

Marzo 2026

TAACo Global	Desempeño								Volatilidad 5 años*
	Feb	3 meses	YTD	1 año	3 años*	5 años*	10 años*	Desde inicio * **	
TAACo	2.0%	6.4%	5.4%	21.7%	13.1%	5.6%	7.4%	5.7%	10.4%
Benchmark	2.0%	6.1%	5.1%	20.9%	13.2%	4.7%	6.6%	4.5%	10.2%
Out/Underperformance (bps)	-6	32	25	83	-10	91	82	122	
Acciones	2.5%	9.7%	8.0%	33.7%	19.6%	8.9%	10.5%	5.1%	15.2%
Benchmark	2.7%	9.9%	8.1%	33.9%	19.9%	8.9%	10.4%	4.7%	15.1%
Renta Fija	1.4%	2.4%	2.1%	9.0%	6.6%	0.8%	3.0%	4.4%	6.5%
Benchmark	1.4%	2.4%	2.2%	9.0%	6.7%	0.5%	2.6%	3.8%	6.5%
Caja	0.3%	0.9%	0.6%	4.2%	4.9%	3.3%	2.2%	1.7%	0.6%
Oro	4.8%	24.6%	19.6%	84.2%	42.0%	24.5%	15.5%	12.8%	15.1%

Resultados al 28 de febrero de 2026

*Anualizado ** Desde 2001

Crónicas de una muerte anunciada¹

Con la escalada del conflicto en Medio Oriente y las bruscas correcciones de los mercados al iniciar marzo, se materializan riesgos latentes que convergen en un desenlace casi anunciado: caída sincronizada de los mercados financieros.

Los mercados financieros habían mostrado una fortaleza notable hasta antes de la escalada de tensiones en Medio Oriente. Los principales índices globales acumulaban retornos positivos en el inicio del año, tanto a nivel de bonos como de acciones, en mercados emergentes y desarrollados. No obstante, el ataque de Estados Unidos e Israel en contra de Irán genera incertidumbre y ha gatillado un aumento significativo de la volatilidad junto con caídas sincronizadas. Esperamos que, en la medida en que el conflicto cese, el mercado absorba las tensiones geopolíticas y económicas sin deterioros persistentes en las valorizaciones.

En marzo, la economía global continúa mostrando señales mixtas, con un crecimiento que sigue resistiendo a pesar de un entorno cargado de incertidumbre. En Estados Unidos, la actividad se mantiene en niveles sobre lo previsto, impulsada por un consumo aún sólido, aunque el mercado laboral comienza a mostrar señales de enfriamiento.

El repunte reciente en los precios del petróleo, influido por las tensiones en Oriente Medio, vuelve a situar la inflación como centro de atención. Cerca del 20% del petróleo mundial y 25% del gas natural licuado transitan por el Estrecho de Ormuz, llevando a que su paralización genere un shock de oferta de estos *commodities*. Este factor podría añadir presión a los bancos centrales en su proceso de convergencia hacia tasas más consistentes con un escenario de normalización. La interacción entre riesgos geopolíticos, inflación y política monetaria será determinante para la trayectoria macroeconómica hacia la segunda mitad del año.

Índice

Crónicas de una muerte
anunciada..... 1

Asignación de Activos |
Marzo 2026 4

Resultados TAACo Global
Febrero 2026..... 22

Desempeño Histórico 23

Conflicto gatilla
correcciones transversales

Volatilidad e incertidumbre
se elevan

Economía global con
señales mixtas

Petróleo al alza reaviva
presiones inflacionarias

¹ Novela del escritor colombiano Gabriel García Márquez

En el ámbito internacional, Europa busca, más allá de los estímulos fiscales, el rumbo para salir del estancamiento mientras la situación de China continúa siendo compleja. Persisten divergencias relevantes entre la producción y el consumo interno, así como desafíos en sectores específicos, lo que podría derivar en ajustes adicionales de política económica. Japón, por su parte, mantiene un escenario marcado por el giro político y el mayor optimismo de los inversionistas extranjeros, aunque sujeto a fluctuaciones cambiarias y a las condiciones externas. América Latina, alejada de los conflictos geopolíticos y dado el sesgo exportador de materias primas, es menos vulnerable que otras regiones a los efectos de una guerra más extensa en Medio Oriente, aunque con claros ganadores y perdedores. Brasil, que es exportador neto de petróleo se vería favorecido en términos de crecimiento, si el precio del crudo se mantiene en niveles elevados de manera sostenida.

Vulnerabilidad al conflicto
varía según regiones

Por otro lado, la inteligencia artificial (IA) se posiciona como una cuarta revolución industrial, generando mejoras de productividad y abriendo nuevas posibilidades de inversión. La IA es una tendencia estructural que será un motor clave del crecimiento de largo plazo a pesar de que pueda generar ajustes en el mercado laboral y de que en su camino deje obsoletas otras formas de trabajar. Uno de los grandes desafíos será identificar ganadores y perdedores dado lo rápido que se internalizan los cambios de expectativas en los precios de los activos financieros.

IA: 4ta revolución
industrial, con pros y
contras

En este escenario altamente incierto es importante, además, no subestimar los riesgos de eventos extremos. Un agravamiento del conflicto en el Golfo podría generar disrupciones adicionales en los precios de la energía, con efectos directos sobre la inflación y, por ende, sobre las expectativas de tasas, así como en la actividad económica. La combinación actual de tensiones geopolíticas y comerciales configura un entorno en el que la interpretación de los datos será clave para anticipar posibles cambios de dirección dado el riesgo de estanflación.

Principal riesgo:
agravamiento en el
conflicto del Golfo

Así, la economía global se mantiene resiliente, pero sujeta a un conjunto de riesgos que requieren monitoreo constante. La evolución del conflicto en Oriente Medio, las decisiones de política monetaria, los ciclos electorales y las transformaciones tecnológicas serán determinantes en la dirección de los mercados.

Otros riesgos: elecciones,
decisiones de política y
cambios tecnológicos

Si bien el entorno demanda cautela, las tendencias de largo plazo continúan siendo favorables y ofrecen oportunidades que podrían sostenerse a pesar de la volatilidad coyuntural. En tal sentido se mantiene el neutral de la cartera accionaria con una sobreponderación en mercados emergentes vs desarrollados, con un sesgo hacia Latinoamérica dado giros políticos hacia gobiernos más promercado y un ciclo favorable en materias primas. En China se neutraliza la posición debido a la falta de catalizadores en el mediano plazo. En mercados desarrollados, se mantiene el sesgo positivo en activos estadounidenses a través de una sobreexposición diversificada entre *large cap value* y *small*

Neutral acciones: OW EM
vs. DM, largo LatAm y
EE.UU.

caps, a la vez que neutraliza el *OW* en *large cap growth* debido a lo elevada de las expectativas respecto al sector tecnológico.

La renta fija permanece subponderada, con una duración menor al *benchmark* y una posición cauta ante el riesgo de un mayor empinamiento de la curva americana. En tal sentido se sigue prefiriendo la deuda emergente sobre la desarrollada en búsqueda de *yields*. Se mantiene una posición larga en TIPS como cobertura ante un eventual aumento de la inflación mientras se neutraliza Global HY ante una ampliación de spreads vista hacia finales de febrero y una baja probabilidad de que el estrés visto en crédito privado representa un riesgo sistémico.

Corto RF: duración bajo el *benchmark*

Se mantiene, además, una posición en caja como cobertura ante episodios de mayor volatilidad, y una posición en oro como *hedge* de la incertidumbre geopolítica.

Largo oro y caja

Asignación de Activos | Marzo 2026

TAACo Global	Bench.	Feb	Mar	OW / UW		Cambio
Acciones	50%	50%	50%	N		
Renta Fija	50%	46%	46%	UW	-4%	Neutral acciones, UW bonos
Caja		2%	2%	OW	2%	
Oro		2%	2%	OW	2%	OW en caja y oro
Total Cartera						
Europe ex UK	13.7%	13.2%	13.2%	UW	-0.5%	
Europe Small Cap ex UK	1.2%	0.7%	0.7%	UW	-0.5%	EE.UU.: OW Value y Small Cap, se neutraliza growth desde OW
UK	2.9%	1.9%	1.9%	UW	-1.0%	
US Large Cap Growth	17.3%	17.8%	17.3%	N		-0.5%
US Large Cap Value	14.7%	15.2%	15.2%	OW	0.5%	UW Europa y Reino Unido, disminuye UW Japón
US Small Caps	3.5%	4.0%	4.0%	OW	0.5%	
Japan	4.7%	3.7%	4.2%	UW	-0.5%	0.5%
Mercados desarrollados	58.0%	56.5%	56.5%	UW	-1.5%	OW LatAm Small Cap, aumenta largo Large Cap
LatAm	4.4%	4.9%	5.4%	OW	1.0%	0.5%
LatAm Small Cap	0.8%	1.3%	1.3%	OW	0.5%	
China	12.3%	12.8%	12.3%	N		-0.5%
EM Asia ex China	19.6%	19.6%	19.6%	N		
EM Asia Small Cap	4.9%	4.9%	4.9%	N		
Mercados emergentes	42.0%	43.5%	43.5%	OW	1.5%	
Total Acciones						
Treasuries 2Y	8.3%	9.1%	8.3%	N		-0.7%
Treasuries 10Y	11.1%	10.4%	10.6%	UW	-0.5%	0.2%
Treasuries 30Y	6.1%	4.6%	4.6%	UW	-1.5%	
US Tips	2.6%	3.1%	3.1%	OW	0.5%	
Global Corporate IG	26.5%	26.0%	26.0%	UW	-0.5%	
Global Corporate HY	4.0%	3.5%	4.0%	N		0.5%
Deuda desarrollados	58.6%	56.6%	56.6%	UW	-2.0%	
EMBI	9.5%	10.0%	10.0%	OW	0.5%	
EM Corporate IG	2.8%	2.8%	2.8%	N		
EM Corporate HY	3.8%	4.3%	4.3%	OW	0.5%	
EM Local Markets	25.3%	26.3%	26.3%	OW	1.0%	
Deuda emergente	41.4%	43.4%	43.4%	OW	2.0%	
Total Renta Fija						

RENTA VARIABLE

EUROPA EX UK: se mantiene *underweight* Large y Small Cap

El bloque europeo enfrenta desafíos estructurales y los estímulos fiscales, enfocados principalmente en mayor gasto en defensa e infraestructura, generan un impulso transitorio. Para este año la expectativa de crecimiento económico se mantiene en 1.2% y en 1.4% para 2027, sin cambios relevantes dado el aumento de las tensiones geopolíticas. La región enfrenta problemas estructurales difíciles de revertir como el envejecimiento de la población, la baja productividad, la presión sobre las finanzas públicas y el sobre endeudamiento de algunas economías, como Francia.

