

**MERCADOS**



Noviembre fue un mes positivo para los mercados, principalmente marcado, por cambios positivos en las expectativas del camino a seguir en la política monetaria por parte de la FED. La clase de activo más beneficiada en el mes fue la renta fija, donde la caída en tasas se vio en todos los tramos de la curva, incluso en algunos tramos borrando las pérdidas acumuladas en el 2023. Tanto en el ámbito local como por parte de la FED, se espera un ciclo positivo de política monetaria por delante con una inflación que ha ido cayendo, sin embargo, aún existen ciertos riesgos económicos que generan cierta incertidumbre por delante, con una economía apretada en cuanto a crecimiento y empleo. En línea con esto, las caídas de tasas servirían de forma de estímulo para lograr repuntar el crecimiento económico, ya que el foco principal anterior era controlar la inflación cueste lo que cueste, hoy está cambiando a estimular la economía.

Los bonos globales continúan extendiendo las ganancias, con algunos tramos de duración incluso borrando las pérdidas acumuladas en todo 2023. La expectativa de que habríamos llegado a un punto de inflexión, y que la Fed no seguiría subiendo las tasas ha llevado a la curva de tasas a la baja no solo en Estados Unidos, sino que en el resto de los mercados desarrollados y principales países emergentes. De hecho, la curva de tasas de interés de bonos del Tesoro americano retrocede extendiendo la caída observada en la primera quincena de noviembre.

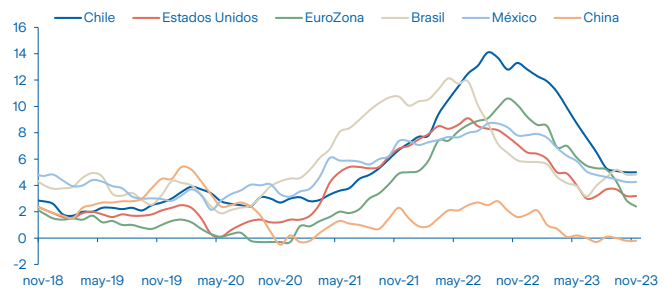
Estos mismos factores han impactado de forma positiva en los activos de renta variable, los que también están experimentando una disminución en sus costos financieros y mejores condiciones para encontrar financiamiento. En relación con la inversión en el extranjero, en octubre se observaron resultados positivos en la mayoría de los mercados bursátiles internacionales, tanto en mercados desarrollados como emergentes.

Ahora bien, a pesar de las mejores expectativas, el oro alcanzó nuevamente máximos históricos, mientras que el petróleo continuo con la tendencia bajista en un escenario marcado donde la OPEC+ (miembros de la OPEC más otros países productores de petróleo) no logra enfrentar una alicaída demanda.

A nivel local el Banco Central de Chile, publicó el dato de IMACEC de octubre, donde se ve una caída de -0,1% en el mes, luego del incremento de 0,6% que vimos en septiembre. El principal detractor fue el sector minero, que fue parcialmente compensado por la expansión de los sectores de servicio y comercio. En 12 meses, la actividad económica acumula un crecimiento de 0,3%, manteniendo el mismo crecimiento de septiembre. La inflación esta ha continuado desacelerando, el mercado laboral se ha mantenido débil, donde la tasa de desempleo sigue en niveles más altos que previo a la pandemia. En línea a los datos económicos, creemos que el Banco Central debería continuar con el ciclo de recortes de tasas, recortando 75 puntos base en la próxima reunión. Esta decisión ocurriría en un escenario donde la economía aun no lograría recuperarse por completo, buscando estimularla a través de la política monetaria. Finalmente, a nivel local se define el proceso constituyente el próximo 17 de diciembre, siendo este un evento que sin dudas marcará el derrotero del primer trimestre del año, no solo a nivel político, sino que económico.

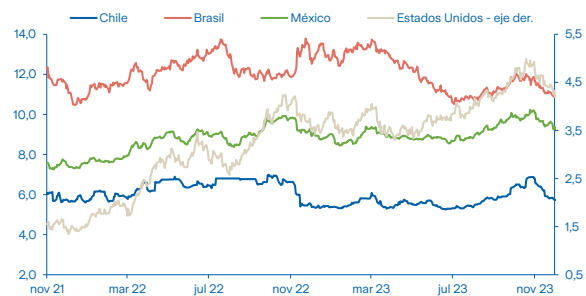
En noviembre Latinoamérica rentó 13% en dólares, por sobre Mercados Emergentes y Mercados Desarrollados, impulsado por el mayor apetito por riesgo a nivel global relacionado con las expectativas de que la Reserva Federal podría comenzar con el recorte de tasas antes de lo esperado. Con este rendimiento, Latinoamérica se posiciona como la región con el mejor retorno YTD con un 23,2% en dólares, nuevamente por sobre Mercados Emergentes y Mercados Desarrollados. Durante el mes, el retorno estuvo impulsado por Brasil y México, mientras que Perú y Colombia, si bien rentaron positivo, fue por debajo del promedio de la región.

