

TAACo Global	Desempeño							Volatilidad 5 años *
	Ene	3 meses	1 año	3 años*	5 años*	10 años*	Desde inicio * **	
TAACo	1.9%	0.6%	8.8%	2.0%	3.7%	4.3%	5.1%	10.4%
Benchmark	1.9%	0.6%	9.4%	1.1%	3.0%	3.7%	3.9%	10.2%
Out/Underperformance (bps)	1	-6	-59	82	72	67	124	
Acciones	2.9%	1.4%	15.5%	3.6%	6.6%	5.8%	4.1%	15.2%
Benchmark	3.0%	1.5%	15.9%	3.5%	6.5%	5.8%	3.6%	15.1%
Renta Fija	0.9%	-0.3%	3.3%	-1.1%	-0.5%	1.6%	4.1%	6.5%
Benchmark	0.9%	-0.3%	3.2%	-1.4%	-0.8%	1.2%	3.5%	6.5%
Caja	0.4%	1.2%	5.2%	4.1%	2.5%	1.8%	1.6%	0.7%
Oro	7.8%	2.8%	37.0%	16.1%	12.2%	8.4%	10.5%	14.4%

Resultados al 31 de enero de 2025

*Anualizado ** Desde 2001

A Tale of two halves¹

El mes de enero pareció estar dividido en dos mitades; en la primera mitad, los activos reaccionaban temerosamente al tan esperado “*Inauguration Day*” de Trump, mientras que en la segunda el *momentum* que el mercado accionario mostró hasta noviembre del año pasado comenzó a reaparecer.

El inicio de 2025 estuvo marcado por altos y bajos, y el mercado seguirá sujeto a elevados niveles de volatilidad, con dos nuevos acontecimientos que se suman al escenario global. En primer lugar, Donald Trump ya asumió como presidente de EE.UU., y sus publicaciones por redes sociales han tenido impacto en los mercados, aun cuando se han revertido rápidamente en varias ocasiones. En este sentido, su discurso sigue siendo impredecible, pero el equipo que está detrás muestra pragmatismo, con el ejemplo de los dichos recientes del Secretario del Tesoro, Scott Bessent, enfocándose en disminuir la tasa del bono del Tesoro norteamericano a 10 años en vez de presionar por bajas en el *Fed Fund Rate*.

En segundo lugar, la aparición de *DeepSeek* -un *chatbot* de inteligencia artificial elaborado en China- golpeó al mercado tecnológico en EE.UU. (que estaba *priced for perfection*) y añadió una nueva fuente de incertidumbre que pone en jaque las elevadas valorizaciones de estas acciones. Lo anterior significa una clara señal de alerta, ante la posibilidad de que China haya logrado elaborar aplicaciones de inteligencia artificial generativa con chips

Índice

A Tale of two halves..... 1

Asignación de Activos |
Febrero 2025 4

Resultados TAACo Global |
Enero 2025 22
Desempeño Histórico 23

Enero dividido en dos mitades

La toma de posesión de Trump fue uno de los nuevos acontecimientos que trajo el inicio del año

El segundo fue la aparición de DeepSeek, una nueva aplicación de IA generativa

¹ “Una historia de dos mitades”, inspirado en el libro de Charles Dickens “Una historia de dos ciudades”

menos complejos, o que haya evadido las restricciones de la mayor economía del mundo y alcanzado el acceso a este tipo de semiconductores.

En ambos casos, el mercado va a necesitar tiempo para procesar el impacto económico. Aun es muy reciente para dilucidar tanto el potencial efecto que tenga DeepSeek, como el rumbo que tome el nuevo gobierno de EE.UU. Las amenazas de aranceles de Donald Trump hasta ahora parecen ir en la dirección de o (i) alcanzar un acuerdo rápido con los países que desee a cambio de algún beneficio para EE.UU. o (ii) para resolver ciertas políticas -arancelarias en algunos casos- que aplican dichas naciones a EE.UU., y las considera injustas, además de tener una nueva fuente de ingresos fiscales. De esta manera, seguimos creyendo que los aranceles no serán transversales a todos los países y productos, y en caso de tener algún impacto económico en EE.UU., el gobierno impondría estímulos en dirección contraria para paliarlos.

Por el lado del Banco de la Reserva Federal (Fed), en la reunión de enero pausó los recortes de tasas, tal como era esperado, dando una señal algo más *hawkish* hacia adelante. Sin embargo, el mercado todavía internaliza entre uno y dos recortes adicionales, de 25 pbs. cada uno, en lo que resta del año, con datos de inflación que no muestran señales de aceleración. Es más, algunos subcomponentes del índice de precios que se habían mostrado más pegajosos, como los asociados a vivienda, están dando señales de desaceleración. Por su parte, la tasa del bono del Tesoro norteamericano a 10 años sufrió el mismo rumbo de las acciones; al alza durante la primera mitad de enero, y a la baja la segunda, como respuesta en parte a mayor pragmatismo fiscal de parte del nuevo gobierno de EE.UU. y tras un *“flight to quality”* gatillado por el episodio de DeepSeek.

En este sentido, el dólar perdió -al menos transitoriamente- el impulso que se observaba anteriormente, y comienza a mostrar cierta debilidad. Hay señales que parecen indicar que el dólar podría haber llegado a un *peak*, aunque seguirá sujeto a las fuentes de volatilidad que están cada vez más presentes en los mercados globales. De consolidarse esta debilidad del dólar, se abren nuevas oportunidades en otros mercados que representan cada vez una menor proporción en el portafolio global.

Un ejemplo de estos es China, cuya desaceleración económica se condice con un consumo que no logra despegar, aun cuando los sectores relacionados a la oferta, como la producción industrial, muestran una tendencia alcista innegable. Este comportamiento se ha observado anteriormente en países asiáticos, y a menos que “se alineen los astros” y el gobierno logre poner en práctica estímulos contundentes y que logren incentivos efectivos en la demanda, será difícil que China triunfe en la economía y mercados globales.

A pesar de estas señales mixtas en China, el inicio del año estuvo marcado por un alza en los precios de las materias primas prácticamente transversal. El petróleo subió en lo corrido de enero, al igual que los metales industriales y los *soft commodities*, pero

El mercado va a necesitar tiempo para procesar el impacto económico de estos acontecimientos

Tasas de interés se alivian en la segunda mitad de enero

Dólar podría estar cercano a su *peak*

China necesitaría que se “alineen los astros” para despegar

nuevamente el gran ganador fue el oro, impulsado por las tensiones geopolíticas, comerciales, fuerte demanda de bancos centrales y mayor incertidumbre. Altos precios de materias primas suelen favorecer a las economías y mercados latinoamericanos, que gozan de valorizaciones atractivas.

En línea con lo anterior, se mantiene una postura constructiva respecto al riesgo, con un leve *OW* en acciones, basado en que las medidas que se espera impongan el nuevo gobierno de EE.UU. no serían dañinas para la renta variable. Así, se mantiene la preferencia por acciones estadounidenses y latinoamericanas, con este soporte en precios de materias primas. A su vez, se mantiene la subexposición en bonos, cuyo mercado es vulnerable a mayor volatilidad, y en esta misma línea se continúa asignando una proporción a caja, en este escenario incierto.

El año comenzó con un impulso a los distintos tipos de materias primas

Se mantiene *OW* acciones, pero *UW* bonos y *OW* caja

Asignación de Activos | Febrero 2025

TAACo Global	Bench.	Ene	Feb	OW / UW	Cambio	
Acciones	50%	52%	52%	OW 2%		OW acciones, caja y UW bonos
Renta Fija	50%	46%	46%	UW -4%		
Caja		2%	2%	OW 2%		
Oro				N		
Total Cartera						
Europe ex UK	14.0%	13.0%	12.0%	UW -2.0%	-1.0%	- UW Europa Large y Small Caps
Europe Small Cap ex UK	1.0%			UW -1.0%		
UK	3.0%	2.0%	2.0%	UW -1.0%		UW Reino Unido
US Large Cap Growth	17.0%	18.0%	18.0%	OW 1.0%		
US Large Cap Value	15.0%	16.0%	16.0%	OW 1.0%		OW Japón desde neutral
US Small Caps	4.0%	4.0%	4.0%	N		
Japan	5.0%	5.0%	6.0%	OW 1.0%	1.0%	+ OW LatAm
Mercados desarrollados	59.0%	58.0%	58.0%	UW -1.0%		
LatAm	5.0%	6.0%	6.0%	OW 1.0%		Neutral China y Asia EM ex. China
LatAm Small Cap	1.0%	1.0%	1.0%	N		
China	10.0%	10.0%	10.0%	N		
EM Asia ex China	20.0%	20.0%	20.0%	N		
EM Asia Small Cap	5.0%	5.0%	5.0%	N		
Mercados emergentes	41.0%	42.0%	42.0%	OW 1.0%		En renta fija: UW duración
Total Acciones	100.0%	100.0%	100.0%			
Treasuries 2Y	5.9%	7.0%	7.0%	OW 1.1%		US treasuries: OW 2 años y UW 30 años
Treasuries 10Y	12.4%	12.4%	12.4%	N		
Treasuries 30Y	7.2%	6.5%	6.5%	UW -0.7%		
US Tips	2.8%	0.8%	1.3%	UW -1.5%	0.5%	+ Disminuye UW TIPS
Global Corporate IG	27.5%	27.5%	27.5%	N		Neutral Global Corporate IG y HY
Global Corporate HY	4.3%	4.3%	4.3%	N		
Deuda desarrollados	60.1%	58.5%	59.0%	UW -1.1%	0.5%	+ RF emergente: se neutraliza CEMBI IG desde OW, aumenta OW CEMBI HY, neutral local markets y UW EMBI
EMBI	10.8%	10.4%	10.4%	UW -0.4%		
EM Corporate IG	3.3%	4.3%	3.3%	N	-1.0%	-
EM Corporate HY	4.8%	5.8%	6.3%	OW 1.5%	0.5%	+
EM Local Markets	21.0%	21.0%	21.0%	N		
Deuda emergente	39.9%	41.5%	41.0%	OW 1.1%	-0.5%	-
Total Renta Fija	100.0%	100.0%	100.0%			

RENTA VARIABLE

EUROPA EX UK: se decide aumentar UW en Large Cap y mantener UW Small Cap

Durante enero, las acciones europeas mostraron un *outperformance* con respecto al resto de los mercados desarrollados y acumularon una rentabilidad de USD 8.7% en el mes. El buen desempeño de la región fue impulsado por buenos resultados corporativos junto con menores tensiones geopolíticas en la medida que las amenazas arancelarias de Trump se centraron en México, Canadá y China. No obstante, a pesar del buen inicio del año para las acciones europeas el panorama económico para la región aun luce complejo y la economía no creció (0%) el último trimestre del año, terminando 2024 con un crecimiento de 0.9%, menor a las expectativas de 1%. De igual manera, las proyecciones

para 2025, que ya se han ajustado a la baja, estiman un crecimiento de 1.1% en este entorno de incertidumbre política y económica en la región.

