

MERCADOS



Los eventos geopolíticos siguen marcando el pulso de los mercados financieros, con el conflicto en Medio Oriente y las negociaciones arancelarias como focos principales. La falta de avances en las conversaciones bilaterales entre EE. UU. y sus socios comerciales llevó a la administración Trump a anunciar aranceles unilaterales para decenas de países. No obstante, se dejó abierta la puerta a nuevas negociaciones, ya que las tarifas entrarían en vigor recién en agosto. En este marco, el S&P 500 alcanzó un nuevo máximo histórico en junio, impulsado por la recuperación del sector tecnológico. Aunque las presiones inflacionarias siguen moderadas, la Fed ha adoptado un tono más cauteloso, ya que el impacto de los aranceles aún no se refleja del todo. Aun así, se espera una relajación en la segunda mitad del año, siempre que no haya señales de que la inflación se esté generalizando. El MSCI LatAm continuó registrando resultados positivos, con una rentabilidad mensual en dólares del 6,1% durante junio, superando a los mercados emergentes y desarrollados. En el plano local, sorprendió la amplia victoria de Jeannette Jara en las primarias oficialistas frente a Carolina Tohá, inicialmente favorita. Sin embargo, la baja participación y encuestas que siguen favoreciendo a candidatos más pro-mercado han sostenido la tendencia alcista del IPSA.

Los eventos geopolíticos siguen marcando el pulso de los mercados financieros, con el conflicto en Medio Oriente y las negociaciones arancelarias como focos principales. La falta de avances en las conversaciones bilaterales entre EE. UU. y sus socios comerciales llevó a la administración Trump a anunciar aranceles unilaterales para decenas de países. No obstante, se dejó abierta la puerta a nuevas negociaciones, ya que las tarifas entrarían en vigor recién en agosto.

La incertidumbre se mantiene elevada, afectando la actividad económica y el ánimo del mercado. Las exportaciones y la producción industrial han caído con fuerza tras un adelanto de envíos previo a los aranceles. Por otro lado, las noticias sobre inflación han sido favorables y el precio del petróleo sigue contenido, lo que permite a los bancos centrales mantener políticas monetarias expansivas. Esto ha reducido, al menos temporalmente, la presión vendedora sobre los bonos soberanos, y las tasas más bajas ayudan a mitigar los efectos negativos de los aranceles.

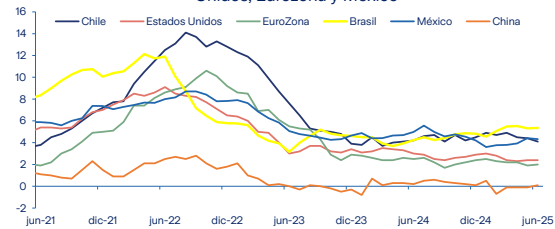
El S&P 500 alcanzó un nuevo máximo histórico en junio, impulsado por la recuperación del sector tecnológico. Aunque las presiones inflacionarias siguen moderadas, la Fed ha adoptado un tono más cauteloso, ya que el impacto de los aranceles aún no se refleja del todo. Además, hay señales de desaceleración en el mercado laboral, lo que complica el panorama para la política monetaria en los próximos meses. Aun así, se espera una relajación en la segunda mitad del año, siempre que no haya señales de que la inflación se esté generalizando.

En el plano local, sorprendió la amplia victoria de Jeannette Jara en las primarias oficialistas frente a Carolina Tohá, inicialmente favorita. Sin embargo, la baja participación y encuestas que siguen favoreciendo a candidatos más pro-mercado han sostenido la tendencia alcista del IPSA. Además, el anuncio de un arancel del 50 % al cobre por parte de EE. UU. tuvo un impacto limitado en los activos locales, dado que China sigue siendo el principal destino de las exportaciones chilenas y que EE. UU. depende en gran medida de la importación de este metal.

Latinoamérica continúa registrando resultados positivos, con una rentabilidad total del 6,1% durante junio, superando a los mercados emergentes y desarrollados, a la vez que actúa como refugio en un contexto de tensión geopolítica. En este contexto, el índice MSCI ESG Latam Leaders alcanzó una rentabilidad del 4,3%, acumulando una rentabilidad total del 35,1 en el año.

