

## MERCADOS



Nuevamente la volatilidad estuvo presente en los mercados globales en octubre, cerrando el mes con caídas. En EE. UU., los mercados mostraron volatilidad y cautela, influenciados por resultados corporativos variados, una política monetaria vigilante de la Reserva Federal y datos económicos mixtos, con preocupaciones sobre la inflación. Los índices S&P 500 y Dow Jones fluctuaron, mientras que el Nasdaq mostró resiliencia gracias al sector tecnológico. Las tensiones geopolíticas y comerciales aumentaron la incertidumbre. En Europa, los índices bursátiles como el Euro Stoxx 50 fluctuaron, reflejando preocupaciones sobre el crecimiento económico, tensiones políticas y expectativas de la política monetaria del BCE. Los datos económicos fueron mixtos, con algunos países mostrando resiliencia y otros desaceleraciones. La inflación fue central, con un aumento en el IPC alcanzando el objetivo del BCE pero con riesgos futuros. En China, los mercados financieros mostraron incertidumbre y volatilidad, impulsada por factores económicos y políticos. Las principales bolsas chinas fluctuaron, con el Shanghai Composite y el CSI 300 registrando movimientos mixtos. En Latinoamérica, el MSCI LatAm cayó por segundo mes consecutivo en octubre, impactado principalmente por caídas en Brasil y México. En Brasil, los problemas fiscales causaron alta volatilidad, llevando al banco central a reanudar alzas de tasas de interés. En Chile, el mercado accionario mostró un desempeño positivo en moneda local, espoleado por la recuperación del mercado chino y un alza en los precios del cobre. En México, el mercado accionario y el peso mexicano mostraron alta volatilidad, con una depreciación del 15% en el año. Se espera que la volatilidad se mantenga elevada, principalmente por los resultados de las elecciones estadounidenses.

En su reunión de la semana pasada, el Consejo del Banco Central (BC) redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos, situándola en 5,25% y anticipando futuras reducciones. Este nivel está muy por debajo del 11,25 observado entre octubre de 2022 y junio de 2023, cuando el BC intentaba contener la inflación. La tasa rectora del BC afecta a las tasas de préstamos bancarios, indicando una flexibilización de las condiciones financieras para consumidores e inversionistas. A principios de octubre, la tasa hipotecaria alcanzó su nivel más bajo en un año.

El crecimiento de la economía china sigue moderándose a pesar de las medidas de apoyo, registrando un crecimiento anual de 4,6% en el tercer trimestre. La crisis inmobiliaria, la débil demanda interna y las tensiones comerciales con Occidente persisten, junto al riesgo deflacionario. Beijing aumentó significativamente los créditos para proyectos inmobiliarios a medio construir, incluyendo los de la "lista blanca". El monto disponible se incrementará a más de 562.000 millones de dólares. No obstante, dada la crisis del sector, la medida podría no tener un impacto significativo.

El Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa de referencia por tercera vez este año, basado en una evaluación de las perspectivas de inflación y la política monetaria. Se esperan reducciones adicionales de 25 puntos base en próximas reuniones, indicando un entorno monetario global menos restrictivo.

En Estados Unidos, los mercados accionarios alcanzaron nuevos máximos históricos. Los reportes corporativos superaron expectativas, con cerca del 80% de las empresas del S&P 500 presentando resultados mejores de lo anticipado.

La inflación en Chile se moderó en septiembre, con el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentando solo un 0,1%. Esto beneficia a los hogares y podría llevar al Banco Central a prolongar la reducción de tasas de interés. El gobierno presentó el proyecto FES para reemplazar el Crédito con Aval del Estado (CAE), cubriendo hasta el 90% de los estudiantes y eximiendo de copago a los de menores ingresos. Expertos critican el posible impacto financiero sobre las universidades y la calidad de los servicios.

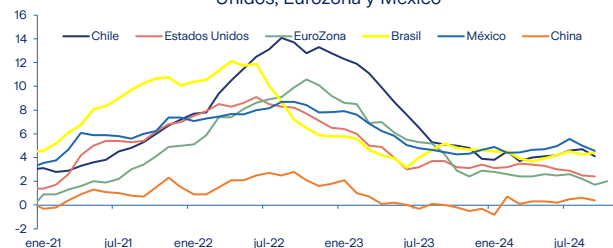
El optimismo en los mercados chinos se está revirtiendo, con reversiones parciales en los precios de materias primas y metales industriales. Esto refleja escepticismo sobre el impacto de las medidas fiscales y monetarias, además de una demanda interna débil.

