

FYNOSA INVERSIONES



Renta Variable Internacional

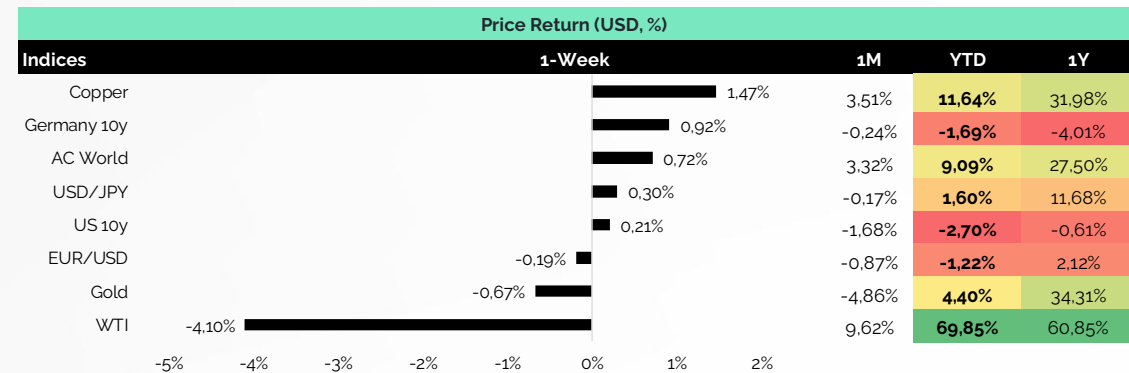
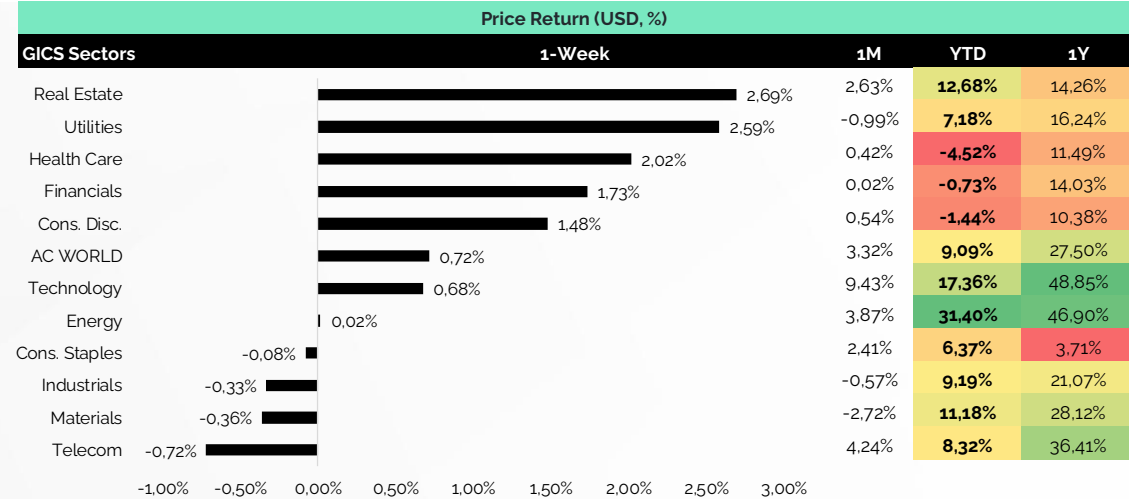
Oportunidades de inversión sector Financiero US

Mercados

Más diversificación regional, más diversificación sectorial

RESUMEN

| | Actual | 1W (%) | 1M (%) | YTD (%) | 1Y (%) |
|------------------------------------|----------|--------|--------------|---------------|----------------|
| Renta Variable | | | | | |
| Mdos. Desarrollados (URTH) | 202,5 | 1,31% | 3,91% | 9,03% | 25,83% |
| Mdos. Emergentes (EEM) | 65,9 | 1,24% | 3,94% | 20,42% | 42,50% |
| Rusell 1000 value (IWD) | 236,3 | 1,78% | 4,31% | 12,35% | 26,87% |
| Rusell 1000 growth (IWF) | 125,0 | 0,51% | 4,41% | 5,64% | 28,01% |
| Rusell 2000 (RTY) | 2.869,2 | 2,72% | 3,01% | 15,61% | 40,66% |
| semanal | 745,6 | 0,88% | 4,84% | 9,34% | 28,76% |
| Nasdaq (QQQ) | 717,5 | 1,21% | 9,53% | 16,80% | 40,90% |
| Eurozona (EZU) | 68,0 | 3,14% | 2,18% | 6,10% | 16,42% |
| Japon (EWJ) | 91,6 | 0,59% | 4,39% | 13,46% | 25,44% |
| China (MCHI) | 55,5 | -1,94% | -4,73% | -7,54% | 1,39% |
| Latam (ILF) | 34,9 | 1,39% | -6,23% | 14,71% | 35,81% |
| Chile (ECH) | 40,3 | 2,68% | -5,82% | -0,27% | 22,65% |
| Commodities | | | | | |
| WTI | 96,9 | -4,10% | 9,62% | 69,85% | 60,85% |
| Copper | 634,4 | 1,47% | 3,51% | 11,64% | 31,98% |
| Gold | 4.509,6 | -0,67% | -4,86% | 4,40% | 34,31% |
| Iron Ore 62% | 109,7 | -0,99% | 2,39% | 2,37% | 9,88% |
| China Lithium Carbonate 99,5% | 26.190,7 | -7,29% | 4,09% | 50,21% | 182,32% |
| China Lithium Hydroxide 56,5% | 24.425,1 | -7,13% | 5,56% | 50,50% | 156,49% |
| Renta Fija Internacional | | | | | |
| Bloomberg Barclays Global | 501,2 | -0,74% | -0,58% | -0,03% | 3,79% |
| Bloomberg Barclays EM USD agregado | 1.399,2 | -0,43% | -0,11% | 0,90% | 9,24% |
| US Corporate Investment Grade | 3.546,1 | -0,41% | -0,55% | 0,03% | 6,04% |
| US Corporate High Yield | 2.950,4 | -0,14% | 0,00% | 1,23% | 7,37% |
| Monedas | | | | | |
| Dólar Index (DXY) | 99,3 | 0,06% | 0,76% | 1,03% | 0,23% |
| Euro (EUR) | 1,16 | -0,19% | -0,87% | -1,22% | 2,12% |
| Peso Chileno (CLP) | 900,4 | 0,89% | -1,25% | 0,02% | 4,10% |
| Yen Japonés (JPY) | 159,2 | -0,30% | 0,17% | -1,60% | -11,68% |



Outlook internacional

Outlook Internacional: Economía

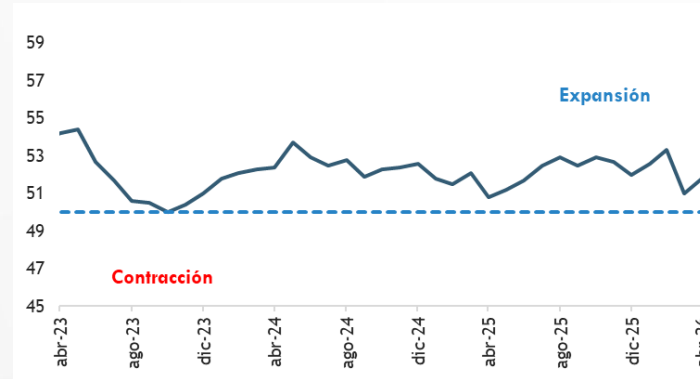
Escenario externo todavía positivo

Crecimiento del PIB, % interanual: GS frente a consenso

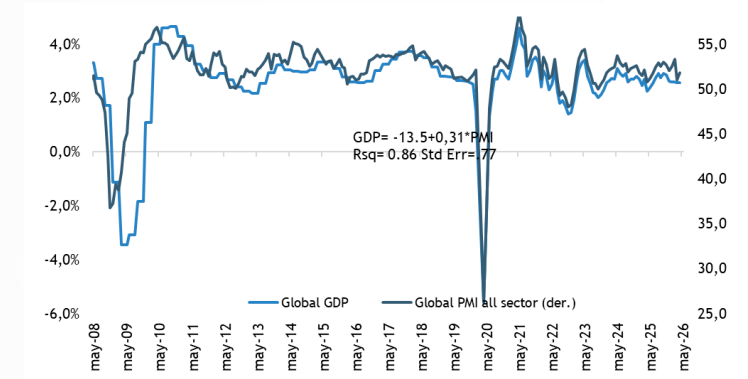
| Percent Change yoy | Real GDP Growth | | | | |
|--------------------|-----------------|-----|-------|-----|-------|
| | 2025 | | 2026 | | 2027 |
| | GS | GS | Cons* | GS | Cons* |
| USA | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| Japan | 1.2 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 0.9 |
| Euro area | 1.5 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.3 |
| Germany | 0.3 | 0.7 | 0.7 | 1.0 | 1.2 |
| France | 0.9 | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 1.0 |
| Italy | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.7 |
| Spain | 2.8 | 2.1 | 2.3 | 1.5 | 1.9 |
| UK | 1.4 | 1.2 | 0.8 | 1.3 | 1.2 |
| China | 5.0 | 4.7 | 4.6 | 4.7 | 4.4 |
| Developed Markets | 1.8 | 1.5 | 1.9 | 1.6 | 1.6 |
| Emerging Markets | 4.2 | 3.7 | 4.0 | 4.0 | 3.9 |
| World | 2.8 | 2.4 | 2.8 | 2.7 | 2.6 |

