MERCADOS

Noviembre recordó a los inversionistas que los activos de riesgo pueden retroceder tanto como avanzar. Las preocupaciones por sobreinversión en tecnología y un tono más agresivo de la Reserva Federal generaron volatilidad y toma de ganancias, afectando especialmente a los activos más especulativos. Bitcoin cayó 35% desde sus máximos y varias tecnológicas menores fueron castigadas, aunque sin señales de pánico. Los niveles técnicos se mantuvieron y los inversionistas aprovecharon para comprar en la baja. En EE.UU., el cierre gubernamental más largo de la historia (43 días) concluyó sin impacto significativo en el crecimiento, aunque limitó la disponibilidad de datos económicos en un contexto de división dentro de la Fed. La expectativa de nuevos recortes de tasas sostuvo al mercado accionario, que recuperó terreno tras una corrección superior al 5%. Nvidia presentó resultados sobresalientes, pero la preocupación por mayor competencia moderó el entusiasmo. En la Eurozona, la actividad se mantiene resiliente, con PMI en expansión y manufactura rezagada. La inflación ronda el 2%, mientras el BCE continúa en pausa. Su programa de endurecimiento cuantitativo y la elevada oferta neta presionan al alza los rendimientos de bonos, aunque esto podría revertirse si el crecimiento decepciona. China muestra señales de desaceleración: caída en precios de vivienda y contracción de inversión fija por primera vez en tres décadas (excluyendo Covid). El estímulo fiscal ha sido insuficiente, aunque el sector tecnológico mantiene dinamismo gracias a la demanda de nube e IA. El consumo interno débil sigue siendo un lastre. Latinoamérica destacó con retornos superiores a mercados desarrollados y emergentes. El MSCI LatAm subió 5,5% en noviembre (53,2% YTD), liderado por Chile (+8,9%) tras elecciones legislativas y primera vuelta presidencial. Brasil (+7,7%) se benefició de expectativas de recorte de la SELIC, mientras México (+2,9%) enfrentó debilidad en PIB y construcción.

Noviembre fue un recordatorio de que los activos de riesgo pueden bajar tanto como subir. Los temores de sobreinversión y exceso de gasto en tecnología, junto con un tono notablemente más agresivo por parte de miembros de la Fed, asustaron a los inversionistas. Se produjo una toma de ganancias, golpeando con fuerza a los activos más especulativos. Mientras que el Bitcoin se desplomó un 35% desde sus máximos y algunas de las compañías tecnológicas más pequeñas fueron descartadas, hubo pocas señales de pánico. Parte de la euforia salió del mercado, pero tanto los activos refugio como los mercados de renta variable y crédito orientados al riesgo dieron pocas indicaciones de una reversión duradera hacia un sentimiento bajista. De hecho, con varios niveles de soporte técnico para las acciones manteniéndose, los inversionistas volvieron a comprar en la caída.

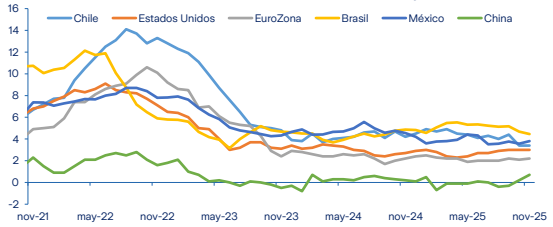
En EE.UU., después de 43 días, llegó a su fin el cierre más largo del gobierno estadounidense registrado. Sin señales claras de un impacto significativo en el crecimiento hasta ahora, una consecuencia del cierre fue la falta de datos económicos en un momento en que la Reserva Federal está cada vez más dividida sobre cómo proceder. La perspectiva de una mayor flexibilización monetaria ayudó a sostener el mercado bursátil. Con el tan esperado informe de resultados de Nvidia, la compañía volvió a presentar cifras extraordinarias, pero las preocupaciones sobre la posibilidad de una competencia creciente que pueda socavar su posición dominante pesaron sobre la acción.

