Informe Mensual
Estrategia de Inversión

NOVIEMBRE 2025

INVERSIONES security de BICE

Estrategia de Inversión

VISIÓN MERCADOS

Octubre cerró con resultados positivos para los mercados accionarios globales, destacando Chile con un alza superior al 5%, liderando entre los emergentes. También varios países asiáticos mostraron buen desempeño. Este avance ocurrió en un contexto de alta volatilidad, influenciado por el "shutdown" en EE.UU. y tensiones comerciales con China.

A pesar de los desafíos, el apetito por activos de riesgo se mantuvo gracias a sólidos fundamentos. En EE.UU., la temporada de resultados corporativos sorprendió positivamente. La Reserva Federal recortó su tasa en 25 puntos base, mientras que en Chile, el Banco Central mantuvo la suya en 4,75%, aunque no se descarta un recorte en diciembre.
En este escenario, mantenemos una visión constructiva para los activos de riesgo, destacando tanto la renta variable como la deuda corporativa dentro de la renta fija.

Vemos con especial optimismo los mercados accionarios de EE.UU., donde la inversión en inteligencia artificial estaría impulsando mayor productividad en las empresas, mientras que vemos valor en los mercados de economías emergentes, los que aún mantienen valorizaciones atractivas. En el plano local, la bolsa chilena mantiene perspectivas positivas, impulsadas por la posibilidad de un cambio en el ciclo político.

Lo mismo ocurre con el tipo de cambio, que transitaría hacia un nuevo equilibrio, con una moneda más apreciada si se concretan reformas orientadas al crecimiento, mayor inversión y menos trabas para grandes proyectos.

Finalmente, en renta fija, favorecemos la deuda High Yield en EE.UU. y la deuda corporativa latinoamericana. A nivel local, destacamos la deuda corporativa en el tramo de 3 a 5 años de la curva de tasas.

POSICIONAMIENTO POR CLASE DE ACTIVO

Escenario económico

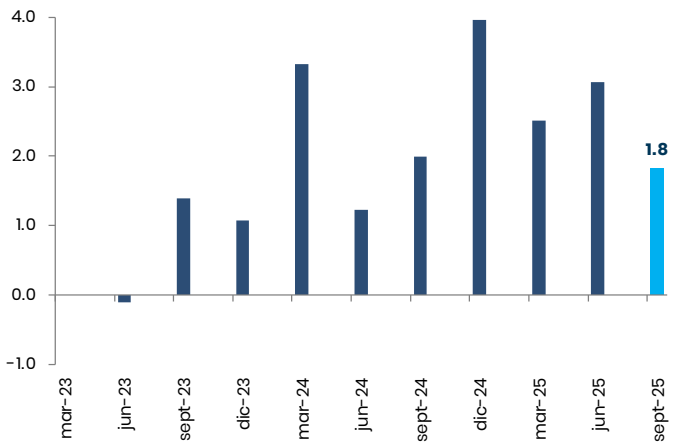
LOCAL

Resumen último mes

El Imacec de septiembre anotó un alza anual de 3,2%, impulsado por los servicios y el comercio, donde además el mes contó con dos días hábiles adicionales. Con dicho registro se anticipa un crecimiento de 1,8% para el PIB del tercer trimestre, mientras que el del año se ubicaría en 2,3%.

Por su parte, la inflación mensual de septiembre fue de 0,4%, y de 4,4% en variación anual. Los registros de octubre y noviembre se ubicarían en torno a 0,3%, mientras que diciembre sería menor. Con esto la inflación acumulada en el año sería cercana a 4,0%. En este escenario el Banco Central de Chile mantuvo su TPM en su reunión de octubre, pero manteniendo la opción de implementar un nuevo recorte hacia fines de este año.

Crecimiento PIB trimestral (var. 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile, BICE Inversiones.