* Bloomberg country and GS aggregate consensus

PMI Compuesto Global



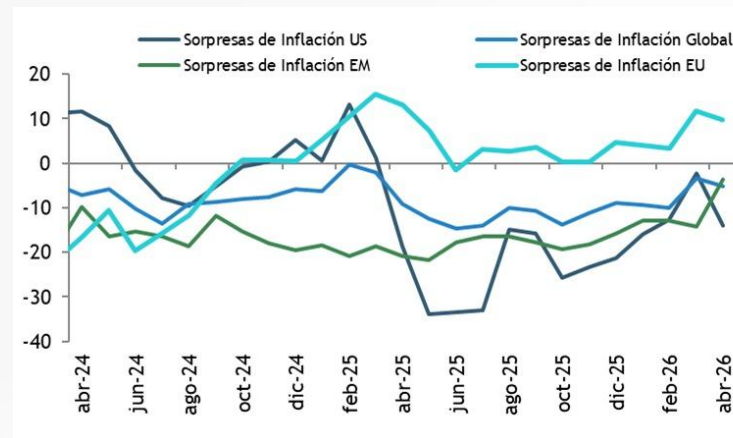
PMI Compuesto Global vs PIB Global



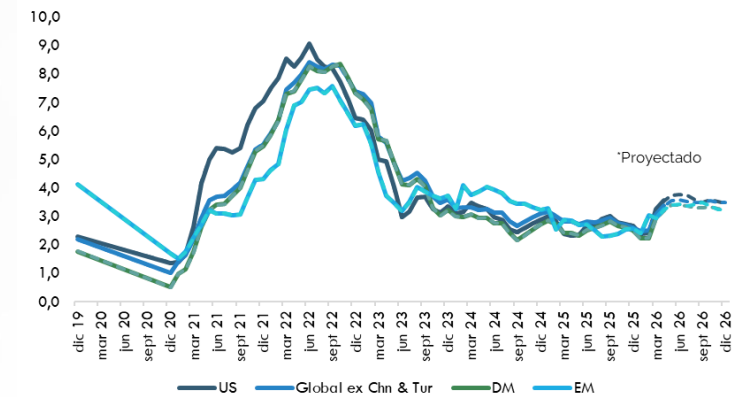
Inflación esperada al cierre de 2026

| | CPI 2026 consensus |
|-----------|--------------------|
| US | 3.5% |
| Japan | 2.8% |
| Euro area | 3.2% |
| UK | 3.4% |
| China | 0.9% |
| Brazil | 4.2% |
| Chile | 3.9% |
| Colombia | 6.1% |
| Mexico | 4.3% |

Sorpresas de Inflación por Región



Inflación por Región



Outlook Internacional: Tasas de interés

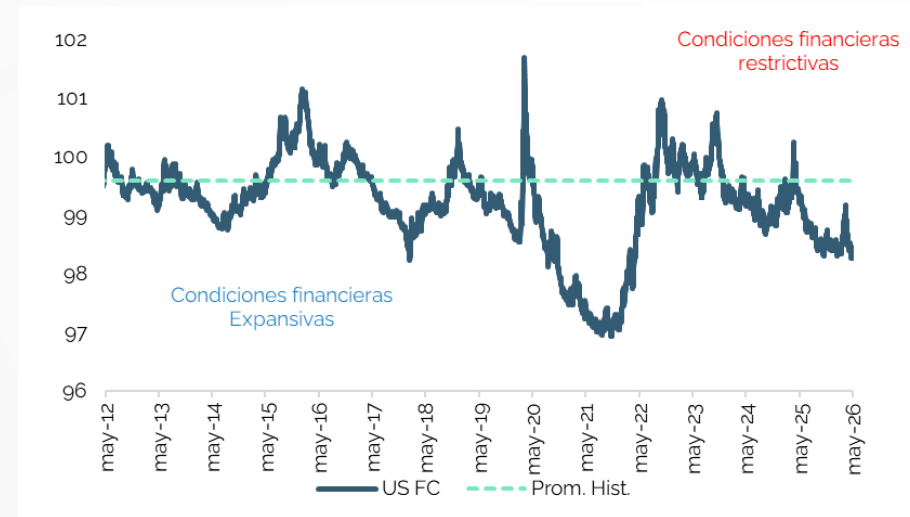
Escenario externo todavía positivo

- Las condiciones financieras se mantienen acomodaticias. La FED mantendría las tasas de interés en el resto del año

Federal Reserve. Summary of Economic Projections

| Variable | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run |
|---------------------------|------|------|------|------------|
| Change in real GDP | | | | |
| FOMC March 26 SEP | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| FOMC December 25 SEP | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| Difference | 0.1 | 0.3 | 0.2 | |
| Unemployment rate | | | | |
| FOMC March 26 SEP | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.2 |
| FOMC December 25 SEP | 4.4 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |
| Difference | 0.0 | 0.1 | 0.0 | |
| PCE inflation | | | | |
| FOMC March 26 SEP | 2.7 | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
| FOMC December 25 SEP | 2.4 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| Difference | 0.3 | 0.1 | 0.0 | |
| Core PCE inflation | | | | |
| FOMC March 26 SEP | 2.7 | 2.2 | 2.0 | |
| FOMC December 25 SEP | 2.5 | 2.1 | 2.0 | |
| Difference | 0.2 | 0.1 | 0.0 | |
| Federal funds rate | | | | |
| FOMC March 26 SEP | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| FOMC December 25 SEP | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.0 |
| Difference | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |

GS US Financial Conditions Index



Proyecciones de tasas de interés - JPM

| | Current | Jun-26 | Sep-26 | Dec-26 | Mar-27 |
|----------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| United States | | | | | |
| Fed Funds | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 |
| 2-year note | 3.97 | 3.70 | 3.80 | 3.85 | 3.85 |
| 10-year note | 4.46 | 4.25 | 4.30 | 4.35 | 4.35 |
| 2s10s curve (bps) | 49 | 55 | 50 | 50 | 50 |

Fuente: Fynsa Inversiones; Federal reserve; Bloomberg; JPM.

Outlook Internacional: Utilidades y Valorizaciones

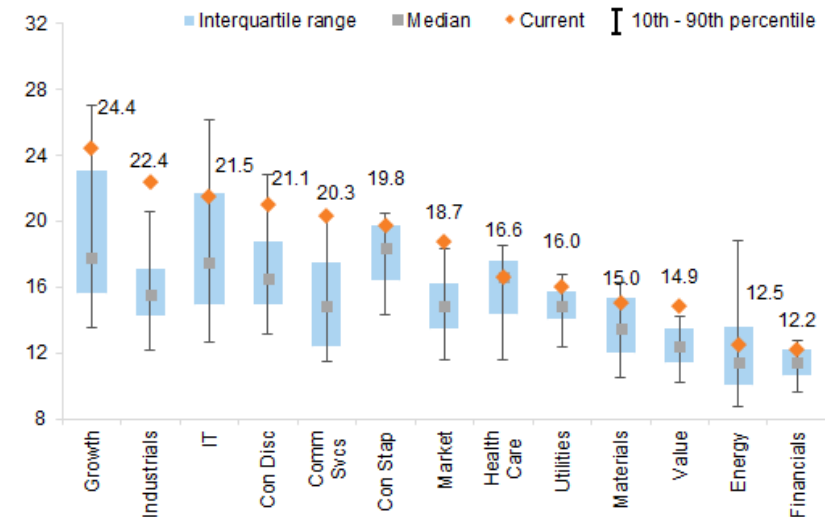
Escenario externo todavía positivo

- Esto debería seguir retroalimentando una mayor visibilidad corporativa, **con utilidades que se siguen revisando al alza con más potencial en mercados emergentes. A nivel de valorizaciones están son más atractivas fuera de EEUU y sectores más value como Financiero**

Sales growth, EPS growth and net margins. Consensus estimates

| | Sales Growth (%) | | EPS Growth (%) | | Net Margin (%) | |
|----------------------|------------------|------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| S&P 500 | 9.5 | 7.0 | 21.0 | 14.2 | 15.1 | 16.0 |
| STOXX 600 | 5.0 | 3.5 | 14.2 | 9.9 | 11.1 | 11.6 |
| TOPIX (FY basis) | 3.0 | 3.4 | 11.0 | 11.6 | 7.2 | 7.7 |
| MSCI AP ex Japan | 17.7 | 11.7 | 53.6 | 20.2 | 15.6 | 16.9 |
| MSCI EM | 18.0 | 11.3 | 54.7 | 19.9 | 15.6 | 16.8 |
| MSCI AC World | 9.3 | 6.7 | 24.3 | 14.1 | 14.0 | 14.8 |
| Energy | 12.7 | -4.3 | 52.4 | -6.4 | 10.1 | 9.6 |
| Materials | 10.5 | 3.4 | 50.9 | 9.1 | 11.6 | 12.2 |
| Industrials | 6.9 | 6.9 | 13.6 | 14.2 | 9.6 | 10.2 |
| Cons. Discretionary | 7.1 | 6.7 | 19.0 | 18.5 | 7.7 | 8.5 |
| Cons. Staples | 4.7 | 4.1 | 6.5 | 8.3 | 6.8 | 7.1 |
| Health Care | 5.1 | 5.3 | 3.8 | 16.8 | 9.4 | 10.4 |
| Financials | 3.6 | 5.2 | 8.7 | 10.3 | 21.8 | 22.4 |
| IT | 30.6 | 19.7 | 64.1 | 26.0 | 26.8 | 28.2 |
| Communication Svcs | 10.0 | 8.6 | 19.0 | 6.7 | 19.1 | 18.7 |
| Utilities | 4.0 | 4.7 | 8.7 | 8.8 | 11.3 | 11.8 |
| Real Estate | 5.2 | 5.3 | 7.5 | 7.0 | 18.2 | 18.8 |

Valorizaciones por sectores – MSCI World



Revisión de EPS 3m 'Móviles

| BEST_EPS | jun-25 | jul-25 | ago-25 | sept-25 | oct-25 | nov-25 | dic-25 | ene-26 | ene-26 | feb-26 | mar-26 | abr-26 | may-26 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Emergente | 4,1% | 3,6% | 1,8% | 0,4% | 1,9% | 6,1% | 7,1% | 8,9% | 15,1% | 20,0% | 16,8% | 17,2% | 17,0% |
| Europa | -2,7% | 0,2% | 0,3% | 0,9% | 2,5% | 3,1% | 2,9% | 2,5% | 2,4% | 2,2% | 4,3% | 5,5% | 6,4% |
| Latam | 0,1% | 2,1% | 3,1% | -0,1% | 1,8% | 2,5% | 4,4% | 2,1% | 6,4% | 9,3% | 15,0% | 15,0% | 13,0% |
| USA | 0,5% | 2,8% | 4,6% | 5,3% | 5,3% | 4,9% | 4,8% | 5,4% | 5,3% | 5,3% | 7,3% | 7,8% | 9,5% |
| Japon | -3,2% | -1,6% | 1,6% | 5,9% | 7,1% | 5,5% | 5,1% | 3,6% | 4,7% | 4,7% | 6,6% | 5,0% | 8,0% |
| Asia Emergente | 4,4% | 3,4% | 1,1% | -0,2% | 1,5% | 6,5% | 7,7% | 10,5% | 17,1% | 23,3% | 18,4% | 20,2% | 20,2% |
| China | 1,1% | 1,5% | 0,9% | -1,4% | -0,5% | 0,2% | 2,0% | 3,2% | 3,0% | 5,4% | 0,5% | 0,1% | -2,0% |
| China A | -1,7% | 0,4% | 1,8% | 3,2% | 3,0% | 4,3% | 3,5% | 4,6% | 4,5% | 6,4% | 2,7% | 2,5% | 1,1% |

