
Mercantil
Perspectiva de los Mercados Financieros
20
26
NOVIEMBRE
HOUSE
VIEW

CONTENIDO

01 RESUMEN EJECUTIVO

02 LECTURA DE MERCADO

07 RENTA FIJA GLOBAL

09 RENTA FIJA PANAMÁ Y LATINOAMÉRICA

11 RENTA VARIABLE GLOBAL

13 MERCANTIL ASSET VIEW

Resumen Ejecutivo

Noviembre trajo un cambio político de peso. A partir de enero, Estados Unidos tendrá un gobierno dividido: los demócratas, que obtuvieron mayoría en ambas cámaras, controlarán el Congreso y tendrán una influencia determinante sobre el presupuesto. El cambio llega con una economía todavía sólida, que creció 3,4% anualizado en el tercer trimestre, y con una inflación elevada. Prevemos que el crecimiento se modere de forma gradual, de 2,4% en 2026 a 2,0% en 2027, a medida que se agota el impulso de los recortes de impuestos, y que la inflación comience a bajar desde abril de 2027, cuando el fuerte aumento de precios de marzo de 2026, sobre todo en energía, deje de pesar en la comparación anual. Aun así, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, seguiría por encima del objetivo de 2% de la Reserva Federal (Fed).

Los resultados del tercer trimestre fueron sólidos, pero la presión de precios también llega a las empresas. El costo de los insumos subió entre 14% y 21% en el último año y, como los salarios reales no acompañan, las empresas difícilmente podrán trasladar esos aumentos a sus precios. Por ello, esperamos que los márgenes dejen de crecer. Esta constituye nuestra principal diferencia frente al consenso: proyectamos que las utilidades del S&P 500 crezcan 8% en 2027, cerca de la mitad de lo que esperan los analistas (15% a 18%).

En renta fija mantenemos una exposición neutral frente al índice de referencia, con una duración de 6 años. Con la inflación todavía alta y una Fed que esperamos vuelva a subir su tasa en diciembre, dentro de los bonos del Tesoro concentramos la sobreponderación en el tramo de 1 a 3 años, que paga más que la tasa de la Fed con un riesgo acotado. Volveremos a alargar plazos de forma gradual si el tramo de 7 a 10 años regresa a la zona de 5,30%, o cuando la inflación muestre un cambio de tendencia, algo que anticipamos para el primer trimestre de 2027. En crédito, el Grado de Inversión sigue siendo el núcleo de las carteras y subimos el *High Yield* Global a sobreponderar, con foco en bonos BB de corto plazo. Evitamos compañías vinculadas a la IA con estructuras de capital altamente apalancadas, el crédito privado y los bienes raíces comerciales, y con el oro mantenemos una postura de espera.

En renta variable mantenemos la sobreponderación. Un crecimiento de utilidades de 8% sigue siendo atractivo y la corrección reciente dejó valoraciones más razonables, en especial en tecnología, donde retomamos la sobreponderación. Para los próximos doce meses esperamos que el S&P 500 llegue a 8.200 puntos, cerca de 9% por encima de su nivel actual (~7.550), dentro de un rango que va de 6.500 puntos en un escenario adverso a 9.000 en uno favorable. Al ponderar los tres escenarios, el retorno total esperado, incluidos los dividendos, ronda el 8%, frente al 4,7% que ofrece hoy un bono del Tesoro a dos años: una diferencia que respalda mantener la exposición, aunque con un margen de seguridad relativamente reducido. Anticipamos que la IA seguirá siendo el motor del mercado en 2027, con un crecimiento mejor distribuido entre sectores.

Lectura de Mercado

POLÍTICA: UN GOBIERNO DIVIDIDO Y CON INTENSAS NEGOCIACIONES

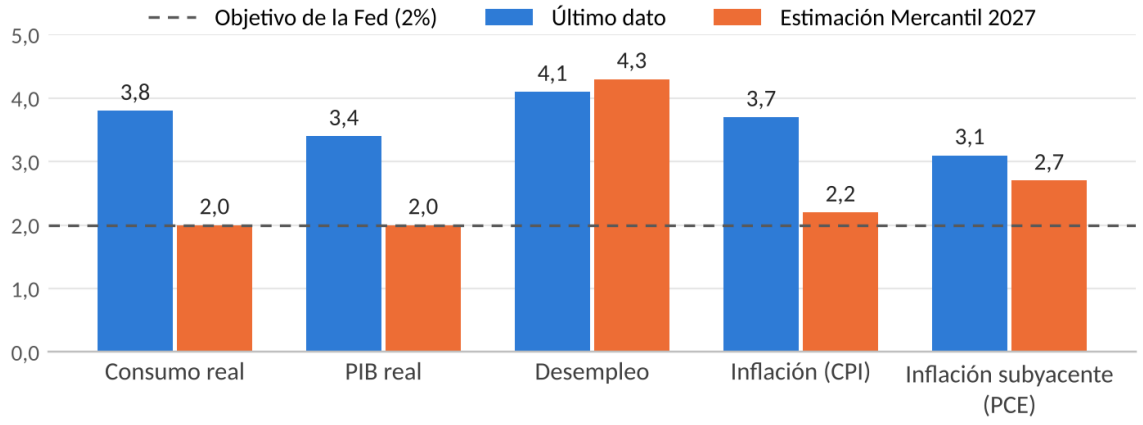
Las elecciones de medio término dejaron un gobierno dividido. Los demócratas obtuvieron mayoría en las dos cámaras del Congreso, que aprueba el presupuesto y las leyes, mientras el presidente Trump conserva la Casa Blanca y su derecho a veto. Anticipamos que ninguna ley importante avance sin un acuerdo entre ambos partidos y esperamos intensas negociaciones políticas sobre el presupuesto, el límite de endeudamiento (hacia el 1 de febrero, con riesgo de cierre del gobierno) y los aranceles, además del intento de algunos legisladores nuevos de impulsar un juicio político.