En el ámbito político, la Eurozona enfrenta una notable inestabilidad. Alemania se prepara para elecciones anticipadas el 23 de febrero, tras el colapso de la coalición liderada por el canciller Olaf Scholz. Las encuestas sugieren un posible cambio hacia la centroderecha, encabezada por la Unión Demócrata Cristiana (CDU), bajo el liderazgo de Friedrich Merz. Sin embargo, la creciente influencia de la extrema derecha, representada por Alternativa para Alemania (AfD), añade complejidad al panorama político y supone una mayor dificultad para alcanzar acuerdos. En Francia, el primer ministro François Bayrou ha logrado superar recientemente dos mociones de censura relacionadas con la aprobación del presupuesto estatal para 2025, lo que le permite avanzar en su agenda gubernamental. No obstante, la situación política sigue siendo frágil, con desafíos significativos en el horizonte.

A nivel geopolítico, la reelección de Donald Trump en Estados Unidos introduce nuevas fuentes de incertidumbre para la Unión Europea. Esta semana la administración estadounidense anunció aranceles de 25% a todas las importaciones de acero y aluminio a partir del 12 de marzo y las autoridades europeas ya prometieron contramedidas firmes y proporcionales. Es así que, tras unas semanas tranquilas para la región luego de la llegada de Trump, en la medida que el mandatario norteamericano centró sus amenazas en México y Canadá, las tensiones comerciales comienzan a aumentar. De esta manera, incrementa el riesgo de aranceles adicionales a productos europeos, especialmente en el sector automotriz, lo que podría afectar negativamente a las exportaciones de la Eurozona. Además, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China podrían tener repercusiones indirectas en Europa, ya que un conflicto comercial total entre estas dos potencias podría desviar productos chinos hacia el mercado europeo, intensificando la competencia para las empresas locales.

En el frente económico, la inflación en la Eurozona muestra signos de moderación. En enero, la inflación se situó en 2.5% anual, con una inflación subyacente del 2.7%. Se espera que la inflación converja hacia el objetivo del 2% en la segunda mitad del año, lo que podría permitir al Banco Central Europeo (BCE) implementar al menos cuatro recortes de tasas en 2025. Sin embargo, la reciente divergencia en las políticas monetarias entre el BCE -que recortó nuevamente 25 pbs. en enero- y el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos -que inicia un periodo de pausa-, podría generar volatilidad en los mercados financieros y presionar al euro.

Cómo se señaló anteriormente, las acciones europeas corrigieron al alza en enero y el Stoxx 50 subió USD 8.7%, junto con un euro que se mantuvo estable entre inicio y final de mes. Luego de esto, las valorizaciones siguen atractivas en la razón Precio/Utilidad a doce meses (*P/U fwd.*), pero menos holgadas que el mes previo y transa bajo el promedio de 5 años tanto en términos absolutos como relativo a pares. Este descuento se mantiene en *large* y *small caps*.

Por el lado de reportes corporativos, hasta la fecha ~20% de las empresas del Stoxx 50 han informado sus resultados del cuarto trimestre. El crecimiento de ventas y las sorpresas positivas destacan dentro del débil entorno macroeconómico. Sin embargo, las utilidades registran una contracción en doce meses. En la misma línea, la proyección de crecimiento de utilidades para este 2025 continúa corrigiéndose a la baja en el último mes hasta 7.6%, en medio del incremento de tensión arancelarias.

Finalmente, el *momentum* de flujos continúa debilitado. Según EPFR, se observan salida de flujos durante las últimas 19 semanas y hacia delante no se espera un cambio de tendencia en medio de la incertidumbre política interna y externa, por lo que los flujos continuarían presionados.

Debido a la incertidumbre política, posibles fricciones comerciales y perspectivas económicas y corporativas deterioradas, **se decide aumentar el *underweight* en acciones *Large Cap* y mantener el *underweight* acciones *Small Cap* europeas.**

REINO UNIDO: Se decide mantener *UW*

Similar a Europa, el Reino Unido también tuvo un inicio de año positivo y el FTSE 100 alcanzó un nuevo máximo histórico acumulando un alza de USD 5.6% durante enero. Por su parte, el buen desempeño de dicho mes se vio explicado principalmente por las expectativas de un ciclo de recortes de tasas más agresivo por parte del Banco de Inglaterra, junto con los menores ruidos geopolíticos, en la medida que la región evitó en cierta medida los aranceles iniciales de Trump.

Por el lado económico, se espera que la economía continúe con su senda de recuperación, sin embargo, el mercado espera una contracción de 0.1% trimestral desestacionalizado en el PIB del cuarto trimestre de 2024 y las proyecciones de crecimiento para 2024 y 2025 se ajustan a la baja a 0.8% y 1.3% respectivamente. Por su parte, el mercado laboral se mantiene ajustado, y aunque la tasa de desempleo aumentó a 4.4%, los salarios continúan con presiones al alza. En cuanto a la inflación, el registro de diciembre se desaceleró a 2.5% anual, mientras que la medida subyacente se moderó a 3.2%. No obstante, la convergencia de la inflación hacia la meta se mantiene lejana y no alcanzaría el 2% al menos hasta 2026.

A su vez, la sorpresa económica mejora marginalmente, pero se mantiene en terreno negativo y el PMI de manufacturas alcanza 48.3 pts. en enero, aún bajo la neutralidad. No obstante, el de servicios empeora y cae hasta 50.8 pts. acercándose a terreno contractivo, por lo que, la situación económica del Reino Unido se mantiene bastante compleja.

En tal sentido, debido a la debilidad macroeconómica, el Banco de Inglaterra continúa con el ciclo de ajuste monetario y durante enero recortó la tasa de referencial en 25 pbs. alcanzando un nivel de 4.5%, enviando una señal más *dovish* al mercado ante declaraciones de un ajuste de mayor magnitud por parte de algunos miembros del comité. Es así que, el mercado comienza a internalizar un ciclo de recortes más agresivo y espera entre 2 y 3 recortes adicionales en 2025. Por su parte, ante la expectativa de mayores recortes las tasas, durante enero la curva de tasas de los bonos británicos se vio presionada a la baja impulsando los retornos de los activos de renta fija, mientras que la libra esterlina se depreció un 1% a pesar de la debilidad global del dólar durante el mes.

El contexto económico, continúa afectando la salud corporativa. En este sentido, hasta la fecha ha reportado el 13% de las compañías del FTSE 100, registrando contracción de tanto ventas como utilidades y en general con sorpresas negativas. Para 2025 la proyección de crecimiento de utilidades de las acciones del MSCI Reino Unido se mantiene estable durante el último mes en 6.5%, bajo pares desarrollados.

Por otro lado, con el repunte de las acciones en enero, éstas transan con valorizaciones ajustadas; la razón P/U *fwd.* transa en 13.2 veces, sobre su promedio de 5 años. Sin embargo, los fundamentos corporativos se mantienen débiles y los flujos continúan sin generar tracción.

A pesar del contexto desafiante, el gobierno de Starmer ha apostado por el desarrollo tecnológico como motor de crecimiento, presentando un plan ambicioso para posicionar al Reino Unido como líder en inteligencia artificial. La estrategia incluye inversiones en I+D, la creación de una Biblioteca Nacional de Datos y la flexibilización de normativas urbanísticas en áreas estratégicas. Esta medida busca mejorar la competitividad del país e impulsar su productividad y crecimiento en sectores de alto valor agregado. Sin embargo, el gobierno enfrenta dudas sobre el tiempo y los recursos necesarios para hacer realidad su visión, en un contexto de elevados niveles de tasas y una débil libra esterlina.

Debido al deterioro de las perspectivas políticas, económicas y corporativas y valorizaciones ajustadas, **se decide mantener en *underweight* la exposición a acciones británicas.**

ESTADOS UNIDOS: se mantiene el OW en Acciones *Large Cap Growth* y *Value*, junto con el neutral en *Small Caps*.

Con el regreso de Trump a la Casa Blanca, la volatilidad y la incertidumbre han vuelto a los mercados. En sus primeros días como presidente, ha recurrido a los aranceles como su principal herramienta de negociación, presionando tanto a socios como a rivales comerciales para alcanzar nuevos acuerdos. Sin embargo, a pesar de los mayores ruidos políticos, las acciones norteamericanas lograron recuperar las pérdidas de la primera mitad del mes y el S&P500 finalizó enero con una rentabilidad USD 2.7%, impulsado por la fortaleza de la economía norteamericana y el buen desempeño corporativo. Es así que se mantiene el escenario de *no landing* para la economía estadounidense y las estimaciones de crecimiento del mercado para 2024 y 2025 se corrigen al alza a 2.8% y 2.2% respectivamente.

Por su parte, la actividad económica en EE.UU. se mantiene fuerte, con las ventas minoristas creciendo en diciembre y dando cuenta de un consumo que se mantiene resiliente. Ambos PMIs se ubican en terreno expansivo, con el de servicios moderándose a 52.9 pts., pero el manufacturero dejando atrás el terreno contractivo y acelerándose a 51.2 pts. De manera similar, el mercado laboral se muestra resiliente al ajuste monetario, la creación de empleo de enero sumó 243,000 puestos de trabajo agregando las correcciones de los meses anteriores y la tasa de desempleo se reduce a 4%.

En el plano político, la incertidumbre sigue elevada en torno a la implementación de las políticas de Trump. Tras haber amenazado con la imposición de aranceles a Canadá y México para negociar acuerdos de seguridad fronteriza, su administración ha anunciado recientemente aranceles del 25% sobre el acero y el aluminio, lo que ha generado fricciones con la Unión Europea. Además, el gobierno ha endurecido las restricciones a la inversión china en sectores estratégicos, intensificando las tensiones en la relación bilateral. Si bien estas medidas podrían formar parte de una estrategia de negociación, los mercados permanecen atentos a posibles represalias y a su impacto en el comercio global.

Por otro lado, aunque persiste la incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal a mediano plazo, especialmente enfrentándose a la extensión de los recortes de impuestos, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, ha dado señales de pragmatismo y prudencia al reafirmar su objetivo de reducir las tasas de los bonos del Tesoro. Al mismo tiempo, ha comenzado a operar el Departamento de Eficiencia de Gobierno (DOGE), con el propósito de reducir drásticamente las regulaciones, los costos federales y el tamaño de la fuerza laboral del gobierno.

