

MERCADOS



Octubre fue un mes de alivio para los mercados, con un cierre positivo tras vivir un duro tercer trimestre en el 2022. A pesar de los datos elevados de inflación persistentes durante el año, junto con datos débiles de crecimiento económico, las bolsas cierran con señales positivas a la espera de la reunión de la FED del 1 y 2 de noviembre. En esta reunión la FED sube la tasa objetivo en 75 puntos base nuevamente por la persistente inflación, sin embargo, el tono del comunicado intensifica la postura hawkish de la FED. Por el lado del conflicto de Rusia con Ucrania no se han observado nuevos hitos relevantes que marquen algún termino, sin embargo, la comunidad internacional ha vuelto a involucrarse de manera indirecta brindando apoyo para evitar un peor escenario.

Latinoamérica rento 9,6% en dólares por sobre los mercados emergentes, los cuales se mantuvieron en terreno negativo. El retorno estuvo liderado por México y Perú, mientras que Chile y Colombia fueron los mercados más rezagados. Sin embargo, el peso chileno junto al real fueron las monedas más resilientes en el mes.

Finalmente, en el mercado local, en la reunión del Banco Central el 12 de octubre se aumentó en 50 puntos base la TPM, quedando en 11,25%, dejando explícito en que el ciclo de alzas ha terminado. Además, se ven importantes correcciones en las compensaciones inflacionarias, explicadas por caídas en tasas nominales y en UF que en general se mantuvieron estables durante el mes. Es importante estar alerta al escenario externo principalmente, Estados Unidos ya que esto afecta de manera generalizada al mundo.

Al cierre de octubre las bolsas internacionales cerraron con números azules tras vivir un duro tercer trimestre.

A pesar de presentarse datos elevado de inflación en la Eurozona, acompañado por débiles datos de crecimiento económico, las principales bolsas europeas y americanas cerraron con retornos positivos el mes de octubre, encontrándose a la espera de lo que iba a realizar la Fed en su reunión a realizarse la primera semana de noviembre. Ahora bien, la razón fundamental de estos avances en las cotizaciones radica es que se esperaba que la Fed diera las primeras señales de que el ciclo alcista de tasas se ralentice a contar de los siguientes meses. Lo anterior se vio favorecido por los atractivos múltiplos de valorización que tienen gran parte de las bolsas líderes.

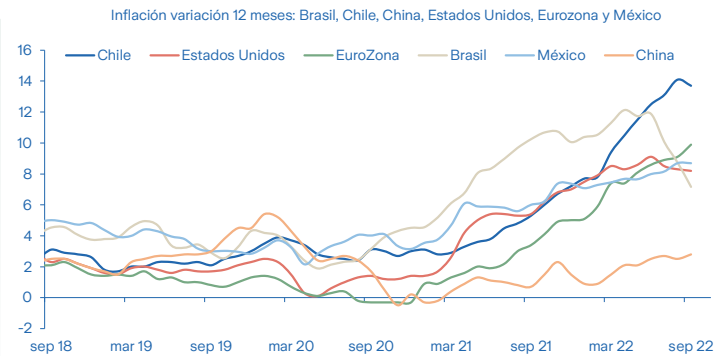
Ahora bien, además de la inflación (principal preocupación de corto plazo), el crecimiento económico ha marcado la pauta de los últimos meses. Esto se ha visto reflejado en mayor medida en los commodities, donde los precios han comenzado a bajar de forma generalizada. Este mix de factores ha llevado a que octubre fuese nuevamente un mes negativo, agudizando las caídas observadas en septiembre.

Por su parte, los indicadores inflacionarios en Estados Unidos, Europa y los principales mercados latinoamericano se mantienen altas en relación con las metas propuestas por cada Banco Central.

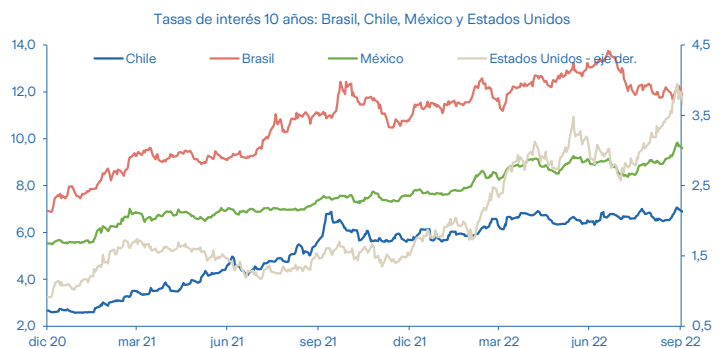
Con relación al conflicto bélico entre Ucrania y Rusia, no se han observado avances relevantes que permitan presumir un pronto termino. Lo que sí se ha observado es un mayor involucramiento de la comunidad internacional de forma indirecta en el conflicto.

