

Reporte Semanal de Mercados - Estrategia

Portfolio Solutions

Diciembre 13, 2021

Datos positivos sobre eficacia de vacunas ante “Omicrón” renueva optimismo

Nuevos reportes indicaron que las vacunas actuales serían eficaces ante la nueva variante de Covid llevando a una recuperación rápida de los activos

	Activos Internacionales	YTD	WTD	MTD	Noviembre	3 Meses	12 Meses	2020	2019	2018	2017	2016
Renta Fija	Renta Fija Global	-0.4	-0.2	0.4	-0.5	-1.5	0.4	7.4	12.3	-1.8	6.6	8.1
	Tesoro 10 años	-2.4	-1.0	-0.6	0.8	-1.2	-2.0	8.0	6.9	0.9	2.3	1.0
	US Investment Grade	-1.3	-0.9	-0.3	0.1	-1.6	-0.2	9.9	14.5	-2.5	6.4	6.1
	US High Yield	4.4	0.7	1.1	-1.0	-0.6	5.4	7.1	14.3	-2.1	7.5	17.1
	Emergente	-0.4	0.3	0.9	-1.2	-2.1	0.6	6.2	14.1	-3.0	9.1	9.9
Renta Variable	Renta Variable Global	17.1	3.1	2.8	-2.4	1.5	20.1	16.3	26.6	-9.4	24.0	7.9
	EE.UU.	25.1	3.7	2.8	-1.0	4.5	28.4	20.7	30.9	-5.0	21.2	10.9
	Europa y Asia Des.	9.0	2.4	3.0	-4.7	-3.1	11.5	7.8	22.0	-13.8	25.0	1.0
	Reino Unido	14.2	2.4	3.4	-5.4	0.5	14.6	-10.5	21.0	-14.2	22.3	-0.1
	Japón	2.1	0.7	2.3	-2.5	-7.9	4.9	14.5	19.6	-12.9	24.0	2.4
	Europa ex. RU	12.3	3.2	3.3	-5.1	-1.7	15.3	10.9	24.8	-15.1	26.8	-0.6
	Mercados Emergentes	-2.2	1.1	2.2	-4.1	-3.5	0.7	18.3	18.4	-14.6	37.3	11.2
	LATAM	-8.6	3.0	5.3	-3.0	-9.2	-4.8	-13.8	17.5	-6.6	23.7	31.0
	Asia Emergente	-4.4	1.3	2.2	-3.6	-2.9	-1.4	28.4	19.2	-15.5	42.8	6.1
	EMEA	22.9	-0.4	0.9	-7.7	-3.6	24.5	-7.6	19.3	-8.1	15.9	22.2
Commodities	Índice de Commodities	24.2	1.2	1.1	-7.3	-2.7	31.1	-3.1	7.7	-11.2	1.7	11.8
	Petroleo WTI	47.7	8.2	8.3	-20.8	-1.3	57.4	-20.5	34.5	-24.8	12.5	45.0
	Petroleo Brent	45.1	7.5	6.5	-16.4	-0.4	53.8	-21.5	22.7	-19.5	17.7	52.4
	Oro	-6.1	0.0	0.5	-0.5	-0.6	-3.1	25.1	18.3	-1.6	13.5	8.1
	Cobre	22.7	0.2	-0.1	-3.0	-1.1	23.4	26.0	3.4	-17.5	30.5	17.4
Otros	DXY	6.8	0.0	0.1	2.0	3.8	5.5	-6.7	0.2	4.4	-9.9	3.6
	TIPS	4.8	-0.8	-0.8	0.9	0.1	5.8	11.0	8.4	0.0	3.0	4.7

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 10/12/2021.

RV US: Sector de tecnología lidera en desempeño en una de las mejores semanas del año luego de las noticias positivas sobre eficacia de vacunas

Sector - Absoluto %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
Energy	XLE	3.8	4.9	-5.0	16.6	56.1
Financials	XLF	2.7	2.9	-5.7	3.9	34.2
Consumer Discretionary	XLY	2.7	0.3	1.6	11.1	28.1
Industrials	XLI	3.1	4.5	-3.6	4.2	20.1
Materials	XLB	3.5	4.3	-0.6	6.8	23.6
Technology	XLK	5.9	3.7	4.5	10.9	35.3
Communication Serv	XLC	2.7	1.8	-6.1	-8.6	14.3
Health Care	XLV	3.2	3.7	-3.1	1.6	19.9
Real Estate	XLRE	2.9	3.8	-0.9	4.6	37.5
Consumer Staples	XLP	3.7	5.5	-1.3	4.0	12.0
Utilities	XLU	2.6	5.1	-1.7	3.3	12.8
S&P 500	SPY	3.8	3.3	-0.7	5.6	27.2

Sector - Relativo %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
Energy	XLE	0.0	1.6	-4.3	11.0	28.8
Financials	XLF	-1.2	-0.4	-5.0	-1.7	6.9
Consumer Discretionary	XLY	-1.2	-3.0	2.4	5.5	0.9
Industrials	XLI	-0.8	1.3	-2.8	-1.4	-7.1
Materials	XLB	-0.3	1.0	0.2	1.2	-3.7
Technology	XLK	2.1	0.4	5.2	5.3	8.0
Communication Serv	XLC	-1.2	-1.5	-5.4	-14.2	-13.0
Health Care	XLV	-0.6	0.4	-2.3	-4.0	-7.3
Real Estate	XLRE	-1.0	0.5	-0.2	-1.0	10.3
Consumer Staples	XLP	-0.2	2.3	-0.6	-1.6	-15.2
Utilities	XLU	-1.2	1.8	-1.0	-2.3	-14.4
S&P 500	SPY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Factor - Absoluto %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
High Beta	SPHB	4.2	2.5	-2.6	5.5	39.3
Low Beta	SPLV	2.9	4.9	-1.3	4.4	18.7
Mega Cap	DIA	4.0	4.4	-3.5	3.9	19.6
Mid Cap	MDY	3.0	2.7	-3.0	3.3	21.7
Small Cap	IWM	2.4	0.8	-4.3	-0.7	12.9
Secular Growth	QQQ	3.9	1.1	2.0	5.3	27.3
Dividend Yield	SDY	3.1	4.9	-2.0	5.5	21.9
Value	IWD	2.8	3.8	-3.6	3.1	22.0
Growth	IWF	4.3	1.8	0.6	5.5	27.1
Quality	QUAL	3.3	2.3	-0.6	4.3	25.4
Momentum	MTUM	2.6	-0.2	-3.9	0.4	13.7
S&P 500	SPY	3.8	3.3	-0.7	5.6	27.2

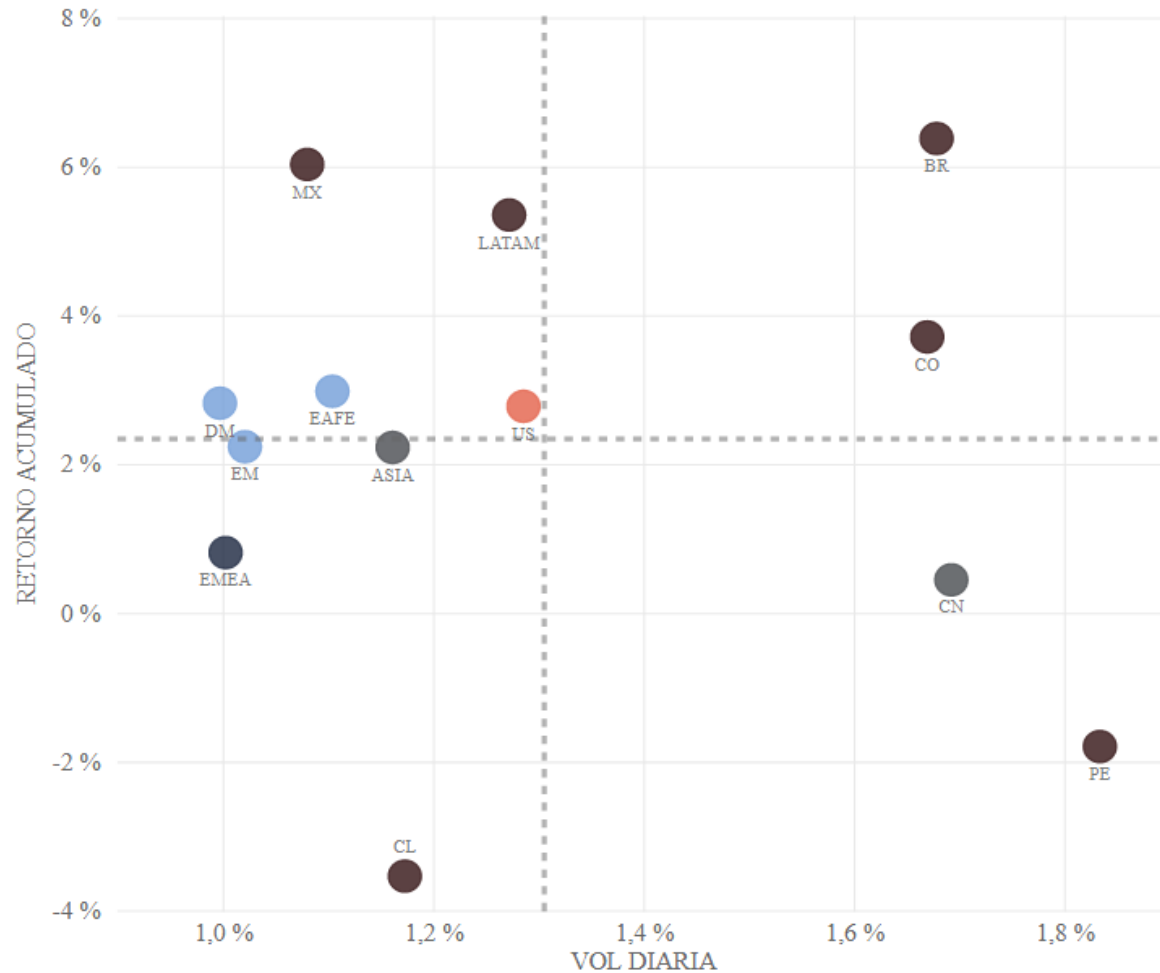
Factor - Relativo %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
High Beta	SPHB	0.3	-0.7	-1.9	-0.2	12.1
Low Beta	SPLV	-0.9	1.6	-0.6	-1.2	-8.5
Mega Cap	DIA	0.2	1.2	-2.8	-1.7	-7.7
Mid Cap	MDY	-0.8	-0.6	-2.3	-2.3	-5.6
Small Cap	IWM	-1.4	-2.5	-3.6	-6.4	-14.3
Secular Growth	QQQ	0.0	-2.2	2.7	-0.3	0.1
Dividend Yield	SDY	-0.7	1.6	-1.3	-0.2	-5.3
Value	IWD	-1.0	0.5	-2.8	-2.5	-5.2
Growth	IWF	0.5	-1.5	1.4	-0.1	-0.1
Quality	QUAL	-0.6	-1.0	0.1	-1.3	-1.8
Momentum	MTUM	-1.3	-3.5	-3.2	-5.2	-13.5
S&P 500	SPY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Acumulado de dic-21 favorable a Latam

