



# Informe Mensual Estrategia de Inversión

---

DICIEMBRE 2025

INVERSIONES

security

de  BICE

# Estrategia de Inversión

## VISIÓN MERCADOS

A diferencia de los meses pasados, noviembre estuvo marcado por alta volatilidad en los activos financieros, en parte explicados por un mayor cuestionamiento respecto al nivel de valorizaciones que mantienen algunas empresas del sector de tecnología, así como también por incertidumbre respecto a cuando será el próximo recorte de la Reserva Federal de EE.UU.

A pesar de lo anterior, el mes terminó sin grandes cambios en el mercado accionario de EE.UU., apoyados aún por la fortaleza que mantiene la economía, así como también por el aumento de productividad que se podría apreciar por avances relacionados a la inteligencia artificial. Mientras que las bolsas de países latinoamericanos registraron los mayores avances, siendo Chile la que obtuvo la mayor alza.

En este contexto es que mantenemos un sesgo favorable en los activos de riesgo internacionales, destacando el mercado accionario de EE.UU., como también el de países emergentes.

En cuanto activos locales, nuestra visión es de un panorama económico más favorable impulsado en parte por mayor inversión. Además, ante un cambio del ciclo político que muestre avances en seguridad pública, permisología y ajustes al esquema tributario, sumado a señales claras de mayor control en las cuentas fiscales se podría dar una disminución en la prima por riesgo de los activos locales, apoyando así una baja del tipo de cambio local, como un avance adicional de la bolsa accionaria y reducción de tasas de interés en plazos más largos.

En esta línea es que estamos aumentando la exposición a activos locales, a través de la renta fija chilena, financiada por la renta fija internacional, ya que podría entregar ganancias de capital ante eventuales caídas en las tasas de interés. De esta forma, posicionamos los portafolios recomendados con mayor exposición al peso frente al dólar, ante un escenario local más optimista.

## POSICIONAMIENTO POR CLASE DE ACTIVO

		Subponderar		Neutral		Sobreponderar	
		--	-	=	+	++	
Renta Variable					●		
	Renta Variable Internacional				●		
	Renta Variable Nacional				●		
Renta Fija			●				
	Renta Fija Internacional	●	○				
	Renta Fija Nacional		○	●			
Activos Alternativos				●			

# Escenario económico

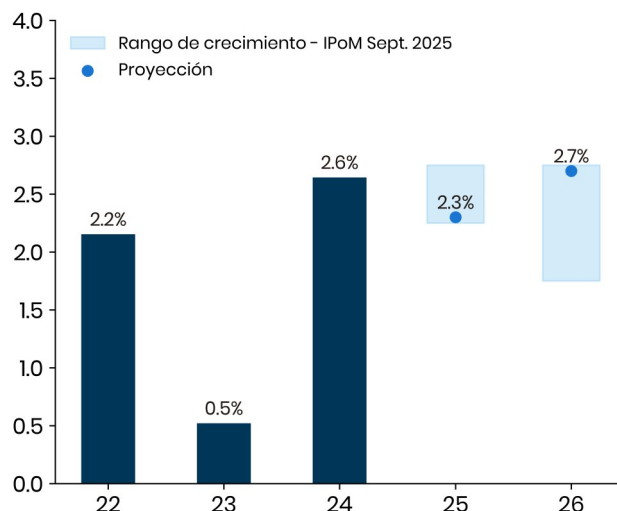
## LOCAL

### Resumen último mes

El Imacec de octubre anotó un alza anual de 2,2%, impulsado por los servicios y el comercio. Con dicho registro se anticipa un crecimiento de 1,8% para el PIB del cuarto trimestre, mientras que el del año se ubicaría en 2,3%. Hacia el 2026, nuestro escenario considera un crecimiento de 2,7% para el PIB, impulsado mayormente por inversión.

Por su parte, la inflación mensual de octubre fue 0% y 3,4% en variación anual. Los registros de noviembre y diciembre se ubicarían en torno a 0,3% y -0,1%, respectivamente. Con esto, la inflación acumulada en el año sería cercana a 3,6%. Ante la baja de presiones inflacionarias el Banco Central de Chile recortaría la TPM en la reunión de diciembre en 25 puntos base, cerrando el año en 4,5%.

### Crecimiento PIB anual



Fuente: Banco Central de Chile, BICE Inversiones.