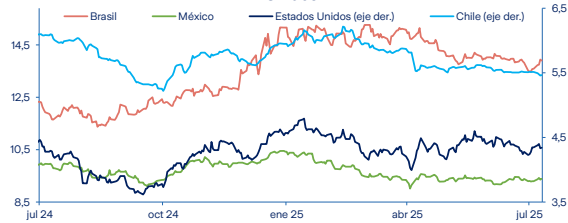
Los retornos fueron liderados por Brasil, que alcanzó un retorno total de 7.9%, explicado principalmente por una apreciación de 5.1% del Real. El Banco Central entregó lo que se espera sea el último aumento de 25 pbs. de la SELIC, alcanzando una tasa final de 15%. A pesar de que la economía registró un crecimiento estimado de 0.2% m/m, los indicadores de actividad están comenzando a mostrar debilidad, con las ventas minoristas contrayéndose 1.9% m/m en abril y la producción industrial casi plana en +0.1% m/m, ambos comunicados por debajo de las estimaciones del mercado.

Inflación variación 12 meses: Brasil, Chile, China, Estados Unidos, Eurozona y México



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

Tasas de interés 10 años: Brasil, Chile, México y Estados Unidos



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

El Banco Central está señalando una estrategia de tasas más altas por más tiempo, mientras que las previsiones de inflación continúan revisándose a la baja, pero aún por encima del 5% para 2025 y por encima del objetivo para los próximos años. Por el lado fiscal, el capital político del gobierno continúa debilitándose, con un bajo apoyo en el congreso y las encuestas que muestran un continuo deterioro en la popularidad de Lula mientras aumenta la aprobación de los posibles candidatos de derecha hacia las elecciones presidenciales del próximo año. El MSCI Brasil se cotiza a 8,20x PE/Fwd o 0,8 desviaciones estándar por debajo de su promedio de 10 años y 1,5 desviaciones estándar por debajo de su valoración relativa promedio de 10 años frente a los mercados emergentes.

El MSCI México alcanzó una rentabilidad total del 2.2% durante Junio medida en dólares, explicada por una apreciación del 3.5% del Peso Mexicano que compensó el desempeño negativo en moneda local. Como se esperaba, Banxico aplicó un recorte adicional de 50 puntos básicos al 8%, y el consenso es que los recortes adicionales alcanzarán el 7% para fin de año.

Las lecturas macroeconómicas fueron positivas, con un crecimiento del PIB para abril que superó las expectativas al alcanzar un +0.5% intermensual en comparación con el 0.1% del consenso, lo que probablemente aumenta la probabilidad de una revisión al alza del crecimiento actual del PIB para 2025 del 0%, mientras que el gobierno lanza estímulos adicionales para la inversión.

En el frente político, México ganó la primera elección popular de su sistema judicial, luego de la reforma aprobada durante el último mes de la administración de AMLO. Si bien el evento en sí no tuvo un impacto material en el desempeño del mercado, genera inquietud sobre cuán independiente puede ser el sistema judicial, mientras que el gobierno de EE. UU. está a la expectativa para evaluar su posible impacto en las relaciones bilaterales. A medida que nos acercamos a la publicación de los resultados del segundo trimestre de 2025, será clave monitorear si las empresas continúan mostrando resiliencia y mantienen sus proyecciones para el año.

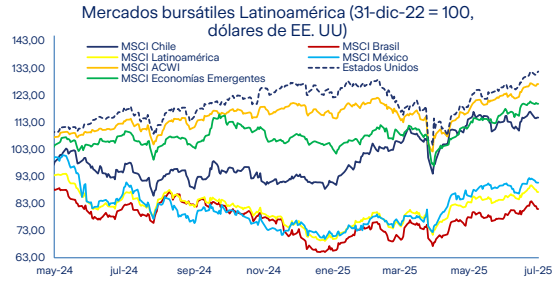
Reconocemos que el primer semestre de 2025 presenta unas comparaciones difíciles debido al mayor gasto electoral durante el primer semestre de 2024, pero las tasas de referencia más bajas, la mayor visibilidad en términos de crecimiento de EE. UU. y el comercio bilateral en el proceso de revisión del T-MEC podrían respaldar al mercado mexicano, que se encuentra 0.9 veces por debajo de su promedio de 10 años y 1.1 veces por debajo de su valoración relativa promedio de 10 años frente a los mercados emergentes.

