

Panorama de Mercados Financieros

20
24

NOVIEMBRE

HOUSE
VIEW

CONTENIDO

01

**PERSPECTIVA
GENERAL**



02

ESTADOS UNIDOS

Macro View

Markets View



03

EUROPA

Macro View

Markets View



04

LATAM

Macro View

Markets View



05

MATERIAS PRIMAS



PERSPECTIVA

General



Durante 2024, y más atrás, hemos estado muy pendientes del devenir de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), a medida que el problema inflacionario ha venido cediendo, en parte por la política monetaria restrictiva aplicada por la Fed y otros factores relativos a la salida de la pandemia, con la consecuente resolución de los cuellos de botella en las cadenas de suministros y el aflojamiento de la estrechez en el mercado laboral. Como hemos comentado, el interés en tan importante factor tiene que ver con tratar de anticipar los movimientos del mercado por los cambios en la política de la Fed, y, especialmente, en si serán capaces, como en efecto esperamos, de generar un suave aterrizaje de la economía, que en el tiempo terminará de colocar a la inflación en el nivel objetivo de la institución (+2% promedio), con ajustes preventivos que eviten impactos negativos de la política restrictiva sobre la evolución de la economía y en el desempeño de las empresas norteamericanas. Es por esto que hemos estado esperando el inicio

de un ciclo de recortes de tasas de interés gradual, de parte de la Fed, ya que impactos no deseados sobre la economía ameritarían un cambio en la postura de inversión del mercado, quien, alineado al escenario de aterrizaje suave, ha seguido viendo potencia y valor en los activos de riesgo, acciones y deuda corporativa. Esto ha significado en el año 2024, para el caso del índice bursátil Standard & Poor's 500, 52 cierres de jornada en niveles máximos históricos, con un retorno de +25,8%, y un rally que ha tenido sus particularidades, especialmente en lo focalizado en la temática de inteligencia artificial y las 7 magníficas.

Por su parte, en la renta fija, reflejando la expectativa del inicio del ciclo de recorte de tasas de interés, hecho que ocurrió en septiembre, hemos evidenciado movimientos a la baja en los rendimientos de plazos hasta un año, pero la resiliencia evidenciada por la economía, la ralentización de la desaceleración de la inflación, así como eventuales riesgos a dicha tendencia, han generado alza en los

rendimientos 2 años en adelante, con bastante volatilidad a medida que iban cambiando las expectativas del ciclo de recorte de tasas de interés y con el esclarecimiento del panorama político.

A pesar de respaldar con firmeza la expectativa del inicio de la campaña de normalización de la política monetaria de la Fed, a través de las reducciones de sus tasas de interés, en algunas ediciones hemos advertido sobre los riesgos que puede enfrentar la favorable tendencia que viene registrando la inflación, a raíz de factores de orden geopolítico (conflictos bélicos que impacten al precio del crudo) y político (elecciones en EE.UU.), especialmente haciendo la consideración a los impactos que podía tener el resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos.

En esta edición, tras la victoria de Donald Trump como nuevo presidente de Estados Unidos, dedicamos gran parte de nuestros análisis a evaluar los impactos que pudiese tener su administración, dado que, además, la recomposición del poder legislativo, ya con mayoría republicana en la Cámara del Senado, podría darle un apoyo total a su gestión. En este contexto, vemos que el efecto neto de sus propuestas de gobierno, que en varios casos necesitaría aprobación del poder legislativo, podría generar nuevas

fuentes de choques o sesgos inflacionarios. En ese sentido, el sesgo proteccionista del candidato electo Trump es muy pronunciado y podría afectar incluso al comercio y flujos de capitales con países aliados. La aplicación o incremento de tarifas a las importaciones se puede trasladar a los precios, mientras que las políticas en contra de la inmigración, de donde se ha servido el mercado laboral para limitar mayores presiones de inflacionarias vía salarios, también podría incidir en los precios. Por otra parte, las políticas de reducción de la carga tributaria implicarán un relativo deterioro en los resultados fiscales esperados, incidiendo en un crecimiento de mediano plazo relativamente menor, generando un deterioro de la trayectoria deuda/PIB, con la combinación de un mayor déficit fiscal y una senda de crecimiento menos expansiva, en un escenario que, con una inflación por encima del nivel objetivo, ameritará mayores tasa de interés nominal.

