

## MERCADOS



En el primer mes del 2025, el S&P 500 subió aproximadamente un 3%, en medio del optimismo en torno a la agenda pro-crecimiento de la nueva administración de Trump y la resiliencia de la economía estadounidense. Sin embargo, la irrupción de un nuevo actor en el mundo de IA y la falta de claridad sobre la política arancelaria de Trump hicieron que enero terminara con cierto sabor amargo. Aun así, el panorama macroeconómico se mantiene favorable. En Japón, el Banco Central aumentó su tasa de política monetaria a 0,5%, lo que fue esperado por el mercado. En China, exportaciones en auge y un aumento en las ventas minoristas en el último trimestre ayudaron a alcanzar la meta de crecimiento del PIB del 5% en 2024. En Latinoamérica, enero fue un mes positivo para la renta variable de la región, con el MSCI Latam rentando 9.5% en dólares, por sobre mercados emergentes y desarrollados, luego de que el año pasado tuviera un retorno de -26%. Al positivo retorno de los mercados se suma una apreciación promedio de las monedas de 3%. El MSCI Brasil, rentó 12.3% en dólares, con una apreciación del real de 5.4%. El MSCI México rentó 3.6%, por debajo del promedio de la región con una apreciación de la moneda de 0.7%. El MSCI Chile cerró enero con un retorno positivo de 7,3% (8,6% en dólares), en donde la mayor rentabilidad en dólares se debe a la depreciación del dólar a nivel mundial. En el plano local, la aprobación de la reforma de pensiones fue un catalizador positivo para la bolsa ya que se estima una mayor entrada de flujos al mercado de capitales a futuro.

En el primer mes del año, el S&P 500 subió aproximadamente un 3%, en medio del optimismo en torno a la agenda pro-crecimiento de la nueva administración de Trump y la resiliencia de la economía estadounidense. Sin embargo, la irrupción de un nuevo actor en el mundo de IA y la falta de claridad sobre la política arancelaria de Trump hicieron que enero terminara con cierto sabor amargo. Aun así, el panorama macroeconómico se mantiene favorable.

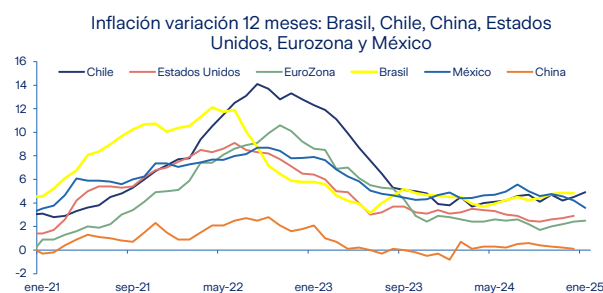
En Europa, el BCE redujo su tasa de política al 2.75%, aunque se esperan todavía más recortes hacia adelante. El crecimiento del PIB de la zona euro fue decepcionante, creciendo un 0% trimestral en último trimestre del 2024.

En Japón, el Banco Central aumentó su tasa de política monetaria a 0,5% lo que fue esperado por el mercado. En China, exportaciones en auge y un aumento en las ventas minoristas en el último trimestre ayudaron a alcanzar la meta de crecimiento del PIB del 5% en 2024.

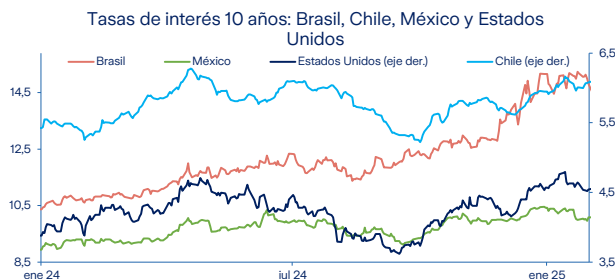
En Chile, la inversión extranjera directa ha disminuido drásticamente desde 2019, y el índice de confianza empresarial también ha caído. El IPC experimentó una caída en diciembre, lo que podría mejorar la capacidad de compra de los hogares y aumentar las probabilidades de recortes en las tasas de interés. La inflación sorprendió a la baja en diciembre, lo que llevó a reacciones positivas en los mercados financieros. El sector de la construcción ha sido el más afectado por la inestabilidad económica.

Enero fue un mes positivo para la renta variable de la región, con el MSCI Latam rentando 9.5% en dólares, por sobre mercados emergentes y desarrollados, luego de haber caído un -26% en 2024. Si bien la volatilidad ha estado presente, la región se ha beneficiado de la caída de tasas en los bonos del tesoro norteamericano. Al positivo retorno de los mercados se suma una apreciación promedio de las monedas de 3%. En el mes el retorno ha estado impulsado por Colombia y Brasil, mientras que Perú y México si bien en terreno positivo, han rentado por debajo del promedio de Latam.

