

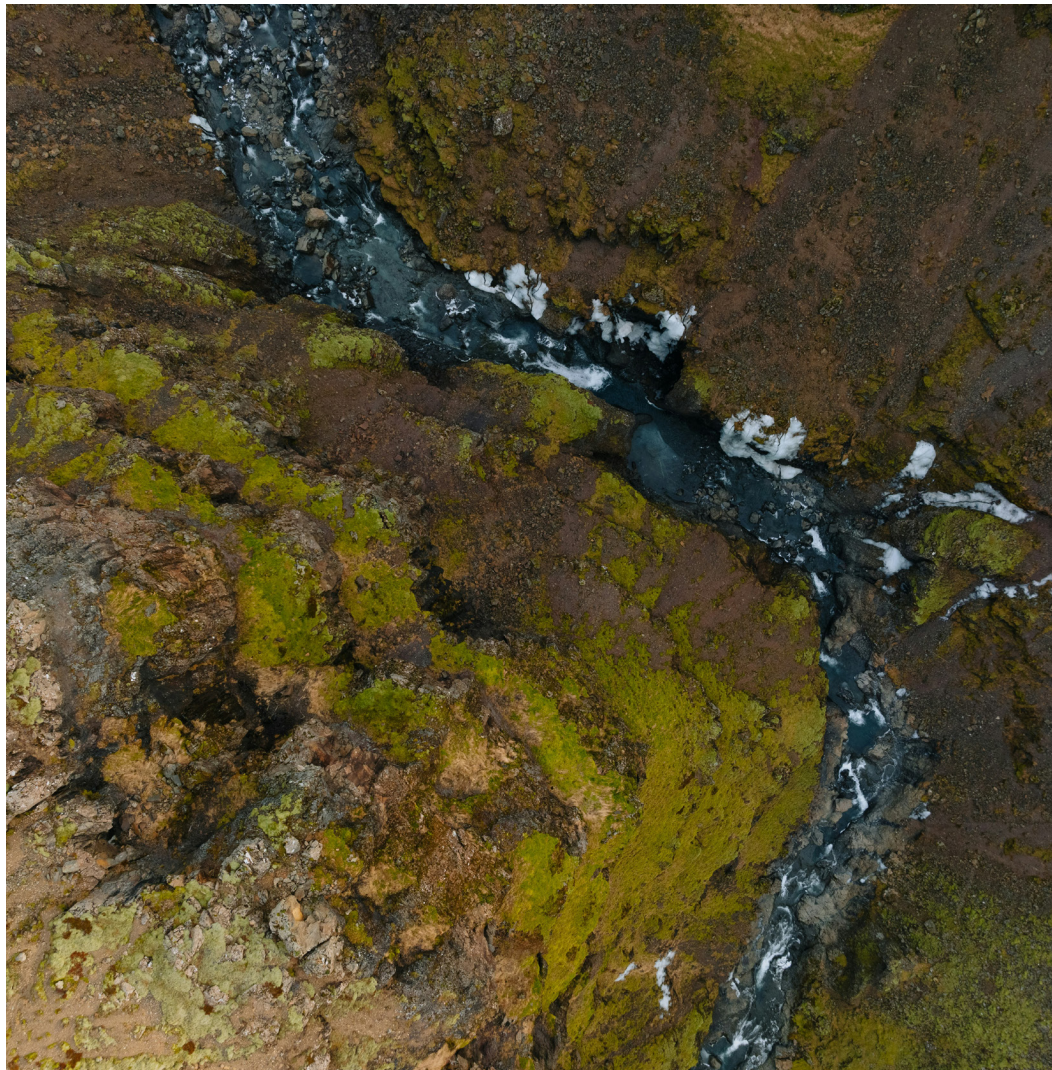


Visión Segundo Semestre

2026

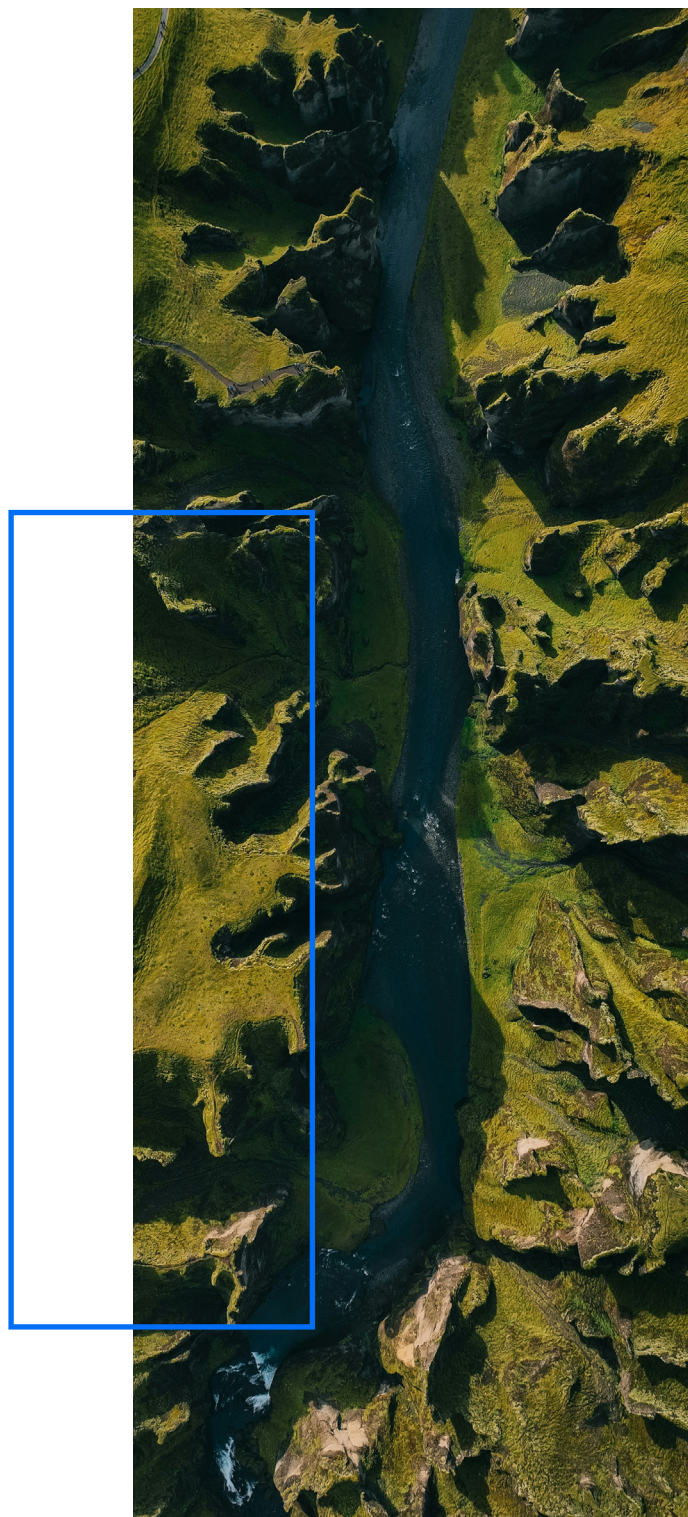
“Cuando soplan vientos de cambio,
algunos construyen muros y otros
construyen molinos de viento”

