

MERCADOS



Históricamente, los años de elecciones legislativas en EE. UU. suelen ser complicados para los inversores, con mayor volatilidad y retornos más débiles hasta las elecciones, seguidos de un repunte hacia fin de año. Enero de 2026 reflejó este patrón: tras un máximo histórico inicial, los mercados sufrieron una corrección breve, para luego retomar impulso y cerrar el mes en nuevos máximos, pese a un entorno geopolítico sumamente adverso, con tensiones en Groenlandia y aranceles a Europa, el aumento de tropas estadounidenses en Medio Oriente, el repunte en los rendimientos de bonos japoneses, el riesgo de shutdown en EE. UU. y un dólar debilitado. Aun así, la economía global se mantiene sólida. Los PMIs preliminares muestran un inicio de 2026 robusto, apoyado por estímulos fiscales y monetarios, y un fuerte gasto en IA y defensa. El comercio global continúa recuperándose gracias a las exportaciones tecnológicas asiáticas. La inflación sigue moderándose, aunque la intensa demanda por componentes ligados a IA está generando nuevas presiones de precios, un riesgo para el escenario desinflationario y un punto de atención para los bancos centrales. Durante enero, el mercado latinoamericano prolongó el retorno positivo de 2025, avanzando 15.2% en dólares y superando tanto a mercados emergentes como desarrollados. El desempeño estuvo impulsado por Colombia y Perú, beneficiados por el alza en precios de commodities clave y por expectativas de resultados electorales más pro mercado. En Chile, el IPSA registró un alza de 9% en CLP (+14.3% en USD), iniciando el año con un impulso inusual y un alto nivel de actividad bursátil. Este positivo sentimiento de los inversionistas hacia el mercado local fue impulsado, una vez más, por el alza de 10% en el precio del cobre en la LME a USD 6.13/lb.

Históricamente, los años de elecciones legislativas en EE. UU. suelen ser complicados para los inversores, con mayor volatilidad y retornos más débiles hasta las elecciones, seguidos de un repunte hacia fin de año. Enero de 2026 reflejó este patrón: tras un máximo histórico inicial, los mercados sufrieron una corrección breve, para luego retomar impulso y cerrar el mes en nuevos máximos, pese a un entorno geopolítico sumamente adverso, con tensiones en Groenlandia y aranceles a Europa, el aumento de tropas estadounidenses en Medio Oriente, el repunte en los rendimientos de bonos japoneses, el riesgo de shutdown en EE. UU. y un dólar debilitado.

Aun así, la economía global se mantiene sólida. Los PMIs preliminares muestran un inicio de 2026 robusto, apoyado por estímulos fiscales y monetarios, y un fuerte gasto en IA y defensa. El comercio global continúa recuperándose gracias a las exportaciones tecnológicas asiáticas. La inflación sigue moderándose, aunque la intensa demanda por componentes ligados a IA está generando nuevas presiones de precios, un riesgo para el escenario desinflationario y un punto de atención para los bancos centrales.

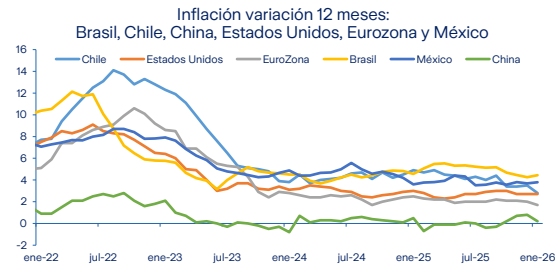
En EE. UU., los datos recientes indican una economía resistente. La inflación se mantuvo estable a finales de 2025, pero las presiones subyacentes persisten, lo que obliga a la Fed a actuar con cautela. Las acciones tuvieron un inicio volátil, pero enero terminó positivo, con buen desempeño de small caps.

En Europa, las tensiones comerciales con EE. UU. por Groenlandia escalaron y se dispararon rápidamente. Aun con la tregua y el acuerdo con Mercosur, el comercio será un freno al crecimiento en 2026. Alemania muestra señales claras de mejora, con PMIs repuntando. Francia, en cambio, decepciona con PMIs en contracción. La estabilidad política y fiscal sigue frágil.