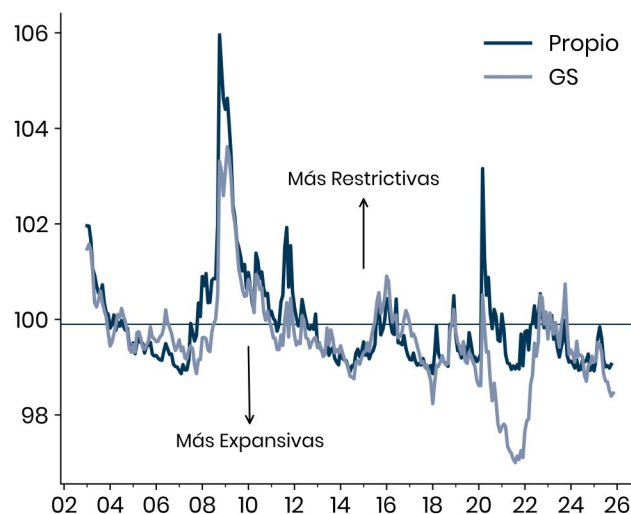
## INTERNACIONAL

### Resumen último mes

El escenario externo muestra señales más favorables para el crecimiento global. EE.UU. exhibe un panorama económico sólido, mientras China mantiene espacio para estímulos que apuntalan su expansión. Las condiciones financieras internacionales se mantienen holgadas, apoyadas por presiones inflacionarias contenidas y un impacto limitado de medidas arancelarias entre EE.UU. y sus socios.

La Reserva Federal de EE.UU. pese a incertidumbre por datos laborales rezagados tras el cierre parcial del gobierno, retomaría recortes de tasas en la primera mitad de 2026 tras la pausa de diciembre, con un ciclo que podría cerrar en torno a 3,5%, considerando crecimiento robusto, inflación convergiendo a la meta y estimaciones dispersas sobre la tasa de equilibrio de largo plazo.

### Condiciones Financieras



Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones.

\*GS: Estimación de Goldman Sachs.

# ¿Qué ha pasado con los Bancos Centrales?

## BANCO CENTRAL DE CHILE (BCCh)

El Consejo del Banco Central de Chile en su reunión de política monetaria de octubre decidió de forma unánime mantener su tasa de política monetaria en 4,75%, en línea con nuestras estimaciones.

Fecha	Dato	Efectivo	Esperado	Anterior
28-10-2025	Decisión TPM	4,75%	4,75%	4,75%
16-12-2025	Decisión TPM	-	4,50%	4,75%

Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones

Por otra parte, durante noviembre se han sumado argumentos para pensar que en su reunión de diciembre el consejo podría implementar un nuevo recorte de 25 puntos base.

En este sentido, la inflación de octubre sorprendió a la baja al anotar una variación nula, y en especial, la inflación subyacente registró una variación mensual de -0,1%. Esto es especialmente relevante, pues el Consejo monitorea de cerca este componente que sigue en mayor medida el comportamiento de la economía.

En particular, en las estimaciones de su IPoM de septiembre las autoridades señalaban que la inflación subyacente finalizaría este año en niveles de 3,7%, lo que parece difícil de lograr dado que a octubre se ubicó en 3,2%. Estas estimaciones de las autoridades habían hecho que adoptaran una posición de mayor cautela ante el temor de una mayor persistencia de la inflación, postura que en adelante podría modificarse.

Además, uno de los factores que afecta el comportamiento de la inflación, como lo es el tipo de cambio, evidenciaría una caída en los siguientes meses, ante una contracción en su prima por riesgo, dado un escenario político más favorable. Así, la inflación se ubicaría en torno a la meta de 3,0% durante los primeros meses de 2026. Además, hacia finales de 2026 incluso podría ubicarse bajo la meta de 3,0%.

**Con todo, estimamos que en el escenario base existirían las condiciones para que el Banco Central implemente un nuevo recorte de 25 puntos base en su TPM durante la reunión de diciembre, llevándola hasta el nivel de 4,5%. Mientras que en 2026, con una inflación más baja, producto de la apreciación del peso, las autoridades llevarían su tasa de referencia hasta 4,0%.**



# ¿Qué ha pasado con los Bancos Centrales?

## RESERVA FEDERAL EE.UU. (Fed)

Las actas de la reunión de octubre reflejaron opiniones divididas respecto a la siguiente decisión de política. Algunos miembros consideraron adecuado un recorte este mes, mientras que otros estimaron que lo más prudente sería mantener.