Por su parte, Irán atacó a Israel con más de un centenar de misiles en represalia por una incursión terrestre israelí en el Líbano. Los eventos recientes podrían escalar el conflicto, afectando la economía mundial. La crisis en Medio Oriente ha provocado turbulencias en los mercados globales y un aumento en el precio del petróleo.

La inflación en la Eurozona se moderó en septiembre, aumentando la probabilidad de que el BCE baje nuevamente su tasa de política monetaria.

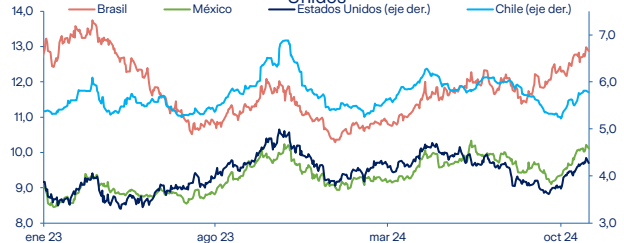
En Estados Unidos, datos recientes disminuyeron temores de recesión y podrían llevar a la Reserva Federal a bajar su tasa de interés en noviembre

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 octubre el índice MSCI LatAm rentó -5.24% en dólares, por debajo de Mercados Desarrollados y emergentes, explicado por una depreciación promedio de las monedas de 4,2%. Este movimiento se relaciona con el alza que se observó en la tasa de interés en Estados Unidos, volviendo a niveles no vistos en los últimos 3 meses, una corrección en el precio de las materias primas, y temas idiosincráticos de la región. El desempeño estuvo explicado por Chile y Brasil, mientras que Perú y Colombia rentaron sobre el promedio de la región, mientras que a nivel sectorial Salud y Servicios Públicos fueron los más rezagados mientras que Tecnología y Telecomunicaciones estuvieron en terreno positivo.

La región está transando a 8,8x P/U fwd, 1,2 desviaciones bajo su promedio histórico, nivel que la posiciona como una de las regiones más descontadas a nivel global, tanto comparado contra su propia historia, como al compararla con los principales mercados.

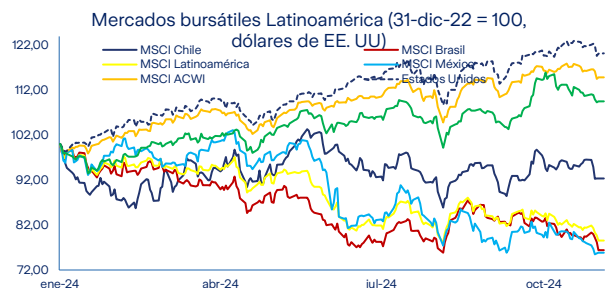
A nivel corporativo, las compañías que han reportado (35% del total) han mostrado resultados sólidos con utilidades sobre las expectativas del mercado, lo que da sustento a las valorizaciones. Si bien estos resultados, en adición a un atractivo retorno por dividendos, y el ingreso de flujos una vez comience la diversificación de las carteras deberían impulsar el retorno de la región, creemos que, de corto plazo, los mercados estarán en un modo más cauteloso a la espera de las elecciones presidenciales en Estados Unidos, riesgos geopolíticos y del anuncio de nuevos estímulos en China.

En Brasil el tema que ha dominado el mercado ha sido el tema fiscal, con la espera de un anuncio del gobierno respecto a recortes de gastos, que le permitan estabilizar la trayectoria de la deuda de largo plazo, sin embargo, el retraso en el anuncio y la reducida ventana para aprobar cambios en el congreso, aumentan la incertidumbre del mercado. Esto sumado a una depreciación de la moneda que llevó al real a niveles de 2020, y expectativas de inflación fuera del rango objetivo, explican el alza en la tasa de interés por parte del Banco Central, de hecho, en la reunión de noviembre se espera una aceleración en las subidas a 50 puntos base, lo que se contradice con el recorte de tasas que estamos viendo a nivel global, y explican en parte el retorno del mercado. Sin embargo, la fortaleza que está mostrando la economía, y valorizaciones descontadas deberían entregar soporte al mercado en un entorno de mayor apetito por riesgo. Mientras que, en México, las elecciones presidenciales en Estados Unidos han sido el foco de las últimas semanas, dado que Norteamérica es el principal socio comercial, por lo que políticas relacionadas con migración y posibles tarifas son relevantes. De corto plazo, la presentación del presupuesto 2025, puede entregar mayor visibilidad respecto al compromiso del nuevo gobierno con las cuentas públicas, lo que podría ser un catalizador para el mercado.

