

Panorama de Mercados Financieros

20
26

ENERO

HOUSE
VIEW

CONTENIDO

01 RESUMEN EJECUTIVO

02 LECTURA DE
MERCADO

03 RENTA FIJA GLOBAL

04 RENTA FIJA PANAMÁ
Y LATAM

05 RENTA VARIABLE
GLOBAL

Resumen Ejecutivo

LECTURA GENERAL DE MERCADO:

Tras un 2025 muy favorable para los activos financieros, iniciamos el año con expectativas positivas apoyadas en una nueva temporada de resultados corporativos —liderada por los grandes bancos estadounidenses— y en perspectivas de un crecimiento sólido en utilidades para 2025 y 2026. El mercado también descuenta una política monetaria más acomodativa por parte de la reserva federal FED, lo que favorecería a los activos de riesgo. No obstante, persisten riesgos relevantes: valoraciones elevadas y un entorno geopolítico y macroeconómico más incierto que podrían generar episodios de mayor volatilidad. En este contexto, aunque los fundamentales siguen siendo constructivos, es clave mantener un monitoreo cercano dada la rapidez con que pueden cambiar las expectativas del mercado.

RENTA FIJA GLOBAL:

En Estados Unidos, el mercado sigue anticipando que la Reserva Federal realizará dos recortes adicionales, lo que ubicaría la tasa de referencia en un rango entre 3,00% y 3,25%. No obstante, la llegada de un nuevo presidente de la FED en junio podría inclinar la política monetaria hacia una senda de recortes más profundos.

En la Eurozona, se espera una ligera mejora en las condiciones macroeconómicas y una inflación que converge hacia el objetivo, con tasas de referencia que permanecerían estables en 2% hasta finales de 2026.

Para el Reino Unido, el escenario contempla un recorte de 25 puntos básicos en diciembre de 2025 y nuevas reducciones acumuladas de 50 puntos básicos durante 2026, en respuesta al estancamiento económico y a una inflación que continúa desacelerándose.

Por último, Japón seguiría avanzando en su proceso de normalización monetaria, con un incremento de 25 puntos básicos en el corto plazo hasta 0,75%, seguido de otro ajuste similar en 2026.

RENTA FIJA PANAMÁ y LATAM:

La deuda soberana de Latinoamérica continúa transándose en un entorno de spreads comprimidos, aunque aún se identifican oportunidades de “carry” en algunos emisores. Recomendamos mantener una exposición selectiva, concentrándonos en países con fundamentos macroeconómicos sólidos y valoraciones que resulten atractivas, especialmente en un escenario de crecimiento regional moderado y riesgos políticos que siguen presentes.

RENTA VARIABLE GLOBAL:

Mantenemos una perspectiva constructiva para la renta variable global en 2026, respaldada por fundamentos sólidos. Entre ellos destacan unas expectativas favorables de crecimiento económico (particularmente en Estados Unidos y Europa), que impulsan mayores utilidades corporativas. La continuación del ciclo de recortes de tasas, unas condiciones financieras amplias y niveles históricamente altos de programas de recompra de acciones, son elementos favorables para este tipo de activo.

Lectura de Mercado

DECISIONES DE LA RESERVA FEDERAL:

En 2026, la política monetaria global entra en una fase marcada por la divergencia entre bancos centrales. En Estados Unidos, la Reserva Federal cerró 2025 con tres recortes consecutivos, llevando la tasa a 3,50% y 3,75%, y debatiéndose para 2026 si habrá uno o dos recortes de tasas adicionales durante 2026, en un contexto de divisiones internas y elevada incertidumbre ante el nombramiento de un nuevo presidente de la FED en mayo, quien podría inclinar el sesgo hacia mayores recortes si la actividad económica se modera.

En la Eurozona, el Banco Central Europeo mantiene su tasa 2,00% y el mercado no anticipa movimientos adicionales, apoyado en una inflación en torno a la meta y un crecimiento moderado pero estable. La postura del ECB seguirá siendo estrictamente dependiente de como resulten los datos y sin grandes compromisos respecto a futuras decisiones.

En el Reino Unido, tras varios recortes en 2025 que dejaron la tasa en 3,75%, la expectativa de los analistas es que el Banco de Inglaterra continúe bajando tasas en 2026, debido al enfriamiento del mercado laboral, el avance de la desinflación y un crecimiento débil. Por su parte, Japón avanza en su proceso de normalización: el Banco de Japón elevó la tasa a 0,75% a finales de 2025 y se prevé que continúe aumentando gradualmente hacia 1% a mediados de 2026, respaldado por una inflación con presión al alza y que converge al 2%, en un entorno de salarios crecientes. La debilidad del yen sigue siendo un riesgo relevante para el rumbo de la política monetaria.