Para los mercados, el efecto principal es un cambio en la composición del gasto, de defensa hacia programas sociales, con un déficit que seguirá alto: 5,8% del PIB en el año fiscal 2026, según la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), y rumbo a 6,0% en 2027. Los demócratas buscan poner fin al conflicto con Irán, aunque mantendrían el apoyo a Ucrania. Por ello, consideramos posible un acuerdo en el Golfo Pérsico durante el segundo trimestre de 2027, lo que abarataría la energía.

CRECIMIENTO MÁS LENTO E INFLACIÓN A LA BAJA DESDE ABRIL

La economía cerró el tercer trimestre con fuerza: el PIB real creció 3,4% anualizado y el consumo, 3,8%. No esperamos que ese ritmo se mantenga: el impulso de los recortes de impuestos se agota, los salarios reales cayeron 0,7% en el último año y anticipamos que, en el primer semestre, las tasas de la Fed pasen a ser restrictivas y encarezcan el financiamiento. Prevemos que el PIB pase de 2,4% en 2026 a 2,0% en 2027 (en un rango de 1,8% a 2,2%), con un consumo que también crecería cerca de 2%. La inversión de las empresas seguiría aumentando, aunque a menor ritmo (de 12,7% a cerca de 6%), sostenida por las obras de centros de datos que ya están en marcha.

Gráfico 1. Economía de EE. UU.: último dato y estimación para 2027, %



Consumo y PIB: crecimiento real del 3T26, anualizado. Desempleo: octubre. Inflación: septiembre, interanual. Fuente: BEA, BLS; estimaciones de Mercantil (10 nov. 2026).

El mercado laboral se recuperó tras un septiembre débil (29.000 empleos): en octubre se crearon 165.000 empleos y la tasa de desempleo bajó a 4,1%. Esperamos que el desempleo suba apenas, hasta 4,3%, sobre todo porque la IA reduce la contratación en puestos de nivel inicial más que el empleo total.

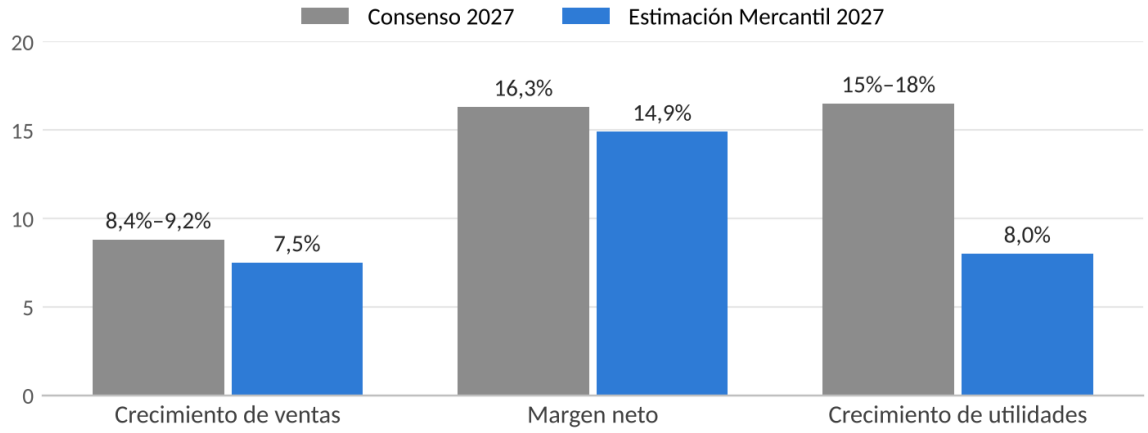
La inflación al consumidor (CPI, por sus siglas en inglés) fue de 3,7% en septiembre, y el dato de octubre volvió a sorprender al alza: los precios subieron 0,4% en el mes y 0,3% sin contar alimentos ni energía. Esperamos que la inflación empiece a bajar desde abril de 2027, hacia 2,2%, por efecto base: el fuerte aumento de precios de marzo de 2026, sobre todo en energía, dejará de pesar en la comparación anual, y un petróleo más barato también ayudará. La inflación subyacente sería más resistente y se mantendría cerca de 2,7%, porque los costos de producción siguen altos y la oferta monetaria (M2) crece cerca de 6% al año. Por ello, no vemos un regreso rápido al 2,0%.

UTILIDADES: LOS COSTOS SUBEN MÁS QUE LOS PRECIOS

Los precios de los insumos subieron entre 14% y 21% en el último año, y los precios al productor, 6,3%. Esos aumentos todavía no se trasladaron al consumidor: con salarios reales en baja, las empresas no pueden subir sus precios en la misma medida y están absorbiendo la mayor parte del aumento de costos. Por ello, esperamos que el margen neto del S&P 500 se mantenga cerca de 14,9%, en lugar de subir a 16,3% como prevé el consenso. Anticipamos que la presión será mayor en marcas de consumo, comercio minorista y transporte.

Con ventas que crecen cerca de 7,5% y márgenes estables, las utilidades del S&P 500 aumentarían alrededor de 8% en 2027, frente al 15% a 18% que espera el consenso. Es un crecimiento atractivo, pero muy inferior al que descuenta el mercado; a medida que los analistas ajusten sus estimaciones a lo largo de 2027, es probable que aumente la volatilidad.