En la Eurozona, la situación económica general sigue siendo resiliente. Los datos de PMI son consistentes con una expansión continua para este trimestre, con la manufactura aún rezagada. La inflación está cerca del 2%. El BCE se mantiene en pausa, y su programa de endurecimiento cuantitativo, combinado con una gran oferta neta, está provocando que los rendimientos de los bonos centrales suban lentamente. Esto se revertiría si el crecimiento decepciona.

En China, los datos de actividad sugieren una desaceleración del impulso de crecimiento, marcada por una nueva caída en los precios de la vivienda y una contracción de la inversión en activos fijos por primera vez en tres décadas, excluyendo el período del Covid. El apoyo de las políticas ha sido bastante decepcionante y se necesita hacer más para mantener el crecimiento. Los resultados de Alibaba y Tencent sugieren que el panorama tecnológico de China es sólido, sin embargo, con una fuerte demanda de computación en la nube y un impulso en la implementación de IA. Al mismo tiempo, un débil sector de consumo interno ha sido un lastre significativo para la rentabilidad.

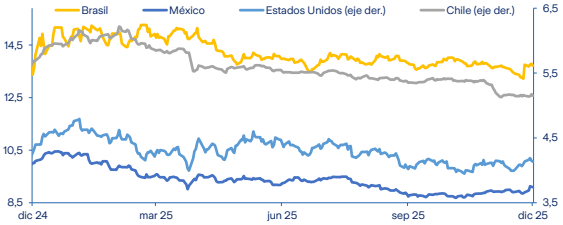
El mercado accionario latinoamericano registró un desempeño positivo en noviembre, superando tanto a los mercados desarrollados como a otros emergentes. En este contexto, el MSCI Latin American Index alcanzó un retorno total de 5,5% en el mes, acumulando 53,2% en lo que va del año, mientras que el MSCI ESG Latam Leaders Index avanzó 6,0% en noviembre, llegando a 57,7% en 2025. A pesar de este año excepcional, la región continúa cotizando con descuento frente a los principales mercados, con desviaciones de 1,2x y 1,6x respecto a su promedio relativo de 10 años frente a EM y EE.UU.

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

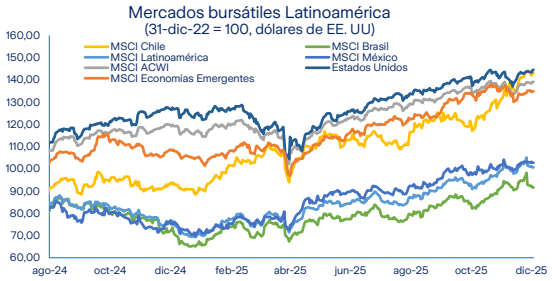
Durante noviembre, Chile lideró el desempeño regional con un retorno de 8,9%, impulsado por los resultados de las elecciones legislativas y la primera vuelta presidencial, junto con encuestas que muestran al candidato de derecha encabezando la segunda vuelta del 14 de diciembre. Colombia también mostró un desempeño sólido, apoyado por una apreciación del COP de 2,6%, un crecimiento del PIB de 3,6% en el 3T25 —por encima de las expectativas— y la eliminación de aranceles por parte de EE.UU. sobre el 72% de las exportaciones colombianas, principalmente productos agrícolas y alimenticios.

El MSCI Brazil Index avanzó 7,7%, respaldado por una apreciación del BRL de 0,8% y el aumento de expectativas de un recorte de la SELIC en enero, ante una actividad más débil de lo previsto, inflación controlada y expectativas inflacionarias en descenso. En el frente fiscal, el gobierno aprobó la propuesta de exención tributaria para individuos de bajos ingresos financiada en parte por el impuesto a los dividendos que comenzará a regir en 2026.

