

Perspectiva de los Mercados Financieros

20
26

SEPTIEMBRE

HOUSE
VIEW

CONTENIDO

01 RESUMEN EJECUTIVO

02 LECTURA DE
MERCADO

04 RENTA FIJA GLOBAL

06 RENTA FIJA PANAMÁ
Y LATAM

08 RENTA VARIABLE
GLOBAL

10 MERCANTIL
ASSET VIEW

Resumen Ejecutivo

El escenario de inversión continúa siendo razonablemente favorable, pero el margen de error se ha reducido. La economía todavía muestra resiliencia, pero la inflación permanece por encima del objetivo del Fed, la curva de tasas enfrenta presión por las emisiones de deuda pública y el financiamiento de infraestructura de inteligencia artificial (IA).

El boom de inversiones de IA empuja el crecimiento económico y los mercados, trae expectativas de crecimiento significativos de productividad, pero también trae el riesgo de que el retorno de las inversiones de capital sea menor a lo esperado.

El retorno de las inversiones en IA depende del nivel de adopción empresarial, que a su vez depende de la confiabilidad de los modelos y de la capacidad de convertir IA en productividad medible. Generar un ROI superior a 10% sobre esta escala de inversión luce difícil, y nos exige reducir concentración, diversificar fuentes de retorno y diferenciar entre proveedores, usuarios, cuellos de botella reales y empresas con riesgo financiero excesivo.

En acciones, recomendamos diversificar selectivamente fuera de IA hacia sectores como salud, consumo básico y financieras seleccionadas, sin abandonar por completo los beneficiarios estructurales de IA.

En renta fija, preferimos liquidez y bonos de 2 a 5 años, evitando crédito privado, aseguradoras u otros sectores con exposición excesiva al ciclo de financiamiento de IA. En monedas, favorecemos diversificar fuera del dólar e incrementar exposición a yen y franco suizo. En activos reales, recomendamos aumentar exposición a oro y mineras de oro como cobertura frente a riesgo financiero, monetario y geopolítico. La recomendación es avanzar por etapas: mantener liquidez, alinear la duración de las carteras de inversión con sus índices de referencia, favorecer bonos de 2 a 5 años, limitar duración larga, reducir y diversificar progresivamente el riesgo, aumentar posiciones en oro y monedas fuertes, y diversificar la exposición accionaria fuera de IA hacia sectores defensivos y de valor relativo.

El mensaje final para carteras es claro: mantener exposición, pero reducir concentración y diversificar progresivamente el perfil de riesgo. El entorno sigue ofreciendo oportunidades, pero las tasas, el déficit, las elecciones, Japón y el boom de IA hacen preferible conservar flexibilidad y no depender de un solo escenario favorable.

Lectura de Mercado

CORTO PLAZO: INFLACIÓN ELEVADA, PERO NO NECESARIAMENTE PERSISTENTE

La inflación vuelve a ser el punto central para los mercados. Los datos de julio permanecen por encima del objetivo de la Reserva Federal: CPI de 3.4%, Core CPI de 2.5%, PCE de 3.7% y Core PCE de 3.3%, frente a una meta de PCE de 2.0%. Por esa razón, el mercado teme nuevas subidas de tasas y los futuros de Fed Funds descuentan niveles cercanos a 4.24% hacia junio de 2027.

Sin embargo, la lectura no debe ser mecánica. Un salto puntual de inflación eleva el dato medido, pero no implica necesariamente aumentos continuos si no aparecen efectos de segundo orden. La clave es la continuidad: salarios, energía y servicios deben confirmar si la presión es persistente o si puede ceder durante los próximos trimestres.

Los salarios ayudan a moderar el riesgo. El crecimiento de las ganancias por hora se ha desacelerado desde niveles cercanos a 4.0% hacia aproximadamente 3.1%. Si asumimos ganancias de productividad de 1.4% anual, el costo laboral unitario se ubicaría cerca de 1.7%, un nivel más compatible con el objetivo de la Fed. Por eso, el escenario base sigue siendo de inflación descendente, pero no de convergencia rápida ni asegurada hacia 2.0%.