Ante la actual fortaleza de la economía norteamericana junto con los riesgos e incertidumbre de las políticas de Trump, en enero el Banco de la Reserva Federal mantuvo la tasa de referencia en 4.5%, dando así inicio a un periodo de pausa en el ciclo de ajuste monetario, en línea con las expectativas y el tono más *hawkish* de la reunión anterior. De tal forma

que el comité se mantiene data dependiente, esperando tener más claridad de los efectos de la agenda de Trump en la economía.

La inflación de enero se aceleró a 3% anual en enero, impulsada principalmente por precios de energía, vivienda y tarifas aéreas. Por su parte, la medida subyacente también sorprendió al alza y aumentó a 3.3%, de manera que, se mantienen elevadas las presiones inflacionarias en el corto plazo. En el mediano plazo, la inflación tendería a moderarse por efectos de base de comparación y por lentas caídas en precios de las viviendas. Sin embargo, las políticas de aranceles de Trump podrían generar presiones adicionales en los precios de los bienes, probablemente de manera transitoria, por lo que la trayectoria inflacionaria aún es incierta y el mercado modera sus expectativas de recortes de tasa para 2025 se espera a entre 1 o 2 recortes tras un periodo de pausa. Generando que en febrero observemos un *bear flattener*, con alzas más pronunciadas en la parte corta de la curva

Por el lado corporativo, la temporada de reportes alcanza el 60% de las empresas del S&P500 informando sus resultados del cuarto trimestre, destacando el crecimiento de utilidades y ventas. Queda pendiente como *market mover* el resultado de Nvidia a fin de mes, mientras que para este año se espera que las utilidades crezcan 13% según Factset.

Pese a que la aparición de DeepSeek sembró dudas en torno a las actuales valorizaciones, su efecto aún no es claro y el *momentum* accionario continúa, al mismo tiempo que sería una oportunidad para aumentar la demanda de IA al ser más asequible. Hasta el momento, el *chatbot* entregaría oportunidades al actual *momentum* del mercado, e incluso podría gatillar o acelerar la tesis de rotación, pero aún es muy pronto para evaluar su impacto.

Las valorizaciones de las acciones estadounidenses se mantienen elevadas. La razón P/U *fwd.* del S&P500 transa sobre promedios históricos, al igual que las valorizaciones de acciones tipo *growth* y *value*, pero más holgadas que semanas previas. En *small cap*, la P/U *fwd.* transa en torno a promedios históricos, pero con tasas de interés aun altas presionando su desempeño. Por el momento, las valorizaciones no parecen ser un obstáculo para el *momentum* de flujos, ya que según EPFR las acciones norteamericanas presentan entradas netas a fondos e ETFs durante las últimas seis semanas.

Debido a la abundante liquidez y fortaleza económica/corporativa, se decide mantener la exposición a acciones estadounidenses, en específico continuar con el overweight en estilo value y growth, en línea con datos que siguen evidenciando resiliencia económica y una robusta temporada de reportes corporativos. A pesar que el escenario político se ha tornado más incierto, el nuevo gobierno será cuidadoso con el impacto que sus medidas puedan tener en el mercado accionario. **Por su parte, se mantiene neutral la exposición a acciones small cap,** principalmente por su sensibilidad a tasas más altas.

JAPÓN: Se decide llevar a overweight desde neutral

Iniciando con lo macroeconómico, la producción industrial creció 0.3% mensual durante diciembre mientras que las ventas minoristas se expandieron 3.7% anual, dando señales de un mayor consumo local pese a que la confianza de los consumidores aún se mantiene débil. Al respecto, el gobernador del Banco Central señaló que los salarios aumentarían en línea con las expectativas, aunque el periodo de negociación no ha finalizado, pero será el principal soporte del crecimiento económico para este año. Hacia adelante se espera una normalización del consumo durante el 1T25, de la mano de un crecimiento del sueldo base. Por su parte, los PMIs de manufacturas y servicios mostraron movimientos

divergentes en enero (48.8 y 52.7 pts. respectivamente). En así, como la proyección de crecimiento económico se mantiene estable para este año, proyectándose una aceleración hasta 1.2% desde -0.2% en 2024.

En el ámbito geopolítico, la reunión que sostuvieron el primer ministro Ishiba y Trump vislumbra un futuro prometedor y de relaciones bilaterales cordiales entre ambos países. Ishiba se comprometió con mayores importaciones de productos estadounidenses y Trump elogió al mandatario japonés y evitó la retórica de los aranceles e incluso se mostró optimista de una inversión de Nippon Steel en US Steel Corp. (aunque se opone a la propuesta de compra). Por otro lado, se confirma un “compromiso inquebrantable” por parte de EE.UU. de defensa en una declaración conjunta.

Por el lado de la inflación, esta se aceleró a 3.6% anual en diciembre, marcando el registro más alto desde enero de 2023. El índice continuaría bajo presión a causa del aumento de precios del arroz y reducción de algunos subsidios. Así, la proyección de inflación para fin de año se mantiene levemente sobre el objetivo del 2% del Banco Central. Pese a que el aumento de la inflación preocuparía, en el contexto económico de Japón continúa siendo favorable, ya que responde a un círculo económico virtuoso y dando paso al Banco Central a continuar con la normalización de la política monetaria. De esta manera, el Banco Central subió la tasa de referencia en enero, en línea con las expectativas del mercado y en yen se apreció 1.3% respecto el dólar en el mismo mes, y hasta el 10 de febrero se continúa apreciando ~2%. Hacia adelante, el mercado esperaba un alza de tasas durante el segundo semestre, aunque algunos consejeros del Banco Central más *hawkish* han señalado incluso dos alzas más.

En cuanto al mercado accionario, el Nikkei 225, tuvo un *underperformance* respecto sus pares desarrollados en enero y rentó USD 0.7%. Sin embargo, en lo que va de la temporada de reportes corporativos del cuarto trimestre, destaca el crecimiento de ventas y utilidades, al mismo tiempo que las proyecciones de utilidades para este año se corrigen al alza durante el último mes y se espera crezcan 9.3%. Según EPFR los flujos vuelven y las acciones transan con valorizaciones descontadas en términos absolutos y respecto a pares desarrollados.

En el contexto de datos económicos que mejoran, valorizaciones atractivas, retorno de flujos, utilidades que se corrigen al alza y avances positivos en términos geopolíticos, **se decide llevar a *overweight* las acciones japonesas desde *neutral*.**

SE MANTIENE OW ACCIONES EMERGENTES: OW LatAm Large Cap, neutral China y Asia EM ex China

En enero, los países emergentes volvieron a mostrar un desempeño más acotado que regiones desarrolladas, pero con una amplia dispersión entre mercados. América Latina se puso al día con las caídas de los meses anteriores, mientras que China y el resto de Asia mostraron desempeños más magros. Algunos países emergentes fueron objetivos de amenazas arancelarias de Trump, como Colombia, México y China. Los dos primeros, lograron evitarlas o al menos posponerlas, lo que dio un soporte significativo a sus mercados accionarios, mientras que en el caso de China se impusieron aranceles de 10% adicionales. Es así que en mercados emergentes se mantiene la preferencia por América Latina, que encuentra un soporte adicional en el buen desempeño que han tenido los *commodities* a inicios de año. Por el lado de Asia, se mantiene una postura neutral, dado que incluso cuando hay países con sólidos fundamentos macroeconómicos y valorizaciones descontadas, China, Taiwán y Corea del Sur tienen un superávit comercial significativo con EE.UU., siendo o pudiendo volverse nuevos objetivos de las políticas arancelarias de Donald Trump.

AMÉRICA LATINA: Se mantiene el OW en Large Cap

El mercado latinoamericano comienza a mostrar luces de esperanza y empieza 2025 con el pie derecho, tras un desastroso 2024 con daños particularmente autoinfligidos. Si bien México y Brasil fueron los principales perdedores del año pasado, comienzan 2025 con algo de alivio. En el caso de Brasil, el cierre del Congreso junto con una postura del Banco Central algo menos *hawkish* en un ciclo de alzas de tasas, dieron un respiro al mercado. Por el lado de México, el mercado accionario internaliza un escenario en extremo negativo, en tanto los fundamentos corporativos se mantienen sólidos y el gobierno ha demostrado su capacidad de relacionarse de manera saludable con EE.UU. Países andinos como Chile y Colombia también destacaron en enero, el primero con su mejor enero desde 1997 tras la amplia aprobación de una reforma de pensiones y un escenario político más benigno, mientras que en Colombia el mercado se alivió luego de que se logró evitar la imposición de aranceles de parte de EE.UU., lo que dio cuenta del acotado poder que tiene el presidente. A su vez, a comienzos de 2025 las materias primas también partieron el año en un buen pie, lo que históricamente se condice con un buen desempeño de los mercados accionarios latinoamericanos. **Así, se mantiene el OW en América Latina.**

En **Brasil**, el mercado accionario parece haber despertado en lo corrido de 2025, tras un paupérrimo 2024. En el inicio de este año, las malas noticias en actividad económica comenzaron a convertirse en buenas, en tanto podrían llevar a que el Banco Central termine de manera anticipada este ciclo de alzas de tasas. Así, si bien se han publicado datos de actividad económica hasta noviembre, los registros de PMIs muestran una desaceleración importante; en particular el de servicios que en enero pasa a terreno contractivo (47.6 pts.). Por otro lado, tanto la producción industrial como las ventas minoristas muestran caídas mensuales en diciembre, anticipando un dato de actividad algo más magro que llevaría a que el crecimiento económico de Brasil cierre 2024 ~3.3%. A pesar de esta desaceleración en la actividad, la inflación sigue persistente y en enero registró 4.6% anual. Destaca lo pegajosa que ha sido la inflación de alimentos, manteniéndose sobre 7% en doce meses, lo que a su vez ha derivado en una menor popularidad y aprobación de Lula. Los precios en estos niveles han llevado a que las proyecciones de inflación para este y el próximo año se revisen al alza, y sobre la meta del Banco Central, lo que ha sido la principal causa del ciclo de alzas de tasas en el que se tuvo que embarcar la autoridad monetaria brasileña. En su reunión de enero, el Comité (COPOM) subió la tasa en 100 pbs., hasta 13.25%, en línea con lo que estaba esperado y dio a entender que en su reunión de marzo realizaría un movimiento equivalente. La minuta de la última reunión reconoció sesgos inflacionarios al alza. De esta manera, las encuestas apuntan a una tasa de referencia que cerrará el año en 15.00%, mientras que los precios internalizan alzas más significativas. Con respecto a lo fiscal, no ha habido nuevas noticias ni anuncios significativos, y se espera que el gobierno ingrese e impulse la tramitación de la reforma tributaria este año. Por otro lado, se eligieron a los presidentes de la Cámara Baja y el Senado, ambos representantes de partidos de centro y que no tienen una relación buena con el oficialismo. En lo más reciente, el presidente de EE.UU. anunció aranceles a aluminio y acero, y Brasil es el tercer mayor importador de acero de EE.UU. Esto gatilló la furia del mandatario brasileño, quien se enfrentó con Trump y está amenazando con la imposición de aranceles a productos tecnológicos de origen estadounidense. Con respecto al mercado, tras el mejor desempeño reciente las valorizaciones lucen algo menos holgadas, aunque transando bajo sus promedios de 10 años, tanto *P/U fwd.* como *trailing*. Si se compara con los últimos 5 años, el nivel luce más justo. Con respecto a los flujos de inversión, en lo corrido del año se acumulan salidas netas de fondos e ETFs. Así, a pesar del mejor *momentum* del mercado accionario brasileño, las perspectivas continuarán volátiles en la primera mitad del año, pudiendo interrumpir la tendencia actual y sin catalizadores, por lo que se decide **mantener el posicionamiento neutral en acciones brasileñas.**