En lo corrido del año, EEUU lidera con ventaja. México sigue siendo el mejor de Latam, seguido por Chile y Colombia

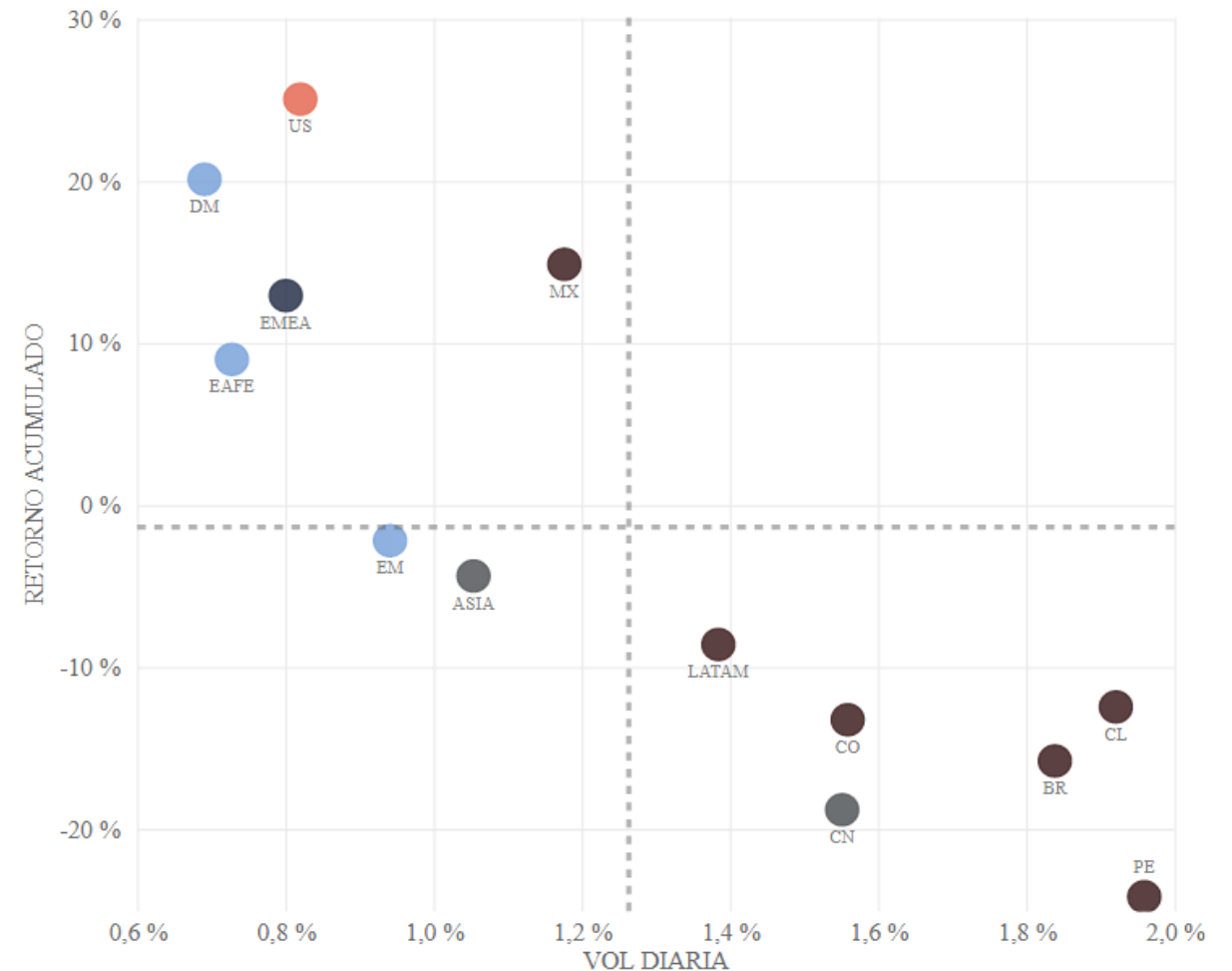
RETORNOS (USD) vs VOL (MTD)

● ASIA ● DM ● EMEA ● LATAM ● SUB



RETORNOS (USD) vs VOL (YTD)

● ASIA ● DM ● EMEA ● LATAM ● SUB



Latam: Latinoamérica; EMEA: Europa, Oriente Medio y África. EAFE: Europa, Australasia y Lejano Oriente.; DM: Desarrollados; EM: Emergentes; BR: Brasil; CL: Chile; CO: Colombia; MX: México; PE: Perú; US: Estados Unidos; CN: China. Rentabilidades en dólares
Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 10-dic-21.

PMIs preliminares para dic-21 en DM esta semana

Al final de la semana se publicaran los PMIs preliminares para dic-21 en US, Eurozona, UK y Japón. Se espera una recuperación tanto en manufactura como en servicios en US; mientras que vendría moderaciones para Eurozona y UK. Para Japón, si bien el mercado no muestra expectativa promedio, esperamos que la recuperación continúe, aunque Ómicron podría contagiar negativamente la percepción de la situación actual, como se espera para Europa.

PMIs compuestos* por país
(>50 expansión; <50 contracción)

	Mundo	Desarrollados	US	Eurozona	Alemania	Reino Unido	Japón	Emergentes	China	Brasil	Rusia	India
nov-20	53.1	52.2	58.6	45.3	51.7	49	48.1	54.9	57.5	53.8	47.8	56.3
dic-20	52.7	52	55.3	49.1	52	50.4	48.5	54.1	55.8	53.5	48.3	54.9
ene-21	52.3	52.4	58.7	47.8	50.8	41.2	47.1	52.1	52.2	48.9	52.3	55.8
feb-21	53.2	53.8	59.5	48.8	51.1	49.6	48.2	52	51.7	49.6	52.6	57.3
mar-21	54.8	55.9	59.7	53.2	57.3	56.4	49.9	52.6	53.1	45.1	54.6	56
abr-21	56.7	58.2	63.5	53.8	55.8	60.7	51	53.5	54.7	44.5	54	55.4
may-21	58.5	61.2	68.7	57.1	56.2	62.9	48.8	52.8	53.8	49.2	56.2	48.1
jun-21	56.6	59.3	63.7	59.5	60.1	62.2	48.9	50.8	50.6	54.6	55	43.1
jul-21	55.8	57.5	59.9	60.2	62.4	59.2	48.8	52	53.1	55.2	51.7	49.2
ago-21	52.5	54.1	55.4	59	60	54.8	45.5	49.3	47.2	54.6	48.2	55.4
sep-21	53	53.8	55	56.2	55.5	54.9	47.9	52.3	51.4	54.7	50.5	55.3
oct-21	54.5	55.2	57.6	54.2	52	57.8	50.7	52.8	51.5	53.4	49.5	58.7
nov-21	54.8	55.8	57.2	55.4	52.2	57.6	53.3	52.5	51.2	52	48.4	59.2

*El PMI compuesto se puede entender como una suma ponderada de los PMIs manufacturero y de servicios. Se considera uno de los datos relevantes más adelantados disponibles de actividad económica agregada mensual.

**Se entiende que la actividad estaría expandiéndose frente al mes previo (terreno de expansión), cuando el indicador se sitúa por encima de 50 puntos. Por el contrario, la actividad se estaría contrayendo frente al mes previo cuando el índice esta por debajo de 50 puntos (terreno de contracción).

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 13/12/2021. Mapa de calor evaluado desde ene-2012.

