

MERCADOS



Diciembre fue un mes que continuo con lo positivo que veníamos viendo desde noviembre por parte del tono de la FED en cuanto a la política monetaria y cerraría con optimismo para el 2024. Durante el mes se puede ver aún más marcado el cambio de tendencia por parte de los inversionistas pasando de estar negativos a optimistas e incluso ya dejaría de hablarse de una posible recesión en Estados Unidos y el mensaje va hacia un “Soft Landing”. En China los datos económicos no han sido favorables, la confianza por parte de los inversionistas sigue negativa y no se ve que los estímulos por parte del gobierno chino sean suficientes aún. De cara al 2024, si bien los primeros días han sido negativos, existen 3 principales escenarios de riesgo que podrían empeorar el optimismo y que necesitamos monitorear constantemente durante este año; estos serían errores por parte de la FED en el ritmo de los recortes, que China no logre despegar y ser el motor económicos de Mercados Emergentes y que las acciones de ciertos sectores que tuvieron buenos rendimientos no vayan cumpliendo las expectativas de los inversionistas y sufran una corrección.

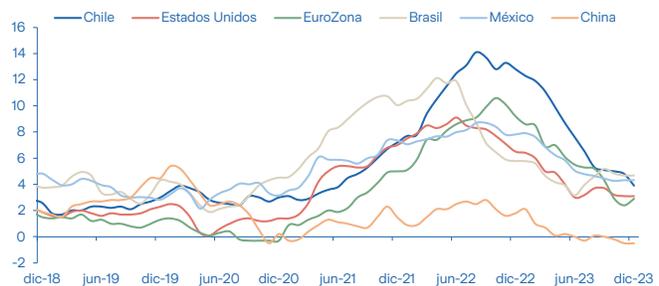
Si bien el mercado financiero cierra el 2023 con números azules, a pesar del escenario marcado por la volatilidad de las tasas de interés, el alicaído crecimiento global y el foco en el control de la inflación, entramos al año 2024 mejor aspectados desde el punto de vista macroeconómico, sin olvidar los riesgos inflacionarios.

La segunda mitad del año estuvo marcado por el alza de las tasas interés de largo plazo del tesoro de Estados Unidos. Sin embargo, estas han empezado a bajar desde octubre dado el enfriamiento de la inflación y del mercado laboral. La correlación entre las tasas de Estados Unidos y el rendimiento accionario emergente es especialmente fuerte en contextos de alta volatilidad comparado con el mercado accionario de Estados Unidos. Esto puede ser atribuido a la composición sectorial de las acciones Value, que tienen una mayor representación del sector financiero y commodities, los cuales son directamente influenciados por la tasa de interés estadounidense. En diciembre, el mercado de High Yield americano tuvo un rendimiento del 3,69%, alcanzando un retorno anual del 13,47%. Después de una caída en septiembre y octubre por miedo a tasas “higher for longer”, se inició un repunte en noviembre, respaldado por señales de un crecimiento e inflación moderados y el potencial pivote por parte de la Fed en 2024. Sin embargo, a pesar de la caída de tasas, los spreads se han seguido comprimiendo.

El PMI manufacturero de China cayó a 49 puntos, más débil de lo pronosticado, marcando el tercer mes consecutivo por debajo de 50, indicando contracción. El empleo también experimentó contracción por noveno mes en los últimos diez. Las ventas de viviendas en China se desaceleraron en diciembre, con una caída del 34,6% interanual en el valor de nuevas ventas de viviendas entre las 100 mayores empresas inmobiliarias. Por lo cual, el principal desafío para el año 2024 será cómo se comporta la economía china y como esto incidirá en los mercados emergentes.

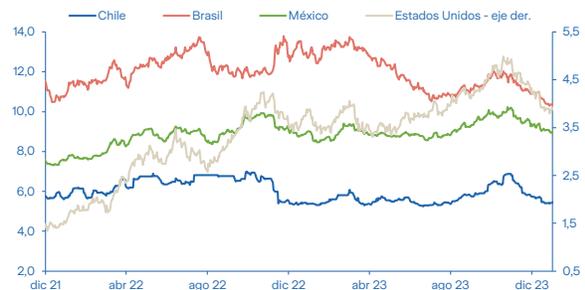
En diciembre Latinoamérica rentó 7,74% en dólares, por sobre mercados emergentes y desarrollados, alcanzando un retorno anual de 33,6% y se consolida como la región con el mejor performance de los últimos 2 años. En el mes, el retorno estuvo impulsado por Perú y Colombia, mientras que Chile si bien en terreno positivo, rentó por debajo del promedio de la región. El positivo performance de los índices estuvo acompañado de una apreciación promedio de las monedas de casi 2%, respaldadas en las expectativas que la Reserva Federal comenzará con el recorte de tasas antes de lo esperado, y por positivos precios de las materias primas.