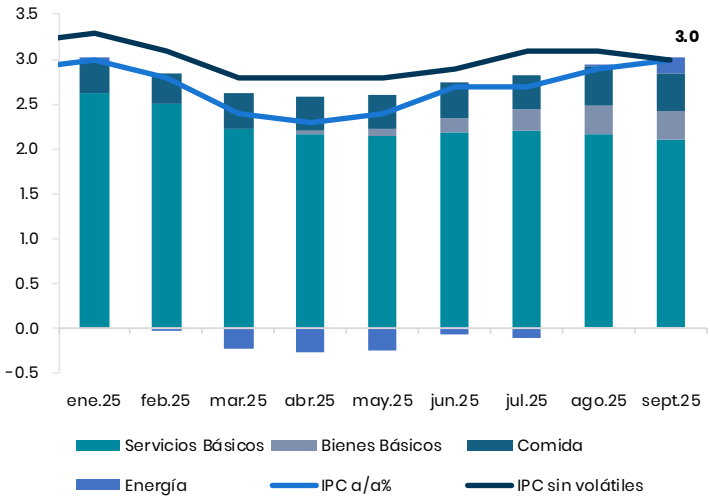
INTERNACIONAL

Resumen último mes

En EE.UU., los datos muestran una dinámica positiva de crecimiento, para el consumo y la inversión, donde la Fed de Atlanta estima una variación trimestral anualizada de 4,0% para el tercer trimestre. Lo anterior, a pesar de que el mercado laboral muestra señales de debilidad. Mientras, la inflación de septiembre se ubicó en 3,0%, sorprendiendo a la baja al consenso. En este contexto, la Reserva Federal implementó un nuevo recorte de 25 puntos base en su tasa de referencia, llevándola al rango de 3,75% a 4,0%, lo que estuvo en línea con lo esperado, siendo este el nivel más bajo desde 2022.

Por otra parte, el FMI elevó su estimación de crecimiento de este año para China desde 4,0% hasta 4,8%, evidenciando la resiliencia que ha mostrado la economía del país en el contexto de la guerra comercial.

Componentes Inflación en EE.UU. (var. 12 meses)



Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones

¿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

Sobre el plano internacional, las autoridades mencionaron que anticipaban nuevos recortes por parte de la Reserva Federal de EE.UU. continuando con su ciclo de normalización de política monetaria, lo que se validó en parte con el recorte de la semana pasada. Si bien el crecimiento de EE.UU. del tercer trimestre sería positivo, por otra parte, el debilitamiento del mercado laboral incidió en esta decisión. Además, el dato de inflación de septiembre publicado con retraso, sorprendió a la baja, generando una señal favorable en este sentido para las autoridades de la Fed.

Sobre el panorama local destacaron que la actividad mantiene un crecimiento cercano al potencial, con un registro de actividad de agosto marcado por la caída en la minería, pero como un todo cercano a su escenario base. Mientras, la inflación total y subyacente de septiembre anotaron variaciones de 0,4%, confirmado en parte la posible mayor persistencia inflacionaria que el Consejo destacó en su último comunicado. Dado lo anterior, se limitaba el espacio para implementar un nuevo recorte en esta reunión.

Por otra parte, en términos de perspectivas, las expectativas de inflación se mantienen ancladas en la meta de 3,0%, mientras que el mercado laboral muestra señales de poco dinamismo, especialmente en los datos administrativos. Además, la inflación continuaría su convergencia hacia el 3,0% en el primer semestre de 2026, disipándose los efectos del alza en las tarifas de electricidad, y eventualmente una apreciación mayor del Peso gracias a factores endógenos y una Fed que continuaría bajando su tasa, lo que generaría menores presiones en la inflación local. De confirmarse lo anterior en los próximos registros de inflación permitiría que las autoridades retomen su ciclo de recortes en la TPM en las próximas reuniones.

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%.

¿Qué ha pasado con los Bancos Centrales?

RESERVA FEDERAL EE.UU. (Fed)

La Reserva Federal llevo a cabo su reunión de octubre, en la cual decidió reducir la tasa de fondos federales en 25 puntos base, a un rango de 3,75%-4,0%, en una decisión nuevamente dividida .

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

Por otro lado, la institución señaló que la decisión de diciembre sigue abierta y que un nuevo recorte no está asegurado, dada las diferencias de opinión dentro del Comité.

En nuestra visión, la Fed probablemente mantendría la tasa sin cambios en diciembre, considerando que la inflación continúa en niveles elevados y persiste una alta incertidumbre respecto al estado actual de la economía. La falta de datos oficiales —resultado del cierre del gobierno— refuerza la conveniencia de esperar mayor claridad antes de continuar con los recortes. Hacia 2026, proyectamos que la tasa cerraría el año en torno a 3,5%.

BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE)

El Banco Central Europeo mantuvo su tasa de política monetaria en 2,15% en su última reunión, en línea con las expectativas del consenso.

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

La entidad reiteró su evaluación de que la política monetaria se encuentra en un nivel apropiado, señalando que los riesgos inflacionarios permanecen sin cambios, aunque algunos de los riesgos a la baja para la actividad habrían disminuido.