A pesar de ello hay ciertas señales de mejoría a nivel macroeconómico y de perspectivas. La sorpresa económica se mantiene positiva y los indicadores líderes PMI tanto de manufacturas como servicios mejoraron en febrero, ubicándose ambos sobre 50 pts. (umbral de expansión/contracción del sector en los siguientes 6 a 12 meses). En el caso de Alemania, el PMI de manufacturas se ubicó en 50.7 pts., su mayor nivel desde mediados de 2022. Además, la mayor economía del bloque europeo logró evitar la recesión técnica al crecer en el cuarto trimestre 0.3% trimestral luego de un crecimiento nulo en el tercer trimestre y una contracción de 0.2% en el segundo.

Por el lado de la política monetaria, la inflación se aceleró marginalmente en febrero hasta 1.9% interanual, mientras la subyacente aumentó a 2.4%. Se estima que la inflación se mantenga en torno a 2% hasta 2028, aunque sujeta a la duración del conflicto de Medio Oriente y cuán alto pueda permanecer el precio del petróleo y gas natural. De momento, el mercado comienza a evaluar la posibilidad de un alza de tasas hacia la segunda mitad del año si la inflación se acelera. Dado el aumento en las expectativas de inflación, en el último mes la curva de tasas se aplanó con el bund alemán a 2 años saltando 20 puntos base (pbs.) hasta 2.21% mientras el de 10 años, a pesar de la volatilidad, casi no tuvo variación en los últimos 30 días ubicándose en 2.82% al 10 de marzo.

La escala de las tensiones en Medio Oriente ha afectado en gran medida a las acciones europeas, dada la vulnerabilidad de sus países a un shock energético. Con la caída, más pronunciada que en acciones estadounidenses, las valorizaciones se han aliviado y la razón Precio/Utilidad a doce meses (P/U *fwd.*) transa ahora levemente sobre el promedio de 5 años. Por su parte, las valorizaciones de las acciones *small cap* de la región también se han corregido a la baja, transando levemente bajo el promedio de 5 años.

A pesar del aumento de la incertidumbre se han visto entradas de flujos a acciones europeas en las últimas 5 semanas (según EPFR), mientras que se estima que las utilidades de las empresas del índice MSCI Europa ex UK crezcan este año cerca de 11%, dato que se mantiene estable en el último mes y está bajo pares desarrollados (15%, estimaciones de Factset).

A pesar de la mejora en ciertos indicadores macroeconómicos, dado los desafíos estructurales que enfrenta la región y el aumento de incertidumbre global, además, de la falta de catalizadores en el corto plazo **se decide mantener la posición corta en acciones *Large y Small Cap*.**

REINO UNIDO: Se mantiene *UW*

El crecimiento económico para este año se corrige al alza hasta 1.2% mientras el del próximo año se mantiene estable en 1.4%. A pesar de ello, la economía muestra escaso dinamismo, el PIB del 4to trimestre de 2025 creció 0.3% trimestral impulsado por gasto de gobierno, principalmente en defensa e infraestructura. Para este año se espera un crecimiento similar trimestre a trimestre. La economía enfrenta un estancamiento, a lo que se suma el enfriamiento del mercado laboral. La tasa de desempleo de diciembre aumentó a 5.2%, el mayor nivel desde enero 2021, mientras que mes a mes se destruyen empleos.

Por su parte la inflación cedió en el inicio del año y se ubicó en enero en 3% anual desde 3.4% el mes previo, mientras la medida subyacente se redujo a 3.1% y los servicios subieron 4.4% año contra año. La inflación pegajosa, pero cediendo, y la debilidad del mercado laboral llevaron a que el Banco de Inglaterra (BoE) retomara los recortes de tasa en diciembre bajando la tasa de referencia 25 pbs. hasta 3.75%, para luego mantenerla en ese nivel en la reunión de febrero en una

decisión dividida. En su Informe de Política Monetaria de febrero el BoE anticipaba que la inflación llegaría a la meta en el segundo trimestre del año, no obstante, dado el conflicto en Medio Oriente, el escenario base se ha alterado. El mercado espera ahora solo un recorte de tasas para este año desde dos hace un mes, dado las presiones inflacionarias que se podrían generar por la subida del precio del petróleo. En el último mes, la curva de tasas de bonos soberanos se aplanó, con la tasa a 2 años subiendo 25 pbs. hasta 3.86%, mientras la 10 de años subió marginalmente hasta 4.55%.

A nivel político, el gobierno de Keir Starmer enfrenta crecientes desafíos domésticos y un escenario internacional complejo. Los laboristas gobiernan una economía estancada, con elevadas cifras de desempleo y presiones fiscales. El presupuesto de 2026 si bien busca mayor responsabilidad fiscal, no convence a los ciudadanos por los ajustes que implica, centrándose en incrementar la recaudación y reforzar el gasto social. No obstante, incumple con la promesa laborista de no aumentar la carga a los trabajadores. En tal sentido la oposición ha ganado popularidad, con los *tories* perdiendo figuras importantes hacia Reform UK, el partido de ultraderecha de Nigel Farage, que lidera las encuestas.

A nivel de mercado, luego de que en febrero las acciones británicas subieran USD 4.8%, en marzo revierten en forma significativa. Con la caída, las valorizaciones se han aliviado; la razón P/U *fwd.* transa aún sobre el promedio de 5 años tanto en términos absolutos y comparado al resto de Europa, pero con un menor premio. Por otro lado, para este año se espera un crecimiento de utilidades cercano a 12%, que se corrige al alza en el último mes, pero bajo pares desarrollados (15%).

En el contexto de bajo dinamismo económico, deterioro del mercado laboral, postergación y menor cantidad de recortes de tasas de interés, junto con salidas persistentes de flujos, se decide **mantener la posición *underweight* en acciones británicas.**

ESTADOS UNIDOS: se mantiene el *overweight* en acciones *Large Cap Value* y *Small Cap*, mientras se neutraliza *Large Cap Growth* desde *OW*

A pesar de que Estados Unidos es prácticamente autosuficiente en materia energética y no depende del petróleo extraído en Medio Oriente, el shock de oferta y el alza global en el precio de los combustibles alteran el escenario que se proyectaba hace un mes, aumentando el riesgo de una estanflación -estancamiento económico con mayor inflación-.

A pesar ello, la economía continúa mostrando solidez y este año volvería a crecer sobre el potencial -de acuerdo con el consenso de Bloomberg 2.5% vs 1.8% el potencial estimado por el Fed-. La sorpresa económica mantiene una tendencia al alza mientras en febrero el indicador líder ISM de manufacturas alcanzó 52.4 pts. y el de servicios se ubicó en 56.1 pts.; ambos en niveles no vistos desde 2022. Al contrario, el mercado laboral muestra signos de mayor debilidad. Los datos de febrero decepcionaron al destruirse 92 mil puestos de trabajo a la vez que la tasa de desempleo aumentó a 4.4%.

Por su parte, la inflación de febrero mantiene el nivel de enero. La medida *headline* se ubicó en 2.4% anual y la subyacente en 2.5%, la primera en su nivel más bajo desde mayo de 2025. Dada la tendencia de la inflación de converger hacia la meta, hasta hace un mes el mercado esperaba dos recortes de tasa de 25 pbs. para este año, no obstante, dado el aumento de las expectativas inflacionarias por el alza de los combustibles, ahora solo se espera uno, que se postergaría hasta julio. De todas formas, el Comité guiará la política monetaria en base a la publicación de datos, cómo evolucionan las perspectivas y el balance de riesgos.

Durante febrero la curva de tasas tuvo una acentuada volatilidad, con la tasa a 10 años llegando a bajar casi 20 pbs. para ubicarse en 3.94% el 27 de febrero. Sin embargo, con el estallido del conflicto en Medio Oriente la curva de tasas se elevó con un aplanamiento y al 11 de marzo la tasa se ubica en 4.19%. En la medida en que cese el conflicto habría espacio para que la curva vuelva a empinarse dada, principalmente, la preocupación sobre el financiamiento fiscal.

En el plano comercial se proyecta para este año un entorno algo más predecible en materia arancelaria dado el fallo de la Corte Suprema. La Corte anuló la mayor parte de los aranceles comerciales impuestos por Trump dado que no procedían bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA, por sus siglas en inglés). En respuesta Trump anunció un arancel base de 10% bajo la sección 122, la cual tiene un carácter temporal. Aun no hay claridad respecto a la devolución de los impuestos recaudados. Al respecto, cabe destacar que su relevancia fiscal es significativa: los aranceles aportaron una recaudación fiscal de USD 287 bn. durante 2025, 192% más que el año anterior, constituyendo una pieza clave de los ingresos públicos que respalda la agenda presupuestaria.

En política interna, en la medida en que se acercan las elecciones de medio término, que redefinirán la composición del Congreso y, con ello, el grado de continuidad de la agenda fiscal y regulatoria del Gobierno, Trump debería moderarse y reorientar su agenda a lo doméstico. Estos comicios serán especialmente relevantes para evaluar la capacidad de avanzar en reformas estructurales y el nivel de apoyo político que tendrá la administración durante la segunda mitad del mandato.

Durante febrero, el S&P 500 quedó rezagado y cayó 0.9% sin que la sorpresa de los reportes corporativos lograra dar soporte. En promedio las empresas del S&P500 tuvieron un crecimiento de utilidades en torno al 14% con sorpresas positivas en 10 de los 11 sectores. No obstante, buenos resultados parecen no ser suficientes: Microsoft, Tesla y Nvidia a pesar de superar las expectativas de mercado tuvieron desempeños negativos al día siguiente del reporte. Para este 2026 se espera que el crecimiento de utilidades se acelere a 17% desde 15% en 2025.

En el inicio de marzo, con el estallido de la guerra en Medio Oriente, las acciones estadounidenses retroceden, pero menos que mercados desarrollados y emergentes. Con la caída, las valorizaciones se alivian, la razón P/U *fwd.* del S&P500 pasó a transar dos desv. est. sobre el promedio de 5 años a estar en línea con éste. Las valorizaciones también se alivian tanto en el estilo *value* como *growth*, mientras que las de *small caps* vuelven a transar bajo el promedio.