Proverbio Chino



Indice

Introducción	pág. 4
2026	pág. 5
Renta Variable	pág. 8
Renta Fija	pág. 16
Renta Fija Local	pág. 17
Posicionamiento junio 2026	pág. 18
Equipo	pág. 20

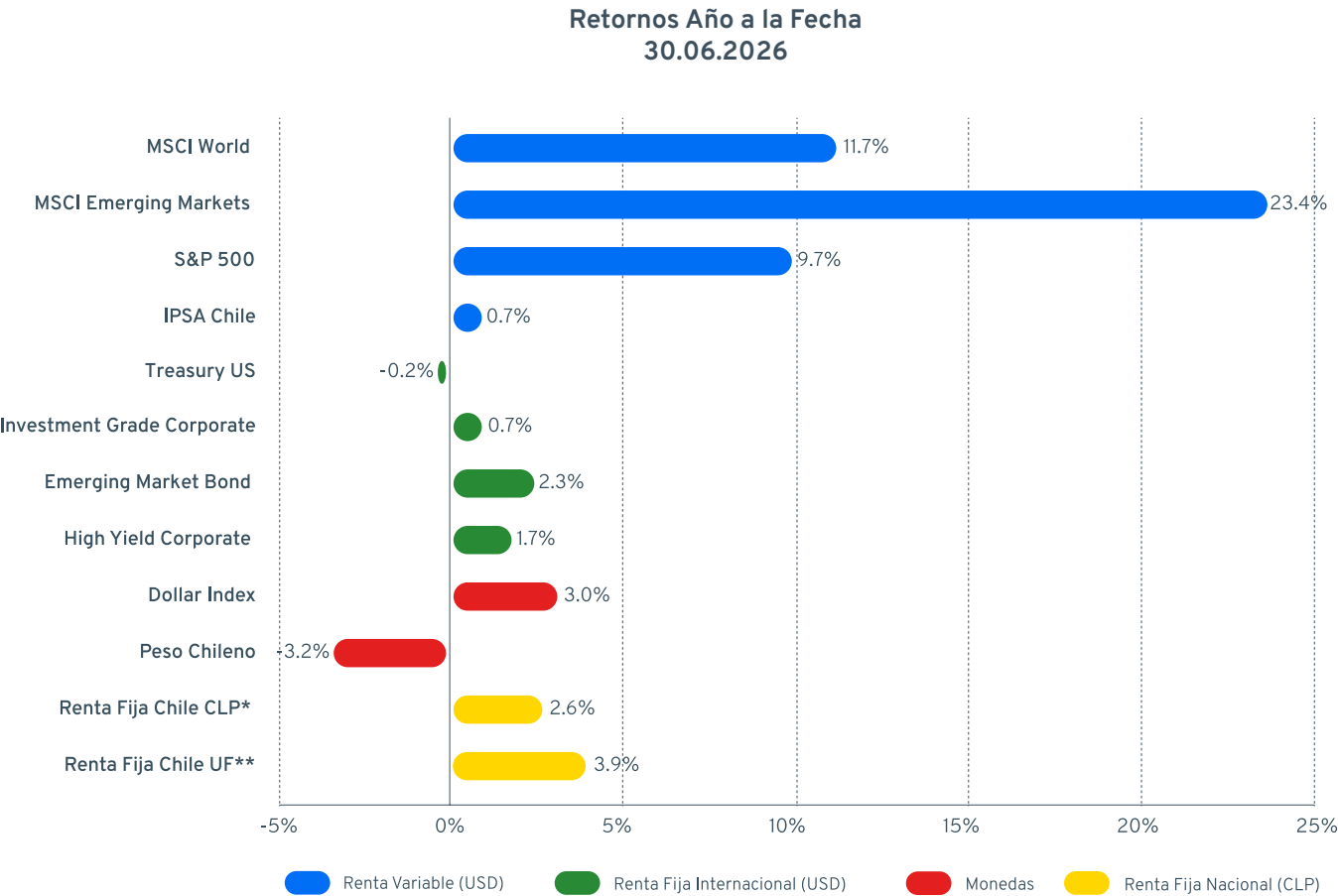


Introducción

El primer semestre de 2026 comenzó con un marcado optimismo en los mercados financieros, impulsado por el despliegue de políticas fiscales expansivas en Estados Unidos, Europa, China y Japón, junto con una inflación a la baja, lo que daba espacio a los bancos centrales para continuar relajando la política monetaria. No obstante, este panorama macroeconómico cambió drásticamente tras el estallido del conflicto geopolítico en Irán y el consecuente cierre del Estrecho de Ormuz, una vía crucial por la que transita un quinto del petróleo mundial. Como consecuencia de este shock energético, los mercados comenzaron

a proyectar políticas monetarias más restrictivas ante el riesgo de mayores presiones inflacionarias, lo que empujó al alza las tasas de interés en la renta fija. A pesar de este endurecimiento en las condiciones financieras, la renta variable ha mostrado resiliencia, respaldada por resultados corporativos del primer trimestre que sorprendieron al alza y por proyecciones positivas para los próximos años, aunque fuertemente condicionadas al desarrollo de infraestructura para la inteligencia artificial.

