

MERCADOS



Octubre fue un mes destacado por agregar volatilidad a los mercados. Por una parte, se observó un incremento en la volatilidad en los precios del petróleo debido al nuevo conflicto bélico en Gaza, y anuncios de recortes de producción por parte de la OPEP. De igual forma con resultados corporativos mixtos, los inversionistas empezaron a ser más cautos, donde los flujos de inversión fueron principalmente a bonos del tesoro de Estados Unidos y commodities refugio como el oro. Por el lado estadounidense, continúa mostrando datos de ser una economía resiliente, donde se muestra un mercado laboral estable, con una participación laboral que estaría volviendo a niveles previos a la pandemia y el diferencial entre el desempleo y la oferta laboral estaría cerrándose. Sin embargo, no ha existido un crecimiento relevante en los ingresos por hora y la cantidad de trabajos temporales estaría decayendo, por lo que revisando con detalle los datos no son tan estables como pareciesen. Finalmente, en el lado local el peso chileno se apreció cerrando el mes con 897,38 pesos por dólar.

La sucesión de eventos políticos, bélicos y financieros ocurridos en los últimos meses en Medio Oriente, Estados Unidos y Europa ha entregado volatilidad de forma importante a los mercados globales, tanto en la renta fija como en la renta variable.

Por su parte, el aumento de la incertidumbre y la expectativa de una inflación más persistente generaron un incremento sostenido en las tasas de interés local e internacionales. De esta forma, los activos de renta fija sufrieron una relevante pérdida de capital.

Estos mismos factores han impactado negativamente en los activos de renta variable, los que también están experimentando un aumento en sus costos financieros y mayores dificultades para encontrar financiamiento. En relación con la inversión en el extranjero, en octubre se observaron resultados negativos en la mayoría de los mercados bursátiles internacionales, tanto en mercados desarrollados como emergentes.

La economía de Estados Unidos registró en el tercer trimestre del año un crecimiento trimestral anualizado de 4,9%, cifra que superó ampliamente las expectativas y dio cuenta del mejor resultado para la economía desde la última parte de 2021. En particular, los principales indicadores líderes han continuado moderándose, mientras que el riesgo de una baja del sector inmobiliario sigue acentuándose tras el alza en el costo de financiamiento.

Las autoridades en China acentúan sus esfuerzos para estabilizar el crecimiento. El principal órgano legislativo, aprobó el plan para incrementar el gasto público y elevar el déficit fiscal a una cifra aproximada de 3,8% del PIB. Además, autorizó la emisión de deuda soberana adicional por 1 trillón de yuanes. El objetivo de estas medidas es apoyar al crecimiento a través de un mayor gasto en construcción e inversiones para hacer frente a casos de desastres.

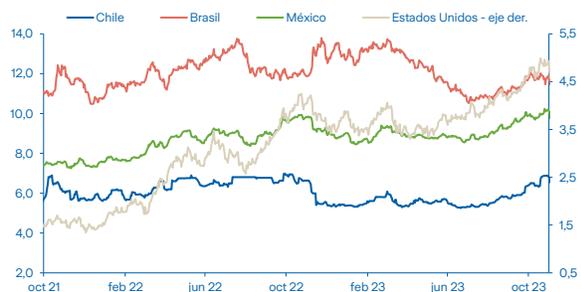
El tipo de cambio local cerró el mes apreciándose. Dicho movimiento vino luego de que el Banco Central decidió moderar la magnitud del recorte de la tasa de política monetaria, mientras, de forma paralela, suspendió su programa de compra de dólares y su política de reducción de su posición forward. Adicionalmente, el precio del cobre repuntó con fuerza, su nivel más alto en poco más de un mes. El mencionado incremento respondió al anuncio de las autoridades chinas de nuevas medidas de apoyo al crecimiento económico. Los factores anteriores más que compensaron el impacto de la prolongación de la turbulencia en los mercados financieros internacionales.

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



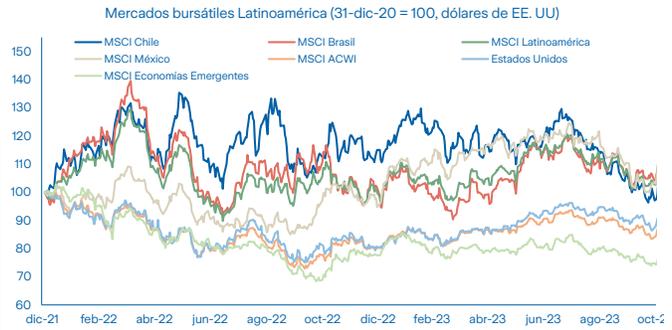
Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

Durante octubre el índice MSCI de Latinoamérica rentó -4,96% en dólares, por debajo de mercados emergentes y desarrollados, impactado por la mayor aversión al riesgo a nivel global. A pesar de esta corrección, la región sigue siendo la de mejor retorno en lo que va del año con un 8,02% en dólares. En el mes, el retorno estuvo explicado por Chile y México, mientras que Brasil y Perú tuvieron retornos por sobre el promedio de la región. En cuanto a las monedas, tuvieron una depreciación promedio de -1.4%, explicado por las expectativas de mayores tasas a nivel global y la incertidumbre respecto al alcance del conflicto geopolítico Israel-Hamás, que llevó a los inversionistas a reducir su exposición en activos más riesgosos. Sin embargo, creemos que los fundamentales de la región se mantienen sólidos, por lo que debería beneficiarse cuando el escenario global mejore.

