

MERCADOS



El evento global clave en mayo fue el acuerdo entre EE.UU. y China para reducir los aranceles. Esto marca una desescalada significativa y reduce el riesgo de una desaceleración más pronunciada en el crecimiento global. La inflación ha disminuido en la mayoría de las regiones, ayudada por los precios más bajos del petróleo, y esto, en combinación con la debilidad del dólar, ha permitido que el ciclo de recortes de tasas globales gane algo de tracción nuevamente. En este marco, el S&P 500 ha recuperado todas sus pérdidas desde el retroceso inducido por los aranceles y ha vuelto a territorio positivo en lo que va del año. Sin embargo, los riesgos y la incertidumbre siguen siendo elevados y el foco de los inversores se ha desplazado hacia la sostenibilidad de la situación fiscal de EE.UU. El índice MSCI Latam alcanzó una rentabilidad total del 1,7% durante mayo. La región continúa beneficiándose de la tendencia de re-alocación de flujos fuera de Estados Unidos. La performance regional fue impulsada por el índice MSCI México, el cual registró un rendimiento del 4.5% durante el mes, a pesar de una depreciación de 60 puntos básicos del MXN. En contraste, el MSCI Brasil se mantuvo estable durante mayo. El IPSA cerró el quinto mes del año con un retorno marginalmente positivo de 0.1% (0,7% en USD). Los buenos resultados de las compañías locales durante este primer trimestre del año, sumado a la resiliencia en el precio del cobre sustentaron el avance del IPSA.

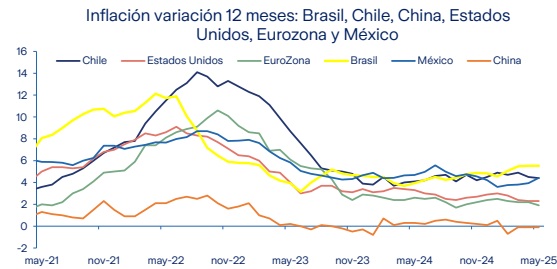
El evento global clave en mayo fue el acuerdo entre EE.UU. y China para reducir los aranceles. Esto marca una desescalada significativa y reduce el riesgo de una desaceleración más pronunciada en el crecimiento global. Si bien la suba de tarifas comerciales ha afectado la confianza, los mercados laborales siguen siendo sólidos, el sentimiento del consumidor global aumentó en mayo desde un nivel bajo y la actividad manufacturera se ha sostenido a pesar de la fuerte producción industrial y el comercio en el 1T25. La inflación ha disminuido en la mayoría de las regiones, ayudada por los precios más bajos del petróleo, y esto, en combinación con la debilidad del dólar, ha permitido que el ciclo de recortes de tasas globales gane algo de tracción nuevamente. Aunque esto es alentador, la política arancelaria de EE.UU. será decisiva para las perspectivas globales con la incertidumbre manteniéndose elevada.

El S&P 500 ha recuperado todas sus pérdidas desde el retroceso inducido por los aranceles y ha vuelto a territorio positivo en lo que va del año. Sin embargo, los riesgos y la incertidumbre siguen siendo elevados y el enfoque de los inversores se ha desplazado hacia la sostenibilidad de la situación fiscal de EE.UU. a medida que el proyecto de ley tributaria avanza en el Congreso. Los rendimientos del Tesoro a 30 años volvieron a subir por encima del 5% el mes pasado, destacando la creciente prima de riesgo que los inversores están pidiendo para mantener bonos del gobierno de EE.UU. La mayoría de los datos económicos continúan mostrando un entorno robusto con un mejoramiento del sentimiento del consumidor y una expansión de la actividad empresarial a un ritmo decente.

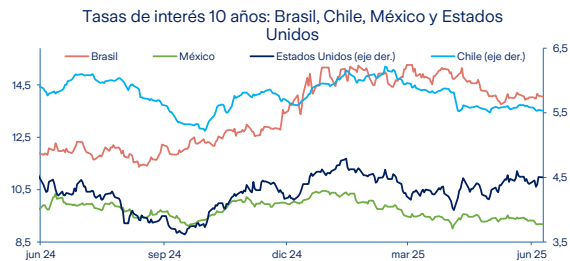
Mayo fue otro mes positivo para las acciones de Latinoamérica, que alcanzaron una rentabilidad del 0,91%, en medio de una menor percepción de riesgo tras los avances en las negociaciones comerciales, señalizando un cierto nivel de desescalada de lo que se temía originalmente tras el Día de la Liberación.