A continuación mostramos los retornos de los mercados a cierre de junio.



2026

La ola de inversión en inteligencia artificial, sostiene el crecimiento corporativo frente a los nuevos riesgos geopolíticos.

Puntos claves

01 Economía

El crecimiento económico continúa mostrando resiliencia, concentrando el mayor dinamismo en mercados clave como Estados Unidos y Asia.

02 Inflación

La convergencia a la meta de los Bancos Centrales enfrenta nuevos obstáculos, debido al shock energético generado por el conflicto en el Medio Oriente.

03 Mercados

El foco de los inversionistas sigue siendo el potencial de la inteligencia artificial y el gasto en capital en torno a esta nueva tecnología.

De cara al segundo semestre, nuestra visión sigue siendo constructiva respecto de la renta variable. Sin embargo, el complejo contexto internacional nos obliga a ser sumamente selectivos. El escenario actual ya no premia las apuestas genéricas, por el contrario, nos enfrentamos a un mercado altamente exigente, consciente de que la disrupción de la inteligencia artificial dejará ganadores y perdedores. A pesar de esto último, consideramos que el desarrollo de esta nueva tecnología seguirá siendo el motor fundamental del mercado, pero debe abordarse bajo un enfoque temporal diferenciado. En el corto

y mediano plazo, se debe privilegiar a las compañías posicionadas para capturar el beneficio directo de la masiva inversión en infraestructura tecnológica. En el mediano y largo plazo, el foco se trasladará hacia aquellas empresas de sectores tradicionales que mejor capitalicen el uso de este nuevo recurso, integrándolo para generar ganancias estructurales de productividad, eficiencia operativa y ventajas competitivas sostenibles.

En cuanto a la renta fija, mantenemos una postura más cautelosa en cuanto a la duración, debido a las dificultades que enfrentan los gobiernos para cambiar la tendencia del gasto fiscal,

que mantiene una creciente deuda pública. Sumado a lo anterior, la idea del nuevo presidente de la Reserva Federal, Kevin Warsh, de reducir el tamaño del balance del ente emisor, también pone presión sobre las tasas de largo plazo.

Dicho lo anterior, los siguientes pilares sugieren una continuación del buen desempeño de los activos de riesgo:

El boom de inversión en infraestructura, para el desarrollo de la inteligencia artificial:

La inversión en infraestructura para el desarrollo de la inteligencia artificial es reconocida como uno de los catalizadores de crecimiento más importantes. Gran parte del flujo de capital está yendo directamente a las compañías que participan en

el diseño y la fabricación de chips y semiconductores, lo que a su vez está impulsando las economías de aquellos países donde están estas compañías. Lo anterior da soporte a un importante crecimiento de utilidades de las compañías que participan de este

ciclo, muchas de ellas están ubicadas en Estados Unidos, Taiwán y Corea del Sur.

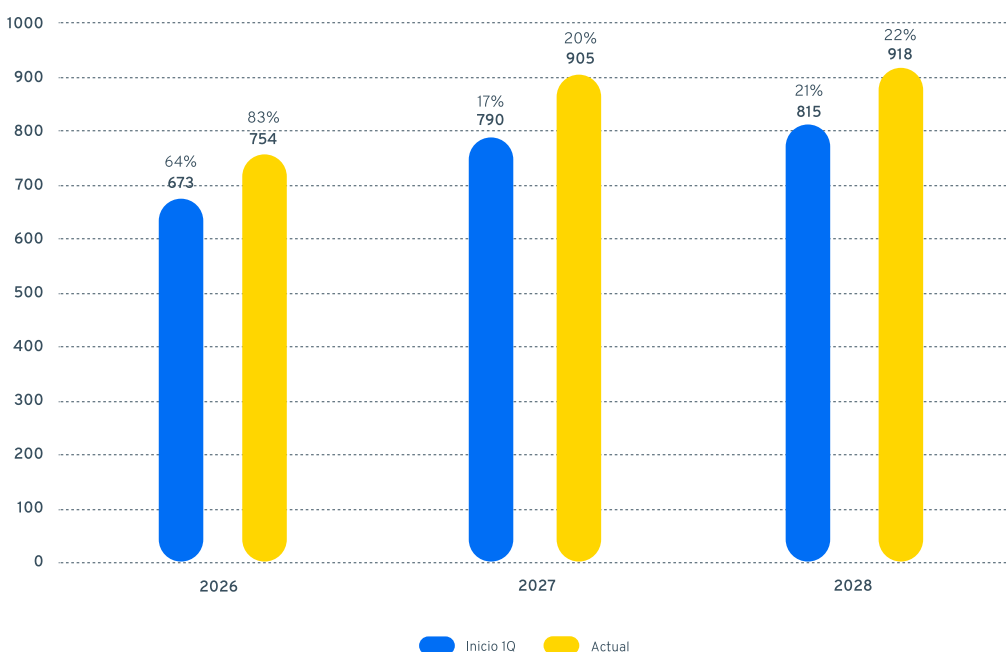
Sólido crecimiento de utilidades respaldado por el “Capex”:

El crecimiento de utilidades corporativas ha sido el motor de rentabilidad en la mayoría de las bolsas globales durante el 2025, y también como lo planteamos a inicio de año, sigue siendo durante lo que va de 2026. Con los resultados conocidos hasta la

fecha, se proyecta que el crecimiento de utilidades para este año supere los dos dígitos en la mayoría de las regiones globales. A nuestro juicio, las bolsas que mantengan una mayor exposición al desarrollo de la inteligencia artificial, serán aquellas que podrán mostrar un

mayor crecimiento. A modo de ejemplo, el crecimiento de utilidades esperado para el S&P500 en 2026 es de aproximadamente un 23%, mientras que para las bolsas de Corea del Sur y Taiwán son niveles significativamente más altos.

**Gasto en Capital de “Hyperscalers”
USD Billones y Crecimiento Y/Y**



“A modo de ejemplo, el crecimiento de utilidades esperado para el S&P500 en 2026 es de aproximadamente 23%, mientras que para Corea del Sur y Taiwán son niveles significativamente más altos.”