Gráfico 2. S&P 500 en 2027: consenso frente a nuestra estimación, %



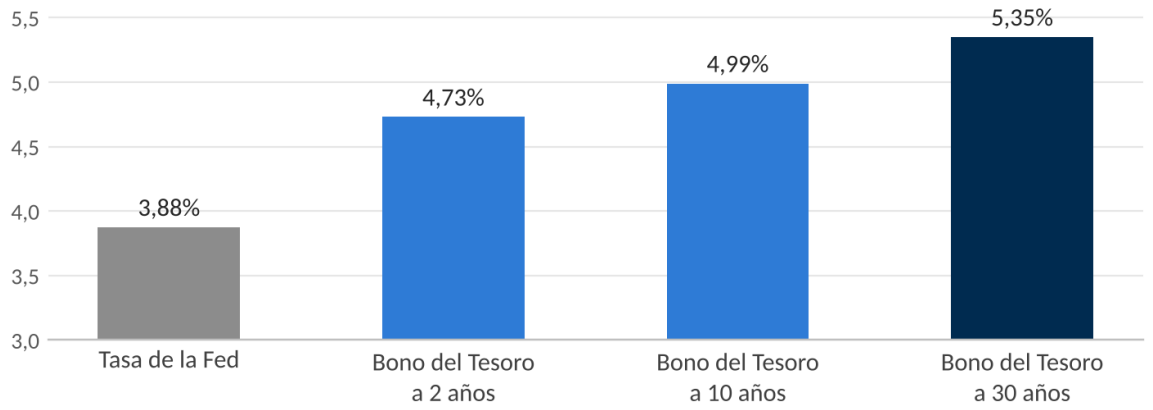
Consenso de ventas: FactSet; margen y utilidades: consenso de analistas. Fuente: FactSet, BLS; estimaciones de Mercantil (10 nov. 2026).

TASAS DE INTERÉS: LA FED SUBIRÍA EN DICIEMBRE Y LAS TASAS LARGAS SEGUIRÍAN ALTAS

La tasa de la Fed está en el rango de 3,75% a 4,00%. Esperamos un alza de 0,25 puntos porcentuales en diciembre y no descartamos otra en marzo, porque la inflación subyacente de los últimos tres meses corre a un ritmo anualizado de 3,7%. A partir de abril, la baja de la inflación y un petróleo por debajo de US$90 por barril deberían permitir que bajen las tasas de corto plazo.

Las tasas de largo plazo son otra historia. El Tesoro emite más de US$2 billones de deuda nueva al año, las inversiones asociadas a la infraestructura de IA demandan cerca de US$1 billón adicional de financiamiento, y Japón, el Reino Unido y la Unión Europea también se endeudan cada vez más. La deuda pública de EE. UU. ya equivale a 101% del PIB y sus intereses rondan US$1 billón al año. Con esta oferta de bonos, el rendimiento del bono a 30 años, el más expuesto a estos problemas estructurales, se ubica en 5,35%, y esperamos que siga alto aun cuando la Fed deje de subir.

Gráfico 3. Tasas de interés en EE. UU. al 11 de noviembre de 2026, %



Tasa de la Fed: punto medio del rango de 3,75% a 4,00%. Fuente: Reserva Federal; datos de mercado (11 nov. 2026).

RENTA FIJA: PLAZOS CORTOS HOY, MÁS LARGOS CUANDO CEDA LA INFLACIÓN

En octubre preferíamos construir posiciones de 3 a 7 años. Con la inflación todavía alta y una Fed que volvería a subir, concentramos ahora la sobreponderación en bonos del Tesoro de 1 a 3 años. El de dos años rinde cerca de 4,7%, unos 0,8 puntos porcentuales por encima de la tasa de la Fed, con un riesgo acotado: un alza de 0,25 puntos porcentuales en las tasas le restaría apenas 0,5% de valor.

La duración del portafolio se mantiene en 6 años, igual a la del índice de referencia. Volveremos a alargar plazos de forma gradual si el rendimiento del tramo de 7 a 10 años regresa a la zona de 5,30% (hoy cerca de 5%) o si la inflación muestra un cambio claro de tendencia, es decir, que la Fed deje de subir y que la inflación subyacente de los últimos tres meses baje a menos de 3% anualizado (hoy 3,7%). Anticipamos que esto último podría ocurrir en el primer trimestre de 2027. En plazos de más de 10 años mantenemos una postura neutral y solo aumentaríamos la exposición si el tramo de 20 a 30 años sube a la zona de 5,5%: por ahora, el riesgo del déficit y de la oferta de deuda no está suficientemente compensado.

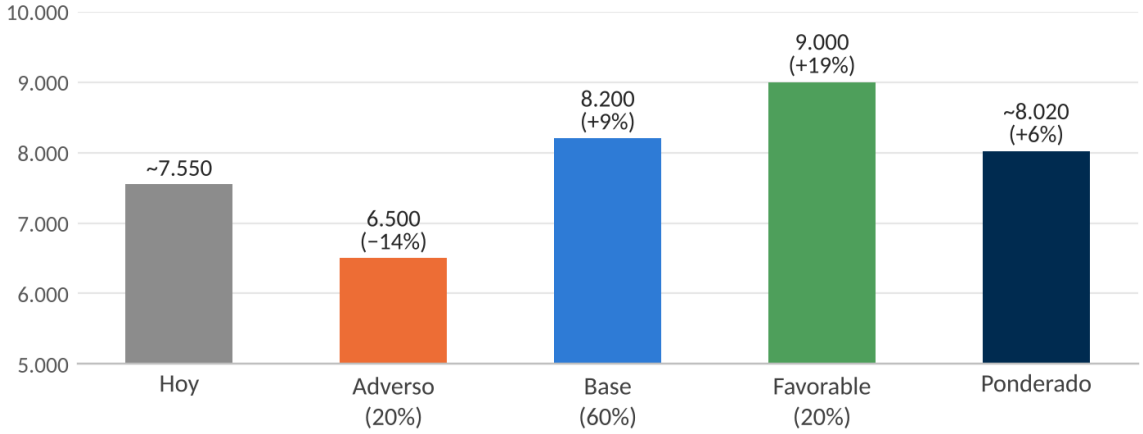
En crédito, el Grado de Inversión sigue siendo el núcleo de las carteras. Tras la ampliación de los *spreads*, subimos el *High Yield* Global a sobreponderar, con bonos BB de 0 a 3 años, preferencia por emisores fuera de EE. UU. y una selección emisor por emisor que evita los sectores con problemas: IA financiada con deuda, bienes raíces comerciales y *software*. La selectividad es clave: el costo de asegurarse contra impagos en *High Yield* (CDS a 5 años) subió de 3,0% a 3,5% anual. El mercado paga hoy más por asumir riesgo de crédito, pero también exige elegir bien a los emisores.