El IPSA cerró junio con un retorno positivo de 2.5% (4.0% en dólares), la mayor rentabilidad en usd se debe a la depreciación del dólar a nivel mundial. En el plano local, las mejores perspectivas económica, sumado al fuerte incremento en el precio del cobre sustentaron el avance del IPSA. Por su parte, la victoria de Jeannette Jara en las elecciones primarias presidenciales de la coalición oficialista, aun perteneciendo al ala más extrema del espectro de político de izquierda, no tuvo impacto relevante en el desempeño de la bolsa local.

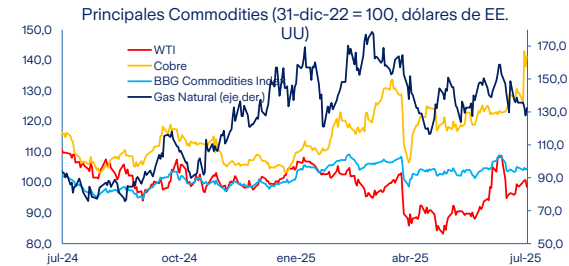
El área internacional también ayudó, a pesar de la volatilidad presentada debido, a la guerra entre Irán e Israel, sin embargo, luego de su cese, los mercados reaccionaron positivamente. En el mes las compañías con mejor desempeño fueron SQM y Falabella, mientras que las más rezagadas fueron Vapores e ILC. La bolsa local continúa descontada, está transando 10,7 veces P/E 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 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 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 la segunda parte 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.

El fondo y el mercado de bonos de América Latina continuaron su recuperación de precios tras la crisis del "Día de la Liberación" de abril. Los bonos del Tesoro de EE. UU. se han mantenido en un rango entre 4.2% y 4.5%, oscilando según los datos macroeconómicos como los informes de empleo e inflación en EE. UU. Nuestra visión no ha cambiado: las tasas de mercado a mediano plazo tienen más presión al alza que a la baja, impulsadas por el aumento de los déficits del gobierno estadounidense que, en combinación con decisiones fiscales y geopolíticas poco acertadas, podrían llevar a los inversionistas a exigir una mayor prima de riesgo. Esto es especialmente relevante para los inversionistas no estadounidenses, quienes podrían necesitar cubrir su exposición al dólar para evitar riesgos excesivos, un entorno que no se veía desde hace mucho tiempo.

Bajo esta visión o estrategia de enfoque macro, que comenzamos a adoptar a fines de 2024, hemos reducido la duración —actualmente en torno a los 4 años y por debajo del índice de referencia— para mitigar la volatilidad derivada del riesgo de tasas de los bonos del Tesoro de EE. UU. Al mismo tiempo, hemos buscado empresas menos conocidas que emiten bonos con mayores rendimientos y potencial de mejora crediticia, lo que permite generar flujos de efectivo con cupones altos. Durante junio, aumentamos nuestra exposición a Brasil mediante bonos de empresas financieras de corta duración. También incrementamos nuestra posición en Braskem tras una fuerte caída de más del 10% debido a temores del mercado relacionados con un posible cambio de control, lo que llevó esos bonos a ofrecer rendimientos superiores al 10%. En Argentina, hicimos una transición desde el sector petrolero de larga duración hacia bancos de corta duración, y añadimos bonos de empresas de telecomunicaciones de Panamá y Jamaica.

Un mes marcado por la incertidumbre global por la guerra comercial a la cual se suma el conflicto en medio oriente entre Irán e Israel, genera volatilidad en los mercados. A pesar de esto, la renta fija local no presenta grandes variaciones, con tasas de gobierno nominales cayendo en línea con las caídas vistas en las tasas del tesoro en EEUU y tasas en UF que muestran leves alzas principalmente en la parte más corta. Esto ha generado que los breakeven inflacionarios continúen ajustándose y ya nos encontramos prácticamente en 3% en todos los plazos, dando cuenta que la convergencia inflacionaria va en la senda esperada. Los niveles de spread continúan estables tanto en bonos bancarios como corporativos de alto rating con una demanda centrada preferentemente en torno a los 5 años de duración.

© 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.*