Principales Riesgos

Sin embargo, es importante reconocer que este panorama favorable no está exento de riesgos, que exigen un monitoreo constante de los mercados. Entre los principales riesgos que identificamos, se encuentran:

Fed más agresiva (Hawkish):

Este era uno de los riesgos que planteábamos a inicio de año, pero por motivos diferentes a lo que está ocurriendo ahora. El estallido del conflicto geopolítico entre Estados Unidos e Irán ha generado un obstáculo en la convergencia de la inflación a los rangos meta de los Bancos Centrales. Lo anterior, ha llevado al mercado a considerar entre una y dos alzas en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal.

Decepción en los resultados corporativos:

Como comentamos anteriormente, los resultados corporativos han sido extraordinarios, y el gasto en capital se mantendría elevado durante los próximos trimestres. Esto ha llevado a que los inversionistas eleven sus expectativas hacia adelante, dejando proyecciones muy exigentes.

El riesgo está en que no se cumplan esas proyecciones, generando dudas en torno al desarrollo de esta nueva tecnología, lo que podría desencadenar una corrección generalizada.

Fed: Recortes implícitos en el mercado



Renta Variable

Oportunidades en un entorno desafiante

Puntos Claves

En Estados Unidos, las expectativas de crecimiento de EPS del S&P 500 para este año han aumentado desde un 15% a principio del año, hasta un 23,3% en la actualidad, con el grueso del alza conducida por el aumento en las expectativas de utilidades de las compañías de semiconductores.

En Asia, el positivo desempeño de la región depende en gran medida del éxito del sector tecnológico global, con tres de los países más importantes de la región, China, Corea y Taiwán, con una alta exposición a dicho sector.

Europa aún debe sortear retos estructurales a largo plazo ligados a su competitividad, la transición energética y la soberanía tecnológica.



Estados Unidos

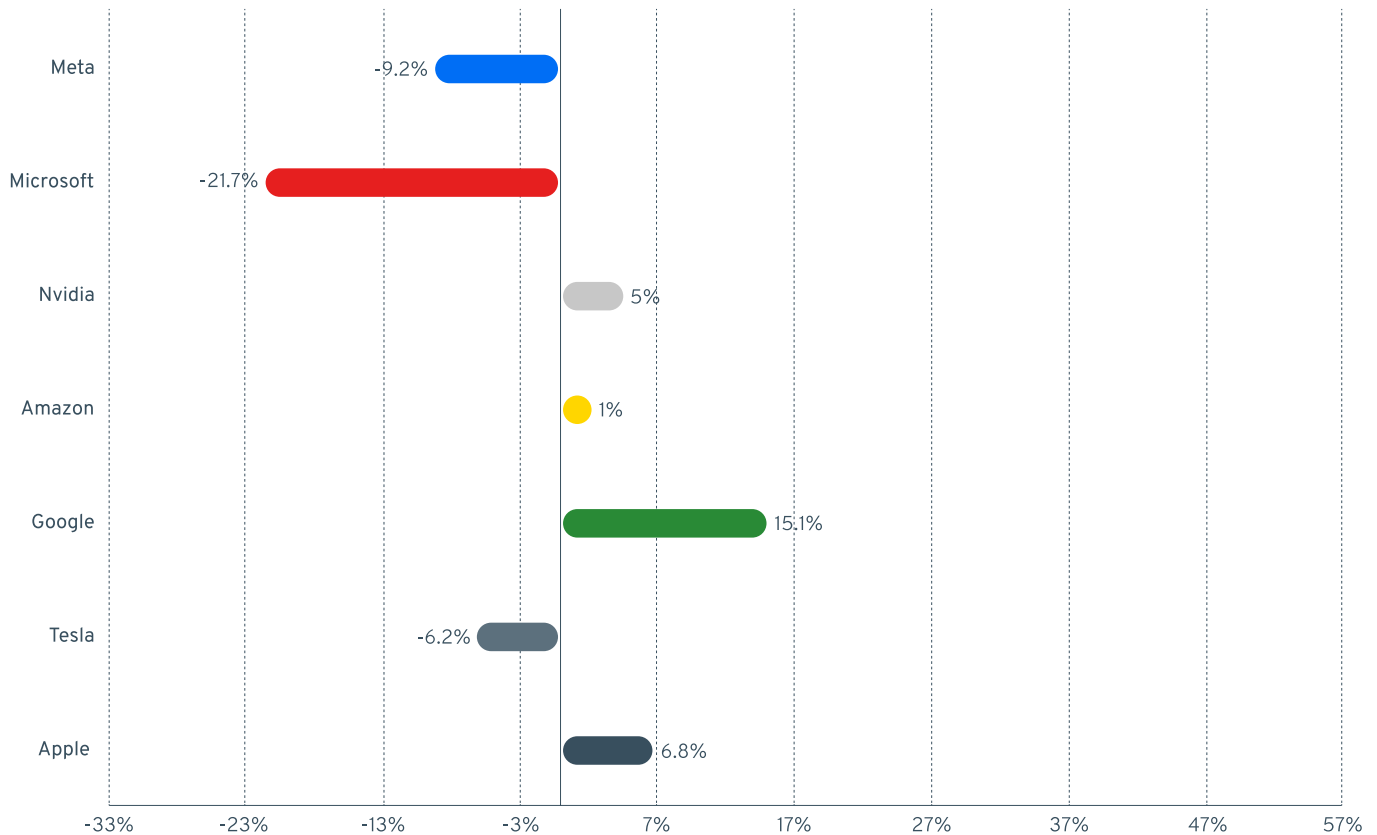
Impulso del superciclo de la inteligencia artificial.