RENTA VARIABLE: LA IA SIGUE SIENDO EL MOTOR, CON UN CRECIMIENTO MEJOR DISTRIBUIDO

Mantenemos la sobreponderación en acciones. El objetivo de 8.200 puntos para el S&P 500 surge de un cálculo simple: utilidades que crecen 8%, dividendos de cerca de 1,5% y valoraciones sin cambios, lo que da un retorno de alrededor de 10% en el escenario base. El consenso proyecta entre 8.300 y 9.000 puntos; mantenemos una visión más conservadora debido a nuestra expectativa de un menor crecimiento de utilidades.

Al ponderar los escenarios, el retorno esperado baja a cerca de 8%. En el escenario favorable (20% de probabilidad), la IA y un crecimiento mejor distribuido entre sectores llevarían el índice a 9.000 puntos; en el adverso (20%), un recorte fuerte de la inversión en IA lo haría caer a 6.500, unos 14% por debajo del nivel actual. Un retorno esperado de 8%, frente al 4,7% de los bonos de corto plazo, justifica una sobreponderación moderada, no una apuesta agresiva.

Gráfico 4. S&P 500: escenarios a 12 meses, puntos (probabilidad)



Ponderado: 20% × 9.000 + 60% × 8.200 + 20% × 6.500 ≈ 8.020 (+6%), cerca de +8% con dividendos. Variaciones frente a ~7.550. Fuente: estimaciones de Mercantil (11 nov. 2026).

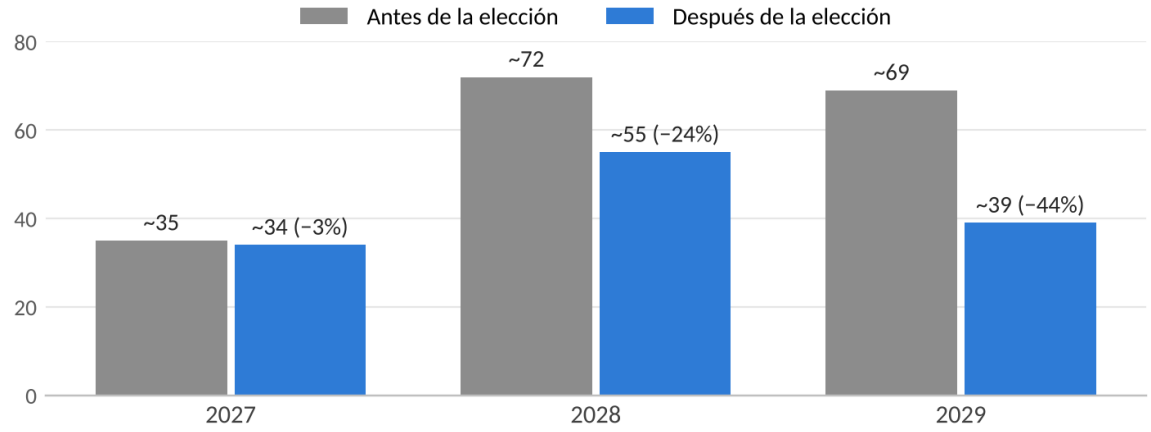
En tecnología, los precios ya descuentan una caída de 25% a 35% en las utilidades de los fabricantes de chips en 2028, y los líderes del sector cotizan alrededor de 10x utilidades estimadas para ese año, el nivel más bajo desde 2011. Por ello, retomamos la sobreponderación en el sector y construimos de forma gradual posiciones en los líderes (por ejemplo, Nvidia o Broadcom) mientras los precios sigan bajos. Al mismo tiempo, los segmentos vinculados a la IA representan 41% del valor del mercado accionario de EE. UU., una concentración elevada, por lo que somos selectivos: privilegiamos empresas rentables y con balances sólidos, y complementamos esa exposición con otros sectores y regiones. Evitamos las aseguradoras expuestas a bienes raíces comerciales, crédito privado y capital privado, así como las empresas de nube de IA financiadas con niveles elevados de deuda.

INTELIGENCIA ARTIFICIAL: MENOS CENTROS DE DATOS, PERO CON FUERTE DEMANDA

La construcción de centros de datos muestra señales de desaceleración. Cerca de 45% de la capacidad planificada en EE. UU. está en estados cuyos nuevos gobernadores apoyan moratorias, y 76% de los votantes se opone a nuevos centros. Las obras ya iniciadas cubren 2027, pero los proyectos de 2028 y 2029 enfrentan demoras: la nueva capacidad sería cerca de 24% menor en 2028 y 44% menor en 2029 que en los planes previos a la elección.

