

## MERCADOS



En EE.UU., los índices S&P 500, Dow Jones y Nasdaq, alcanzaron nuevos máximos tras la victoria electoral de Donald Trump. La economía sigue creciendo por encima de su tasa potencial de largo plazo. La presión sobre los precios sigue siendo elevada. Los rendimientos de los bonos del tesoro norteamericano aumentaron sustancialmente desde sus mínimos en septiembre, con la Reserva Federal mostrándose más cautelosa de cara a la baja de tasas. En Europa, los índices bursátiles como el Euro Stoxx 50 continuaron mostrando debilidad, en línea con el desvanecimiento del impulso económico en el bloque. La nueva administración de EE. UU. presenta riesgos a corto plazo debido a las tensiones comerciales. Se espera que el BCE continúe con su reducción de tasas. La situación política se deterioró en Francia con la salida del primer ministro Barnier. En China, los principales indicadores bursátiles como el CSI 300 y el Shanghai Composite registraron volatilidad durante el mes, en un contexto de decepción de los inversores por la falta de continuidad en las políticas de estímulo económico y las crecientes tensiones en el tablero internacional. En Latinoamérica, el MSCI LatAm continuó cayendo en noviembre, impactado principalmente por caídas en Brasil y México. En Brasil, la decepción del paquete fiscal anunciado por el gobierno llevó a la moneda brasileña a un mínimo histórico, con su correlato en una marcada caída de las acciones locales. En Chile, el mercado accionario mostró un desempeño positivo en moneda local, impulsado por los buenos resultados de las compañías durante el tercer trimestre y la baja de las tasas de interés. En México, el mercado accionario y el peso mexicano continuaron mostrando debilidad, en un contexto de incertidumbre respecto al impacto de las políticas a ser aplicadas por Trump y las dudas alrededor del presupuesto 2025..

En EE.UU., el S&P500 y el Nasdaq alcanzaron nuevos récords históricos. Este optimismo se debe a la expectativa de recortes en la tasa de impuesto corporativo y una flexibilización regulatoria bajo la agenda de Trump. Además, el nombramiento de Scott Bessent como secretario del tesoro de aportó tranquilidad a los mercados, con repuntes en los índices accionarios, caídas en las tasas de interés y un debilitamiento del dólar. Bessent se enfocará en el control del gasto público y una ejecución gradual de las políticas tributarias y arancelarias.

Donald Trump amenazó con nuevos aranceles a México, Canadá y China si no frenan el tráfico de drogas y la inmigración irregular. Además, Israel aceptó un alto al fuego de 60 días con Hezbolá, aunque las tensiones persisten. En Europa, Francia enfrenta una crisis política significativa con la salida del primer ministro Michel Barnier, afectando la prima de riesgo del país.

En China se preparan para mitigar el impacto de posibles tensiones comerciales con Estados Unidos, proporcionando apoyo financiero y diplomático a sus empresas exportadoras y fortaleciendo el comercio electrónico. En paralelo, el gobierno de Xi Jinping anunció un programa de canje para refinanciar la deuda de los gobiernos locales, incrementando el techo de endeudamiento y permitiendo la emisión de nuevo financiamiento a tasas de interés más bajas. Las tensiones entre China y Estados Unidos, así como la crisis en Ucrania, aumentan la cautela de los inversionistas.

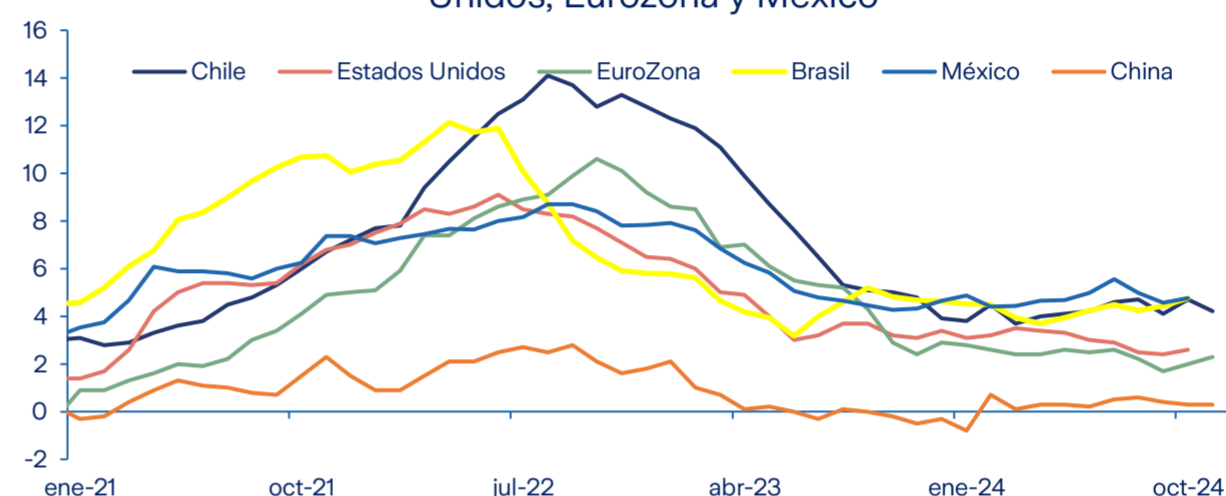
En Chile, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) registró un crecimiento anual de 2,3% en octubre, superando las expectativas y el estancamiento observado en septiembre. Este crecimiento se debió al mayor dinamismo en la actividad comercial, minería y producción industrial.