Durante el primer semestre hubo dos drivers que movieron el mercado bursátil global, y Estados Unidos no fue la excepción. El primero fue el conflicto armado entre Estados Unidos e Israel en contra de Irán, que tuvo como consecuencia económica un alza significativa en los precios del petróleo, luego del cierre del Estrecho de Ormuz por parte de la Guardia Revolucionaria Iraní. Lo anterior generó un aumento en la volatilidad del mercado, con caídas de importancia durante el comienzo del conflicto. Sin embargo, Estados Unidos se vio favorecido en términos relativos a otras bolsas globales a partir del conflicto. El país del norte es un exportador neto de crudo, con lo cual el impacto de los mayores

precios de la energía, que impactan a la economía principalmente por una pérdida de poder adquisitivo por parte de la familia, se vio contrarrestado por las mejores expectativas del sector energético norteamericano. Otros países, importadores netos, debieron asumir el mayor costo de la energía directamente, al representar el petróleo una gran parte de sus importaciones. El segundo driver fueron las expectativas de utilidades de las compañías tecnológicas, en especial de la industria de semiconductores, que vio sus ganancias esperadas dispararse en medio del boom de Capex proyectado generado por el desarrollo de la Inteligencia Artificial. El mercado está premiando a las compañías que están

expuestas a los principales cuellos de botella en el desarrollo de la IA, entre los que se encuentran actualmente las compañías manufactureras de chips. De esta forma, la expectativa de crecimiento de EPS del S&P 500 para este año han aumentado desde un 15% a principio del año, hasta un 23,3% en la actualidad, con el grueso del alza conducida por el aumento en las expectativas de utilidades de las compañías de semiconductores.

Retornos Año a la Fecha 30.06.2026



Hacia adelante quizás los movimientos de mercado estarán más relacionados a decisiones de política monetaria y resultados corporativos. Si bien el conflicto en Medio Oriente parece estar llegando a una resolución, los efectos inflacionarios de éste, como también producto de la inversión realizada para la infraestructura de la IA, tendrán un efecto sobre las decisiones de los Bancos Centrales del mundo, y la Reserva Federal no sería la excepción. A comienzo del

año, el mercado tenía incorporado en sus precios dos recortes de tasas por parte de la Fed y, actualmente, éste tiene implícito más de un alza de tasas para el resto del año. Si bien el mercado bursátil ha digerido de buena manera dichas expectativas, en medio del optimismo por la IA, los cambios futuros en las variables de política monetaria tendrían efecto sobre el mercado. A pesar de lo anterior, bien podrían ser positivos dichos efectos en tanto alzas de tasas no son algo seguro

en medio de un shock inflacionario que no debería perdurar más allá de la mitad del próximo año. Por otra parte, la revolución de la IA ha generado altas expectativas, y las compañías del sector tecnológico deben cumplir con éstas para mantener el momentum del mercado.



Europa

Estabilización macroeconómica pero con retos estructurales y de inflación.

La desescalada del conflicto de Medio Oriente, dará paso a una moderación en los precios del petróleo, lo que disminuye las probabilidades de una estanflación. La región presenta valorizaciones atractivas pero con un crecimiento proyectado aún moderado. Las expectativas de crecimiento de utilidades para 2026 son optimistas, apuntando a que llegue a ser sobre dos dígitos, esto concentrado en sectores como energía, minería y semiconductores. Sin embargo, sectores como consumo discrecional, que apuntaban a tener una recuperación respecto al año anterior, han sufrido revisiones a la baja, a pesar de esto, su recuperación está relacionado al alivio inflacionario que

se pueda traducir en una mejora en los ingresos reales de los hogares.

En cuanto al panorama macroeconómico, su crecimiento ha sido bastante moderado sin presentar alguna aceleración. No obstante, la menor presión de los costos energéticos brindará cierto respaldo a los márgenes corporativos y debería ayudar a estabilizar la confianza del consumidor, cuyo repunte se prevé gradual. Por el lado del gasto público, el paquete de estímulo alemán enfocado en defensa e infraestructura aporta soporte a la demanda, aunque su impacto total en la economía real tomará tiempo en materializarse.

Por su parte, el Banco Central Europeo, presenta un mensaje restrictivo,

reflejado en su última alza de tasas debido a una inflación subyacente que persiste al alza. De este modo, a pesar de que los riesgos extremos se han mitigado, Europa aún debe sortear retos estructurales a largo plazo ligados a su competitividad, la transición energética y la soberanía tecnológica.

“Su crecimiento ha sido bastante moderado sin presentar alguna aceleración. No obstante, la menor presión de los costos energéticos brindará cierto respaldo a los márgenes corporativos y debería ayudar a estabilizar la confianza del consumidor.”





Asia Emergente

De la exposición a Medio Oriente al momentum de tecnología

Asia Emergente también fue afectada por los dos principales drivers del mercado este primer semestre, la guerra en Medio Oriente y los cuellos de botellas generados por la construcción de la infraestructura de la IA. La región, tiene una alta exposición a los precios del petróleo siendo un importador neto de energía. Algunos países de la región, como India, importan, en la práctica, la totalidad de su consumo de petróleo, por lo cual son especialmente vulnerables a los vaivenes de los precios de la energía. Sumado a lo anterior, Asia consume un alto porcentaje de su petróleo proveniente desde el Estrecho de Ormuz, por lo cual además del shock producto del alza de los precios del commodity, también tiene riesgos de interrupción de suministros de mantenerse el conflicto por un periodo prolongado.

No obstante, la región como un todo ha tenido retornos estelares en el año, en particular dos de sus países dominantes: Corea del sur y Taiwán. Las bolsas de ambos países tienen una alta exposición a la industria de semiconductores, con compañías como Taiwan Semiconductors y Samsung. De esta forma, a pesar de la alta exposición a los precios de la energía, la región se ha visto favorecida por la alta exposición a las industrias dentro del sector tecnológico que han visto las mayores correcciones al alza en sus expectativas de ganancias. En particular, la construcción de la infraestructura de la IA necesita de grandes volúmenes de chips, en este caso memorias, que tienen una oferta relativamente fija en el corto plazo, lo que ha multiplicado los precios de estos componentes que antes eran considerados commodities.

De esta forma, hacia adelante, el positivo desempeño de la región depende en gran medida del éxito del sector tecnológico global, con tres de los países más importantes de la región, China, Corea y Taiwán, con una alta exposición a dicho sector. En particular, los últimos dos son importantes engranajes en las cadenas de suministros del sector. Dado el viento de cola que representa esta revolución tecnológica para estas compañías, generando un amplio espacio de crecimiento en ventas y utilidades, las bajas valorizaciones que todavía presentan algunos mercados bursátiles de la región como Corea del Sur, parecen especialmente atractivas.