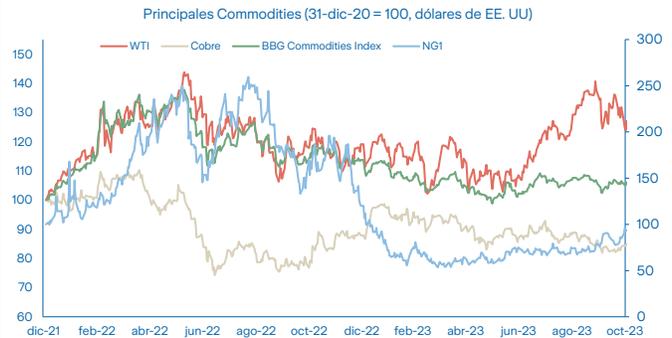
Latinoamérica está transando a 8,1 veces P/E forward, 1,7 desviaciones bajo su promedio de los últimos 10 años, un nivel atractivo no sólo en términos absolutos si no también al compararla con otros mercados. En comparación con Mercados Emergentes la región está transando a un 27% de descuento versus el premio de 3% al que ha transado durante los últimos años. Este descuento se explica por la corrección de +2% que han tenido las utilidades esperadas para Latinoamérica en 2024, mientras que para mercados emergentes han corregido cerca de un -8,2%, lo que ha mantenido el nivel de descuento al que está transando la región. En el último mes, tanto Materiales como Energía han visto correcciones al alza en las estimaciones de +9,8%, lo que demuestra, que, a pesar de una recuperación en China más lento de lo esperado, las materias primas relevantes para la región se mantienen en niveles atractivos, respondiendo a diferentes dinámicas.

La región se encuentra bien posicionada para beneficiarse de: i) valorizaciones atractivas, ii) resultados corporativos resilientes. Considerando las compañías que han reportado en el índice MSCI Small Cap de Latinoamérica (30% del total), las utilidades han estado 3,5% sobre lo esperado y 6,8% a nivel de ventas, iii) del ciclo de recorte de tasas, si bien los beneficios se han visto retrasados por las mayores tasas en mercados desarrollados, tanto Chile como Brasil han continuado con los recortes, lo que debería ser positivo para el mercado accionario, iv) de mayores flujos estructurales, impulsados por la reforma de pensiones en México y la esperada rotación de activos de renta fija a renta variable en Brasil, si bien de corto plazo hemos visto salidas de flujos en línea con la clase de activo a nivel global, ante un mayor apetito por riesgo a nivel global los flujos deberían volver a la región, tal como en el 1T23, 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, conflictos geopolíticos, 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.

La bolsa local, medida por el índice MSCI Chile cerró el mes de octubre con un retorno negativo de -10,12% (-3,03% en dólares) producto de las menores expectativas de crecimiento a nivel mundial, en especial la economía China que ha mostrado datos económicos bastante débiles, sumado a los nuevos riesgos geopolíticos como lo fue inicio del conflicto bélico entre Israel y Hamas. 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



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Colbún, Banco de Chile y Entel mientras que las compañías más rezagadas fueron SQM-B, Oro Blanco y Cap. 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. 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. Sin embargo, las compañías en promedio continúan mostrando contracciones en sus resultados, el precio de los commodities relevantes para Chile, como el cobre y el litio, han presentado descensos y el inicio de la guerra entre Israel y Hamas ha generado que los mercados accionarios tengan mayores volatilidades.

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

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

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; ii) las valorizaciones de compañías chilenas siguen muy 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 está en su última etapa 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 v) Un 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, los riesgos que nos llevan a estar neutrales son los siguientes 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 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 los commodities, v) La votación del plebiscito de salida del proyecto constitucional las posturas de los diferentes sectores políticos se han empezado a radicalizar lo cual está empezando a generar mayor incertidumbre en el mercado.

En cuanto a la renta fija local, esta continúa moviéndose al ritmo de la tasa del tesoro de Estados Unidos presentando alzas a lo largo de toda la curva tanto en pesos como en UF. Adicionalmente el 26 de octubre pasado, el Banco Central redujo la TPM en solo 50 puntos base, bajo las expectativas de mercado que se encontraban en 75 puntos base y anunció una pausa en las compras de dólares, ante la preocupación por el alza que ha tenido el tipo de cambio el último tiempo y que puede afectar la convergencia de la inflación al rango objetivo.

En términos de inflación, el IPC de septiembre fue de 0,7% levemente sobre las expectativas que se encontraban entre 0,5%-0,6% sin embargo la inflación 12 meses continuó disminuyendo, llegando a 5,1% (en agosto estaba en 5,3%).

Los niveles de spread no presentan grandes cambios transando en torno a 80 puntos base en los instrumentos AAA y 100 puntos base en los AA.

Finalmente, en el mercado latinoamericano de renta fija corporativa en dólares, este tuvo un resultado negativo en octubre, la razón en parte a que las expectativas de tasas en 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 36 puntos base.

Para los mercados emergentes, no hubo cambio respecto a las salidas de capital, las que sumaron aproximadamente \$5.100 millones de dólares y acumulan salidas de \$21.300 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, por ser menos sensibles al alza de tasas de interés. Mientras, en la categoría Investment Grade, Latinoamérica mostró el peor comportamiento entre los mercados emergentes.

En términos de valorización, el spread de los bonos latinoamericanos corrigió al alza en el mes y ahora se encuentran por arriba del promedio de los últimos 3 años.

© 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