

Panorama de Mercados Financieros

20
25 FEBRERO

HOUSE
VIEW

CONTENIDO

01

**RESUMEN
EJECUTIVO**



02

**PERSPECTIVA
GENERAL**



03

ESTADOS UNIDOS

Macro View

Markets View



04

EUROPA

Macro View

Markets View



05

LATAM

Macro View

Markets View



06

MATERIAS PRIMAS



RESUMEN

Ejecutivo



US Equity:

■ *Neutral*

Altas valoraciones contrarrestan factores (excesos de liquidez, posible disminución de impuestos, recortes de la tasa Fed) que pueden seguir soportando al mercado. Esto nos lleva a tener posiciones selectivas, con protección de stops o puts, ante potenciales correcciones en el camino.



US Fixed Income:

▲ *Positivo*

Nos parece atractivo los actuales niveles de rendimiento en bonos del Tesoro y alto grado de inversión, sobre todo en la parte intermedia de la curva (2-5 años), donde vemos el mejor retorno total a 12 meses.



Europe Equity:

▲ *Positivo*

Nos mantenemos adicionando posiciones en mercado de acciones europeo, dado nuestro cambio de neutral a leve positivo, por mejor valoración respecto a EE.UU. Otro factor relevante de Europa es su sesgo defensivo, que limitaría pérdidas de haber presiones en el año.



Europe Fixed Income:

▲ *Positivo*

Posicionamiento en Bunds, dado el progresivo control de la inflación en la región y liderato en el proceso de recorte de tasas del BCE. Además, también favorecemos el posicionamiento en los Gilts del Reino Unido.



Latam: Rep. Dominicana

▲ *Positivo*

Una de las mejores tasas de crecimiento económico de América Latina para los próximos años, apoyado en los sectores turismo, manufactura y construcción, junto a expectativa favorable a nivel fiscal, con riesgo contenido, y atractiva valoración de su deuda soberana.



Materias Primas:

■ *Neutral*

Valoraciones actuales y tensiones comerciales nos generan cierta cautela en corto plazo, aunque estas tensiones si favorecen al oro, por efecto refugio. Pero, en mediano plazo, seguimos constructivos en gas natural por eventual impacto positivo de medidas de nueva administración de EE.UU., en cobre por potenciales estímulos en China y transición energética y en oro por esperada demanda de bancos centrales y cobertura de riesgos.

PERSPECTIVA

General



En esta segunda edición del año 2025 hacemos una actualización de la reciente evolución de los factores que han sido de gran relevancia e impacto para los mercados financieros, además de ser el foco de la Reserva Federal de E.UU. (Fed), como la inflación y el mercado laboral, para establecer el curso de su política monetaria y fijación de las tasas de interés. De estos indicadores extraemos que no vemos mayor cambio en nuestra perspectiva reseñada en el reporte anterior, en donde estimábamos que el ciclo de normalización de la política monetaria de la Fed, tras pronunciados recortes de tasas en el inicio del ciclo, a finales del año 2024, está enfrentando limitaciones para mantener ese agresivo ritmo de recortes y actualmente se encuentra en un periodo de pausa, que podría durar varios meses, y en el 2025 podríamos ver dos ajustes hacia la segunda parte del año, con riesgos inclinados a menores recortes. Esto será totalmente dependiente de la evolución de la inflación y el mercado laboral.

Sin embargo, el tiempo transcurrido

ha traído nueva información, que en parte confirmaron nuestra postura, pero que también anticipan posibles ajustes de la misma. En particular, tuvimos a final de enero la primera reunión sobre política monetaria de la Fed, donde quedó evidenciado que la pausa en el ciclo de recortes de tasas ya es oficial, tras no haber realizado movimientos en su tasa de referencia, como era ampliamente esperado. Sin embargo, los cambios en el texto, donde se reconoce que la inflación se mantiene elevada, con la medida basada en el núcleo del PCE (el indicador de inflación subyacente preferido de la Fed) estancada desde febrero de 2024 entre 2,6% y 3,0%, y que el mercado laboral se mantiene aun relativamente estrecho, con una tasa de desempleo estabilizada en un bajo nivel, sugieren que no tienen premura en acelerar los recortes, y que la posición más prudente es mantenerse en pausa. Esto permitiría a la Fed disponer de tiempo para evaluar los impactos económicos de las medidas de la nueva administración, cuando existan más detalles al respecto.