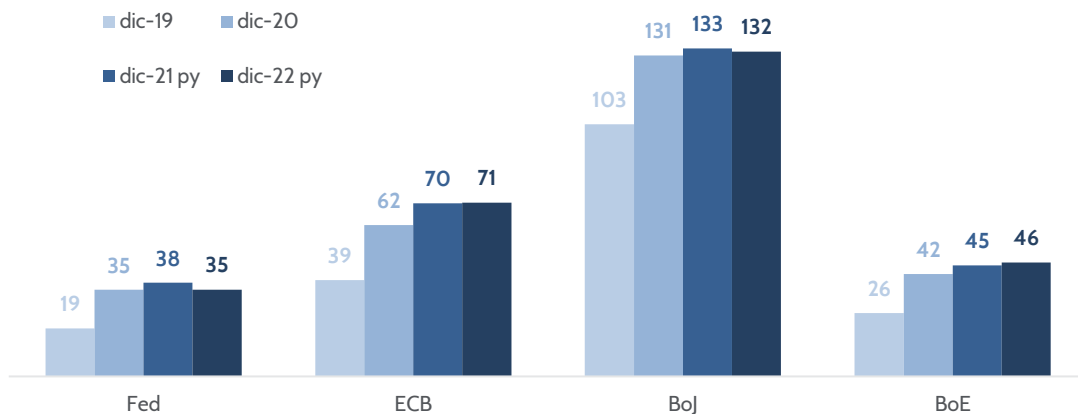
Reuniones de los principales emisores esta semana

Los cuatro grandes bancos centrales se reúnen (Fed, ECB, BoE, BoJ), y se espera que algunos envíen una señal más *hawkish* al mercado.

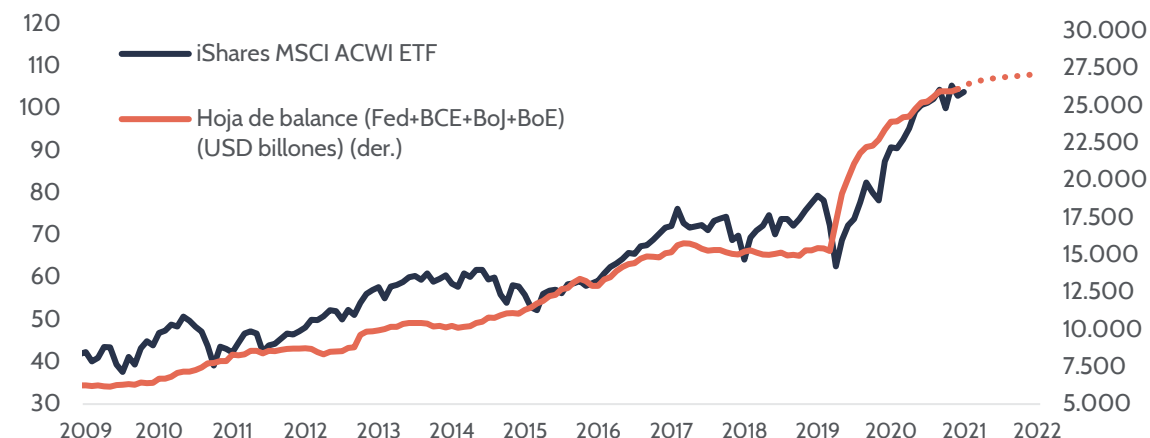
Específicamente, pronosticamos que la Fed acelerará la reducción de sus compras y las llevará a cero ahora en mar/abr-22, frente a la expectativa previa de jun-22; con un Dot Plot que mostraría a la mayoría de los miembros a favor de subir tasas en 2022 (en contraste con sep-21, donde el 50% creía que en 2022 y 50% en 2023);

El BoE, si bien no subiría su tasa, seguiría entregando un mensaje que pronto vendrán aumentos, en medio de un mercado laboral apretado y una inflación alta, aunque enfrentando también un aumento importante de los contagios por COVID-19.

Hoja de balance (1)
(porcentaje del PIB)



ACWI vs hoja de balance Fed+BCE+BoJ+BoE
(puntos; USD billon)



(1) PEPP: Pandemic Emergency Purchase Programme – APP: Asset Purchase Programme.

Fed: Reserva Federal de US; ECB: Banco Central Europeo; BoJ: Banco de Japón; BoE: Banco de Inglaterra. ACWI: All Country World Index. Principal índice accionario global.

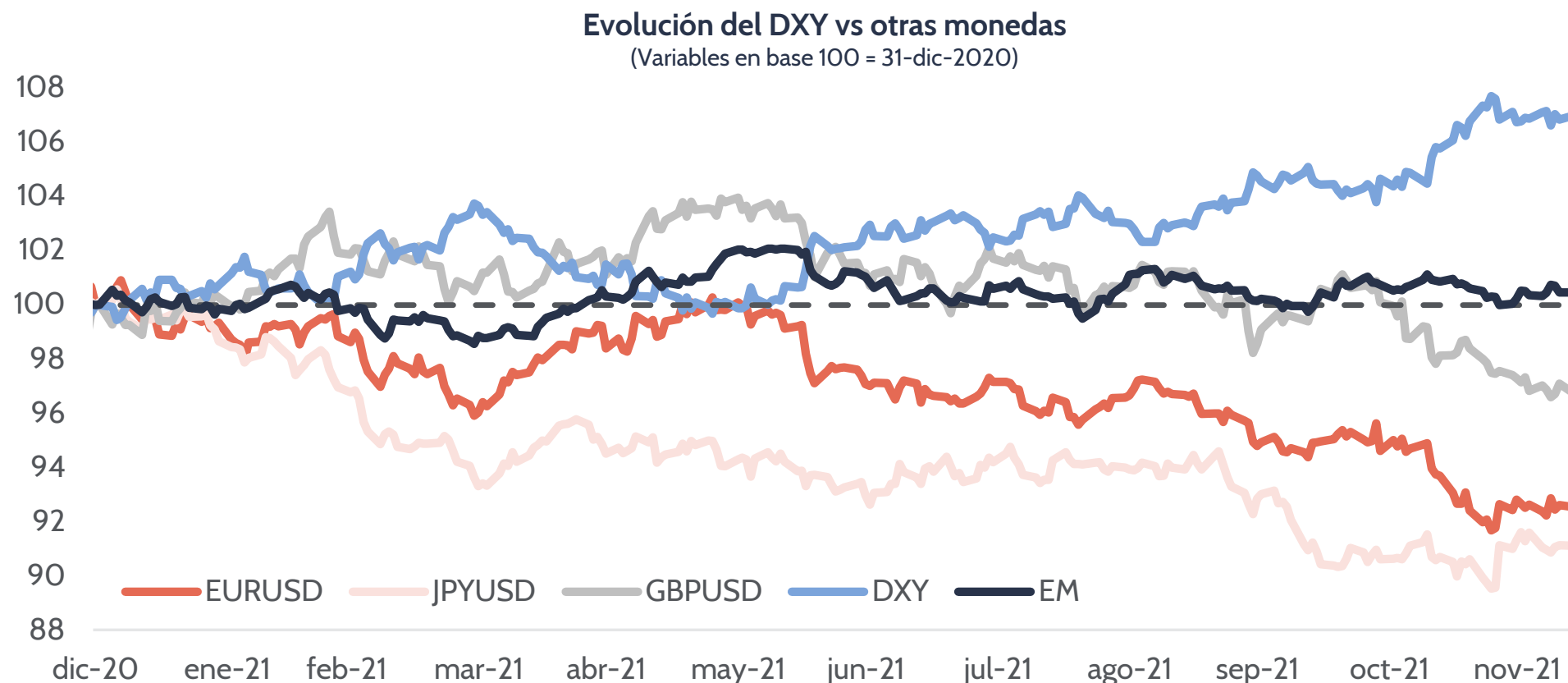
*Línea punteada corresponde a proyecciones

Fuente: Bloomberg, Fed, ECB, BoJ y BoE Elaboración propia. Información al 13/12/2021

Dólar fuerte a corto y mediano plazo

La reunión de esta semana del ECB será un *driver* importante para el EUR (act: 1.13). Se espera que el *board* del emisor anuncie el ritmo al cual empezará a reducir sus compras PEPP (1), terminándolas en 2S22; con un APP (2) que se mantendrá hasta mediados de 2023.

Frente al dólar, esperamos que la divisa se mantenga fuerte en 2022, cotizando el DXY (act: 96.2) en un horizonte de tres meses entre 96-98 puntos (EUR: 1.12 – 1.14), y en un horizonte de seis a 12 meses entre 94 – 96 puntos (EUR: 1.14 – 1.16).



(1) Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

(2) Asset Purchase Programme (APP)

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 13/12/2021

Carrera de fondo en el Congreso

Líderes demócratas mantienen la esperanza de aprobar agenda social antes de terminar 2021, en medio del *debt ceiling*

- A mediados de este mes, el Congreso se deberá enfrentar a las negociaciones para ampliar o suspender el *debt ceiling* en US. Aunque casi ningún analista duda de su eventual ampliación, los demócratas apuestan por una ley bipartidista, a lo que se oponen los republicanos. Esto puede terminar retrasando considerablemente la solución y atarla al proceso BRP (1), con el cual se aprobaría también el plan de gasto social sin apoyo republicano.
- El senador demócrata moderado, Joe Manchin, se ha vuelto el principal obstáculo para la firma del plan de infraestructura social, pues quiere modificaciones de fondo a lo aprobado en la Cámara. Si los demócratas intentan modificar el proyecto de ley para reflejar mejor las preocupaciones de Manchin, ese proceso podría llevar algún tiempo y probablemente se extenderá hasta el 2022.