TASAS DE INTERÉS: INFLACIÓN, OFERTA DE DEUDA Y COMPRADORES MARGINALES

La parte corta de la curva continúa guiada por la Fed, la inflación y el empleo. Si la inflación confirma una trayectoria descendente, la Fed podría estabilizar las tasas, pero si la tendencia descendente no es lo suficientemente clara, como mencionó Warsh, el Fed se verá obligado a subir tasas. Al mismo tiempo, la cantidad de moneda M2 pasó de crecer cerca de 4.2% en 2025 a más de 7% en el primer semestre de 2026, y recientemente cerca de 6%. Este crecimiento puede apoyar los activos de riesgo en el corto plazo, pero aumenta el riesgo de inflación en 2027.

La parte media y larga de la curva enfrenta un problema distinto: oferta y demanda de bonos. El déficit fiscal cercano a 6% del PIB mantiene elevadas las emisiones del gobierno, mientras el crecimiento de IA exige más deuda corporativa, leasing y emisiones estructuradas privadas para financiar centros de datos, chips, energía y redes. La caída sostenida de las tasas largas requiere no solo menor inflación, sino también compradores suficientes para absorber esta oferta.

ELECCIONES, JAPÓN Y LIQUIDEZ GLOBAL

Las elecciones legislativas de noviembre agregan incertidumbre. Un cambio en el control del Congreso podría aumentar la presión política sobre el gasto público y el déficit fiscal. El mercado debe evaluar no solo la política monetaria, sino también el riesgo de una política fiscal más expansiva en un momento en que el costo por intereses del financiamiento del déficit absorbe el 18% de la recaudación fiscal y representan más de la mitad del déficit. Japón es otro riesgo de liquidez global. La defensa del yen puede combinar intervención cambiaria, tasas más altas y repatriación de fondos. Durante años, el yen barato financió posiciones apalancadas en activos globales. Si el yen se fortalece y los inversionistas japoneses encuentran tasas domésticas más atractivas, la liquidación o reducción de posiciones externas puede afectar acciones, crédito, las notas del tesoro. No es nuestro escenario base, pero sí aumenta los riesgos del mercado.

RENTA FIJA: LIQUIDEZ, BONOS DE 2 A 5 AÑOS Y CAUTELA EN EL TRAMO LARGO

En renta fija, favorecemos mantener posiciones en T-Bills y realizar inversiones marginales en bonos de 2 a 5 años. La recomendación es avanzar hacia una duración más neutral, pero por etapas, conservando liquidez y evitando ir agresivamente contra un mercado que todavía espera tasas altas.

El tramo largo de 10 a 30 años debe mantenerse con baja exposición. Aunque el Tesoro pueda intentar defender ciertos niveles en la tasa de 30 años, no recomendamos tomar decisiones de inversión basadas en esa premisa. La combinación de inflación incierta, déficit fiscal, emisiones vinculadas a IA, repatriación japonesa y menor demanda marginal obliga a mantener prudencia. Si la inflación se mantiene elevada, conviene hacer pausas antes de extender duración.

MEDIANO PLAZO: LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL SIGUE SIENDO DOMINANTE

La inteligencia artificial continúa siendo el tema dominante de mediano plazo. Estamos frente a uno de los mayores booms de inversión de la historia reciente. Las expectativas de IA han impulsado la economía y los mercados en forma significativa, pero una parte importante del mercado ya empieza a preguntarse si el crecimiento esperado justifica las valuaciones y las inversiones de capital (capex) proyectado.

El capex acumulado de los grandes hyperscalers (Google, Microsoft, Meta, Amazon) para 2024-2027 se estima en aproximadamente US\$2.65 Tri., más cerca de US\$0.30 Tri. adicionales en otros centros de datos. La base de análisis es, por lo tanto, cercana a US\$3.0 Tri. de inversión. A esto se suman compromisos contractuales fuera de balance por aproximadamente US\$2.4 Tri., que elevan el riesgo financiero.