Moviéndonos al detalle de los indicadores más recientes, la inflación medida con base en el núcleo del PCE

reflejó un incremento en los precios para el mes de diciembre en línea con lo esperado (+2,8%), en relación al mismo mes del año anterior, manteniendo el mismo nivel reportado en noviembre, lo cual refuerza la posición de la Fed de pausar su ciclo de recortes.

Por su parte, el reporte del mercado laboral de enero, aunque con un balance mixto, también contribuyó a darle la razón a la Fed. En este sentido, si bien las nóminas no agrícolas incrementaron en menor medida a lo esperado por el mercado (143.000 vs. 175.000), en el mes de enero, y que las plazas vacantes disminuyeron de 8.156.000 a 7.600.000, los ingresos de los trabajadores aumentaron más que lo esperado, siendo este un factor que puede ser inflacionario.

En este contexto, los mercados han estado reflejando expectativas asociadas tanto a la pausa de la Fed, como a posibles efectos de los aranceles a ser aplicados por la nueva administración. La incertidumbre asociada a estos factores ha hecho que los rendimientos vengán registrando cierta volatilidad. En este sentido, el rendimiento de los bonos de 10 años se ha movido entre un máximo cerca del 4,80% y un mínimo cerca al 4,40% desde mediados de diciembre, reflejando expectativas de

crecimiento económico, pero también de tasas esperadas de inflación por encima del 2%. Mientras que la renta variable, medida por el índice Standard & Poor's 500, ha logrado mantenerse cerca de sus niveles máximos, soportada por altos niveles de liquidez, señales de soporte en el consumo, asociadas a los ingresos de los trabajadores, y una temporada de reportes corporativos con un crecimiento de ganancias muy positivo, pero con perspectivas conservadoras por parte de las empresas conservadoras, ante la preocupación de los ejecutivos por los potenciales efectos de los nuevos aranceles.

A pesar de su volatilidad, vemos atractivo en los rendimientos, y seguimos viendo la parte intermedia (2 a 5 años) con buen potencial de riesgo retorno, favoreciendo los segmentos de calidad, en medio de factores como los esperados recortes de tasas que benefician a la deuda de más corto plazo y una inflación, que junto a los probables shocks de las políticas de la nueva administración, podrían limitar la convergencia hacia la meta de inflación de la Fed, así como la caída pronunciada en los rendimientos más largos. Además, utilizar deuda de alto rendimiento y riesgo, y deuda de mercados emergentes, en forma muy selectiva, puede mejorar los rendimientos de

los portafolios de inversión.

En renta variable, seguimos viendo que el mercado está sobrevalorado, de acuerdo a varias métricas de valoración, pero la vigencia de factores como: resiliencia económica, crecimiento de las ganancias corporativas, el boom de inteligencia artificial (IA), el exceso de liquidez y la expectativa de reducción de las tasas, pueden soportar una mayor apreciación.

La conjunción de alta valoración con los otros factores nos mantiene con una postura neutral, y cautelosa ante potenciales correcciones, por lo que nos mantenemos siguiendo al mercado a corto plazo (1 a 3 meses) con protección de Stops y Puts, por eventual corrección. Además, nos mantenemos flexibles y selectivos para aprovechar oportunidades. De manera temática, seguimos manteniendo estas dos preferencias: inteligencia artificial (IA) y empresas con programas de recompras de acciones significativas, pero en IA decidimos rotar de empresas de infraestructura, donde nos enfocábamos en Centros de Datos, hacia empresas que serán beneficiadas por el uso de IA.

También, vemos favorable diversificar en mercados afuera de Estados Unidos, mientras que es ideal incorporar en los portafolios metales preciosos, mineras, y materiales con vista a 12 meses, para diversificar y proteger de volatilidad.



Actualización reciente de evolución de inflación y mercado laboral, para establecer el curso de su política monetaria y fijación de las tasas de interés, no generan mayor cambio en nuestra perspectiva en torno a que el ciclo de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal (Fed), está enfrentando limitaciones hacia un agresivo ritmo de recortes de tasas y que actualmente se encuentra en un periodo de pausa, que derivará en máximo dos ajustes de 25 pbs para el año 2025.