Expectativa de aprobación final para el plan de infraestructura social en US

(montos aproximados calculados)

Pilares de gasto (USD 1.5 - 1.75 trillion):
Lucha contra el cambio climático -incentivos fiscales para fuentes de energía renovables y de reducción de emisiones- / USD 555 billion
Cuidado infantil y preescolar gratuito / USD 400 billion
Construcción de un millón de viviendas asequibles / USD 150 billion
Extender por un año el <i>Child Tax Credit</i> / USD 200 billion
Ampliar el <i>Affordable Care Act premium tax credits</i> hasta 2025.

Principales propuestas de gasto que volverían a eliminar:
Licencia familiar remunerada
Plan para reducir el costo de los medicamentos recetados

Pilares de ingresos (USD 1.0 - 1.5 trillion):
Un impuesto mínimo del 15% sobre las ganancias declaradas de las grandes empresas (>USD 1 billion anual)
1% de impuesto sobre recompras de acciones corporativas
Impuesto adicional del 5% sobre ingresos individuales anuales de más de USD 10 millones y una tasa adicional del 3% para superiores a USD 25 millones
Reducir la evasión fiscal por parte de las grandes corporaciones y altos patrimonios

Principales propuestas de impuestos que volverían a eliminar
Aumentar la deducción de impuestos estatales y locales (SALT), que los republicanos limitaron a USD 10 mil por contribuyente para ayudar a pagar la TCJA (2) de 2017

(1) Budget Reconciliation Process (BRP): aprobación mediante mayoría simple en el Senado. Es decir, los 48 asientos controlados por los demócratas, 2 independientes y un voto de desempate que emite la Vicepresidenta, Kamala Harris.

(2) Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)

Fuente: Reuters. Elaboración propia. Información al 13/12/2021

Conferencia de Trabajo Económico Central en China

La Conferencia marcó el tono de la postura de la política macroeconómica y los objetivos económicos del 2022. . La palabra clave en el 2022 sería estabilidad la cual acompañaría la mejora de la calidad del crecimiento, siendo éste razonable.

- En contraste con el año pasado, la declaración de este año está más a favor del crecimiento que a la normalización y ajuste. La Conferencia enfatizó tres formas de presión que enfrenta la economía: reducción de la demanda, impacto de la oferta y debilitamiento de las expectativas; junto con un entorno externo más complejo e incierto. Los objetivos económicos no se anunciarán formalmente hasta la Asamblea Popular Nacional en mar-22.

Políticas Macroeconómicas



Fiscal

Los formuladores de políticas “garantizarían la solidez de los gastos fiscales” (declaración similar del año pasado) y “acelerarían los gastos fiscales y la inversión en infraestructura de carga frontal a un ritmo adecuado” (nueva declaración). Asimismo, en línea con su política de desapalancamiento, esta vez aclaró que “los aumentos implícitos de la deuda del gobierno local estarían estrictamente prohibidos”.



Vivienda

Se agrega nuevamente la frase “la vivienda es para vivir, no para especulación” junto con “personalizar la política de propiedad en función de las situaciones locales”.



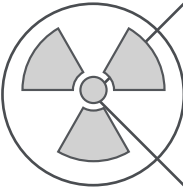
Descarbonización

Se mencionó la neutralidad de carbono pero asumiendo que la principal fuente de generación de energía seguirá siendo el carbón.



Antimonopolio

“Micro políticas que deben estimular la vitalidad de las entidades del mercado” y el fortalecimiento del antimonopolio y la postura en contra de la competencia desleal.

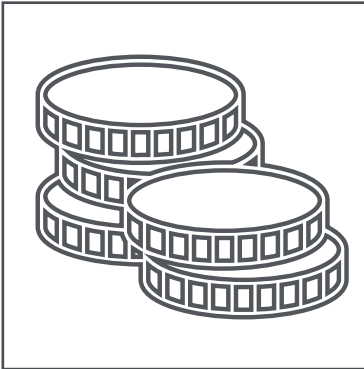


Gestión de Riesgos

Prevención de riesgos mayores, con una mejora en la coordinación de políticas y reducir el contagio para enfrentar los principales riesgos financieros.

Monetaria

Sin cambios en la declaración: “la política monetaria debe ser flexible y apropiada, y el nivel de liquidez debe ser razonable y adecuado”, con la eliminación de los puntos sobre la estabilidad del coeficiente de apalancamiento macroeconómico y el crecimiento del M2 y TSF.

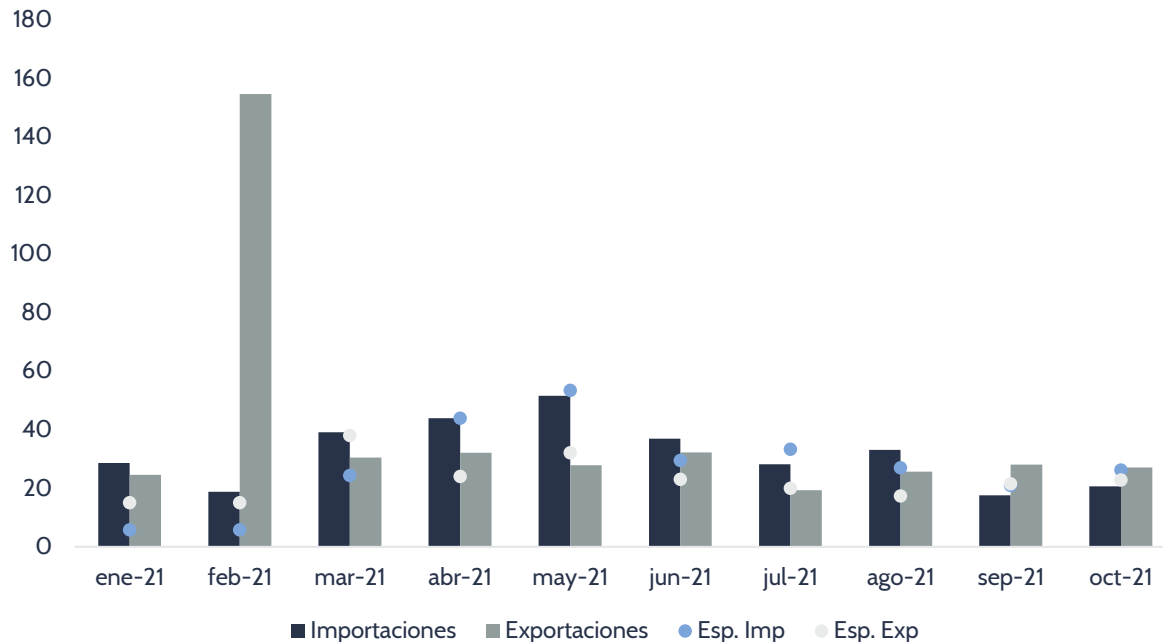


Y los desequilibrios económicos poco a poco se normalizan

Superando las expectativas de mercado, China vuelve a repuntar en la lectura del dato de sus importaciones (31.7% a/a vs BBG: 21.5% a/a) y exportaciones (22% a/a vs BBG 20.3% a/a).

- Mejora de actividad de las cadenas de suministro, especialmente el comercio con las economías emergentes asiáticas. Asimismo, las importaciones de productos básicos (mineral de hierro y cobre) repuntaron lo cual apuntaría a un apoyo de la inversión en infraestructura.
- Repunte del IPC (2.3% a/a) junto con una disminución del IPP (12.9% a/a). El aumento de la inflación del consumidor se debe principalmente al aumento de la inflación de alimentos (desvanecimiento del efecto base de la carne de cerdo) y energía. La inflación del productor parece reflejar un alivio de los choques de oferta como la reducción de los precios del carbón y de los metales industriales.