En cuanto a flujos, según EPFR las acciones estadounidenses lideraron las entradas acumuladas en 2025, con flujos que continuaron llegando hasta febrero; no obstante, se observaron salidas netas por USD 14 bn. la primera semana de marzo, con el comienzo de la guerra con Irán. Para este año se espera que continúe la búsqueda de diversificación, tanto a nivel global como dentro del propio mercado estadounidense. La brecha de desempeño entre las 7 Magníficas y el resto del índice (el S&P 493) se ha reducido de manera significativa, tendencia que se espera continúe en la medida que el mercado rota hacia sectores y compañías con múltiplos menos exigentes. Finalmente, las *small caps* siguen mostrando un rezago en horizontes de mediano y largo plazo, transando con valorizaciones más justas y ofreciendo mayor potencial relativo en la medida que la política gire el foco hacia reactivar la economía doméstica.

En línea con las buenas perspectivas económicas y la fortaleza corporativa, pero dada la tendencia de diversificación global, se mantiene el largo en *large cap value* y en *small caps*. A su vez, se reduce a neutral la posición acciones *large cap growth* dado lo elevado de las expectativas respecto al sector tecnológico.

JAPÓN: Se decide disminuir la posición en *underweight*

En las elecciones anticipadas del 8 de febrero Sanae Takaichi consolidó una victoria histórica: el Partido Liberal Democrático (PLD) obtuvo 316 de los 465 escaños, su mejor resultado desde la Segunda Guerra Mundial. En conjunto con Ishin, la coalición alcanzó una mayoría calificada que no se observaba desde 1986, otorgando a Takaichi el margen político necesario para avanzar en su agenda; mayor gasto fiscal, rebajas tributarias selectivas y un énfasis en seguridad pública.

En febrero, el MSCI Japón rentó USD 8.6%, mientras que el Nikkei —con mayor sesgo tecnológico— avanzó USD 9.2%. Este optimismo se extendió al ámbito corporativo, con expectativas de crecimiento de utilidades que aumentaron desde 8% a 11% en un mes. En paralelo, las valorizaciones se encarecieron, pero se han aliviado en el inicio de marzo, aunque aun transando sobre el promedio de 5 años en la razón P/U *fwd*.

Las acciones japonesas han corregido con fuerza en marzo: el Nikkei retrocede USD 6.5% en lo que va del mes (al 11 de marzo), dado precios de petróleo más elevados y un yen debilitado. Dado que Japón es un importador neto de energía, y aproximadamente el 90% del petróleo que utilizan proviene de Medio Oriente por medio del estrecho de Ormuz, un shock petrolero prolongado podría ampliar la depreciación del yen y en consecuencia presionar la inflación.

Durante febrero se observaron fuertes entradas tanto hacia fondos como a ETFs de acciones japonesas, además de una masiva compra de acciones por parte de inversionistas extranjeros—los flujos hacia acciones alcanzaron USD 28.4 bn. en febrero, el mayor nivel desde 2012 (según Tokio Stock Exchange, TSE)— junto con cierres de posiciones cortas por parte de gestores globales, reflejando un renovado apetito por este mercado.

Desde una perspectiva macroeconómica, se proyecta que el crecimiento del PIB se desacelere de 1.1% en 2025 a 0.8% en 2026 y 0.9% en 2027 impulsado por la inversión. El consumo, sin embargo, continúa mostrando un avance limitado, pese al aumento de los salarios y a los amplios estímulos fiscales implementados por la administración Takaichi. La sorpresa económica se modera, aun cuando los indicadores líderes PMI —tanto servicios como manufacturas— permanecen en terreno expansivo en febrero (sobre 50 pts.).

Las presiones inflacionarias importadas dificultan la continuidad de la política fiscal expansiva impulsada por Takaichi. El mercado actualmente proyecta dos alzas adicionales en la tasa del Banco de Japón durante 2026, lo que llevaría la tasa de referencia a 1.25% al cierre del año. Este ajuste contribuiría a disminuir el diferencial frente a Estados Unidos y favorecería una apreciación gradual del yen en el mediano plazo, aunque en el corto plazo incrementa la tensión sobre el espacio fiscal y el consumo doméstico.

A pesar del atractivo que siguen mostrando las acciones japonesas —reflejado en entradas de flujos y revisiones al alza en los estimados de utilidades— persisten riesgos significativos para la economía, particularmente asociados a las presiones fiscales, la sensibilidad al precio del petróleo y la incertidumbre derivada del conflicto geopolítico. En este contexto, **se decide reducir la subponderación en acciones japonesas**, reconociendo un mejor balance riesgo-retorno, pero manteniendo cautela ante la volatilidad potencial.

SE MANTIENE OW ACCIONES EMERGENTES: Aumenta OW LatAm *Large Cap*, se mantiene en *Small Cap*, y se neutraliza China desde OW

Los mercados emergentes mostraron desempeños dispares en febrero, y comienzan marzo con variaciones de mayor magnitud que los mercados desarrollados, lo que los caracteriza en eventos de volatilidad como el que estamos viviendo. En los días más recientes, tras el alivio del que gozó el mercado por los dichos de Trump, el dólar comienza a ceder y tanto monedas como mercados accionarios de países menos desarrollados rebotan. Las bolsas emergentes continúan subponderadas en los portafolios globales, y en la medida que se disipe la incertidumbre, esto mantiene un potencial significativo de entrada de flujos. A su vez, la selectividad se hace más importante en el contexto actual, considerando que las materias primas cuyos precios se ven afectados en esta clase de conflicto son mayoritariamente producidas en estas naciones.

AMÉRICA LATINA: aumenta OW en *Large Cap* y se mantiene en *Small Cap*

Si bien la escalada del conflicto gatilló correcciones generalizadas en los mercados, los impactos económicos en cada país son distintos según su matriz productiva. Un alza sostenida de los precios del petróleo sería inflacionaria para prácticamente toda la región, restaría a la actividad económica en Chile y México, mientras que contribuiría positivamente en Colombia y Brasil, por ejemplo. El mercado accionario de América Latina anotó alzas durante febrero, pero con importantes disparidades, en la medida que se acercaban elecciones en Colombia, Perú y Brasil. Si bien las decisiones venideras de política monetaria estarán -en gran medida- definidas por el conflicto, el Banco Central de Brasil dejó abierta la puerta al inicio inminente del ciclo de bajas de tasas.

En **Brasil**, el Bovespa anotó un desempeño positivo de 6.5% (en dólares) en febrero, en un mes que es relativamente tranquilo y de baja liquidez, producto del feriado del carnaval. En lo que va de marzo, el mercado revierte parte de las pérdidas causadas a inicios de mes por la mayor presencia de tensiones geopolíticas. Como se comentó anteriormente, para Brasil el aumento sostenido de precios del petróleo tiene un impacto positivo a nivel de crecimiento, considerando que es un exportador neto del crudo. En este sentido, el crecimiento económico de 2025 fue de 2.3%, lo que implica una desaceleración respecto del año anterior, y se espera este año la economía brasilera se desacelere a 1.8%. La inflación ha venido a la baja, y el mercado prevé se ubique en 3.9% anual al cierre de año, y fue 3.7% en doce meses en febrero. Si bien existen riesgos, la inflación ya se encuentra dentro del rango tolerado por la autoridad monetaria ($3\% \pm 1.5\%$) y es razón para que el Banco Central comience con sus bajas de tasas, desde un nivel actual de Selic de 15%. Las bajas comenzarían en la reunión de marzo -sujeto a la evolución del conflicto en Medio Oriente-, y la tasa de referencia podría cerrar el año en 12.00%. La entrada de flujos al mercado accionario brasilero ha continuado en lo corrido del año, registrándose *inflows* por 1.3% del AUM a fondos e ETFs en la semana terminada el 4 de marzo (EPFR). Por el lado de las valorizaciones, estas transan justas en línea con sus promedios de 10 años. Pasando a la política, las principales preocupaciones de la población son la corrupción y la seguridad. En este sentido, el caso del Banco Master ha comprometido a algunas figuras políticas y del Poder Judicial, permeando en el sentimiento de la población. Lo anterior también ha elevado la desaprobación de Lula, que se ubica en torno a 45%, mejorando las posibilidades de los candidatos de oposición en una eventual segunda vuelta. De esta manera, y en medio de las tensiones, **decidimos aumentar la sobreponderación de acciones brasileiras, considerando que, si se extiende el conflicto más de lo esperado, es de los pocos países que se favorecería económicamente de precios del petróleo sostenidamente altos.**

En **México**, el IPC Mexbol extendió su buen desempeño en febrero y avanzó ~6.9% en dólares, registrando un *outperformance* frente a tanto mercados desarrollados como emergentes. En el frente macro, la economía logró “salvar” 2025 con un crecimiento de 0.8%, impulsado por servicios, agricultura e industria en el último trimestre, lo que dejó una base más favorable para 2026 y llevó a Banxico a elevar su proyección de crecimiento desde 1.1% a 1.6%. Sin embargo, el conflicto en Medio Oriente emerge como un riesgo relevante, dado que el producto de México -junto con el de Chile- es de los más sensibles en Latinoamérica a alzas en el precio del petróleo. Asimismo, Banxico advirtió que la inversión seguiría débil al menos hasta el segundo semestre y que el entorno externo continúa siendo una fuente de incertidumbre. En materia de precios, el panorama sigue complicado: la inflación de febrero avanzó a 4.0% anual (subyacente a 4.5%), afectada por ajustes fiscales y arancelarios, y superando el rango objetivo del Banxico. Ahora bien, en su minuta de febrero, la entidad reveló que la mayoría de los miembros percibe que las presiones inflacionarias son temporales, una actividad económica aún débil y un mercado laboral que continúa enfriándose. Con este giro más *dovish*, el mercado espera que los recortes se reanuden el 26 de marzo con una rebaja de 25 pbs., seguida de otro ajuste similar condicionado a la inflación, llevando la tasa a 6.50% hacia fines de 2026. En el frente externo, varios desarrollos ayudaron a reducir la incertidumbre de cara a la revisión del T-MEC en julio. México fortaleció su relación comercial con Canadá, mientras que el fallo de la Corte Suprema sobre los aranceles de Trump preservó la ventaja exportadora del país al mantener la exención para bienes que cumplen el tratado. A esto se sumó el operativo conjunto con EE.UU. contra el líder del Cártel Jalisco Nueva Generación (CJNG), “El Mencho”, que reforzó las señales de cooperación bilateral. Por el lado del mercado, con la temporada de resultados corporativos ya finalizada, se observó un crecimiento tanto en ventas como en utilidades, lo que ayudó a explicar el buen desempeño del mercado accionario en conjunto con un entorno externo que brindó soporte a la percepción de riesgo país. En cuanto a las valorizaciones, se observó una caída significativa en los múltiplos -acercándose a su promedio de 5 años-, mientras que en materia de flujos se observaron entradas netas del principal ETF del país. Así, si bien el mercado accionario ha mostrado un sólido desempeño reciente y una moderación en las valorizaciones, persisten riesgos asociados a un entorno macroeconómico y externo aún incierto, **por lo que se decide mantener la posición neutral en acciones mexicanas.**