Sector Financials S&P 500 XLF ETF / KBWB ETF

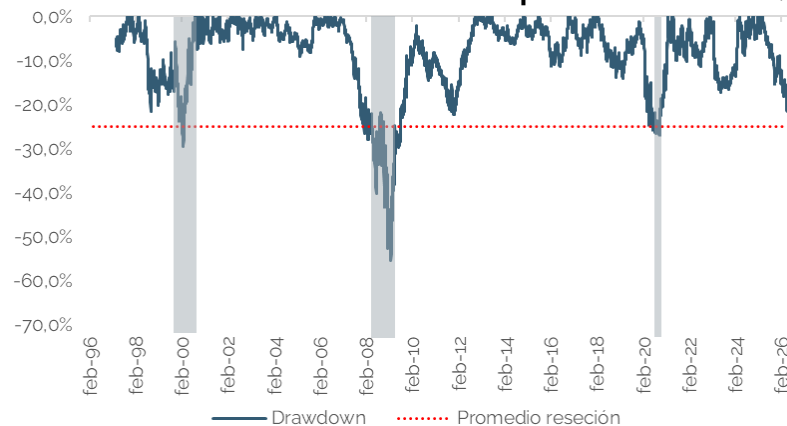
Oportunidades Sector Financiero S&P 500

El sector de financiero ha sufrido la mayor caída no recesiva con un drawdown de -20% respecto al mercado

El sector ha quedado rezagado respecto al mercado en lo que va del año, pero creemos que este rezago es coyuntural y no refleja necesariamente un deterioro en sus principales negocios. La caída se explica principalmente por la incertidumbre geopolítica (conflicto con Irán), que ha aplanado la curva de rendimiento en el margen, comparaciones exigentes en el negocio de trading respecto al año pasado, y las decepciones puntuales en resultados de algunos bancos— no por un deterioro del ciclo de crédito. **Esta divergencia entre precio y fundamentos es precisamente la oportunidad.**

| | | | | 30D | 3M | 6M | YTD | 1Y | Actual | Prom 15y | FWD | Prom 15y | Actual | Prom 15y | FWD | Prom 15y | fwd | | | |
|----------------|---|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|----------|-------|----------|--------|----------|------|----------|-----|-----|-----|------|
| Índices | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| S&P 500 | ↑ | 7.432,97 | 15,8% | 8.606 | 7.501 | 5.803 | 4,6% | 8,3% | 13,7% | 8,6% | 27,2% | 27,3 | 19,7 | 20,9 | 17,2 | 5,7 | 3,3 | 4,7 | 3,0 | 1,14 |
| Sectores | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Materials | ↓ | 624,54 | 19,7% | 747 | 676 | 534 | -5,2% | -6,2% | 16,9% | 8,7% | 15,4% | 24,8 | 18,7 | 17,4 | 16,9 | 3,2 | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 1,62 |
| Industrials | ↓ | 1.443,88 | 17,5% | 1.697 | 1.512 | 1.190 | -1,9% | -3,2% | 15,6% | 10,0% | 20,8% | 31,4 | 19,2 | 24,8 | 17,0 | 7,4 | 4,7 | 6,4 | 4,2 | 1,30 |
| Cons. Discre. | ↑ | 1.954,21 | 15,5% | 2.258 | 2.017 | 1.679 | 0,3% | 6,2% | 9,3% | 1,3% | 15,3% | 32,1 | 23,1 | 25,2 | 20,1 | 8,7 | 6,1 | 6,7 | 5,5 | 0,68 |
| Technology | ↑ | 6.662,12 | 15,3% | 7.681 | 6.760 | 4.420 | 11,9% | 22,2% | 22,0% | 17,2% | 48,9% | 43,5 | 22,7 | 24,2 | 18,2 | 14,9 | 6,4 | 9,6 | 5,5 | 0,46 |
| Comunicaciones | ↑ | 496,60 | 18,6% | 589 | 509 | 351 | 5,0% | 12,9% | 17,5% | 9,8% | 42,8% | 25,4 | 14,9 | 20,5 | 25,5 | 3,1 | 2,8 | 3,0 | 2,7 | 0,68 |
| Financials | ↓ | 858,04 | 16,4% | 998 | 937 | 796 | -2,0% | -0,8% | 1,1% | -5,9% | 2,7% | 16,3 | 14,4 | 14,9 | 13,6 | 2,3 | 1,4 | 2,1 | 1,3 | 1,88 |
| Energy | ↑ | 909,17 | 9,4% | 994 | 962 | 619 | 7,6% | 7,7% | 34,4% | 32,3% | 45,9% | 22,7 | 16,1 | 14,1 | 14,6 | 2,6 | 1,9 | 2,2 | 1,8 | 2,73 |
| Cons. Staples | ↑ | 968,94 | 7,7% | 1.043 | 1.003 | 845 | 4,4% | -0,7% | 12,5% | 12,0% | 7,4% | 24,8 | 20,6 | 22,6 | 19,6 | 7,3 | 5,5 | 6,2 | 5,2 | 2,37 |
| Healthcare | ↓ | 1.713,18 | 19,8% | 2.052 | 1.864 | 1.502 | -0,3% | -6,4% | -2,8% | -5,1% | 11,9% | 19,9 | 20,3 | 17,3 | 16,2 | 4,7 | 4,2 | 4,2 | 3,7 | 1,81 |
| Utilities | ↓ | 451,03 | 15,7% | 522 | 483 | 405 | -3,0% | -3,5% | 1,3% | 4,0% | 9,7% | 19,7 | 17,7 | 17,6 | 17,0 | 2,3 | 1,9 | 2,0 | 1,8 | 2,90 |
| Real Estate | ↑ | 282,30 | 10,5% | 312 | 284 | 253 | 2,6% | 4,0% | 4,6% | 4,2% | 5,8% | 47,0 | 44,6 | 37,8 | 39,0 | 3,3 | 3,3 | 3,2 | 3,0 | 3,25 |

1Y Max Drawdown del sector Financials respecto al mercado (S&P 500)



Fuente: Fynsa Inversiones; Bloomberg

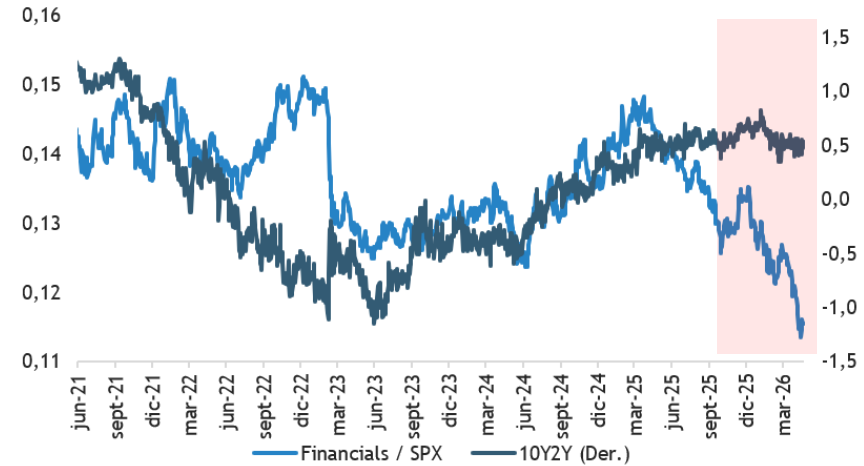
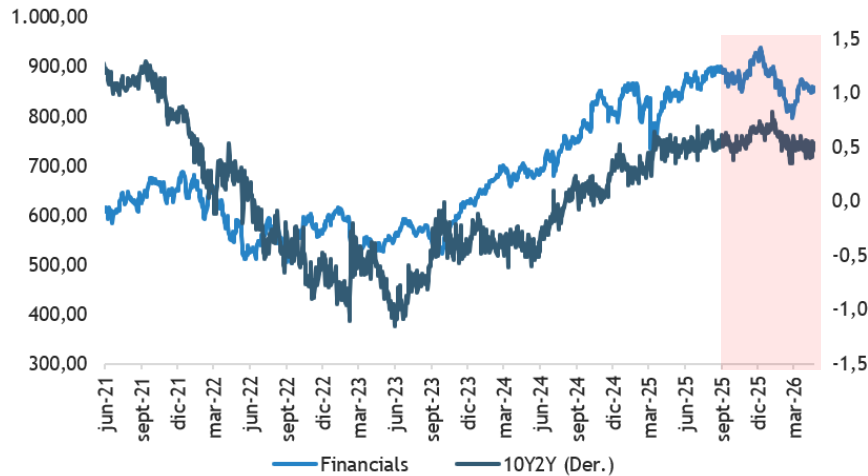
Oportunidades Sector Financiero S&P 500

Curva de rendimiento más pronunciada a medida que el crecimiento se mantiene sólido.

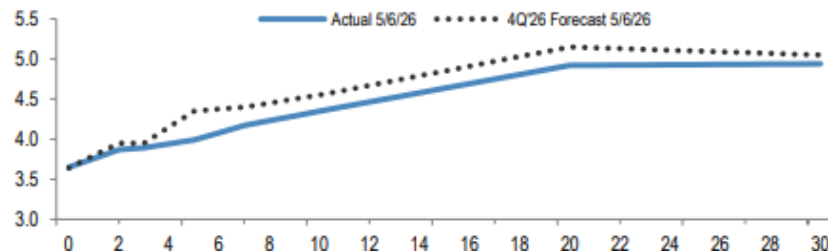
Cierto aplanamiento reciente de la curva debería ser transitorio. El caso base es que la Reserva Federal mantenga las tasas sin cambios durante el resto de 2026, sin que se anticipen recortes. La decisión de la Reserva Federal de mantener las tasas de interés refleja una inflación persistente por encima del objetivo, agravada por una crisis en el suministro de energía y un mercado laboral que se mantiene sólido.