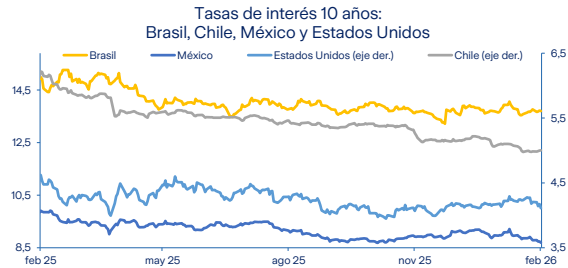
En China, la debilidad doméstica persiste debido al sector inmobiliario, afectando consumo e inversión. Sin embargo, las exportaciones siguen fuertes gracias al dominio chino en cadenas globales de valor (minerales críticos, baterías, vehículos eléctricos, paneles solares). Las valoraciones son atractivas, aunque el desempeño de corto plazo dependerá de nuevos catalizadores. La IA, renovables y algunos segmentos de consumo muestran mayor resiliencia.

Durante enero, el mercado latinoamericano prolongó el retorno positivo de 2025, avanzando 15.2% en dólares y superando tanto a mercados emergentes como desarrollados. El desempeño estuvo impulsado por Colombia y Perú, beneficiados por el alza en precios de commodities clave y por expectativas de resultados electorales más pro mercado. Las monedas de la región continuaron apoyadas por la debilidad del dólar y por el buen desempeño de las materias primas.

Bajo este escenario, LatAm transa a 11.9 veces P/U forward, alrededor de 0.45 desviaciones estándar sobre su promedio de la última década, aunque sigue siendo atractiva frente a otros mercados, particularmente emergentes, donde mantiene un descuento cercano al 10% versus su media histórica. La región debería seguir captando flujos, respaldada por valuaciones atractivas, revisiones al alza en utilidades, un calendario electoral relevante, un retorno por dividendos de 8.3% en 2027, la alta exposición a commodities estratégicos y un ciclo de recortes de tasas liderado por Brasil.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

En Brasil, el MSCI avanzó 16.6% en dólares, acompañado por una apreciación del real de 4%, impulsado por fuertes flujos extranjeros que alcanzaron R\$26 mil millones en enero, nivel similar al de todo 2025. A pesar del rally, el índice transa a 10.98 veces P/E forward, 0.5 desviaciones por sobre su promedio de 10 años, pero aún por debajo de otros emergentes. El Banco Central de Brasil señaló que las condiciones están dadas para iniciar recortes en marzo, lo que representa un catalizador significativo considerando que cada 100 puntos base de reducción podría elevar las utilidades estimadas en un 1%.

Con el mercado anticipando alrededor de 290 puntos base de recortes para el año, esto debiera favorecer tanto a flujos extranjeros como domésticos. Aunque las elecciones presidenciales de octubre comenzarán a influir en el sentimiento, aún es temprano para un escenario claro. Los altos niveles de rechazo tanto del presidente Lula como de Flavio Bolsonaro sugieren la posibilidad de nuevas candidaturas.

En México, el MSCI avanzó 9.45% en dólares, con una apreciación del peso de 3.1%. El mercado opera a 13.6 veces P/E forward -0.2 desviaciones por encima de su promedio de 10 años-, con un crecimiento esperado de utilidades del 9% para 2026. Banxico mantuvo la tasa en 7%, aunque podría retomar recortes según la trayectoria de la Reserva Federal.

El principal catalizador para México será la renovación del USMCA, con plazo en julio para decidir si el acuerdo entra en revisión o se extiende seis años más; una extensión otorgaría mayor visibilidad de largo plazo y sería positiva para empresas expuestas al nearshoring. En este contexto, la selectividad es fundamental, privilegiando compañías con sólidos fundamentos y valuaciones razonables.

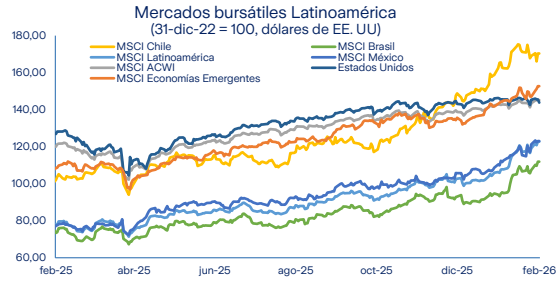
En enero, el IPSA registró un alza de 9% en CLP (+14.3% en USD), iniciando el año con un impulso inusual y un alto nivel de actividad bursátil. Este positivo sentimiento de los inversionistas hacia el mercado local fue impulsado, una vez más, por el alza de 10% en el precio del cobre en la LME a USD 6.13/lb (USD 5.95/lb en Comex; +4.8%), así como por el contexto internacional marcado por el "Sell America Trade", que favoreció el apetito por activos emergentes. Al revisar las acciones que tuvieron los mejores desempeños, destacan las ligadas a economía interna como lo son los malls, bancos y constructoras. Por último seguimos optimistas en la bolsa local debido a que las perspectivas económicas son positivas y a que su valoración de 13.5 P/U esta todavía lejos de sus niveles máximos.

