

MERCADOS



La mayoría de los mercados bursátiles globales repuntaron con fuerza en abril, alcanzando en algunos casos máximos históricos pese a la volatilidad del petróleo y las disrupciones en Ormuz. Aunque los fundamentos corporativos siguen sólidos, un conflicto prolongado en Medio Oriente continúa introduciendo riesgos alcistas para el petróleo, lo que podría afectar márgenes y crecimiento. Tres meses después del inicio del conflicto, el petróleo se mantiene elevado y volátil. La moderación implícita en futuros depende de normalizar los flujos por Ormuz, que concentra cerca del 20% del suministro global. Si bien el alto el fuego y los esfuerzos diplomáticos son positivos, persisten tensiones relevantes. En ausencia de un nuevo shock petrolero, el panorama para los activos de riesgo sigue siendo constructivo, apoyado en crecimiento resiliente y sólidos resultados corporativos, especialmente en EE. UU. No obstante, tasas de interés elevadas siguen siendo un foco de riesgo para emisores apalancados. En síntesis, aunque el escenario de mediano plazo es positivo, el petróleo continúa siendo el principal riesgo bajista de carácter no lineal. En abril, el MSCI LatAm rentó 2,8% en dólares, por debajo de mercados emergentes y desarrollados, aunque se mantuvo como la región con mejor desempeño en el primer cuatrimestre del año. Durante abril, el IPSA mostró un avance mensual de 2,5%, equivalente a una ganancia del 5,6% en dólares. Este desempeño fue mixto entre sectores, destacándose SQM-B, en medio de fuerte repunte del precio de los metales a nivel global. El hito que marco la agenda en abril fue la presentación por parte del gobierno al Congreso el Plan Nacional de Reconstrucción con una agenda pro-crecimiento, en un contexto en los primeros datos del Imacec del 1T26 han decepcionado.

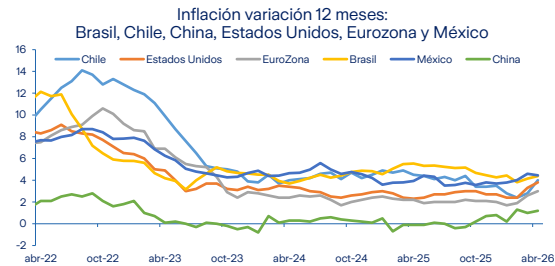
La mayoría de los mercados bursátiles globales repuntaron con fuerza en abril, particularmente los más expuestos al sector tecnológico, con algunos alcanzando nuevos máximos históricos, a pesar de que el estrecho de Ormuz permaneció en gran medida cerrado y los precios del petróleo siguieron siendo volátiles. Aunque los fundamentos corporativos siguen siendo sólidos con expectativas de utilidades revisadas al alza, el repunte de los activos de riesgo en abril parece haber sido demasiado rápido, y una parte importante de las buenas noticias ya parece estar incorporada en los precios. En particular, un estancamiento prolongado en Medio Oriente conlleva riesgos alcistas no lineales para los precios del petróleo, que, de materializarse, representarían un riesgo considerable para los márgenes corporativos y el crecimiento económico. Por lo tanto, los avances en la reapertura del estrecho de Ormuz y, en consecuencia, la trayectoria futura de los precios del petróleo probablemente serán factores clave para los mercados en los próximos meses.

Al entrar en el tercer mes desde el inicio del conflicto en Medio Oriente, los precios del petróleo se mantienen elevados y volátiles. Si bien la curva de futuros del petróleo todavía descuenta una moderación en los próximos meses, esto dependerá de que los flujos de petróleo a través del estrecho de Ormuz se normalicen, dado que por esta vía suele transitar alrededor del 20% de la oferta mundial de petróleo. De manera alentadora, los esfuerzos para alcanzar la paz siguen activos y existe un alto el fuego vigente desde comienzos de abril, aunque Irán y Estados Unidos siguen manteniendo posiciones muy distantes, especialmente respecto de las presuntas ambiciones nucleares de Irán. Si bien el nivel actual de los precios del petróleo parece manejable para la economía global, los riesgos se vuelven no lineales cuanto más se prolonga el estancamiento, ya que los inventarios corren el riesgo de agotarse.