Por lo tanto, no se sostiene el desempeño inferior del sector, **toda vez que los Net Interest Income, se mantienen sólidos**

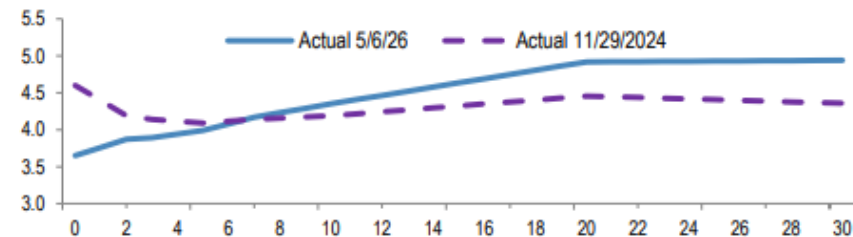
Sector financiero vs pendiente de la curva de rendimiento 10Y2Y



Yield Curve Directionally Higher



JPM Strategists Expect A Steeper Yield Curve

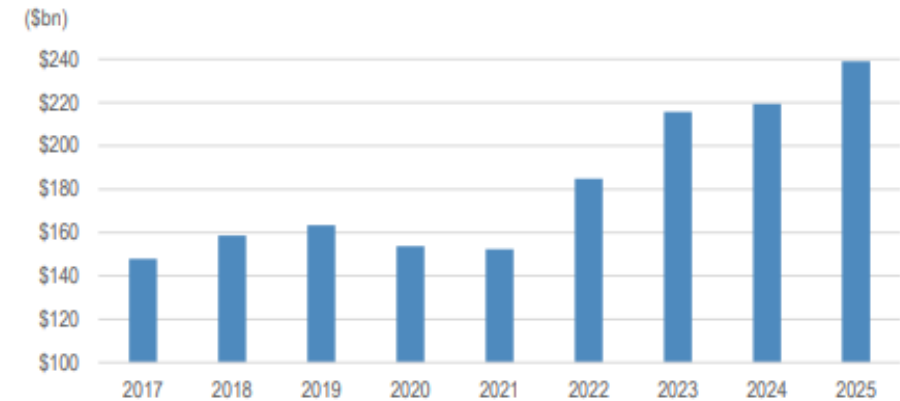


Oportunidades Sector Financiero S&P 500

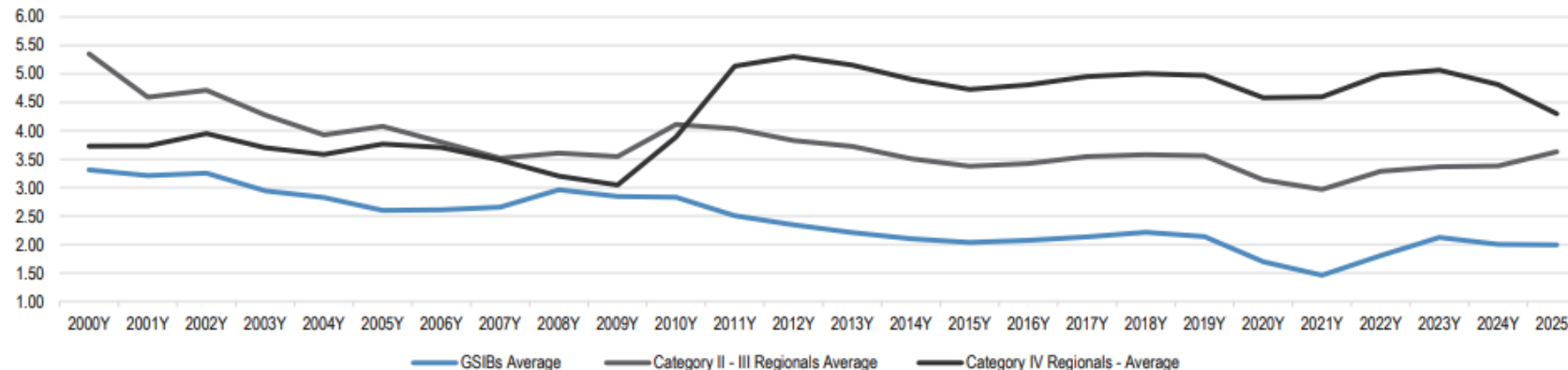
El margen de interés neto es sólido, ya que el crecimiento de los préstamos ha compensado el margen de interés neto en 2025-2026.

- Se observa un crecimiento constante del margen de interés neto en el sector financiero de EE. UU. desde 2021 hasta 2025.
- 2021 fue, en general, un año de mínimos para el margen de interés neto, impulsado por el entorno de bajas tasas de interés. Desde entonces, ha crecido con las alzas de y tasas y, tras la suspensión de dichas alzas por parte de la Reserva Federal, nos encontramos en un entorno de tasas de interés más altos durante un período prolongado.
- Más recientemente, los bancos se están beneficiando de la revalorización de fixed asset y del crecimiento constante de los préstamos.
- De cara al futuro, el sector financiero estadounidense se prevé que el ingreso neto por intereses (NII) aumente entre un 5% y un 9% interanual.

Net Interest Income (C, BAC GS, JPM, MS)



Net Interest Margin, Bancos US



Oportunidades Sector Financiero S&P 500

Se viene una liberación histórica de capital

La nueva regulación de capital (Basel III Endgame) reduce los requisitos mínimos que los bancos deben mantener en reserva, lo que permitirá a los bancos respaldar una mayor concesión de préstamos, una mayor actividad en los mercados de capitales y en ultimo termino distribuir más recursos a los accionistas vía recompras y dividendos. Recordemos que, en marzo de 2026, la Reserva Federal de EE. UU. emitió una propuesta regulatoria para revisar el cálculo de los recargos de capital para los bancos de importancia sistémica global (GSIB). Estas revisiones buscan alinear mejor los requisitos de capital con el perfil de riesgo real de las instituciones ver más (<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/boardmeetings/files/board-memo-basel-gsib-standardized-approach-20260319.pdf>)

El sector tendría entre US\$137B y US\$179B en capital en exceso listo para ser devuelto. Goldman Sachs estima que el retorno de capital al accionista crecerá un 25% en 2026 — máximos históricos — y Morgan Stanley señala que el mercado aún subestima tanto la magnitud como el ritmo al que los bancos desplegarán este capital.

En términos agregados, se estima que el excedente de capital aumentará del 8 % de la capitalización de mercado al 10 %

Excess Binding Capital Above Regulatory Minimums.

| | | Binding Constraint % of Market Cap | | | | | |
|---------|------|------------------------------------|-----------------|------------------|------|-----|------------------------------|
| | | Market Cap | 1Q26 Constraint | Post RWA Changes | GSIB | SCB | Include Full AOCI in Capital |
| SB | | | | | | | |
| Cat I | BAC | 370.4 | 5% | 4% | 5% | 5% | 5% |
| | BK | 90.5 | 5% | 6% | 7% | 7% | 7% |
| | C | 215.4 | 6% | 5% | 8% | 9% | 9% |
| | GS | 266.5 | 3% | 2% | 5% | 5% | 5% |
| | JPM | 824.4 | 3% | 3% | 4% | 4% | 4% |
| | STT | 41.0 | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% |
| | WFC | 242.3 | 8% | 11% | 12% | 12% | 12% |
| Cat II | NTRS | 29.8 | 14% | 14% | 14% | 14% | 14% |
| Cat III | AXP | 217.8 | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| | COF | 117.6 | 21% | 25% | 25% | 25% | 21% |
| | PNC | 88.0 | 14% | 20% | 20% | 20% | 12% |
| | TFC | 61.6 | 23% | 30% | 30% | 30% | 19% |
| | USB | 85.7 | 12% | 15% | 15% | 15% | 15% |
| Cat IV | ALLY | 13.2 | 33% | 42% | 42% | 42% | 21% |
| | CFG | 27.0 | 8% | 14% | 14% | 17% | 10% |
| | FTB | 44.7 | 7% | 13% | 13% | 14% | 8% |
| | HBAN | 32.8 | 20% | 24% | 24% | 24% | 17% |
| | KEY | 23.2 | 24% | 28% | 28% | 29% | 20% |
| | MTB | 31.9 | 15% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| | RF | 23.6 | 17% | 22% | 22% | 22% | 15% |
| | SYF | 25.0 | 22% | 25% | 25% | 25% | 25% |

