



## MERCADOS

La economía global se mantiene resiliente pese a los aranceles y la incertidumbre en la política estadounidense, con un crecimiento ligeramente por debajo de su tendencia. El comercio pierde impulso tras un fuerte primer semestre, y los nuevos pedidos de exportación se contraen en regiones clave. La inflación de bienes en EE.UU. está en alza, aunque los exportadores parecen absorber parte del impacto arancelario mediante recortes de precios, mientras que la deflación de bienes persiste a nivel global. Los bancos centrales continúan recortando tasas, apoyados por posibles recortes adicionales de la Fed, aunque con un margen de maniobra limitado. Aun así, persiste la presión al alza sobre las tasas largas, lo que podría traducirse en mayores costos de financiamiento. En EE.UU., los riesgos de estanflación han aumentado. La desaceleración del crecimiento contrasta con una inflación que vuelve a acelerarse, lo que complica la labor de la Fed. Aun así, se espera un recorte de tasas en septiembre, dado el deterioro en las condiciones del mercado laboral. Las acciones estadounidenses siguen marcando máximos históricos, impulsadas por expectativas de recortes y sólidos resultados corporativos, aunque los márgenes podrían comprimirse en los próximos trimestres. Agosto fue un mes positivo para América Latina, superando nuevamente tanto a los mercados emergentes (EM) como a los desarrollados (DM). Tras un julio más débil, afectado por las amenazas arancelarias de Trump, el índice MSCI Latam registró un retorno total de 8,3%. Brasil lideró los retornos regionales, con el MSCI Brazil alcanzando un 10,3%, apoyado por una apreciación del real brasileño superior al 3% en el mes. El IPSA chileno también mostró un sólido desempeño (+9,3% en dólares), impulsado principalmente por el alza del mercado accionario, ya que el peso chileno se apreció solo un 0,6%.

A pesar de los aranceles y la imprevisibilidad de la política estadounidense, la economía global ha mostrado resiliencia, con un crecimiento ligeramente por debajo de su tendencia. Tras un adelantamiento del comercio en el primer semestre, el impulso se desacelera, con nuevos pedidos de exportación en contracción en regiones clave. La inflación de bienes en EE.UU. está aumentando, aunque los exportadores parecen absorber parte de los aranceles vía menores precios, mientras que la deflación de bienes persiste globalmente. Los bancos centrales siguen recortando tasas, apoyados por posibles recortes de la Fed, aunque con margen limitado. Aun así, persiste presión al alza sobre las tasas largas, lo que podría elevar los costos de financiamiento.

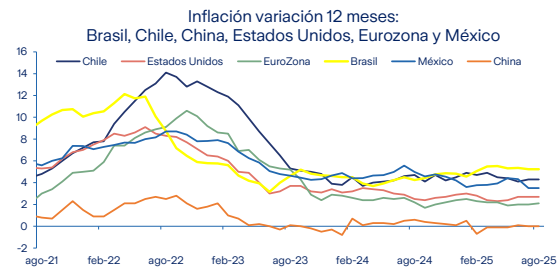
En EE.UU., los riesgos de estanflación han aumentado, con encuestas empresariales y datos laborales que reflejan menor crecimiento, mientras la inflación se acelera nuevamente. Esta divergencia complica la tarea de la Fed, aunque esperamos un recorte en septiembre, dado el deterioro del empleo. Las acciones siguen marcando máximos históricos, impulsadas por expectativas de recortes más que por fundamentos de crecimiento. Este impulso se apoya en sólidos resultados corporativos, aunque los márgenes podrían comprimirse en los próximos trimestres.

En Europa, los datos de actividad son mixtos. Los PMI repuntan levemente por manufactura, pero el consumo se debilita y la demanda privada es débil. A largo plazo, la expansión fiscal en Alemania es un soporte, aunque los aranceles pesan en el corto plazo.

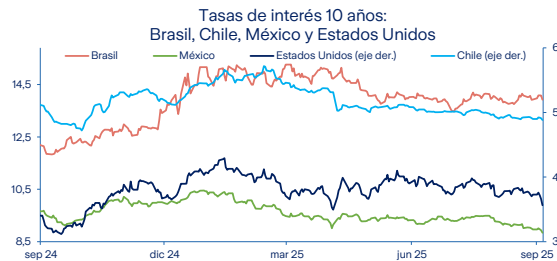
En China, el crecimiento se desacelera, con consumo estancado y debilidad en inversión fija y producción industrial. El sector inmobiliario sigue siendo un lastre. Las políticas de apoyo al consumo son positivas pero limitadas, por lo que se anticipa más estímulo. En renta variable, el sector tecnológico vinculado a IA respalda una visión alcista.

