

MERCADOS



Los anuncios de aranceles en EE.UU. a principios de abril, seguidos por represalias de China, desencadenaron los mayores movimientos en los mercados financieros desde la pandemia de Covid. Las preocupaciones sobre la independencia de la Reserva Federal y el descontento mostrado por el presidente de EE.UU. hacia el presidente de la Fed, Powell, tampoco ayudaron al sentimiento del mercado. Sin embargo, a pesar de la retórica inicial dura, la administración de EE.UU. suavizó su postura, lo que ha impulsado recientemente a los mercados al alza. Tras la fuerte caída de los mercados, se anunció una pausa de 90 días en los aranceles recíprocos, seguida de algunas exenciones arancelarias y, finalmente, el presidente de EE.UU. declaró que no tenía la intención de despedir al presidente de la Fed. A esto se suma, la reciente desescalada entre China y EE.UU. en las conversaciones en Ginebra, acordando una reducción de aranceles por los próximos 90 días. Esta suavización tanto en la retórica del presidente Trump, como en los avances en la negociación comercial ha ayudado a la recuperación de los mercados. El índice MSCI LatAm continuó destacando en los mercados globales, subiendo un 6.5% en dólares en abril. Esta ganancia ha compensado con creces la fuerte caída que siguió al disruptivo anuncio de aranceles de EE.UU. el 2 de abril. Más allá del muy necesario alivio traído por las recientes señales de moderación del presidente Trump, el rendimiento superior de LatAm se atribuye a ser una de las regiones menos afectadas por los aranceles recíprocos de EE.UU. Además, la depreciación del dólar estadounidense, las valoraciones de la región cotizando por debajo de los promedios históricos y varios factores idiosincráticos han contribuido a este rendimiento superior. El IPSA cerró abril con un retorno positivo 5,25% en USD impulsado a su vez por la creciente expectativa de un cambio del color político en La Moneda.

Los anuncios de aranceles en EE.UU. a principios de abril, seguidos por represalias de China, desencadenaron los mayores movimientos en los mercados financieros desde la pandemia de Covid. Las acciones se vendieron agresivamente, con el S&P 500 al borde de entrar en un mercado bajista. Los rendimientos de los bonos inicialmente cayeron y luego subieron, ya que los inversores cuestionaron el excepcionalismo estadounidense y quizás el valor de los bonos del Tesoro de EE.UU. ante los déficits presupuestarios y comerciales, así como las posibles ventas de bonos por parte de China y Japón.

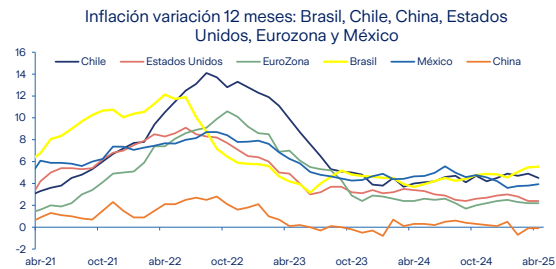
Las preocupaciones sobre la independencia de la Fed y el descontento mostrado por el presidente de EE.UU. hacia el presidente de la Fed, Powell, tampoco ayudaron al sentimiento del mercado. Sin embargo, de manera alentadora, a pesar de la retórica inicial dura, la administración de EE.UU. suavizó su postura, lo que ha impulsado recientemente a los mercados al alza.

Tras la fuerte caída de los mercados, se anunció una pausa de 90 días en los aranceles recíprocos, seguida de algunas exenciones arancelarias y, finalmente, el presidente de EE.UU. declaró que no tenía la intención de despedir al presidente de la Fed. A esto se suma, la reciente desescalada entre China y EE.UU. en las conversaciones en Ginebra, acordando una reducción de aranceles por los próximos 90 días. Esta suavización tanto en la retórica del presidente Trump, como en los avances en la negociación comercial ha ayudado a la recuperación de los mercados.

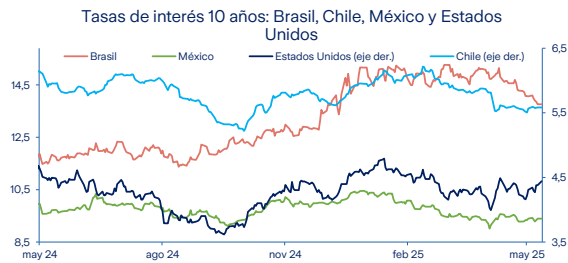
Abril fue otro mes positivo para la región latinoamericana, que alcanzó un retorno del 6.3% para los Large Caps y un 10.1% por el lado de Small Caps. La región continúa beneficiándose de la migración de flujos, especialmente luego de los anuncios del Liberation Day, donde LatAm fue la región menos afectada, con las menores tarifas impuestas y sin nuevos anuncios para México. Si bien las negociaciones respecto a las medidas arancelarias continúan, creemos que la región mantendrá este posicionamiento ventajoso ya que comenzaría las negociaciones desde un punto de partida más benevolente respecto al resto de las regiones.