Como resultado de las negociaciones en curso, se han reducido los temores de recesión para la economía estadounidense y mundial. Reconocemos que persiste la incertidumbre y que aún quedan negociaciones importantes por llevar adelante, pero creemos que los anuncios del Día de la Liberación son un punto de partida a partir del cual las condiciones comerciales no tienen otra alternativa que mejorar.

Como se ha venido mencionando durante los últimos meses, la región continúa beneficiándose de la tendencia de realocación de flujos fuera de Estados Unidos, pero destacamos mayo como un mes en el que la región, a pesar de un desempeño superior a lo largo del año, continuó registrando un rendimiento positivo, indicando que todavía hay valor en la región y espacio para entradas de capital más allá de la migración de flujos fuera de EE. UU.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

En este contexto, el índice MSCI Latam alcanzó una rentabilidad total del 1,7% durante el mes, mientras que el índice MSCI ESG Latam Leaders alcanzó una rentabilidad del 3,4%, acumulando una rentabilidad total del 31,4% en el año. En el caso del MSCI Small Cap Latam, el índice alcanzó un 5,0% durante el mes, acumulando un retorno total de en 5M25 de 32,1%. A pesar de los rendimientos positivos, la región continúa cotizando a más de una desviación estándar por debajo de su promedio de 10 años y mantiene un alto descuento frente a otras regiones relevantes, con desviaciones de 1,7x y 1,3x respecto a su promedio relativo de 10 años frente a EE. UU. y los mercados emergentes, respectivamente.

El rendimiento fue impulsado por México, con el índice MSCI México alcanzando un rendimiento total del 4.5% durante el mes, a pesar de una depreciación de 60 puntos básicos en la moneda. México registró un fuerte repunte con la mayoría de las empresas en terreno positivo, tras la revisión al alza del crecimiento del PIB y la menor percepción de riesgo.

Los resultados del 1T25 fueron resilientes y, junto con una mejor percepción macroeconómica, han provocado una revisión al alza en las utilidades corporativas, impulsada por mejores estimaciones operativas en los sectores aeroportuario, minorista y financiero, y expectativas de tasas de interés más bajas. Como resultado, durante las últimas cuatro semanas, hemos visto una revisión al alza de los precios objetivo para 25 empresas en el universo de inversión mexicano.

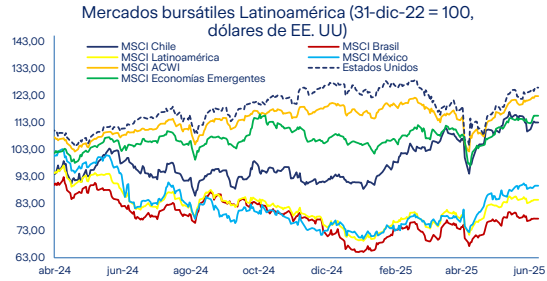
Brasil se mantuvo estable durante el mes. En el ámbito macroeconómico, el PIB del 1T25 estuvo en línea con el consenso, manteniéndose sólido en un 2,9% interanual, mientras que las expectativas de inflación se han mantenido estables, aunque aún por encima del rango objetivo. En este contexto, el Banco Central anunció un aumento de 50 puntos básicos en la tasa SELIC, hasta el 14,75%, con expectativas del mercado en torno al final del ciclo de aumentos o un aumento adicional y final de 25 puntos básicos. Además, el gobierno publicó su revisión fiscal bimestral, que sorprendió positivamente con recortes y congelamientos de gastos mayores de lo esperado.