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

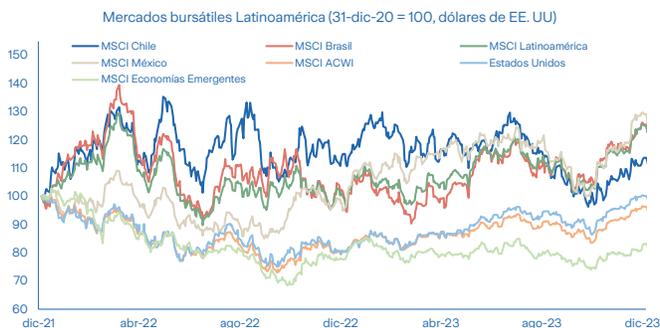


Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Latinoamérica está transando a 9,3 veces P/E forward, 1,2 desviaciones estándar bajo su promedio histórico. Lo descontado de las valorizaciones se explica porque el positivo performance ha sido compensado por revisiones al alza en las utilidades esperadas para 2024, impulsada por los sectores Industrial y Materiales. Lo interesante, es que Latinoamérica no sólo está descontado respecto a su historia, sino que también al compararla con otros mercados, como el caso del agregado de Mercados Emergentes, contra el que la región transa a un 20% de descuento, mientras que en los últimos 10 años ha transado a un premio de casi 3%. Creemos que 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 continúan en terreno positivo en diciembre, iii) una aceleración de los resultados corporativos en los principales mercados de la región, 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, que llevaron a que S&P mejorará el rating de la deuda soberana y la consolidación del escenario base en México respecto a las elecciones presidenciales, donde MORENA debería seguir en el poder, pero con menor poder en el congreso. 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, unido a temas estructurales como el nearshoring o la composición de índices accionarios emergentes ex China, y considerando lo descontado de las valorizaciones, parte de los riesgos deberían estar incorporados en los precios.

La bolsa local cerró el mes de diciembre con un retorno positivo de 6,52% (4,87% en dólares) debido a las mejores expectativas económicas a nivel mundial ya que se espera que la Reserva Federal comience el ciclo de recorte de tasas durante la primera mitad del año 2024, otro factor positivo ha sido que el conflicto bélico en el medio oriente no ha seguido escalando y las autoridades chinas se han mostrado dispuestas a entregar nuevos estímulos económicos. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Cap, Latam y Embotelladora Andina mientras que las compañías más rezagadas fueron Entel, Quiñenco y Ripley. La bolsa local continúa transando en niveles bastante descontados de 9,9 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 del año 2022 comenzó un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos y radicalizados. Sin embargo, las compañías en promedio continúan mostrando contracciones en sus resultados para el año 2023 y crecimientos acotados para el año 2024, el precio de algunos commodities relevantes para Chile, como el litio, han presentado descensos importantes 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 las 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) un crecimiento económico para el año 2024 más acotado a las estimaciones del mercado, 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.

© 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 internacional cerramos 2023 con diciembre mostrando importantes caídas en las tasas de interés tanto en pesos como en UF siguiendo la tendencia mostrada por la tasa del tesoro en Estados como ha sido la tónica durante gran parte de este año. Esto obedece a una FED más dovish en el discurso y un mercado que acogió sus palabras con bastante optimismo respecto al inicio del ciclo de recortes de la tasa de política monetaria, el cual en expectativas se adelanta para el primer trimestre de 2024.

Muy buen mes para la renta fija latinoamericana que permite cerrar 2024 con un retorno en dólares muy atractivo gracias a las caídas que tuvo la tasa del tesoro en Estados Unidos. Además, durante el mes los niveles de spread mostraron caídas tanto para Investment Grade como High Yield permitiendo capturar importantes ganancias de capital. Esto, luego que la FED en su último comunicado indicara que no habrá más alzas en la tasa referencial, mensaje muy bien recibido por el mercado que comienza a internalizar la primera baja e inicio del ciclo de recortes para el primer trimestre de 2024.

En el ámbito local tuvimos un IPC de noviembre de 0,7% sobre las expectativas que veían una cifra en torno a 0,2%, sin embargo, este dato no generó mayores cambios en las expectativas de mediano plazo que siguen mostrando una convergencia clara de la inflación hacia 3% para finales de 2024. Tanto es así que el Banco Central en su reunión de política monetaria del 19 de diciembre decide bajar la TPM en 75 puntos base dejándola en 8,25%. Baja superior a las expectativas que rondaban los 50 puntos de caída.

Hacia 2024 esperamos nuevas bajas en la TPM. Su magnitud y velocidad dependerán de la trayectoria inflacionaria y económica local y la dirección que tome la política monetaria en Estados Unidos.

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 valoraciones 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