Nuestra visión de la bolsa local es neutral pero con un sesgo positivo. Al revisar las estimaciones de utilidades de las compañías locales para el año 2026 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 ha presentado un alza importante, sin embargo, el precio de la celulosa y el litio, se mantienen en niveles bajos, a pesar de esto esperamos que en un mediano plazo muestren un repunte asociado a una mayor demanda a nivel global.

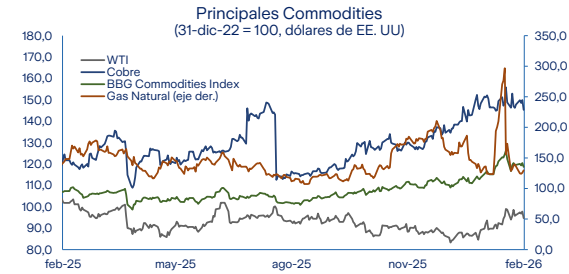
Al revisar los factores positivos que entrega invertir en la bolsa local podemos nombrar los siguientes i) positivos balances de oferta/demanda en commodities como el cobre, junto con un favorable escenario de largo plazo asociado a las materias primas de Chile utilizados en la electromovilidad y en la generación de energías renovables; ii) las valorizaciones de las compañías tienen espacio para 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.

Partimos el año con retornos positivos en todos los fondos de renta fija local gracias al devengo de cada portafolio y ganancias de capital generadas por la caída en las tasas de mercado locales principalmente en pesos hasta los 6 años de duración, esto explicado principalmente por el sorpresivo y negativo IPC de diciembre (publicado el 8 de enero) que fue de -0,2% cerrando 2025 en 3,50%, llevando a los inversionistas a preferir posiciones en pesos este comienzo de año.

Esto además ayuda a configurar un escenario de recorte en la TPM algo más temprano ante una inflación que ya alcanzó la meta inflacionaria del 3% durante el primer trimestre 2026. Hacia finales de enero el Banco Central mantuvo la TPM en 4,50% en línea con las expectativas de mercado. Los niveles de spread se mantienen estables con una demanda por bonos corporativos y bancarios que continua alta principalmente en la zona de duración entre 2 y 6 años.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

El 2026 comenzó de manera positiva para el fondo de renta fija internacional LatAm, con posiciones de sobre ponderación en Braskem, Abra y VTR que subieron gracias a mejoras en sus perspectivas o a una reducción de riesgos. También vendimos el bono en incumplimiento de Albanesi después de que la compañía presentara un plan de reestructuración, lo que impulsó su precio más de un 15%.

Durante el mes, aumentamos nuestra exposición a Argentina, ya que el país incrementó su ponderación en el índice debido a un fuerte aumento en nuevas emisiones, muchas de ellas provenientes de empresas de petróleo y gas que operan en Vaca Muerta. Argentina alcanzó su nivel de riesgo país más bajo en 500 pb, cayendo desde más de 1.000 pb registrados durante las elecciones legislativas de medio término de octubre de 2025, y las compañías están aprovechando activamente el mercado de bonos.

No obstante, nuestra visión estratégica se mantiene cautelosa. Creemos que las tasas de referencia (el Treasury a 10 años) enfrentan mayores riesgos al alza debido a preocupaciones sobre la independencia de la Reserva Federal, la dinámica inflacionaria y el incremento de los déficits fiscales en Estados Unidos; factores que podrían requerir primas de riesgo más altas para que los inversionistas continúen financiando la deuda del gobierno estadounidense. El fondo mantiene una duración menor a la del benchmark para mitigar parte de ese riesgo de tasas.

A pesar de los riesgos provenientes de las tasas en EE.UU., mantenemos una visión constructiva sobre los fundamentales de la deuda latinoamericana. La mayoría de las economías muestran un sólido crecimiento del PIB y una inflación contenida, mientras que las empresas high yield siguen generando flujos de caja robustos, lo que favorece mejoras en calificaciones crediticias y respalda el desempeño de los bonos

© Copyright 2025 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.

Fondos administrados por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. Infórmese de las características esenciales de la inversión de cada fondo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno. La rentabilidad o ganancias obtenidas en el pasado por estos fondos, no garantiza que se repitan en el futuro. Los valores de las cuotas son variables. La rentabilidad es fluctuante por lo que nada garantiza que las rentabilidades pasadas se mantengan en el futuro.