DUALIDAD EN POLÍTICA MONETARIA:

El mandato dual de la FED (inflación y empleo) continúa enfrentando tensiones en 2026.

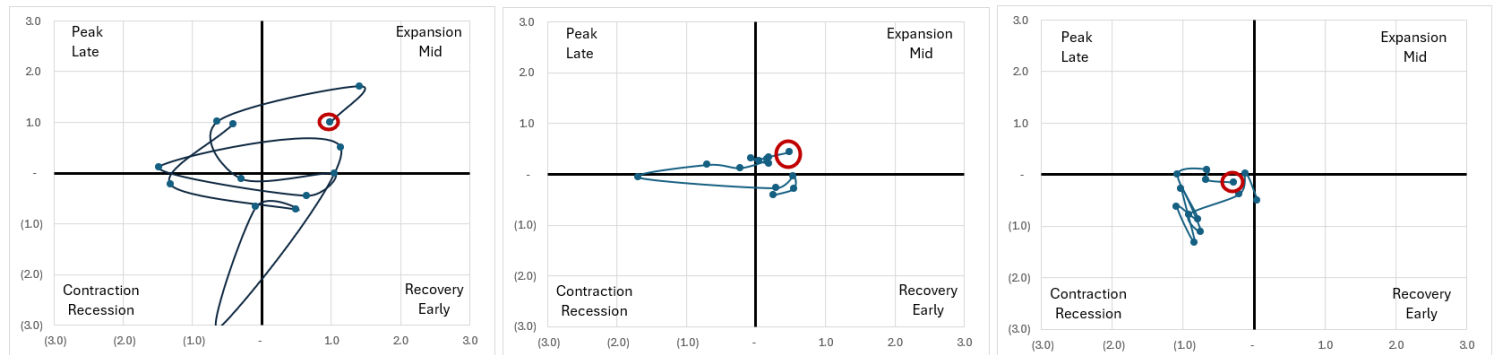
Por el lado del mercado laboral, aunque el desempleo permanece contenido y en niveles aceptables, los últimos datos continúan marcando una tendencia de deterioro, con un crecimiento de las nóminas (payrolls) perdiendo fuerza, una menor creación de empleo y señales de enfriamiento en indicadores de vacantes y contrataciones. Este deterioro y combinación de factores, ha sido el factor determinante para inclinar a la FED a realizar varios los últimos recortes en 2025. Esta argumentación a favor de flexibilizar la política monetaria en 2026, podría mantenerse.

En contraste, la inflación continúa siendo un desafío, aunque ha retrocedido desde los máximos recientes, la inflación todavía se mantiene por encima del objetivo de la FED. Inquietan los potenciales efectos rezagados de las políticas de tarifas, situación que ha generado una fuerte división dentro de la FED, donde algunos miembros temen que exista un rebrote en la inflación.

En el balance, la FED se enfrentará a la dualidad durante el 2026 de un mercado laboral que se debilita gradualmente y una inflación que, aunque estable, se encuentra lejos de la meta y con riesgos al alza. El mercado por el momento se debate entre uno o dos recortes de tasas, en medio de diferencias internas dentro del comité, una fuerte presión política por parte del gobierno y la inminente transición con un nuevo presidente de la FED que será elegido en mayo e iniciará su periodo en junio de 2026.

CICLO ECONÓMICO:

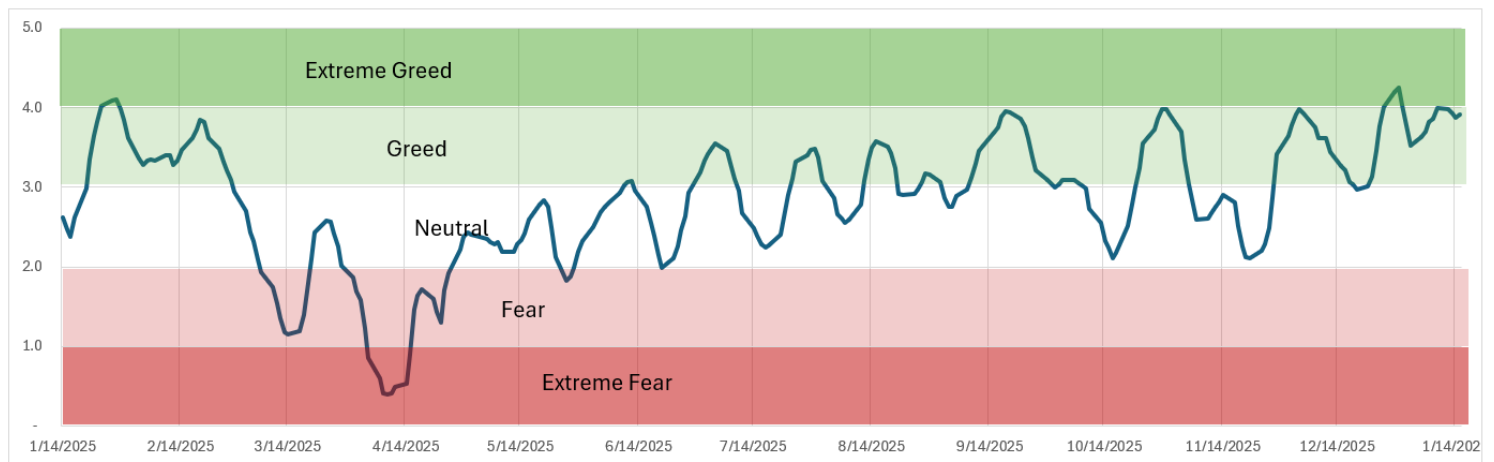
El mercado accionario mantiene movimientos con una alta volatilidad que dificultan una lectura clara del punto en el ciclo en el que se encuentra la economía, aunque actualmente se ubica en una fase de expansión con mejor comportamiento en sectores cíclicos, especialmente durante el último mes. Por su parte, la renta fija muestra mayor estabilidad, recientemente moviéndose con características de una expansión, con una mayor estabilidad en las partes cortas de la curva y sesgo al aplanamiento. Por último, en el entorno macroeconómico, los datos son mucho más estables y transitando hacia una zona de indecisión, aunque se mantiene con un sesgo hacia la contracción, justificado por la tendencia del mercado laboral.



SENTIMIENTO DE MERCADO:

Nuestro indicador de sentimiento de mercado continúa reflejando una tendencia positiva hacia un mayor apetito por riesgo, tras un primer trimestre del 2025 marcado por episodios de miedo extremo, pero mostrando una recuperación de manera sostenida, incluso tocando recientemente niveles de “extreme greed”. En los últimos meses de 2025 y el arranque de 2026, el sentimiento se estabiliza alrededor de 4,0, lo que sugiere confianza elevada y cierta complacencia de los inversionistas.

Aunque este nivel de sentimiento suele venir acompañado de un desempeño positivo en el mercado, es importante mencionar que también aumenta la probabilidad de correcciones tácticas ante sorpresas macroeconómicas o malos resultados corporativos (especialmente ahora que entramos en temporada de resultados), por lo que la señal invita a mantener exposición a activos de riesgo, pero con mayor disciplina en la gestión de riesgo.



Renta Fija Global

PERSPECTIVA GENERAL:

En Estados Unidos estamos en línea con la expectativa del mercado respecto de los movimientos de la FED, donde proyectamos dos recortes adicionales que llevarían a un rango entre 3,00% y 3,25%. Sin embargo, en junio se tendrá un nuevo presidente de la FED que posiblemente sea más propenso a bajar las tasas.

Para la Eurozona se anticipa una mejora macroeconómica marginal y una inflación cercana a la meta. La proyección es que no habrá cambios en las tasas hasta el fin de 2026, manteniendo la tasa en 2%. En el caso de Reino Unido el recorte esperado en diciembre 2025 es de 25 bps mientras que en el 2026 se espera continuidad en los recortes por un total de 50 bps, debido al estancamiento económico y desaceleración inflacionaria.

Por último, para Japón se proyecta una subida esperada de 25 bps a corto plazo (a 0,75%) y para 2026, se espera un incremento adicional de 25 bps, manteniendo una postura de normalización monetaria.

