

MERCADOS



Las tarifas comerciales volvieron al centro de atención en el último mes, con acuerdos relevantes en Europa y Japón, y tensiones arancelarias con India y Suiza. La naturaleza no retaliatoria de los pactos con socios estratégicos ha mitigado riesgos extremos, mejorando el sentimiento de mercado. El S&P 500 marcó un nuevo máximo antes de corregir tras datos laborales débiles: las nóminas laborales crecieron menos de lo esperado, con revisiones a la baja y aumento del desempleo en julio. Esto eleva las probabilidades de un recorte de tasas por parte de la Fed en septiembre, pese al repunte inflacionario a 2,7% interanual. Las utilidades corporativas en EE.UU. se mantuvieron sólidas en el 2T, y los analistas han ajustado al alza sus estimaciones para el 3T. Sin embargo, esto podría aumentar el riesgo de decepciones si los aranceles afectan los márgenes más de lo previsto. El índice MSCI Latam retrocedió 4,4% en dólares durante julio, afectado por la creciente volatilidad en torno a la implementación de nuevas medidas tarifarias en la región. A nivel local, el IPSA registró una caída de 4,7% en dólares, presionado inicialmente por los aranceles impuestos por EE.UU. al cobre. Sin embargo, el impacto fue parcialmente atenuado tras la decisión de excluir al cobre refinado de dichas tarifas.

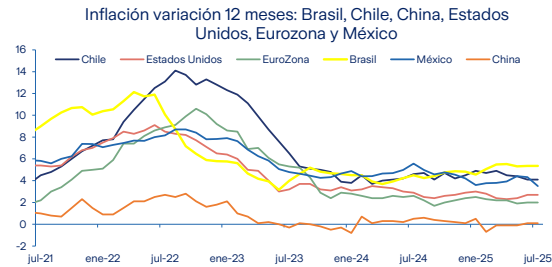
Las tarifas comerciales volvieron al centro de atención en el último mes, con acuerdos clave en Europa y Japón, así como una escalada arancelaria con India y Suiza. Crucialmente, la naturaleza no retaliatoria de los acuerdos con socios comerciales importantes como Europa y Japón ha reducido los riesgos económicos extremos, lo que ha contribuido a mejorar el sentimiento del mercado. Mientras tanto, el entorno macroeconómico se mantiene resiliente, aunque la debilidad en los nuevos pedidos de exportación sugiere una posible desaceleración en la segunda mitad del año. La inflación repuntó en junio, impulsada por mayores presiones en servicios y señales tempranas de traspaso de aranceles, aunque en general se mantiene bajo control.

El S&P 500 alcanzó un nuevo máximo histórico antes de retroceder tras datos de empleo decepcionantes. El crecimiento en nuevas nóminas de empleo fue mucho más débil de lo esperado, con revisiones importantes a la baja en meses anteriores, y la tasa de desempleo aumentó en julio. Esta situación laboral más débil aumenta las probabilidades de un recorte de tasas por parte de la Fed en septiembre, a pesar del reciente repunte de la inflación a 2,7% interanual. Con la mayoría de la temporada de resultados ya publicada, las utilidades corporativas en EE.UU. se han mantenido sólidas en el segundo trimestre. De forma alentadora, los analistas han elevado marginalmente sus estimaciones de ganancias para el tercer trimestre, aunque esto también podría aumentar el riesgo de decepciones si los aranceles afectan los márgenes más de lo previsto.

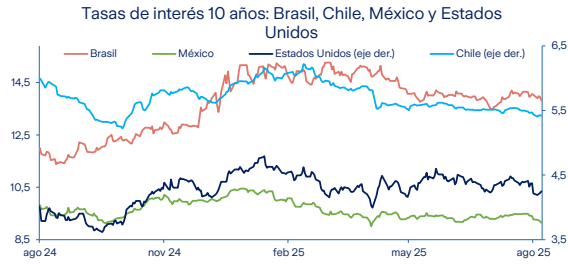
En Europa, el PIB creció 0,1% t/t en el 2T, pero la demanda interna sigue débil. Aunque los indicadores adelantados sugieren crecimiento moderado, se espera deterioro en la segunda mitad del año. La inflación ronda el 2%, con servicios desacelerando. El BCE mantuvo su tasa de depósito en 2% y elevó el umbral para recortes. En China, la reunión de mitad de año del Politburó en China no trajo sorpresas: se reafirmó el compromiso con las metas de crecimiento anuales y se descartó un estímulo masivo para el segundo semestre. Las exportaciones de julio superaron expectativas, impulsadas por envíos anticipados a EE.UU. ante la incertidumbre de nuevos aranceles.