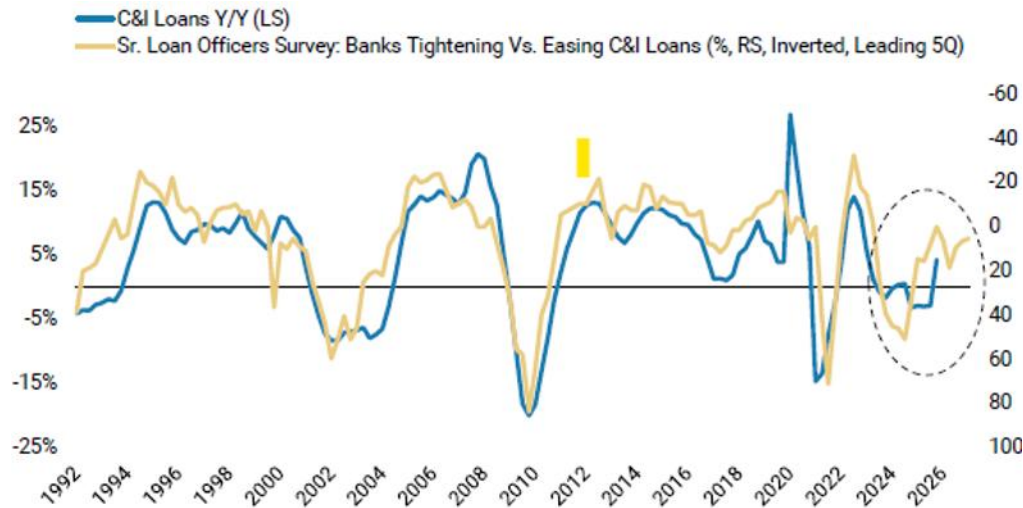
| | | Binding Constraint % of Market Cap | | | | | |
|--------------------------|------|------------------------------------|-----------------|------------------|------|-----|------------------------------|
| | | Market Cap | 1Q26 Constraint | Post RWA Changes | GSIB | SCB | Include Full AOCI in Capital |
| SB | | | | | | | |
| Smaller Banks | AUB | 5.3 | 13% | 16% | 16% | 16% | 16% |
| | BFH | 3.4 | 28% | 31% | 31% | 31% | 31% |
| | CBC | 6.5 | 37% | 38% | 38% | 38% | 38% |
| | CBSH | 7.6 | 28% | 31% | 31% | 31% | 31% |
| | CFR | 8.7 | 20% | 23% | 23% | 23% | 23% |
| | CUBI | 2.6 | 28% | 33% | 33% | 33% | 33% |
| | EWBC | 16.9 | 21% | 25% | 25% | 25% | 25% |
| | FLG | 5.8 | 59% | 63% | 63% | 63% | 63% |
| | MBIN | 2.1 | 20% | 26% | 26% | 26% | 26% |
| | OZK | 5.4 | 32% | 37% | 37% | 37% | 37% |
| | PB | 6.9 | 24% | 25% | 25% | 25% | 25% |
| | SFNC | 3.1 | 21% | 25% | 25% | 25% | 25% |
| | UMBF | 9.8 | 16% | 20% | 20% | 20% | 20% |
| | VLY | 7.5 | 21% | 26% | 26% | 26% | 26% |
| | WBS | 11.5 | 17% | 21% | 21% | 21% | 21% |
| ZION | 9.1 | 24% | 30% | 30% | 30% | 30% | |
| Covered Cat I/II (Ex MS) | | 2,080 | 5% | 5% | 6% | 6% | 6% |
| Covered Cat III/IV | | 792 | 13% | 17% | 17% | 17% | 13% |
| Covered Other Banks | | 112 | 24% | 28% | 28% | 28% | 28% |
| Aggregate Total | | 2,985 | 8% | 9% | 10% | 10% | 9% |

Oportunidades Sector Financiero S&P 500

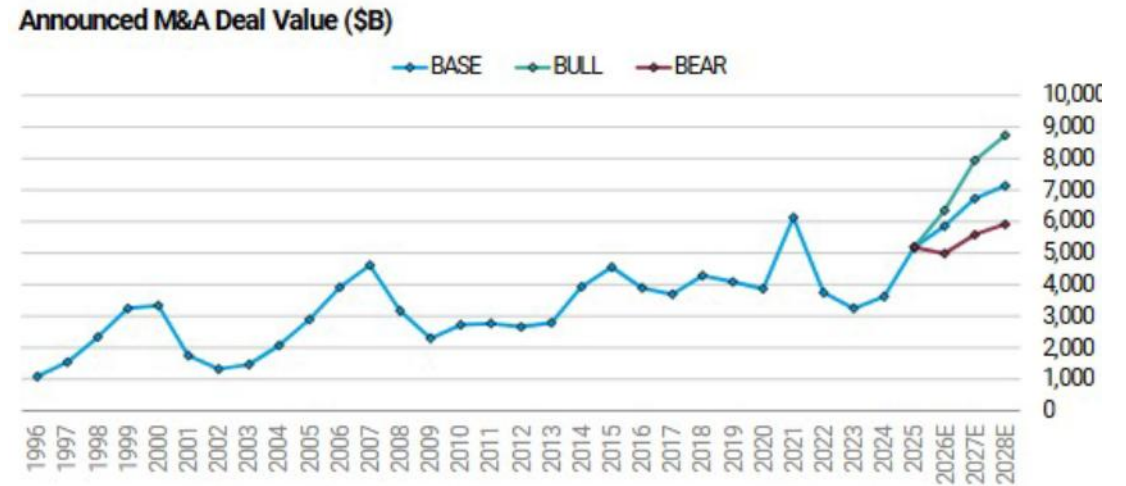
Una flexibilización en las condiciones crediticias,, sugiere que es probable que el crecimiento de los préstamos continúe mejorando.

Al mismo tiempo, el crecimiento de los préstamos se está acelerando y la Encuesta Senior Loan Officer de la Reserva Federal de EE.UU. ver más (<https://www.federalreserve.gov/data/sloos.htm>), apunta a una tendencia alcista continua este año, lo que beneficia a los bancos medianos y regionales (Gráfico 70). Los beneficiarios de los mercados de capitales y fusiones y adquisiciones dentro del sector deberían también beneficiarse de un repunte en la actividad de M&A (Gráfico 71).

Una flexibilización en las condiciones crediticias sugiere que es probable que el crecimiento de los préstamos continúe mejorando.



Se prevé una recuperación sostenida de las fusiones y adquisiciones.



Oportunidades Sector Financiero S&P 500

Los grandes bancos reportaron resultados mejores a lo esperado en el 1T26.

Los grandes bancos estadounidenses cerraron el primer trimestre de 2026 con resultados que en agregado superaron las expectativas del mercado en aproximadamente un 3% en utilidades por acción, configurando un trimestre de fortaleza operativa en medio de un entorno macroeconómico complejo marcado por la guerra con Irán, precios del petróleo elevados y una inflación persistente.

- **El crecimiento de préstamos fue el punto más brillante del trimestre.** Los préstamos del 1T25 crecieron un 1.9% respecto al trimestre anterior y 9-11% interanual en la mediana de los grandes bancos, con el crédito comercial e industrial corriendo al 14% interanual.
- Los drivers del crecimiento C&I fueron variados: mayor disposición de líneas para gastos de capital, financiamiento de fusiones y adquisiciones, crecimiento en libros de instituciones financieras no bancarias, y nuevas relaciones con clientes. Bank of America reportó que la mejora en utilización de líneas contribuyó entre un tercio y dos tercios de su crecimiento secuencial promedio en C&I. PNC atribuyó su fuerte crecimiento a mayor producción nueva y tasas de utilización más altas. **La banca de inversión corporativa explica la mayor parte del incremento interanual, sugiriendo que los grandes clientes corporativos están liderando el ciclo.**
- **En disciplina de costos, el sector muestra resultados convincentes.** Goldman cuantifica la eficiencia operativa, con el ratio cayendo a 59%, proyectando niveles mínimos de la década en 2026-2028. El headcount del sector ha bajado 3% desde fines de 2023, con reducciones especialmente marcadas en Wells Fargo (-8%), Citi (-6%) y US Bancorp (-10%), lo que sugiere eficiencias reales probablemente ligadas a automatización y tecnología.

Resultados corporativos 1T25 principales bancos US: Crecimiento de Utilidades; Prestamos y ratios de eficiencia

| Core EPS | | | | |
|----------|------|-----|--------|----------|
| Ticker | QoQ | YoY | vs. GS | vs. Cons |
| BAC | 7% | 20% | 1% | 3% |
| C | 47% | 41% | 2% | 7% |
| JPM | 11% | 17% | 0% | 4% |
| MS | 29% | 33% | 4% | 11% |
| PNC | -5% | 19% | 1% | 2% |
| USB | -5% | 17% | 4% | 3% |
| WFC | -15% | 11% | -11% | -10% |
| Median | 7% | 19% | 1% | 3% |

| EOP Loan Growth | | | | |
|-----------------|-----|-----|--------|----------|
| Ticker | QoQ | YoY | vs. GS | vs. Cons |
| BAC | 2% | 9% | 0% | 1% |
| C | 1% | 8% | 1% | 4% |
| JPM | 1% | 11% | 0% | 0% |
| MS | 4% | 20% | 2% | - |
| PNC | 9% | 13% | 1% | 3% |
| USB | 2% | 5% | 3% | 1% |
| WFC | 3% | 11% | 3% | 2% |
| Median | 2% | 11% | 1% | 2% |

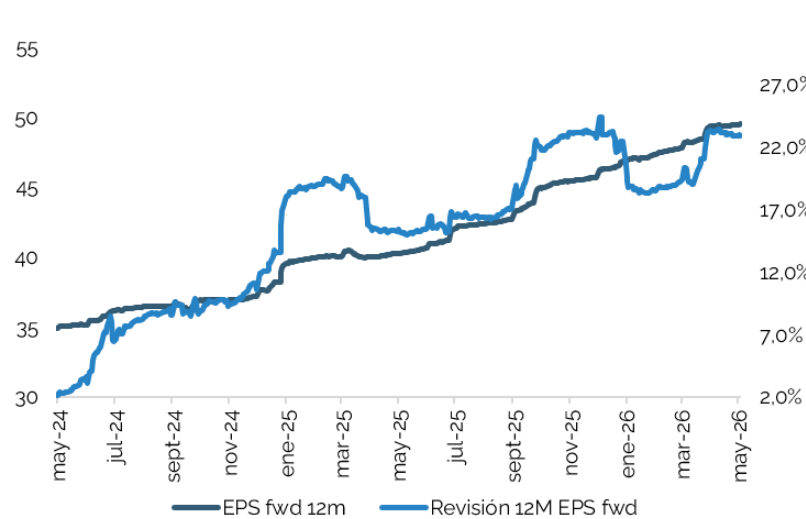
| Core Efficiency ratio | | | | |
|-----------------------|--------|--------|--------|----------|
| Ticker | QoQ | YoY | vs. GS | vs. Cons |
| BAC | -6bp | -161bp | -41bp | -45bp |
| C | -686bp | -387bp | -198bp | -159bp |
| JPM | 53bp | 24bp | -9bp | -6bp |
| MS | -329bp | -333bp | -77bp | -208bp |
| PNC | 31bp | -246bp | -115bp | -92bp |
| USB | 82bp | -258bp | -81bp | -56bp |
| WFC | 514bp | -87bp | 253bp | 234bp |
| Median | 31bp | -246bp | -77bp | -56bp |