Del escenario macroeconómico la principal duda en el horizonte radica en el tema inflacionario en el mundo desarrollado, el desarrollo del conflicto en Ucrania y/o Taiwan.

Latinoamérica rentó 9,6% en dólares por sobre mercados Emergentes, que se mantuvo en terreno negativo. El retorno estuvo liderado por México, y Perú, mientras que Chile y Colombia fueron los mercados más rezagados. Entre las monedas el peso chileno y el real fueron las monedas más resilientes, mientras que el peso colombiano fue el más impactado, aunque en promedio las monedas se apreciaron 0,4%, pero en el año se han depreciado sólo 3,8% a pesar de la fortaleza del dólar a nivel mundial. Entre los sectores Energía, e Industriales lideraron los retornos, pero Salud y Consumo Discrecional, estuvieron en terreno negativo.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

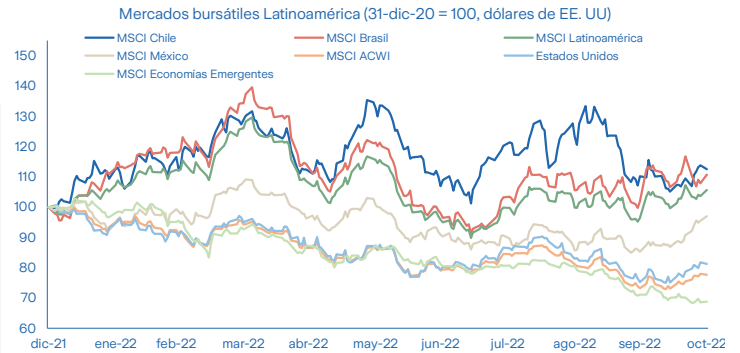


Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

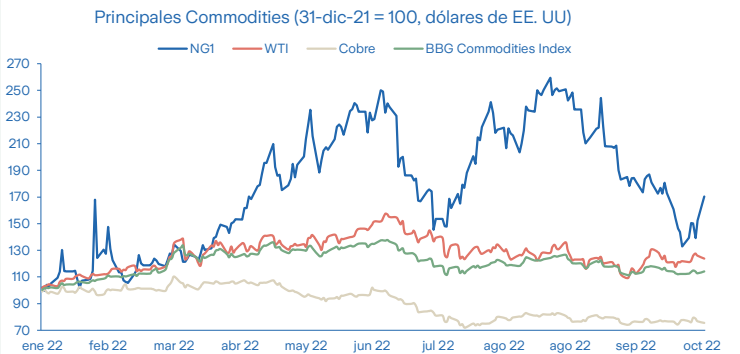
Latinoamérica está transando a 7,4 veces P/E fwd, 2,4 desviaciones estándar bajo su promedio a 10 años, un descuento que se ha mantenido a pesar de ser la región con el mejor retorno en lo que va del año. Este descuento se explica, por las positivas revisiones al alza en las utilidades esperadas para 2022 y 2023, que en lo que va del año han corregido 35% y 16% respectivamente. Luego de correcciones a la baja el mes anterior, durante octubre, las estimaciones se han mantenido planas, lo que debería seguir dando soporte a las valorizaciones. La región debería seguir beneficiándose de valorizaciones atractivas, del ingreso de flujos de extranjeros, que en un contexto de mercados emergentes están saliendo de China y posicionándose en otros mercados, donde la asignación de activos a la región está bajo niveles históricos, de resultados corporativos sólidos y de un ciclo de ajuste monetario que estaría llegando a su fin, a diferencia de lo que estamos viendo en mercados desarrollados. Si bien los riesgos a nivel global relacionados con una inflación más persistente que signifique mayores incrementos de tasas, un crecimiento global más débil, nuevas restricciones en China, tensiones geopolíticas y la crisis energética en Europa podrían seguir impactando el apetito por riesgo a nivel global, dada lo descontado de las valorizaciones parte de estos riesgos deberían estar en los precios.