Exportaciones vs Importaciones
(var % a/a)



Inflación
(var % a/a)

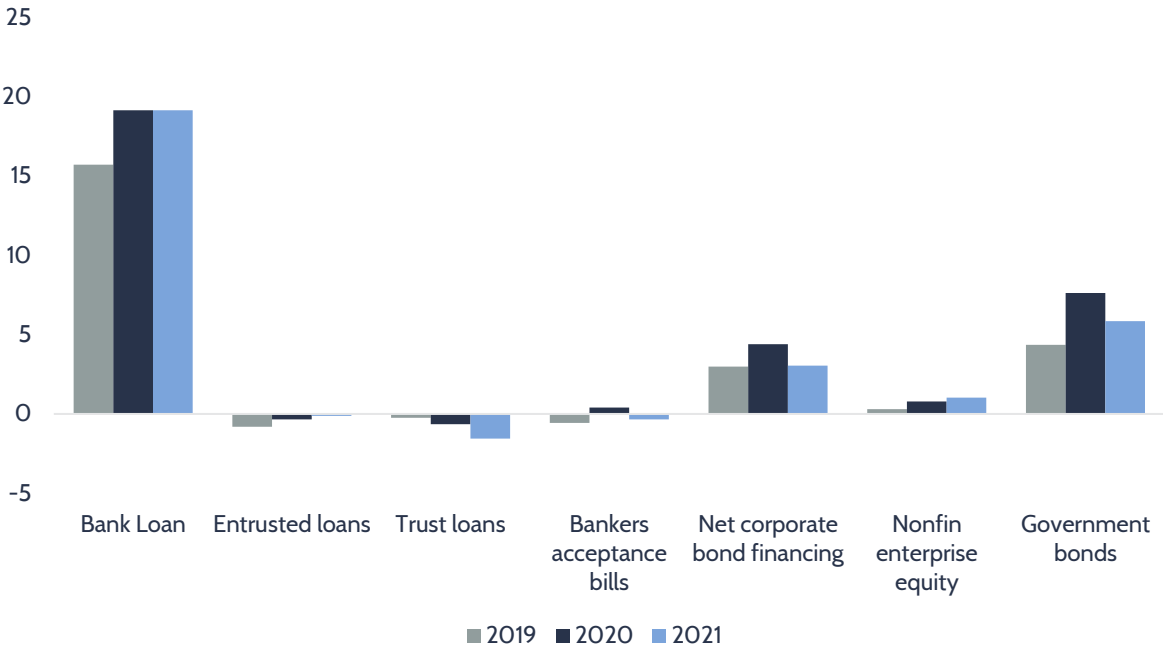


Datos crediticios mientras el PBoC anuncia reducción de RRR

Crecimiento de TSF repunta ligeramente (10.1% a/a) por aumento en la emisión de bonos del gobierno, bonos corporativos, préstamos de mediano y largo plazo para los hogares y empresas. Por otro lado, el crecimiento del M2 se redujo (8.5% a/a).

- La reunión del Politburó de diciembre se anunció un recorte en el coeficiente de reservas obligatorias en 50 pbs, el cual implica una liberación de CNY 1.2 trillion (USD 188 billion) desde el 15 de diciembre.
- La reunión del Politburó declaró el compromiso de estabilizar las condiciones macroeconómicas, asegurando que un crecimiento de la economía en un rango razonable. Adicionalmente, mencionó una política fiscal proactiva en 2022 y una política monetaria prudente, flexible y apropiada; junto con una liquidez razonablemente amplia.

Financiación Agregada por Tipo



M2 vs RRR*
(var² % a/a, var pbs)



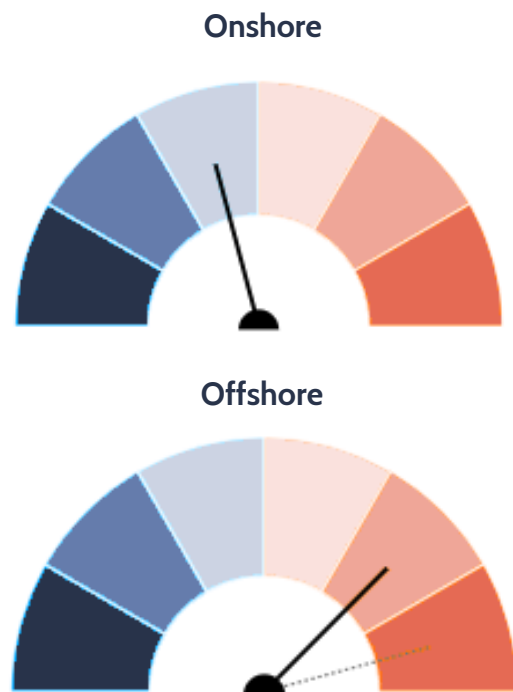
*RRR: Requirement Reserves Ratio := Coeficiente de Reservas Requerido
Fuente: Bloomberg, China

Evergrande: no es el primero, tampoco el último

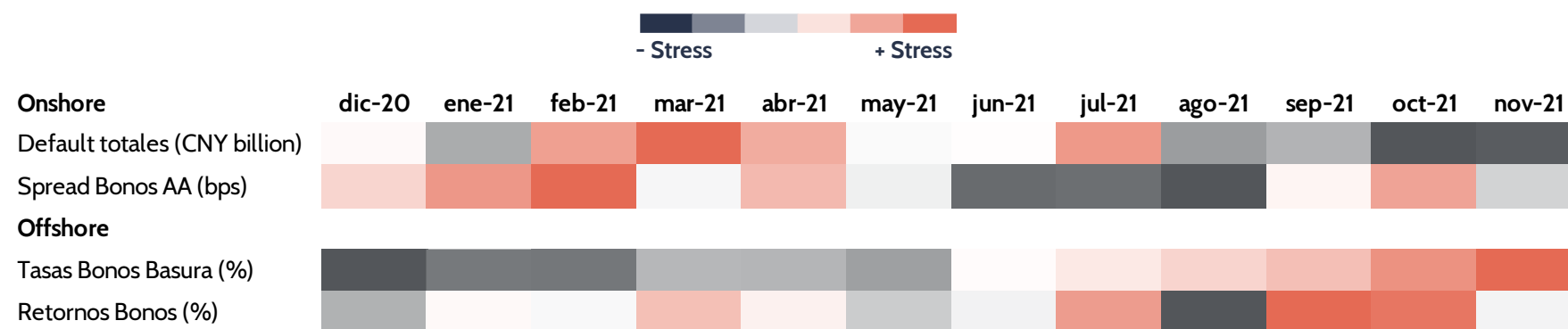
La calificadora Fitch recorta la calificación de Evergrande y Kaisa Group a “incumplimiento restringido” después de que no informaran sobre el pago de los cupones con vencimiento del lunes y martes de la semana pasada.

- Los niveles de estrés en el crédito chino siguen siendo elevados incluso después de la relajación en noviembre. La calma se refleja más en el mercado de deuda local.
- Las empresas inmobiliarias tienen vencimientos en enero por USD 6.1 *billion*.

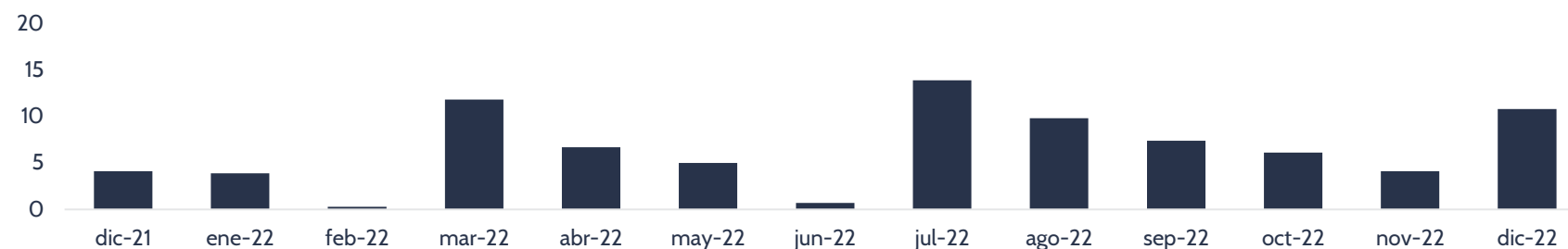
Termómetro Stress Bonos Chinos



Mapa de Calor Stress Histórico



Deuda Bonos Locales (con dificultad de pago, CNY billion)



* Datos compilados por Bloomberg de métricas clave en el mercado crediticio interno y externo de China.

** Datos compilados por Bloomberg de cuatro métricas de estrés crediticio en el mercado crediticio de China. Cada métrica se califica en una escala de seis puntos de menos a más estresada basada en patrones históricos de variación. Lea nuestra página de metodología para obtener más detalles.

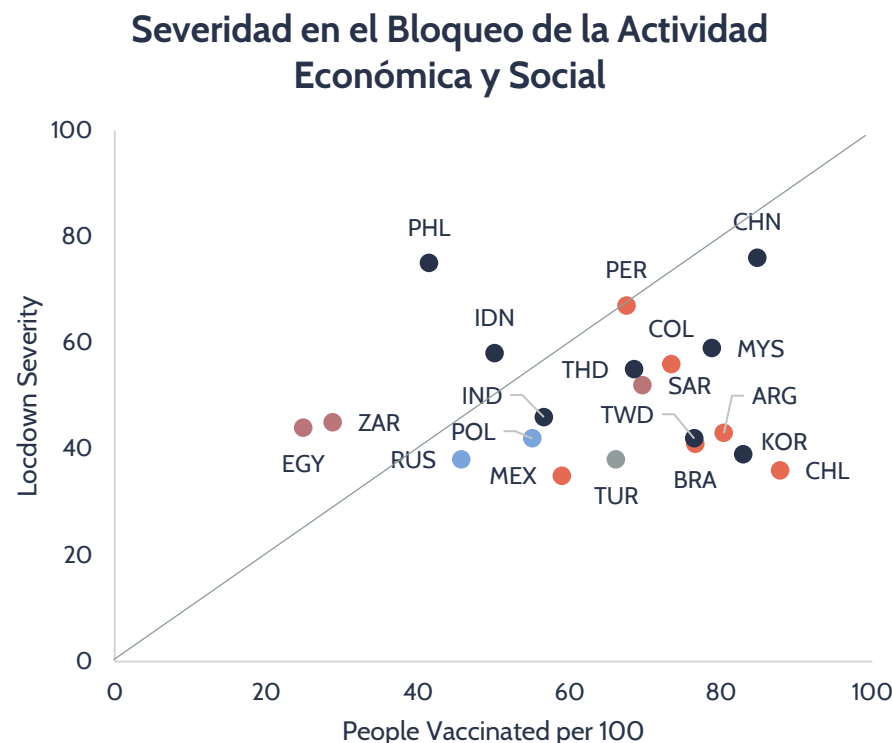
Fuente: Bloomberg

Vacunación y otros riesgos en los mercados emergentes

La llegada de Ómicron pone de nuevo sobre la mesa el debate de la necesidad de vacunas. Asimismo, el comienzo del Tapering pone en riesgo a las economías emergentes debido a las tasas más altas en EE.UU. y fortaleza del dólar que derivan en salidas de capital.