Nos cuestionamos el retorno de esas inversiones (ROI) y sus implicaciones. Si exigimos un retorno de 10% anual sobre US\$3.0 Tri. de capital, la utilidad requerida sería cercana a US\$300 Bi. por año. Con un margen neto supuesto de 40% (luego de gastos, amortizaciones, R&D, e impuestos), la industria necesitaría alrededor de US\$750 Bi. de ingresos anuales de IA. Si el valor económico se divide aproximadamente 50/50 entre proveedores y usuarios, la economía tendría que generar cerca de US\$1.5 Tri. anuales de valor por el uso de IA. Ese número equivale a una ganancia de productividad de 4.5% anual y a una transformación significativa de la economía y en particular del mercado laboral.

Esta prueba se vuelve más exigente porque el precio efectivo por token ha caído en los últimos meses por razones que no son claras: competencia de los modelos chinos, mejoras de eficiencia de los chips y de los modelos de IA, o fluctuaciones de demanda por parte de las empresas consumidoras. Si el precio por unidad de uso cae, el consumo debe crecer todavía más rápido para sostener ingresos y recuperar el capital invertido. La tesis de IA no depende solo de más uso, sino de uso monetizado con retornos suficientes.

TRES ESCENARIOS PARA INTELIGENCIA ARTIFICIAL Y LOS MERCADOS

El primer escenario es un ROI inferior a cero. En ese caso, los ingresos no cubren depreciación, investigación y desarrollo, operaciones ni costos financieros. La reacción de los hyperscalers sería una reducción de capex, una caída de las acciones de los proveedores de IA y podría aparecer una recesión o crisis de crédito. En ese contexto, la Fed probablemente tendría que estabilizar la economía con expansión monetaria, lo que reforzaría el argumento de “*debasement*” del dólar y favorecería el oro, las monedas fuertes, y las notas del tesoro.

El segundo escenario es éxito parcial: ROI entre 0% y 10%. La IA crea valor y mejora productividad, pero el retorno no compensa plenamente a los inversionistas que financiaron la infraestructura. El capex pierde ritmo, los múltiplos de proveedores se comprimen y se produce una rotación hacia usuarios de IA, y a compañías capaces de capturar el valor agregado de IA. La economía crece lentamente, con ganadores y perdedores.

El tercer escenario es éxito tecnológico y financiero: ROI superior a 10%. En ese caso, aumentan el PIB potencial, la productividad y las utilidades. Las empresas usuarias de IA amplían su liderazgo y los proveedores rentables validan la inversión. Pero incluso en este escenario favorable, la transición laboral puede ser importante: menor necesidad de empleo administrativo, reasignación de trabajadores, presión desinflacionaria y problemas políticos o sociales asociados al ajuste laboral.

Renta Fija Global

PERSPECTIVA GENERAL:

En julio la tesis de “tasas altas por más tiempo” dejó de ser una proyección para convertirse en el evento dominante del mercado. En agosto esa misma tesis cambió de ubicación dentro de la curva: el ajuste dejó de concentrarse en las expectativas de tasa de corto plazo y se trasladó a los tramos largos. Con la FED manteniendo la tasa de referencia en 3.75%, un PCE de 3.7% y un PCE subyacente de 3.3% en julio, y un discurso de sus miembros que enfatizó la persistencia inflacionaria asociada a los precios de la energía y la demanda ligada a la inversión en inteligencia artificial, el mercado dejó de discutir el momento del primer recorte y comenzó a exigir un premio mayor por prestar a plazos largos.

El movimiento fue global y no exclusivo de Estados Unidos: el sell-off alcanzó también a los Bunds alemanes y a los Gilts británicos. El resultado es un mapa de rendimientos que no veíamos en el año: el Tesoro americano a 10 años en torno al 4.7% y el tramo de 20 a 30 años por encima de 5.2%, los Gilts de 15 a 20 años sobre 5.5% y los Bunds de 15 a 30 años sobre 4.5%. Para el inversionista, la lectura práctica es directa: comprar hoy un bono largo permite fijar ese rendimiento durante muchos años y, si las tasas eventualmente ceden, capturar además la apreciación del precio.