Sin embargo, parte de este avance se atribuye a un efecto calendario positivo, ya que octubre de 2024 tuvo dos días hábiles más que el mismo mes en 2023. Al ajustar por este efecto, la economía chilena sigue mostrando una lenta expansión. El IPSA, principal índice del mercado accionario chileno, aumentó un 1,2% en la última semana, alcanzando su nivel más alto desde finales de octubre.

El Banco Central de Chile publicó su Informe de Estabilidad Financiera, identificando el entorno externo como la principal fuente de riesgos debido a las tensiones geopolíticas y la incertidumbre por las políticas comerciales en Estados Unidos. A nivel local, destacó la normalización financiera de empresas y hogares.

En noviembre, la inflación se desaceleró a un 0,2% m/m (desde 1% m/m en octubre), favorecidos por un menor impulso en los componentes volátiles de alimentos y energía. En la comparación anual, la inflación se desaceleró a un 4,2%.

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 noviembre, el MSCI LatAm rentó -5.7% en dólares, por debajo de Mercados emergentes y Desarrollados. El retorno estuvo explicado por Brasil, mientras que Colombia y Chile fueron los mercados más resilientes. En cuanto a las monedas, se observó una depreciación promedio de 1.1%, con el sol peruano en terreno positivo. El retorno de los mercados se vio impactado por la supremacía del mercado en Estados Unidos, luego de la elección de Donald Trump, que implicó un ajuste en las expectativas de recorte de tasas, lo que explica la fortaleza del dólar. Por otro lado, temas domésticos como la situación fiscal en Brasil y la espera del presupuesto fiscal en México también pesaron en los retornos.

La región está transando a 8.3x P/U forward, 1.3x desviaciones bajo su promedio de 10 años, siendo una de las regiones más descontadas, tanto al compararla contra su propia historia, como también en términos relativos. Como referencia, LatAm está transando a 30% de descuento versus mercados emergentes, siendo que en los últimos 10 años ha transado a un descuento de 3%.

