

MERCADOS



Hasta fines de febrero, los mercados estuvieron dominados por el rápido avance de la inteligencia artificial, que continúa desafiando modelos de negocio y generando rotaciones sectoriales y geográficas. En este contexto, el S&P 500 avanzó solo 0,5% en los primeros meses del año, mientras el Nasdaq retrocedió 2,5%. En contraste, los mercados emergentes lideraron el desempeño global con un alza de 14,7% del MSCI EM, impulsados por Asia — especialmente Corea del Sur y Taiwán— estrechamente vinculados al ciclo tecnológico. El foco cambió abruptamente con el estallido del conflicto en Medio Oriente, elevando la incertidumbre global. Aunque la economía ha mostrado resiliencia ante episodios geopolíticos previos, un conflicto prolongado podría desafiar esta estabilidad. La inflación continúa moderándose, pero el alza del petróleo tras el ataque a Irán el 28 de febrero presiona las expectativas inflacionarias al alza. Desde el inicio del conflicto, el MSCI World retrocedió 2% y el S&P 500 cayó 1,4%, mientras los mercados emergentes corrigieron 6,2% afectados por depreciaciones cambiarias y un dólar más fuerte. La interrupción del tráfico en el Estrecho de Ormuz y el repunte del crudo hasta USD 120 generaron preocupación adicional, pese a posteriores señales de distensión. Aun así, los riesgos geopolíticos persistentes mantienen elevada la volatilidad y justifican una mayor cautela por parte de los inversionistas.

Hasta fines de febrero, el foco del mercado había sido el rápido avance de la inteligencia artificial, que está desafiando a los modelos de negocios tradicionales y genera rotaciones de los flujos de inversión ya sea en términos sectoriales como geográficos. Así, en los primeros dos meses del año, el S&P 500 avanzó apenas 0,5%, mientras el Nasdaq retrocedió 2,5%. Este rezago fue compensado por el resto del S&P 500, que continuó recuperándose tras un 2025 débil. En contraste, los mercados emergentes destacaron al inicio de 2026, con un avance de 14,7% en USD del MSCI EM hasta fines de febrero, impulsado por los mercados asiáticos más expuestos al sector tecnológico, con el Kospi surcoreano (+44%) y la bolsa taiwanesa (+23%) liderando.

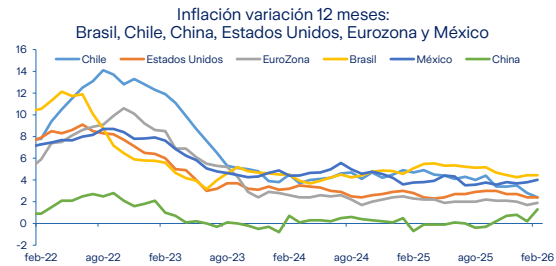
Sin embargo, el foco actual pasó en forma precipitada al aumento de la incertidumbre global tras el inicio del conflicto en Medio Oriente. Aunque la economía global ha mostrado resiliencia frente a tensiones geopolíticas, un conflicto prolongado podría alterar esta dinámica. La inflación sigue moderándose en muchas economías, pero el repunte de los precios de la energía tras el ataque a Irán el 28 de febrero amenaza al alza de las expectativas de inflación.

En los primeros 11 días del conflicto, el MSCI World cayó 2% y permanece a menos de 4% de su máximo histórico. Como suele ocurrir en episodios de inestabilidad, Estados Unidos volvió a destacar tras meses de rezago. El S&P 500 retrocedió sólo 1,4%, mientras los mercados emergentes, que venían siendo los grandes ganadores del año, corrigieron un 6,2%, afectados por monedas más débiles frente al fortalecimiento del dólar.

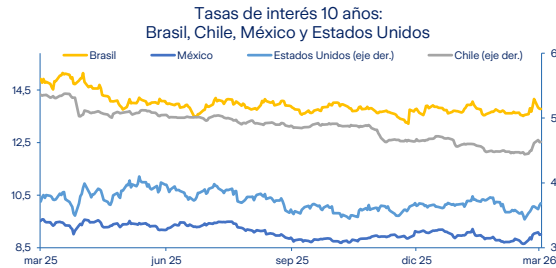
La detención del tráfico en el Estrecho de Ormuz y el alza del petróleo llevan a considerarse liberaciones récord de reservas de petróleo y la habilitación de un pasaje seguro en el estrecho. El crudo alcanzó USD 120 por barril antes de retroceder tras declaraciones de la Casa Blanca que sugieren una posible distensión. Aun así, los ataques iraníes y la falta de avances diplomáticos mantienen la incertidumbre y la volatilidad en niveles muy elevados, lo que exige a los inversores una postura más cautelosa ante la escasa visibilidad sobre un desenlace rápido del conflicto.