En ese contexto ejecutamos el paso que veníamos anticipando. En julio señalamos que incorporaríamos duración en el bono a 10 años en la medida en que vayan subiendo las tasas. Movemos la duración del sub-segmento de bonos de gobierno de neutral a un sesgo neutral a sobreponderado y extendemos por primera vez en el año la preferencia hacia los tramos largos en las tres curvas desarrolladas (USD, GBP y EUR), cerrando de forma parcial y cuidadosa la infraponderación en duración de Bunds. Es importante precisar el alcance: la duración total del portafolio se mantiene en 6 años, en línea con el índice de referencia. No estamos alargando el portafolio, estamos cambiando dónde tomamos esa duración, desplazándola desde la parte media hacia los tramos donde el rendimiento sí compensa el riesgo asumido.

En crédito no hubo cambios de asignación táctica en el mes. Mantenemos la sobreponderación en Investment Grade, la postura neutral en High Yield y la neutralidad en Mercados Emergentes adoptada el mes pasado por valoración.

POSICIONAMIENTO POR REGIONES Y SECTORES:

- **Regiones:** La jerarquía se mantiene sin cambios: los Gilts del Reino Unido continúan como la curva más atractiva, seguidos de los Treasuries estadounidenses, los Bunds alemanes y, en último lugar, los JGBs japoneses. La FED llega a la reunión del 16 de septiembre con la tasa en 3.75% y un sesgo de “hawkish hold”. El BCE mantuvo la Deposit Rate en 2.25% y calificó la pausa de julio como una interrupción temporal, con varios miembros anticipando un nuevo aumento: el consenso espera +25 pbs en el 3T26, aunque estimamos que la debilidad económica de la Eurozona podría evitarlo. El BoE conserva la Bank Rate en 3.75% en una postura de vigilancia, más paciente que sus pares, con un mercado laboral que se ha debilitado. El BoJ hizo una pausa en 1.0% tras el alza de junio y el consenso descuenta +25 pbs en el 4T26.

- **Monedas:** El euro (EUR) conserva el primer lugar de nuestras preferencias, seguido de la libra esterlina (GBP), el yen (JPY) y, en último lugar, el dólar (USD). La fortaleza táctica que el dólar exhibió en junio y julio pierde soporte: el rezago de la FED en relación con el resto de los bancos centrales que ya avanzaron en su ciclo restrictivo juega en contra de esa apreciación reciente, y los analistas proyectan una leve debilidad frente a sus principales socios comerciales
- **Sectores:** En Investment Grade en USD vemos oportunidades en financieras y energía, así como oportunidades puntuales en tecnología y comunicaciones. En las emisiones en EUR mantenemos una visión constructiva en financieras, consumo discrecional y servicios básicos, ofreciendo spreads más atractivos que el índice referencial y que sus pares en USD. En High Yield privilegiamos consumo discrecional, industriales y energía. En Mercados Emergentes, materiales sigue soportado por el contexto geopolítico, con industriales y financieras también atractivos frente al resto de los sectores.
- **Segmentos de Crédito:** Las valoraciones se mantienen apretadas y el mayor atractivo relativo está hoy en las emisiones en euros. En cuanto a la exposición vía derivados de crédito (CDS), se confirma lo que anticipábamos el mes pasado: en Investment Grade la brecha entre bonos en efectivo y CDS terminó de cerrarse y la valoración del Itraxx Main ya es similar a la del CDX IG, por lo que esa exposición pasa a justificarse por liquidez y diversificación más que por valor relativo. En High Yield el Itraxx Xover conserva spreads más atractivos que el CDX HY y mantenemos la posición.
- **Preferencias:** Priorizamos Investment Grade con calificación BBB. En High Yield acentuamos el sesgo hacia BB. En Mercados Emergentes el foco continúa en los rangos BBB-/BB+. Vemos valor en el IG de Latinoamérica y en emisiones en monedas fuertes (Hard Currency).
- **Duración - Global Government Bonds:** Global Government Bonds: Mantenemos la duración del portafolio en 6 años. En Estados Unidos conservamos la infraponderación y la expectativa de un desplazamiento descendente de la curva, aumentando duración con cautela en el tramo de 10 años a 30 años. En Alemania, tras el reciente sell-off, revisamos la expectativa hacia un desplazamiento descendente de la curva y encontramos atractiva su parte larga. En el Reino Unido mantenemos la postura neutral y esperamos un descenso de la curva algo más pronunciado tras su reciente depreciación y la postura menos hawkish del BoE. En Japón mantenemos el sesgo fuertemente negativo y preferencia por posiciones en efectivo.
- **Duración - Global Credit:** En Investment Grade mantenemos la duración neutral y preferencia por el tramo de 3 a 10 años, que sigue ofreciendo el mejor equilibrio entre carry y sensibilidad a tasas. En High Yield conservamos la postura neutral con duración corta, priorizando vencimientos entre 0 y 5 años para capturar los cupones más altos del segmento limitando la exposición a un eventual deterioro económico. En Mercados Emergentes sostenemos la duración neutral y preferencia por el tramo de 5 a 10 años.