Mientras tanto, los mercados bursátiles han venido reaccionando de manera positiva a cifras que aún soportan recortes graduales de las tasas de interés, excesos de liquidez, condiciones financieras favorables, crecimiento de ganancias mejorando más allá del sector de tecnología, para los próximos 12 meses, records en

programas de recompra de acciones y positiva temporada de reportes corporativos trimestrales, que nos hace mantener nuestra postura neutral en acciones de EE.UU., que aún tienen como factor de contrapeso los elevados niveles de valoración, por lo que seguimos la positiva tendencia del mercado hacia cierre del año 2024. En temáticos apoyamos 2

recomendaciones: Centros de Datos (por auge de IA) y empresas con amplios programas de recompra. Además, aconsejamos incorporar metales preciosos y mineras, como protección a riesgos. Victoria de Trump genera oportunidades en Financieras (bancos específicos con poca exposición a CRE y pérdidas HTM), Industriales y Materiales (selectivamente).

En renta fija, nos mantenemos positivos, ante niveles de rendimientos atractivos, para aprovechar oportunidad de compra de bonos de 3 a 7 años en segmento de bonos del Tesoro y grado de inversión. Utilizar bonos de mayor retorno y riesgo, así como de mercados emergentes, de forma selectiva, para aumentar rendimientos. En grado de inversión anticipamos una compresión de spreads, hacia fin de año, a 70 puntos básicos (pbs), desde los 75 pbs actuales, sustentado en sólidos flujos técnicos y una moderación en nueva

emisión. En sectores, sobre ponderamos, en parte por victoria de Trump, bancos (menor presión regulatoria), aseguradoras (beneficio de tasas), energía (Oil Field Services, Midstream Independientes) y Telecom (menor presión regulatoria).



Presidencia de Trump podría generar nuevos sesgos inflacionarios, con un mayor déficit fiscal, menor senda de crecimiento y mayor ratio de endeudamiento que ameritará, en el tiempo, tasas de interés nominal más altas. Sectorialmente, favorecería a Financieras, Industriales, Materiales, energía y telecomunicaciones.

ESTADOS Unidos

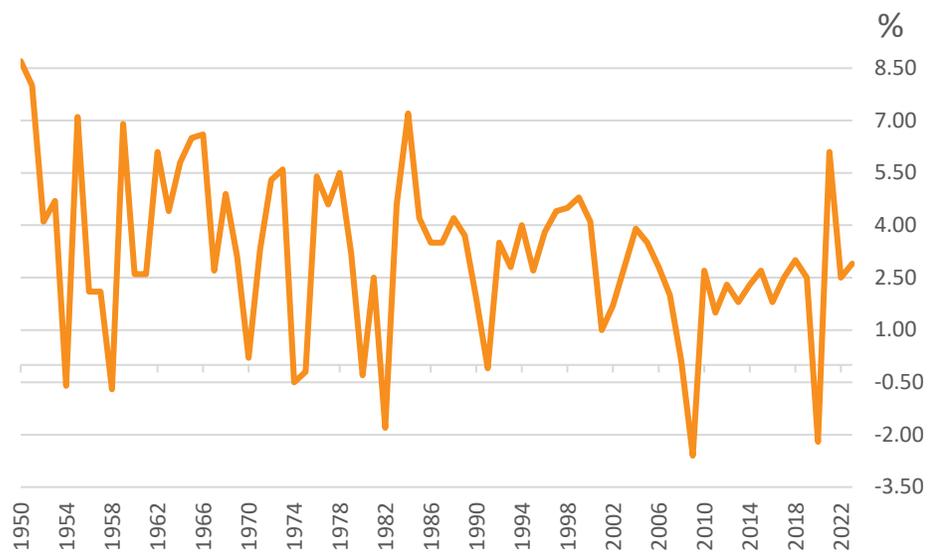


MACRO VIEWS

PIB: Cierra en 2,5% en 2024, dadas las sorpresas positivas de los dos últimos trimestres. Aunque podría desacelerar en 2025 (1,7%).