En **México** las acciones subieron USD 4.4% en enero, revirtiendo parcialmente las caídas que arrastraban los meses anteriores. En este sentido, las acciones locales transan con mucho descuento e internalizan un escenario muy negativo, con valorizaciones descontadas en términos históricos y en relación a pares de la región y emergentes. En el corto plazo la gran fuente de volatilidad será el gobierno de EE.UU. y las medidas que finalmente decida tomar con respecto al comercio bilateral con México. De esta manera, el gobierno mexicano logró posponer por un mes la imposición de aranceles del orden de 25%, que estaba planificada para el 1 de febrero. Así, la presidenta Claudia Sheinbaum cedió a las solicitudes de Trump y se comprometió a enviar 10 mil elementos de la guardia nacional a la frontera con EE.UU., evitar el tráfico de armas, con foco en seguridad y comercio. El gobierno mexicano sigue enfocado en mantener una sana relación con su vecino del norte, dado que las exportaciones dirigidas a EE.UU. representan en torno al 27% del PIB mexicano y la imposición de aranceles mermaría la actividad. Sin embargo, se estima que en torno al 12.6% de las utilidades de las compañías mexicanas están expuestas a EE.UU., pero el 10.3% son por bienes producidos en dicho país, por lo que quedarían ajenas al impacto de eventuales aranceles. A su vez, durante enero se anunció el “Plan México”, junto con la firma de un decreto de *nearshoring*, enfocados respectivamente en disminuir el comercio con China y beneficios tributarios para empresas relacionadas al *nearshoring*. En concreto, las autoridades mexicanas han realizado anuncios que apuntan a mantener una saludable relación bilateral con EE.UU. de cara a la revisión del tratado de libre comercio con Canadá y EE.UU. (USMCA) que está agendada para 2026, pero que comenzará este año. En este sentido, es probable que el gobierno estadounidense se concentre en hacer más estrictas las condiciones de denominación de origen, de manera que los bienes exportados hacia EE.UU., sean producto mexicano y no de otro origen. Por el lado macro, la economía mexicana se ha desacelerado y el dato de PIB del cuarto trimestre sugiere que el crecimiento económico en 2024 fue ~1.3%, en tanto las proyecciones apuntan a una expansión entre 0.5% y 1.0% para 2025. La inflación se ha venido desacelerando, en línea con esta menor actividad económica, y el registro de enero se ubicó en 3.6% anual. Dado que la eventual imposición de aranceles tendría un impacto directo en el tipo de cambio, y por ende un traspaso a la inflación, el Banxico está tomando en cuenta estas ventanas de convergencia inflacionaria y en la reunión de enero bajó la tasa de referencia en 50 pbs. hasta 9.50%, dando a entender que podría continuar con recortes de igual magnitud en las siguientes reuniones. Habiendo comentado lo descontada de las valorizaciones, las compañías cuentan con fundamentos sólidos y lo que va de la temporada de reportes corporativos del cuarto trimestre de 2024 muestra crecimiento tanto en ventas como en utilidades. A su vez, en el último mes se observaron entradas netas de flujos por 4.2% del AUM al conjunto de ETFs. Así, a pesar de los ruidos locales y las nuevas reformas constitucionales que pueda impulsar Claudia Sheinbaum, **las acciones internalizan un escenario en extremo negativo, llevándonos a decidir aumentar la posición en acciones mexicanas hasta un OW desde neutral.**

El mercado accionario **chileno** tuvo su mejor inicio de año desde 1997, y el IPSA rentó USD 8.6% durante enero. En lo corrido de febrero sigue anotando alzas considerables, ganándole a algunos países de la región. El primer mes de 2025 estuvo marcado por la aprobación de la reforma de pensiones, lo que significó un consenso amplio con la aprobación de prácticamente todos los partidos de centroizquierda y centroderecha, y con excepción de los partidos políticos más extremos. Lo anterior significó una señal positiva para los mercados, ya que es un tema que se viene discutiendo en el Congreso hace más de 20 años y consistía en una de las principales preocupaciones de los chilenos. A pesar de la rápida tramitación del proyecto, soluciona algunos de los problemas que tenía el sistema de pensiones actual como el bajo porcentaje de cotizaciones. Por otro lado, las encuestas presidenciales de cara a las elecciones presidenciales de octubre comienzan a tomar más importancia, y si bien nuevas posibles figuras van surgiendo, el escenario base sigue siendo un vuelco político hacia un partido de derecha y más promercado, lo que entrega un soporte adicional a la renta variable chilena. Con respecto a las variables macroeconómicas el crecimiento de 2024 habría sido de 2.5%, y se espera

que este año se desacelere hasta ~2.0%, con una inflación que podría continuar persistente, especialmente la primera mitad del año. Así, el Banco Central pausó los recortes de tasas de interés en su reunión de enero, tal como era esperado, y el mercado se encuentra dividido entre que la tasa de referencia se mantenga en el 5.0% actual por el resto del año o que todavía hay espacio para un recorte de 25 pbs. en lo que resta de 2025. El buen inicio del año para el precio del cobre ha sido favorable para el mercado chileno, ya que ha llevado al CLP a apreciarse 3.7% en lo corrido del año. En lo más reciente, Donald Trump anunció aranceles para el acero y el aluminio, dejando al cobre fuera del radar, lo que nuevamente favorece al metal rojo y a la economía chilena, como uno de los principales exportadores a nivel mundial. Con respecto a indicadores de mercado, las valorizaciones lucen descontadas en un horizonte de 10 años y el *dividend yield* para 2025 y 2026 mejora hasta ~5% y 6% respectivamente. A su vez, en lo que va de la temporada de reportes corporativos del cuarto trimestre de 2024, alrededor de un 32% de las empresas del IPSA han reportado, con resultados en general en línea o sobre las expectativas. Así, se espera que tanto 2024 como 2025 terminen con un crecimiento de utilidades del orden de 20%. **De esta manera, dado el *momentum* positivo de las acciones chilenas, junto con un escenario político favorable y fundamentos corporativos sólidos, se decide mantener el OW en acciones chilenas.**

Colombia protagonizó el primer enfrentamiento diplomático de un país frente a los EE.UU. de Donald Trump, luego de que el presidente Gustavo Petro impidiera el aterrizaje de dos aviones militares norteamericanos que cumplían órdenes de deportación. La tensión llevó a ambos gobiernos a negociar un acuerdo, en donde Colombia finalmente aceptó los términos estadounidenses, logrando de esta forma evitar la imposición de aranceles con los que Trump había amenazado. Tras este episodio, el mercado colombiano reaccionó al alza, con una rentabilidad de USD 15% en el último mes y un ingreso de flujos del 33% del AUM al principal ETF en el mismo período. Además, las valorizaciones se encuentran descontadas al transar cerca de una desviación estándar bajo su promedio de diez años en la razón P/U *fwd*. Por otro lado, los comentarios del presidente colombiano en redes sociales fueron contrarios al accionar del resto de los actores políticos durante el conflicto con EE.UU., reflejando un claro debilitamiento de su poder y capacidad de influencia. A esto se le suma la polémica reunión ministerial que fue transmitida en vivo, que tuvo como consecuencia que el presidente pidiera la renuncia de todos sus ministros y altos funcionarios, sumando más inestabilidad a su gobierno en lo que será su último año en el cargo. Pasando a los datos económicos, la inflación de enero estuvo por sobre lo esperado (5.2% anual), mientras que la actividad económica de noviembre se desaceleró respecto al mes anterior, llevando a una corrección a la baja en la proyección de crecimiento para 2024 (~1.8%). En lo que es política monetaria, en su primera reunión del año el Banco de la República sorprendió al mantener la tasa en 9.50%, debido al estancamiento de la inflación, las presiones inflacionarias que podría traer el aumento del salario mínimo por sobre lo recomendado y las crecientes preocupaciones fiscales. Este último punto ha sido uno de los mayores desafíos para el país, y se espera que continúe siéndolo en 2025. El gobierno afirma haber cumplido con la regla fiscal de 2024, mientras que el Comité Autónomo de la Regla Fiscal advierte que este cumplimiento genera dudas. En línea con esto, el ministro de Hacienda presentó el Plan de Financiamiento de 2025 con un panorama bastante complejo, ajustando el crecimiento de 2025 a la baja, con ingresos del Estado cayendo y anticipando los desafíos fiscales de este año. Incluso ya se comienza a especular sobre una posible rebaja en la calificación crediticia del país debido a la delicada situación fiscal. De esta forma, con un escenario político bastante frágil, riesgos fiscales que se mantendrían durante 2025, pero con valorizaciones descontadas y un mercado bursátil con *momentum* positivo, se decide **mantener la posición neutral en acciones colombianas.**

