



MERCADOS

Los mercados financieros cerraron el 2024 registrando mayor volatilidad, particularmente luego de la última reunión de política monetaria de la Reserva Federal. Si bien la entidad redujo la TPM en 25 pbs. en línea con lo esperado, el mensaje más restrictivo de la FED en relación con menores recortes para 2025 derivó en un repunte de las tasas de referencia de los bonos del tesoro estadounidense. En este contexto, el índice S&P 500 registró una caída del 1,1% en diciembre, aunque cerrando el 2024 con una ganancia de c25%. Por su parte, el Nasdaq finalizó el último mes del año en terreno positivo, con una suba anual de c30%. En Europa, los índices bursátiles como el Euro Stoxx 50 continuaron rezagados, registrando un avance de sólo 1,3% en dólares durante 2024, en un contexto en donde el Euro se depreció c6% en el año. La incertidumbre política se mantuvo elevada, con la renuncia de Michel Barnier como primer ministro de Francia. En China, el CSI 300 finalizó diciembre al alza, con una suba del 13,5% en dólares durante el 2024, aunque por debajo del nivel alcanzado en octubre luego del primer anuncio de estímulos del gobierno. En Latinoamérica, el MSCI Latam rentó -7.3% en dólares en diciembre, por debajo de los mercados emergentes y desarrollados, acumulando una caída en el año de c25%. Si bien la región se vio afectada por el tono más cauteloso de la FED y el reajuste de las expectativas del mercado respecto a los recortes de tasas en Estados Unidos durante 2025, fue la delicada situación fiscal en Brasil el factor principal detrás de la corrección del mes. En renta fija, amenazas del presidente electo Trump en torno al BRICS, el Canal de Panamá y los aranceles comerciales, también provocaron presión de venta en bonos de economías emergentes.

En Estados Unidos, la Reserva Federal bajó su tasa a 4,25%-4,50%, sugiriendo recortes acotados hacia adelante, lo que derivó en un fortalecimiento del dólar, afectando a los mercados accionarios. En este contexto, el índice S&P 500 registró una caída del 1,1% en diciembre, aunque cerrando el 2024 con una ganancia de c25%. Por su parte, el Nasdaq finalizó el último mes del año en terreno positivo, con una suba anual de c30%.

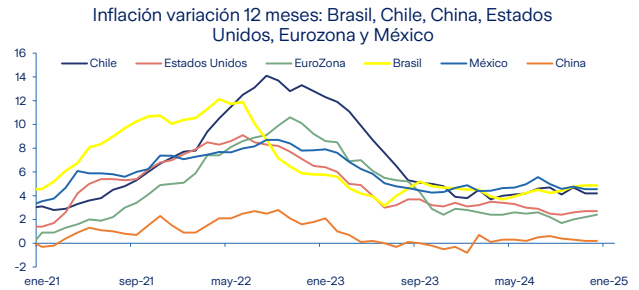
En Chile, el IPC de noviembre subió solo un 0,2% m/m, menor a lo esperado, debido a la caída en alimentos y gasolina, mejorando la capacidad de compra de los hogares junto con el aumento de salarios. El Banco Central de Chile bajó la tasa a 5,0%, a la vez revisó a la baja el crecimiento para 2025, dejando en evidencia los desafíos económicos.

En China, el Politburó se comprometió a políticas monetarias y fiscales flexibles, pero la debilidad estructural de la economía podría limitar el impacto. Indicadores de actividad de alta frecuencia muestran un débil avance. China Vanke reportó caídas en ventas y pérdidas, prolongando la crisis inmobiliaria.

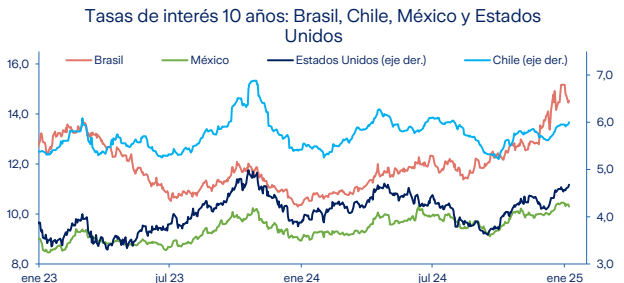
En Europa, Michel Barnier renunció como primer ministro de Francia, complicando la situación económica por la falta de acuerdo en el presupuesto. El BCE bajó su tasa a 3,0% por avances en control de la inflación y crecimiento débil, debilitando el euro.