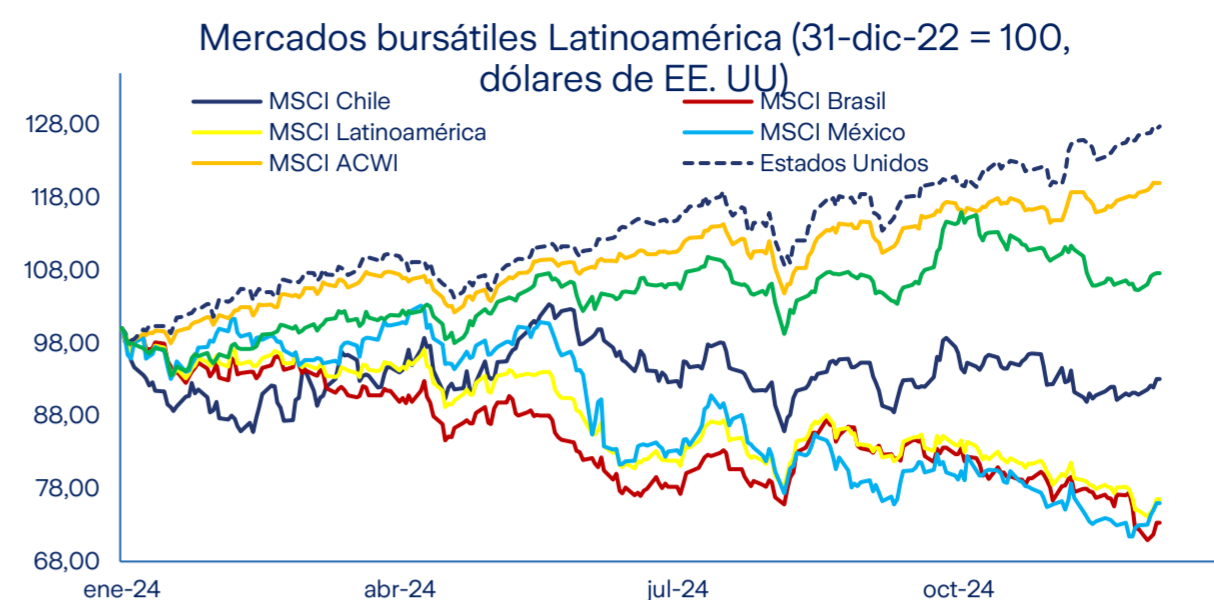
Durante el mes, el retorno del mercado en Brasil estuvo impactado por la situación fiscal, ante las expectativas del anuncio de un paquete de recorte de gastos que permitieran cumplir con el marco fiscal. Sin embargo, la demora del anuncio, la aparente falta de acuerdo, y más importante aún, la propuesta de una excepción tributaria que reduciría los ingresos en R\$35bn llevó a una fuerte depreciación en los activos del país, con la moneda local llegando a mínimos históricos. No obstante, es importante destacar que el crecimiento económico sobre lo esperado compensa parte del aumento de la deuda. Por otro lado, a inicio de mes el Banco Central de Brasil, ante la incertidumbre fiscal y las correcciones al alza de las expectativas de inflación, aceleró la velocidad de aumentos en la tasa de interés de referencia desde 25pbs a 50pbs. Si bien se esperaba un ciclo de tasa acotado, considerando el escenario global más desafiante y el complicado escenario fiscal, las últimas estimaciones son que, en lugar de aumentar la tasa entre 100-150pbs, ahora el alza debería ser cercana a 300pbs, lo que impacta negativamente al mercado accionario.

Mientras en México, las elecciones en Estados Unidos fueron el foco del mercado, considerando el impacto que podrían tener las medidas anunciadas por Trump, principalmente en términos de aranceles e inmigración, lo que explica la volatilidad del mercado. Por otro lado, si bien el presupuesto 2025 estuvo en línea con lo esperado, algunas estimaciones del gobierno son más optimistas, en particular la relacionada con el crecimiento económico.

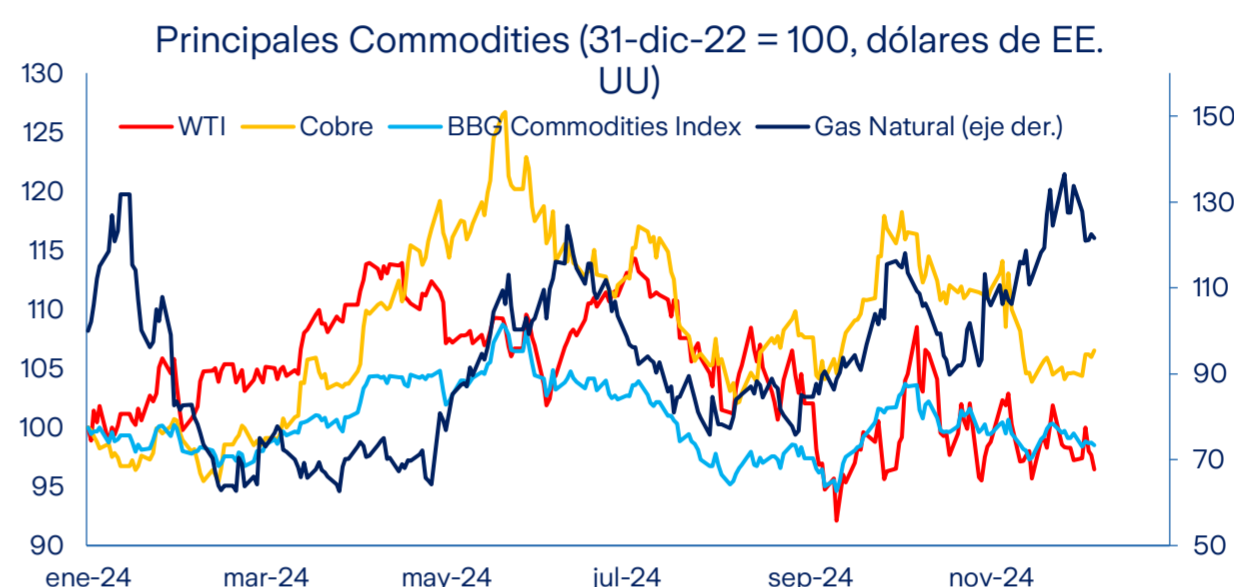
Si bien creemos que la región se debería beneficiar cuando comience la diversificación de los portafolios globales, el ambiente de mayores tasas de interés en Brasil, la incertidumbre fiscal y el nuevo gobierno de Trump podría entregar cierta volatilidad al mercado. Sin embargo, como hemos destacado previamente, lo descontado de las valorizaciones en el mercado y lo depreciado de las monedas entregan cierto soporte. Creemos que en este mercado la selectividad es clave, con compañías que presenten una sólida generación de caja, cuenten con valorizaciones atractivas, y un bajo nivel de endeudamiento.