Con Bci, tu inversión llega a lo más alto.

Ingresa a mercadosglobales.cl y sigue los indicadores económicos más importantes.



Monte Fuji- Tokio
3.776 msnm



Japón

Normalización monetaria en medio de un alto endeudamiento

En tanto, el caso japonés es similar al del resto de Asia en cuanto a su alta exposición a la energía proveniente del Estrecho de Ormuz, pero sin la positiva exposición al sector tecnológico del resto de la región. De esta forma, no ha experimentado los vientos de cola que representan los aumentos en las expectativas de ganancias por parte de la industria de semiconductores, y sí ha sufrido con la volatilidad del precio del crudo. A pesar de lo anterior, los retornos del mercado bursátil japonés han sido positivos, superando los del mercado norteamericano. Una de las principales causas de dicho positivo desempeño relativo ha sido la depreciación del yen versus el dólar, lo que ha impulsado a una bolsa que tienen una alta exposición internacional y se beneficia del debilitamiento de su moneda. El yen, y otras monedas de mercados

desarrollados, se ha depreciado en el año, en medio de un drástico cambio en las expectativas de tasas por parte de la Reserva Federal, en medio de las presiones inflacionarias por la guerra y el desarrollo de la infraestructura para la IA. Esto ha ocurrido a pesar del alza de tasas por parte del Banco Central Japonés, que llevó la tasa de referencia hasta un 1%, nivel no visto desde los 90s.

Hacia adelante, el desempeño del país asiático dependerá en gran medida de la política monetaria tanto de Estados Unidos como la propia. Japón se ha embarcado en un proceso de normalización monetaria luego de años de inflaciones cercanas a cero las que actualmente se han acercado al 2% de manera más sostenible. Sin embargo, dicho proceso sería gradual, en una economía de bajo crecimiento y

con el nivel más alto de endeudamiento en el mundo desarrollado, por lo cual altos niveles de tasas podrían también ser problemáticos en una economía ya acostumbrada a bajos servicios de la deuda producto de tasas cercanas a cero.





**Invertir para tu futuro,
suena bien.**

Haz la diferencia realizando **tu APV con el banco líder en gestión patrimonial** y 87 años de trayectoria.



Best Wealth
Management
Bank Chile 2025



Bci
seamos diferentes

Infórmese de las características esenciales de la inversión en fondos mutuos, las que se encuentran contenidas en sus reglamentos internos. Fondos Mutuos administrados por Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A.



Latinoamérica

De la normalización al ciclo de la selectividad

El escenario de normalización progresiva que caracterizó al inicio del año fue interrumpido por el shock energético del Estrecho de Ormuz. Sin embargo, la región navega el entorno con mayor resiliencia relativa: las monedas han mostrado cierta estabilidad, los CDS se mantienen contenidos y el diferencial de valoración respecto a mercados desarrollados sigue siendo relevante.

De cara al segundo semestre, nuestro posicionamiento es constructivo pero más selectivo. El rally de 2025 comprimió el margen de seguridad regional – los inversionistas están diferenciando más entre países, sectores y compañías. En este entorno, la capacidad de generación de caja, el poder de pricing e independencia del ciclo de tasas largas son los atributos más escasos y por tanto más valiosos.

El ciclo político regional aporta tanto riesgos como catalizadores. Las elecciones presidenciales de Brasil en octubre 2026 son el evento más relevante del calendario. La prima política que pesa sobre el Ibovespa junto con la prima fiscal son los principales mecanismo de compresión de valoraciones de la región: un resultado que el mercado perciba como constructivo – en cualquiera de sus escenarios probables – podría ser el catalizador de un re-rating de todo el benchmark.

Desde una perspectiva de valoraciones, la región sigue transando en niveles atractivos, con un múltiplo precio/utilidad esperado a 12 meses en torno a 11x e inferior a su promedio histórico. Sin embargo, el segundo semestre será una historia de crecimiento de utilidades y selección, la expansión

generalizada de múltiplos dependerá del ciclo de tasas en Brasil y de si la economía logra mostrar señales de enfriamiento.



Brasil

Brasil es el país donde identificamos el mayor valor relativo dentro de la región aunque las razones han evolucionado respecto a lo que observábamos a inicios de año. El mercado sigue incorporando un escenario macroeconómico y político adverso, la renta variable brasileña transa a en torno a 8x precio utilidad esperado para los próximos 12 meses y las tasas reales a 5 años superiores a 8% reflejan niveles muy restrictivos incluso mayores a los observados durante la crisis de 2015-2016. El mercado está incorporando un

escenario macroeconómico y político adverso que, en nuestra visión, sobreestima la probabilidad de los riesgos más extremos.

La resiliencia que mostró la economía brasileña en el 2025 y comienzos del 2026, sorprendiendo al alza en actividad y empleo a pesar de una Selic históricamente restrictiva, obedece en parte a estímulos fiscales y crediticios que el gobierno fue desplegando de manera sostenida. Sin embargo, ese espacio de maniobra por parte del gasto fiscal se ha ido agotando

progresivamente: la nueva regla de gasto fiscal establece límites al crecimiento del gasto y los programas de apoyo al crédito ya no tienen el mismo margen de expansión que tuvieron en años anteriores.

Esta menor capacidad de estímulo es una buena noticia para el ciclo de tasas. En la medida que la economía se modere gradualmente, sin requerir una contracción abrupta, el Banco Central tendrá espacio para profundizar un recorte de tasas.

La incertidumbre electoral, la presión fiscal del gasto de campaña y la

inflación son riesgos reales. Pero el mercado los está descontando como si fueran permanentes, cuando en nuestra visión son transitorios y acotados en el tiempo.

El riesgo no está en las elecciones de Octubre, sino en lo que pase hasta octubre. La volatilidad previa al resultado crea oportunidades de entrada en activos brasileños a valoraciones que el mercado difícilmente volverá a ofrecer una vez que la incertidumbre electoral se despeje.



México enfrenta un momento decisivo con la revisión del tratado USMCA, este es un proceso que se extenderá durante meses y cuyo desenlace definirá el atractivo de México como destino de nearshoring para la próxima década.