Durante diciembre, el MSCI Latam rentó -7.3% en dólares, por debajo de los mercados emergentes y desarrollados, acumulando una caída en el año de 24.76%. Si bien la región se vio afectada por el tono más cauteloso de la FED y el reajuste de las expectativas del mercado respecto a los recortes de tasas en Estados Unidos durante 2025, fue la delicada situación fiscal en Brasil el factor principal detrás de la corrección de diciembre. En contraste, Chile y Colombia fueron los mercados más resilientes. El retorno de los mercados también estuvo acompañado de una depreciación promedio de las monedas de la región de 1.6%, siendo el real brasileño el más impactado, a pesar de la fuerte intervención del Banco Central de Brasil (BCB) que liquidó reservas, para tratar de contener la depreciación de la moneda.

La región está transando a 7.9x P/U Forward, 1.5x desviaciones estándar por debajo de su promedio de 10 años, siendo una de las regiones más descontadas al compararla contra su propia historia, y también en términos relativos. Esta valorización se traduce en un descuento de 32% respecto a mercados emergentes, que compara con un descuento promedio en los últimos 10 años de menos de 4%. Esto, sumado a un crecimiento esperado en las utilidades de casi 15% para 2025 (por sobre lo esperado para mercados desarrollados y emergentes), podría ser un soporte para la región.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

No obstante, el escenario global más desafiante, con la agenda de Trump incluyendo aranceles, un reajuste en el nivel de tasas esperadas para Estados Unidos, supremacía del mercado norteamericano y las expectativas de estímulos económicos en China que aún no logran convencer, podrían pesar en el retorno de la región. Por su parte, un cambio hacia un escenario de mayor apetito por riesgo a nivel global o cambios estructurales en la política fiscal en Brasil podrían impulsar a la región, una vez comience la diversificación de portafolios.

El MSCI Brasil rentó -9.85% en dólares, con una depreciación de la moneda de 3.3%; con sectores domésticos como Salud y Consumo siendo los más rezagados. El mercado brasileño se ha visto impactado por una crisis de confianza respecto a la situación fiscal y a la trayectoria de la deuda. Las crecientes expectativas inflacionarias ha llevado a que el BCB comience con un ciclo de alza de tasas, contrario al movimiento que estamos viendo en el resto del mundo.

Además, en términos de flujos, si bien durante diciembre se vieron ingresos por R\$2bn, en el año las salidas de flujos extranjeros fueron por R\$30bn, lo que también impactó al mercado de acciones. El índice, está transando a 7.1x P/U forward, 1.3x desviaciones bajo su promedio de 10 años. No vemos catalizadores de corto plazo. Si bien anuncios de cambios estructurales respecto al nivel de gastos por parte del gobierno podrían recomponer la confianza de los inversionistas, no se han dado señales de nuevas medidas hasta el momento. Es por esto, que mantenemos nuestra preferencia por compañías que se beneficien de un dólar más fuerte, que cuenten con bajos niveles de leverage, que presenten historias de crecimientos sólidas, y retornos por dividendos atractivos.

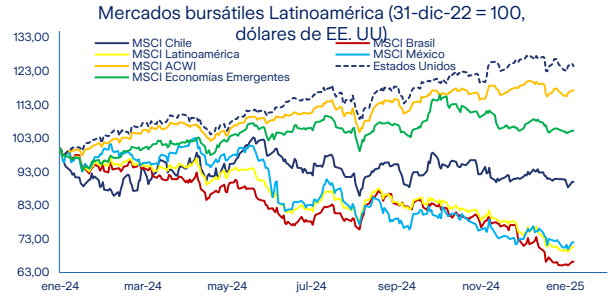
El MSCI México rentó -3.42%, explicado por una depreciación de la moneda de 2.2%; alcanzando niveles no vistos en más de 2 años, impactado por el flujo de noticias respecto al nuevo gobierno de Trump, y la posible imposición de tarifas a México. A esto se suman factores domésticos, como la incertidumbre alrededor de la implementación de las reformas constitucionales. En cuanto a la política monetaria, Banxico continuó con 25 pbs de recorte de tasas a 10%.

El índice está transando 9.9x P/U forward, 2,2 desviaciones estándar por debajo de su promedio de 10 años, un nivel que se encuentra por debajo de lo visto durante el primer mandato de Trump e inicios del gobierno de AMLO, por lo que parte de los riesgos relacionados con la relación bilateral deberían estar incorporados. Por otro lado, se espera un crecimiento de utilidades de 16% en 2025 uno de los más altos para la región, y más resiliente considerando lo defensivo del índice mexicano.

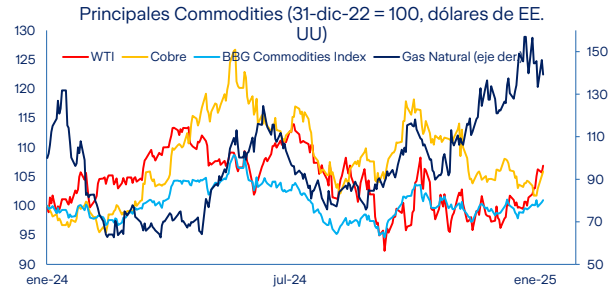
Es importante recordar que, el escenario base considera que la nueva administración Trump utilizará las tarifas como mecanismo de negociación más que como una amenaza real, considerando lo interconectado de las líneas de producción entre ambos países. A medida que exista mayor visibilidad respecto de la nueva administración en Estados Unidos, los inversionistas podrían volver a mirar los fundamentales de las compañías, que hasta ahora han sido resilientes, lo que, sumado a una valorización atractiva, un menor posicionamiento a nivel global y un ciclo de recorte de tasas por parte de Banxico, podría ser positivo para el mercado accionario mexicano.