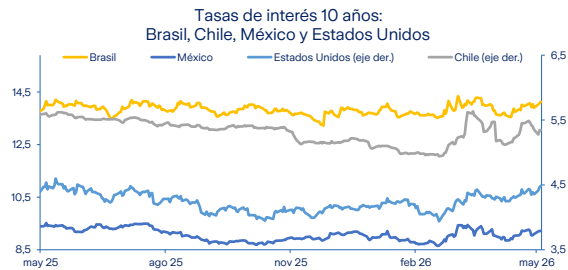
Sin embargo, salvo que se produzca un nuevo shock en los precios del petróleo, las perspectivas de más largo plazo para los activos de riesgo siguen siendo constructivas. Se espera que el crecimiento de las utilidades continúe siendo sólido, en un contexto de economía global resiliente respaldada por estímulos fiscales. La temporada de resultados en Estados Unidos ha mostrado hasta ahora un crecimiento sobresaliente. Sin embargo, las expectativas de tasas de interés siguen siendo restrictivas, lo que plantea riesgos para los emisores apalancados en los mercados de crédito.

En síntesis, aunque las perspectivas de más largo plazo para los activos de riesgo siguen siendo positivas, los precios del petróleo continúan representando un riesgo bajista clave de naturaleza no lineal.

En abril, el MSCI LatAm rentó 2,8% en dólares, por debajo de mercados emergentes y desarrollados, aunque se mantuvo como la región con mejor desempeño acumulado del año, con 18,3%. El retorno fue impulsado por Chile y Brasil, mientras Colombia y Perú estuvieron bajo el promedio regional. Perú fue afectado por los resultados preliminares de la primera vuelta presidencial, donde el candidato de izquierda Roberto Sánchez pasaría a segunda vuelta junto con Keiko Fujimori. Esto fue mal recibido por el mercado, dado que inicialmente se esperaba que dos candidatos de derecha avanzaran al balotaje. Sin embargo, el Congreso de mayoría centro-derecha debería actuar como contrapeso frente a medidas más disruptivas.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

La región transa a 10,3x P/U, 0,5 desviaciones bajo su promedio histórico, apoyada por revisiones al alza de 25% en utilidades esperadas para este año, impulsadas por Energía y Utilities. Esta valorización implica un descuento de 15% frente a emergentes, respecto del promedio de los últimos 10 años, lo que debería seguir actuando como catalizador. LatAm debería beneficiarse de una rotación de portafolios fuera de Estados Unidos, menor exposición a focos geopolíticos, exposición a commodities claves, un calendario electoral relevante en Perú, Colombia y Brasil, un dividend yield atractivo de 5% con riesgo al alza, y tasas de interés a la baja en un entorno global de mayor incertidumbre.

El MSCI Brasil rentó 3,7% en dólares, con una apreciación del real de 4,5%, apoyado por un carry trade atractivo. El retorno fue impulsado por Materiales y Utilities. Los principales focos siguen siendo las elecciones presidenciales y la trayectoria de tasas. En su última reunión, el BCB recortó 25pbs la tasa de referencia, hasta 14,5%. Si bien mantuvo el mensaje de calibración monetaria, también señaló que monitorea efectos de segunda vuelta asociados a mayores precios de energía.

Aun así, las expectativas de inflación se mantienen estables para el horizonte relevante. Las últimas encuestas muestran un empate técnico entre Flávio Bolsonaro y Lula, lo que ha sido bien recibido por el mercado. En el corto plazo, las medidas del gobierno para mejorar la popularidad presidencial podrían presionar el frente fiscal, aunque en términos relativos los resultados no lucen tan negativos para Brasil. Finalmente, el recorte de tasas debería reducir rescates en fondos accionarios locales y apoyar los flujos de inversionistas extranjeros.

El MSCI México rentó 2,3%, con una apreciación de 2,7% del peso mexicano. El índice transa a 12x P/U forward, 0,7 desviaciones bajo su promedio de 10 años. En el corto plazo, el principal catalizador sigue siendo la renegociación del USMCA en julio. Los resultados corporativos han estado en línea con lo esperado, aunque sin espacio relevante para revisiones al alza en utilidades, dado el menor crecimiento esperado. Finalmente, el gobierno anunció medidas concretas para impulsar la inversión privada bajo el Plan México, lo que debería favorecer el crecimiento de mediano plazo. Por ahora, creemos que la selección será clave, con foco en compañías de valorizaciones atractivas, fundamentos sólidos y generación de caja robusta.

Durante abril, el IPSA mostró un avance mensual de 2,5%, equivalente a una ganancia del 5,6% en dólares. Este desempeño fue mixto entre sectores, destacándose SQM-B con un alza de 10,4% gracias a disrupciones en el suministro energético global, vinculadas a tensiones geopolíticas en Irán y al aumento en la diversificación de las matrices energéticas, donde los commodities que exporta Chile juegan un papel primordial.