El MSCI Chile cerró noviembre con un retorno positivo de 0,40% (-0,93% en dólares). La rentabilidad negativa en dólares se explica por la apreciación que tuvo la moneda norteamericana a nivel mundial. En el plano local hubo factores positivos que ayudaron a la bolsa como los buenos resultados de las compañías durante el tercer trimestre y la baja de las tasas de interés locales a plazos más largos. En el área internacional los conflictos geopolíticos y las elecciones en Estados Unidos generaron que el IPSA no tuviese un impulso mayor. Durante el mes, las compañías con mejor desempeño fueron CCU, Aguas y SMU, mientras que las compañías más rezagadas fueron Cap, Entel y Falabella. La bolsa local está transando en niveles bastante descontados de 9.8 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 favorables que entrega invertir en la bolsa local, podemos nombrar los siguientes: i) positivos balances de oferta/demanda en materias primas relevantes, como el 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 empresas 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 el último trimestre del año, iv) un entorno global menos favorable producto de una escalada en los diferentes conflictos bélicos que hay en el mundo y de un deterioro en la economía China, lo cual pueda afectar de manera importante el precio de las materias primas.

Noviembre fue un mes volátil en el mercado de bonos, marcado por el resultado de las elecciones estadounidenses, donde la super mayoría republicana se enfrenta al dilema de recortar impuestos y reducir el gasto para frenar el creciente déficit fiscal. Al principio, el mercado de bonos expresó sus dudas y elevó los rendimientos, casi de vuelta a los máximos de junio, antes de descender cuando se anunció el nuevo secretario del Tesoro, un ejecutivo de fondos de cobertura macro que suponemos puede domar las "opiniones poco ortodoxas" de la nueva administración.

Los mercados de bonos LatAm USD capearon bastante bien la tormenta y el fondo obtuvo una ganancia positiva en línea con el mercado, a pesar de la mayor duración. Este resultado se debió a nuestra creciente exposición a Argentina, que obtuvo una mejora crediticia que, en nuestro análisis, puede mantenerse y mejorarse en 2025.

En el lado negativo, los mercados de México y Brasil continúan sufriendo la incertidumbre política y fiscal. Los resultados de las elecciones en México que otorgaron el poder absoluto al partido Morena, más las amenazas arancelarias de la nueva administración estadounidense se combinan para hacer que el mercado sea reactivo al riesgo. En Brasil, el gobierno de Lula sigue gastando más y amenaza con una responsabilidad fiscal indebida. El fondo continúa reduciendo la exposición a Brasil y México, favoreciendo a Argentina y Chile.

El fondo, compro más bonos corporativos y soberanos en Argentina, así como VTR en Chile, que como se mencionó en informes anteriores, ha sido adquirido por América Móvil y esperamos que la calificación de VTR y el precio del bono reflejen el grado de inversión frente a su estado actual de CCC en el mediano plazo.

Noviembre presenta caídas en las tasas de mercado luego de un octubre alcista marcado por las elecciones en EE. UU., donde las últimas semanas previo a la elección se comenzó a configurar el escenario de triunfo de Donald Trump que hizo subir los rendimientos de los bonos del tesoro ante las posibles medidas económicas que impulsaría el nuevo presidente. Una vez pasada la elección el mercado entro en un modo de calma, reflejado en la caída de las tasas de tesoro durante noviembre que de paso llevo a caídas en las tasas locales. Esto se ve reflejado en los retornos mostrados durante noviembre en cada uno de nuestros fondos de renta fija. En el ámbito local también vimos un aumento en las colocaciones de bonos que elevo levemente los niveles de spread de los bonos bancarios que se utilizaron para financiar la compra de las nuevas emisiones. En términos de inflación el IPC de octubre sorprendió al alza (1,0% vs 0,6% esperado), sin embargo, no se ven grandes cambios en la inflación futura y las expectativas siguen ancladas en el horizonte de política monetaria.

### 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