Respecto a los próximos pasos, la autoridad evitó entregar una orientación explícita sobre un eventual recorte o mantención, pero subrayó que el Banco Central hará lo necesario para mantener la política “en el lugar adecuado”.

Movimientos de los Mercados Financieros

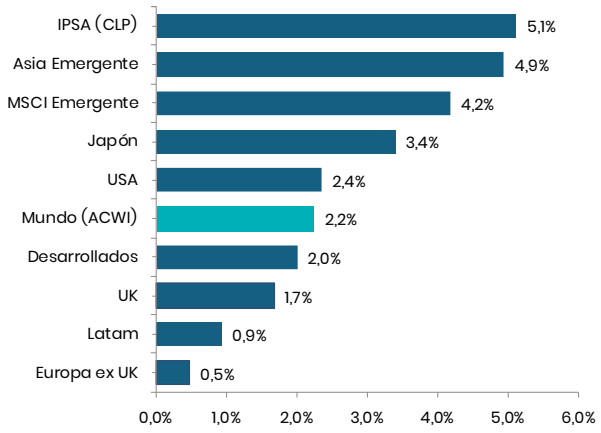
RENTA VARIABLE

Resumen último mes

Mercados accionarios terminaron octubre con nuevos avances, aunque con alta volatilidad. Destaca el avance de mercados emergentes, liderado por las bolsas de países asiáticos, en parte explicados por el alza importante que registraron las empresas del sector de tecnología impulsadas por acuerdos relacionados con inteligencia artificial, así como también por optimismo sobre el acuerdo comercial entre China y EE.UU.

En cuanto a Chile, el IPSA registró un avance superior a 5%, impulsado por el sector inmobiliario y construcción, bancos y holdings, entre otros.

Principales bolsas accionarias del mundo (USD)



Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones. Datos al 31-10-2025

RENTA FIJA Y MONEDAS

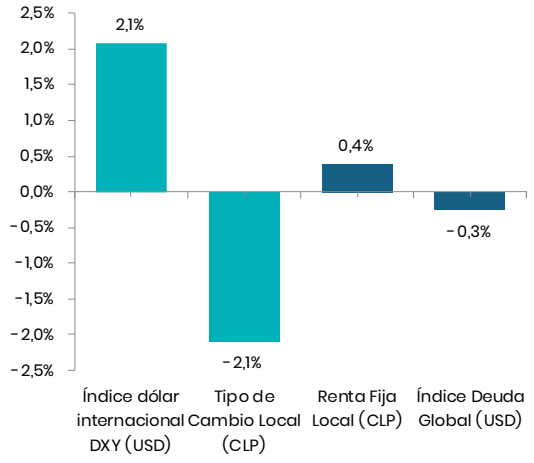
Resumen último mes

En cuanto a la renta fija internacional, se observó un comportamiento mixto, con mayores avances en la deuda emergente, tanto soberana como corporativa, mientras que en los países desarrollados, la deuda europea de alta calidad terminó con retrocesos.

Por otro lado, en la renta fija local tanto la deuda en pesos como en UF tuvo un desempeño estable, en un contexto donde hubo un registro de inflación de 0,4% en línea con las estimaciones y de un Banco Central que mantuvo la TPM, en línea con el consenso de mercado.

Finalmente, el tipo de cambio local cayó más de 2% en el mes, apoyado en parte por el avance cercano a 5% en el precio del cobre.

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 subió más de 5% en el mes de octubre, impulsado por un buen desempeño de los bancos, que a su vez podrían estar internalizando un cambio del ciclo político. Mientras que empresas de materias primas habrían avanzando en el mes por optimismo relacionado al acuerdo comercial entre China y EE.UU.

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:

- Aumentos en bolsas internacionales que puedan generar contagio en bolsa local.
- Deterioro en el panorama internacional por guerra comercial.
- Contexto político: Elecciones presidenciales y parlamentarias 2025, y reformas.

RF Local: Banco Central de Chile más cauto

"Para la renta fija nacional tenemos exposición a través del Fondo Mutuo Security Gold ".

Riesgos a considerar:

- Incertidumbre respecto a mantención de tasas de interés en niveles elevados por más tiempo en EE.UU. pudiendo afectar a las tasas locales al alza, generando caídas en las rentabilidades.