ESTADOS UNIDOS

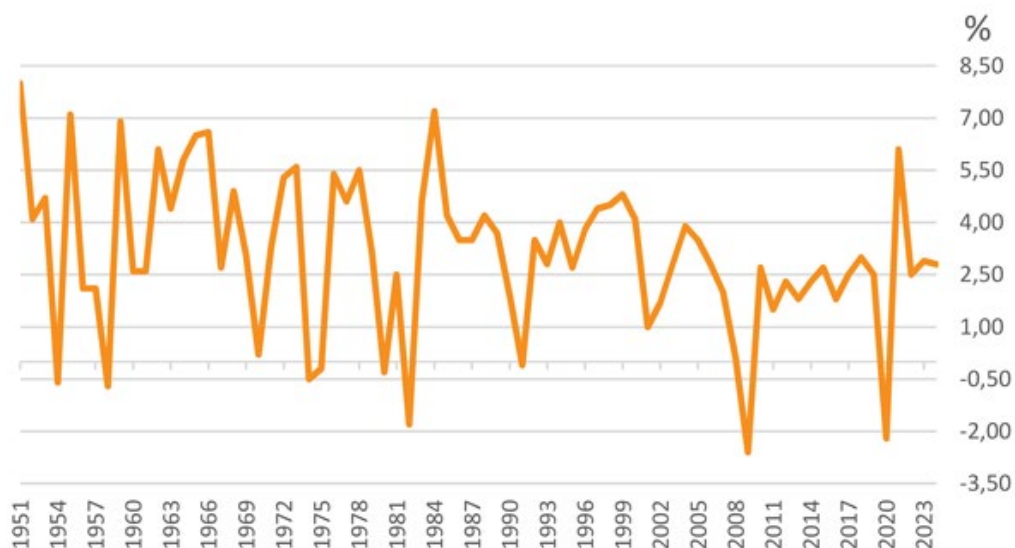


MACRO VIEWS



PIB

El PIB real en EEUU ha podido recuperar su nivel tendencial prepandemia, pero pareciera que la inflación se ha entronizado en el deflactor, de manera que la tendencia del PIB nominal podría estar en 5% a/a para 2025, o +2,5% a/a real, tras sustraer la inflación. Este crecimiento se ha apalancado en el gasto de los hogares, particularmente en servicios, a costa de desahorro de los excedentes acumulados durante la pandemia, y más recientemente por incrementos de los salarios reales.



La inflación sigue desacelerando, pero de manera asimétrica, con inflación de los bienes en terreno negativo, y la de servicios se mantiene en niveles elevados. Mientras que en la inflación del núcleo del PCE alcanzó un 2,8% al cierre del 2024, esperamos que converja al 2,5% al cierre del 2025. Las políticas de la administración Trump para reducir la inmigración y los incrementos de los aranceles presentan un riesgo inflacionario.