- En términos de vacunación, Latinoamérica muestra ser la región más sólida con un ritmo superior que le ha permitido implementar políticas menos restrictivas hacia la actividad económica y social.
- Mientras la vulnerabilidad para el 2022 en emergentes se apoda BEAST (Brasil, Egipto, Argentina, Sudáfrica y Turquía), países que en 2013 y 2018 fueron las que más padecieron.

Economía	Bloomberg Score
Chile	72.6
Turquía	70.3
Colombia	66.6
Corea	66.3
Argentina	63.9
Arabia Saudi	63.8
India	63.4
China	62.2
Brasil	61.2
Taiwan	59.3
Peru	57.5
Egipto	56.1
Mexico	55.9
Rusia	54.5
Sudáfrica	54.0
Tailandia	51.2
Polonia	50.4
Malasia	49.7
Indonesia	46.1
Filipinas	43.1



Economía	Cuenta Corriente	Deuda Externa	Deuda del Gobierno	Cobertura Reservas	Tasa Int. Real	Gobierno	Fragilidad
Argentina	0.8	17.5	102.8	68.5	-14.1	-0.2	16.8
Turquía	-1.6	25.9	37.8	76.4	-3.9	0.0	14.7
Brasil	-1.7	8.9	90.6	163.8	-2.9	-0.4	13.8
Egipto	-3.7	4.3	91.4	58.2	2.0	-0.5	13.3
Sudáfrica	-0.9	16.4	68.8	75.2	-1.5	0.3	13.0
Colombia	-4.0	11.3	66.7	144.6	-2.1	0.0	13.0
Polonia	1.6	25.5	55.5	138.5	-6.3	0.4	11.7
Chile	-2.2	9.7	34.4	84.0	-3.3	1.0	11.2
Malasia	3.7	33.7	70.7	118.3	-1.2	1.0	10.7
Filipinas	-1.8	5.4	59.1	237.6	-2.6	0.1	10.5
México	-0.3	4.8	59.8	128.9	-1.5	-0.2	10.2
China	1.5	11.3	68.9	74.8	1.5	0.6	10.2
Perú	0.1	6.6	35.0	287.0	-4.3	-0.2	10.0
India	-1.4	9.4	90.6	190.7	-0.5	0.4	9.7
Tailandia	2.1	15.2	58.0	251.3	-1.9	0.3	9.0
Corea	4.2	13.2	51.3	99.0	-2.5	1.4	8.8
Indonesia	-1.0	6.0	41.4	125.2	1.8	0.4	7.8
Taiwán	15.2	25.2	27.2	170.2	-1.5	1.6	6.0
Rusia	4.4	8.7	17.9	359.2	-0.6	0.0	5.2
Arabia	3.8	5.0	29.7	327.0	0.2	0.1	4.5

*CHL:Chile, TUR:Turquía, COL:Colombia, KOR:Corea, ARG:Argentina, SAR:Arabia Saudi, IND:India, CHN:China, BRA:Brasil, TWD:Taiwan, PER:Peru, EGY:Egipto, MEX:Mexico, RUS:Rusia, ZAR:Sudáfrica, THD:Tailandia, POL:Polonia, MYS:Malasia, IDN:Indonesia, PHL:Filipinas.

Fuente: Bloomberg Economics, Datos actualizados al 30/11/2021 y 13/12/2021

Petróleo: tensiones geopolíticas entre EE.UU. y Rusia

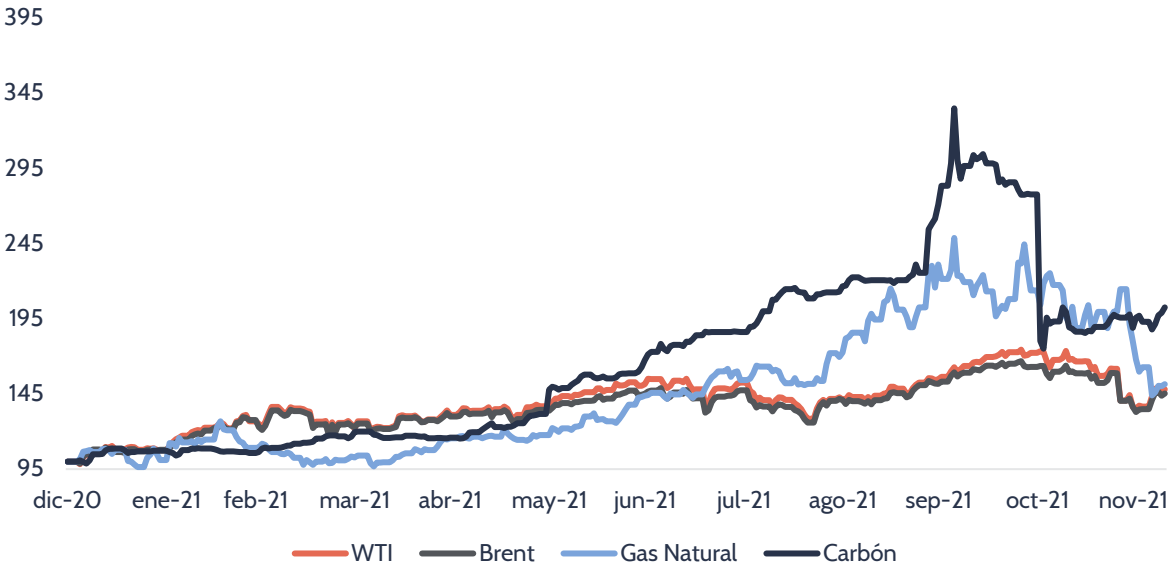
Riesgo de nuevas sanciones internacionales contra Rusia y el proyecto Nord Stream 2 (NS2) si invade Ucrania. En ese sentido, EE.UU. presionará a Alemania a detener la aprobación del gasoducto si Rusia decide invadir a su vecino (planes encontrados en documentos y confirmados por personas familiarizadas con el tema).

- A finales de septiembre cuando se agudizó la crisis energética en Europa, se especuló la presión intrínseca que el gobierno ruso estaba generando a los gobiernos europeos por aprobar su proyecto NS2. Las tensiones geopolíticas sólo situarían más presiones sobre los precios del gas, seguidos por los precios del petróleo.
- Nuestra perspectiva continúa en que los precios del petróleo no superarán los USD 85 en los próximos meses (referencia Brent), repunte que podría generarse frente a los niveles actuales en la medida en que el alivio sobre la nueva variante continúe y se espere una ligera recuperación en la demanda, mientras la oferta sigue limitada, especialmente por el ajuste conservador de la OPEP+.

Análisis de Escenarios

Riesgos al ALZA	Riesgos a la BAJA
Mejor proceso de vacunación que deriva en una recuperación más rápida de la demanda.	Acuerdo nuclear de EE.UU. – Irán (capacidad de liberación de 1 – 1.5 mbd
OPEP+ más conservadora.	Propagación de variantes Covid que debilite la demanda.
Debilidad del dólar	OPEP+ menos conservadora.
Factores geopolíticos.	Mayor producción de EE.UU.
Interrupción en la producción.	Fortaleza del dólar.
Subinversión a pesar de los precios altos.	Incertidumbre posterior a la pandemia a cambio en el paradigma de la demanda debido a la transición energética.
Factores climáticos.	Liberación Reservas Estratégicas conjunta.

