El BC redujo su tasa de interés en 25 puntos base, llevándola a 5,5%, y señaló que continuará reduciéndola más rápido de lo anticipado. Esto sugiere que el costo de financiamiento para hogares y empresas seguirá disminuyendo. El tipo de cambio local comenzó la semana por encima de \$944 por dólar, un alza de \$26 respecto a la semana anterior, debido a la volatilidad internacional, la caída del precio del cobre y el debilitamiento de monedas emergentes. Aunque parece ajeno a las inversiones, la depreciación del peso impacta positivamente el retorno de inversiones en dólares. En China, los indicadores económicos se deterioraron en agosto, con el sector manufacturero y de servicios mostrando señales contractivas. Esto prolongó la presión bajista en los mercados accionarios chinos. No obstante, a lo anterior, los mercados se pusieron al día tras el feriado por fiestas patrias. La caída de las tasas de interés en EE.UU. y el repunte del cobre fortalecieron el peso a \$922 por dólar y elevaron el IPSA a su nivel más alto desde principios de mes. Las tasas de interés locales cayeron, aumentando el retorno de los portafolios de renta fija. El Banco Central de Chile evaluó una baja más agresiva de la tasa de política monetaria en su última reunión. Se consideró una reducción de 50 puntos base y se acordó seguir reduciendo la tasa hacia su nivel neutral más rápido de lo previsto. Esto abarataría el costo de endeudamiento en varios segmentos, incluyendo los créditos hipotecarios.

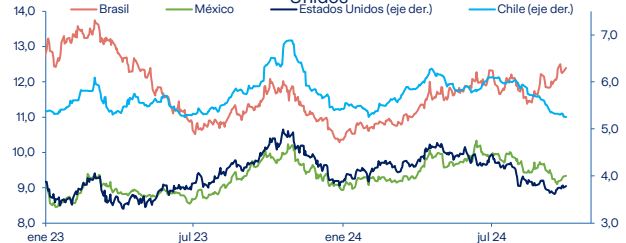
La Reserva Federal (FED) de EE.UU. recortó su tasa de política monetaria en 50 puntos base, llevándola al rango de 4,75%-5,0%, para reducir las tasas de interés de los préstamos y revertir el deterioro del mercado laboral. Además, sugirieron más recortes a lo largo de 2024 y 2025. La decisión de la FED impulsó un repunte en los mercados accionarios globales. El S&P500 alcanzó un nuevo máximo histórico, el Dow Jones también subió y el Nasdaq se acercó a su récord. El dólar se fortaleció globalmente y los precios de las materias primas se recuperaron, con el cobre superando los US\$4,3 la libra.

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



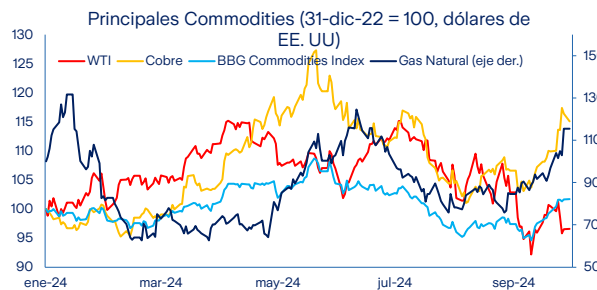
Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

En septiembre el índice MSCI Latam rentó -0.06% en dólares, afectado por las caídas de Colombia y Brasil, mientras que Perú y Chile estuvieron en terreno positivo. Hacia finales de mes, la región se vio beneficiada de un mayor apetito por riesgo a nivel global, impulsado por el inicio del ciclo de recorte de tasas en Estados Unidos y el paquete de estímulos anunciado por China. Bajo este contexto, a nivel sectorial Materiales, dado el alza en el precio de las materias primas, y por otra parte, el sector industrial lideraron los retornos, mientras que Energía y Financiero fueron los más rezagados. En cuanto a las monedas, el real, el peso chileno y el sol peruano mostraron la principal apreciación explicado por el alza del hierro y el cobre, pero también en el caso de Brasil, por el diferencial de tasas.