El MSCI Chile cerró diciembre con un retorno positivo de 2,03% (0,13% en dólares), la menor rentabilidad en dólares se debe a la apreciación que tuvo el dólar a nivel mundial. En el plano local, el factor positivo que ayudo a la bolsa fue la baja en la tasa de política monetaria. En el área internacional la baja de tasas aplicada por la reserva federal y las buenas expectativas económicas para Estados Unidos también impulsaron al IPSA. Durante el mes las compañías con mejor desempeño fueron Cencosud, Enel Chile y Falabella mientras que las compañías más rezagadas fueron Enel América, Itau y SQM-B. 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, por lo cual nos encontramos optimistas hacia futuro.

Nuestra visión de la bolsa local es neutral pero con un sesgo positivo. 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 año 2025 se espera que la mayoría de las compañías presenten crecimientos importantes, y para los próximos años se espera que esta tendencia se mantenga debido a la baja base de comparación, a menores tasas de interés y a una mejora en las perspectivas económicas del país. Por el lado del precio de los commodities relevantes para Chile, el cobre continúa en niveles atractivos. Sin embargo, el precio de la celulosa y el litio se mantienen en niveles bajos, aunque a pesar de esto 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 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 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 quedo 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 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 un deterioro en la economía China lo cual pueda afectar de manera importante el precio de los commodities.

El mercado cerró el 2024 con un tono nervioso, con los bonos de referencia del tesoro estadounidense operando por encima del nivel del 4,5% impulsado por el mensaje más austero de la Fed respecto los recortes de tipos para 2025, al rebajarse a sólo dos ajustes (o 50 puntos básicos) mientras que el consenso de mercado esperaba entre tres y cuatro recortes.

Además, las amenazas del presidente electo Trump en torno al BRICS (ante una supuesta iniciativa para crear una nueva moneda para competir con el dólar estadounidense), el Canal de Panamá y los aranceles comerciales, también provocaron presión de venta en los bonos de economías emergentes.

En nuestra opinión, la reacción del mercado y el mensaje de la Fed eliminaron una buena parte del riesgo de la mesa, ya que las expectativas y los precios se han reducido. Esto significa que cualquier dato positivo en torno a la inflación de EE.UU. puede reavivar las expectativas de un mayor recorte de tipos. La intimidación de Trump agrega volatilidad, pero no altera el riesgo crediticio latinoamericano y puede generar oportunidades de compra.

Si bien el fondo se vio afectado negativamente en diciembre por la volatilidad, entra en 2025 con una sólida cartera de bonos de alta duración que pueden superar si las tasas de interés bajan a las que vez perciben de un sólido carry de más del 7%.

Nuestras principales posiciones sobreponderadas se encuentran en Argentina, que puede seguir beneficiándose de las mejoras macroeconómicas y crediticias de ese país. El principal riesgo del fondo es la aerolínea brasileña Azul, donde los bonos podrían convertirse en acciones y nos obligaría a vender la posición. Sin embargo, los términos indican una recuperación total de los activos.

Diciembre estuvo marcado por alzas en las tasas del tesoro de EEUU las cuales suben aún más luego de la reunión de política monetaria de la FED la cual, si bien redujo la TPM en 25 puntos base, sin embargo, entrega un mensaje algo más restrictivo, se ajustan en los dots plots que ahora reflejan solo dos bajas para 2025 y aumentan en las expectativas inflacionarias de 2025 que pasa de 2,1% a 2,5%.

Como ha sido usual el último tiempo, cualquier movimiento en las tasas del tesoro norteamericano se refleja de manera casi inmediata en las tasas locales aumentando también de manera importante y generando pérdidas a los fondos de renta fija local.

El Banco Central de Chile en su reunión de política monetaria de diciembre redujo la tasa de referencia en 25 puntos base, en línea con las expectativas y a pesar de ver algo más de inflación en la primera mitad de 2025, no ve mayores riesgos inflacionarios en el horizonte de política monetaria ya que creen que el débil crecimiento económico evitará una mayor inflación.

Este mes además de las alzas en las tasas de gobierno vimos un leve aumento en los niveles de spread en bonos bancarios y algunos bonos corporativos de buen rating. Creemos que no amerita preocupación.

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

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 ellos 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