POSICIONAMIENTO POR REGIONES Y SECTORES:

- **Regiones:** En el Reino Unido UK y en Estados Unidos USA encontramos las curvas de rendimiento más atractivas debido a las expectativas de mayores recortes de tasas (-75 bps en UK y -50 bps en USA) frente a una expectativa de estabilidad de Europa EU (+0 bps). Japón es la región con menor preferencia (cortos en duración), debido a la expectativa de aumento de tasas (+50 bps) y presiones inflacionarias.
 - **Monedas:** Aunque la debilidad del US Dollar (USD) parece que pudiera estabilizarse en el corto plazo, vemos favorablemente la posibilidad de invertir en bonos emitidos en monedas fuertes como la libra esterlina (GBP) y el yen (JPY), que podrían generar un retorno adicional frente a Estados Unidos y Europa.
 - **Sectores:** En investment grade IG vemos oportunidades en el sector financiero en vista de la liquidez que gozan los bancos y el entorno de posibles recortes de tasas. También vemos valor relativo en el sector energía por los spreads más amplios que ofrece y la robustez en los balances de las empresas. Oportunidad táctica en el sector de tecnología a 10 años por las emisiones para financiar la infraestructura de inteligencia artificial IA. Por parte de high yield HY recomendamos mantener duraciones cortas en sectores defensivos como salud y selectividad en empresas financieras.
 - **Spreads:** Los spreads de crédito en el segmento de investment grade IG se encuentran en niveles históricamente comprimidos, sin embargo, esperamos que se mantenga en estos niveles, dado que el mercado le puede dar un mayor peso a la calidad crediticia para mitigar un posible debilitamiento de la economía.
 - Para el caso de HY, los spreads también están comprimidos a niveles de hace una década y consideramos que en caso de un debilitamiento de la economía, este segmento se verá especialmente afectado, por lo que sugerimos enfocarse en sectores defensivos. Por el lado de emerging markets EM mantenemos cautela ante riesgo comercial/geopolítico. Vemos oportunidad de mantener HY y EM selectivamente buscando capturar un mejor cupón que IG y buscando sumar diversificación geográfica a los portafolios. Adicionalmente, el pago de un mayor cupón compensa parcialmente una potencial apertura de spreads.
-

DURACIÓN:

Global Government Bonds:

- USD: Esperamos un leve empinamiento de curva de rendimiento de US Treasuries, ante expectativas de recortes de tasas. Tenemos preferencias por bonos con vencimientos entre 4 y 10 años
- EUR: Esperamos un leve aplanamiento de la curva de Bunds por bajas expectativas de inflación. Con preferencia por bonos con vencimientos mayores a 10+ años
- GBP: Esperamos un desplazamiento a la baja en las curvas en GBP por expectativas de recortes de tasas. Con preferencia por bonos con vencimientos entre 5 y 10 años
- JPY: Esperamos que continúe un desplazamiento al alza en las tasas, por una política fiscal expansiva y mayores presiones inflacionarias. Con preferencia por bonos con vencimientos menores a 1 año.

Global Credit:

- Investment Grade IG: Preferencia por vencimientos entre 5 y 10 años para aprovechar el efecto duración ante políticas monetarias expansivas. En algunos sectores evaluamos tomar mayor duración en 10+ años.
- High Yield HY: Preferencia por vencimientos entre 0 y 5 años para aprovechar mayores cupones, pero con menor duración respecto a nuestras preferencias en el segmento de investment grade.
- Emerging Markets: Preferencia por 0 y 7 años para aprovechar mayores niveles de spreads.

POSICIONAMIENTO EN RENTA FIJA:

RF: Calidad	S-UW	UW	N	OW	S-OW
US Treasuries		○			
Germany Bunds		○			
UK Gilts			○		
Japan JGBs	○				

RF: Crédito	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Investment Grade USA					○
Investment Grade Global					○
High Yield Global				○	
Emerging Markets				○	

Renta Fija Panamá y LatAm

PERSPECTIVA GENERAL:

La renta fija soberana latinoamericana continúa operando en un entorno de spreads comprimidos, donde persisten oportunidades de mayores pagos de cupones en ciertos emisores. Favorecemos una exposición selectiva, continuamos priorizando países con sólidos fundamentales macroeconómicos y valoraciones atractivas, en un contexto de moderado crecimiento regional y riesgos políticos aún latentes. Actualmente, nuestra estrategia sigue favoreciendo los bonos de Panamá y posiciones neutrales en Guatemala, México, Paraguay, República Dominicana, agregando a esta lista a Perú, luego de elevar nuestra perspectiva de su deuda soberana de negativo a neutral, mientras que mantenemos la cautela en Brasil, Colombia y Costa Rica, por un perfil de riesgo versus retorno menos atractivo.