Sin embargo, la reacción del mercado fue algo negativa respecto a las medidas de recaudación de impuestos, lo que llevó al ministro de Hacienda a revertir algunos de los anuncios. En consecuencia, el gobierno continúa enfrentando una fuerte oposición en el Congreso, mientras que las últimas encuestas muestran una tendencia a la baja para Lula, con una aprobación en mínimos históricos desde que asumió el cargo en 2003. Por último, en el ámbito empresarial, los resultados del primer trimestre de 2025 superaron en gran medida las expectativas, con más del 60% de las empresas registrando ganancias netas superiores al consenso. Esto también provocó revisiones del precio objetivo para cerca del 50% de las empresas incluidas en el índice MSCI Brasil hasta la fecha, con un promedio de +3,5% en las últimas cuatro semanas.

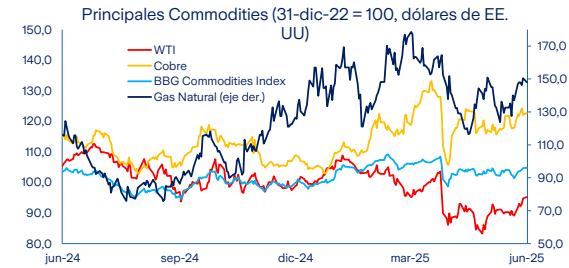
El IPSA cerró mayo con un retorno marginalmente positivo de 0.1% (0.7% en USD). La mayor rentabilidad en dólares se debe a la depreciación de la moneda norteamericana a nivel mundial. En el plano local, los buenos resultados de las compañías durante este primer trimestre del año, sumado a la resiliencia en el precio del cobre sustentaron el avance del IPSA. Por el lado internacional los constantes cambios en la política de aranceles de parte de USA generaron volatilidad lo cual detuvo el avance del IPSA. En el mes, las compañías con mejor desempeño fueron LTM y Engie, mientras que las más rezagadas fueron SQM y CCU. La bolsa local continúa descontada, está transando 10,7 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 continuo 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 quedo 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, 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, lo cual puede afectar la evolución de la economía a nivel mundial.

En el quinto mes del año se observó una buena recuperación en los precios de los bonos tras la crisis inducida por los aranceles de abril. Sin embargo, se espera que la administración de Trump continúe generando niveles elevados de volatilidad con las continuas amenazas de tarifas comerciales. Más importante aún, la aprobación de una reforma fiscal compleja llamada la gran y hermosa ley (BBB) ha polarizado los lados políticos y causado alta ansiedad en los mercados financieros. Un artículo, que regula el flujo de inversión extranjera que puede ser utilizado para controlar el capital, puede tener un impacto nefasto en futuras subastas del tesoro y puede afectar los rendimientos y el USD. Además, el efecto general de la BBB puede causar que el déficit federal de EE.UU. aumente sustancialmente, lo cual no es positivo para los rendimientos del Tesoro de EE.UU.

Este caos financiero ha comenzado a sentirse en el mercado laboral y la actividad de EE.UU., con el riesgo de una recesión en la segunda mitad de 2025 como una posibilidad. Si bien esto puede llevar a recortes en las tasas de la Fed, el mercado de bonos puede no seguir, dado el aumento de la deuda y la debilitación de la confianza en las instituciones estadounidenses.

En resumen, el entorno financiero es complejo y volátil, y hemos continuado reduciendo la duración, favoreciendo los sectores financieros, de telecomunicaciones y de productos básicos de consumo. En el lado del riesgo, tenemos exposición a empresas que están en fases de crecimiento con bajo flujo de caja libre que deberían ver una reducción del apalancamiento una vez que las inversiones maduren. Estos bonos tienen bajas calificaciones crediticias, que tienden a ser retrospectivas. Esperamos que la menor duración y el alto rendimiento puedan producir retornos satisfactorios.

Luego de un abril bastante convulsionado por del "liberation day", mayo fue un mes mas tranquilo donde no tuvimos grandes noticias pero la incertidumbre respecto a los aranceles y otras medidas que pueda adoptar el gobierno de Trump se mantiene. En el ámbito local un mes bastante tranquilo con leves alzas de tasas tanto en pesos como en UF, inflación del mes levemente bajo las expectativas sin ver ningún desanclaje en el mediano plazo, por el contrario, se aprecia a futuro una convergencia paulatina hacia el 3% en el horizonte de política monetaria. En términos de spread no vemos grandes variaciones, bonos AAA continúan en torno a 55 puntos y AA en torno a 80.

© 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.*