

MERCADOS



A pesar de que esta época del año suele ser estacionalmente débil para los activos de riesgo, los inversores han impulsado los índices bursátiles globales a niveles récord. A nivel global, el entorno económico es alentador a pesar de nuevos anuncios de aranceles por parte de EE.UU. El crecimiento se mantiene algo por debajo de la tendencia en regiones clave como EE.UU., China y la Eurozona, pero está demostrando ser resiliente frente a numerosos vientos en contra. Fuera de EE.UU., la inflación está retrocediendo, y permitiendo la flexibilización monetaria en la mayoría de los Bancos Centrales. La Fed ha reanudado la flexibilización de su política monetaria a pesar de que la inflación sigue superando ampliamente su objetivo. Septiembre fue un mes positivo para Latinoamérica, superando una vez más a los mercados desarrollados y quedando ligeramente por debajo de los mercados emergentes. Con la tan esperada reducción de 25 puntos básicos por parte de la FED, las monedas locales registraron apreciaciones generalizadas. En este contexto, el índice MSCI LatAm alcanzó una rentabilidad total de 6,6%. México lideró los rendimientos entre los países de LatAm, con el índice MSCI México alcanzando una rentabilidad total de 9,9%, apoyado por una apreciación del MXN de 1,7% durante el mes. Brasil también registró un rendimiento positivo, con el índice MSCI Brasil alcanzando una rentabilidad total de 5,5%, explicado parcialmente por una apreciación del BRL de 2%. La economía brasileña comienza a mostrar desaceleración en medio de una tasa SELIC elevada, mientras que las lecturas de inflación y las expectativas continúan descendiendo. En el mercado local, el IPSA cerró septiembre con un retorno positivo de 0,8% (1,2% en USD).

A pesar de que esta época del año suele ser estacionalmente débil para los activos de riesgo, los inversores han impulsado los índices bursátiles globales a niveles récord, con los diferenciales de crédito comprimidos a mínimos de varias décadas.

En EE.UU., las encuestas empresariales muestran una desaceleración en la actividad tanto en manufactura como en servicios, aunque el crecimiento a corto plazo aún se mantiene firme. Tal como se esperaba, la Reserva Federal reanudó su ciclo de recortes tras una pausa de nueve meses, reduciendo la tasa objetivo de los fondos federales en 25 puntos base, llevándola al rango de 4%-4,25%. El FOMC señaló que habrá más recortes por delante, pero Powell dejó claro que cualquier flexibilización adicional dependerá de los datos, dado que los riesgos inflacionarios siguen siendo elevados. No obstante, el hecho de que la Fed esté flexibilizando su política mientras las perspectivas de ganancias corporativas siguen siendo positivas ha contribuido al impulso del mercado bursátil, llevando al S&P 500 a un nuevo máximo histórico.

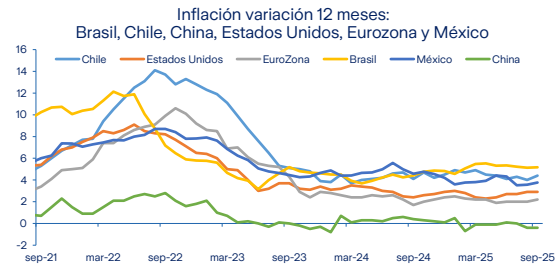
En Europa, la actividad se sostiene, con Alemania mostrando mejor dinámica. El PMI compuesto subió en septiembre, reflejando fortaleza en servicios. Manufactura y exportaciones se debilitaron por los aranceles. La inflación volvió al 2% y las presiones salariales se moderan. El BCE mantuvo tasas en septiembre y, aunque cómodo con el nivel actual, proyecta inflación bajo el objetivo en 2026-2027, dejando abierta la posibilidad de recortes.

En China, los datos de agosto fueron débiles: ventas minoristas crecieron solo 3,4% interanual, inversión cayó y el sector inmobiliario sigue presionado. Esto refuerza la necesidad de estímulos para alcanzar el objetivo de crecimiento del 5%. A pesar de ello, los mercados bursátiles se comportaron excepcionalmente bien, impulsados por flujos domésticos, interés extranjero y sólidas perspectivas en tecnología.