RENTA FIJA LOCAL:

Los registros de inflación de octubre y noviembre se ubicarían en torno a 0,3%, mientras que diciembre sería menor. De esta forma, la inflación del año finalizaría cerca de 4,0%. En adelante, se daría una convergencia al 3,0%, por lo que el Banco Central de Chile tendría espacio para retomar la normalización en su tasa de referencia, implementando nuevos recortes en las próximas reuniones.

Por otra parte, las presiones fiscales locales que han llevado a aumentar la deuda pública, dificultan que las tasas de interés locales de duraciones más largas muestren caída, un comportamiento similar a sus pares internacionales.

En este contexto, recomendamos mantener una posición equilibrada entre pesos y UF para el portafolio de renta fija local, donde espacios mayores para caídas en las tasas estarían limitados.

Panorama
Activos Internacionales

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

RENTA VARIABLE INTERNACIONAL:

Mantenemos una visión constructiva para los activos de riesgo, sustentado por un contexto de condiciones financieras favorables. Lo anterior, sumado a perspectivas de EE.UU. con una economía estable, que apoyaría el desempeño de los mercados.

En este sentido, vemos con especial optimismo los mercados accionarios de EE.UU., donde la inversión en inteligencia artificial estaría impulsando mayor productividad en las empresas, mientras que vemos valor en los mercados de economías emergentes, los que aún mantienen valorizaciones 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:

- Aplicación de aranceles a gran escala podría elevar expectativa de inflación en el corto plazo en EE.UU.
- Deterioro del mercado laboral con efectos negativos sobre el consumo podría afectar decisión de la Fed.

RENTA FIJA INTERNACIONAL:

Las proyecciones de crecimiento en EE. UU. han sido revisadas al alza, reflejando menores riesgos de recesión. Aunque persiste incertidumbre sobre la actividad económica, el panorama sigue siendo positivo. La Fed ha moderado expectativas de recorte en diciembre, pero mantiene margen para bajar tasas. Esto podría seguir apoyando el dinamismo económico en los próximos trimestres.

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

Si bien mercado de Activos Alternativos es una fracción de los mercados públicos, ya es un mercado de cerca de US$15.000 billones, y según la industria podría alcanzar los US$24.000 billones hacia el año 2028 y seguiría siendo una fracción de los mercados tradicionales.

No vemos esto cómo una estimación exagerada. El número de empresas privadas sigue aumentando, hay nuevos prestamistas privados tomando el lugar de bancos que van de salida, gobiernos con balances más ajustados para financiar infraestructura, etc. Pero también hay demanda. Los inversionistas institucionales siguen alocando capital y los inversionistas retail a nivel global, están incorporándolo cada vez más en sus carteras.

Creemos que la incorporación de Activos Alternativos en las carteras amplía la posibilidad de obtener mejor retornos sin tomar mayor riesgo, por lo que mantenemos un porcentaje recomendado en esta clase de activo dentro de nuestros portafolios.

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	Perfiles en los que se recomienda
	Private Equity	Participación accionaria en empresas que no transan en mercados públicos (acciones) buscando una gestión activa	Balanceado y Agresivo
	Deuda Privada	Préstamos directos a empresa en instrumentos que no transan en mercados públicos (bonos)	Conservador, Balanceado y Agresivo
	Real Assets	Inversión en activos inmobiliarios, infraestructura y recursos naturales	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%	2,0%
Precios								
Inflación IPC (YoY)	2,6%	3,0%	3,0%	7,2%	12,8%	4,5%	4,0%	3,0%
Tipo de Cambio Nominal (Fdp)	682	770	735	850	892	982	950	950
Tasas de Interés								
Tasa de Política Monetaria (fdp)	2,75%	1,75%	0,50%	4,00%	11,25%	5,00%	4,50%	4,25%
BTU-10 (fdp)	1,54%	0,32%	-0,20%	2,25%	1,70%	2,36%	2,50%	2,50%
BTP-10 (fdp)	4,23%	3,14%	2,65%	5,48%	5,30%	5,70%	5,70%	5,70%
Mercado Laboral								
Tasa de Desempleo (Prom)	7,0%	7,0%	10,8%	9,0%	8,7%	8,5%	8,7%	8,7%
Indicadores Internacionales								
Crecimiento Global (PPP)	2,9%	-2,7%	6,6%	3,6%	3,3%	3,2%	2,9%	3,0%
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$c/lb) (fdp)	272	280	423	380	381	405	450	450
Petróleo (US$/barril) (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 un 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). E l 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”.

INVERSIONES security de BICE