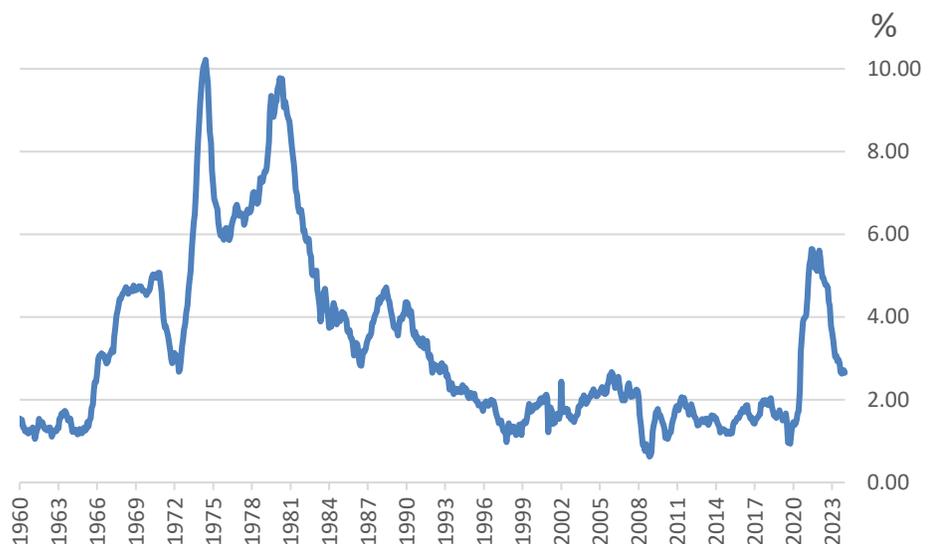
PIB



2,7% al cierre del 2024, y alrededor de 2,3% al cierre del 2025 (PCE core, fin de periodo).



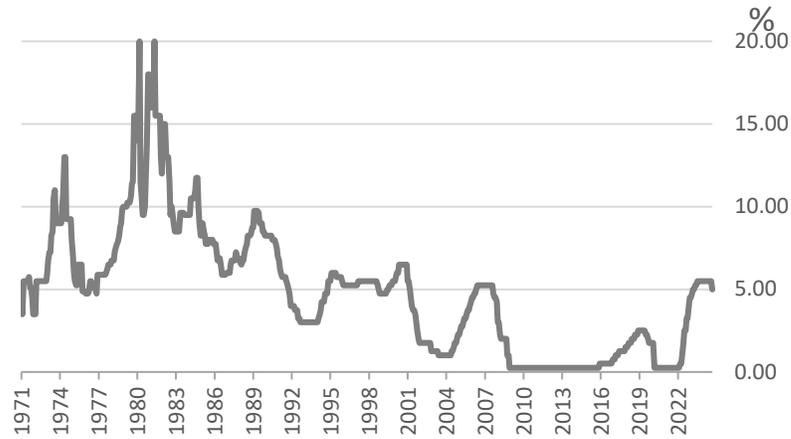
Inflación



Comité de Política Monetaria, como era esperado, redujo 25 pbs a su tasa de referencia el 6 de noviembre y se espera otro parecido para diciembre, hasta rango 4,25%-4,5%.