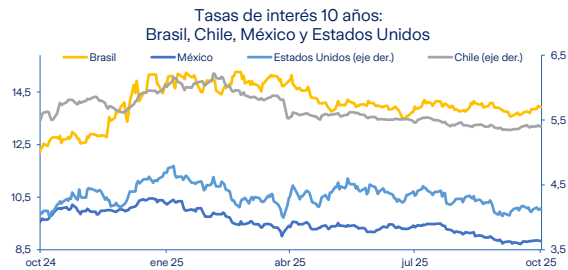
Septiembre fue un mes positivo para Latinoamérica, superando una vez más a los mercados desarrollados y quedando ligeramente por debajo de los mercados emergentes. Con la tan esperada reducción de 25 puntos básicos por parte de la FED, las monedas locales registraron apreciaciones generalizadas, lideradas por Colombia y Brasil.

En este contexto, el índice MSCI Latam alcanzó una rentabilidad total de 6,6%, mientras que el índice MSCI ESG Latam Leaders logró una rentabilidad total de 4,9% durante el mes. La región continúa en territorio positivo, con el MSCI Latam acumulando un rendimiento total anual de 43%, y el MSCI ESG Latam Leaders alcanzando un rendimiento anual de 47,4%. A pesar del fuerte rendimiento anual, las acciones latinoamericanas se negocian a 0,5 desviaciones estándar respecto a su promedio de 10 años, y a 1,5 desviaciones estándar por debajo de su prima promedio de 10 años sobre los mercados emergentes.

México lideró los rendimientos entre los países de Latam, con el índice MSCI México alcanzando una rentabilidad total de 9,9%, apoyado por una apreciación del MXN de 1,7% durante el mes.



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L.P. Elaboración Propia

En el plano macroeconómico, Sheinbaum presentó su primera propuesta de presupuesto, demostrando compromiso con la consolidación fiscal y la estabilización deuda/PIB, a pesar de revisar los objetivos originales a la baja para tener en cuenta menores precios del petróleo y flujos de capital a Pemex. En materia comercial, México anunció nuevos aranceles dirigidos a varios países asiáticos, alineándose tanto con EE.UU. como con su propio plan proteccionista para industrias clave, como la automotriz, manufactura en general y textiles.

Finalmente, Banxico realizó un nuevo recorte de 25pbs, alcanzando el 7,5%, y el mercado espera nuevos recortes para cerrar el año con una tasa del 7%. Aunque el ciclo de relajación en México tiene una menor transmisión a la economía y las empresas, creemos que los recortes de tasas deberían aumentar el atractivo de las acciones desde la perspectiva del rendimiento por dividendo. El rendimiento por dividendo actual para la clase de activo es del 5,1%. Además, los anuncios realizados por el gobierno en términos de presupuesto fiscal brindan apoyo al segmento de consumo, especialmente en supermercados y menor morosidad para instituciones financieras dirigidas a segmentos de bajos ingresos.

Brasil también registró un rendimiento positivo, con el índice MSCI Brasil alcanzando una rentabilidad total de 5,5%, explicado parcialmente por una apreciación del BRL de 2%. La economía brasileña comienza a mostrar desaceleración en medio de una tasa SELIC elevada, mientras que las lecturas de inflación y las expectativas continúan descendiendo.

En el ámbito político, tras la aplicación de aranceles por parte de EE.UU. y la condena de Bolsonaro, encuestas recientes muestran que Lula está recuperando popularidad, y todos los escenarios de segunda vuelta para las próximas elecciones presidenciales dan como ganador a Lula.

Sin embargo, seguimos creyendo que es demasiado pronto para sacar conclusiones y apostar por la tesis electoral, ya que los posibles candidatos aún no han sido oficializados ni han iniciado campañas activas, lo que podría mejorar sus posibilidades frente al titular. Además, la popularidad del gobierno podría evolucionar en ambas direcciones conforme se anuncian nuevos programas sociales y el mercado laboral y crediticio comienzan a mostrar señales tempranas de debilidad. Las small caps brasileñas se negocian a 9x P/U Fwd, lo que representa 0,4 desviaciones estándar por debajo de su promedio de 10 años de 9,9x.

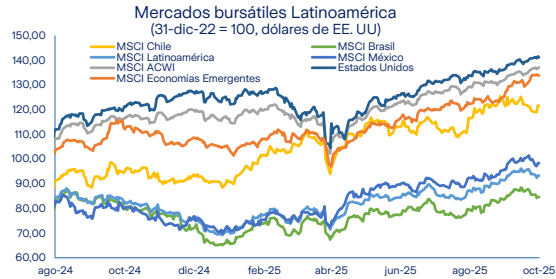
El IPSA cerró septiembre con un retorno positivo de 0,8% (1,2% en USD). En el plano local, este buen performance se debe en parte al alza en el precio del cobre y a las mejores expectativas económicas a nivel mundial luego que la Reserva Federal recortara la tasa de interés. En el mes las compañías con mejor desempeño fueron las ligadas sector malls y eléctrico, donde destacan Engie y Mall Plaza, en cambio Cencosud y Latam tuvieron los rendimientos más bajos del índice. La bolsa local continúa descontada, está transando 11,9 veces P/E forward versus su promedio de 13,6 veces de los últimos 10 años.