Chile es uno de los países que más se ve afectado por alzas en el precio del petróleo y bajas en el precio del cobre, y esto se ha visto en sus precios de activos. En lo que va de marzo (al 10), el IPSA ha retrocedido 3.9% en dólares y el peso chileno ha perdido 2.0%, ambos recuperando de niveles más bajos en la medida que se calman las aguas. El 11 de marzo se realizó el cambio de mando desde el gobierno de Gabriel Boric al de José Antonio Kast, marcando un hito importante hacia políticas más promercado en el país. Sin embargo, la administración saliente incumplió la meta fiscal los últimos 3 años consecutivos, deteriorando la situación, pero aun a tiempo de retomar la senda de convergencia. El gobierno entrante ha anunciado recortes de gasto fiscal que podrán tener impacto en el crecimiento económico, pero que serán necesarios para alcanzar su compromiso de lograr un balance estructural a 2029. Si bien el cambio político y los fundamentos del país se mantienen positivos para los activos chilenos, los vientos externos no apoyan un *outperformance* de la renta variable. En este contexto, las expectativas económicas también se han visto mermadas y la última encuesta publicada por el Banco Central prevé un crecimiento de 2.5% para este año, algo por debajo del 2.6% esperado el mes anterior. A su vez, el mercado espera que -en medio de esta mayor incertidumbre- la autoridad monetaria mantenga la Tasa de Política Monetaria en 4.50% en sus reuniones de marzo y abril, y podría recién llevar a cabo la última baja de 25 pbs. en las reuniones de junio o julio. El escenario se torna más desafiante, principalmente por factores externos, y el deterioro de los términos de intercambio que ha gatillado el conflicto geopolítico (el peso chileno se depreció 5.5% la primera semana de marzo, pero mejora desde esos niveles). Pasando al mercado, tras las correcciones del IPSA en febrero, que se debieron principalmente a hechos esenciales de empresas en particular, en

marzo se mantiene la volatilidad, lo que ha permitido también que se alivien las valorizaciones y pasan a transar por debajo de su promedio de 10 años. Durante febrero, y en lo que va del mes, se observan salidas netas de flujos del conjunto de ETFs, pero son acotadas. De esta manera, y tras alzas pronunciadas durante 2025 y de manera táctica, **se decide neutralizar el overweight en acciones chilenas**, debido a lo negativo del impacto que sufriría la economía chilena de perdurar el conflicto en Medio Oriente.

En **Colombia**, el Colcap retrocedió USD 11.5% en febrero, con una caída que se profundizó hacia la segunda mitad del mes ante una mayor incertidumbre local de la mano de encuestas presidenciales que apuntaban a un triunfo presidencial oficialista de Iván Cepeda, y de un entorno externo más incierto producto de una mayor volatilidad global y la profundización en la guerra comercial con Ecuador. Pese a este ruidoso panorama, las elecciones parlamentarias del 8 de marzo aliviaron parte de la incertidumbre: la oposición ganó terreno de manera sorpresiva de la mano de la Gran Consulta por Colombia, quien reunió ~5.9 millones de votos, con Paloma Valencia obteniendo más del 55% dentro de su coalición, superando de manera abrupta a la Consulta Del Centro encabezada por Claudia López, y a la del Frente por la Vida, liderada por Roy Barreras. Tras la elección, se observó una reacción positiva por parte del mercado local; el peso colombiano y el Colcap anotaron ganancias, mientras que el CDS del país a 5 años cayó 8 pbs., reflejando una mejora en la percepción de riesgo soberano. Con estos resultados, Valencia, López y Barreras se suman a la contienda junto a De la Espriella, Cepeda y Fajardo, en un escenario donde el voto de centro será decisivo. Lo más probable es que la elección se resuelva en segunda vuelta, con la oposición mejor posicionada inicialmente por el peso conjunto de Valencia y De la Espriella y su mayor capacidad de atraer votantes moderados. Sin embargo, el panorama macro exige cautela: el PIB creció 2.6% en 2025, por debajo de lo esperado tras un cuarto trimestre de debilitamiento de la demanda interna; además, buena parte del avance obedeció al impulso fiscal (sin ese soporte, el crecimiento habría sido de ~1.7%), lo que condiciona fuertemente la actividad económica para 2026, en donde se espera un crecimiento de orden similar. En materia de precios, la inflación de febrero se desaceleró a 5.3% anual y, aunque sorprendió levemente a la baja, permanece un punto por encima del techo del rango meta del Banrep, con riesgos al alza. En este contexto, y tras el reciente aumento de 100 pbs., el mercado aún anticipa nuevos incrementos que podrían llevar la tasa de referencia actual (10.25%) a niveles superiores al 11.00% en los próximos meses. En el frente fiscal, el déficit de 2025 habría cerrado en 6.4% del PIB, con un gasto público creciendo más rápido que los ingresos y la demora del Plan Financiero 2026 añadiendo incertidumbre adicional. Por el lado del mercado, las valorizaciones continúan cotizando sobre su promedio de 5 años en el ratio de P/U *fwd.*, aunque en materia de flujos se han registrado *inflows* netos al principal ETF del país por 3.4% del AUM durante el último mes. Así, si bien los resultados electorales recientes ayudaron a moderar parte de la incertidumbre política, el débil cierre macroeconómico de 2025 y la debilitada situación fiscal, refuerzan un panorama más desafiante hacia adelante, **por lo que se decide mantener la posición neutral en acciones colombianas**.

El MSCI NUAM **Perú** avanzó 9.0% en dólares durante febrero, reflejando nuevamente cómo el desempeño del mercado y la economía han seguido trayectorias distintas respecto del ruido político. En este contexto, el entonces presidente José Jerí fue destituido por el Congreso a poco más de cuatro meses de haber asumido el cargo, tras revelarse reuniones no registradas con empresarios chinos fuera de Palacio de Gobierno, junto con otros cuestionamientos políticos. En su reemplazo asumió José María Balcázar, polémico congresista y exmagistrado, quien se convierte en el octavo presidente en los últimos diez años. La candidatura de Balcázar fue impulsada por el partido Perú Libre, colectividad de orientación de izquierda dura. Pese a este “ruidoso” escenario, el frente macroeconómico continúa actuando como un factor de soporte para el atractivo relativo del país. La economía creció 3.4% en 2025, impulsado por la recuperación de la demanda interna, especialmente por el repunte de la inversión privada y pública. Para 2026 se espera una moderación

hacia tasas cercanas al 3%, explicada por efectos de base, una posible desaceleración de la inversión en medio de la incertidumbre electoral y algunos riesgos externos asociados a la volatilidad de los precios de *commodities*. Aun así, el escenario macro sigue siendo constructivo, respaldado por condiciones financieras más holgadas y por el buen desempeño de los sectores no primarios. En materia de precios, la inflación de febrero sorprendió al alza y se ubicó en 2.2% anual, impulsada principalmente por factores transitorios y sin señales de presiones inflacionarias estructurales, por lo que se espera que permanezca dentro del rango meta durante 2026 y 2027. Con esto, la política monetaria del BCRP se mantendría estable, con la tasa de referencia en 4.25%, nivel cercano a neutralidad, mientras la autoridad monitorea riesgos externos y la evolución de la economía global. En lo político, el escenario electoral se tensionó tras la destitución de Jerí: la controversia entre Keiko Fujimori y Rafael López Aliaga -luego de que Renovación Popular apoyara la censura del mandatario- ha generado fracturas dentro del bloque de derecha, lo que ya comienza a reflejarse en las encuestas, donde Fujimori toma una leve ventaja (10.7% frente a 10.0%), mientras López Aliaga registra su primer retroceso relevante desde 2025. Por el lado del mercado, en cuanto a las valorizaciones, se observó una caída en los múltiplos -aunque continúan cotizando sobre su promedio de 5 años-, mientras que, en materia de flujos, se han observado entradas netas al principal ETF del país por 5.8% del AUM durante el último mes. Así, pese a un entorno macro todavía favorable, la mayor incertidumbre política en la antesala electoral limita la visibilidad, **por lo que se decide mantener la posición neutral en acciones peruanas.**

En **Argentina**, el Merval cayó 14.5% en dólares en febrero, ampliando el rezago frente a sus pares latinoamericanos, en un contexto donde las acciones locales parecieran estar más condicionadas por factores domésticos que por el “viento de cola” regional. Dicho esto, el panorama macroeconómico parece dar señales mixtas a raíz del “trilema” que desafía al gobierno, donde la acumulación de reservas -que ya supera los USD 3,000 millones en lo corrido de 2026- condiciona el aumento de la actividad y el control sobre la inflación. Por un lado, la actividad económica de diciembre se aceleró a 3.5% anual (0.0% esperado); con esto, la economía habría crecido un 4.4% en 2025 -después de dos años consecutivos en terreno contractivo-, mostrando poco a poco señales de mejora en un escenario donde la reciente encuesta de febrero de Revelamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central apuntan a que el PIB crecería un 3.4% en 2026. Si bien el dato respalda la narrativa oficial de que la economía comienza a dejar atrás la etapa más contractiva del ajuste, la recuperación es heterogénea: sectores clave como la industria y el comercio continúan rezagados, mientras el mercado laboral y los ingresos reales aún no consolidan una mejora sostenida. En paralelo, la inflación de enero se aceleró -por quinto mes consecutivo- a 2.9% mensual, limitando una relajación en la política monetaria por parte del Banco Central para sostener la estabilidad cambiaria, en un contexto donde el peso argentino se apreció cerca de 3% durante febrero, apoyado en la acumulación de reservas y el anclaje de expectativas. Sin embargo, el ministro de Economía, Luis Caputo, sorprendió al mercado con la emisión de un nuevo bono en dólares por USD 150 millones, destinado a afrontar vencimientos próximos, logrando una demanda casi seis veces superior a lo ofrecido y una tasa final inferior a la inicialmente prevista. En un contexto donde el riesgo país ronda los 500 pbs., la operación permitió al Tesoro financiarse a un costo menor al esperado, mejorar el perfil de vencimientos y liberar parcialmente liquidez en pesos, abriendo espacio para una moderación de tasas nominales locales. Además, el Gobierno optó por no volver al mercado internacional y priorizar el financiamiento local. Por el lado del mercado, en febrero se registraron salidas netas por 2.6% del AUM del principal ETF del país, aunque en lo corrido del año aún presenta *inflows* netos, en línea con los demás países de la región, y en un inicio de año histórico donde los inversionistas globales acumulan acciones de LatAm al ritmo más rápido en una década. Así, pese a algunas señales positivas en actividad y financiamiento, la persistencia de presiones inflacionarias y la incertidumbre macro siguen limitando la visibilidad sobre la trayectoria económica, **por lo que se decide mantener la posición neutral en acciones argentinas.**

CHINA: Se decide neutralizar las acciones chinas desde OW

El mercado chino retrocedió en febrero y el índice MSCI cayó 4.7% en el mes (en dólares), en un contexto de flujos persistentemente desfavorables hacia la renta variable. Los ETFs vinculados a acciones chinas registraron una salida neta de flujos por 32.7% del AUM durante febrero, mientras que, entre inversionistas internacionales, China continúa siendo una de las posiciones más subponderadas dentro de los portafolios globales. Si bien la bolsa china ha sido vista como una alternativa a las acciones incluyendo tecnológicas estadounidenses, la postergación del lanzamiento de la versión 4 de DeepSeek redujo significativamente los catalizadores vinculados a la temática de IA, limitando el potencial de un renovado impulso tecnológico.