Notas:

- PBS: Es la abreviación de “puntos básicos” (1 punto básico equivale a 0,01%).
- Spreads: es el rendimiento extra que paga un bono con mayor riesgo (como el de una empresa) comparado con uno libre de riesgo (como los del tesoro Americano).
- Investment grade: Son los bonos corporativos que cuenta con una calificación crediticia grado de inversión (van desde AAA (mayor calidad) hasta BBB- (menor calidad del segmento)).
- High Yield: Son los bonos que pagan mayor rendimiento por la menor calidad crediticia (van desde BB- (mayor calidad del segmento) hasta CCC (bonos con muy alto riesgo de no repagar).
- CDS (Credit Default Swaps): contratos que funcionan como un seguro contra el incumplimiento de un emisor, su precio (en pbs) refleja cuánto cuesta asegurarse. Itraxx (Europa) y CDX (EE.UU.) son índices que agrupan muchos CDS y permiten invertir en crédito de forma líquida y diversificada.
- OAS (Option-Adjusted Spread): medida estándar del premio de un bono sobre la curva libre de riesgo, ajustada por las opciones incorporadas en el instrumento.

Renta Fija Panamá y Latam

PERSPECTIVA GENERAL:

El mes pasado destacábamos la primera ampliación táctica del año en los CDS a 5 años de la región. Agosto cerró con el balance acumulado todavía favorable (Colombia -67 pbs en el año hasta 142 pbs, Panamá -37 pbs hasta 87 pbs y Brasil -16 pbs hasta 122 pbs), pero con un sesgo que se deterioró claramente sobre el cierre del mes. Dos factores lo explican: la presentación del presupuesto 2027 colombiano y el alza de las tasas largas globales, que en conjunto reabrieron la prima fiscal que la región había venido comprimiendo durante todo el año.

La consecuencia sobre el posicionamiento es una decisión deliberadamente distinta a la que tomamos en soberanos desarrollados: allí extendemos plazo porque el riesgo dominante es de tasa y el rendimiento compensa; en LatAm, en cambio, el riesgo dominante es fiscal y de crédito, por lo que favorecemos el tramo intermedio de 3 a 7 años y adoptamos cautela en el largo. En cuanto a países, mantenemos la preferencia relativa por Colombia, conservamos posturas neutrales en Brasil, México, Panamá y Perú y mantenemos la subexposición en Chile que anticipábamos el mes pasado.

PANAMÁ

En agosto señalábamos que los resultados fiscales favorables seguían soportando el crédito panameño; la información del primer semestre obliga a matizar esa lectura: los ingresos corrientes del 1S26 quedaron 13% por debajo de lo presupuestado, equivalente a US\$628 millones. Con un CDS a 5 años en 87 pbs (-37 pbs en el año) y un OAS de 118 pbs (-64 pbs en el año), la valoración luce justa frente a sus fundamentales y ofrece poco margen adicional de compresión. El catalizador relevante sigue siendo la recomendación sobre la reapertura de la mina antes del cierre del año, cuyo impacto potencial sobre la actividad continúa siendo el principal factor de mejora del crédito. Mantenemos una postura neutral.