En cuanto a la trayectoria futura, la mayoría coincidió en que recortes adicionales podrían ser apropiados con el tiempo, aunque también manifestaron preocupación por el riesgo de que con esto se impulse la inflación o se interpreten como una falta de compromiso con la meta del 2%.

En noviembre, sin embargo, la evaluación del mercado se inclinó porque los recortes se retomarían este mes, tras comentarios que sugirieron una postura más dovish. Desde nuestra perspectiva, más allá de si el próximo recorte ocurre en esta reunión, para 2026 se reforzaría la conveniencia de gradualidad, proyectando un fin de ciclo en torno al 3,5%. Esto se sustenta en un panorama de crecimiento más sólido, una inflación que converge lentamente hacia la meta y la dispersión que muestran las estimaciones de la Fed sobre la tasa de largo plazo.

Fecha	Dato	Efectivo	Esperado	Anterior
29-10-2025	Decisión TPM	4,00%	4,00%	4,25%
10-12-2025	Decisión TPM	-	3,75%	4,00%

Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones

## BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE)

El Banco Central Europeo se mantiene en modo pausa, sin señales claras de nuevos recortes en el corto plazo, con estabilidad para 2026. Las minutas de la última reunión de octubre mostraron que el nivel actual es suficientemente restrictivo, con varios

miembros opinando que el ciclo de recortes ha llegado a su fin, salvo que surjan shocks significativos, aunque otros defendieron mantener una mente abierta ante escenarios adversos y evitando comprometerse a largo plazo.

El último reporte de inflación mostró un 2,2% en noviembre y una inflación subyacente en 2,4%, cercano a la meta y con perspectivas de terminar bajo el 2% el 2026. Con esto, el mercado no espera recortes en la reunión de este mes, y ven una probabilidad baja de recortes adicionales el próximo año.

Fecha	Dato	Efectivo	Esperado	Anterior
30-10-2025	Decisión TPM	2,15%	2,15%	2,15%
18-12-2025	Decisión TPM	-	2,15%	2,15%

Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones

# Movimientos de los Mercados Financieros

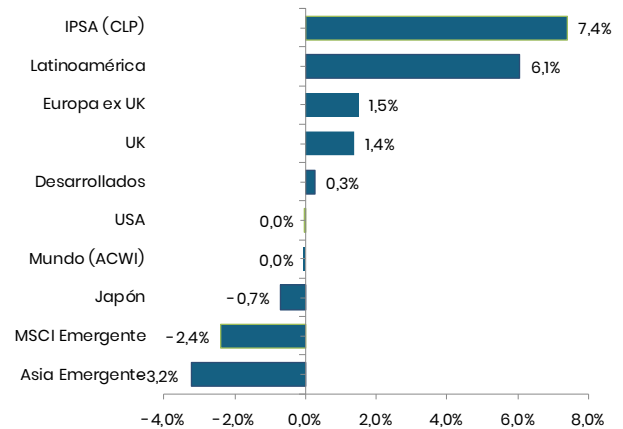
## RENTA VARIABLE

### Resumen último mes

A diferencia de los meses pasados, noviembre estuvo marcado por alta volatilidad en los activos financieros, terminando sin grandes cambios el índice accionario del mundo (ACWI), destacando por el lado favorable las bolsas de Latinoamérica, mientras que por el lado negativo las bolsas de países asiáticos terminaron con retrocesos al mantener mayor exposición a empresas del sector de tecnología.

Por otro lado, la bolsa local destacó frente a sus pares de la región, ante una expectativa favorable por cambio en el ciclo político.

### Principales bolsas accionarias del mundo (USD)



Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones.

Datos al 30-11-2025

## RENTA FIJA Y MONEDAS

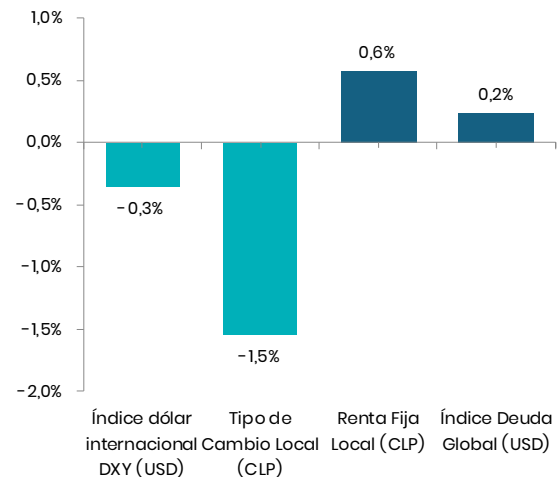
### Resumen último mes

En cuanto a la renta fija internacional, observamos leves avances en las subcategorías, destacando la deuda en moneda local de países emergentes.