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.

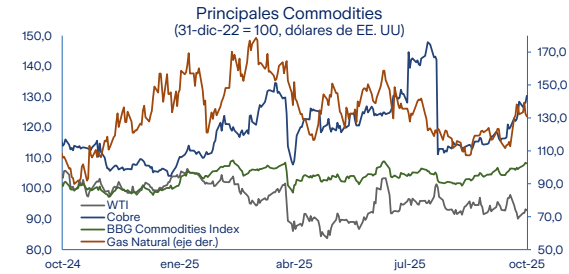
Al revisar los factores positivos que entrega invertir en la bolsa local podemos nombrar los siguientes i) positivos balances de oferta/demanda en commodities como el cobre, junto con un favorable escenario de largo plazo asociado a las materias primas de Chile utilizados en la electromovilidad y en 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, ii) un enfriamiento en la economía, iii) un entorno global menos favorable producto de un re-escalamiento de los conflictos bélicos, un deterioro en la economía China 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.

Septiembre fue un mes difícil para el mercado de bonos de high yield de América Latina, y en particular para el fondo. Si bien la mayoría de los países de la región presentan economías estables y en crecimiento —aunque con ruido político— el gobierno reformista de Argentina enfrenta su primera prueba política y popular de alto nivel en las próximas elecciones legislativas nacionales.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

Los resultados de las elecciones provinciales previas sugieren señales de debilidad. Esto provocó una corrida contra la moneda argentina, que derivó en una fuerte caída de los precios de la deuda y las acciones. Aunque el reciente compromiso de EE.UU. de apoyar a Argentina con hasta USD 20.000 millones ha generado un piso en los precios de los bonos, la recuperación dependerá del resultado electoral. El fondo ha mantenido una posición sobreponderada en Argentina durante los últimos dos años, con retornos positivos, pero esta corrección de precios afectó negativamente el desempeño de septiembre.

El segundo impacto negativo provino de una caída superior al 50% en los precios de los bonos de Braskem, una de las diez mayores ponderaciones del índice de bonos HY de Latam, con un 4%. Nuestro fondo tenía una exposición del 2% y sufrió un impacto negativo por esta caída. Hemos analizado Braskem en profundidad y comprendemos claramente los riesgos operativos y financieros que enfrenta. Sin embargo, no vemos una crisis de liquidez en el corto plazo que justifique este nivel de corrección. La empresa es propiedad en un 47% de Petrobras, y esperamos que esta última respalde una ampliación de capital para aliviar los costos de deuda y operación, lo que debería permitir que los bonos se recuperen hacia niveles previos.

En el lado positivo, la Reserva Federal de EE.UU. redujo su tasa de referencia en 25 puntos básicos, con expectativas de una reducción adicional de 50 puntos básicos hacia fin de año. Sin embargo, como anticipamos, esto no ha generado una baja en los rendimientos de mercado, con los bonos de largo plazo manteniéndose por encima del 4%. La multiplicidad de amenazas al riesgo crediticio de EE.UU.—incluyendo grandes déficits fiscales, preocupaciones sobre la independencia de la Fed, presiones inflacionarias y riesgos de recesión—continúan respaldando nuestra visión conservadora, y mantenemos una cartera de baja duración.

El IPC de agosto registró una nula variación mensual, bajo las expectativas de mercado, acumulando en 12 meses 4% de inflación. El desempleo se ubicó en 8,6% y el IMACEC de julio creció 1,8%. Las tasas de los bonos bases en UF registraron ajustes a la baja en toda la curva, mientras que las tasas en pesos se mantuvieron estables generando retornos positivos a los fondos de renta fija. El Banco Central mantuvo la TPM sin cambios por la necesidad de consolidar el proceso de convergencia inflacionaria y a la espera de los movimientos que realice la FED.

En EEUU, la Reserva Federal inició el ciclo de recorte con una baja de 25pb en línea con las expectativas de mercado. Esperamos al menos 1 recorte adicional en lo que resta el año, allanando el camino para que el Banco Central local continúe con el ciclo de recortes. Los niveles de spread se mantienen estables hasta los 6 años de duración elevándose levemente en la zona entre 7-10 años en el caso de los bonos bancarios, a pesar de esto la oferta de bonos de empresas continúa siendo escasa.

© 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.*