Desde el frente macro, los primeros días de marzo estuvieron marcados por las “dos sesiones”, instancias en la que se definen las prioridades políticas y económicas del país, el XV Plan Quinquenal (2025–2030). En esta ocasión se observó un giro explícito hacia una política fiscal más conservadora, con menor impulso fiscal y un foco en abordar desafíos estructurales como el endeudamiento de gobiernos locales. Esto contrasta con la multiplicidad de estímulos desplegados durante 2025 —subsidios demográficos, transferencias directas y medidas de apoyo al consumo— los cuales, si bien generaron efectos positivos acotados, no lograron impulsar un dinamismo sostenible. Un patrón similar podría repetirse con los subsidios aplicados durante el Año Nuevo Chino, donde se registró un récord tanto en turismo interno como en ingresos asociados, pero sin señales de un fortalecimiento estructural del consumo. Así, la demanda interna continúa mostrando debilidad y no parece capaz de generar por sí sola un cambio significativo en la trayectoria del crecimiento.

En línea con lo anterior, durante las “dos sesiones” la meta de crecimiento para 2026 se estableció en un rango de 4.5%–5.0%, comparado con la meta de 5% de años anteriores. Bajo una orientación fiscal más restrictiva, se espera que el crecimiento dependa en mayor medida del sector exportador. En 2025, la demanda externa representó aproximadamente un tercio del crecimiento, que alcanzó un 5%; sin embargo, las tensiones geopolíticas actuales podrían limitar esta contribución. Pese a que China ha acumulado reservas estratégicas de petróleo, proporcionando cierto resguardo ante disrupciones, la duración del conflicto en Medio Oriente será clave, dado su posible impacto en la demanda global por bienes chinos.

En el ámbito de actividad, los PMIs RatingDog mostraron una leve mejora en febrero frente a enero, entrando en terreno marginalmente expansivo, especialmente en servicios alcanzando 56.7 pts. (52.3 pts. anterior). No obstante, la inflación continúa débil: el registro de enero se desaceleró a 0.4% anual (desde 0.8%), aunque este dato podría estar distorsionado por la estacionalidad del Año Nuevo Chino. Mirando adelante, no se descarta un ligero repunte inflacionario influido por el aumento del precio del petróleo asociado al conflicto en Medio Oriente.

En valorizaciones, las acciones chinas transan en línea con su promedio de 10 años (P/U *fwd.*), mientras que las proyecciones de utilidades se mantienen estables respecto del mes previo, con un crecimiento esperado cercano a 11%, consistente con una temporada de resultados del cuarto trimestre que mostró avances acotados.

Considerando la ausencia de nuevos catalizadores —incluida la postergación del “momento DeepSeek”— junto con un consumo interno debilitado y mayores riesgos geopolíticos externos, **se decide neutralizar la posición en acciones chinas desde overweight.**

ASIA EMERGENTE EX CHINA: Se mantiene la posición neutral

Los mercados de Asia Emergente ex China registraron un retorno de USD ~12.2% (índice MSCI) en febrero, impulsados por la alta exposición a tecnología/IA. En particular, Corea del Sur y Taiwán lideraron el avance dada su mayor exposición al sector tecnológico. En este contexto, y tras el positivo desempeño accionario, las valorizaciones se ajustaron al alza. Sin embargo, se mantiene una postura de cautela ante los potenciales efectos de las tensiones en Medio Oriente sobre economías emergentes. Durante marzo, el repunte del precio del petróleo y la apreciación del dólar han presionado a las monedas emergentes. Los mercados de Corea del Sur, Tailandia y Taiwán exhibieron las caídas más pronunciadas dada su elevada dependencia de importaciones energéticas.

El **mercado accionario indio** muestra resiliencia en lo que va de marzo, con un desempeño menos negativo que otros mercados asiáticos y emergentes. En febrero avanzó USD ~0.9% (MSCI), revirtiendo la tendencia de los últimos seis meses donde su desempeño habían sido negativo; si bien India no está directamente inserta en la narrativa global de tecnología/IA, la reciente rotación fuera de ese segmento —ante dudas sobre la sostenibilidad del gasto tecnológico— ha favorecido selectivamente a este mercado. Por primera vez en años, las acciones indias transan con descuento: la razón P/U *fwd.* se ubica por debajo de sus promedios de 5 y 10 años. Además, en los últimos tres meses se han observado entradas de flujos vía ETFs y revisiones marginales al alza de EPS y se espera un crecimiento de utilidades de 16.6% para este año. Desde lo macro, los fundamentos se mantienen sólidos: la inflación se sitúa dentro del rango meta del Banco Central y el crecimiento esperado para 2026 fue revisado al alza a 7.6% desde 7.4%, apoyado por una mayor tracción manufacturera, reformas pro-inversión (incluida la reducción del impuesto GST) e incentivos a la industria. En divisas, tras un mal 2025, la rupia se apreció en febrero junto a otras monedas emergentes; no obstante, en lo corrido de marzo se ha depreciado 1.3%, menos que sus pares, de la mano de la fortaleza del dólar desde el inicio del conflicto en Medio Oriente. La elevada dependencia de importaciones de crudo —con una porción relevante que transita por el estrecho de Ormuz— constituye un foco de vulnerabilidad, pero recientemente se flexibilizaron temporalmente restricciones a la compra de petróleo ruso, lo que contribuye a mitigar riesgos de corto plazo sobre el abastecimiento. En este contexto, se observa un panorama macroeconómico favorable, acompañado de una rotación sectorial fuera del segmento de IA, un *momentum* relativo en recuperación y valorizaciones que se han vuelto más atractivas. A esto se suma la postura más defensiva que han adoptado el mercado frente al conflicto geopolítico, por lo que **se decide elevar tácticamente a overweight la exposición en acciones indias**.

Corea del Sur registró un marcado *outperformance* en el último año (USD ~122.5% en el MSCI), explicado en gran medida por el peso y desempeño de Samsung y SK Hynix (en conjunto ~53% del índice) y por la fuerte demanda asociada a IA. No obstante, el desempeño de marzo se ha desacoplado de esa trayectoria: el shock petrolero y la apreciación del dólar, en un contexto de tensiones en Medio Oriente, afectaron con fuerza a un importador neto de crudo cuya matriz depende significativamente del suministro proveniente de la región. El mercado corrigió con intensidad —USD -20.8% (MSCI, al 9 de marzo)— y las valorizaciones se aliviaron, con la razón P/U *fwd.* transando cerca de una desviación estándar por debajo del promedio de 5 años. Aun así, persisten entradas netas a ETFs (~36.8% del AUM en el mes), respaldadas por (i) interés sostenido de inversionistas extranjeros y (ii) el programa RIA del gobierno, que incentiva la repatriación de capital con beneficios tributarios. En lo macro, la fortaleza de las exportaciones tecnológicas compensa la debilidad del comercio no tecnológico, permitiendo proyectar un crecimiento del PIB de 2.0% para 2026; el PMI manufacturero de febrero aumentó a 52.1 pts. (51.2 previo), apuntando a condiciones aún expansivas. El Banco Central mantuvo la tasa en 2.5% en su reunión de febrero y reiteró un sesgo prudente ante riesgos geopolíticos. Considerando la

incertidumbre asociada al conflicto y su impacto directo sobre los términos de intercambio, no vemos un punto de entrada especialmente atractivo y **se mantiene la posición neutral**.

El **mercado accionario taiwanés**, cerró el mes de febrero con un *outperformance* respecto de Asia Emergente y países desarrollados. Así, tras estos positivos desempeños, -atribuidos principalmente a *Taiwan Semiconductor Manufacturing Company* (TSMC)-, las valorizaciones del mercado accionario taiwanés se han encarecido y la razón P/U *fwd.* transa sobre su promedio de 5 y 10 años, en ambos casos por más de 2 desviaciones estándar. De acuerdo con Citi Research, el mercado accionario taiwanés venía recibiendo entradas netas de flujos, y en lo que va de marzo se han visto entradas de flujos al principal ETF correspondientes al 1.5% del AUM, a pesar de que se registró una gran salida de capitales extranjeros al mismo tiempo. Por su parte, se espera que las utilidades de las empresas que componen el índice MSCI crezcan ~28.4% este año, dato que se revisó al alza en el último mes y se encuentra sobre la media respecto de sus pares emergentes. Por el lado macroeconómico, la actividad continúa mostrando resiliencia: las exportaciones tecnológicas mantienen un crecimiento robusto a pesar de los efectos estacionales derivados del año nuevo lunar, mostrando una variación interanual de 20.6% durante febrero; el PMI manufacturero de febrero fue 55.2 pts. (51.7 pts. anterior) reflejando un alza relevante respecto de enero y se mantiene en terreno expansivo, en línea con la demanda por bienes relacionados a la IA. Finalmente, el principal riesgo para Taiwán se deriva del conflicto geopolítico en Medio Oriente, donde un shock sostenido sobre el precio del petróleo y gas natural generaría un deterioro en los términos de intercambio, por su carácter de importador neto. En este sentido, a pesar del *momentum* accionario y económico positivo, las valorizaciones se han encarecido y dado que se desconoce la duración del conflicto geopolítico y sus repercusiones en el mercado taiwanés, **se decide mantener neutral la en acciones taiwanesas**.