COLOMBIA: Persisten riesgos fiscales significativos, con un déficit proyectado de -6,8% y el uso de mecanismos para poder alejarse de su regla fiscal y así aumentar el gasto público. La inflación, aunque en tendencia a la baja, se mantiene por encima de la meta. El reciente aumento del salario mínimo (23%) añade presión al alza y la posibilidad de incrementos de tasas por parte del Banco de la República. Las elecciones presidenciales de mayo 2026 introducen incertidumbre política, con candidatos que podrían profundizar políticas fiscales expansivas. Mantenemos nuestra postura negativa, a pesar de la atractiva valoración, por los desafíos fiscales y monetarios restrictivos.

PANAMÁ: Continuamos favoreciendo a Panamá como el activo con mayor potencial de retorno en la región. Con un crecimiento proyectado de entre 4,0% y 4,6% en 2025 y podría incluso subir por encima del 5,0% en 2026, por su dinamismo en servicios e infraestructura. El desempeño fiscal favorable podría potenciarse significativamente si se concreta la reactivación de la mina, impulsando la productividad nacional. La baja inflación y su atractivo para el capital extranjero consolidan a Panamá como objetivo de inversión.

PERÚ: Perú crecerá 3,2% y 3,3% en 2025, con inflación controlada cercana al 2,4% y unos niveles de deuda relativamente bajos para la región. Adicionalmente el déficit fiscal se mantiene moderado -2,3% del PIB. Sin embargo, el riesgo político continúa impactando negativamente al país, especialmente por recientes tensiones entre el poder Ejecutivo y el Congreso, que serán críticos para las elecciones en 2026.

POSICIONAMIENTO RENTA FIJA LATAM

RF: Panamá y Latam	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Brasil		○			
Colombia		○			
Costa Rica		○			
Guatemala			○		
México			○		
Panamá				○	
Perú			○		
República Dominicana			○		

Renta Variable Global

PERSPECTIVA GENERAL:

Continuamos con una visión positiva para las acciones globales en 2026, soportado por sólidos fundamentales, incluyendo: expectativas positivas de crecimiento económico (en especial en Estados Unidos y Europa) que a su vez soportan la expansión de ganancias corporativas, continuación del ciclo bajista de tasas combinado con condiciones financieras favorables y programas de recompras de acciones en máximos niveles históricos.

En consecuencia, favorecemos acciones de Estados Unidos y Europa, con énfasis en los sectores de tecnología, financieras, comunicaciones y materiales, en detrimento de consumo básico y discrecional e inmobiliario. En Mercados Emergentes continuamos con un enfoque selectivo, buscando oportunidades en China y Taiwán, especialmente en el sector de tecnología.

PRINCIPALES TENDENCIAS:

Inteligencia Artificial:

Al igual que en 2025, uno de los factores más importantes para los mercados será el auge de la inteligencia artificial, que se refleja principalmente en las inversiones en infraestructura y centros de datos que ejecutan las principales compañías tecnológicas.

A pesar de cuestionamientos por parte de actores del mercado en cuanto a la escala de dichas inversiones, para 2026 se proyecta que crecerán hasta 25%, alcanzando niveles de casi \$ 600 billones. Por escala y capacidad, casi el 90% de estas inversiones se concentra en las compañías más grandes, incluyendo a Amazon, Google, Meta y Microsoft. Consideramos que la Inteligencia Artificial continuará siendo uno de los motores del crecimiento económico en Estados Unidos, en especial por sus externalidades sobre otros sectores e industrias (semiconductores, industriales, materiales, energía, servicios públicos). Además, esperamos que el impacto se traslade gradualmente a otras regiones (en especial Europa) por el desarrollo de nuevos centros de datos.

Desregulación Financiera:

En 2026 entrarán en vigor diversas iniciativas de desregulación en Estados Unidos, que de aprobarse impactarán positivamente al sector financiero, y en especial a los bancos, algunas de estas iniciativas son:

- Menores requerimientos de capital respecto a lo planteado en 2023 y estándares de crédito más flexibles.
 - Genius Act: marco para uso de stablecoins por parte de instituciones financieras, en especial emisión y custodia por bancos, lo que representaría una nueva fuente de ingresos.
 - Flexibilización para fusiones y adquisiciones entre bancos regionales. Esto implicaría consolidación en la industria para mayor competitividad respecto de instituciones de mayor tamaño.
 - Eliminación de mandatos ESG, que se traducirá en menores costos operativos y de monitoreo para los bancos.
 - Si bien en Europa no hay grandes cambios a nivel regulatorio, se espera que los bancos continúen con sus grandes programas de recompra de acciones y que se estima sea el principal elemento positivo para el sector en la región.
-