En febrero, el MSCI LatAm rentó 3,7% en dólares, superando a los mercados emergentes y manteniéndose como la región con mejor desempeño en lo que va del año. El retorno mensual fue impulsado por México y Perú, mientras Colombia y Chile quedaron rezagados. El avance estuvo acompañado por una apreciación promedio de 0,7% en las monedas, favorecida por la debilidad global del dólar, carry trades atractivos y el repunte de las materias primas relevantes para la región. LatAm transa a 10,5x P/E, 0,24x desviaciones por debajo de su promedio de 10 años, comparándose favorablemente con otros mercados, especialmente frente a emergentes, donde opera con un descuento de 17% respecto al promedio histórico.

Si bien la región enfrenta las mismas incertidumbres globales, creemos que LatAm debería seguir beneficiándose de: i) valorizaciones atractivas, ii) mayor diversificación en portafolios globales, iii) ingreso de flujos extranjeros, iv) exposición a commodities ligados a reserva de valor y a la transición energética e IA, v) un calendario electoral cargado pero con señales recientes más pro mercado, vi) un ciclo monetario expansivo y vii) carry trades que continúan apoyando a las monedas



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

El MSCI Brasil rentó 3,85% en dólares, con una apreciación cambiaria de 2,7%. El retorno fue impulsado por flujos extranjeros que sumaron BRL 41 MM en los dos primeros meses del año, equivalente a todo 2025. Brasil ha sido favorecido por la profundidad y liquidez de su mercado, el mayor de emergentes fuera de Asia, y una valorización atractiva, transando a 10,8x P/U forward, 0,4x desviaciones por encima de su promedio de 10 años.

El mercado también debería beneficiarse del ciclo de recorte de tasas que iniciaría en marzo, según lo señalado en los últimos comunicados del BCB. Esto apoyaría adicionalmente los flujos locales, en un contexto de estabilización en rescates de fondos accionarios por parte de inversores domésticos. No obstante, el escalamiento del conflicto en medio oriente aporta cierto nivel de incertidumbre respecto a los próximos pasos de la autoridad monetaria. En el segundo semestre, el foco serán las elecciones presidenciales de octubre.

Aunque es temprano para anticipar escenarios y podrían surgir nuevos candidatos, las primeras encuestas muestran una mejora en la intención de voto de Flavio Bolsonaro, mientras un 65% del electorado sigue indeciso. Un giro hacia un enfoque más pro-mercado sería un potencial catalizador, pero en el corto plazo las encuestas y la aprobación del presidente Lula serán las variables clave a monitorear.

El MSCI México rentó 6,96% en dólares, con una apreciación de 1,4% en la moneda. El índice transa en 13,2x P/E forward, en línea con su promedio de 10 años. En resultados corporativos del 4T25, el EBITDA creció 18% y la utilidad neta 1%, con 73% de las compañías reportando en línea o por encima de lo esperado. Esto ha respaldado revisiones al alza en utilidades esperadas para 2026, que aumentan 15% YTD, impulsadas por Industriales y Consumo Básico. En los próximos meses, el foco será la renegociación del tratado del USMCA en julio, donde el escenario base es una renovación, considerando que México es hoy el principal socio comercial de Estados Unidos. Esto debería aportar mayor certidumbre de largo plazo y actuar como catalizador adicional para el mercado.