En **Perú**, el plano económico sigue sorprendiendo positivamente. La inflación de enero se desaceleró a 1.9% anual, manteniéndose dentro del rango meta y dando inicio a un 2025 en donde se espera que esta se mantenga controlada. Por otro lado, la actividad económica de noviembre sorprendió al alza marcando 3.9% interanual, impulsada por la reactivación de los sectores exportadores. De esta forma, la proyección de crecimiento para 2024 se corrige al alza y se espera alcance ~3.3%. Pasando a la política monetaria, el Banco Central de la Reserva recortó la tasa de referencia en 25 pbs. en su reunión de enero. Para lo que queda de año se espera que haya entre uno a dos recortes adicionales, aunque estos dependerán de los próximos datos de inflación y sus determinantes. A pesar de estos datos positivos, este saludable escenario económico se ve opacado por la situación fiscal. Por segundo año consecutivo se incumplió la regla fiscal, lo que marca un precedente bastante peligroso al comprometer la sostenibilidad y estabilidad macroeconómica del país. El déficit fiscal finalmente fue de 3.6% del PIB, bastante por sobre la meta de 2% de inicios de 2024, e incluso de la corrección realizada a mediados de este (2.8%). La grave situación fiscal podría llevar a Perú a sufrir una rebaja de su calificación crediticia, en donde aún se mantiene dentro de la categoría *Investment grade*. Por el lado político, el número de partidos sigue creciendo a medida que nos acercamos a la fecha de convocatoria de las elecciones generales de 2026. Actualmente 40 partidos se encuentran habilitados para presentar un candidato, aunque este número podría ser aun mayor ya que varios potenciales partidos se encuentran en proceso de inscripción, lo que evidencia un ambiente político bastante fraccionado y polarizado. En cuanto a las valorizaciones, la razón P/U *fwd.* sigue descontada, mientras que por el lado de flujos se observan salidas netas de 8.8% del conjunto de ETFs. De esta forma, con un escenario económico bastante positivo, pero con crecientes preocupaciones fiscales y salidas de flujos, se decide **mantener la posición neutral en acciones peruanas.**

En **Argentina**, los datos fiscales de 2024 sorprendieron al registrar un superávit fiscal de 0.3% del PIB, por primera vez en 14 años, con un gasto público primario por debajo del promedio de las últimas tres décadas. Luego de varios períodos en los que no se logró equilibrio en las cuentas públicas, este resultado marca la recuperación de la solvencia fiscal, reflejando un cambio significativo en la gestión de las finanzas del país, con un fuerte ajuste en el gasto como principal herramienta. De esta forma, se espera que la “motosierra” siga conteniendo el gasto con el objetivo de mantener la inflación a la baja y controlada de cara a las elecciones legislativas de este año. La Cámara de Diputados aprobó la medida propuesta por Milei de suspender las elecciones primarias obligatorias (PASO), y de ser aprobada por el Senado tendremos una única instancia de elecciones en octubre de este año. Por otro lado, el Banco Central de la República mantiene negociaciones con el FMI para lograr un segundo financiamiento y poder acercar las reservas internacionales a márgenes positivos, apuntando a levantar los controles de capital de manera definitiva este año, aunque esto no sería de manera inmediata. Este posible acuerdo es de gran relevancia para el mercado argentino, luego de que las últimas semanas estuvieran marcadas por la caída de las acciones y los bonos nacionales debido a la falta de novedades sobre las negociaciones. Esto llevó a que el riesgo país aumentara hasta valores cercanos a 700 pbs., luego de haber alcanzado valores mínimos no vistos hace siete años (560 pbs.). Además, durante enero el Banco Central bajó la tasa de referencia a 29% (desde 32%), gracias a la consolidación observada en las expectativas de baja de la inflación. Pasando a los datos económicos, la actividad económica vuelve a terreno expansivo en noviembre, mientras que la producción industrial de diciembre también se expande (8.4% interanual). Con este escenario, las proyecciones de crecimiento para 2025 apuntan a una expansión del 5%, respaldada por el dinamismo de sectores clave y una mejora en las expectativas económicas. Siguiendo con el mercado accionario, este primer mes del año ha sido negativo para el Merval, desacoplándose de esta forma de lo que fue un gran 2024 para el mercado argentino. A pesar de esto, durante enero se observaron entradas de flujos al principal ETF por ~12% del AUM, mientras que las valorizaciones aún se encuentran descontadas, con una razón P/U *fwd.* transando ligeramente bajo su promedio de 10 años. Así, dadas las perspectivas de

recuperación económica, valorizaciones que se mantienen atractivas y pragmatismo político, se decide mantener la posición **OW en acciones argentinas.**

CHINA: Se decide mantener la posición neutral

En los últimos doce meses las acciones chinas han subido más de USD 40% (MSCI China), manteniendo una elevada volatilidad. Sin ir más lejos, a mediados de enero las acciones entraron en un *bear market* (caída de 20% desde el último *peak* de octubre pasado), pero rebotando de dichos niveles tras la aparición de DeepSeek. Si bien en primera instancia el efecto del nuevo *chatbot* chino se centró en las acciones estadounidenses, poniendo en duda sus altas valorizaciones derivadas de la inteligencia artificial, en lo más reciente causó un efecto positivo en China. Hace aproximadamente un año el mercado se preguntaba cuán invertible se había tornado China, pero hoy la historia parece haber cambiado en 180 grados y aumenta el interés de los inversionistas por las acciones chinas, que además se encuentran rezagadas y con valorizaciones atractivas. Al mismo tiempo, las proyecciones de crecimiento de utilidades para este año se corrigen al alza durante el último mes. No obstante, los flujos aún siguen planos y no muestran una clara dirección.

En cuanto a política exterior, Trump finalmente comenzó con la imposición de aranceles, aunque (aun) por debajo del 60% que prometió en su campaña electoral. En febrero comenzaron a regir los nuevos aranceles adicionales de 10% a todas las importaciones y las autoridades chinas respondieron moderadamente (por ahora). De esta manera, el mercado ha internalizado el pragmatismo de China positivamente y en conjunto a DeepSeek, hasta el 10 de febrero el principal ETF ha subido USD ~5.2% en lo corrido del mes.

Por el lado económico, los índices PMI de diciembre continúan sobre terreno neutral (50 pts.), pero ambos cayendo respecto el mes previo, mostrando un deterioro en las perspectivas empresariales para los próximos doce meses. Por el lado monetario, la inflación se mantiene acotada (0.5% anual en enero) y el Banco Central mantuvo el conjunto de tasas durante enero, en tanto algunos agentes del mercado han comenzado a internalizar que las tasas se mantendrán sin cambios durante el primer trimestre.

Por el lado de política interna, la autoridad anunció mayor soporte al mercado, buscando mejorar la confianza de los inversionistas. Por otro lado, el mercado se centra en las reuniones de alto nivel que se realizarán en marzo y principalmente si la dirección de la política busca estimular la demanda interna de manera efectiva y no se centre en continuar impulsando la oferta. Considerando el conjunto de factores; datos mixtos, flujos planos, alta volatilidad, pero valorizaciones atractivas y pragmatismo político, **se decide mantener la posición neutral en acciones chinas.**

ASIA EMERGENTE EX CHINA: Se decide mantener la posición neutral

Las economías de Asia EM ex China mantienen la volatilidad por la retórica de aranceles por parte de Trump. Por otro lado, la estabilidad política difiere entre países, como es el caso de India y Corea del Sur, donde la primera goza de una solidez política y la segunda continúa en crisis, pero la situación parece internalizada en los precios. De esta manera, se decide mantener una postura de cautela accionaria, dada la incertidumbre global y fundamentos locales.

Durante enero las acciones **indias** continuaron con la pérdida de *momentum* y cayeron USD 3.6%, marcando el cuarto mes consecutivo de caídas, mientras que la rupia continuó depreciándose (1.2% respecto al dólar). Pese a que los fundamentos de las acciones indias se mantienen sólidos, la pérdida de *momentum* presiona el entorno actual. Por el

lado geopolítico, el primer ministro Modi se reunirá con el presidente Donald Trump y se espera que la conversación entre los mandatarios finalice con un acuerdo de mayor importación de armamento estadounidense por parte de India para evitar la imposición arancelaria y reasignar el comercio que actualmente viene de Rusia. Por el lado de la política interna, el presupuesto para el año fiscal (FY) 25-26 que inicia el primero de abril, mantiene la consolidación fiscal ya que disminuye el déficit fiscal al 4.4% del PIB. Sin embargo, el mercado no internalizó de manera muy positiva la reducción de impuestos en vez de una mayor inversión en infraestructura, la cual estuvo bajo lo esperado por el mercado. Por el lado económico, los PMIs de manufactura y servicios se mantienen en terreno expansivo durante enero. Por el lado monetario, la inflación se desaceleró hasta 4.3% anual en enero desde el 5.2% de diciembre. Así, la autoridad monetaria bajó la tasa de referencia por primera vez desde que se inició el ciclo contractivo en abril de 2022 en 25 pbs. hasta 6.25% en la reunión de febrero, en línea con las expectativas del mercado. Además, la autoridad proyecta que la inflación continúe cercana a 4%, mientras que anticipa un crecimiento económico de 6.7% para el FY 25-26. Aun así, la autoridad monetaria mantiene una postura neutral, por lo que hacia adelante podrían no continuar con bajadas de tasas de manera consecutiva. Pasando al mercado, ~80% de las compañías han publicado sus reportes corporativos del cuarto trimestre de 2024, con crecimiento de utilidades, pero sorpresas negativas, cuando las proyecciones de crecimiento de utilidades se corrigen a la baja para este 2025. Por otro lado, las acciones transan con valorizaciones atractivas respecto a su promedio histórico tanto de 5 como 10 años en la razón P/U *fwd.*, aunque continúan las salidas netas de flujos desde el principal ETF durante el último mes. Pese a datos económicos sólidos, pero desacelerándose, valorizaciones atractivas y geopolítica y política estable, **se decide neutralizar acciones indias desde *overweight***, hasta la recuperación de *momentum* y retorno de flujos.