Tasa Fed



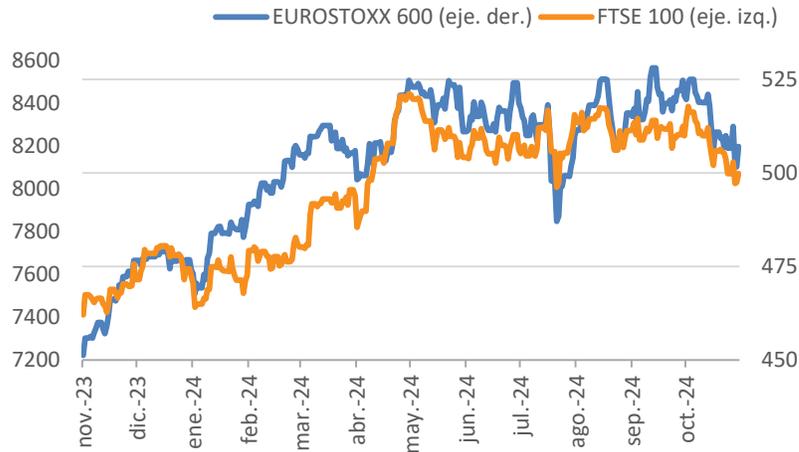
MARKET VIEWS

Acciones - Neutral: Ante inicio de ciclo de normalización de la política monetaria y escenario de soft-landing, que podrían soportar al mercado, con perspectiva de control inflacionario. No obstante, valoraciones siguen siendo poco atractivas, lo cual contrarresta potencial del mercado, que estimamos sobre valuado, con perfil de riesgo retorno poco atractivo, pero bien soportado por excesos de liquidez y posibles recortes de impuestos, lo cual nos sugiere una tendencia positiva hacia el cierre de 2024. Además, mantenemos 2 recomendaciones temáticas: Centros de Datos (IA) y Programas de Recompra. A nivel de sectores, victoria de Trump genera oportunidades en Financieras (bancos específicos con poca exposición a CRE y pérdidas HTM), Industriales y Materiales (selectivamente), y seguimos favoreciendo a tecnología, en nombres relacionados con computación en la nube y semiconductores, y, dada la fortaleza económica, seguimos tácticamente positivos en consumo discrecional. Incorporar metales preciosos y mineras, ante entornos de riesgo.



Acciones

■ Neutral

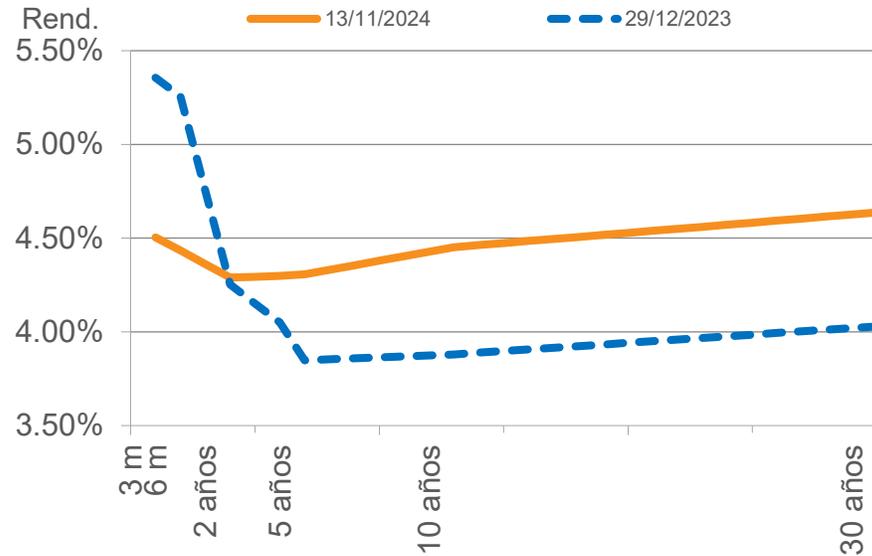


Nos parece atractivo los actuales niveles de rendimiento sobre todo en la parte intermedia de la curva (3-7 años), donde vemos el mejor retorno total a 12 meses, por cupones y ganancias en precio. Mientras que, nos mantenemos neutrales en parte corta.



Renta Fija

▲ *Positivo*
(bonos de 3-7 años)



Mercado de renta fija enfrenta un momento crucial tras las elecciones. Con la resiliencia económica (Atlanta Fed GDP Now: 2.7% Q4) y un mercado laboral robusto, ahora la narrativa se centra en las implicaciones de las políticas de Trump, particularmente en tarifas y comercio, y anticipamos una compresión de spreads hacia fin de año hasta 70 bps para los bonos grado de inversión (IG), desde 75bps actuales, sustentado en sólidos flujos técnicos y una moderación de nuevas emisiones, esto toma en cuenta que, con algunos episodios de estrés, la tendencia del año del spread ha sido bajista, reflejando el favorable escenario económico. En el contexto del resultado electoral, los bancos, aseguradoras, el sector energético y telecomunicaciones se posicionan como los principales beneficiarios, siendo una oportunidad atractiva en sectores que tradicionalmente se benefician de políticas republicanas. En el espectro de deuda de mayor rendimiento y riesgo, cambiamos nuestra postura de negativo a neutral, y el sector energético (Midstream e Independent Oil & Gas) ofrece la mejor combinación de valor relativo y momentum político positivo. En términos de duración nos mantenemos neutrales, combinando T-bills y bonos con preferencia por 3-7 años para capturar buen retorno y apreciación en precio por caída de rendimientos, favoreciendo, selectivamente, segmento BBB (5,8%-6,0% de rendimiento).