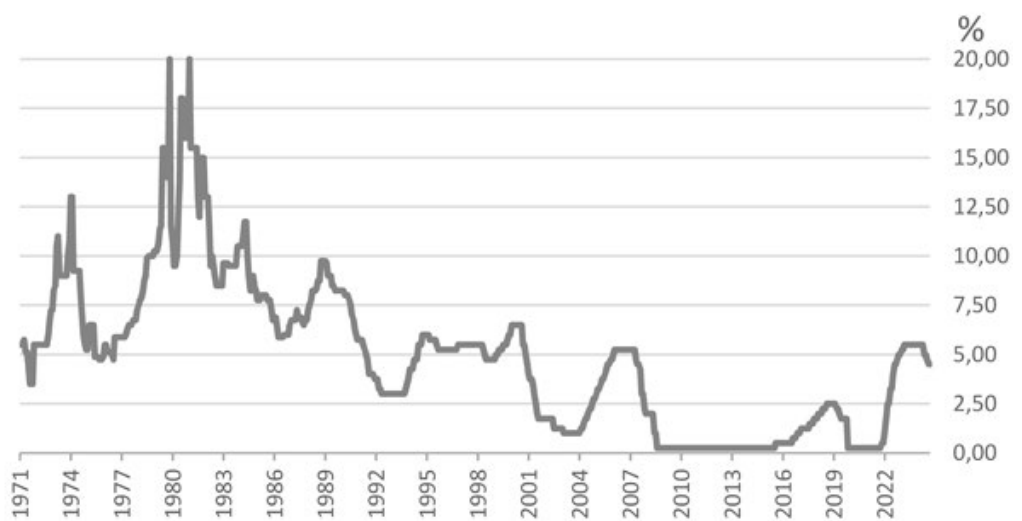
Inflación



En este marco, la Fed debe reconsiderar ajustes de tasas de interés a la baja, pasando a un ritmo más pausado, para poder reaccionar a tiempo ante posibles choques inflacionarios, hasta un rango de 3,75%-4,00% al final del 2025, aunque con riesgo de que termine por encima.



Tasa Fed



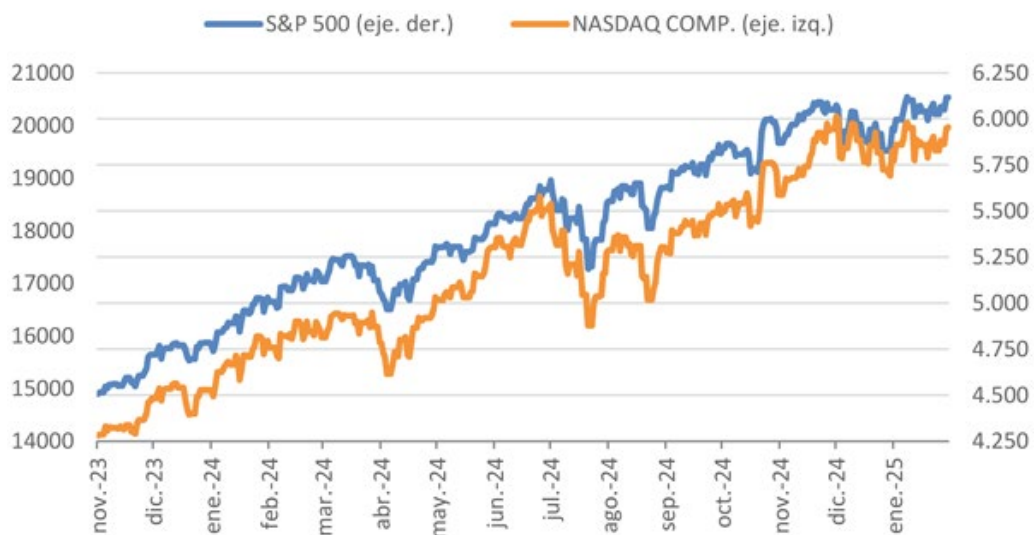
MARKET VIEWS

Acciones - Neutral: por altas valoraciones que contrarrestan la resiliencia económica y potencial del mercado, con un perfil de riesgo retorno poco atractivo, pero bien soportado por excesos de liquidez, Seguimos tendencias de corto plazo (1 a 3 meses) con protección de Stops y Puts. Nos mantenemos flexibles y selectivos para aprovechar oportunidades. Además, mantenemos 2 preferencias temáticas: rotamos de Centros de Datos (IA) a usuarios de IA y Programas de Recompra. Acciones de pequeña y mediana capitalización continúan atractivas, pero el enfoque debe estar en las compañías rentables y con apalancamiento moderado. Incorporar metales preciosos y mineras, ante entornos de riesgo.