En enero las acciones **surcoreanas** corrigieron al alza y rentaron USD 6.6%, liderando la región de Asia EM, al mismo tiempo que el won se apreció 1.7% respecto al dólar. Hasta el 10 de febrero las acciones continúan subiendo, rentando cerca de USD 2%. De esta manera la crisis política parece internalizada en los precios y el mercado espera que en mayo se celebren elecciones presidenciales, luego que la agencia Anti Corrupción solicitara procesar al presidente Yoon por insurrección. Por el lado económico, se mantiene un escenario de desaceleración. La economía coreana creció 2% en 2024, bajo las expectativas. Pese a que para el mercado la crisis política ya está internalizada, esta continuaría presionando la confianza de los consumidores que se mantiene en terreno pesimista durante enero. Sin embargo, el indicador PMI de manufacturas mejoró y tuvo el aumento más fuerte desde junio de 2022, al subir hasta 50.3 pts. desde 49 pts. en diciembre. Por otro lado, las exportaciones se contrajeron por primera vez en 16 meses durante enero (-10% anual), destacando la vulnerabilidad y debilidad del sector externo, que es el pilar del crecimiento económico. En la misma línea, se espera que las exportaciones de autos y semiconductores se vean afectadas negativamente de manera indirecta por los nuevos aranceles de EE. UU. a China, México y Canadá (aunque estos se hayan retrasado) según el Instituto de Investigación de Corea del Sur. De esta manera, destaca la volatilidad y divergencia de los escenarios que enfrentará el mercado surcoreano hacia adelante. Por el lado de los precios, la inflación registró 2.2% anual en enero y hacia adelante se espera que continúen sobre el objetivo del 2% del Banco Central, mientras que la autoridad monetaria decidió mantener la tasa de referencia en 3% en su última reunión de enero. Por el lado del mercado, cerca del 35% de las empresas han informado sus resultados del cuarto trimestre, destacando el crecimiento de utilidades, pero con sorpresas marginalmente negativas y proyecciones de crecimiento de utilidades para 2025 que se corrigen a la baja durante el último mes. Por otro lado, las acciones surcoreanas transan con valorizaciones atractivas, aunque con salida de flujos desde el principal ETF. En el contexto de desaceleración económica, salida de flujos, pero valorizaciones atractivas y *momentum* accionario, **se decide mantener una posición neutral en acciones surcoreanas**.

Durante enero las acciones **taiwanesas** tuvieron un *outperformance* respecto Asia EM, rentando USD 1.5%. Desde enero la isla ha registrado una serie sismos, sin informes de vidas humanas afectadas, pero la producción y envíos de semiconductores podría verse impactada. Incluso las utilidades del primer trimestre de Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) se verían afectadas negativamente según un comunicado oficial de la empresa y las estimaciones se habrían corregido a la baja, lo que incorpora un riesgo a la baja dada la concentración del índice MSCI. Por el lado económico, las exportaciones se desaceleraron durante enero y el índice PMI cayó 51.1 pts. el mismo mes. Por su parte, la inflación se aceleró hasta 2.7% anual en enero. Sin embargo, el mercado espera que el Banco Central mantenga la tasa en 2% durante el año, con una inflación que volvería al 2% objetivo. Por el lado del mercado, ~15% de las empresas han reportados sus resultados del cuarto trimestre de 2024, destacando crecimiento de ventas y utilidades positivos y para este año las proyecciones de crecimiento utilidades se corrigen al alza durante el último mes. Las acciones transan con valorizaciones ajustadas a nivel de P/U *fwd.*, mientras que los flujos se mantienen planos durante el último mes y se observan salidas netas de flujos desde el principal ETF del país por 7% del AUM durante los últimos tres meses. Una tónica que continuará a lo largo del año en el ámbito geopolítico, manteniéndose la incertidumbre interna, los riesgos con China y la dependencia de defensa con EE.UU. De esta forma, dadas las valorizaciones ajustadas, flujos planos, datos económicos mixtos pero un soporte sólido de la industria de semiconductores tanto a la economía como al mercado accionario, **se decide mantener la posición neutral las acciones de Taiwán.**

El PIB de **Indonesia** se expandió 5% durante 2024, aunque los últimos dos trimestres registraron una desaceleración. Por su parte, el índice PMI mejoró por segundo mes consecutivo y se situó en terreno expansivo en enero. Los precios por su parte continuaron desacelerándose y la inflación de enero fue 0.8% anual, pero se espera que alcance el 2% a fin de año, dentro del rango objetivo del Banco Central (2-4%). Así, la autoridad monetaria sorprendió al recortar la tasa de referencia 25 pbs. hasta 5.75%, en su última reunión, y comunicó que espera un crecimiento 4.7-5.5% para este 2025, aunque se corrigió a la baja, con una inversión y demanda interna que continuarían débiles y presión sobre las exportaciones. Hacia adelante el mercado espera que el Banco Central mantenga la tasa durante todo el año, aun cuando la autoridad monetaria señaló que continuará monitoreando la trayectoria de la inflación y la estabilidad de la rupia. Por el lado accionario, en enero las acciones cayeron USD 1.6% al mismo tiempo que se observaron salidas netas de flujos por 5% del AUM desde el principal ETF y utilidades que se corrigen a la baja hasta 5.6% desde ~9% en octubre para este año, aunque las acciones indonesias cuentan con valorizaciones atractivas. En este contexto, de salida de flujos, utilidades que se corrigen a la baja y proyecciones deterioradas, **se decide mantener el *underweight* en acciones indonesias.** Por otro lado, las acciones **tailandesas** cayeron USD 5.1% en enero. Los datos económicos son divergentes, por un lado, el índice PMI cae a 49.6 pts. y por el contrario el turismo se recupera de manera más sostenida, al mismo tiempo que la inflación continúa con la senda de convergencia (1.3% anual enero). Por su parte, se espera que el Banco Central recorte la tasa de interés desde 2.25% en la reunión de febrero. En el ámbito geopolítico, las autoridades han comunicado que buscarán aumentar las importaciones estadounidenses y así evitar posibles futuros aranceles. Pasando al mercado, las acciones transan atractivas en la razón P/U *fwd.*, pero los flujos se mantienen planos y las proyecciones de crecimiento de utilidades se corrigen a la baja en el último mes. De este modo, dado valorizaciones atractivas, datos económicos divergentes y búsqueda de acuerdo con EE.UU., pero salida neta de flujos y utilidades que se corrigen a la baja, se decide **mantener neutrales las acciones tailandesas.**

EMEA

Se decide mantener el *underweight* en acciones de la región en el caso de una cartera emergente.

El Banco Mundial corrigió al alza las proyecciones de crecimiento económico para **Sudáfrica** este año, dado los avances en términos de los cortes de suministro eléctrico y logística, sin embargo, los problemas de logística continúan. La escasez de combustible para aviones e interrupción en algunas fábricas comienza a preocupar a las autoridades y empresarios. En esta línea, el índice PMI cayó por cuarto mes consecutivo y se encuentra en terreno contractivo en 47.4 pts., el registro más débil desde junio de 2021. La actividad, se estaría viendo afectada por los disturbios en Mozambique y podría continuar deprimiendo la actividad. En términos geopolíticos con EE.UU., el reciente desenlace donde Trump canceló la ayuda a Sudáfrica podría afectar el sentimiento de los inversionistas, pero el presidente estadounidense es conocido por actuar para llegar a un acuerdo favorable, por lo que se debe continuar monitoreando. Por el lado de los precios, en diciembre se mantuvieron en el objetivo del Banco Central de 3% anual permitiendo a la autoridad recortar la tasa de referencia en 25 pbs. en enero hasta 7.50%. Sin embargo, el reciente giro geopolítico parece no afectar a las acciones, que en enero rentaron USD 5.3% anual y las proyecciones de crecimiento de utilidades se corrigen al alza durante el último mes, pese a flujos planos y valorizaciones que transan sobre su promedio histórico a nivel de *P/U fwd*. En el contexto de datos mixtos, entorno desafiante, valorizaciones ajustadas, pero la confianza en el gobierno continúa, *momentum* accionario y utilidades que se corrigen al alza, se **decide mantener neutral las acciones sudafricanas**.

El Banco Central de **Turquía** continuó recortando la tasa de referencia en enero y bajó 250 pbs. hasta 45%; pese a que la inflación continúa desacelerándose, se ubicó por segundo mes consecutivo sobre las expectativas. El registro de precios se situó en 42.7% anual en enero, pero en términos mensuales se aceleró hasta el 5% desde el 1% en diciembre. Al mismo tiempo, el PMI de manufacturas retrocede hasta 48 pts. en el mismo mes, luego de dos meses consecutivos de mejoras. Por el lado político, preocupa la represión política; en primer lugar, un líder de oposición fue arrestado y, en segundo, el presidente Erdogan tendría la capacidad de destituir a funcionarios públicos y privados, lo que aumenta la incertidumbre. Sin embargo, durante el último mes se observaron entradas netas de flujos por 8% de AUM al principal ETF, aunque las acciones cayeron USD 0.2% en enero y transa con valorizaciones ajustadas y proyección de crecimiento de utilidades que se corrige a la baja. En un contexto de datos económicos mixtos, entorno político difuso, pero entrada de flujos, **se decide mantener neutral las acciones turcas**.

Finalmente, continúa la volatilidad en los precios del petróleo, lo que presiona las perspectivas para **Arabia Saudita**. Esta economía depende del petróleo y el FMI corrigió a la baja la proyección de crecimiento económico hasta 3.3% para este año desde 4.6%, señalando como principal factor los recortes de producción de petróleo. Por otro lado, el PMI manufacturero se mantiene en terreno expansivo (60.5 pts.) en enero, sin embargo, la industria petrolera continúa prevaleciendo en la economía. Por otro lado, el Banco Central mantiene la tasa de referencia en 5% desde diciembre, en línea con la decisión del Fed por el tipo de cambio fijo, por lo que, continuará con la dependencia futura. Por el lado del mercado, las acciones saudíes rentaron USD 2.9% enero, registrando un *underperformance* respecto sus pares de la región y sus valorizaciones transan en torno a su promedio histórico de 5 años en la razón *P/U fwd*. Por otro lado, los flujos del principal ETF se mantienen planos y la proyección de crecimiento de utilidades se corrige a la baja durante el último mes. En el contexto de una economía dependiente del petróleo, perspectivas deterioradas tanto económicamente como corporativas y sin entradas de flujos, se **decide mantener *underweight* las acciones saudíes**.

RENTA FIJA

US TREASURIES: se mantiene el OW en *treasuries* de 2 años, neutral en 10 años y el UW en 30 años. Se modera el UW en TIPS

Con la llegada de enero, observamos una continuación del *sell off* de los *treasuries* la primera mitad del mes, de manera, que la tasa del bono de 10 años volvió a alcanzar el 4.8%, reaccionando a fuertes datos de empleo y al nerviosismo del mercado ante el esperado “*Inauguration Day*” de Trump. Sin embargo, luego de datos de inflación más positivos y un inicio más moderado de la imposición de tarifas por parte de la administración, las tasas comenzaron a revertir las alzas y los activos de renta fija terminaron con una rentabilidad positiva durante el mes. Por su parte, el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, inició un periodo de pausa en el ajuste monetario al mantener la tasa de referencia en 4.5% en la reunión de enero advirtiendo acerca de un ajuste más gradual de la política monetaria hacia adelante dada la incertidumbre que generan las políticas de Trump en la economía. Ante el tono *hawkish* de la autoridad monetaria, el mercado alineó sus expectativas de política monetaria con las del Fed y actualmente estima entre 1 o 2 recortes de 25 pbs. durante la segunda mitad de este año, incorporando un escenario en donde las tasas se mantendrían en niveles elevados por más tiempo.