BRASIL

El ciclo de recortes que el COPOM había iniciado avanzó con una nueva reducción el 5 de agosto hasta 14.00%, aunque con un matiz relevante frente a lo que anticipábamos: el mercado hoy proyecta una Selic de 13.75% a diciembre de 2026, por encima del 13.25% que se descontaba el mes pasado. El ciclo de relajación será, por tanto, más lento. En lo fiscal, el déficit nominal estimado de 8,5% del PIB para 2026 y una deuda bruta por encima del 85% siguen siendo la limitante estructural del crédito, mientras que un OAS a 5 años de 131 pbs (-52 pbs en el año) sostiene el atractivo de las estrategias de carry en el tramo intermedio. Los principales riesgos son la segunda vuelta presidencial entre Lula y Bolsonaro en octubre y el arancel de 25% impuesto por Estados Unidos. Conservamos una postura neutral.

COLOMBIA

Mantenemos postura constructiva y la reforma tributaria de septiembre como catalizador. El presupuesto 2027 llegó antes y en dirección contraria: elevó el déficit a 7.2% del PIB en 2026 y a 9.4% en 2027, con necesidades adicionales de financiamiento por US\$11 Bn. En el frente monetario, el Banco de la República mantiene la tasa en 12.0% con una inflación de 6.03%. Colombia sigue ofreciendo la mejor relación entre carry y valoración de la muestra regional, pero reconocemos que la prima fiscal, no la política, pasa a ser el riesgo dominante del crédito.

MÉXICO

México mantiene el perfil defensivo que venimos describiendo. Banxico permanece en pausa en 6.50% con una guía de mantener la tasa hasta 2027 y una inflación anclada en 3.9%, lo que le otorga margen de maniobra. Del lado fiscal, el déficit ampliado de 4.3% del PIB y una deuda que avanza hacia 55% siguen siendo el punto débil. Con un OAS a 5 años de 125 pbs (-31 pbs en el año), el carry se mantiene defensivo dentro del segmento BBB-. Los catalizadores a vigilar son el paquete económico 2027 (8 de septiembre), la evolución de Pemex y la revisión del T-MEC. Conservamos una postura neutral.

CHILE

Formalizamos el ajuste de neutral a subexposición que señalamos el mes pasado. Chile continúa siendo el ancla Investment Grade de la región y su CDS de 41 pbs es, con amplia diferencia, el más bajo de la muestra; el problema es que esa solidez ya está plenamente pagada. El Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre elevó el déficit 2026 a 2.4% del PIB y la deuda bruta a 43.1%, con una solicitud de endeudamiento adicional por US\$6.200 millones. Con un crecimiento estimado de 1.0% a 1.3% para 2026 y riesgo de alzas de la Tasa de Política Monetaria en 2027, los catalizadores hacia adelante son escasos y la valoración cara deja poco potencial de compresión, por lo que privilegiamos emisores regionales con mejor relación entre carry y valoración.

PERÚ

Perú conserva los mejores fundamentos del grupo tras la asunción de Fujimori con un gabinete de perfil pro-mercado, con una deuda de aproximadamente 33% del PIB, la más baja de la muestra regional. El deterioro del mes está en el frente inflacionario: la inflación de Lima subió a 4.44% interanual en agosto y el consenso descuenta alzas del BCRP desde el 4.25% actual. Con un OAS de 70 pbs, el más ajustado de la región, la valoración ya recoge íntegramente la calidad del crédito. Mantenemos una postura neutral, considerando a Perú como una alternativa de carry defensivo dentro del espectro Investment Grade latinoamericano.

Renta Variable Global

PERSPECTIVA GENERAL: TECNOLOGÍA Y ENERGÍA LIDERANDO

En lo que va de 2026, el sector de Energía se ha posicionado como el de mayor retorno global impulsado por la volatilidad en los precios del petróleo, seguido de cerca por el sector Tecnológico. Durante el mes de agosto observamos un proceso de nivelación (*catch-up*) en el resto de los sectores, favorecido por una clara ampliación y fortaleza de las ganancias corporativas a nivel general.