Agosto fue un mes positivo para América Latina, superando una vez más tanto a los mercados emergentes (EM) como a los desarrollados (DM). Tras un julio más débil, las monedas locales registraron apreciaciones generalizadas, principalmente debido a la debilidad del dólar estadounidense, pero también por la fortaleza del real brasileño (BRL) y el peso mexicano (MXN) después de un tono dovish tras el simposio de Jackson Hole. Cabe destacar que América Latina lideró el rally impulsado por los comentarios de Powell, fortaleciendo su posición como receptor de flujos en escenarios de mayor propensión al riesgo. De esta manera, la región continúa liderando los retornos entre los mercados accionarios en lo que va del año.

En este contexto, el índice MSCI Latam alcanzó un retorno total de 8,30%. La región sigue en territorio positivo, con el índice MSCI Latam acumulando un retorno total de 34,77% en lo que va del año. A pesar del sólido retorno anual, las acciones latinoamericanas están transando a 0,8 veces su desviación estándar respecto a su promedio de 10 años y a 1,4 veces la desviación estándar por debajo de su prima promedio de 10 años frente a los mercados emergentes y de 1,7 y 1,4 desviaciones estándar por debajo de su promedio relativo versus Estados Unidos y Europa, respectivamente.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

Brasil lideró los retornos entre los países de la región, con el índice MSCI Brazil alcanzando un retorno total de 10,37%, ayudado por una apreciación del real brasileño de más del 3% durante el mes. Además, la temporada de resultados del segundo trimestre de 2025 tuvo un sesgo positivo, lo que provocó una revisión al alza del +1,85% en las estimaciones de EPS en las últimas 4 semanas (excluyendo nombres relacionados a materias primas).

En el frente político, la atención se mantuvo en las negociaciones arancelarias con EE.UU. y el impacto de las sanciones contra el juez de la Corte Suprema Alexandre de Moraes bajo la Ley Magnitsky, por graves abusos a los derechos humanos, según el comunicado de prensa emitido por el gobierno estadounidense. Las últimas encuestas publicadas a fin de mes sugieren que la creciente popularidad de Lula, relacionada con las medidas proteccionistas de EE.UU., está perdiendo fuerza, mientras que el actual gobernador de Sao Paulo, Tarcisio de Freitas, parece ganar tracción entre los partidos del Centrão, que a su vez impulsan la amnistía para Bolsonaro tras su juicio.

Por último, en el frente macroeconómico, la administración de Lula publicó su propuesta presupuestaria para 2026, con objetivos alineados al marco fiscal de un superávit primario de 25 puntos básicos, mientras que los datos de inflación, las expectativas del IPC y los indicadores de actividad continúan a la baja, reforzando la tesis de recortes de tasas hacia fin de año o inicios de 2026. El mercado accionario brasileño se negocia a 8,6x P/U a futuro, representando 0,54x desviaciones estándar por debajo de su promedio de 10 años de 11,8x.

El desempeño de México quedó rezagado respecto a la región, pero aun así registró retornos positivos del 3,21%, en parte explicados por una apreciación del 1,16% del MXN. Los datos más recientes muestran que el impacto de los nuevos aranceles impuestos ha sido menor al esperado originalmente en la economía general y las expectativas de crecimiento del PIB para 2025 continúan revisándose al alza hasta 0,5% desde la contracción del 0,30% prevista en mayo de este año.

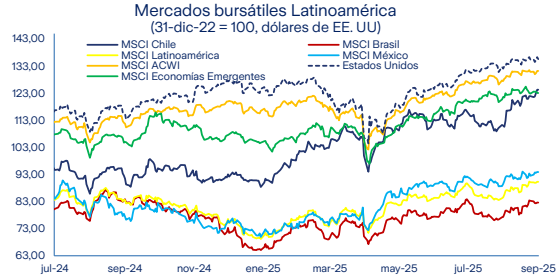
Además, el Banco Central realizó un nuevo recorte de 25 puntos básicos a la tasa de referencia nocturna, alcanzando el 7,75% y acumulando un recorte de 225 puntos básicos en el año, mientras que las expectativas del mercado apuntan a recortes adicionales para cerrar el año con una tasa del 7,25%. El mercado accionario mexicano se negocia a 12,4x P/U a futuro, en comparación con su promedio de 13,5x en los últimos 10 años.