Las acciones **indonesias** mostraron un *underperformance* respecto de sus pares regionales, retrocediendo USD 0.4% en el mes de febrero (índice MSCI) y USD 8.5% en lo que va de marzo. Lo anterior, en un contexto de *outflows* de 6.3% del AUM del principal ETF durante febrero, y mayor cautela por parte de los inversionistas ante la posibilidad de un *downgrade* de país “Emergente” a “Frontera” por MSCI. Así, las valorizaciones transan con descuento respecto de su promedio de 5 años en la razón P/U *fwd.* Por otro lado, si bien Indonesia es un importador neto de petróleo, es un relevante exportador de carbón, gas natural y biocombustibles, por lo que sus términos de intercambio y variables macroeconómicas están correlacionados positivamente con el petróleo. En lo que va del año, el déficit se amplió por adelanto de gastos relacionados a subsidios energéticos y bonos a funcionarios públicos. Con alzas en el precio del petróleo, aumentan los costos de los subsidios entregados y se proyecta un déficit de 3.25% del PIB para 2026, cifra que está por encima del techo fiscal de 3%. La inflación en febrero fue mayor a lo esperado por aumentos en los precios del oro y los alimentos, junto con los efectos inflacionarios provocados por aumentos en el precio del petróleo, se aumentó la inflación esperada para 2026 a un 3.1% anual (2.6% anterior), valor que se encuentra dentro del rango meta del Banco de Indonesia (1.5% - 3.5). Tomando en consideración lo anterior, y viendo un panorama macroeconómico incierto producto de las tensiones geopolíticas, **se decide mantener en *underweight* la posición en acciones indonesias**. Por otro lado, el mercado accionario **tailandés** exhibió un *outperformance* durante el mes de febrero respecto de sus pares regionales y las acciones ahora transan sobre su promedio histórico de 5 años en la razón P/U *fwd.* Sin embargo, en el transcurso de marzo, con las crecientes tensiones geopolíticas, el mercado accionario sufrió una fuerte corrección, mostrando un retroceso de USD 10.9% (índice MSCI, al 9 de marzo). Las importaciones de petróleo de Tailandia equivalen al 4.7% de su PIB (al año), lo que lo posiciona como uno de los países más expuestos y vulnerable ante shocks provocados por el conflicto en Medio Oriente. Dado lo anterior, ya se tomó la decisión de restringir exportaciones de combustibles como medida de resguardo energético. Con respecto a la economía, las proyecciones de crecimiento se ubican bajo 2% para

este año, aun sin exhibir tracción. Por el lado de los precios, la inflación se contrajo a 0.9% interanual durante febrero (anterior -0.6%), reflejando una profundización de la deflación provocada principalmente por la debilidad en los precios de la energía y alimentos; a pesar de esto, se espera una recuperación de la inflación y que ésta llegue a terreno positivo durante 2026. De este modo, sin catalizadores macroeconómicos y riesgos al alza respecto del conflicto en Medio Oriente, **se decide llevar a *underweight* las acciones tailandesas desde un neutral.**

EMEA

Las acciones **sudafricanas** registraron un *outperformance* en febrero, con una rentabilidad de USD 9.4% (índice MSCI), impulsadas principalmente por el alza de 4.8% en el precio del oro. Sin embargo, en lo que va de marzo, el mercado ha revertido estas ganancias y acumula una caída de USD 9.0% (MSCI, al 9 de marzo), afectado por un deterioro en el apetito global por riesgo, la incertidumbre respecto de la duración del conflicto en Medio Oriente y una depreciación de la moneda local. En el plano macroeconómico, la inflación continúa contenida dentro del rango objetivo del Banco de la Reserva de Sudáfrica (3.0% $\pm$ 1%), aunque los riesgos inflacionarios han aumentado recientemente debido al alza en los precios del petróleo y la mayor aversión al riesgo global, en el contexto del conflicto en Medio Oriente. Con la escalada reciente, los términos de intercambio mejoraron marginalmente y el rand mostró una recuperación en febrero, aunque esta se ha revertido en marzo. Estos factores podrían demorar los recortes de tasas si las presiones cambiarias persisten, aunque el escenario base aún contempla reducciones durante 2026, condicionado a la evolución del rand. De cara a la próxima reunión, se espera que el Banco de la Reserva de Sudáfrica (SARB) implemente un recorte de 25 pbs., coherente con un escenario inflacionario moderado. El crecimiento económico muestra perspectivas más favorables: se proyecta una aceleración del PIB hacia 1.6% en 2026 (desde 1.1%) y hacia 2.0% en 2027, apoyado principalmente por un mayor dinamismo del consumo interno. En materia fiscal, el déficit disminuyó a 3.7% del PIB desde 4.5%, reflejo de una reducción del gasto y de una mejor recaudación tributaria. Adicionalmente, el PMI manufacturero de febrero se ubicó en 50.0 pts., señalando condiciones de demanda más estables, menor presión inflacionaria y expectativas domésticas más constructivas. Por el lado de mercado, las acciones transan con valorizaciones ajustadas y sobre su promedio histórico de 5 años en la razón P/U *fwd*. En el contexto de valorizaciones ajustadas y considerando la alta correlación del mercado accionario con el oro, **se decide mantener en neutral las acciones sudafricanas.**

Las acciones **turcas** registraron un *underperformance* en febrero, retrocediendo USD 2.0% (índice MSCI), caída que se profundizó durante los primeros días de marzo hasta USD 4.0% (MSCI, al 9 de marzo). En paralelo, la lira turca continuó depreciándose, acumulando una pérdida de 4.9% en lo que va del mes, reflejando tanto el deterioro del apetito por riesgo como la elevada sensibilidad de la moneda a los shocks externos. En el plano macroeconómico, la inflación sorprendió al alza en febrero, acelerándose a 31.5% anual desde 30.7%, impulsada por el aumento en los precios de alimentos y por factores estacionales asociados al Ramadán. Este repunte, sumado a las presiones inflacionarias derivadas del conflicto en Medio Oriente, complica la hoja de ruta del Banco Central de Turquía (CBT), que inicialmente contemplaba recortes de 150 pbs. en cada reunión por el resto del año. El conflicto geopolítico introduce riesgos adicionales para la economía turca; 1) Un mayor déficit de cuenta corriente, dada su condición de importador neto de petróleo, 2) un incremento adicional en la inflación, vía traspaso cambiario y precios de energía, y 3) una reducción del turismo, sector que aporta cerca de 12% del PIB y que es altamente sensible a la percepción de riesgo en la región. Desde la perspectiva de mercado, las proyecciones de crecimiento de utilidades fueron revisadas al alza, mientras que las acciones turcas transan con descuento respecto de sus promedios de 5 y 10 años en la razón P/U *fwd*. No obstante, este atractivo relativo se ve contrarrestado por un entorno macroeconómico frágil, riesgos inflacionarios al alza y elevada incertidumbre sobre

la duración y profundidad del conflicto en Medio Oriente. En un contexto de perspectivas económicas débiles, riesgos de inflación al alza, incertidumbre de la duración del conflicto geopolítico, pero valorizaciones atractivas, **se decide mantener neutral la exposición a acciones turcas.**

El mercado accionario de **Arabia Saudita** registró un *underperformance* respecto de sus pares en la región, obteniendo un retorno de USD -6.0% (índice MSCI) durante febrero y han persistido las pérdidas debido al conflicto geopolítico actual de Medio Oriente ya que tiene repercusiones inmediatas en Arabia Saudita, su economía, su mercado y en sus compradores. El 87% de las exportaciones del país corresponden a petróleo y aproximadamente el 90% de estas pasan por el Estrecho de Ormuz, por lo que un cierre de este canal tiene repercusiones profundas para el Reino, especialmente considerando que el tránsito de tanqueros se encuentra efectivamente detenido, lo que aumenta el riesgo de disrupciones en producción y exportaciones. Junto con lo anterior, durante los primeros días de marzo la refinería petrolera más grande de Aramco (participación de 13.26% índice MSCI Arabia Saudita) fue cerrada tras un ataque por parte de Irán, generando efectos inmediatos en el precio del petróleo. Al mismo tiempo, los “*twin deficits*” continúan siendo un punto de vulnerabilidad estructural: Arabia Saudita mantiene déficit fiscal y de cuenta corriente incluso con petróleo en USD 80–90 por barril, y el conflicto aumenta la probabilidad de mayor gasto en defensa por sobre lo presupuestado para 2026, lo que aumenta el riesgo para inversionistas, pero podría ser una nueva fuente de crecimiento económico. Por el lado de las valorizaciones, estas transan con descuento respecto de promedios históricos tanto para un plazo de 5 y 10 años en la razón P/U *fwd.* y las expectativas de crecimiento de utilidades se revisan a la baja, esperándose un crecimiento 8.2% para 2026. De esta manera, entendiendo que el panorama geopolítico actual, aumenta la incertidumbre en la zona, pero viendo que las valorizaciones están atractivas y las alzas en el precio del petróleo -a pesar de las interrupciones en comercio-, se decide **neutralizar las acciones saudíes desde un UW.**

RENTA FIJA

US TREASURIES: se neutraliza la posición en *treasuries* de 2 años desde *overweight*, se disminuye la subponderación en bonos de 10 años, y se mantiene la subponderación en *treasuries* de 30 años y la sobreexposición en TIPS

Durante febrero, las tasas globales registraron una caída generalizada a lo largo de la curva, actuando como refugio en un contexto de mayor aversión al riesgo. La incertidumbre comercial reapareció durante el mes, luego de que el Tribunal Supremo declarara ilegales ciertos aranceles previamente vigentes y la administración de Trump respondiera imponiendo nuevas medidas mediante otra vía legal, reactivando las dudas en torno a la guerra comercial. A este factor se sumaron las crecientes tensiones en Medio Oriente, que durante febrero se manifestaron solo como episodios de presión geopolítica, reforzando la búsqueda de activos seguros y contribuyendo al buen desempeño de la renta fija. Sin embargo, ya en la primera semana de marzo, el estallido del conflicto entre Irán y EE.UU. provocó un rebote al alza en las tasas, impulsado por el aumento de las expectativas de inflación tras el fuerte incremento del precio del petróleo. De esta forma, la duración y magnitud del conflicto serán claves para evaluar el verdadero impacto sobre los precios, y, en consecuencia, sobre la trayectoria futura de las curvas soberanas.

La economía estadounidense cerró 2025 con un desempeño sólido, pese a que el PIB del cuarto trimestre decepcionó. Aun así, el crecimiento anual alcanzó 2.2%, situándose por encima del potencial y reflejando una actividad económica resiliente durante el año. En materia de precios, la inflación IPC continuó mostrando signos de desaceleración, con el indicador de febrero manteniéndose en línea con las expectativas del mercado, mientras que la inflación PCE de enero

sorprendió al alza. La posibilidad de que el conflicto en Medio Oriente genere nuevas presiones sobre los precios ha impulsado un aumento en las expectativas de inflación implícita, elevando los riesgos inflacionarios hacia adelante. Por su parte, el mercado laboral registró un dato negativo en febrero, con destrucción de empleo en la mayoría de los sectores. Si bien parte de la caída puede explicarse por factores transitorios, como condiciones climáticas adversas y la huelga en el sector salud, el registro fue débil en términos agregados y vino acompañado de un aumento de la tasa de desempleo a 4.4%, cifra que también sorprendió al alza.