POSICIONAMIENTO REGIONES Y SECTORES:

Seguimos viendo espacio de rotación entre las diferentes regiones y sectores del mercado y hemos realizado algunos movimientos buscando aprovechar la volatilidad y el potencial “momentum” que algunos de estos sectores pueden tomar durante el inicio del año y los próximos meses:

- Ajustamos consumo discrecional de “Strong Underweight” a “Underweight” por una posible fortaleza del consumidor a inicio de año con los “tax refunds” del 2025.
- Mantenemos convicción y posicionamiento “Overweight” en tecnología y comunicaciones, ante la expectativa de comenzar a ver frutos de la inversión en AI, generando crecimientos de utilidades que justifiquen las actuales valoraciones de estos sectores.
- Mantenemos convicción y posicionamiento “Overweight” en financieras. Como lo mencionamos previamente esperamos un impacto positivo de una desregulación durante 2026 en los Estados Unidos y anticipamos programas de recompras de acciones y desregulación en Europa y UK.
- En el sector de materiales mantenemos un foco favorable en dos industrias: metales y contenedores, ante la expectativa de un saludable crecimiento en ganancias con valoraciones relativamente bajas.
- En EM continuamos buscando oportunidades de forma selectiva viendo simultáneamente riesgo y oportunidades, por lo que nos posicionamos neutrales en la región. Vemos oportunidades en tecnología y comunicaciones en China y Taiwán.

POSICIONAMIENTO EN ACCIONES:

Acciones: Regional	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Estados Unidos				○	
Desarrollados exUSA				○	
Emergentes			○		

Acciones: Sectores	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Consumo Básico	○				
Consumo Discrecional		○			
Energía			○		
Financieros				○	
Industriales			○		
Inmobiliario	○				
Materiales				○	
Salud			○		
Servicios de Comunicación				○	
Servicios Públicos			○		
Tecnología				○	

MERCANTIL ASSET VIEW

A continuación, está el resumen de nuestro posicionamiento táctico y los cambios frente al mes anterior (flechas):

Posicionamiento General

	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Caja	○	←			
Renta Fija Global			→	○	
Renta Fija Panama y Latam			○		
Renta Variable Global				○	

Posicionamiento: Renta Fija

Renta Fija: Global	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Gobiernos Desarrollados	○	←			
Investment Grade Global				→	○
High Yield Global			→	○	
Emergente Hard Currency			→	○	

RF: Panamá y Latam	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Brasil		○			
Colombia		○			
Costa Rica		○			
Guatemala			○		
México			○		
Panamá				○	
Perú		→	○		
República Dominicana			○		

Posicionamiento: Acciones

Acciones: Regional	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Estados Unidos				○	
Desarrollados ex USA				○	
Emergentes			○	←	

Acciones: Sectores	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Consumo Básico	○				
Consumo Discrecional	→	○			
Energía			○		
Financieros				○	
Industriales			○		
Inmobiliario	○				
Materiales				○	
Salud			○		
Servicios de Comunicación				○	
Servicios Públicos			○		
Tecnología				○	



Este documento no constituye un prospecto ni una comunicación similar de conformidad con la Ley de Servicios Financieros de Suiza, según enmendada ("FinSA") ni los términos finales con respecto a los Bonos y no ha sido revisado, aprobado ni presentado ante un organismo de revisión de conformidad con artículo 52 de la FinSA

Este contenido tiene fines meramente informativos, por lo que no constituye publicidad ni una recomendación de compra, venta, o de asesoría de inversión y no debe usarse como base para tomar decisiones de inversión o desinversión en valores objeto de oferta pública. Antes de tomar cualquier decisión de inversión o desinversión, el cliente debería recabar y valorar la información pública existente sobre los valores, incluyendo la contenida en los correspondientes prospectos. Las referencias o resultados obtenidos en periodos anteriores no representan garantía alguna de resultados futuros. Mercantil Servicios de Inversión, S. A. "Entidad Regulada y Supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá" Licencia para operar como Casa de Valores - Resolución No. SMV-287-2012 del 20 de agosto de 2012. Licencia para operar como Administrador de Inversión - Resolución No. SMV-410-2012 del 11 de diciembre de 2012. Torre Mercantil, piso 19. Calle 50, Obarrio. Ciudad de Panamá, Panamá.