Spreads

▲ *Positivo*

EUROPA

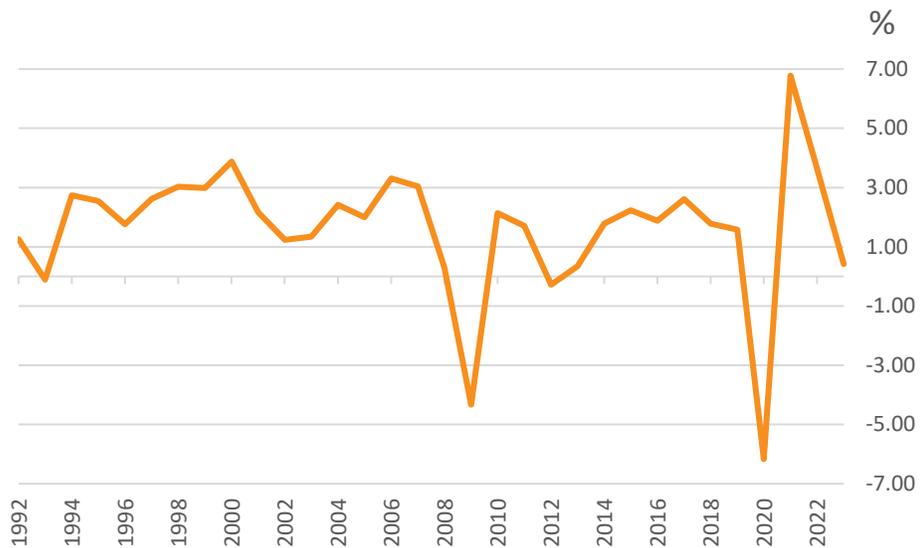


MACRO VIEWS

Ligera mejora en crecimiento 2024 (a 0,7%) y recuperación en 2025 (1,1%).



PIB



Se ha evidenciado una fuerte desaceleración en inflación en últimos meses. Se estima que se pase de 5,5% en 2023 a 2,4% en 2024 (promedio anual).



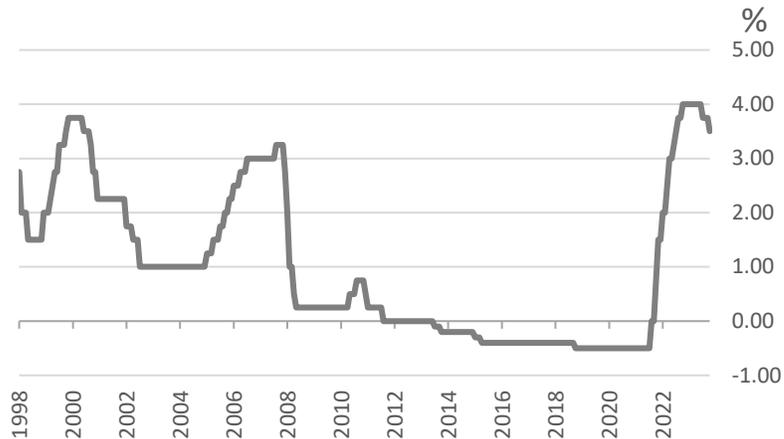
Inflación



Fuerte desaceleración en inflación ha permitido el inicio de ciclo de ajuste gradual de las tasas, hasta el momento 75 pbs de recortes entre tres reuniones, hasta 3,25% en su tasa referencial de depósitos, al tiempo que en su último recorte, en octubre, estimaron que otro ajuste en diciembre es altamente probable.