La región acumula retornos positivos en lo que va del año, por sobre 20%. No obstante, continúa atractiva en términos de valorizaciones respecto a su historia, todavía transando a más de una desviación estándar por debajo de su promedio histórico, y especialmente respecto a las regiones más relevantes, ya que su valorización relativa continúa con descuentos en torno a 1.5x desviaciones estándar versus Mercados Emergentes y Estados Unidos.

Durante abril, los retornos positivos fueron liderados por Brasil, cuyo retorno total fue de 5.08% por el lado large y de 11.7% por el lado small. Parte de este retorno se explica por una apreciación del BRL del 0.6%. Por el lado político, las encuestas muestran que la aprobación presidencial continúa cayendo, a pesar de las medidas anunciadas y el comienzo de los créditos de nómina para el sector privado, que han tenido una fuerte demanda.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

Aún con la debilidad de la aprobación presidencial, creemos que todavía es temprano para apostar a la tesis electoral dado que todavía falta más de un año para los comicios, y porque todavía no hay visibilidad real en cuanto a los potenciales candidatos. Por el lado macro, los datos de inflación vinieron en línea con lo esperado, pero la medición subyacente se mantiene alta. No obstante, crecen las expectativas sobre el fin del ciclo monetario restrictivo y sobre la posibilidad de potenciales recortes ya para diciembre de este año. Cabe mencionar que, con la excepción del periodo de pandemia, el mercado accionario brasilero siempre ha tenido un retorno positivo durante los ciclos monetarios expansivos.

Continuamos con una visión constructiva en Brasil, de la mano de valorizaciones atractivas, resultados corporativos del 1T25 con sorpresas positivas hasta ahora y el eventual inicio de un ciclo monetario expansivo, que debiese traducirse en una migración hacia el mercado accionario y mejores resultados corporativos de la mano de menores gastos financieros y dinámicas domésticas más sólidas.

México también tuvo una performance positiva durante el mes, con la parte large alcanzando un retorno total de 13% y la parte small de 7.8%. Parte del retorno positivo se explica por una apreciación del peso mexicano, especialmente después de que el gobierno de Estados Unidos no anunciara nuevos aranceles para la economía mexicana. Por el lado macro, el crecimiento del 1T25 alcanzó el 0.6% anual pero más importante, se mantuvo en terreno positivo en 0.2% trimestralmente, evitando una recesión técnica principalmente por mejores lecturas en los sectores de manufactura y producción agrícola.

No obstante, las presiones sobre la economía se mantienen dadas las tarifas impuestas previamente por la administración Trump, impactando a las industrias del acero, aluminio y, la más importante, la automotriz. El gobierno mexicano continúa en negociaciones para reducir estos aranceles. En el intertanto, ha anunciado nuevas medidas para estimular la economía, incluyendo la aceleración de su plan industrial, programas de vivienda social, proyectos de infraestructura pública y el desarrollo de nuevas plantas de generación eléctrica. A su vez, Banxico continúa con el objetivo de una política monetaria expansiva con el mercado esperando potenciales recortes de hasta 200bps, para llegar a 7% hacia fin de año.

La temporada de resultados del 1T25 ya finalizó y los resultados estuvieron en línea con las expectativas, el 51% de las compañías reportando utilidades en línea o sobre el consenso y la gran mayoría confirmando la guía de resultados para este año. México continúa transando a un descuento sobre su promedio de 10 años, con un P/U forward de 11.5x por el lado large y de 8.7x por el lado small, ambas clases de activos con un descuento de al menos una desviación estándar.

El IPSA cerró abril con un retorno positivo de 5,13% (5,25% en USD). En el plano local, las mejores expectativas económicas para las compañías y la preocupación de los candidatos presidenciales por el crecimiento económico han generado este nuevo impulso.