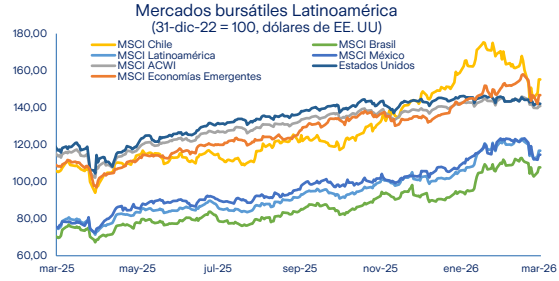
En febrero, el IPSA registró una baja de 4,7% en Pesos (-5,4% en USD), así frenando el impulso de comienzos de año. El ánimo de los inversionistas comenzó a debilitarse luego que el déficit fiscal estructural de 2025 fuera mayor a lo previsto, también incidió la venta secundaria de acciones de LTM y la volatilidad en el precio del cobre. El área internacional también generó volatilidad con el rechazo de la corte suprema a los aranceles impuestos por Trump y a los conflictos en el medio oriente. Al revisar las acciones con mejores desempeños, destacan las ligadas a economía interna como lo son los malls. Seguimos optimistas en la bolsa local ya que las perspectivas económicas son positivas, y a que su valoración de 13,1 P/U esta todavía lejos de sus niveles máximos.

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 lo mismo ha pasado con el litio, sin embargo, el precio de la celulosa se mantiene en niveles bajos, a pesar de esto esperamos que en un mediano plazo muestren un repunte asociado a una mayor demanda a nivel global.

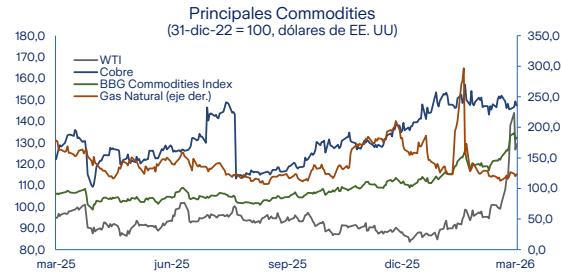
Al revisar los factores positivos que entrega invertir en la bolsa local podemos nombrar los siguientes i) positivos balances de oferta/demanda en commodities como el cobre, junto con un favorable escenario de largo plazo asociado a las materias primas de Chile utilizados en la electromovilidad y en 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; iv) la percepción de Chile mejora desde la perspectiva institucional con la búsqueda de nuevos consensos. Sin embargo, los riesgos más relevantes a monitorear son: i) un potencial rebrote en la inflación presionado por un encarecimiento prolongado de los precios de petróleo, ii) una desaceleración de la economía global que pueda disminuir la demanda de los productos de exportación, iii) la dificultad de alcanzar consensos legislativos para avanzar en la agenda pro inversión impulsada por la nueva administración.

Febrero fue en general un mes bastante tranquilo para el mercado local de renta fija. La inflación de enero fue un 0,40% y mostró una leve aceleración respecto a diciembre, sin embargo, en la medición de 12 meses cae a 2,80% reafirmando la convergencia inflacionaria, quedando incluso levemente bajo el centro del rango meta establecido por el Banco Central.

Las tasas de gobierno no presentaron grandes cambios tanto en pesos como en UF y los niveles de spread permanecen estables con alta demanda y baja oferta para bonos corporativos de buen rating crediticio (AA y AAA).



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

En materia de renta fija high yield LatAm, el mes de febrero terminó con una nota débil tras la tan esperada resolución del default de Azul, que resultó en un desenlace significativamente peor al esperado. El fondo recibió el 1% del valor y registró una caída de 4,8% en el valor cuota. Desde mayo de 2025, nuestra posición en un bono de Azul había estado congelada, sin precio de mercado ni actividad. El precio de 64 dólares en la cartera reflejaba el último valor transado y también nuestra valoración e indicación de que, una vez que Azul saliera del Chapter 11, recibiríamos un trato justo en línea con otros acreedores. Lamentablemente, el bono que teníamos fue despojado de sus garantías prendarias y no fue elegible para conversión a capital como se pensaba originalmente.

En el lado positivo, el resto de la cartera ha venido desempeñándose bastante bien, impulsado por acciones corporativas como la adquisición de Movistar que elevó esos bonos en un 20%, Grand Tierra que vendió un campo improductivo y lanzó una oferta por el bono que manteníamos, y Braskem que continuó recuperándose con el alivio tributario aprobado por el gobierno brasileño.

Desde una perspectiva estratégica, el mercado siguió comprando bonos de Latinoamérica con foco en alto rendimiento y específicamente en compañías calificadas B, donde el fondo mantiene una sobre ponderación en sectores como petróleo, aerolíneas, telecomunicaciones y minería. La guerra en Irán no debería tener un impacto negativo significativo dado el alto peso de compañías petroleras.

© 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.*