La debilidad macroeconómica se ha mantenido en el último semestre, mostrando un empleo manufacturero que lleva 40 meses consecutivos de caídas y la inversión bruta fija lleva más de un año en terreno negativo. A pesar de una Inversión Extranjera Directa en niveles récords el año 2025, eso no se ha transmitido en crecimiento

porque la incertidumbre del USMCA frena la activación de proyectos ya comprometidos.

La bolsa (MEXBOL) está transando a 12x precio utilidad próximos 12 meses con un descuento de 10% respecto a su historia de 10 años, descuento que refleja tanto el ciclo débil como la incertidumbre comercial. Mientras el proceso de discusión del tratado de USMCA se mantenga abierto, la volatilidad continuará. El escenario base es una extensión negociada con concesiones en autos, energía y alineamiento con la política comercial de EE.UU respecto a China. Cada

mes de incertidumbre actúa como un impuesto silencioso sobre la inversión y la competitividad de México.

Hay algunos catalizadores de corto plazo que podrían generar cierto momentum en el segundo semestre, principalmente el Mundial de Fútbol 2026. México alberga partidos en Junio y Julio, con impulso en el consumo y turismo. Y adicionalmente, en la medida que el proceso USMCA gana mayor definición, vemos espacio para revisiones positivas en utilidades en sectores domésticos.





Chile

Asentado el polvo, oportunidades en acciones locales

Durante el primer semestre, el índice local se vio inmerso en la volatilidad de los mercados accionarios globales. En este contexto, fuerzas contrapuestas aportaron a que el índice tuviera un desempeño positivo pero acotado.

Los fundamentos sectoriales han mostrado direcciones dispares. Las expectativas se mantienen cautas en rubros como consumo interno, dadas las altas bases de comparación, y en el sector transporte, el cual posee una alta ponderación en el IPSA y una gran sensibilidad a la crisis energética originada por el conflicto en Medio Oriente. Por su parte, otros sectores muestran fundamentos más sólidos y defensivos frente a la mayor percepción de riesgo global, proyectando alzas significativas en sus utilidades. Así, la selectividad se ha vuelto protagonista en el mercado accionario.

A nivel agregado, durante la primera mitad del año la percepción de riesgo implícita en el IPSA migró desde el ámbito local –marcado por el fin de un ciclo de reformas– hacia un riesgo importado del entorno geopolítico. Sin embargo, creemos que a los niveles actuales de valorización el mercado ha vuelto a internalizar un riesgo interno, en el contexto de la discusión legislativa asociada a la Ley de Reconstrucción impulsada por la nueva administración. Si bien el debate ha generado fricciones, vemos riesgos asimétricos; el mercado aún no internaliza los beneficios en los retornos de las compañías que emergerían de los cambios con apoyo transversal, como la rebaja tributaria. Esto ofrece un atractivo punto de entrada para las acciones locales.

En cuanto a valorizaciones, las constructivas expectativas de utilidad han llevado a la relación precio-utilidad a niveles comparables con el primer semestre de 2025, soportadas por crecimientos esperados de doble dígito para los próximos dos años. Con todo, proyectamos un potencial de retorno atractivo para los fondos accionarios locales.





La trayectoria es nuestra mejor inversión y eso se premia.

Este 2026 somos reconocidos nuevamente en **Premio Salmón** gracias a cuatro de nuestros Fondos Mutuos:

Categoría	Fondo Mutuo	Serie	Lugar
Accionario Desarrollado	Bci Global Titán	Clásica	1
Accionario Emergente	Bci Emergente Global	Alto Patrimonio	1
Balanceado Conservador	Bci Cartera Dinámica Conservadora	Banca Privada	2
Balanceado Moderado	Bci Cartera Patrimonial Balanceada	Alto Patrimonio	3



Informarse de las características esenciales de la inversión en cuotas de los fondos mutuos, las que se encuentran contenidas en sus reglamentos internos. Instancia impulsada por LVA Indices y Diario Financiero. Los Fondos Mutuos Bci fueron galardonados, luego de ubicarse entre los de mejor rendimiento ajustado por riesgo en sus categorías, con cierre al 31 de diciembre de 2025.

Renta Fija

Una Reserva Federal más “Hawkish”

Puntos Claves

El conflicto en Medio Oriente generó una alta volatilidad en las curvas de tasas de interés a nivel global.

La Reserva Federal, ahora bajo un nuevo liderazgo, ha adoptado una postura significativamente más contractiva en comparación con el inicio de año.

Las tasas del Banco Central de Brasil se mantienen elevadas, consolidándose como una oportunidad atractiva en la región.

Tasas atractivas en Mercados Emergentes y Bancos Centrales más restrictivos.

A inicios de año, el consenso del mercado anticipaba un ciclo generalizado de flexibilización monetaria, esperando que la Reserva Federal realizase recortes en su tasa de referencia en el primer semestre. Sin embargo, tras la escalada de las tensiones en Medio Oriente, el escenario cambió drásticamente, las presiones inflacionarias globales repuntaron y las tasas de interés a largo plazo experimentaron fuertes alzas ante la aversión al riesgo.

Como respuesta para contener la inflación, los principales bancos centrales revirtieron su sesgo. Destaca el caso del Banco Central Europeo que a pesar de proyectar al menos dos recortes a principios de año, finalizó junio con un incremento de 25 puntos básicos, ubicando su tasa de referencia en 2,25%.

Al cierre del primer semestre, Kevin Warsh asumió la presidencia de la Reserva Federal en un contexto

donde el sesgo del organismo cambió drásticamente de dovish a hawkish. Esto quedó demostrado en su primera reunión a través del Dot Plot, donde 9 de sus miembros votaron por subir las tasas en lo que queda del año, 8 optaron por mantenerlas y solo uno proyectó un recorte. Cabe destacar que Warsh fue el único de los 19 miembros que no ingresó su pronóstico, en línea con su postura de reducir el Forward Guidance, para evitar que el mercado tome las proyecciones a futuro como promesas y en su lugar se enfoque en los datos económicos actuales.