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



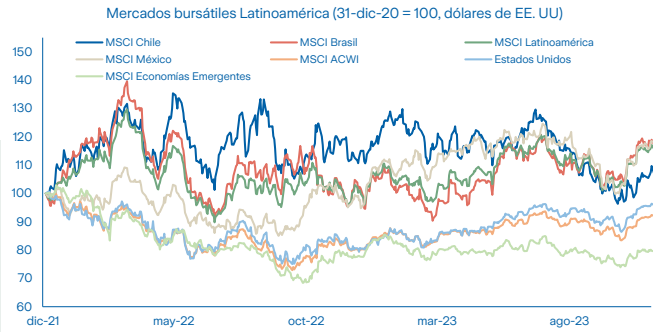
Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

El retorno positivo de los índices de la región estuvo acompañado de una apreciación promedio de 3,8% de las monedas, con el peso mexicano y el peso colombiano, siendo las más fortalecidas. El positivo retorno de las monedas de Latinoamérica se explica, principalmente, por el diferencial de tasas de interés y la fortaleza del precio de los commodities relevantes para la región, con el cobre rentando 3% en el mes y el hierro +6%.

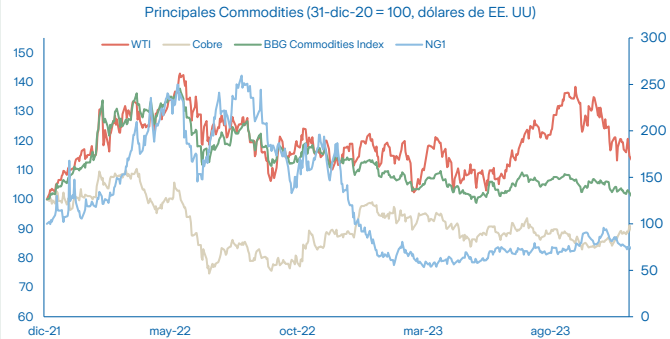
Latinoamérica está transando a 8,7 veces P/E forward, 1,5 desviaciones estándar bajo su promedio de 10 años, este descuento se explica porque el positivo performance ha estado compensado por correcciones al alza para las utilidades esperadas de 2023 y 2024 de +3,3% y 0,7% respectivamente, durante el último mes. Estas correcciones han estado impulsadas por los sectores de consumo e IT. Junto con valorizaciones descontadas, tanto en términos absolutos como al compararla con mercados emergentes, la región se debería seguir beneficiando de: i) ciclo de recortes de tasas, la región lidera los recortes en términos de magnitud, por lo que deberían continuar esta tendencia en Chile y en Brasil, y comenzar con recortes en México durante el 1Q24; ii) ingreso de flujos, tanto de extranjeros que volvieron al terreno positivo durante noviembre, y de locales de forma más estructural con la reforma de pensiones en México y la rotación de activos de renta fija a renta variable en Brasil, iii) resultados corporativos resilientes, donde al 3Q23 40% de las compañías reportaron beneficios sobre lo esperado por el mercado, lo que es un sustento para la revisión de utilidades, iv) precio de commodities, que a pesar de la corrección de los últimos meses siguen en niveles por sobre los promedios históricos, v) estabilidad macro, hemos visto correcciones al alza para el crecimiento esperado y datos de inflación desacelerando y bajo lo esperado, lo que sustenta los recortes de tasas y vi) reducción en el riesgo medido a través de CDS tanto en Chile, Brasil y México, con avances en las reformas estructurales en Brasil y la consolidación del escenario base en México respecto a las elecciones presidenciales, donde MORENA debería seguir en el poder. 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 chilena cerró el mes de noviembre con un retorno positivo de 7,60% (11,26% en dólares) debido a las mejores expectativas económicas a nivel mundial en línea a los nuevos escenarios esperados por la FED, otro factor positivo ha sido que el conflicto bélico en el medio oriente no ha seguido escalando y los datos económicos provenientes de China han mostrado una mejoría. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron CAP, Latam Airlines y Embotelladora Andina mientras que las compañías más rezagadas fueron Entel, Quíenco y Ripley. La bolsa local continúa transando en niveles bastante descontados de 9,6 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 primer 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 algunos commodities relevantes para Chile, como el litio, han presentado descensos y los diferentes conflictos bélicos que hay en el mundo han generado volatilidad en los mercados.



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 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 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 hoy 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.

© 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

En cuanto a la renta fija local, noviembre fue un muy buen mes. Vimos caídas importantes en toda la curva de tasas tanto en pesos como en UF generando ganancias de capital. Esto explicado en gran parte por las caídas de tasas en Estados Unidos ante expectativas de una FED menos hawkish que comenzaría el ciclo de bajas de su TPM durante el segundo trimestre de 2024. En el ámbito local tuvimos un IPC de octubre levemente bajo las expectativas y un tipo de cambio que cae de manera importante, lo que permitiría al Banco Central continuar con el ciclo de bajas en la TPM. Las compensaciones inflacionarias en torno a 3 años las vemos muy castigadas en torno a 2,2% y los niveles de spread de los bonos bancarios AAA llegando a 100 puntos lo que vemos como una oportunidad de compra.

Finalmente, fue un muy buen mes para la renta fija latinoamericana gracias a las caídas que tuvo la tasa del tesoro en Estados Unidos. Los niveles de spread se mantuvieron estables permitiendo capturar ganancias de capital por la caída en la tasa de gobierno. Esto debido a expectativas renovadas respecto a la política monetaria en Estados Unidos donde el mercado internaliza bajas durante el segundo trimestre de 2024.

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 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