Brasil rentó 8,6% en dólares con una apreciación de la moneda de 4,55%. El índice está transando a 6,5 veces P/E fwd, 2,1 desviaciones estándar bajo su promedio de 10 años, siendo junto con Chile los mercados más descontados de la región. El descuento se explica por revisiones al alza de utilidades para 2022 y 2023 de 35% y 16% respectivamente, las que continuaron positivas en el último mes con +2,65%, impulsado por el sector Energía. Si bien hasta ahora sólo han reportado algunas compañías, los resultados han estado sobre lo esperado, con utilidades 16% sobre el consenso, lo que sigue soportando el crecimiento esperado. En la parte macro, los datos de actividad y empleo sigue sorprendiendo, y las expectativas de crecimiento han sido corregidas al alza desde un 0,5% a inicios de año al 2,65% actual, mientras que para 2022 se han mantenido estables en el último mes. Mientras, que los datos de inflación bajo lo esperado, explicado por la reducción de impuestos, ha llevado a una corrección a la baja en las expectativas de inflación tanto para 2022 como 2023, lo que respalda las expectativas de que el Banco central debería comenzar a recortar las tasas en junio de 2023, lo que sería positivo para el mercado accionario. Si bien, esta reducción debería estar condicionada a expectativas de inflación 2024 dentro del target del banco central, y del desarrollo de la política fiscal luego de que asuma el próximo gobierno, aunque ya es consenso que se necesitará de una excepción para aumentar el gasto y mantener las transferencias sociales el próximo año, y de que el actual ancla fiscal será modificada, las expectativas de mercado son que la tasa SELIC alcance un 11,25% a fines de 2023 versus el 13,75% actual, lo que dejaría a Brasil como una de las primeras economías en comenzar con el recorte de tasas.

Luego de los resultados de primera vuelta el mercado llegó a rentar casi 14% en dólares, el positivo performance se explica por: i) la ventaja que obtuvo Lula fue menor de lo que se esperaba, lo que aumentó las expectativas de que tuviera que moderar su discurso o de que incluso anunciará al ministro de Economía antes de la segunda vuelta, lo que no ocurrió, y ii) la composición del congreso, donde se renovó la totalidad de la cámara baja y un tercio del senado, y quedó con una mayoría de centro derecha, lo que tranquilizó al mercado de que medidas disruptivas serían más difícil de aprobar, sin lograr alianzas. Aunque en los últimos días se vio una corrección del mercado explicado por toma de ganancias, la cercanía de las elecciones, y el hecho de que un ex diputado ligado a Bolsonaro arremetiera contra la policía, creemos, que el mercado en Brasil, independiente del resultado de la elección, se debería beneficiar de: i) el fin de la incertidumbre política, dada la composición del congreso, lo que limita los riesgos en el área fiscal, ii) el fin del ciclo monetario restrictivo, iii) valorizaciones atractivas, iv) el ingreso de flujos extranjeros, que en lo que va del año alcanza niveles históricos, v) datos de actividad sobre lo esperado, y vi) sólidos resultados corporativos.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

México rentó 13,77% en dólares con una apreciación de la moneda de 1,7%, siendo junto con el real, las monedas más apreciadas en lo que va del año, beneficiándose de altas tasas de interés real entre mercados emergentes. Durante el mes, el índice fue el principal impulsor en Latinoamérica, aunque en lo que va del año sigue en terreno negativo. El positivo retorno se explica por la correlación del índice con el mercado en Estados Unidos, y también por los positivos resultados corporativos, especialmente en los sectores Industriales, Consumo y Financiero. El índice está transando a 12,3 veces P/E fwd, 1,6 desviaciones estándar bajo su promedio histórico, sin embargo, sigue siendo el mercado menos descontado de la región. Esto se explica porque las correcciones en las utilidades esperadas Latinoamérica han corregido 34% para este año, pero sólo un 3,19% para México, debido a la menor exposición del índice a los sectores que lideraron las alzas. El mercado al ser más resiliente ha demostrado ser un buen lugar de refugio ante momentos de volatilidad, por lo que el premio al que transa respecto a la región estaría justificado, más aún, cuando en términos consolidados seguiría presentando crecimiento de utilidades en 2023.

En la parte macro, los datos de actividad han estado sobre lo esperado lo que ha llevado a correcciones al alza en el PIB para este año a un 2%, aunque la desaceleración en Estados Unidos impactaría el crecimiento del próximo año, con expectativas que se han reducido desde un 2,2% en enero al actual 1,2%. Si bien, se espera que en esta ocasión México pudiese seguir beneficiándose de las sólidas dinámicas de consumo que han estado impulsada por las remesas, el alto nivel de empleo y el reajuste del salario mínimo, y de una producción industrial mayor a lo esperado, impulsada por la normalización en las cadenas de suministros. Mientras que, en la política monetaria, los datos de inflación han estado sobre lo esperado, con especial foco en la inflación subyacente, lo que ha llevado a Banxico a seguir aumentando las tasas de interés, y las expectativas son que el ajuste debería continuar hasta el segundo trimestre de 2023, siguiendo los pasos de la Reserva Federal volviendo al mercado accionario en Brasil y Chile más atractivo, dado que comenzarían con el recorte de tasas antes que México.