Por otro lado, en la renta fija local se dieron caídas importantes en las tasas en pesos y algo más moderadas en las tasas de deuda denominada en UF, siendo un mes positivo para la categoría como un todo.

Finalmente, el tipo de cambio local cayó cerca de 15 pesos, apreciándose el peso contra el dólar, alineado al comportamiento de las monedas de la región durante el mes.

### Movimiento de monedas e índices de renta fija



Fuente: Bloomberg, LVA Índices, BICE Inversiones

\*Renta Fija Local corresponde al promedio de fondos de la industria chilena, en pesos y UF, con inversiones en plazos superiores a 365.

\*Índice de Deuda Global, corresponde al índice Bloomberg Global Aggregate Total Return.

Datos al 31-10-2025

# Panorama

## Activos Locales

### RV Local: Positiva dinámica de resultados corporativos

#### RENTA VARIABLE LOCAL:

La bolsa chilena continuó con la tendencia positiva observada en los meses previos, avanzando más de 7% en noviembre, destacando frente a sus pares de la región. En cuanto a los sectores que destacaron en el mes, encontramos al sector bancario e inmobiliario, impulsado en parte por una reducción en los niveles de tasas de interés.

En cuanto a expectativas, la bolsa chilena mantiene perspectivas positivas, impulsadas por la posibilidad de un cambio en el ciclo político, mientras que las empresas del IPSA tendrían resultados positivos en las utilidades de las empresas el 2025, como también el 2026.

***“Para exponernos al mercado local, lo hacemos a través del Fondo Mutuo Security Index Fund S&P/CLX IPSA”.***

#### Riesgos a considerar:

- Deterioro en el panorama internacional por guerra comercial.
- Contexto político: Elecciones presidenciales 2025, y reformas.

### RF Local: Inflación continúa con su convergencia

***“Para la renta fija nacional tenemos exposición a través del Fondo Mutuo Security Gold”.***

#### Riesgos a considerar:

- La inflación podría mantener una mayor persistencia dificultando que el Banco Central baje su tasa de política monetaria.
- Dificultad en negociaciones parlamentarias frente a acuerdos sobre esquema tributario, entre otros, dada la nueva configuración en el Congreso.

#### RENTA FIJA LOCAL:

En 2025 la inflación finalizaría en torno a 3,6%, incluso con un posible registro negativo en diciembre. Hacia los primeros meses de 2026 se ubicaría en torno a la meta de 3,0%, y con la posible apreciación del peso ante un escenario político favorable, es posible que la inflación finalice el año en niveles aún menores. En este contexto, el Banco Central podría implementar nuevos recortes de tasas.

Por otra parte, el cambio en el ciclo político podría traer consigo una mayor preocupación por el gasto público, lo que ayudaría a comprimir el premio por riesgo de las tasas soberanas locales, llevando a una caída de estas.

En este contexto, recomendamos mantener una posición favorable para los instrumentos denominados en Pesos por sobre sus pares en UF. Mientras que la posibilidad de una caída en el nivel de las tasas de interés soberanas nos lleva a aumentar la duración recomendada para el portafolio.

# Panorama Activos Internacionales

## RV Internacional: Favorecemos la bolsa de EE.UU. y países emergentes

### RENTA VARIABLE INTERNACIONAL:

Mantenemos una visión constructiva sobre los activos de riesgo, respaldada por un entorno de condiciones financieras que se mantendrían favorables. A esto se suma una economía estadounidense sólida y espacios para estímulos en China, que contribuirían al buen desempeño de los mercados.

En este contexto, seguimos destacando el mercado accionario de EE. UU., donde la inversión en inteligencia artificial impulsa una mayor productividad empresarial. Asimismo, identificamos oportunidades en los mercados de economías emergentes, que continúan ofreciendo valorizaciones relativas atractivas.

***“La exposición a la renta variable Internacional en nuestros portafolios es a través del fondo mutuo Security Global”.***

#### Riesgos a considerar:

- Aumento de tensiones comerciales entre China y EE.UU.
- Impacto de políticas fiscales y monetarias en EE.UU.
- Nivel de valorizaciones muy alto en EE.UU.