La demanda, sin embargo, permanece sólida: el alquiler de chips sube entre 26% y 50% en el año y anticipamos que los centros de datos existentes reemplacen sus chips por otros más nuevos y eficientes. Por ello, la demanda de chips para 2027 ya está comprometida, aunque podría moderarse en 2028 y 2029, a medida que se abran menos centros de datos.

Gráfico 5. Nueva capacidad de centros de datos en EE. UU., GW (en construcción y de alta probabilidad)



Antes y después de la elección de noviembre de 2026. Fuente: Goldman Sachs / Aterio; estimaciones de Mercantil.

CONCLUSIÓN DE INVERSIÓN

El cambio político en Washington llega con una economía que anticipamos se modere en 2027 sin entrar en recesión y con una inflación que empezaría a ceder desde el segundo trimestre de 2027. Esperamos que la IA siga siendo el motor del mercado, con un crecimiento mejor distribuido entre sectores, pero proyectamos un crecimiento de utilidades significativamente inferior al incorporado en las estimaciones de consenso, por lo que el margen de seguridad es reducido.

En la asignación global sobreponderamos renta variable de forma moderada, mantenemos renta fija en neutral y subponderamos la liquidez. En renta fija, con una duración neutral de 6 años, preferimos hoy bonos del Tesoro de 1 a 3 años y alargaremos plazos de forma gradual si las tasas del tramo de 7 a 10 años regresan a la zona de 5,30% o cuando cambie la tendencia de la inflación, probablemente en el primer trimestre de 2027. Subponderamos con fuerza los soberanos de otros países desarrollados. El Grado de Inversión es el núcleo del crédito, complementado con *High Yield* de corto plazo y calificación BB para generar ingresos. Mantenemos el dólar neutral y, con el oro, seguimos esperando. Evitamos compañías vinculadas a la IA con estructuras de capital altamente apalancadas, el crédito privado y los bienes raíces comerciales.

En renta variable mantenemos la sobreponderación, con mayor exposición a Estados Unidos y a los Mercados Emergentes y neutral en el resto de los desarrollados. Preferimos tecnología, donde construimos de forma gradual posiciones en los líderes de chips, y consumo discrecional, con menor exposición a consumo básico e inmobiliario. Utilizamos opciones financieras para cubrir riesgos o para participar del crecimiento del mercado, según el perfil de cada cartera.

Datos al 10 de noviembre de 2026. Las empresas mencionadas son solo ejemplos y no constituyen una recomendación de inversión individual.

Renta Fija Global

PERSPECTIVA GENERAL:

Octubre corrigió buena parte del ajuste observado en septiembre. El bono del Tesoro estadounidense a 10 años, que venía de marcar su nivel más alto desde 2002, tocó un máximo de 5,30% a inicios de mes y cerró en torno a 4,93%: una caída de 35 pbs, la mayor en un solo mes desde diciembre de 2023. El de 2 años terminó cerca de 4,6%. Dos factores explican el giro: las señales menos restrictivas del presidente de la Fed, Kevin Warsh, y la búsqueda de refugio en bonos del Tesoro cuando los temores en torno a la inteligencia artificial (IA) golpearon a las acciones tecnológicas.

El 28 de octubre, la Fed mantuvo su tasa en el rango de 3,75% a 4,00%, con 10 votos a favor y 2 a favor de un alza de 25 pbs. Los datos no apuntan en una sola dirección: el empleo se debilitó en septiembre, con apenas 29.000 nuevos puestos y un desempleo de 4,2%, pero la inflación subió a 3,7% y el PIB del tercer trimestre se aceleró a 3,4%. El alza adicional que la Fed anticipó en septiembre sigue sobre la mesa: el mercado le asigna una probabilidad de 85% para la reunión del 9 de diciembre, y esa es también nuestra expectativa.

Fuera de Estados Unidos, el sesgo sigue siendo restrictivo. El Banco de Inglaterra subió su tasa en 25 pbs, hasta 4,00%, el 5 de noviembre y prevé que la inflación llegue a 5% hacia mediados de 2027. El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo la suya en 2,50%, con una inflación de 4,0%, y el Banco de Japón, en 1,25%; en ambos casos, el consenso espera un alza de 25 pbs en diciembre.

La decisión táctica del mes está en el crédito. En septiembre, la ampliación de los *spreads* de *High Yield* respaldó nuestra postura cautelosa; en octubre, el movimiento continuó, de 313 a 344 pbs, mientras que el del Grado de Inversión pasó de 79 a 89 pbs, presionado por la abundante emisión de deuda corporativa vinculada a la IA. Un *spread* más amplio significa que el mercado vuelve a pagar más por asumir riesgo de crédito. Por ello, elevamos el *High Yield* Global de neutral a sobreponderar, con tres condiciones: calificación BB, vencimientos de 0 a 3 años y preferencia por emisores fuera de Estados Unidos, en particular en euros, donde la ampliación fue mayor.

En deuda soberana mantenemos la preferencia por los bonos del Tesoro estadounidense que adoptamos en septiembre, pero cambiamos el punto de la curva. Tras la caída de los rendimientos, los tramos intermedios y largos pasan a neutral y la sobreponderación se concentra en el tramo de 1 a 3 años. Volveríamos a alargar plazos de forma paulatina si el tramo de 7 a 10 años regresa a la zona de 5,30% y el de 20 a 30 años, a la de 5,5%. Los bonos soberanos de otros países desarrollados se mantienen en subponderación fuerte, lo que da espacio a la sobreponderación en crédito. La duración del portafolio se mantiene en 6 años, igual a la del índice de referencia.