Julio fue un mes negativo para América Latina. Después de varios meses de superar a las principales regiones del mundo, julio mostró una depreciación de la moneda en todos los ámbitos, principalmente en un dólar más fuerte, pero también en un real brasileño y un peso chileno más débiles tras las nuevas medidas de protección anunciadas por el gobierno de los EE. UU. El peso colombiano también se depreció durante el mes debido a los menores precios del petróleo y las crecientes preocupaciones en el lado fiscal. En este contexto, el índice MSCI Latam disminuyó un -4,42%, mientras que el índice MSCI ESG Latam Leaders bajó un 3,898% durante el mes.

Sin embargo, la región continúa en territorio positivo, con el índice MSCI Latam acumulando un rendimiento del 23,8% hasta el momento, mientras que el índice MSCI ESG Latam Leaders alcanza un rendimiento del 30,15% hasta el momento. A pesar del sólido rendimiento hasta el momento, las acciones latinoamericanas se cotizan a una desviación estándar de 1x frente a su promedio de 10 años y a una desviación estándar de 1,6x por debajo de su prima promedio de 10 años sobre los mercados emergentes.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

Los retornos fueron afectados por el mercado brasileño, que cayó un 6,85%, en parte por la depreciación del BRL (-3%) y preocupaciones sobre anuncios de EE.UU. y temas políticos/fiscales. El 8 de julio, EE.UU. anunció un arancel del 50% a importaciones brasileñas, citando razones económicas y acusaciones contra el sistema judicial. Aunque el impacto económico directo sería limitado (solo el 12% de exportaciones van a EE.UU.), se estimaba una caída de 20-30 pb en el PIB y una depreciación del 6% del BRL sin medidas compensatorias.

A fin de mes, EE.UU. eliminó aranceles adicionales sobre bienes clave, reduciendo el impacto esperado. En lo político, Lula ganó apoyo por su postura firme, mientras Bolsonaro enfrentó críticas por su vínculo con EE.UU. En lo fiscal, el gobierno ajustó su revisión bimestral, reduciendo recortes de gasto y aumentando ingresos por el alza parcial del IOF. El Banco Central mantuvo la tasa SELIC en 15%, y el mercado anticipa inicio de recortes en diciembre. El MSCI Brasil cotiza a 7,9x P/U Fwd, con un descuento del 20% respecto al promedio de 10 años.

El mercado accionario mexicano registró un mes sin cambios, con una caída del 0,06%, explicada en parte por una depreciación del 0,7% de la moneda. El desempeño se debió principalmente a los resultados del segundo trimestre de 2025, que, si bien se mantuvieron en línea con las expectativas, tuvieron una reacción positiva del mercado, especialmente porque la mayoría de las empresas siguen reiterando sus proyecciones para el año, mientras que las estimaciones de crecimiento del PIB se revisan tímidamente al alza desde la caída prevista para mediados de mayo de este año.

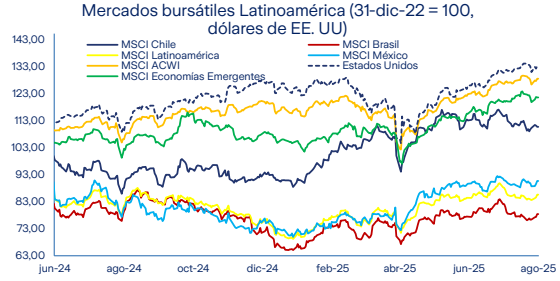
En cuanto a los aranceles, la presidenta mexicana Claudia Sheinbaum y Donald Trump acordaron posponer la aplicación de nuevos aranceles por 90 días. Las demandas del gobierno estadounidense se centran en las barreras no arancelarias para evitar los aranceles del 30% posteriores al T-MEC y asegurar la renovación del T-MEC. Los participantes del mercado anticipan que el proceso de revisión del T-MEC podría comenzar en noviembre de este año, después de la extensión de 90 días.

Creemos que México debería ser un claro ganador del nuevo orden mundial, ya que su ubicación geográfica, costos laborales competitivos y lo que aún parece un acuerdo comercial vinculante deberían ser suficientes para atraer nuevas inversiones a largo plazo y posicionarse como uno de los lugares más competitivos para atender al mercado estadounidense. El mercado mexicano de pequeña capitalización cotiza a 11,4x P/U Fwd, o 1,1x desviaciones estándar de su promedio de 10 años.