Comportamiento Energía 2021 (base 100 = dic 20)

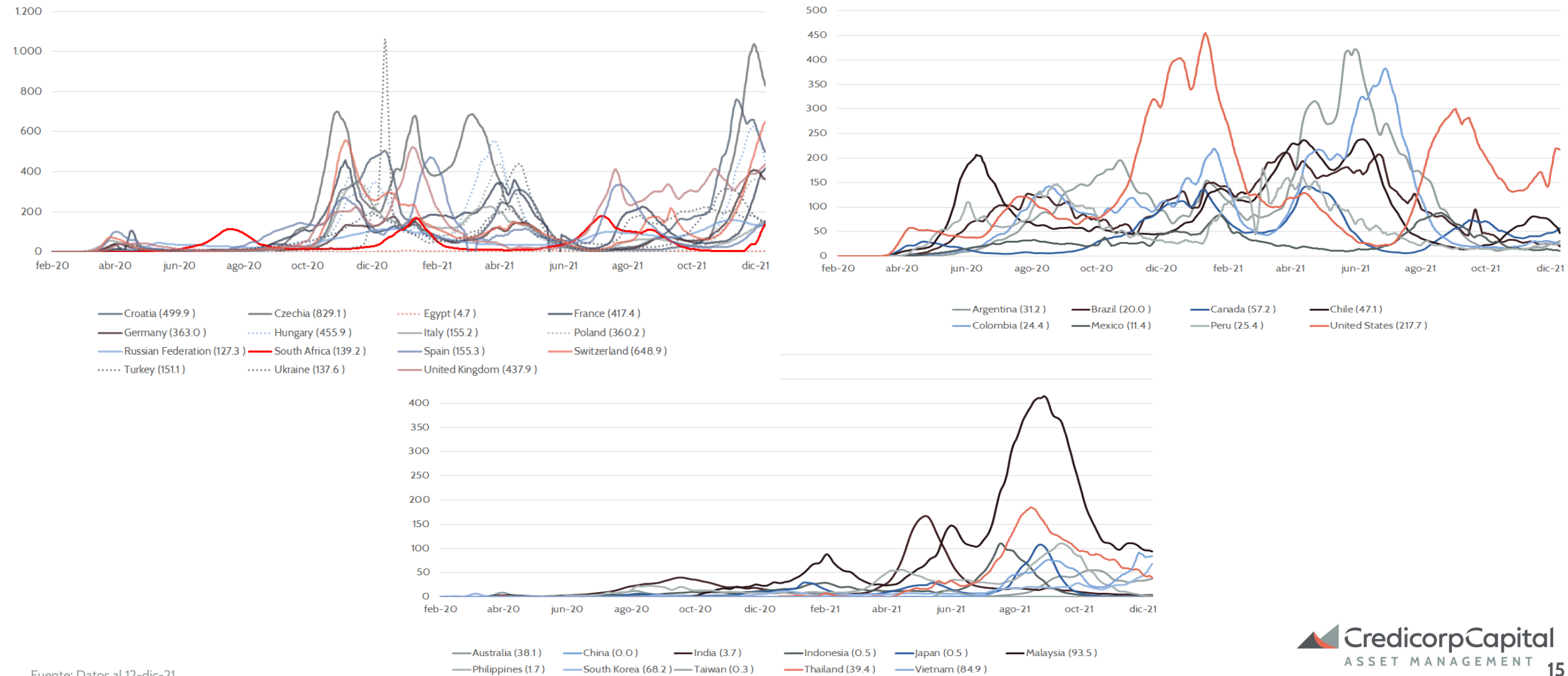


COVID: Casos en EEUU vuelven a repuntar

En Latam se registran algunos repuntes más moderados

Evolución del COVID-19

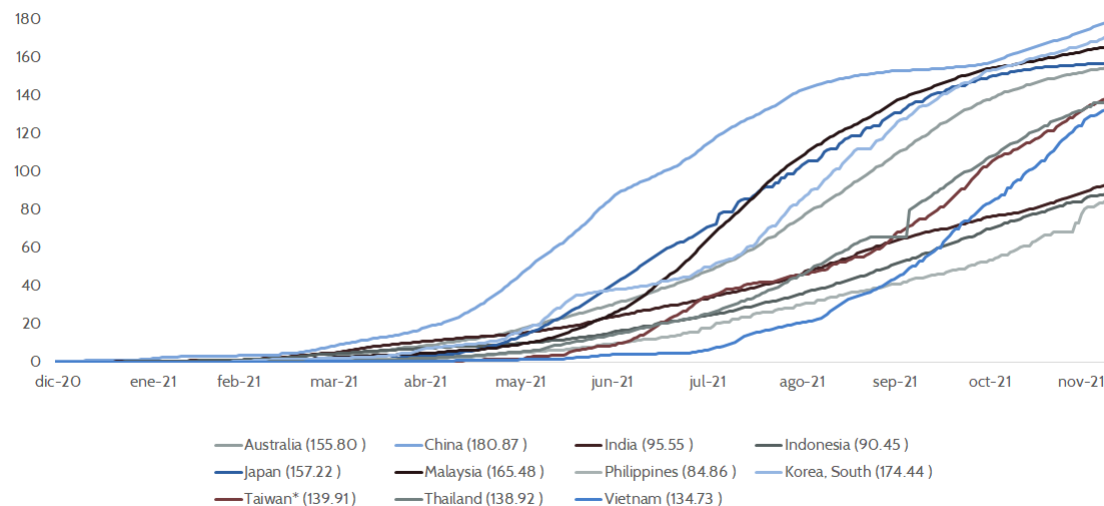
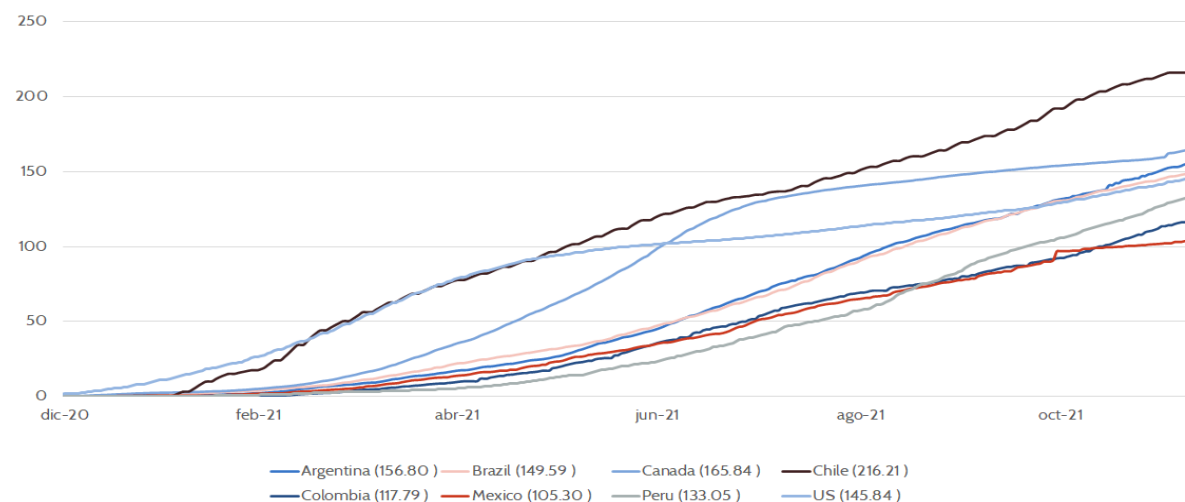
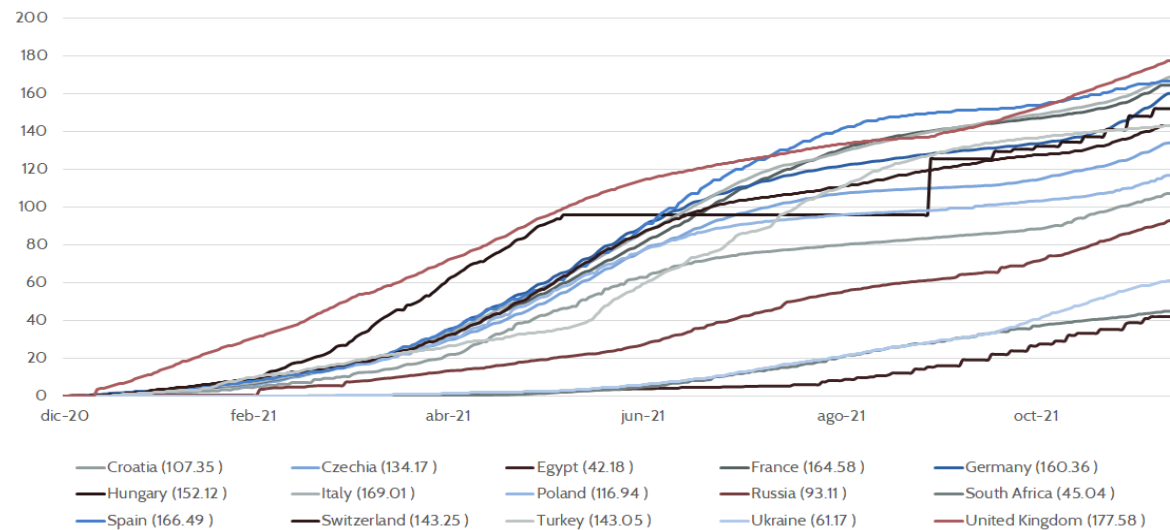
(Número de casos semanales por cada 100.000 habitantes | Promedio 14 días)



Vacunación repunta en algunos países

Sin embargo, no es uniforme al interior de las regiones

Vacunas administradas
(Número de vacunados por cada 100 habitantes)



RFI: Tasas de bonos globales se mantienen bajas con sesgo alcista

Recuperación económica sostenida impulsaría el alza en tasas, aunque Política Monetaria laxa limitaría el espacio para subidas marcadas.