El panorama en los mercados emergentes sigue una tendencia similar, transitando de la expectativa de recortes a un sesgo de mantención o endurecimiento monetario. En Brasil, a comienzos de año, la tasa Selic se ubicaba en 15% y las proyecciones apuntaban a un cierre anual del 12%. No obstante, debido al conflicto geopolítico y a la incertidumbre fiscal del país de cara a las elecciones

presidenciales, las expectativas de recortes se moderaron, dejando la proyección de que la tasa llegará al 13,5% para cierre de año. Este nivel actual permite seguir capturando atractivas oportunidades de tasa en la región dentro de tramos de duración más cortos.

Por el lado del crédito corporativo, los spreads de crédito se han mantenido estrechos. Si bien registraron un leve aumento al inicio del conflicto de Medio Oriente, se comprimieron nuevamente con el paso de las semanas. Bajo este escenario, High Yield Latinoamericano ofrece niveles de spread más atractivos en comparación con High Yield de Estados Unidos.

“Kevin Warsh asumió la presidencia de la Reserva Federal en un contexto donde el sesgo del organismo cambió drásticamente de dovish a hawkish”

Renta Fija Local

Cautela

El Banco Central de Chile actualizó sus proyecciones macroeconómicas en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio, adoptando un tono de cautela alineado con las expectativas del mercado ante la incertidumbre global. Si bien el reciente acuerdo firmado entre Estados Unidos e Irán ha aliviado temporalmente los precios internacionales del crudo, las tensiones geopolíticas no se han resuelto en su totalidad, persistiendo riesgos latentes en la producción y los inventarios globales de petróleo.

En el plano local, aunque los últimos datos de inflación general mostraron incrementos vinculados al ajuste del Mecanismo de Estabilización de Precios de los Combustibles (MEPCO), estas cifras sorprendieron a la baja respecto a lo proyectado por el consenso de analistas. Esto sugiere una ausencia -aún- de efectos indirectos o de segunda vuelta en los componentes de bienes y servicios locales, aunque introduce volatilidad en las expectativas de inflación de corto plazo.

Por otro lado, la debilidad en las cifras de actividad y empleo —reflejada en los últimos datos del IMACEC y en

el alza de la tasa de desocupación— evidencia una economía deprimida y una posible reducción de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Este panorama hace válida la postura de cautela evaluada por el instituto emisor. De este modo, la urgencia de reanudar un ciclo de alzas de tasas se ha disipado, consolidando un escenario base de mantención de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5% durante el segundo semestre de 2026.

En el mercado de renta fija, hemos observado un reciente incremento en las tasas de los bonos vinculados a la UF, especialmente en los tramos medios. Este ajuste plantea un escenario que resulta interesante monitorear de cara a la segunda mitad del año, ya que podría estar ofreciendo niveles de devengo favorables, y compensaciones inflacionarias bajo el promedio histórico.

Las tasas de mayor plazo permanecen sujetas a dos fuerzas fundamentales de mercado:

Entorno internacional: El desarrollo o la eventual resolución de los conflictos geopolíticos continuará traspasándose

al mercado local. Un escenario de normalización global favorece a la curva nominal (en pesos), en línea con su estrecha correlación histórica con los bonos del Tesoro de EE. UU.

Oferta de deuda y presión fiscal: Los nuevos anuncios del Ejecutivo para incrementar la emisión de deuda por un monto de USD 6.200 millones añaden presión sobre los rendimientos locales. Esta mayor oferta coincide con un contexto donde el bid-to-cover ratio (relación demanda/oferta en las subastas) ha mostrado un deterioro gradual.

Bajo este marco, el calendario de emisiones que el Ministerio de Hacienda publicará para el tercer y cuarto trimestre de 2026 será un catalizador clave. Una potencial colocación en el mercado internacional (offshore) o emisión de letras en pesos a un año plazo aliviará de forma significativa la carga sobre los tramos más largos de la curva en el mercado doméstico.

Posicionamiento junio 2026

Renta Variable



Renta Variable

	Actual +
Estados Unidos	+
Europa ex RU	-
Japón	-
Reino Unido	-
Asia Emergente	+
América Latina	=
Chile	=

Renta Fija Internacional

	Actual +
HY US	-
HY Latam	+
IG Latam	=
IG Global	=
EM Moneda local	+
EM en USD	-
Money Market USD	=

Renta Fija local

	Actual -
UF	=
Pesos	=
Duración	=

En Renta Variable

Sobreponderamos la Renta Variable vs la Renta Fija.

Sobreponderamos Estados Unidos y Asia Emergente

Estamos neutrales en Chile y América Latina

Subponderamos Europa y Japón

En Renta Fija

En Renta Fija, sobreponderamos la Renta Fija Internacional y subponderamos la Renta Fija Nacional.

Sobreponderamos Deuda Emergente en Moneda Local y High Yield Latinoamericano.

Estamos neutrales en Deuda Latinoamericana IG en dólares, Deuda Investment Grade y Money Market USD.

Subponderamos High Yield Americano y Deuda Emergente en USD.

Mantenemos la exposición a Renta Fija Local. Asimismo, en la parte local **mantenemos la exposición** a la UF en el rango 65%-85%. Por otro lado, **el rango de duración está entre 3 - 5 años.**

Equipo



Rodrigo Barros

Gerente Multiactivos
y Renta Fija



Samuel Moran

Jefe de Multiactivos y
Portfolio Manager



Héctor Gatica

Portfolio Manager
Multiactivos



Adrián Sanchez

Analista Multiactivos

Disclaimer

Banco de Crédito e Inversiones es Agente para la comercialización de cuotas de fondos administrados por Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Este informe ha sido preparado por Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A. con el objeto de brindar información a sus clientes. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Todas las

opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso.

Infórmese de las características esenciales de la inversión en cuotas de los fondos mutuos, las que se encuentran contenidas en sus reglamentos internos. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por los fondos mutuos no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables. La gestión financiera y el riesgo de los Fondos Mutuos no guarda relación con la de entidades bancarias o financieras del grupo empresarial al cual pertenece la administradora, ni con la desarrollada por sus agentes.

La oferta de este Fondo Mutuo no está dirigida para personas que tengan la calidad de residentes de los Estados Unidos de América o U.S Person. Para acogerse a algún beneficio tributario debe realizar su inversión presencialmente con su ejecutivo de inversiones.