Acciones

■ Neutral

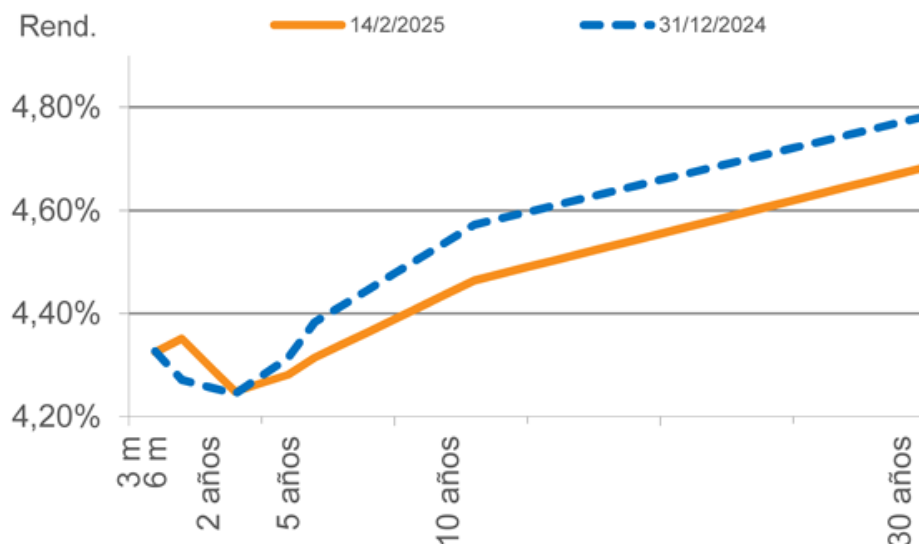


Nos parece atractivo los actuales niveles de rendimiento sobre todo en la parte intermedia de la curva (2-5 años), donde vemos el mejor retorno total a 12 meses, por cupones y ganancias en precio. Mientras que, nos mantenemos neutrales en la parte corta.



Renta Fija

▲ *Positivo*
(bonos de 2-5 años)



Spreads

▲ *Positivo*

Mantenemos nuestra postura positiva en créditos de grado de inversión, con duración corta e intermedia (3-5 años), a pesar de lo comprimido de los spreads, selectivamente en calificaciones BBB. Preferencia por emisores de alta calidad con yields superiores al 5%. Enfoque en fundamentales sólidos y selectividad en la selección de créditos. En sectores, la preferencia es a defensivos cíclicos y EM, así como sector energía: Oil Field Services, Midstream Independientes. Para mejorar rendimientos de carteras, combinar fuerte estrategia conservadora con papeles muy selectivos de alto rendimiento. En el espectro de esta deuda de mayor rendimiento y riesgo, la postura es cautelosa con sesgo defensivo. Los spreads se consideran ajustados, lo que justifica una posición más selectiva y enfoque en calidad dentro del segmento (BB).

EUROPA



MACRO VIEWS



PIB

Perspectivas de crecimiento a corto plazo son moderadas. Incertidumbre sobre los aranceles con EE.UU. (Trump) obstaculizará inversión y exportaciones, aunque puede ser compensado, en parte, por menor inflación, que apoyará la recuperación moderada del consumo privado. Estimamos se pase de la ligera mejora en crecimiento en 2024 (a 0,8%) a una recuperación en 2025 (1,4%). Probable negociación entre Rusia y Ucrania, con mediación en 2025, pero es poco probable un acuerdo que satisfaga a ambas partes y conduzca a un acuerdo de paz permanente.



Inflación seguirá cediendo. Luego de transitar de 5,5% en 2023 a 2,4% en 2024, estimamos que cierre en 2,1% en 2025.



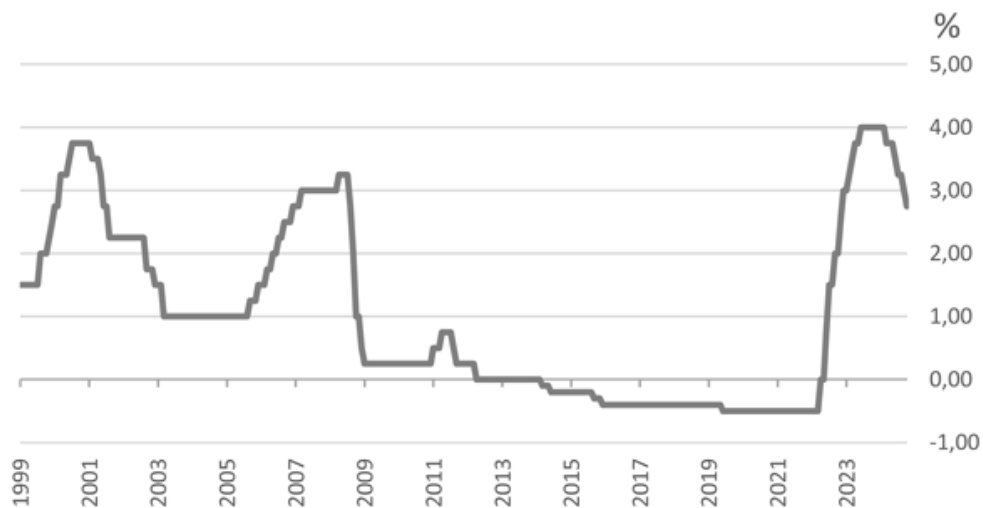
Inflación



Con la inflación convergiendo a la meta y la actividad económica en el rango recesivo, podemos anticipar una reducción de entre 75pb y 100pb en la tasa del Banco Central de Europa (BCE) en 2025, hasta 2,24%.