## RF Internacional: Destacamos la deuda High Yield

***“La exposición a la renta fija internacional se implementa a través del fondo mutuo Security Deuda Internacional”.***

#### Riesgos a considerar:

- Bajas de tasas en contexto de mejor desempeño económico puede generar mayores presiones inflacionarias.
- Deterioro del mercado laboral con efectos negativos sobre el consumo podría afectar decisión de la Fed.

### RENTA FIJA INTERNACIONAL:

Para el equilibrio de las tasas de interés de largo plazo estimamos un 4,25% (vencimiento 10 años), lo que combinado con un perfil de tasa de política monetaria que aterrizaría en 3,5%, entrega una prima por plazo en rangos de 75 pb, que, si bien son más bajos que los registros históricos, parecen razonables respecto de lo más reciente. La clave será la trayectoria de cuentas fiscales, principal fuente de riesgo.

Destacamos el segmento High Yield en EE. UU. y la deuda corporativa latinoamericana. De este modo, se busca capturar un mayor retorno por tasa de interés en un escenario de desempeño global resiliente y menores costos de financiamiento esperados. En cuanto a la duración recomendada, se privilegian vencimientos en torno a los cuatro años. Se perciben, además, riesgos al alza para las tasas de largo plazo, tras las caídas registradas en el último tiempo.



# Recomendación

## Activos Alternativos

### ACTIVOS ALTERNATIVOS

#### Fondo de Inversión BICE Alternativos

El fondo BICE Alternativos invierte en StepStone Private Markets Fund (SPRIM), un vehículo semilíquido diseñado para generar apreciación de capital a largo plazo mediante acceso y diversificación en mercados privados, todo a través de una sola inversión. Su estrategia se concentra en capital privado (76%), complementada con activos reales y deuda privada, priorizando sectores resilientes como tecnología y salud.




Al cierre de octubre de 2025, PRIM administra US\$5,5 mil millones y cuenta con más de 3.000 compañías en su portafolio. Desde su inicio en 2020, ha alcanzado un retorno anualizado de 20,5%, superando ampliamente al índice MSCI World, con una volatilidad significativamente menor (8,67% vs. 15,27%). En lo que va del año, acumula un rendimiento de 11,7%, con un avance mensual de 0,99% en octubre.

\*\*Fondo de inversión BICE Alternativos: Aportes se pueden realizar por bolsa

### CONSIDERACIONES

- **Premio por iliquidez:** Al ser activos con menor liquidez que los activos tradicionales, estos entregan un premio (mayores retornos) producto de esto.
- **Manejo activo:** A diferencia de la inversión en Mercados de Capitales, los gestores de Alternativos se involucran activamente en las inversiones que ejecutan.
- **Descorrelación:** Pueden comportarse de manera distinta a los activos tradicionales, optimizando el efecto de diversificación de la cartera.

### ESTRATEGIAS RECOMENDADAS DENTRO DE PORTAFOLIOS

Estrategia	Detalle	Fondo BICE	Perfiles en los que se recomienda
 <b>Private Equity</b>	Participación accionaria en empresas que no transan en mercados públicos (acciones) buscando una gestión activa	BICE Alternativos FI.	Balanceado y Agresivo
 <b>Deuda Privada</b>	Préstamos directos a empresa en instrumentos que no transan en mercados públicos (bonos)	BICE Deuda Privada FI./BICE Private Debt FI.	Conservador, Balanceado y Agresivo
 <b>Real Assets</b>	Inversión en activos inmobiliarios, infraestructura y recursos naturales	BICE Rentas Inmob. Global FI.	Conservador

# Proyecciones Principales Variables

PROYECCIONES ECONÓMICAS								
Actividad Local	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
PIB	0,6%	-6,1%	11,3%	2,2%	0,5%	2,6%	2,3%	2,7%
Precios								
Inflación IPC (YoY)	2,6%	3,0%	3,0%	7,2%	12,8%	4,5%	3,6%	2,8%
Tipo de Cambio Nominal (Fdp)	682	770	735	850	892	982	930	900
Tasas de Interés								
Tasa de Política Monetaria (fdp)	2,75%	1,75%	0,50%	4,00%	11,25%	5,00%	4,50%	4,00%
BTU-10 (fdp)	1,54%	0,32%	-0,20%	2,25%	1,70%	2,36%	2,30%	2,10%
BTP-10 (fdp)	4,23%	3,14%	2,65%	5,48%	5,30%	5,70%	5,30%	5,10%
Mercado Laboral								
Tasa de Desempleo (Prom)	7,0%	7,0%	10,8%	9,0%	8,7%	8,5%	8,7%	8,4%
Indicadores Internacionales								
Crecimiento Global (PPP)	2,9%	-2,7%	6,6%	3,6%	3,3%	3,2%	2,9%	3,2%
Tasa Reserva Federal de EE.UU. (fdp)	1,75%	0,25%	0,25%	4,50%	5,50%	4,50%	4,00%	3,50%
Treasury-10 (fdp)	1,9%	0,9%	1,5%	3,6%	4,0%	4,4%	4,3%	4,3%
Cobre (US\$/lb) (fdp)	272	280	423	380	381	405	500	480
Petróleo (US\$/baril) (fdp)	60	47	72	77	72	70	65	65