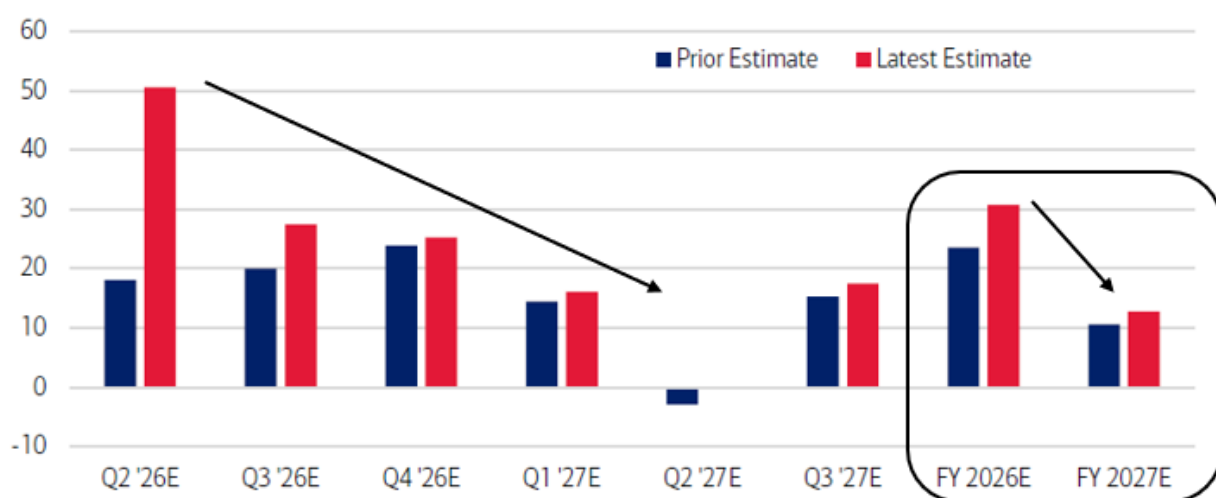
LA FORTALEZA EN LAS GANANCIAS CORPORATIVAS CONTINÚA A NIVELES RÉCORD

La temporada de reportes del segundo trimestre reflejó una solidez extraordinaria: el 94% de las empresas del S&P 500 superaron las expectativas de los analistas, alcanzando niveles de sorpresas positivas no vistos desde 2018. El crecimiento de utilidades se ubicó en un 50% interanual, más del doble de lo previsto inicialmente. Destacamos además la mejora en la amplitud del mercado (*breadth*), ya que Tecnología pasó de explicar el 90% del crecimiento al 55%, permitiendo que el resto del índice creciera a un sólido 23% y llevando al 80% de las empresas a cotizar sobre su promedio móvil de 200 días. Ante esta mayor equidad en los resultados, recomendamos evitar la sobreconcentración en tecnología, donde además se percibe una acumulación de riesgos.

Los analistas han realizado una revisión al alza en las estimaciones de crecimiento de ganancias para el consolidado de 2026 (FY 2026E), situándolas por encima del 30% interanual gracias a la fuerza del capex en tecnología y al apalancamiento operativo. Para el año 2027 (FY 2027E) anticipamos una normalización hacia ritmos sostenibles cercanos al 12% interanual, cifra que continúa posicionándose por encima de las previsiones anteriores

Expectativas de crecimiento de ganancias del S&P 500 para 2026 y 2027

A) S&P 500 Earnings Year-over-Year Growth (%).



Fuente: Bank of America

POSICIONAMIENTO POR REGIONES Y SECTORES

Dado que el fuerte crecimiento de las utilidades ha venido acompañado de una contracción proporcional en los múltiplos de valoración, no realizamos cambios en nuestra asignación sectorial ni regional para septiembre. Identificamos como principal riesgo para las acciones un eventual desanclaje en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU., el cual se encuentra mitigado por la atracción de demanda internacional que conservan sus tasas elevadas. Mantenemos una postura positiva en temáticas como Financieras Europeas, Mineras, Memorias y Software selectivo, siempre acompañados de una estricta gestión de riesgo con stop loss.

Posicionamiento Táctico por Sectores y Regiones

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

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

MERCANTIL ASSET VIEW

Con base en todos los elementos anteriormente expuestos, a continuación compartimos nuestras perspectivas y posicionamiento táctico en los diferentes tipos de activo y sus respectivas divisiones:

Posicionamiento General

	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Caja	○				
Renta Fija Global				○	
Renta Fija Panama y Latam			○		
Renta Variable Global				○	
Metales Preciosos			○		

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				○	
México			○		
Panamá			○		
Chile		○			
Perú			○		

Posicionamiento: 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				○	



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.