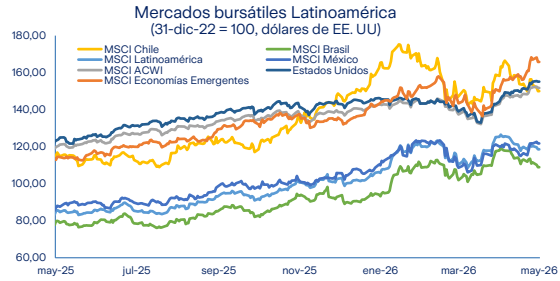
Abril también representó el primer mes completo de la nueva administración de Kast, la cual ha navegado un contexto externo desafiante, marcado por aumentos en los precios de los combustibles y presiones inflacionarias. Esta coyuntura afectó la aprobación presidencial, que descendió de 57% a 39%, aunque con signos de repunte según las últimas encuestas de Cadem.

El hito que marco la agenda en abril fue la presentación por parte del gobierno al Congreso el Plan de Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social, con una agenda pro-crecimiento que incluye: reducción del impuesto corporativo, reintegración del sistema tributario, simplificación regulatoria y ambiental, y reformas sectoriales orientadas a fomentar la inversión en industrias estratégicas. El éxito de estas iniciativas dependerá de la capacidad del gobierno para conseguir respaldo de independientes y partidos de centro.

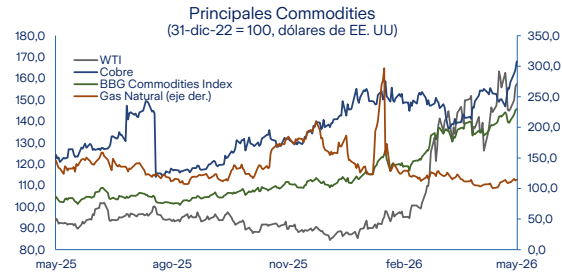
En el ámbito macroeconómico, los datos de marzo reflejaron una actividad más débil de lo previsto. El IMACEC continuó retrayéndose en términos anuales por tercer mes consecutivo en marzo, principalmente explicado por una menor producción de cobre. El mercado laboral también mostró un deterioro, elevando la tasa de desempleo a 8,9%. En consecuencia, ya se están revisando las perspectivas de crecimiento a la baja.

En materia de renta fija local, el mes de abril estuvo signado por una nueva reunión de política monetaria del Banco Central en donde mantuvo la TPM en 4,5% por unanimidad. El comunicado endureció el tono respecto a marzo reconociendo un escenario externo más adverso que lo proyectado en el IPOm, con inflación de corto plazo al alza. La prolongación del conflicto en Medio Oriente eleva los riesgos de precios del petróleo elevados, reforzando la cautela del Consejo.

En un escenario de incertidumbre global, marcado por la evolución del conflicto bélico y el precio del crudo, las tasas de los bonos de gobierno en UF descendieron en el corto plazo, mientras los plazos medios y largos registraron alzas dando cuenta de un mayor apetito de los inversionistas por instrumentos en UF de corto y mediano plazo. Por su parte, los instrumentos nominales mostraron movimientos mixtos, con alzas en la parte corta y leves bajas en la parte larga. Las tasas de depósitos se mantuvieron estables manteniendo una pendiente positiva atractiva asumiendo que la TPM se mantenga sin cambios en 4,5% durante 2026. Los niveles de spread continúan estables en torno a 50 puntos para ratings AAA y 75 puntos para AA y la demanda por bonos corporativos y bancarios se mantiene alta hasta los 5 años de duración.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

El mercado de bonos corporativos high yield latinoamericano tuvo un abril favorable, con compresión de spreads en un entorno de búsqueda de carry. Pese a la volatilidad global derivada del conflicto en Medio Oriente y la postura restrictiva de la Fed —que mantuvo tasas en 3,50%-3,75% descartando recortes para 2026— los flujos hacia activos de mayor rendimiento sostuvieron la demanda por crédito latinoamericano. Los fundamentales de los emisores corporativos se mantuvieron sólidos, con tasas de default contenidas y el alza en precios de energía y materias primas beneficiando a sectores como recursos naturales y utilities. El carry atractivo de la clase de activo siguió siendo el principal motor de retornos.

© 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 contenidos 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.*