El índice regional continúa transando a una valorización atractiva a 8.6x P/U forward, 1,2 desviaciones bajo su promedio de 10 años, considerando que el positivo retorno del año ha estado compensado por correcciones al alza en las expectativas de utilidades, impulsadas por los sectores de energía y materiales. A su vez, la región se encuentra bien posicionada considerando no sólo sus valorizaciones sino también por: i) la solidez de las compañías que permite que la región tenga un retorno por dividendos de 6.5%, además de un retorno por recompras de 0.6%, superior al 0.1% de mercados emergentes; ii) bajo posicionamiento en Latam; iii) riesgo a la baja limitado en las monedas, considerando los niveles en los que se encuentra y el positivo carry trade de los principales mercados latinoamericanos; y iv) el esperado cambio en el ciclo político de Latam, con elecciones presidenciales en Chile y legislativas en Argentina este año, y presidenciales en Colombia y Brasil en 2026.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

La región se ha beneficiado de un mejor ambiente global, luego de que la irrupción de Deepseek. Sin embargo, la volatilidad debería seguir presente, considerando la amenaza de nuevas tarifas que podrían impactar las perspectivas de tasas.

El MSCI Brasil, rentó 12.3% en dólares, con una apreciación del real de 5.4%. El BCB decidió aumentar la tasa de interés en 100pbs a 13,25% en la reunión de enero, lo que también le entrega soporte a través de un atractivo carry trade. Por su parte, se mantienen las presiones inflacionarias al alza, lo que mantiene la tasa de referencia esperada para fin de año en 15.25%.

En el ámbito fiscal, no ha habido nuevos anuncios. Sin embargo, los últimos datos de popularidad del presidente muestran una caída, donde por primera vez están por debajo de su nivel de desaprobación. Esto podría generar presiones por medidas populistas para recuperar popularidad, poniendo presión a las expectativas de gastos. Sin embargo, hasta ahora la lectura a esta caída en popularidad ha sido positiva, ya que con estos niveles ningún presidente ha sido reelecto.

No obstante, el mayor apetito por riesgo global explica el ingreso de R\$6.7 mil millones en enero, lo que es positivo para el mercado accionario, ya que en la parte local sigue impactado por rescates y con esos niveles de tasas es difícil ver una rotación desde renta fija a renta variable. Si bien nos mantenemos neutrales en Brasil considerando la falta de avances en las dinámicas globales, dado que el gobierno no presentaría ajustes de gastos en el corto plazo, si creemos que en un mejor entorno global en el índice puede beneficiar, y en el caso de que continúe la apreciación de moneda o que la desaceleración económica sea mayor a lo esperada, podríamos ver un anticipo en el recorte de tasas que ahora se espera para 2026, lo que podría ser un catalizador para el mercado, que está transando a 7.7x P/U forward 1.1 desviaciones bajo su promedio de 10 años.

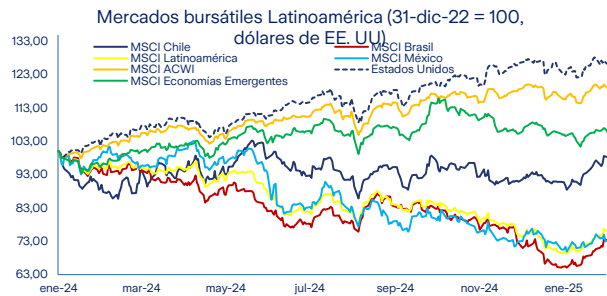
El MSCI México rentó 3.6%, por debajo del promedio de la región con una apreciación de la moneda de 0.7%. El índice está transando a 10.3 P/U forward, 1.7 desviaciones bajo su promedio histórico, y un nivel por debajo de lo visto durante la pandemia, o el primer mandato de Trump.

El mercado mexicano se ha visto impactado por la incertidumbre respecto a la imposición de tarifas, considerando que luego de asumir, el presidente Donald Trump, anunció aranceles de 25% a las importaciones mexicanas a partir del 1 de febrero. Si bien estas tarifas han sido aplazadas para el 1 de marzo, el flujo noticioso podría seguir impactando, considerando que el foco para Estados Unidos está en migración, seguridad y fentanilo, por lo que podría seguir utilizando los aranceles como medida de negociación.