Oportunidades Sector Financiero S&P 500

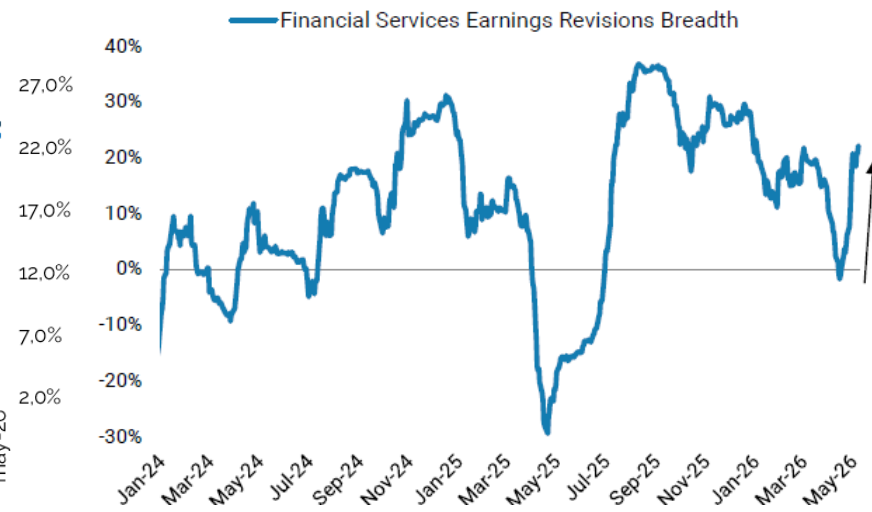
El crecimiento de las utilidades futuras de los bancos continúa en aumento

- Mientras tanto el crecimiento de las utilidades futuras de los bancos continúa en aumento (actualmente en torno a un 14%), mientras que las valorizaciones siguen siendo atractivas. Y tras la positiva temporada de resultados del 1T26, la amplitud de las revisiones de utilidades del sector financiero ha vuelto a aumentar, lo que representa un avance positivo adicional.

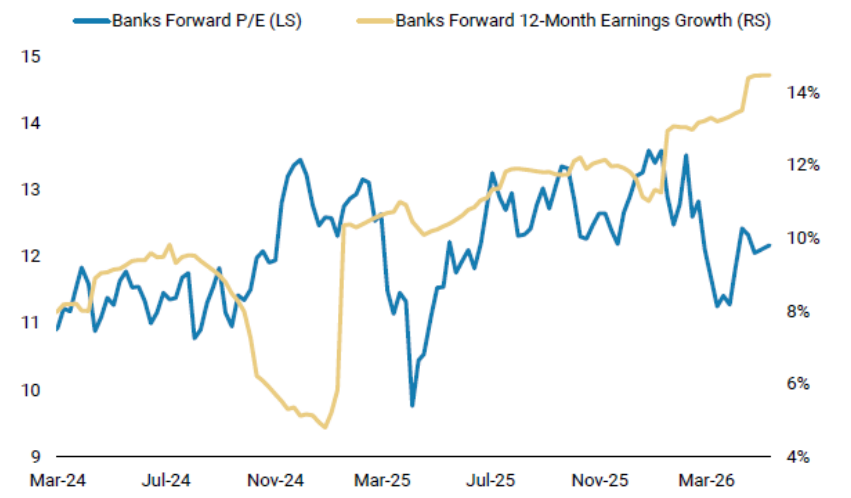
En los últimos 12 meses las utilidades esperadas para el sector financiero se han revisado 23% al alza



Las revisiones de utilidades del sector financiero muestran una nueva recuperación.



Las expectativas de utilidades de los bancos siguen aumentando a medida que la valoración se presenta más atractiva.



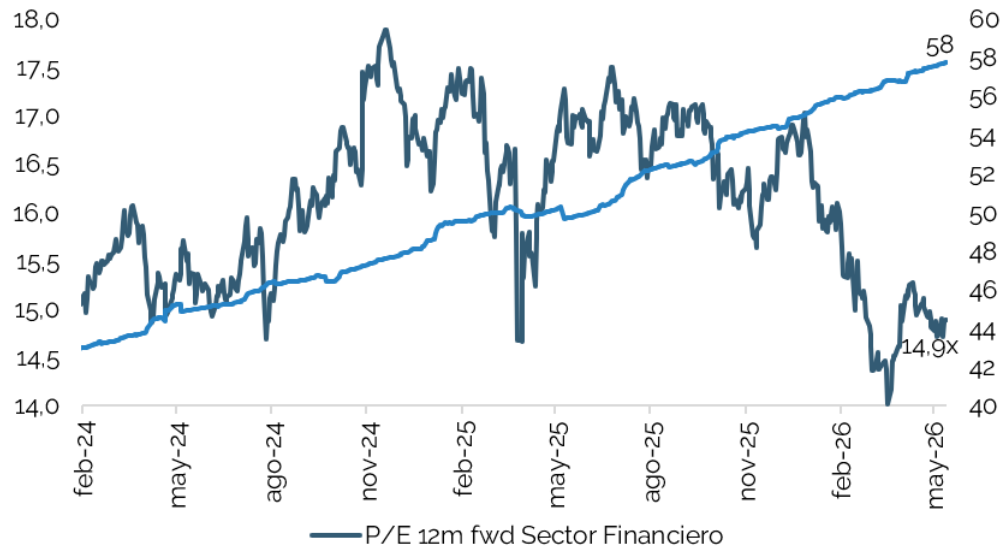
Oportunidades Sector Financiero S&P 500

Sector Financiero US. Fundamentos y Valoración.

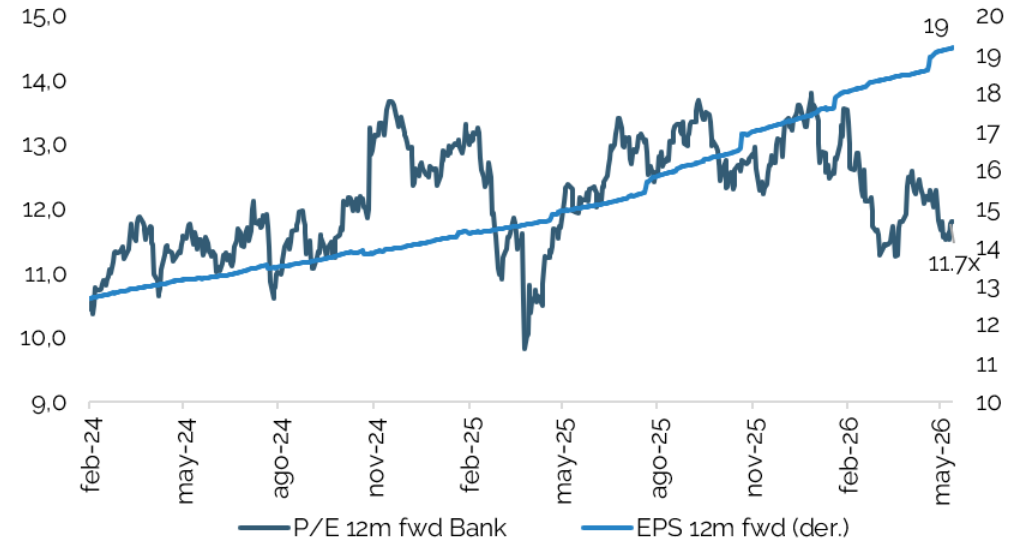
Según las estimaciones de consenso de analistas, los fundamentos del sector financiero se mantienen sólidos

- Dada una combinación de revisiones positivas en las estimaciones de utilidades para 2026 junto con el reciente bajo rendimiento del financiero y los bancos en particular, los múltiplos se han reducido en alrededor de -3x a 14,9x para el P/E fwd del sector financiero y -2x a 11,7x para el P/E fwd para los bancos en particular. **Estos múltiplos se encuentran ahora en niveles acordes con los mínimos de la liquidación del mercado posterior al Día de la Liberación.**

Sector Financiero. Compresión de múltiplos P/E a pesar de que las Utilidades esperadas por acción se han mantenido al alza para los próximos 12 meses



Sector Bancos. Compresión de múltiplos P/E a pesar de que las Utilidades esperadas por acción se han mantenido al alza para los próximos 12 meses



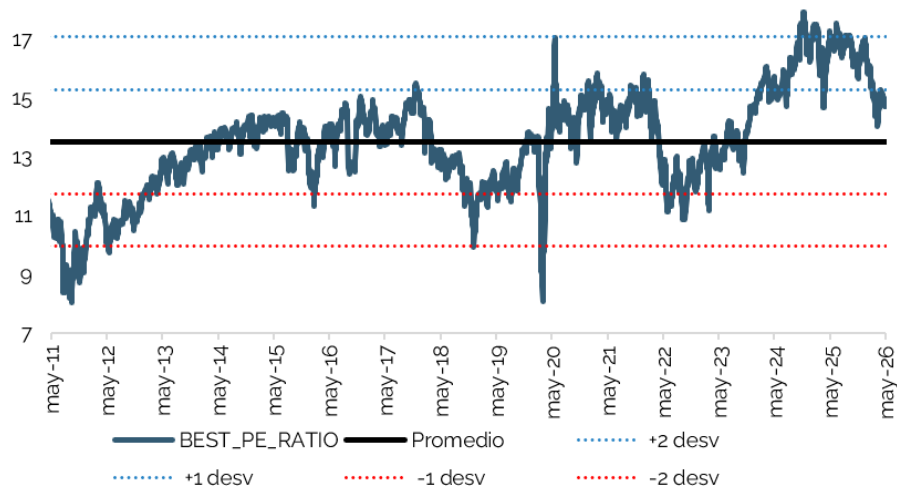
Oportunidades Sector Financiero S&P 500

Sector Financiero US. Valorización.