De cara a 2026, y considerando los recientes acontecimientos en Medio Oriente y su potencial impacto sobre los precios, el mercado espera que el Fed mantenga el ciclo de política monetaria expansiva, aunque con un tono más moderado respecto de meses previos. Actualmente, las proyecciones incorporan entre uno y dos recortes de 25 pbs. durante el año, por debajo de los dos recortes plenamente internalizados anteriormente, reflejando un ajuste a la baja en las expectativas debido al repunte de las presiones inflacionarias. Por otro lado, el dato negativo del mercado laboral en febrero ha dejado al Fed en una posición incómoda, ya que debe enfrentar simultáneamente un escenario de expectativas de inflación al alza y señales de debilitamiento en la actividad, elevando la complejidad de las próximas decisiones de política monetaria. En este contexto, se prevé que en la reunión de marzo el organismo mantenga sin cambios su tasa de referencia.

Por el lado de la volatilidad, el índice MOVE -que mide la volatilidad implícita en la curva de tasas de los bonos del Tesoro- registró una leve alza durante febrero, pero subió cerca de 20 pts. tras la escalada en Medio Oriente, aunque aún se mantiene bajo su promedio de 5 años. En cuanto a las expectativas de inflación, los *breakevens* de los bonos del Tesoro mostraron aumentos a lo largo de los distintos plazos, más marcados en los vencimientos cortos que se desacoplan de las expectativas. Este movimiento refleja que el mercado ha comenzado a incorporar un escenario de mayor inflación futura, ante el alza sostenida del precio del petróleo derivada del conflicto, la cual podría trasladarse gradualmente a otros precios de la economía global. En este contexto, los *breakevens* a 5 y 10 años se ubican en 2.63% y 2.38% respectivamente, mientras que el correspondiente a 2 años ascendió hasta 3.06% (al 11 de marzo). De esta forma, se mantiene la sobreexposición en instrumentos indexados a la inflación (TIPS), con el objetivo de contar con protección frente a un eventual repunte inflacionario.

En este contexto, la combinación de mayores expectativas de inflación, el alza reciente en los *breakevens* y la mayor volatilidad asociada al conflicto en Medio Oriente continúan presionando los diferentes tramos de la curva, manteniendo vigente el riesgo de nuevos movimientos al alza en las tasas. Frente a este escenario, se decide llevar a neutral la posición en *Treasuries* a 2 años, reduciendo la sobreexposición previa, en un entorno en que el impulso bajista inicial en las tasas ha perdido fuerza. Al mismo tiempo, se disminuye la subponderación en bonos del Tesoro a 10 años, dado que la reciente ampliación en las expectativas de inflación se encuentra parcialmente internalizada por el mercado, y se mantiene la subponderación en los *Treasuries* a 30 años, donde el riesgo de duración sigue siendo elevado y el premio por plazo continúa sin compensar adecuadamente dicho riesgo. Por último, se mantiene la posición en TIPS como mecanismo de protección ante un posible aumento de la inflación.

GLOBAL INVESTMENT GRADE: Se mantiene la posición UW

Durante febrero, las tasas globales cayeron a lo largo de toda la curva, beneficiándose de un entorno de mayor aversión al riesgo y actuando como activo refugio frente a episodios de volatilidad, como la nueva incertidumbre comercial. Sin

embargo, durante la primera semana de marzo se ha observado un repunte de los rendimientos, impulsado por un aumento en las expectativas de inflación tras el fuerte salto en los precios del petróleo, revirtiendo parte de las bajas observada en febrero.

En EE.UU., el PIB del cuarto trimestre decepcionó, pero el crecimiento de 2025 se ubicó por encima del potencial, reflejando la resiliencia de la actividad económica durante el último año. Para 2026, las expectativas de crecimiento han sido corregidas al alza. En materia de precios, la inflación IPC muestra señales de desaceleración, pero el indicador PCE de enero sorprendió al alza, incrementando las preocupaciones respecto de posibles presiones provenientes del nuevo *shock* petrolero. Por su parte, el mercado laboral decepcionó, complicando el panorama para el Fed de cara a los próximos meses. En este contexto, el mercado espera que el Fed mantenga sin cambios su tasa de referencia en su reunión de marzo.

En Europa, la inflación de febrero sorprendió al alza, aunque aún se mantiene en torno a la meta del 2% anual. Sin embargo, comienzan a surgir inquietudes respecto de una posible aceleración adicional de los precios si el conflicto en Medio Oriente genera un impacto más severo sobre los costos energéticos, un componente clave en la reciente moderación inflacionaria. Si bien el mercado sigue descontando que el Banco Central Europeo (BCE) mantendrá la tasa sin cambios durante todo el año, ya se observan especulaciones en torno a posibles ajustes al alza ante nuevas sorpresas inflacionarias.

De esta forma, el escenario base continúa siendo que tanto el Fed como el BCE mantengan sin variaciones sus tasas de referencia en sus reuniones de marzo. La evolución del conflicto en Medio Oriente y su impacto sobre los precios de la energía será determinante para la trayectoria futura de la política monetaria, especialmente si los riesgos inflacionarios se intensifican.

En febrero, la clase de activo *Global Investment Grade* registró una rentabilidad de USD 1.1%, y se observó una ampliación de *spreads*, aunque menor que en el segmento *High Yield*. Considerando estos niveles aún ajustados, junto con la mayor duración propia del segmento, que lo hace más sensible a nuevas alzas en tasas derivadas del riesgo inflacionario, **se decide mantener la posición *underweight* en *Global Investment Grade*.**

GLOBAL HIGH YIELD: Se neutraliza desde UW

Durante febrero, la clase de activo rentó USD 0.4%. El mes estuvo marcado por una alta volatilidad, producto de las tensiones en Medio Oriente, el retorno de la incertidumbre comercial y el mayor ruido en torno al mercado de crédito privado. Estos factores llevaron a una ampliación de *spreads*, revirtiendo en parte los niveles históricamente bajos observados previamente.

A diferencia del mes anterior, este aumento abre espacio para una oportunidad táctica de compresión de *spreads*, especialmente si la volatilidad disminuye en las próximas semanas. En este sentido, los eventos recientes en crédito privado no se consideran un riesgo sistémico, dado que la calidad crediticia sigue siendo adecuada y los niveles de apalancamiento del sector son relativamente bajos. El principal riesgo continúa siendo la liquidez en estructuras semilíquidas, aunque sin señales de contagio hacia el mercado de crédito público.

Además, la menor duración de la clase de activo le otorga un atractivo relativo en un entorno de tasas presionadas al alza por mayores riesgos inflacionarios. Esta menor sensibilidad a los movimientos de la curva contribuye a mejorar su perfil riesgo-retorno frente a otras alternativas dentro de la renta fija. En este contexto, y considerando que los niveles actuales de *spread* ofrecen un punto de entrada más equilibrado respecto al riesgo asumido, **se decide neutralizar la posición en Global High Yield desde underweight.**

DEUDA EMERGENTE: Se decide mantener el OW en deuda soberana, bonos corporativos HY y Local Markets, y la posición neutral en bonos corporativos IG

Durante febrero, las tasas de los bonos del Tesoro americano cayeron a lo largo de todos los tramos, con un descenso más marcado en los plazos largos, lo que provocó un aplanamiento de la curva. Sin embargo, marzo impulsó un repunte en los rendimientos, ante el alza del precio del petróleo y el aumento de las expectativas de inflación. En este contexto, el mercado prevé que el Fed mantenga sin cambios su tasa de referencia en la reunión de marzo y ha comenzado a ajustar sus proyecciones hacia un escenario de menor flexibilización monetaria para el resto del año. Durante el último mes, la deuda soberana de mercados emergentes registró subió USD 1.4%, mientras que la deuda corporativa obtuvo una rentabilidad de USD 0.9%.

La deuda soberana de mercados emergentes continuó mostrando un desempeño favorable, apoyada por la caída generalizada de las tasas globales durante el último mes. En estas economías, las tasas reales aún presentan margen para descender, en un contexto donde la política monetaria aún mantiene un sesgo expansivo y la inflación continúa moderándose. Si bien persiste cierta incertidumbre respecto de la duración y el impacto del conflicto en Medio Oriente, los fundamentos macroeconómicos de los mercados emergentes siguen siendo favorables. En conjunto, estos factores refuerzan el atractivo relativo de la deuda soberana emergente frente a su equivalente en economías desarrolladas, lo que justifica mantener una posición *overweight* en esta clase de activo.

En cuanto a la deuda corporativa de mercados emergentes, el segmento *Investment Grade* registró un retorno de USD 0.9% durante el último mes. Desde el punto de vista de las valorizaciones, los *spreads* mostraron una ampliación durante la segunda mitad de febrero, pero aun manteniéndose en niveles históricamente comprimidos. Asimismo, en un contexto de mayor incertidumbre, con un sesgo alcista en el movimiento de las tasas ante el aumento del precio del petróleo, la mayor duración de esta clase de activo aconseja mantener cautela frente a otros segmentos de la renta fija emergente. De esta forma, se mantiene una posición neutral en deuda corporativa de mayor calidad crediticia.

En cuanto a *High Yield*, la clase de activo logró en febrero una rentabilidad de igual magnitud a *Investment Grade* emergente, y sobre su símil desarrollado. Durante el último mes, los *spreads* se ampliaron de forma significativa, aumentando cerca de 30 pbs. Este movimiento abre espacio para una eventual compresión, especialmente considerando que los niveles actuales siguen siendo bajos en términos históricos y que durante el último año la tendencia ha sido a la reducción de diferenciales. En este contexto, surge una oportunidad de retorno adicional por compresión. A su vez, la menor duración de estos instrumentos les otorga un atractivo relativo en un entorno en el que las tasas han mostrado presiones al alza, en parte asociadas al aumento de la incertidumbre geopolítica en Medio Oriente. Debido a esto, se mantiene la sobreexposición en deuda emergente *High Yield*.

Por el lado de *Local Markets*, el segmento mantuvo durante febrero el buen desempeño, con una rentabilidad de USD 1.5%. El *carry* real de esta clase de activo se mantiene atractivo en comparación con otras alternativas de renta fija,

especialmente frente a la deuda de economías desarrolladas, que enfrenta presiones asociadas a elevados niveles de emisión y a una mayor volatilidad en las expectativas de inflación. Si bien el dólar ha actuado recientemente como activo refugio en un contexto de mayor incertidumbre geopolítica, los fundamentos macroeconómicos de varias economías emergentes siguen siendo sólidos, con tasas reales aún elevadas y monedas que mantienen espacio de apreciación en términos reales. En conjunto, estos factores continúan respaldando el atractivo relativo de la deuda en moneda local frente a su equivalente en mercados desarrollados, por lo que se mantiene la posición *overweight* en *Local Markets*.