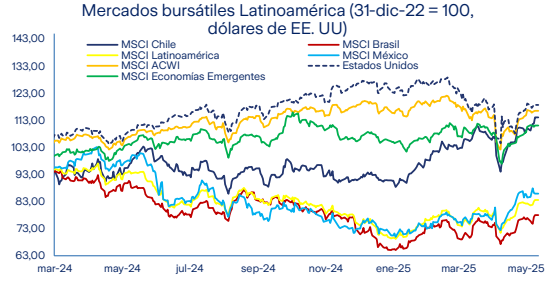
Por el lado internacional el anuncio de nuevos aranceles no pudo contrarrestar este buen mes del IPSA. En el mes las compañías con mejor desempeño fueron Ripley y Parauco, mientras que las compañías más rezagadas fueron SQM y Entel. La bolsa local continúa descontada, está transando 11,8 veces P/U forward 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.

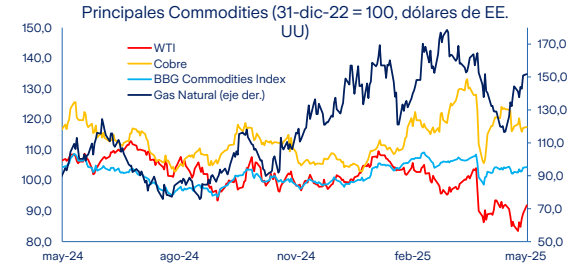
Al revisar las estimaciones de utilidades de las compañías locales para el año 2025 se espera que la mayoría de las compañías presenten crecimientos importantes, y para los próximos años se espera que esta tendencia se mantenga debido a la baja base de comparación, a menores tasas de interés y a una 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, 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 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.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

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) un enfriamiento en la economía durante el segundo trimestre del año, iii) 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.

El Liberation Day, como lo denominó la administración Trump, puede resultar en uno de los cambios más significativos en los mercados globales en décadas. Si la política comercial unilateral o la guerra comercial pueden ser implementadas por el ejecutivo de EE.UU. sin la aprobación del Congreso, entonces la regla básica de la ley y el equilibrio de poder en EE.UU. pueden verse socavados. Si esto ocurriera en Brasil o India, el mundo se encogería de hombros, pero el dólar estadounidense, los mercados de tesorería de EE.UU. y la Reserva Federal son los pilares de los mercados globales.

Una erosión de la confianza y la seguridad llevará a un USD más débil y a una mayor prima de riesgo para los activos de EE.UU., incluyendo a los bonos del tesoro americano. La Fed puede bajar las tasas, pero el mercado puede no seguirla, ya que los inversores podrían exigir mayores diferenciales de tasa. Este escenario puede llevar a un aumento en los diferenciales de los bonos de LatAm. Bajo este riesgo, continuamos reduciendo la duración y buscando empresas y economías con resiliencia de flujo de efectivo y/o potencial de mejora de calificación.

Durante abril, el fondo experimentó una volatilidad significativa a medida que los mercados reaccionaron al Liberation Day, la iniciación de una disrupción comercial global y el potencial impacto en las ganancias corporativas. Aunque el fondo tuvo una fuerte recuperación, en línea con el índice, fue perjudicado por una fuerte caída de precios de Albanesi, un generador eléctrico argentino, a finales del mes. La empresa invocó su aviso de retraso de 30 días para su pago de cupón. Nuestra conversación con la empresa indica que tiene una restricción de liquidez a corto plazo y busca cumplir con los pagos mediante la venta de activos o el aumento de capital. El bono que poseemos tiene más que suficientes garantías en caso de incumplimiento.

El escenario local se ha visto bastante ajeno a las disputas alrededor de las tarifas por el momento y hemos vistos buenos retornos tanto en renta fija como renta variable local. En Renta fija, apreciamos caídas en las tasas de gobierno tanto en Pesos como en UF a lo largo de toda la curva y una pequeña reducción en las compensaciones inflacionarias que si bien aún están por sobre el 3% esperado por el banco central, no se ve un desanclaje importante a pesar de los sucesos acontecidos. Además al mirar la inflación implícita en los forward de UF vemos una tendencia bajista que llevaría el dato anual en torno a 3,2% para marzo 2027 (2 años horizonte del Banco Central).

En términos de spread hemos visto leves alzas, aunque creemos que no es preocupante por ahora con un mercado que continua demandando bonos corporativos y la oferta es casi nula. Además, hemos visto una entrada importante de flujos al Fondo E de las AFP durante marzo y abril lo que ayuda a mantener niveles de tasa estables al ser el multifondo más expuesto a renta fija.

Por último, el Banco Central de Chile mantuvo la TPM en 5% en su reunión del 29 de abril siendo cautos respecto a los próximos movimientos ya que dependerán de la evolución del escenario externo y su efecto en la economía local.

© 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.*