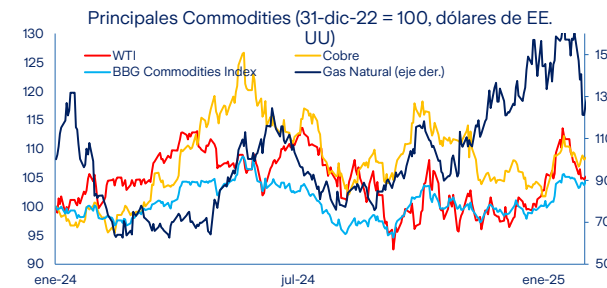
Sin embargo, es importante destacar que menos de 10% del índice tendría exposición directa a estas tarifas, y que considerando lo defensivo del mercado mexicano, hemos visto correcciones al alza de cerca de 2% en las utilidades esperadas durante el último mes. Además, el ambiente político ha estado enfocado en aumentar el crecimiento y la inversión, comprometiéndose a una consolidación fiscal de 2% este año, lo que es una señal positiva para los inversionistas. Por otro, Banxico continuó con el recorte de tasas, lo que también podría ser un impulso para el mercado.

El MSCI Chile cerró enero con un retorno positivo de 7,3% (8,6% en dólares), en donde la mayor rentabilidad en dólares se debe a la depreciación del dólar a nivel mundial. En el plano local, la aprobación de la reforma de pensiones fue un catalizador positivo para la bolsa ya que se estima una mayor entrada de flujos al mercado de capitales a futuro. Por el lado internacional, Donald Trump comenzó su mandato con menores restricciones al comercio internacional a lo esperado, lo cual también impulsó al mercado local. Durante el mes, las compañías con mejor desempeño fueron Andina y Cencosud, mientras que las compañías más rezagadas fueron Vapores y CyT. La bolsa local continúa descontada, está transando 10,5 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 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, como lo fue la reforma de pensiones.

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 primer trimestre del año, iv) un entorno global menos favorable producto de una escalada en los diferentes conflictos bélicos que hay en el mundo, un deterioro en la economía China lo cual pueda afectar de manera importante el precio de los commodities y que Estados Unidos aumente e imponga nuevas tarifas arancelarias a diferentes productos, lo cual puede afectar la evolución de la economía a nivel mundial.

El mercado de bonos denominados en dólares estadounidenses de Latinoamérica está correlacionado con los bonos del Tesoro de EE. UU. y la tasa de fondos de la Reserva Federal (FED), al igual que la mayoría de los mercados de bonos globales, y ha resistido bastante bien la tormenta de amenazas arancelarias, deportaciones y caos general provocada por Trump. Nuestra visión es que los fundamentos macroeconómicos subyacentes en EE. UU. deberían respaldar una reducción gradual de las tasas. Por un lado, el crecimiento del PIB y los niveles de empleo son sólidos; por el lado negativo, las contrataciones continúan disminuyendo, lo que sugiere que los trabajadores están perdiendo poder de negociación, y eso es bueno para las métricas de inflación y tasas más bajas.

Sin embargo, no todos los bonos son iguales. Los bonos con calificación de Grado de Inversión (IG), ya sean corporativos o soberanos, tienden a moverse con el Tesoro de EE. UU., manteniendo un diferencial sobre el tesoro dependiendo de la percepción del riesgo del país y los niveles de calificación crediticia dentro del IG, así como la duración. Los fundamentos empresariales se convierten en insumos secundarios, salvo cambios significativos. Los bonos de Alto Rendimiento (HY) son mucho más idiosincráticos; el mercado los valora de acuerdo con las expectativas financieras en su negocio subyacente, ante todo. Esta perspectiva analítica fundamental puede llevar a una mala valoración, como se ha mencionado en informes previos.

Esta visión alterada de arriba hacia abajo y de abajo hacia arriba nos requiere alterar nuestra estrategia de un enfoque en duración y calidad a un enfoque en rendimiento y mala valoración. Hemos vendido la mayoría de los bonos IG y hemos adquirido varios bonos de alto cupón en Brasil y Perú, donde nuestro análisis indica un sólido riesgo crediticio.

Por lo tanto, la duración de los fondos probablemente disminuirá, ya que la mayoría de los bonos HY tienen vencimientos cortos y el rendimiento y el carry aumentarán. La volatilidad debería permanecer igual dada la incertidumbre desatada por la necesidad del gobierno de Trump de caos para implementar su agenda.

El IPC de diciembre registró una variación mensual de -0,2%, sorprendiendo al mercado, ya que se anticipaba una nula variación y finalizamos el año con un 4,5% de inflación. El desempleo se ubicó en 8,1% y el IMACEC de noviembre creció 2,1%. El Banco Central en Chile decidió mantener la TPM en 5% en su última reunión. Las tasas experimentaron bajas en la parte corta y media de la curva en UF, mientras que las tasas nominales registraron alzas toda la curva, esto obedece a las altas expectativas de inflación que se esperan para el primer semestre del 2025, así lo expuso el Banco Central en su último IPoM.

	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.