Tasa de BCE



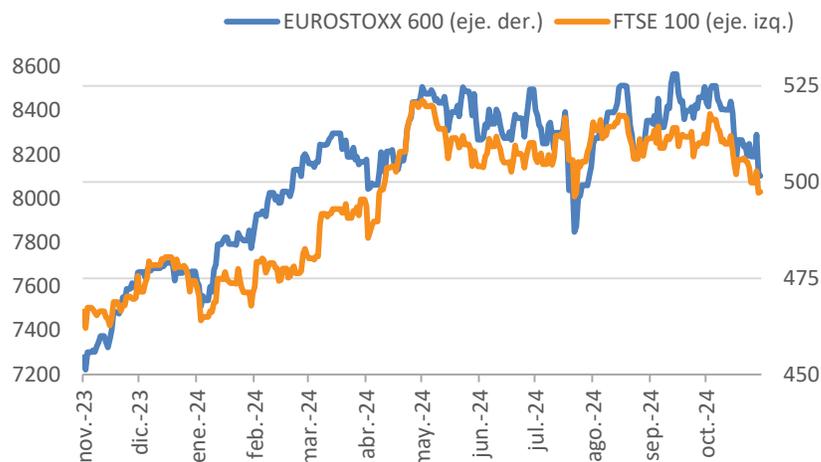
MARKET VIEWS

Nos mantenemos adicionando posiciones en mercado de acciones europeo, dado nuestro cambio de neutral a leve positivo, por mejor valoración respecto a EE.UU., esto la hacemos con toma de ganancias en mercado japonés. Además, esta postura se sustenta en las recientes revisiones al alza en las perspectivas de crecimiento económico para 2024 y 2025, con valoraciones atractivas, particularmente en small caps value. El mercado viene consolidando, y, de romper techo, técnicamente podría moverse a área más alta, para emparejarse a rally en EE.UU. Posicionamiento Trump favorece a europeas con ingresos importantes en EE.UU. por reducciones impositivas a corporaciones, con salud, media, consumo básico y algunas industriales entre las beneficiadas.

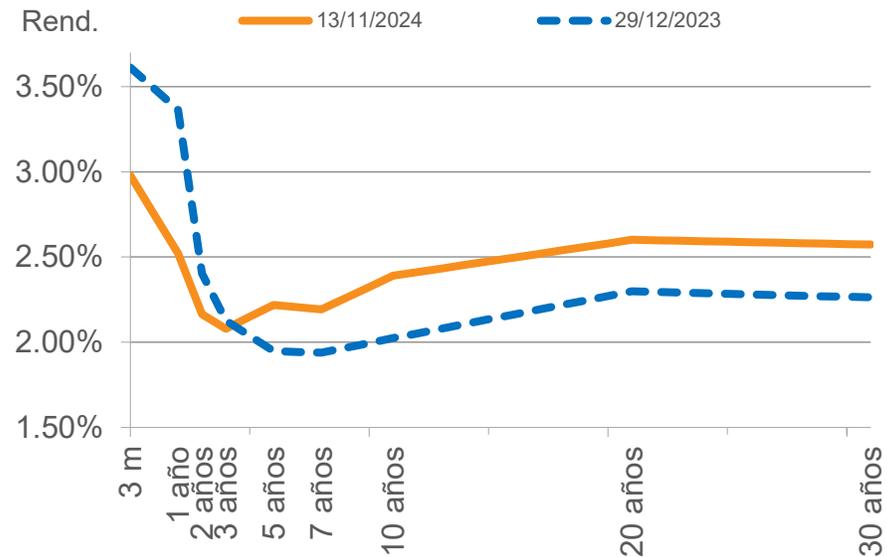


Acciones

▲ *Leve positivo*



Seguimos con nuestro posicionamiento en Bunds, dado el progresivo control de la inflación en la región.



Mayor desaceleración en la inflación ofrece rendimientos atractivos en emisores europeos, especialmente en la periferia de la región y el Reino Unido, a pesar de que la compresión ya vista en los spreads sugiere un limitado apretamiento hacia el futuro. 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). Por su atractivo spread, High Yield europeo, de manera selectiva luce como alternativa interesante, además de las leyes de bancarrota más benignas, que en EE.UU.