Por el lado de datos económicos, siguen las señales de fortaleza y el actual escenario apunta hacia un *no landing* de la economía norteamericana ante el impulso de las políticas de Trump. La actividad económica se mantiene fuerte y las ventas minoristas continuaron creciendo en diciembre. Por su parte, las estimaciones de crecimiento PIB para 2024 y 2025 se corrigen al alza y el mercado espera un crecimiento de 2.8% y 2.2% respectivamente, aun por encima del crecimiento tendencial. En cuanto al mercado laboral, se mantiene resiliente al ajuste monetario y a pesar de que la creación de empleo de enero fue menor a los estimado, con las revisiones de los dos meses anteriores terminan agregando 243,000 puestos de trabajos adicionales en la economía, de manera que la tasa de desempleo disminuye a 4%, mientras que los salarios comienzan a acelerarse y aumentan 4.1% anual. Por el lado de la inflación, el registro de enero sorprendió al alza se aceleró a 3% anual, mientras que la inflación subyacente también supero las estimaciones y subió a 3.3%. De esta manera, se mantienen elevadas las presiones inflacionarias y la última milla se mantiene desafiante.

Es así que, en enero, tras la reversión de las alzas la segunda mitad del mes, la tasa del bono del tesoro a 10 años terminó cayendo 3 pbs. de punta a punta a 4.54%, mientras que la tasa del bono del tesoro a 2 años cayó en magnitudes similares a 4.20%. En febrero, tras el dato de inflación, ocurre un *bear flattener* en la curva, con las tasas cortas aumentando en mayor magnitud y el *treasury* de 2 años alcanzando el 4.36%, mientras que el de 10 años sube a 4.65%

Por el lado de la volatilidad, el índice MOVE -que mide la volatilidad implícita en la curva de tasas de los bonos del tesoro- se modera en el mes y cae a 88 pts. a medida que las tasas regresaron a 4.5% luego de alcanzar máximos de los últimos meses. Los *breakevens* de los bonos del Tesoro de 5 y 10 años, los cuales representan las expectativas de inflación, se mantienen elevados en niveles de 2.53% y 2.42% respectivamente, ante la incertidumbre de los efectos inflacionarios de las políticas de Trump. **Dado lo anterior, en este entorno de una economía norteamericana fuerte y una Reserva Federal que se mantiene *hawkish* pausando la primera mitad del año, se mantiene un leve corto en duración con respecto al *benchmark*. En los *treasuries* se mantiene un *OW* en bonos de 2 años, el neutral en bonos de 10 años y el *UW* en bonos de 30 años, con preferencia en la parte corta de la curva ante las fuertes presiones al alza que observamos en la parte larga, vulnerable a una elevada volatilidad. Por su parte, se modera el *UW* en TIPS dada la mayor incertidumbre en cuanto a la imposición de aranceles de Trump, pero esperando cierta moderación en las expectativas inflacionarias en el mediano plazo.**

GLOBAL INVESTMENT GRADE: Se mantiene el neutral

Por el lado de *Investment Grade*, continúa la divergencia económica entre países desarrollados y las políticas monetarias toman caminos separados. En Estados Unidos, bajo el segundo mandato de Trump, la economía continúa mostrando un crecimiento robusto, con expectativas de un crecimiento del PIB de 2.2% para este año y una tasa de desempleo que cae a 4%. Sin embargo, la inflación se mantiene por encima del objetivo de 2%, alcanzando el 3% anual en enero. Ante la fortaleza económica y las preocupaciones inflacionarias, el Banco de la Reserva Federal ha decidido pausar los recortes de tasas de interés, manteniéndolas en 4.5% en la reunión de enero, de manera que se esperan solo 1 o 2 recortes de tasa la segunda mitad del año. En contraste, Europa enfrenta desafíos económicos y políticos significativos, con revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento para 2025, situándose en torno a 1.1%, mientras que internamente, algunos países lidian con problemas políticos que afectan la cohesión y el liderazgo dentro de la Unión Europea. Por otro lado, a pesar de que la inflación de enero sorprendió al alza acelerándose a 2.5% anual, se espera que converja hacia la meta el segundo semestre y el Banco Central Europeo ha respondido con una serie de recortes en las tasas de referencia, recortando en 25 pbs. en su reunión de enero y estimando 3 rectores adicionales para lo que resta de 2025. Por último, el Reino Unido experimentó grandes cambios en el último mes y a pesar de que la inflación aún se mantiene elevada y las presiones salariales al alza, el Banco de Inglaterra, preocupado por una mayor desaceleración económica, pasa a una postura más *dovish* alineándose más a la política monetaria europea. Con estas políticas monetarias divergentes entre el Fed, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra las tasas de los bonos de gobiernos podrían seguir caminos contrarios a medida que Europa y Reino Unido recortan y EE.UU. pausa. De igual manera, la política monetaria le entrega soporte a la fortaleza del dólar frente al euro y la libra esterlina.

En cuanto a *Investment Grade*, en enero la clase de activo tuvo un desempeño de USD 0.6% explicado, por la caída la segunda mitad del mes de las tasas bases. Por otro lado, la clase de activo aún mantiene cierto atractivo desde una perspectiva de riesgo-retorno, con un *yield* de 4.7% y una mayor calidad crediticia con respecto a otros activos. Sin embargo, en cuanto a valorizaciones, a pesar de ciertas correcciones que observamos el mes pasado, nos parecen aún poco atractivas y con espacio para mayores ampliaciones de *spread*, sobre todo en Europa en donde el panorama económico se ve más adverso. Debido a esto, **se mantiene el neutral en *Global Investment Grade*.**

GLOBAL HIGH YIELD: Se mantiene el neutral

En cuanto a *high yield*, esta clase de activo continúa mostrando un buen desempeño y nuevamente superó al resto de los activos de renta fija, tanto en países desarrollados como emergentes. Este rendimiento se explica por nuevas compresiones de *spreads* durante gran parte del mes, impulsadas por el retorno de Trump a la presidencia de EE.UU. y unas perspectivas positivas para el sector corporativo bajo su segundo mandato. Por otro lado, la menor duración de la clase de activo ha permitido que *high yield* se mantenga defensivo frente a las alzas de tasas observadas durante la primera mitad del mes.

Por su parte, los últimos datos económicos indican que la economía estadounidense se mantiene fuerte, y el escenario actual se alinea con un *no landing* de la economía. Asimismo, el mercado laboral continúa mostrando resiliencia ante el ajuste monetario y en enero, considerando las revisiones de los meses anteriores, la creación de empleo sumó 243,000 puestos de trabajo, lo que ha contribuido a sostener los bajos niveles de *spreads* actuales.

Durante las primeras semanas de enero, el *sell off* de diciembre se extendió y las tasas ajustaron al alza. Sin embargo, en la segunda mitad del mes, estas revirtieron el incremento y terminaron levemente por debajo de su nivel inicial, permitiendo que *high yield* se mantuviera más defensivo que el resto de los activos de renta fija y acumulara un rendimiento del 1.4% en el mes. Por otro lado, si bien la clase de activo aun ofrece un *yield* elevado de 7.3%, los bajos niveles actuales de los *spreads* no nos parecen un punto de entrada atractivo, por lo que aun mantenemos cautela ante la incertidumbre en torno a las políticas de Trump, que podrían generar ciertas correcciones. Dado lo anterior mantenemos preferencia en la clase de activo, pero en mercados emergentes que ofrece un *carry* más atractivo, **por lo que se mantiene el neutral Global HY.**

DEUDA EMERGENTE: Se mantiene posición *UW* en deuda soberana, aumenta *OW* en bonos corporativos *HY*, se neutraliza la posición en bonos corporativos *IG* desde *OW* y se mantiene el neutral en *local markets*

Respecto a la deuda emergente, esta primera parte del año se ha mantenido la correlación que hubo en 2024 entre las tasas de los bonos del tesoro norteamericano con la mayoría de las tasas de países emergentes. De esta forma, hemos visto tasas que durante la primera parte de enero tendieron al alza, para luego caer durante estas últimas semanas. En este primer mes de 2025 la deuda emergente ha logrado un *outperformance* respecto a la deuda desarrollada, tanto en la parte soberana como corporativa.

Respecto a la deuda soberana emergente, la clase de activo acumuló un desempeño de USD 1.4% durante el último mes, sobre el desempeño de la deuda soberana desarrollada. Sin embargo, a pesar de mantener el rendimiento positivo del año anterior, nos encontramos en un escenario global impredecible y volátil. En este primer mes de Trump en la presidencia los anuncios de aranceles, tanto efectivos como utilizados para llegar a acuerdos, reflejan la incertidumbre política y económica actual. De esta forma, a pesar de mantener un desempeño positivo, la menor calidad crediticia y la mayor duración de la clase de activo la hace más vulnerable a correcciones de *spreads* en este contexto incierto, por lo que se mantiene la preferencia por la deuda corporativa emergente por sobre la soberana. En esta línea, se decide mantener la posición *UW* en deuda soberana emergente.

Por el lado de la deuda corporativa emergente, se neutraliza la exposición en bonos corporativos *Investment Grade* desde *OW*. Además de la mayor incertidumbre del contexto global, en su reunión de enero el Fed mantuvo la tasa de referencia en 4.50%, entregando señales algo más *hawkish*, aunque el mercado sigue internalizando entre uno y dos recortes de 25 pbs. cada uno en lo que resta del año. A pesar de esto, la clase de activo sigue ofreciendo *yields* atractivos, y mantiene el rendimiento positivo de 2024 durante este primer mes del año (0.6% en enero). Además, estos instrumentos presentan una duración en la parte media de la curva, lo que entrega cierta protección ante la volatilidad de las tasas largas de los últimos meses.

En cuanto a *High Yield*, este primer mes del año ha mantenido la dinámica de lo que fue un gran 2024, acumulando una rentabilidad de USD 0.9%, aunque con un *underperformance* con respecto a *High Yield* desarrollado. Sumado a esto, la deuda de riesgo de crédito emergente continúa ofreciendo un elevado nivel de *yield* de 8.1%. En cuanto a *spreads*, éstos se han acoplado a los movimientos del resto de los instrumentos de renta fija, comprimiéndose hasta valores cercanos al mínimo de 5 años, ante la fortaleza de la economía norteamericana y las menores probabilidades de recesión implícitas en el mercado. A su vez, la tasa de default de 2024 finalmente fue menor a la esperada (3.5%, se esperaba 3.6%), mientras

que las estimaciones apuntan a que para 2025 estas disminuirían, llegando a 2.7%. De esta forma, se aumenta la sobreexposición en deuda emergente *High Yield*.