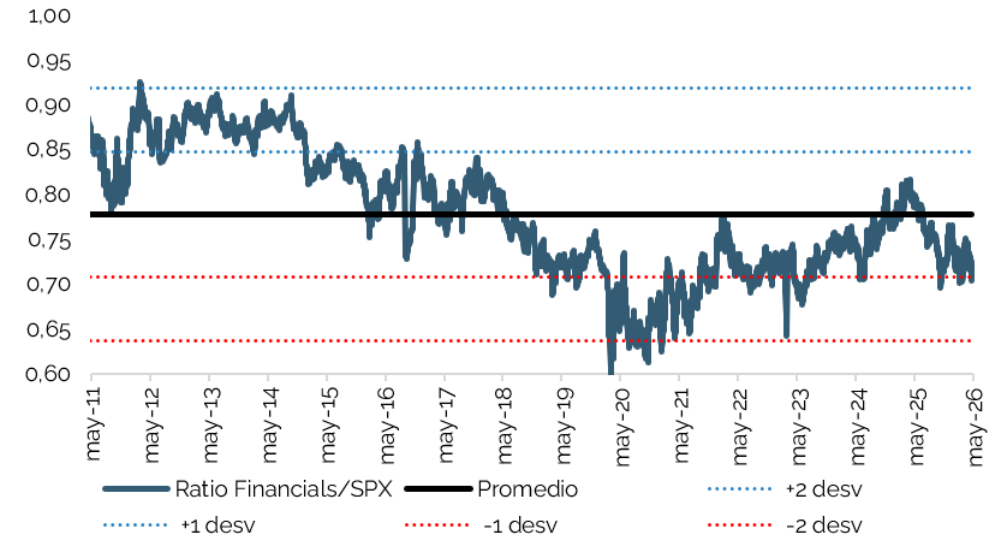
El sector transa hoy cercanos a sus promedios de largo plazo

Valorizaciones absolutas en niveles cercanos a promedios, y un descuento de 8% respecto al promedio de valorización frente al S&P 500

Sector Financials múltiplo P/U fwd 12m



Sector Financials valorización relativa S&P 500 (P/U fwd 12m)

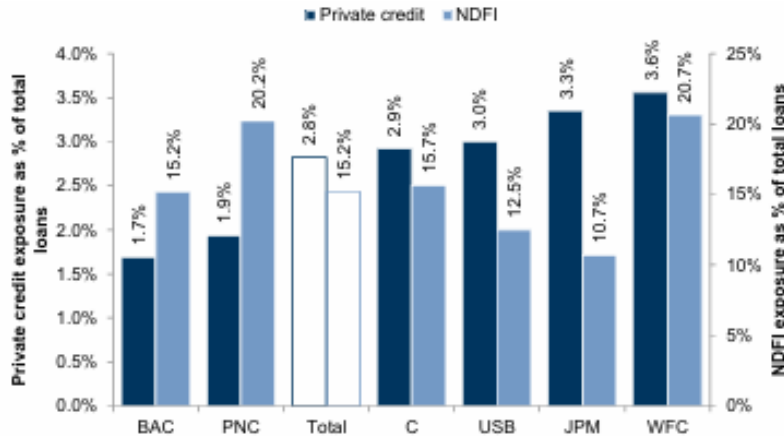


Oportunidades Sector Financiero S&P 500

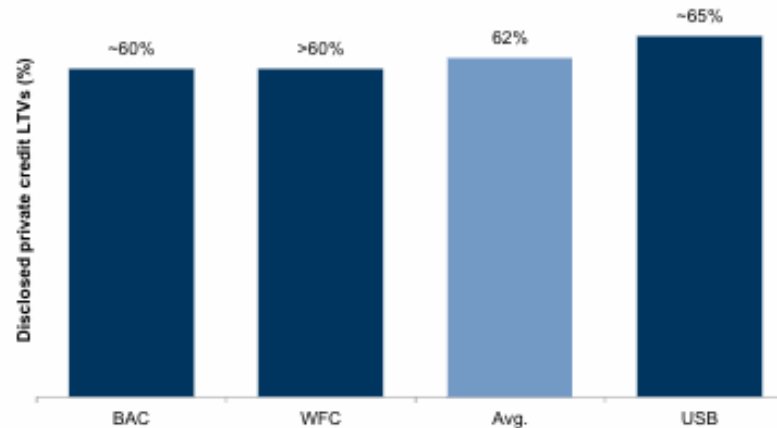
Crédito privado

- Por primera vez, todos los grandes bancos proporcionaron detalles sobre su exposición a crédito privado. **Los grandes bancos tienen en promedio un 3% de su cartera en lending a contrapartes de crédito privado**, con LTVs promedio en el rango de 60-65%. La exposición total a instituciones financieras no bancarias es mayor (~15% de préstamos), pero la porción específica de crédito privado es limitada.
- **Los bancos se muestran constructivos sobre el perfil de riesgo:** las posiciones son mayoritariamente senior, bien protegidas y diversificadas. Citigroup reportó que su exposición de ~\$22 mil millones es 98% grado de inversión y 100% securitizada. PNC indicó que su exposición está concentrada en financiamiento de cuentas por cobrar corporativas con riesgo crediticio negligible y ~90% grado de inversión. Wells Fargo señaló que está expuesto principalmente a través de financiamiento de deuda corporativa, 98% asegurada por préstamos de primer lien con LTVs promedio del 60%.
- **Un desarrollo a monitorear son las solicitudes de rescates de fondos de crédito privado que saltaron al 12.4% del NAV en el primer trimestre de 2026, un fuerte incremento desde el 5.1% del cuarto trimestre de 2025,** lo que podría generar presión sobre la calidad de los colaterales que respaldan los préstamos bancarios a este sector. Aunque la exposición es baja y debería tener riesgo relativamente bajo debido a la estructuración de los préstamos, el crecimiento en préstamos a financieras no bancarias parece estar desacelerándose.

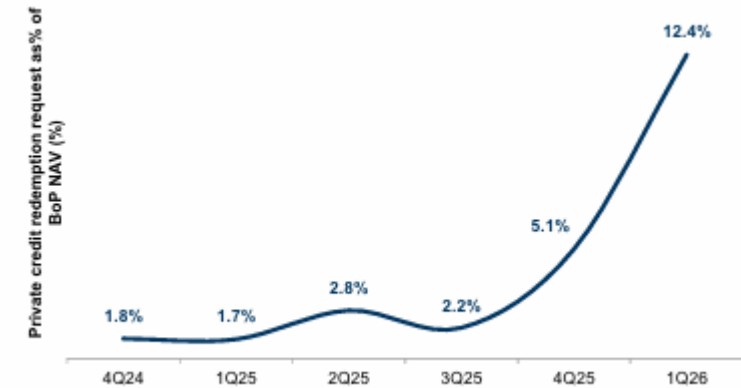
Exposición a crédito privado como porcentaje de los préstamos totales de cada banco / exposición total a Instituciones no financieras como porcentaje de todos los préstamos



Exposición a crédito privado de los bancos tienen un LTV de 60%- 65%



Los rescates en crédito privado se han acerado durante el ultimo trimestre



Oportunidades Sector Financiero S&P 500

Sector Financiero: Alta dispersión de retornos en distingos segmentos

- **Es importante hacer una distinción dentro del sector financiero de estados Unidos**, ya que si desglosamos por sub-sectores nos damos cuenta de que negocios como el de tarjetas de crédito y asset management han explicado buena parte del rezago del sector en el año. **Este contraste queda evidenciado al comparar retornos del año actual y 12 meses de los grandes bancos vs sector financiero como un todo, donde incluso los grandes bancos en 12 meses han tenido un performance superior al S&P500.**
- Este rezago ha sido explicado por incertidumbre regulatoria y una mayor competencia en medios pagos digitales, y riesgos de liquidez y crédito relacionado a exposición a crédito privado en el negocio de asset management.
- Ahora bien, esto permite exponerse al sector financiero a través de 2 estrategias: Mantener exposición a bancos, posicionarse también para una recuperación en sector de asset management y tarjetas de a través del ETF XLF, o bien mantener una exposición "mas pura" a grandes bancos a través de ETF KBWB

Comparativo retornos (%) Sector Bancos vs Financials AÑO 2026 – S&P500



Comparativo retornos (%) Sector Bancos vs Financials 12 meses – S&P500

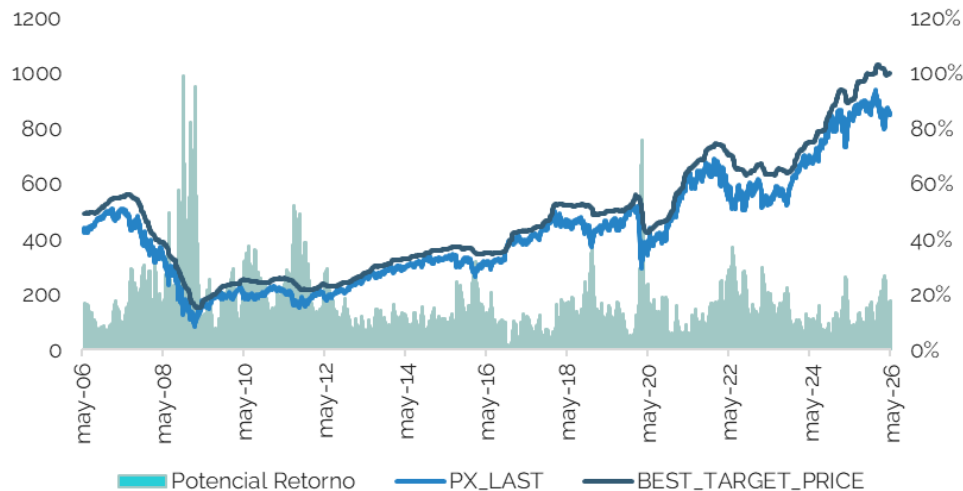


Oportunidades Sector Financiero S&P 500

Sector Financiero US. Alto Potencial

- El posicionamiento de los grandes inversionistas institucionales en el sector financiero está en mínimos históricos — prácticamente sin posición. Cuando el posicionamiento está tan deprimido y los fundamentos son sólidos, históricamente ha sido una señal de entrada atractiva: cualquier mejora en el sentimiento genera flujos de reposicionamiento que amplifican el alza. Los precios objetivo de consenso implican retornos en torno al 15%,

S&P 500 Financials sector target price vs px last



Principales posiciones ETF financieros US (XLF)