Tasa de BCE



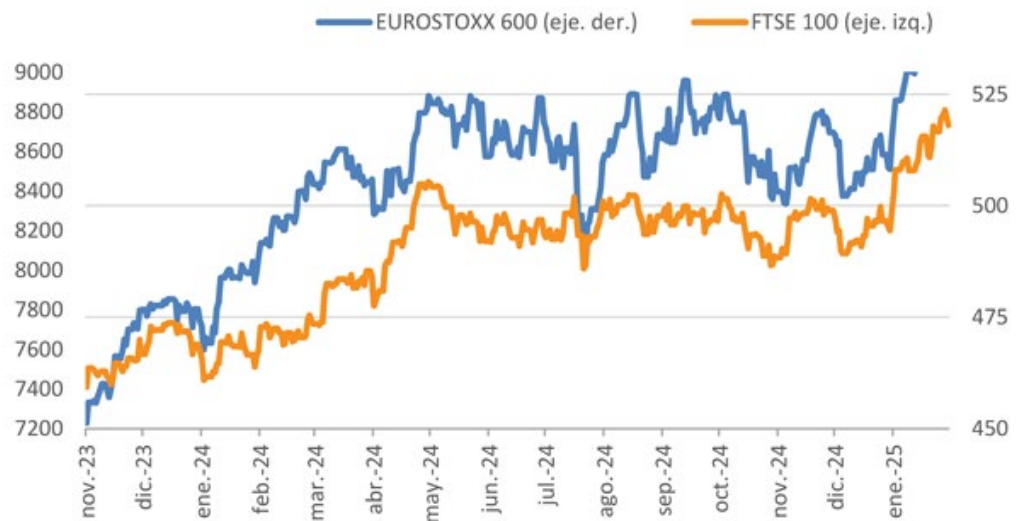
MARKET VIEWS



Nos mantenemos adicionando posiciones en mercado de acciones europeo, quien finalmente ha roto el fuerte techo que lo venía limitando, dado nuestro cambio de neutral a leve positivo, por mejor valoración respecto a EE.UU., esto lo hacemos con la toma de ganancias de la sobreponderación que teníamos en el mercado de acciones japonesas, dado el repunte que ya han tenido sus valoraciones. Otro factor relevante de Europa es su sesgo defensivo, que limitaría pérdidas de haber presiones en el año. En la región, la preferencia sigue siendo a las empresas de la periferia, con ganancias en máximos históricos, y limitado impacto a nueva política arancelaria de Trump. Además, para el año 2025, el esperado estímulo fiscal en Alemania puede impulsar a las acciones de pequeña y mediana capitalización de la Euro Zona, siendo las alemanas las de mejor valoración.