Por el lado de *local markets*, este primer mes de 2025 las monedas emergentes han logrado repuntar luego de lo que fue un 2024 bastante negativo. Sin embargo, la alta volatilidad global y la implementación de políticas proteccionistas por parte de Trump podrían fortalecer el dólar al tratarse de un activo refugio, generando una pérdida de valor en las monedas emergentes. Sumado a esto, el ajuste en las perspectivas de recorte del Fed puede generar un impacto mayor en las divisas emergentes.

En línea con lo anterior, **se mantiene posición UW en deuda soberana, se mantiene el neutral en local markets, se neutraliza la posición en bonos corporativos IG desde OW y se aumenta el OW en bonos corporativos HY.**

Exposición a Monedas | Febrero 2025

Monedas	Bench.	Ene	Feb	OW/UW	Cambio
USD	57.5%	58.1%	58.1%	OW 0.6%	
EUR	7.5%	6.8%	6.2%	UW -1.3%	-0.5% -
GBP	1.5%	1.0%	1.0%	UW -0.5%	
JPY	2.5%	2.6%	3.1%	OW 0.6%	0.5% +
GEMs	31.0%	31.5%	31.5%	OW 0.5%	
	100.0%	100.0%	100.0%		

El resultado de la asignación del TAACo deriva en una determinada exposición de monedas, la que, de no reflejar nuestra visión, se ajusta con posiciones largas y/o cortas. Este mes no se toman posiciones activas.

Resultados TAACo Global | Enero 2025

Clase de activo / Región	Benchmark	Compass	Over/Under	Rentabilidad mensual Índices	Contribución al Portafolio		Attribution Analysis	
					Benchmark	Compass	Clase de Activo	Selectividad
Acciones	50%	52%	2%	3.0%	1.49%	1.53%	2.1	-1.2
Renta Fija	50%	46%	-4%	0.9%	0.43%	0.39%	4.2	-0.7
Caja	0%	2%	2%	0.4%	0.0%	0.01%	-3.1	
Oro	0%	0%	0%	7.8%	0.0%	0.00%	0.0	
Cobertura						0.00%	0.0	
Portafolio					1.92%	1.93%	3.2	-1.8
Outperformance / Underperformance (bps)								1.4
Europe ex UK	14.0%	13.0%	-1.0%	7.3%	1.03%	0.95%	-4.4	
Europe Small Cap ex UK	1.0%	0.0%	-1.0%	5.3%	0.05%	0.00%	-2.4	
UK	3.0%	2.0%	-1.0%	5.2%	0.16%	0.10%	-2.2	
US Large Cap Growth	17.0%	18.0%	1.0%	1.5%	0.25%	0.26%	-1.5	
US Large Cap Value	15.0%	16.0%	1.0%	4.6%	0.70%	0.74%	1.7	
US Small Caps	4.0%	4.0%	0.0%	3.6%	0.15%	0.15%	0.0	
Japan	5.0%	5.0%	0.0%	1.6%	0.08%	0.08%	0.0	
Desarrollados	59.0%	58.0%	-1.0%	4.1%	2.40%	2.29%	-8.8	
LatAm	5.0%	6.0%	1.0%	9.5%	0.48%	0.57%	6.5	
LatAm Small Cap	1.0%	1.0%	0.0%	9.8%	0.10%	0.10%	0.0	
China	10.0%	10.0%	0.0%	0.9%	0.09%	0.09%	0.0	
EM Asia ex China	20.0%	20.0%	0.0%	0.6%	0.13%	0.13%	0.0	
EM Asia Small Cap	5.0%	5.0%	0.0%	-4.5%	-0.22%	-0.22%	0.0	
Emergentes	41.0%	42.0%	1.0%	1.4%	0.57%	0.66%	6.5	
Equities					2.97%	2.95%	-2.3	
Treasuries 2Y	5.9%	7.0%	1.1%	0.4%	0.02%	0.03%	-0.5	
Treasuries 10Y	12.4%	12.4%	0.0%	0.7%	0.08%	0.08%	0.0	
Treasuries 30Y	7.2%	6.5%	-0.7%	0.3%	0.02%	0.02%	0.4	
US Tips	2.8%	0.8%	-2.0%	1.3%	0.04%	0.01%	-0.8	
Global Corporate IG	27.5%	27.5%	0.0%	0.6%	0.17%	0.17%	0.0	
Global Corporate HY	4.3%	4.3%	0.0%	1.2%	0.05%	0.05%	0.0	
Deuda Desarrollados	60.1%	58.5%	-1.6%	0.6%	0.39%	0.37%	-1.0	
EMBI	10.8%	10.4%	-0.4%	1.4%	0.16%	0.15%	-0.2	
EM Corporate IG	3.3%	4.3%	1.0%	0.6%	0.02%	0.03%	-0.2	
EM Corporate HY	4.8%	5.8%	1.0%	0.9%	0.04%	0.05%	0.0	
EM Local Markets	21.0%	21.0%	0.0%	1.2%	0.26%	0.26%	0.0	
Deuda Emergente	39.9%	41.5%	1.6%	1.2%	0.48%	0.49%	-0.5	
Fixed Income					0.87%	0.85%	-1.4	

*Anualizado ** Desde 2001

Datos al 31 de enero de 2025

En enero el TAACo mantuvo un *OW* en acciones (52%), aumentando la subexposición en bonos (46%) y asignando una proporción en caja (2%). Al 31 de enero la cartera tuvo una ganancia mensual de 1.9%, mostrando un leve *outperformance* con respecto al *benchmark* (1.9%).

Durante el mes, a nivel de *attribution analysis*, (i) la **asignación de activos** sumó valor, dado que la renta variable rentó más que la fija (ii) la **selección de instrumentos** fue negativa: generó ganancias el largo en LatAm y *US Large Cap Value*, mientras que restó el corto en Europa y Reino Unido. En bonos sumó el largo en bonos del Tesoro norteamericano de 30 años, mientras que los otros desvíos restaron.

Desempeño Histórico

TAACo Global	Desempeño						Desde inicio**	Volatilidad 5 años*
	1 mes	3 meses	1 año	3 años*	5 años*	10 años*		
TAACo	1.9%	0.6%	8.8%	2.0%	3.7%	4.3%	5.1%	10.4%
Benchmark	1.9%	0.6%	9.4%	1.1%	3.0%	3.7%	3.9%	10.2%
Out/Under perf. (bps)	1	-6	-59	82	72	67	124	
Acciones	2.9%	1.4%	15.5%	3.6%	6.6%	5.8%	4.1%	15.2%
Benchmark	3.0%	1.5%	15.9%	3.5%	6.5%	5.8%	3.6%	15.1%
Europe ex UK	7.3%	2.0%	4.9%	2.2%	4.9%	3.9%	3.0%	19.7%
Europe Small Cap ex UK	5.3%	0.5%	2.0%	-3.6%	3.0%	5.0%	6.7%	23.7%
UK	5.2%	3.7%	14.7%	6.7%	6.1%	4.4%	4.7%	18.6%
US Large Cap Growth	1.5%	10.6%	35.2%	16.4%	19.4%	17.7%	--	21.1%
US Large Cap Value	4.6%	2.3%	17.8%	7.8%	8.9%	8.9%	--	16.2%
US Small Caps	3.6%	5.3%	19.8%	7.9%	9.8%	9.4%	9.3%	23.8%
Japan	1.6%	1.7%	3.2%	3.0%	3.3%	4.1%	2.0%	15.4%
Desarrollados	3.5%	5.5%	21.4%	9.5%	12.1%	10.5%	7.2%	18.2%
LatAm	9.5%	-2.8%	-15.3%	3.5%	-0.8%	1.9%	7.0%	30.0%
LatAm Small Cap	9.8%	-5.0%	-20.8%	-5.2%	-7.8%	-1.8%	5.0%	33.1%
China	0.9%	-1.0%	34.8%	-4.9%	-2.3%	1.7%	7.3%	27.9%
EM Asia ex China	0.6%	-3.7%	12.0%	3.0%	9.3%	7.0%	--	19.8%
EM Asia Small Cap	-4.5%	-7.4%	4.6%	2.6%	9.8%	5.7%	8.9%	19.5%
EM Europe and Middle East	4.5%	3.4%	7.4%	-8.9%	-3.5%	-2.4%	2.4%	18.9%
Emergentes	1.8%	-2.0%	14.8%	-1.1%	2.6%	3.6%	7.7%	18.2%
Renta fija	0.9%	-0.3%	3.3%	-1.1%	-0.5%	1.6%	4.1%	6.5%
Benchmark	0.9%	-0.3%	3.2%	-1.4%	-0.8%	1.2%	3.5%	6.5%
Treasuries 2Y	0.4%	0.9%	3.8%	1.3%	1.0%	1.1%	2.2%	2.0%
Treasuries 10Y	0.7%	-1.0%	-0.9%	-4.4%	-2.6%	-0.3%	3.3%	8.1%
Treasuries 30Y	0.3%	-4.1%	-5.6%	-13.3%	-8.3%	-2.6%	3.8%	15.7%
US Tips	1.3%	0.2%	3.0%	-1.2%	1.7%	2.1%	4.3%	6.3%
Global Corporate IG	0.6%	-0.8%	2.3%	-1.4%	-0.4%	1.6%	4.2%	9.2%
Global Corporate HY	1.2%	1.1%	8.6%	3.4%	3.5%	4.6%	6.8%	10.0%
Deuda Desarrollados [1]	0.6%	-0.9%	1.2%	-2.5%	0.0%			
EMBI	1.4%	1.2%	9.2%	0.5%	0.1%	3.2%	6.8%	11.6%
EM Corporate IG	0.6%	0.4%	5.4%	-0.2%	0.6%	2.8%	--	6.5%
EM Corporate HY	0.9%	0.9%	10.9%	2.2%	1.5%	5.2%	--	10.7%
EM Local Markets	1.2%	0.3%	3.6%	0.2%	0.0%	1.1%	--	9.3%
Deuda Emergentes [1]	1.2%	0.6%	6.1%	0.5%	0.0%			
Caja	0.4%	1.2%	5.2%	4.1%	2.5%	1.8%	1.6%	0.7%
Oro	7.8%	2.8%	37.0%	16.1%	12.2%	8.4%	10.5%	14.4%

* Anualizado ** Desde abril 2001

[1] Considera índices de elaboración propia

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.