Si bien en términos relativos, México se beneficia de una mayor visibilidad en la parte fiscal, dado el compromiso de austeridad por parte de AMLO, el débil crecimiento, su correlación con Estados Unidos y una retórica menos favorable para la inversión, deberían seguir pesando en la actividad. A pesar de esto, las compañías han reportado sólidos resultados, por lo que mantenemos nuestra exposición a sectores que se benefician de este entrono como Financiero y Consumo aunque debido a la falta de catalizadores de corto plazo, y un ciclo monetario que debería seguir al alza, nos mantenemos más cautelosos en el mercado mexicano, aunque reconocemos que, en momentos de alta volatilidad, es una opción de refugio, que justa las valorizaciones.

El mercado de renta fija corporativa en dólares de Latinoamérica tuvo un retorno positivo en octubre. Explicado, en parte, en las expectativas que, a partir del alza del O2 de noviembre, la FED moderaría el ritmo de las alzas. Así, el bono del tesoro de los Estados Unidos a 10 años sólo subió 22 puntos base en el mes.

Como consecuencia de lo anterior, durante el mes, preliminarmente se redujeron las salidas de capital desde la renta fija, alcanzando cerca de 4.400 millones de dólares en los mercados emergentes.

Entre los mercados emergentes Latinoamérica tuvo el mejor comportamiento respecto al resto de los mercados emergentes, tanto en las categorías de High Yield como Investment Grade, aunque este último con un retorno negativo.

La plaza local cerró el mes de octubre con un leve rendimiento positivo de 1,6% (+3,7% medido en dólares) en un mes de recuperación para los mercados tras el difícil cierre del mes anterior debido a los temores asociados a nuevas alzas de tasas y presiones inflacionarias. Los títulos de mejor desempeño del mes fueron Engie (+21,8%), Quiñenco (+19,5%) y Enel Chile (+18,6%), mientras que Cap (-19,4%), Enelam (-8,4%) y Oro Blanco (-8,2%) fueron los de peor desempeño.

Seguimos manteniendo nuestra visión neutral y sesgo positivo en nuestra visión local tras los resultados votación del rechazo de la propuesta de nueva constitución. Los factores que favorecen nuestra visión neutral se focalizan en 4 factores: i) los sanos balances de oferta/demanda de las materias primas relevantes como cobre, litio, hierro y celulosa, junto con un favorable escenario para las materias primas de Chile asociado a la electromovilidad; ii) las valorizaciones chilenas siguen aún muy descontadas tanto versus su propia historia como versus pares emergentes, en un contexto donde Chile sigue presentado un buen balance fiscal comparado y niveles de tasas de interés menores; (iii) las compañías locales ingresaran a un escenario económico más desafiante pero muy bien preparadas en términos de posición financiera, márgenes y niveles de inversión conservadora; (iv) la percepción de Chile mejora desde la perspectiva institucional con la búsqueda de nuevos consensos para un posible nuevo ciclo político más razonable.

Los mayores riesgos de esta tesis de inversión se focalizan en: i) inflación. El riesgo inflación ha emergido como uno de los más relevantes para este 2022 tanto a nivel local como internacional, donde una importante corrección al alza en las tasas largas de Estados Unidos, podría llevarnos a un mundo de valorizaciones descontadas por un mayor tiempo; ii) crisis energética de Europa. La crisis de Ucrania y Rusia podría exacerbase y expresarse en mayores precios de los combustibles con la llegada del invierno; iii) que se mantengan los retiros de fondos previsionales que debiliten el mercado de capitales locales; iv) la polarización del nuevo congreso no permita avanzar en acuerdos y solo en políticas populistas; v) que Chile pierda parte de su característica responsabilidad respecto del manejo/control del gasto fiscal y esto implique mayores primas por riesgo en el largo plazo.

En cuanto a la renta fija local, octubre fue un mes positivo. El Banco Central en su reunión de política monetaria el pasado 12 de octubre aumenta en 50 puntos base la TPM quedando en 11,25, siendo explícito en señalar que el ciclo de alzas ha terminado. Además, vemos importantes correcciones en las compensaciones inflacionarias, explicadas por caídas en las tasas nominales y tasas en UF que en general se mantienen estables durante el mes. Creemos que lo relevante de aquí en más es ver la evolución del escenario económico y como este impactará a la inflación ya que de esto dependerá la evolución que tenga la TPM los próximos meses. Es importante estar alerta al escenario externo principalmente en Estados Unidos ya que una inflación más persistente en ese país puede afectar la convergencia inflacionaria local.

Posicionamiento

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

Posicionamiento Neutral en clases de activos.

© 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