Acciones

▲ *Leve positivo*

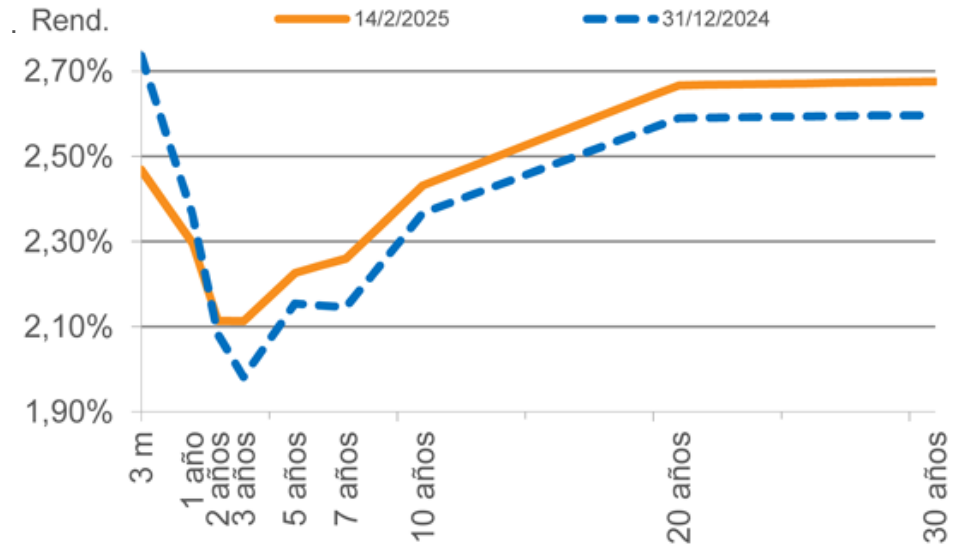


Seguimos con nuestro posicionamiento en Bunds, dado el progresivo control de la inflación en la región y liderato en el proceso de recorte de tasas del BCE. Además, también favorecemos el posicionamiento en los Gilts del Reino Unido.



Renta Fija

▲ Positivo



Spreads

▲ Positivo

En Europa, los rendimientos siguen atractivos, y la menor inflación ofrece retornos totales favorables en emisores europeos, especialmente en la periferia de la región y el Reino Unido. Nuestra preferencia se mantiene en nombres de grado medio inferior de calificación y mantenemos duración por debajo del mercado, especialmente en el sector financiero.

Preferimos la parte corta a media de la curva, estructura escalonada entre 1-5 años. Hemos empezado a tomar posición, marginalmente pequeña, en la parte larga de la curva (10Y), pero en la mejor calidad crediticia (A para arriba). High Yield europeo, por su atractivo spread, de manera muy selectiva luce como alternativa interesante, además de las leyes de bancarrota más benignas que en EE.UU.

LATAM



PANAMÁ

- I. Se estima que retórica de administración de EE.UU. sobre Panamá busca generar presiones para tratos ventajosos, e influencia estadounidense fortalecida en el país.
- II. Las negociaciones buscan enmarcarse en el discurso America First, con nuevos incentivos fiscales para empresas estadounidenses que deseen reducir costos y Panamá se vuelva un hub logístico y de manufactura (ej. semiconductores) clave en la región.
- III. Noticias apuntan a gestiones que pudiesen terminar en la reactivación de la actividad minera. First Quantum Mineral aspira a que el presidente electo Trump le ayude a reabrir la mina de cobre en Panamá en 2025. Mientras que, Barrick Gold (USA) expresó interés en asociarse con el gobierno panameño “estamos disponibles para ser considerados como un socio potencial”.
- IV. Se mantienen las negociaciones sobre la nueva ley de la CSS. Mulino afirmó que si la Ley no es buena para el país, la veta.
- V. Deuda – Neutral – Buen crecimiento para 2025, con nuevas metas fiscales realistas, y potencial de apreciación vía spreads por reforma CSS (condición necesaria) + ejecución gasto. Seguimos viendo un mercado cauteloso ante vaivenes de la negociación de la reforma a la Ley del Seguro Social.

REP.
DOMINICANA

- I. La expectativa consenso es de una de las mejores tasas de crecimiento de América Latina para los próximos años, fundamentado en buen comportamiento de los sectores turismo, manufactura, al igual que de la construcción.
- II. Riesgos fiscales y externos contenidos. Se espera una reducción del déficit fiscal alrededor del 3% del PIB para los próximos años, en conjunto con una tendencia de disminución del stock de deuda pública hacia poco más del 50% del PIB.
- III. El déficit de cuenta corriente se mantendrá en poco más de 2% del PIB, niveles relativamente bajos en los próximos años, ante buenas exportaciones de bienes y servicios y estables entradas de remesas. Este déficit estará cubierto por las entradas de inversión extranjera directa.
- IV. Deuda – Positivo – Atractivo a nivel de spreads soberanos en el corto plazo vs. pares de la región, junto a fundamentales favorables y la esperada disminución del ratio de deuda sobre PIB, coloca a la deuda de la Republica Dominicana como buena opción de inversión.