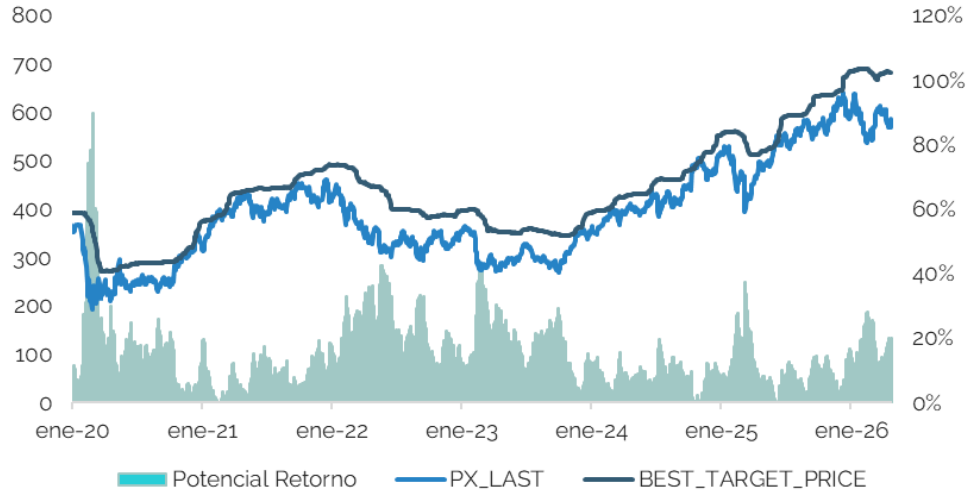
| Compañía | % del ETF | Precio Actual | Retorno Año Actual | Target Price | Upside/Downside Potencial |
|--|-----------|---------------|--------------------|--------------|---------------------------|
| Berkshire Hathaway Inc CLASS B | 11,93 | 486,4 | -3,2% | 521,2 | 7,2% |
| JPMorgan Chase & Co | 11,07 | 306,4 | -4,0% | 343,1 | 12,0% |
| Visa Inc Class A Common Shares | 7,55 | 328,9 | -5,8% | 402,8 | 22,5% |
| Mastercard Inc Class A Common Stock | 5,52 | 498,5 | -12,4% | 650,1 | 30,4% |
| Bank of America Corp | 4,63 | 51,8 | -5,3% | 62,4 | 20,4% |
| Goldman Sachs Group Inc/The Common Stock | 4,02 | 996,7 | 14,0% | 972,8 | -2,4% |
| Morgan Stanley | 3,27 | 201,0 | 14,5% | 208,6 | 3,8% |
| Wells Fargo & Co | 3,18 | 76,4 | -17,1% | 96,6 | 26,4% |
| Citigroup Inc | 2,97 | 125,1 | 8,3% | 146,3 | 17,0% |
| American Express Co | 2,25 | 311,8 | -15,3% | 364,4 | 16,9% |
| Blackrock Inc Common Shares | 2,08 | 1073,0 | 0,8% | 1259,9 | 17,4% |

Oportunidades Sector Bancos S&P 500

Sector Financiero US. Alto Potencial

- El posicionamiento de los grandes inversionistas institucionales en el sector financiero está en mínimos históricos — prácticamente sin posición. Cuando el posicionamiento está tan deprimido y los fundamentos son sólidos, históricamente ha sido una señal de entrada atractiva: cualquier mejora en el sentimiento genera flujos de reposicionamiento que amplifican el alza. Los precios objetivo de consenso implican retornos en torno al 16%.

S&P 500 Banks sector target price vs px last



Principales posiciones ETF Bank US (KBWB)

| Compañía | % del ETF | Precio Actual | Retorno Año Actual | Target Price | Upside/Downside Potencial |
|--|-----------|---------------|--------------------|--------------|---------------------------|
| Morgan Stanley | 9.11 | 201,0 | 14,5% | 208,6 | 3,8% |
| Goldman Sachs Group Inc/The Common Stock | 8.70 | 996,7 | 14,0% | 972,8 | -2,4% |
| Bank of America Corp | 7.82 | 51,8 | -5,3% | 62,4 | 20,4% |
| JPMorgan Chase & Co | 7.64 | 306,4 | -4,0% | 343,1 | 12,0% |
| Wells Fargo & Co | 7.05 | 76,4 | -17,1% | 96,6 | 26,4% |
| State Street Corp | 4.52 | 154,0 | 20,9% | 163,5 | 6,2% |
| Bank of New York Mellon Corp/The | 4.42 | 139,2 | 20,9% | 144,7 | 4,0% |
| Citigroup Inc | 4.30 | 125,1 | 8,3% | 146,3 | 17,0% |
| PNC Financial Services Group Inc/The | 3.89 | 219,2 | 6,7% | 255,8 | 16,7% |
| US Bancorp | 3.78 | 54,8 | 3,8% | 62,3 | 13,7% |
| Fifth Third Bancorp | 3.76 | 49,5 | 6,6% | 57,1 | 15,4% |

Oportunidades Sector Financiero S&P 500

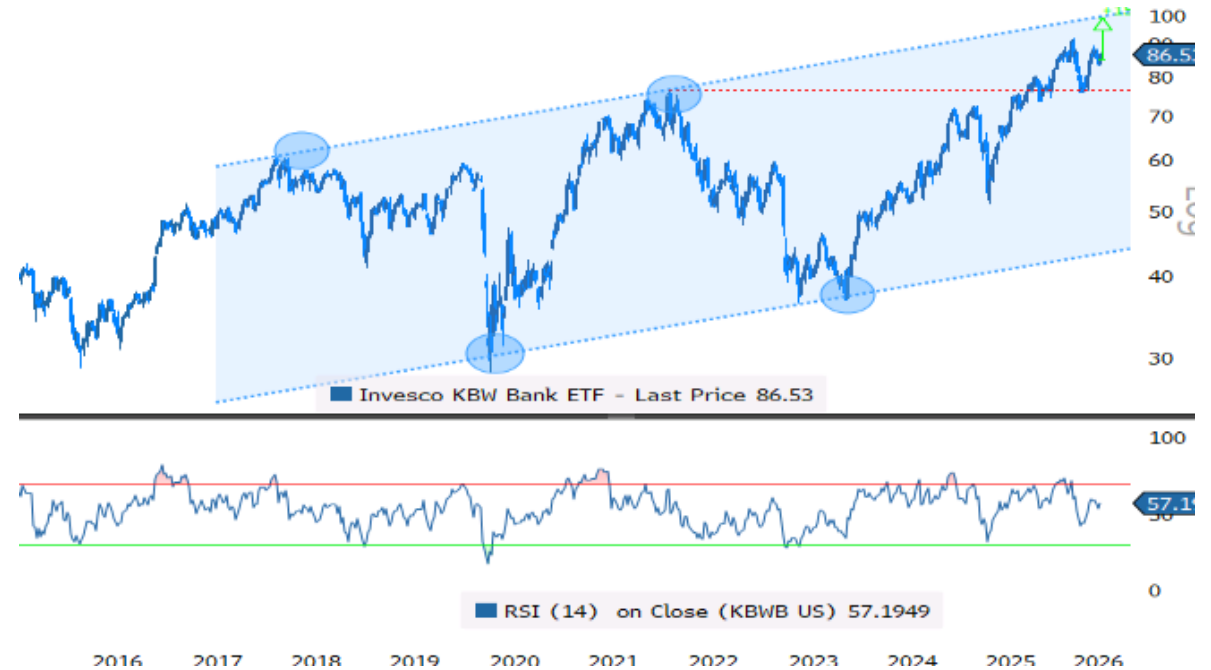
Sector Financiero US. Visión Técnica

- Upside potencial en torno a un 15%

Financials sector ETF Vision Técnica



Bank sector ETF Vision Técnica



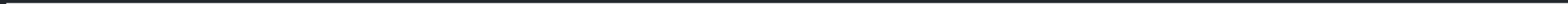


Isidora Goyenechea 3477, Piso 11,
Las Condes, Santiago, Chile

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.com



Disclaimer

1. Este documento ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. La visión entregada en este documento no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión. Cada inversionista debe hacer su propia evaluación de inversión en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones. Antes de tomar una decisión de inversión en relación a los instrumentos antes indicados, deberá comprender cabalmente por sí mismo, o en consulta con sus respectivos asesores, todos los términos, condiciones y riesgos inherentes a cada instrumento. Fynsa, ni ninguno de sus directores, ejecutivos, empleados o asesores, es responsable del resultado de cualquier operación financiera. Este documento no es una recomendación, solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este documento fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos. Cualquier opinión, expresión o estimación contenida en este documento constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Fynsa.
2. Los instrumentos a los que se refiere el presente documento no necesariamente se encuentran, ni se encontrarán en el futuro, inscritos o registrados en los Registros de Valores que lleva la CMF, como tampoco se encontrarán necesariamente sujetos a la fiscalización o supervisión de ésta. La información contenida en el presente documento, bajo ninguna circunstancia deberá ser utilizada ni considerada como una oferta de venta, solicitud de una oferta de compra (suscripción) ni recomendación para realizar cualquier otra operación o transacción, salvo que así se indique expresamente. En el caso que los valores no estuvieren registrados en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la Comisión para el Mercado Financiero, ni el emisor ni sus valores podrán ser ofrecidos públicamente en Chile, salvo en la forma que la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores lo autorice.
3. Los potenciales conflictos de interés relacionados a la información que consta en el presente documento se encuentran contenidos en el Manual de buenas prácticas publicado en www.fynsa.com. Se hace presente que, a la fecha de emisión del presente documento, la(s) persona(s) que lo preparó(aron) puede(n) o no mantener para sí mismo(s) instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación, lo que, en ningún caso, conforme a los procesos y criterios aplicados, influye o afecta la preparación del mismo. Las políticas y procedimientos para las inversiones de los colaboradores de Fynsa se encuentran contenidas en el Manual de buenas prácticas. En el evento de requerir mayor información, por favor contacte a su ejecutivo o envíe un mail a fynsa@fynsa.cl
4. En cumplimiento de lo establecido en la NCG N° 504 de la CMF, visite www.fynsa.com para conocer, cuando corresponda y sea aplicable, los nombres de quienes elaboraron las evaluaciones o recomendaciones de inversión, los fundamentos técnicos que la sustentan y los potenciales conflictos de interés de quienes las emitieron.