La región está transando a 9x P/U fwd, 1,1 desviaciones estándar bajo su promedio de 10 años, siendo una de las regiones más descontadas. Al compararla contra mercados emergentes, Latinoamérica está transando a un 28% de descuento, versus el 2.4% al que ha tranzado en la última década. Este diferencial, se explica, por el desempeño de la región en lo que llevamos del 2024; pero también por las correcciones de utilidades, que para Latinoamérica han corregido +1% en los últimos 3 meses, y sólo 0.3% para Emergentes. Como hemos mencionada, la región debería beneficiarse de un entorno global de mayor apetito por riesgo, a medida que los inversionistas comienzen a diversificar los portfolios, lo que ha quedado demostrado durante los últimos 3 meses, cuando hemos visto ingresos de flujos extranjeros a Brasil por casi \$13 mil millones de reales, además, los estímulos anunciados por China, han impulsado el precio de las materias primas lo que favorece las cuentas fiscales de los principales mercados de la región y entrega soporte a las monedas. Además, la región ofrece un atractivo retorno por dividendo estimado en casi 6%, sustentado en la sólida generación de caja de las compañías, que se esperan tenga crecimiento de utilidades de anual durante los próximos 2 años de 13% por sobre el crecimiento de mercados desarrollados. Si bien existen cierta incertidumbre relacionada a una escalada de conflictos geopolíticos o las elecciones presidenciales en Estados Unidos, además, de la discusión fiscal en Brasil y el ingreso de la nueva administración en México, creemos que parte de estos riesgos ya están interiorizados en los precios, considerando lo descontado de las valorizaciones de la región y que por lo mismo, junto con mercados emergentes como un todo debería seguir beneficiándose de un mayor apetito por riesgo global.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

El MSCI Chile cerró septiembre con un retorno positivo de 0,37% en pesos (2,31% en dólares), impulsado por el recorte de tasa efectuado por la Reserva Federal sumado a los estímulos económicos anunciados por China, con el objetivo de impulsar el mercado inmobiliario y el consumo en dicho país. Sin embargo, la recuperación de la bolsa no fue mayor ya que todavía persisten riesgos, como el escalamiento de los conflictos geopolíticos y un menor crecimiento económico del país menor al esperado. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Entel, Cap y Parque Arauco mientras que las compañías más rezagadas fueron Enelam, IAM y Banco Itaú. La bolsa local está transando en niveles bastante descontados de 9,5 veces P/U forward versus su promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años.

Mantenemos una visión neutra en el mercado accionario local. Seguimos creyendo que Chile desde la votación del plebiscito del año 2022 comenzó un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos y radicalizados. Al revisar las estimaciones de utilidades de las compañías locales para el presente año se espera que la mayoría de las compañías presenten crecimientos importantes a pesar de que en el promedio se muestra una baja, lo cual se debe solo a un par de compañías, sin embargo, para los próximos años las utilidades crecerían de manera importante ante la baja base de comparación y a una mejora en las perspectivas económicas del país. Por el lado del precio de las materias primas relevantes para Chile, como la celulosa y el litio han tenido bajas importantes durante el último mes, sin embargo, se espera una que tengan una recuperación en el mediano plazo.

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. 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 las materias primas.

En nuestra opinión, los tipos de interés mundiales, a excepción de Japón, han entrado en un ciclo de relajación prolongado para el que el fondo está bien posicionado y puede buscar nuevos aumentos de los vencimientos para asegurar cupones elevados después del ciclo de flexibilización.

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.

Finalmente, la Reserva Federal materializa el primer recorte en su tasa de política monetaria el pasado 18 de septiembre, el cual fue de 50 puntos base en línea con las expectativas del mercado. En Chile el Banco Central ya había rebajado la TPM el 3 de septiembre en 25 puntos también acorde a lo esperado, con un mensaje, a nuestro juicio, bastante dovish. Además, en el informe de política monetaria (iPoM) da cuenta de un escenario económico más débil un empleo más deteriorado y muestra un corredor de TPM algo por debajo respecto al IPOM de junio y llegando a la tasa neutral a mediados de 2025. Todo lo anterior sumado a importantes entradas de flujos a renta fija nacional y alta demanda de papeles a lo largo de toda la curva provocaron caídas importantes en las tasas de interés tanto en pesos como en UF.

La inflación de agosto estuvo en línea con lo esperado y las compensaciones de mediano y largo plazo no muestran grandes cambios dando cuenta que la inflación está controlada.

Luego de ver caídas importantes en los niveles de spread durante Agosto en Septiembre tienden a estabilizarse en torno a 50 puntos para bonos bancarios AAA y 80 puntos en corporativos AA.

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