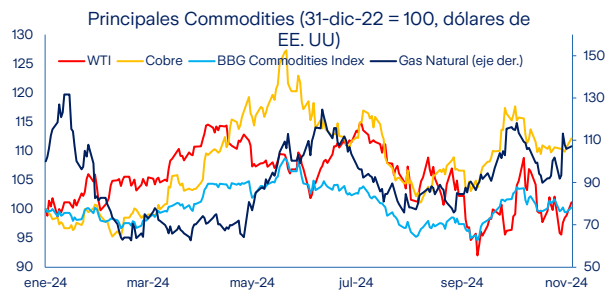
---

El MSCI Chile de octubre cerró con un retorno positivo de 1,41% (-5,28% en dólares de EE. UU), la rentabilidad negativa en dólares de EE. UU se debe a la fuerte apreciación que tuvo el dólar a nivel mundial. En el plano local hubo factores positivos que ayudaron a la bolsa como la desaceleración de la inflación, un nuevo recorte de la tasa de política monetaria y un aumento en el precio del cobre. En el área internacional los conflictos geopolíticos y la incertidumbre de las elecciones en Estados Unidos generaron que la bolsa no tomara mayor tracción. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Latam Airlines, Cencosud y Falabella, mientras que las compañías más rezagadas fueron Vapores, Cap y Andina-B. 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.

Nuestra visión de la bolsa local es neutral. 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 se mantienen en niveles bajos sin embargo esperamos que en un mediano plazo muestren un repunte asociado a una mayor demanda a nivel global.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

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 los materias primas.

---

Los mercados de bonos latinoamericanos siguieron a los EE. UU. y devolvieron parte de las ganancias de precios observadas antes del recorte de tasas de la Fed de septiembre. El mercado mantendría volatilidad en el corto plazo, y valorar erróneamente los eventos positivos y negativos. Además, de las elecciones estadounidenses, los buenos datos de empleo y la continua debilidad de la moneda japonesa pueden haber contribuido a la caída del precio de los bonos. Sin embargo, las ganancias corporativas y el flujo de caja de las empresas en la región fueron predominantemente sólidos en la durante el tercer trimestre, lo que llevó a una mayor reducción del apalancamiento y una mejor perspectiva de calidad crediticia.

Nuestra estrategia, debería seguir produciendo ganancias positivas y asegurar cupones de más del 7% que beneficien a los inversores a largo plazo. Durante el mes, el fondo vendió varios bonos que estaban sobrevalorados (por debajo del 6% de rendimiento) y con baja duración. Además, también redujimos nuestra exposición a Latam Airlines, dada la alta probabilidad de una llamada de bonos. Reinvertimos en bonos de mayor duración, sumando a Edelnor en Argentina (distribución eléctrica) y Petro Perú (estatal de refinación y distribución), por nombrar algunos. Nuestra posición más agresiva en Azul Airlines también se está moviendo en la dirección correcta, con la compañía concluyendo una reestructuración de su deuda convertible y recaudando efectivo que beneficia a nuestros bonos que pueden producir rendimientos superiores al 20%.

Durante octubre, el mercado local de tasas muestra alzas y revierte parte de las ganancias obtenidas los meses anteriores. Esto explicado en gran medida por las alzas que experimento la tasa del tesoro en EE. UU. producto de datos económicos levemente mejores a lo esperado y un escenario electoral que en encuestas muestra a Donald Trump con alguna ventaja sobre Kamala Harris y que en caso de ser presidente, sus medidas son algo más inflacionarias afectando el ciclo de recortes de la Reserva Federal.

En términos de inflación en Chile, no tuvimos sorpresas en el dato de septiembre y las expectativas de mediano plazo continúan ancladas convergiendo al centro del rango meta en el horizonte de política monetaria.

Niveles de spread bastante estables, a pesar de las alzas en las tasas de gobierno, no vemos un mayor stress en bonos corporativos y bancarios que siguen transando a niveles de spread similares al mes previo.

	Posicionamiento		
	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
<b>Renta Fija</b>	-	-	-
Local	-	-	-
Internacional	-	-	-
<b>Renta Variable</b>	-	-	-
Local	-	-	-
Internacional	-	-	-
<b>Alternativos</b>	-	-	-
<b>Caja</b>	-	-	-
	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