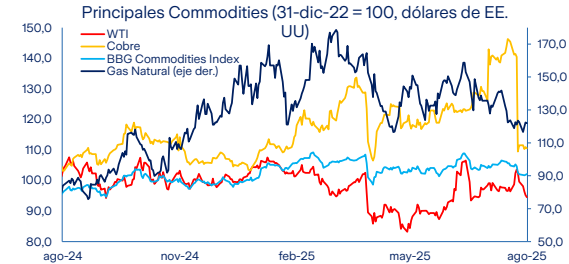
El IPSA cerró Julio con un retorno negativo de 0,75% (-4,7% en dólares), la menor rentabilidad en usd se debe a la apreciación del dólar a nivel mundial. En el plano local, Chile se vio afectado ante la imposición de aranceles para el cobre por parte de EE.UU. en un principio y que luego removió parcialmente al exceptuar al cobre refinado de la suba de tarifas generando una elevada volatilidad. A esto se sumó el último dato de actividad económica, ratificando que la economía doméstica crece menor a lo previsto. El área internacional ayudó debido al aumento en el precio de algunos commodities producto de nuevas medidas impuestas por China. En el mes, las compañías con mejor desempeño fue LTM, mientras que la más rezagada fue Enel Chile. La bolsa local continúa descontada, está transando 10,6 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 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, aunque 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.

Los mercados de bonos continuaron recuperándose del impacto generado por la guerra comercial arancelaria de abril, con niveles de precios mayormente normalizados. El foco principal ahora está en las próximas decisiones de tasas de la Reserva Federal, que enfrenta una creciente presión política mientras los datos de inflación muestran una tendencia al alza, producto del efecto rezagado de los aranceles sobre los precios. La Fed enfrenta una tarea casi imposible: lidiar con una inflación que podría considerarse "transitoria", resistir las provocaciones políticas de Trump y, al mismo tiempo, responder a un deterioro en el mercado laboral.

Actualmente, el mercado descuenta tres recortes de tasas hasta fines de 2025. En condiciones normales, este escenario sería favorable para los valores de los bonos, incentivando una extensión de duración. Sin embargo, creemos que existe una alta probabilidad de una "revuelta del mercado de bonos", en la que las tasas no acompañen el movimiento descendente de la Fed debido a una percepción de riesgo creciente. Identificamos cuatro factores clave detrás de este riesgo: la politización de la independencia de la Fed, un escenario de estancamiento (inflación con recesión), déficits fiscales en aumento y una depreciación del dólar. Todos estos elementos apuntan a una mayor prima de riesgo para la deuda estadounidense, con efectos de contagio hacia el resto del mercado global de renta fija, especialmente en el segmento investment grade.

Nuestra estrategia se centra en mantener una cartera de baja duración compuesta por bonos high yield de compañías con fundamentos sólidos que permitan una mejora en sus calificaciones crediticias. Buscamos capturar un alto carry con una volatilidad de precios razonable, mientras las empresas mejoran su generación de flujo de caja libre.

Durante el mes, ampliamos nuestra exposición a deuda bancaria, incorporando a Itaú; redujimos exposición a petróleo en Ecopetrol y Pemex; y aumentamos ponderación en telecomunicaciones, con posiciones en VTR y Colombia Telecom.

Luego de muchos meses donde el mercado local de renta fija se movió al ritmo de EEUU y no teníamos noticias locales muy relevantes, podemos decir que julio se vio más afectado por noticias locales. En primer lugar, el bajo y sorpresivo dato de inflación de junio de -0,40% abrió el camino al Banco Central para retomar el ciclo de recortes de la TPM. A pesar de estar en niveles muy cercanos a la tasa del tesoro, el mercado comenzó a internalizar la baja y vimos caídas importantes en las tasas de gobierno locales arrastrando incluso a los bonos bancarios y algunos bonos corporativos que además vieron caídas en sus niveles de spread. Finalmente, el Banco Central en la RPM del 29 de julio reduce la TPM en 25 puntos base tal como lo esperaba el mercado y dejando la puerta abierta a nuevos recortes.

En resumen, un buen mes para la renta fija local donde los fondos mas favorecidos fueron aquellos de mayor 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.*