En línea con lo anterior, **se decide mantener el OW en deuda soberana, bonos corporativos HY y Local Markets, y la posición neutral en bonos corporativos IG.**

Exposición a Monedas | Marzo 2025

Monedas	Bench.	Feb	Mar	OW/UW		Cambio
USD	55.1%	55.5%	55.3%	OW	0.2%	-0.3%
EUR	7.5%	7.1%	7.1%	UW	-0.4%	
GBP	1.5%	1.0%	1.0%	UW	-0.5%	
JPY	2.4%	1.9%	2.1%	UW	-0.2%	0.3%
GEMs	33.7%	34.5%	34.5%	OW	0.9%	
	100.0%	100.0%	100.0%			

El resultado de la asignación del TACo deriva en una determinada exposición de monedas, la que, de no reflejar nuestra visión, se ajusta con posiciones largas y/o cortas. Este mes no se tomaron coberturas.

Resultados TAACo Global | Febrero 2026

Clase de activo / Región	Benchmark	Vinci Compass	Over/Under	Rentabilidad mensual Índices	Contribución al Portafolio		Attribution Analysis	
					Benchmark	Compass	Clase de Activo	Selectividad
Acciones	50%	50%	0%	2.7%	1.33%	1.25%	0.0	-7.9
Renta Fija	50%	46%	-4%	1.4%	0.71%	0.62%	2.5	-2.6
Caja	0%	2%	2%	0.3%	0.0%	0.01%	-3.5	
Oro	0%	2%	2%	4.8%	0.0%	0.10%	5.6	
Cobertura						0.00%	0.0	
Portafolio					2.04%	1.98%	4.6	-10.5
Outperformance / Underperformance (bps)								-5.9
Europe ex UK	13.7%	13.2%	-0.5%	2.7%	0.37%	0.35%	0.0	
Europe Small Cap ex UK	1.2%	0.7%	-0.5%	2.0%	0.02%	0.01%	0.3	
UK	2.9%	1.9%	-1.0%	5.1%	0.15%	0.10%	-2.5	
US Large Cap Growth	17.3%	17.8%	0.5%	-4.0%	-0.69%	-0.71%	-3.3	
US Large Cap Value	14.7%	15.2%	0.5%	1.3%	0.19%	0.20%	-0.7	
US Small Caps	3.5%	4.0%	0.5%	2.7%	0.10%	0.11%	0.0	
Japan	4.7%	3.7%	-1.0%	8.6%	0.40%	0.32%	-5.9	
Desarrollados	58.0%	56.5%	-1.5%	0.9%	0.54%	0.38%	-12.0	
LatAm	4.4%	4.9%	0.5%	3.8%	0.17%	0.19%	0.6	
LatAm Small Cap	0.8%	1.3%	0.5%	2.3%	0.02%	0.03%	-0.2	
China	12.3%	12.8%	0.5%	-5.8%	-0.71%	-0.74%	-4.2	
EM Asia ex China	19.6%	19.6%	0.0%	12.2%	2.39%	2.39%	0.0	
EM Asia Small Cap	4.9%	4.9%	0.0%	5.1%	0.25%	0.25%	0.0	
Emergentes	42.0%	43.5%	1.5%	5.0%	2.12%	2.12%	-3.8	
Equities					2.66%	2.50%	-15.8	
Treasuries 2Y	8.3%	9.1%	0.7%	0.5%	0.04%	0.05%	-0.7	
Treasuries 10Y	11.1%	10.4%	-0.7%	2.7%	0.31%	0.28%	-1.0	
Treasuries 30Y	6.1%	4.6%	-1.5%	4.5%	0.27%	0.21%	-4.6	
US Tips	2.6%	3.1%	0.5%	1.3%	0.03%	0.04%	-0.1	
Global Corporate IG	26.5%	26.0%	-0.5%	0.8%	0.20%	0.20%	0.3	
Global Corporate HY	4.0%	3.5%	-0.5%	0.0%	0.00%	0.00%	0.7	
Deuda Desarrollados	58.6%	56.6%	-2.0%	1.5%	0.86%	0.78%	-5.3	
EMBI	9.5%	10.0%	0.5%	1.4%	0.13%	0.14%	0.0	
EM Corporate IG	2.8%	2.8%	0.0%	0.8%	0.02%	0.02%	0.0	
EM Corporate HY	3.8%	4.3%	0.5%	0.8%	0.03%	0.03%	-0.3	
EM Local Markets	25.3%	26.3%	1.0%	1.5%	0.37%	0.38%	0.0	
Deuda Emergente	41.4%	43.4%	2.0%	1.3%	0.55%	0.58%	-0.3	
Fixed Income					1.41%	1.36%	-5.6	

*Anualizado ** Desde 2001
Datos al 28 de febrero 2026

En febrero se mantuvo la posición neutral en acciones (50%), el OW en caja (2%) y en oro (2%), en tanto continuamos con una subexposición en bonos (46%). En febrero, la cartera del TAACo Global rentó 1.98%, mostrando un *underperformance* con respecto al *benchmark* (6 pbs.).

Durante febrero, a nivel de *attribution analysis* la asignación de activos sumó valor, principalmente por la posición en oro y el corto en renta fija. Por el lado de la selección de instrumentos, fue negativo tanto en acciones como en bonos. A pesar de que mercados emergentes siguieron liderando en retornos, restó el OW en China, el largo en EE.UU. y el corto en Japón. En bonos, estábamos posicionados para un empinamiento de la curva de *treasuries* y durante el mes se aplanó.

Desempeño Histórico

TAACo Global	Desempeño							Desde inicio**	Volatilidad 5 años*
	1 mes	3 meses	YTD	1 año	3 años*	5 años*	10 años*		
TAACo	2.0%	6.4%	5.4%	21.7%	13.1%	5.6%	7.4%	5.7%	10.4%
Benchmark	2.0%	6.1%	5.1%	20.9%	13.2%	4.7%	6.6%	4.5%	10.2%
Out/Under perf. (bps)	-6	32	25	83	-10	91	82	122	
Acciones	2.5%	9.7%	8.0%	33.7%	19.6%	8.9%	10.5%	5.1%	15.2%
Benchmark	2.7%	9.9%	8.1%	33.9%	19.9%	8.9%	10.4%	4.7%	15.1%
Europe ex UK	2.7%	11.2%	7.0%	27.4%	15.1%	8.5%	8.2%	4.0%	16.5%
Europe Small Cap ex UK	2.0%	10.2%	6.4%	31.2%	11.0%	4.1%	7.9%	7.6%	19.0%
UK	5.1%	14.7%	10.5%	37.1%	19.7%	14.9%	9.8%	5.9%	13.8%
US Large Cap Growth	-4.0%	-6.5%	-5.8%	17.6%	29.2%	15.1%	19.0%	--	19.8%
US Large Cap Value	1.3%	6.9%	6.0%	13.8%	14.4%	11.5%	10.7%	--	13.1%
US Small Caps	2.7%	8.2%	8.3%	22.7%	13.6%	7.2%	12.1%	9.6%	18.6%
Japan	8.6%	16.2%	15.7%	41.1%	20.1%	7.5%	8.3%	3.3%	14.3%
Desarrollados	0.7%	3.8%	3.0%	21.3%	20.6%	12.5%	13.3%	7.7%	14.6%
LatAm	3.8%	21.0%	19.7%	72.4%	20.4%	14.9%	11.0%	9.0%	22.7%
LatAm Small Cap	2.3%	12.9%	16.0%	52.2%	12.3%	5.0%	5.8%	6.5%	24.9%
China	-5.8%	-2.6%	-1.3%	14.7%	11.1%	-4.6%	7.1%	8.0%	28.0%
EM Asia ex China	12.2%	30.1%	23.6%	71.8%	28.4%	12.7%	14.4%	--	18.1%
EM Asia Small Cap	5.1%	13.0%	12.2%	41.9%	19.1%	9.0%	10.8%	9.9%	13.9%
EM Europe and Middle East	1.5%	15.3%	10.5%	33.7%	15.1%	2.9%	3.4%	3.5%	14.6%
Emergentes	5.5%	18.3%	14.8%	50.0%	20.5%	6.2%	10.0%	9.2%	14.6%
Renta fija	1.4%	2.4%	2.1%	9.0%	6.6%	0.8%	3.0%	4.4%	6.5%
Benchmark	1.4%	2.4%	2.2%	9.0%	6.7%	0.5%	2.6%	3.8%	6.5%
Treasuries 2Y	0.5%	1.0%	0.7%	4.5%	4.4%	1.6%	1.6%	2.3%	2.0%
Treasuries 10Y	2.7%	1.5%	2.5%	6.5%	3.8%	-1.1%	0.5%	3.5%	8.0%
Treasuries 30Y	4.5%	1.7%	4.4%	1.8%	-0.3%	-6.3%	-1.4%	3.9%	14.9%
US Tips	1.3%	1.2%	1.6%	5.1%	4.6%	1.7%	3.0%	4.4%	6.0%
Global Corporate IG	0.8%	1.9%	1.6%	9.6%	7.3%	0.6%	3.0%	4.5%	8.0%
Global Corporate HY	0.0%	1.9%	1.0%	9.4%	9.9%	3.8%	6.2%	7.0%	7.2%
Deuda Desarrollados [1]	0.4%	0.8%	0.4%	8.0%	3.9%	-1.0%			
EMBI	1.4%	2.8%	2.1%	13.2%	11.0%	3.0%	4.4%	7.1%	8.9%
EM Corporate IG	0.8%	1.3%	1.2%	7.1%	6.9%	1.3%	3.6%	--	5.4%
EM Corporate HY	0.8%	3.2%	2.3%	8.3%	9.1%	2.3%	5.7%	--	7.6%
EM Local Markets	1.5%	4.1%	2.8%	12.4%	7.1%	2.3%	4.1%	--	6.6%
Deuda Emergentes [1]	1.1%	2.7%	1.1%	10.7%	6.8%	1.7%			
Caja	0.3%	0.9%	0.6%	4.2%	4.9%	3.3%	2.2%	1.7%	0.6%
Oro	4.8%	24.6%	19.6%	84.2%	42.0%	24.5%	15.5%	12.8%	15.1%

* Anualizado ** Desde abril 2001

[1] Considera Índices de elaboración propia

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.