POSICIONAMIENTO POR REGIONES Y SECTORES:

Segmento	Visión	Tramo y duración	Calificación	Regiones y monedas	Sectores
Gobiernos desarrollados	Subponderar	Bonos del Tesoro de 1 a 3 años: sobreponderar. Resto de la curva: neutral. Duración neutral	—	EE. UU. > Reino Unido > Alemania > Japón USD > EUR > GBP > JPY	—
Grado de Inversión Global	Sobreponderar	3 a 7 años Duración neutral	BBB	Mayor peso fuera de EE. UU. Sobreponderación en EUR	Comunicaciones, servicios públicos y financieras
***High Yield* Global**	Sobreponderar (antes neutral)	0 a 3 años Duración corta	BB	Europa Sobreponderación en EUR	Materiales, industriales y energía
Mercados Emergentes	Neutral	2 a 7 años Duración neutral	BBB- y BB+	Latinoamérica Emisiones en USD	Materiales, industriales y financieras

Valoraciones. El índice de Grado de Inversión en dólares ofrece un OAS de 90 pbs, con una duración de 6,2 años; el de *High Yield* con calificación BB, uno de 209 pbs (frente a 176 pbs el mes pasado), con una duración de 3,3 años. Comunicaciones, tecnología y servicios públicos registraron las mayores ampliaciones: vemos oportunidades en el primero y en el último, y mantenemos cautela en tecnología. En Mercados Emergentes los *spreads* también se ampliaron, pero siguen caros frente al resto del crédito; allí preferimos emisores cuasisoberanos y corporativos sobre los soberanos.

Monedas. Los analistas proyectan una debilidad apenas marginal del dólar (−0,3% al cierre del cuarto trimestre), insuficiente para hacer atractivos los bonos soberanos en otras monedas. Por ello, preferimos obtener exposición al euro a través del crédito corporativo, donde los *spreads* compensan mejor que en dólares.

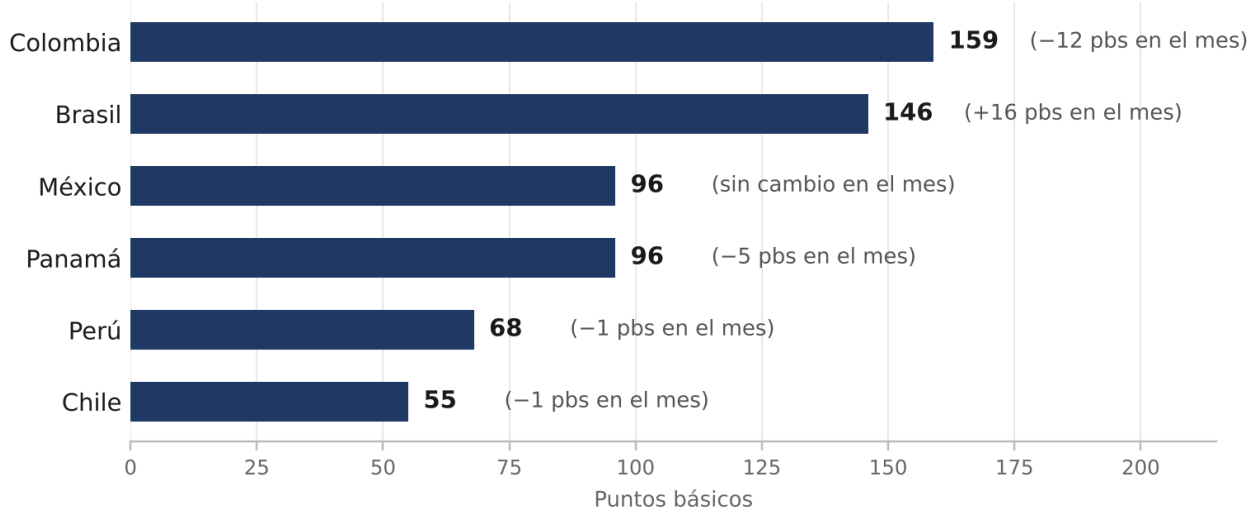
Notas:
• pbs: abreviatura de “puntos básicos” (1 punto básico equivale a 0,01%).
• *Spread*: rendimiento adicional que paga un bono con mayor riesgo (por ejemplo, el de una empresa) frente a uno libre de riesgo (como los del Tesoro estadounidense).
• OAS (*Option-Adjusted Spread*): medida estándar de ese rendimiento adicional, ajustada por las opciones incorporadas en el bono.
• Grado de Inversión (*Investment Grade*): bonos con una calificación crediticia entre AAA (mayor calidad) y BBB- (menor calidad del segmento).
• *High Yield* (alto rendimiento): bonos que pagan un mayor rendimiento por su menor calidad crediticia; van desde BB+ (mayor calidad del segmento) hasta CCC (muy alto riesgo de impago).
• Duración: mide cuánto varía el precio de un bono ante cambios en las tasas de interés; a mayor duración, mayor sensibilidad.
• CDS (*Credit Default Swaps*): contratos que funcionan como un seguro contra el impago de un emisor; su precio, en pbs, refleja cuánto cuesta asegurarse.

Renta Fija Latinoamérica

PERSPECTIVA GENERAL:

En septiembre, los CDS de la región se ampliaron en bloque, arrastrados por el alza de la tasa libre de riesgo. Octubre marcó una diferenciación más evidente entre emisores: con el bono del Tesoro a 10 años a la baja, cada país se movió según sus propios factores. El CDS de Brasil se amplió 16 pbs tras la elección y el de Colombia se comprimió 12 pbs, mientras que los de México, Panamá, Perú y Chile apenas variaron.