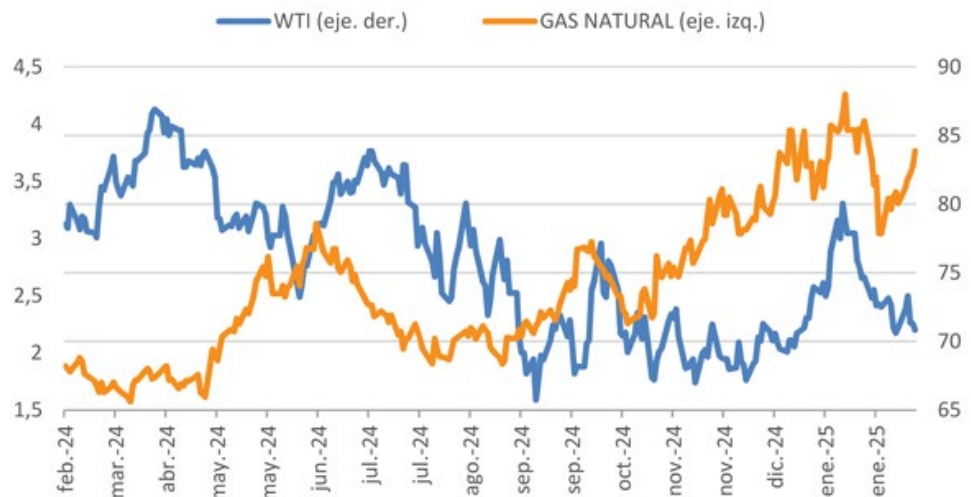
MATERIAS PRIMAS



Postura neutral a corto plazo por debilidad en demanda y menor riesgo geopolítico en Medio Oriente. Adentro del sector, nos mantenemos positivos en midstream, servicios, E&P e integradas con grado de inversión.

Petróleo

■ Neutral



Gas natural

■ neutral

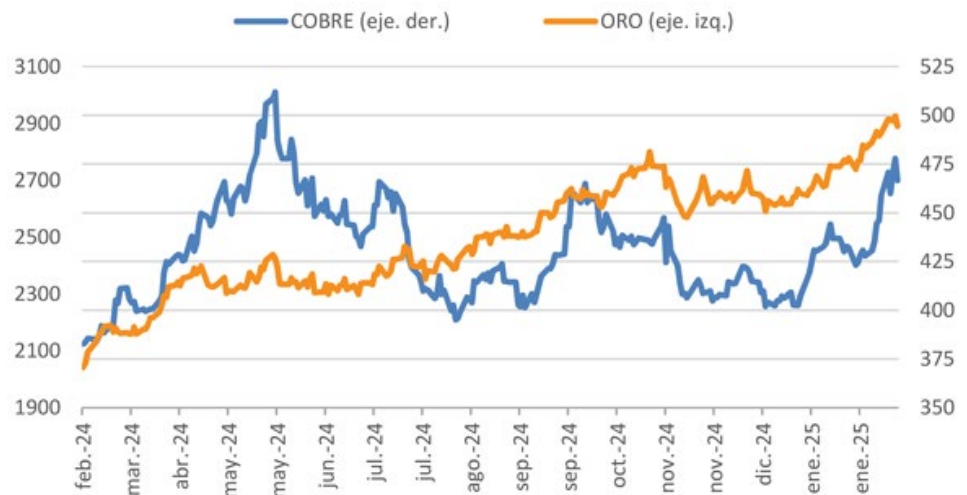
Postura neutral a corto plazo por niveles de precios caros. Posible terminación de prohibición Federal a nuevas inversiones en gas natural licuado soporta las exportaciones de EE.UU., llevando a precios superiores a los pronósticos consenso en el resto del año.

Cobre
■ *Neutral*

Postura neutral a corto plazo por posible efecto negativo de tensiones comerciales EEUU-CHN, vía mayores tarifas arancelarias, e inventarios balanceados. Mantenemos nuestra percepción constructiva a mediano plazo por vigencia de factores favorables (estímulos chinos, transición energética y trayectoria a la baja de las tasas favorece a industrias asociadas con energías renovables).

Cambio a postura positiva, en el corto plazo, por precios con posible trayectoria superior al consenso, ante tensiones comerciales por efecto refugio, y demanda de oro físico de ETFs respaldados en oro está repuntando nuevamente, lo cual también nos mantiene positivos a 6-12 meses.

Oro
■ *Cambio a positivo*





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 períodos 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.