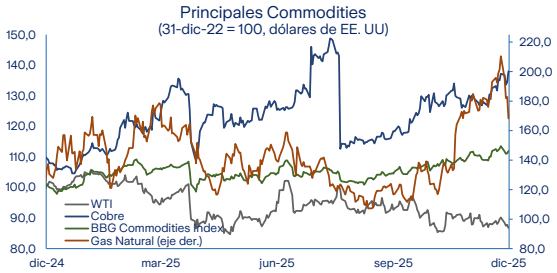
Este anuncio llevó a que empresas con balances sólidos pagaran dividendos extraordinarios antes del cambio regulatorio. En el ámbito político, el expresidente Bolsonaro fue detenido tras presuntamente intentar manipular su dispositivo de monitoreo electrónico durante arresto domiciliario. Las acciones brasileñas cotizan a 9,8x P/E forward, en línea con su promedio de 10 años.

Por último, las acciones mexicanas registraron un retorno total de 2,9%, explicado parcialmente por una apreciación del MXN de 1,4%. Banxico realizó otro recorte de 25 pb, llevando la tasa a 7,25%, mientras el mercado espera una tasa de 6,5% para marzo. El PIB ajustado estacionalmente del 3T25 fue de -1,1%, afectado por la baja inversión pública y en construcción. Las acciones mexicanas cotizan a 12,9x P/E forward, o 0,2x desviaciones estándar por debajo de su promedio de 10 años.

Durante noviembre, la clase ZCH del fondo ZCH AM SICAV ESG Latam alcanzó un retorno de 6,36%, superando al MSCI ESG Latam Leaders Index (+6,00%) en el mismo período. Esta sobreperformance se atribuye principalmente a nuestra sobreponderación en Chile. Entre las posiciones chilenas, Mallplaza registró una ganancia destacada de +22%, y Banco de Chile aumentó +7,48%, ambas beneficiadas por condiciones económicas internas favorables y mayores expectativas de un giro hacia un entorno político más pro-mercado. Por el contrario, Stone retrocedió -11,3%, afectada por la desaceleración en el mercado de tarjetas y preocupaciones de los inversionistas sobre la rápida adopción del sistema de pagos PIX.



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg L. P. Elaboración Propia

En renta variable local, el IPSA subió 7,4% en CLP y 9,2% en USD, acumulando una ganancia anual de 51% (62% en USD) y superando el desempeño de los principales mercados regionales y pares andinos. Este positivo desempeño se vio favorecido por el contexto político. El mercado también fue impulsado por los resultados del 3T25, que destacaron un fuerte aumento en EBITDA y varias sorpresas positivas que fortalecieron la confianza de los inversionistas. Además, el precio del litio registró un alza cercana al 20%, alcanzando su mayor cierre mensual desde junio de 2024. Actualmente, el IPSA cotiza a una relación P/U de 13x, levemente por sobre el promedio histórico de 12.8x.

En noviembre, el IPSA subió 7,4% en CLP y 9,2% en USD, acumulando una ganancia anual de 51% (62% en USD) y superando el desempeño de los principales mercados regionales y pares andinos. Este positivo desempeño se vio favorecido por el contexto político, donde el candidato de oposición lidera las encuestas y se proyecta como el favorito para ganar el balotaje del 14 de diciembre. El mercado también fue impulsado por los resultados del 3T25, que destacaron un fuerte aumento en EBITDA y varias sorpresas positivas que fortalecieron la confianza de los inversionistas. Además, el precio del litio registró un alza cercana al 20%, alcanzando su mayor cierre mensual desde junio de 2024. Actualmente, el IPSA cotiza a una relación P/U de 13x, levemente por sobre el promedio de 12.8x.

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 el país, 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 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.

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.

En el ámbito de la renta fija local, el IPC de octubre registró una variación mensual nula, por debajo de las expectativas del mercado, acumulando una inflación de 3,4% en 12 meses. En este contexto, las tasas de los bonos en UF mostraron ajustes a la baja, principalmente en los tramos largos, mientras que las tasas en pesos retrocedieron de manera significativa a lo largo de toda la curva. Este comportamiento responde a la sorpresa inflacionaria, que redujo el devengo de los instrumentos en UF y, al mismo tiempo, abrió espacio para que el Banco Central continúe con los recortes de la TPM, favoreciendo el desempeño de los instrumentos en pesos.

© 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 caracteristicas 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.