CDS a 5 años: nivel al 30 de octubre y variación en el mes



Fuente: Bloomberg

Los *spreads* de los bonos (OAS) mostraron otra cara: se ampliaron en México (+32 pbs), Panamá (+30 pbs), Brasil (+21 pbs) y Perú (+20 pbs). Es decir, el mercado exigió más rendimiento por los bonos aun cuando el costo de asegurarse contra un impago se mantuvo estable. No realizamos cambios de posicionamiento: Colombia se mantiene en sobreponderación, Chile en subponderación y el resto en neutral, con preferencia por emisores con Grado de Inversión en dólares y vencimientos de 2 a 7 años.

PANAMÁ

El mes pasado señalamos que la recomendación de un cierre ordenado de Cobre Panamá dejaba al crédito sin su principal catalizador. El futuro de la mina sigue sin resolverse y se suma un riesgo nuevo: el fenómeno de El Niño podría reducir el tránsito por el Canal y, con ello, los ingresos fiscales. El déficit se estima en 4,0% del PIB para 2026 y en 3,8% para 2027. El CDS cerró en 96 pbs (−5 pbs en el mes y −29 pbs en el año), aunque el OAS se amplió 30 pbs. Mantenemos una postura neutral.

BRASIL

La elección, que llegaba en empate técnico, se resolvió con una victoria de Lula que el mercado no anticipaba, y la reacción fue la más marcada de la región: el CDS subió 16 pbs, hasta 146 pbs, y el OAS se amplió 21 pbs. Se espera que la tasa Selic permanezca en 13,75% durante el resto del año, lo que pone en pausa el ciclo de recortes, mientras la preocupación por un déficit fiscal de 8,4% del PIB sigue elevada. Mantenemos la postura neutral a la espera de definiciones fiscales del nuevo mandato.

COLOMBIA

Tras el alza sorpresiva de septiembre, el Banco de la República mantuvo la tasa en 12,25% y se espera que cierre el año en 12,50%. La inflación se ubica en 6,3% y el déficit proyectado para 2026, en 7,2% del PIB, con riesgos de ejecución en las reformas fiscales. Aun así, presentó el mejor comportamiento relativo del crédito durante el mes: el CDS se comprimió 12 pbs, hasta 159 pbs, y acumula −51 pbs en el año. Con un rendimiento a 5 años de 6,8%, el más alto de la muestra, mantenemos la sobreponderación: el *carry*, es decir, el ingreso que se obtiene por mantener el bono, compensa una prima fiscal que sigue siendo el principal riesgo.

MÉXICO

México conserva su perfil defensivo. El mercado proyecta que la tasa de referencia se mantenga en 6,25% hasta 2027, con un crecimiento esperado de 1,6% y un déficit de 3,6% del PIB. El catalizador que venimos vigilando sigue abierto: el T-MEC continúa sin renovarse, aunque tampoco ha sido suspendido. El CDS cerró sin cambios en 96 pbs, pero el OAS registró la mayor ampliación del mes (+32 pbs). Mantenemos la postura neutral.

CHILE

Mantenemos la subponderación. La actividad sigue débil: en septiembre creció apenas 0,2% interanual, con una caída de 12,1% en la minería; el desempleo se ubica en 9,8% y la proyección de crecimiento para 2026 se recortó a 0,4%. Al mismo tiempo, con una inflación de 4,1%, el mercado espera que la tasa suba a 4,75% al cierre de 2026 y a 5,0% en 2027, y el peso acumula una caída de 7,4% en el año. Con 55 pbs, el CDS sigue siendo el más bajo de la región: la solidez crediticia ya está plenamente reflejada en los precios.

PERÚ

El panorama cambió poco frente al mes pasado. La inflación se mantiene en 4,55%, su nivel más alto en tres años, y el Banco Central conserva la tasa en 4,25%, con un alza posible antes de fin de año. El PIB de agosto creció 3,2% interanual y las proyecciones apuntan a 3,0% en 2026 y 3,4% en 2027. Con el CDS en 68 pbs (−1 pb en el mes), mantenemos la postura neutral.

Renta Variable Global

PERSPECTIVA GENERAL: UN OCTUBRE DEFENSIVO Y UN AJUSTE EN TECNOLOGÍA

En octubre, las acciones globales retrocedieron 1,7% y los inversionistas buscaron refugio en los sectores más defensivos. Energía (+13%), Consumo Básico (+10%), Salud (+10%) y Servicios Públicos (+8%) lideraron el mes, mientras que Tecnología (−9%), Servicios de Comunicación (−10%) y los Mercados Emergentes (−9%) registraron las mayores caídas. En lo que va de 2026, Energía (+55%) y Tecnología (+28%) se mantienen como los sectores más rentables, por encima del S&P 500 (+12%), mientras que Consumo Discrecional (−6%) y Servicios de Comunicación (−12%) siguen rezagados.

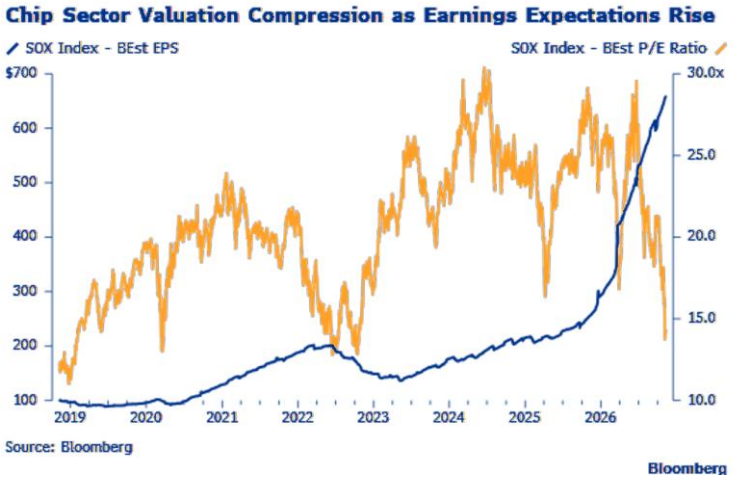
La volatilidad aumentó en los primeros días de noviembre. El 5 de noviembre, las bolsas globales cayeron 3,8% y las acciones de semiconductores, 12,3%, su peor jornada desde marzo de 2020, ante la preocupación de que el resultado de las elecciones en EE. UU., favorable al Partido Demócrata, se traduzca en obstáculos para la aprobación y la construcción de centros de datos.