# Glosario

EN EL SIGUIENTE LISTADO ENCONTRARÁS CONCEPTOS Y SIGLAS CLAVE QUE FACILITARÁN LA LECTURA DE NUESTROS INFORMES MENSUALES, PARA QUE COMPRENDAS DE MEJOR MANERA LOS PRINCIPALES HECHOS DE LOS MERCADOS Y NUESTRA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN.

**IPC:** Índice de Precios al Consumidor, el cual mide la variación de precios de una canasta fija de bienes y servicios de un hogar urbano.

**PIB:** Producto Interno Bruto, el cual corresponde al valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de una región durante un periodo determinado de tiempo.

**Imacec:** Indicador Mensual de Actividad Económica, el cual corresponde a una estimación que resume la actividad de distintos sectores económicos en un determinado mes.

**TPM:** Tasa de Política Monetaria, la cual es modificada por los Bancos Centrales para lograr el objetivo de inflación previamente definido.

**IPoM:** Informe de Política Monetaria, es un informe que publica el Banco Central de Chile de forma trimestral, el cual contiene diferentes análisis de la economía.

**BCCh:** Banco Central de Chile, autoridad monetaria que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés de Chile.

**BCE:** Banco Central Europeo, autoridad monetaria de la Euro Zona que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés.

**BoJ:** Banco Central de Japón, ente encargado de la política monetaria japonesa.

**Fed:** Sistema de la Reserva Federal, el banco central de EE.UU. Conjunto de órganos encargados de salvaguardar el poder adquisitivo de su moneda, preservar el pleno empleo y valer por la estabilidad de su sistema bancario. Su principal herramienta es la tasa de interés objetivo.

**PMI:** Indicador macroeconómico que intenta reflejar la situación económica de un país a través de una encuesta que se realiza a los gestores de compras de las empresas más representativas del país.

**FMI:** Fondo Monetario Internacional, institución internacional que busca fomentar la cooperación monetaria internacional; facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional; fomentar la estabilidad cambiaria; contribuir a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes entre los países miembros y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.

**High Yield:** Alto rendimiento, es la deuda corporativa (bonos) cuya calificación es inferior a BBB.

**Investment Grade:** Grado de inversión, es la deuda corporativa de empresas de países desarrollados cuya calificación es BBB o superior.

**Treasury (Bonos del Tesoro):** Títulos de deuda emitidos por el Departamento del Tesoro y otras agencias federales de los Estados Unidos. Los de menor vencimiento (un año o menos) se denominan Treasury Bills, los de mediano plazo (de dos a diez años) son llamados Treasury Notes y, por último, los de mayor plazo (más de 10 años) son denominados Treasury Bonds.

**WTI:** West Texas Intermediate o Texas Light Sweet, es un tipo de petróleo que se extrae en Texas (Estados Unidos). El precio del petróleo WTI es utilizado como referencia en el mercado norteamericano.

**BRENT:** Petróleo Brent, es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.

Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de Inversiones Security. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo relacionados con las empresas o el mercado que en él se mencionan. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas en base a información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles, pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso. Banco BICE y/o cualquiera sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos. Inversiones Security puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones incluidas en los portafolios recomendados para posiciones de trading. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe no se encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Comisión para el Mercado Financiero de nuestro país y no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional. En consecuencia, es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de Inversiones Security. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de Inversiones Security. Las personas que efectúan recomendaciones en este informe podrían mantener para sí los mismos instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación. Con el objeto de prevenir Conflictos de Interés entre Inversiones Security o sus colaboradores y los emisores recomendados por este informe, se deja constancia que las transacciones bursátiles que realicen los colaboradores de BICECORP S.A. y de sus filiales, se encuentran reguladas por el "Manual para transacciones de acciones y otros valores de BICECORP S.A. y sus Filiales".