LATAM



PANAMÁ

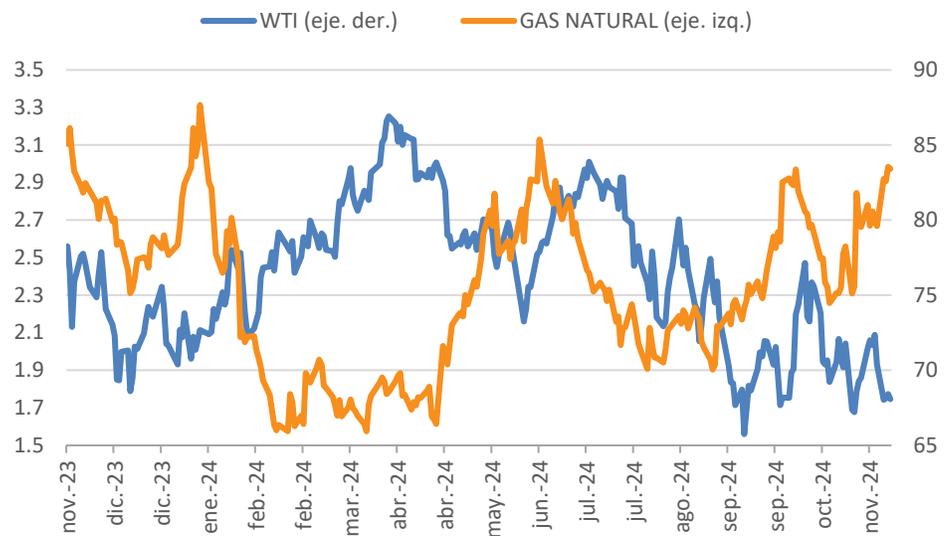
- I. Entorno político favorable, con retos. Gabinete presidencial equilibrado fue percibido como de forma positiva. Se logró ganar la presidencia de la AN dejando claras alianzas con los partidos tradicionales.
- II. La prioridad es lo fiscal. La postura del gobierno hasta ahora ha sido de control del gasto fiscal para reducir las necesidades de financiamiento, aumentando los ingresos (ej: moratoria tributaria) y reducción del presupuesto nacional.
- III. Se sinceró la Ley de Responsabilidad Social Fiscal (LRSF) con metas de déficit fiscal más laxas.
- IV. MEF logró reducir el presupuesto del 2025 en USD 580M, 10% de lo anunciado como estrategia. Sin reacción positiva del mercado., y riesgo de crédito de Panamá se depreció un 17%, desde 160 pbs a un máximo alcanzado el cuatro de noviembre de 187 pbs.
- V. Deuda – **Ligeramente positivo** – Valoraciones atractivas, mantenemos expectativa positiva de crecimiento. Estimamos menor Gasto/PIB con nuevo presupuesto, metas realistas en reforma de LRSF

MATERIAS PRIMAS



Mantenemos postura por deterioro en perspectiva de la demanda. El balance de riesgos sigue sesgado al alza, pero riesgo geopolítico en el Medio Oriente podría disminuir con victoria de Trump. Además, estamos positivos en midstream, servicios, E&P e integradas IG por resultado electoral en los EE.UU.

Petróleo
■ Neutral



Gas natural
▲ Cambio a positivo

Victoria de Trump posiblemente lleve a un levantamiento de la prohibición federal a nuevas inversiones LNG.

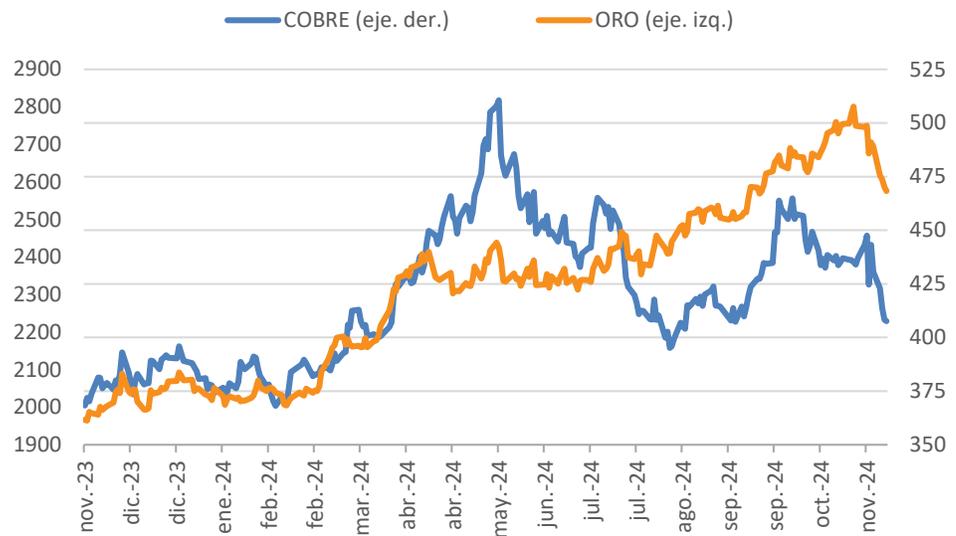
Cobre

▼ *Ligeramente
Negativo*

Debilidad en demanda china e inventarios altos en términos estacionales. Posible efecto de tensiones comerciales EEUU-CHN vía mayores tarifas arancelarias.

En perspectiva de corto plazo, por nivel actual del precio y trayectoria esperada de reducción de tasas menos agresiva. Continúa la demanda de oro físico de ETFs respaldados en oro. Seguimos positivos para próximos trimestres.

■ **Oro**
*Cambio
a neutral*





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.