LOS FUNDAMENTALES CORPORATIVOS SIGUEN SÓLIDOS: EL AJUSTE ES DE PRECIOS, NO DE RESULTADOS

Los resultados del tercer trimestre confirman la solidez de las empresas: el 82% de las compañías del S&P 500 superó las expectativas de los analistas y sus utilidades crecieron 30% frente al mismo período del año anterior. Tecnología vuelve a destacar, con un crecimiento de 67,5% y un 94% de empresas por encima de lo esperado. Además, la demanda vinculada a la inteligencia artificial está asegurada: Microsoft, Alphabet y Amazon acumulan cerca de US$1,8 billones en contratos firmados pendientes de ejecución.

Por ello, vemos la caída reciente como un ajuste de precios y no como un deterioro de los negocios. Como muestra el gráfico, las ganancias esperadas de las empresas de semiconductores siguen en máximos, mientras que su valoración bajó a cerca de 14x utilidades esperadas, el nivel más atractivo desde finales de 2022.

Semiconductores: ganancias esperadas en máximos y valoraciones más atractivas



Línea azul: ganancias esperadas por acción del índice de semiconductores (eje izquierdo).
Línea naranja: valoración, medida como precio/ganancias esperadas (eje derecho).

Fuente: Bloomberg

POSICIONAMIENTO POR REGIONES Y SECTORES

Mantenemos una visión positiva sobre las acciones globales y no consideramos que la corrección reciente altere la tesis estratégica de sobreponderación. Las empresas siguen creciendo con solidez, las valoraciones son hoy más razonables y, según J.P. Morgan, el pesimismo de los inversionistas se acerca a los niveles de abril de 2025, tras el anuncio de aranceles en Estados Unidos. En la misma línea, Morgan Stanley considera que la corrección del S&P 500 está prácticamente completa y anticipa una recuperación hacia finales de año.

A nivel regional, mantenemos una mayor exposición a Estados Unidos y a los Mercados Emergentes, y una postura neutral en el resto de los mercados desarrollados, donde favorecemos a Europa (España e Italia) frente a Canadá y Australia. A nivel sectorial, conservamos la preferencia por Consumo Discrecional y una menor exposición a Consumo Básico e Inmobiliario.

Cambios de posicionamiento en noviembre:

Tecnología (de neutral a sobreponderar): En octubre redujimos la exposición a neutral ante valoraciones exigentes y una alta concentración del mercado en pocas empresas. Tras una corrección cercana a 18% entre el cierre de septiembre y el 5 de noviembre, el sector ofrece hoy un punto de entrada más atractivo, por lo que retomamos la sobreponderación. La decisión se apoya en los fundamentales: la demanda vinculada a la inteligencia artificial está contratada, las ganancias siguen acelerándose y el riesgo regulatorio afecta sobre todo a proyectos futuros, ya que cerca del 60% de la capacidad de centros de datos prevista en Estados Unidos para 2027 ya está en construcción. Privilegiamos compañías rentables y con balances sólidos frente a aquellas que financian su expansión con deuda.

Mercantil Asset View

Con base en el análisis anterior, presentamos a continuación nuestro posicionamiento táctico por clase de activo y por segmento:

Posicionamiento General

Asignación de activos	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Caja		O			
Renta Fija Global			O		
Renta Variable Global				O	

Factores de riesgo	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Dólar			O		
Beta				O	
Duración			O		
Riesgo de crédito				O	

Posicionamiento: Renta Fija

Renta Fija Global	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Bonos del Tesoro 1–3 años				O	
Bonos del Tesoro 3–7 años			O		
Bonos del Tesoro 7–10 años			O		
Bonos del Tesoro +20 años			O		
Otros soberanos desarrollados	O				
Grado de Inversión Global				O	
High Yield Global				O	
Deuda de Mercados Emergentes			O		

Renta Fija Panamá y Latinoamérica	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Brasil			O		
Colombia				O	
México			O		
Panamá			O		
Chile		O			
Perú			O		

Posicionamiento: Acciones

Acciones: Regiones	S-UW	UW	N	OW	S-OW
Estados Unidos				O	
Desarrollados fuera de EE. UU.			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	

Leyenda: cómo leer el posicionamiento

S-UW	UW	N	OW	S-OW
Subponderación fuerte: exposición muy inferior a la del índice de referencia	Subponderar: exposición inferior a la del índice de referencia	Neutral: exposición en línea con el índice de referencia	Sobreponderar: exposición superior a la del índice de referencia	Sobreponderación fuerte: exposición muy superior a la del índice de referencia

La marca "O" indica nuestra postura vigente en cada activo frente a su índice de referencia. En los factores de riesgo, sobreponderar (OW) implica mayor exposición que el índice de referencia al dólar, a la beta (sensibilidad al mercado accionario), a la duración (sensibilidad a las tasas de interés) o al riesgo de crédito.



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.