El IPSA cerró agosto con un retorno positivo de 8,72% (9,30% en dólares). En el plano local, este buen performance se debe en parte a los buenos resultados corporativos reportados durante el segundo trimestre y a las mejores perspectivas económicas, lo cual se está viendo plasmado en industrias como el retail y minería. En el plano internacional, nuevamente Estados Unidos pospuso un nuevo régimen arancelario hacia China, lo cual impacta positivamente en los mercados por el mayor dinamismo que genera en la economía a nivel global. En el mes las compañías con mejor desempeño fueron SQM e ILC. La bolsa local continúa descontada, está transando 11,6 veces P/E forward versus su promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años, por lo cual nos encontramos optimistas hacia futuro.

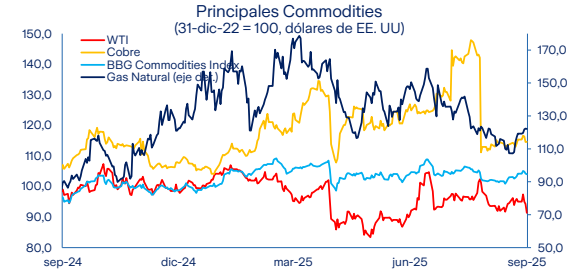
Nuestra visión de la bolsa local es neutral pero con un sesgo positivo. Seguimos creyendo que Chile desde la votación del plebiscito del año 2022 comenzó un proceso gradual de salida de los momentos políticos más complejos y radicalizados. Al revisar las estimaciones de utilidades de las compañías locales 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.

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 mundial.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Agosto fue otro mes positivo para el mercado de bonos high yield de América Latina, a pesar del flujo de noticias macroeconómicas y políticas mayormente negativas tanto en la región como en Estados Unidos. La continua caída en los spreads de high yield en EE.UU., explicada por expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed, parece estar impulsando flujos hacia Latinoamérica. Las empresas han estado activamente gestionando sus pasivos, con llamados de bonos y refinanciamientos a menores tasas, lo que refleja una fuerte demanda y apetito por riesgo.

Sin embargo, nuestra visión es más cautelosa. Seguimos viendo un riesgo creciente de estancamiento en la economía estadounidense, debido a la guerra comercial y a las amenazas sobre la independencia de la Fed, factores que podrían presionar al alza las tasas de largo plazo. En este contexto, mantenemos una estrategia de baja duración para proteger al fondo frente a una eventual volatilidad de tasas.

Aunque mantenemos una postura defensiva en duración, hemos adoptado una estrategia más agresiva en la selección de crédito, enfocándonos en compañías con calificaciones bajas que, según nuestra investigación, tienen potencial de mejora gracias a una mayor generación de flujo de caja libre. Esta estrategia permite al fondo compensar el riesgo de duración con carry y potenciales ganancias de capital por mejoras de rating.

Durante el mes, aumentamos exposición a aerolíneas, incluyendo Abra, el holding de Gol y Avianca, con tasas superiores al 15%. También incrementamos posición en Braskem (17% de rendimiento), anticipando que Petrobras, su principal accionista, apoyará un aumento de capital. El bono perpetuo de Itaú fue recomprado y reemplazado por Banco do Brasil. El principal detractor fue el bono argentino, afectado por el reciente escándalo político. No obstante, vemos las elecciones legislativas de medio término en Argentina como un catalizador positivo.

En renta fija Local, Agosto fue un mes bastante tranquilo para las tasas de gobierno las cuales en general, si las miramos de punta a punta, no presentan grandes variaciones. Esto permitió que los portafolios de Renta Fija pudieran devengar tranquilamente la tasa de interés de sus instrumentos. Además, los fondos más cargados a UF pudieron capturar gran parte del alto devengo generado por el IPC de julio que fue de 0,90%. Adicionalmente este dato generó mayor apetito por instrumentos en UF contrayendo los niveles de spread a niveles mínimos de este año.

Hacia adelante esperamos a lo menos un recorte más en la TPM durante 2025 luego que la FED comience sus recortes y no vemos en Chile riesgos inflacionarios que afecten la convergencia hacia el 3%. Esto nos lleva a continuar privilegiando instrumentos 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 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.*