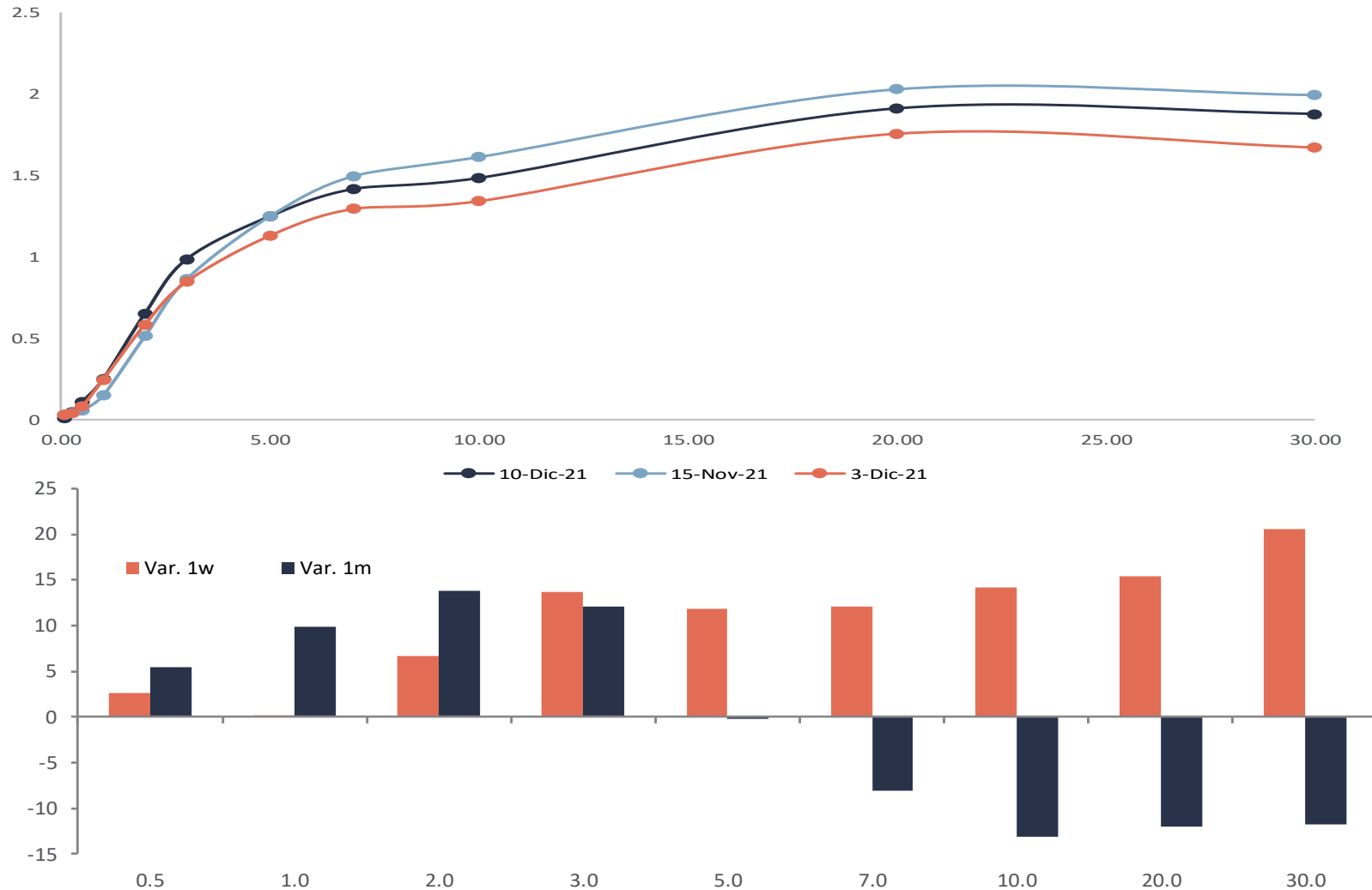
Tasa de Interés por plazo de vencimiento
(%, años)

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
Switzerland	-0.82%	-0.80%	-0.69%	-0.60%	-0.54%	-0.51%	-0.48%	-0.41%	-0.38%	-0.33%	-0.23%	-0.23%	-0.26%
Germany	-0.76%	-0.70%	-0.72%	-0.66%	-0.59%	-0.55%	-0.49%	-0.48%	-0.43%	-0.35%	-0.18%	-0.22%	-0.04%
Netherlands		-0.77%	-0.66%	-0.59%	-0.57%	-0.50%	-0.45%	-0.35%	-0.29%	-0.22%	-0.02%	-0.06%	0.08%
Finland	-0.81%	-0.66%	-0.67%	-0.59%	-0.47%	-0.42%	-0.33%	-0.27%	-0.17%	-0.10%	0.13%	0.19%	0.28%
Belgium	-0.68%	-0.71%	-0.69%	-0.59%	-0.51%	-0.41%	-0.36%	-0.27%	-0.17%	-0.02%	0.13%	0.44%	0.66%
Austria	-0.66%	-0.70%	-0.64%	-0.57%	-0.47%	-0.43%	-0.36%	-0.27%	-0.18%	-0.10%	0.20%	0.27%	0.40%
Japan	-0.12%	-0.11%	-0.12%	-0.11%	-0.09%	-0.09%	-0.09%	-0.07%	-0.02%	0.05%	0.26%	0.45%	0.67%
France	-0.68%	-0.74%	-0.65%	-0.56%	-0.38%	-0.40%	-0.29%	-0.19%	-0.09%	0.00%	0.25%	0.41%	0.66%
Ireland	-0.66%	-0.63%	-0.65%	-0.53%	-0.44%	-0.33%	-0.26%	-0.15%		0.06%	0.26%	0.48%	0.67%
Spain	-0.54%	-0.59%	-0.46%	-0.41%	-0.28%	-0.09%	-0.02%	0.11%	0.22%	0.36%	0.78%	0.90%	1.13%
Denmark	-0.67%	-0.63%	-0.47%		-0.33%		-0.23%			-0.10%		-0.05%	0.14%
Sweden	-0.31%	-0.26%		-0.18%	-0.07%		-0.01%	0.02%		0.07%		0.33%	
Italy	-0.50%	-0.26%	-0.15%	-0.03%	0.20%	0.37%	0.51%	0.61%	0.83%	0.96%	1.32%	1.54%	1.79%
Mexico	-0.07%	0.97%	1.68%	1.66%	2.07%	2.42%	2.79%	2.91%		3.02%		4.00%	4.16%
United States		0.66%	0.99%		1.25%		1.42%			1.49%		1.91%	1.88%
Peru				1.95%	2.24%			2.63%	2.81%			3.29%	3.32%
Colombia		2.41%				2.75%					5.61%	5.64%	
Chile	0.79%			1.64%	1.78%		2.29%			2.53%		3.18%	3.24%
Brazil	1.02%	1.16%	2.65%	2.99%	2.89%	4.07%	4.35%	4.53%		4.63%		5.51%	5.50%
US IG									2.35%				
US HY				4.47%									
EMBIG								5.23%					
CEMBI					4.14%								

Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital. Datos al 10/12/2021. Flechas indican variaciones respecto a dic-20.

La Curva del Tesoro Americano volvió a subir ante búsqueda de riesgo

Menor preocupación sobre el alcance de la nueva variante de Covid-19 presionó toda la curva al alza

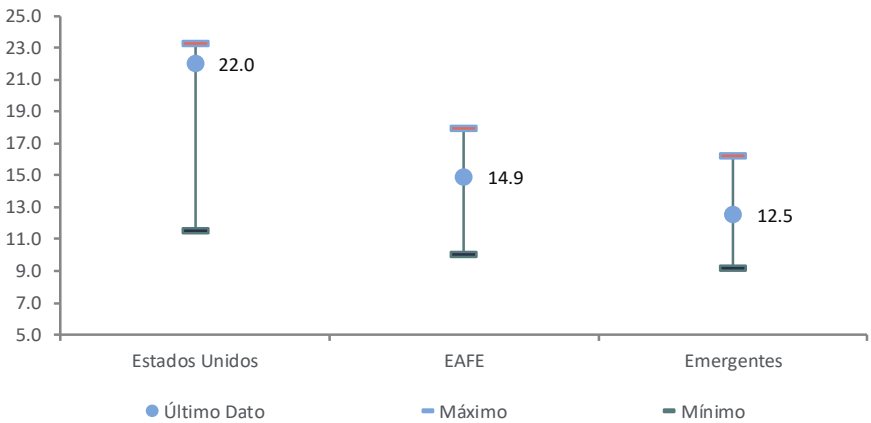


Tesoro Americano a 10 años nuevamente cerca de 1.50%

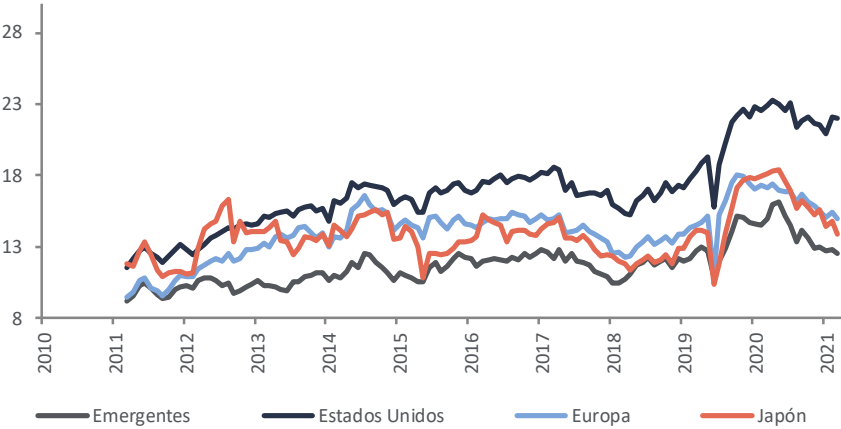


Múltiplos elevados y spreads cerca a mínimos

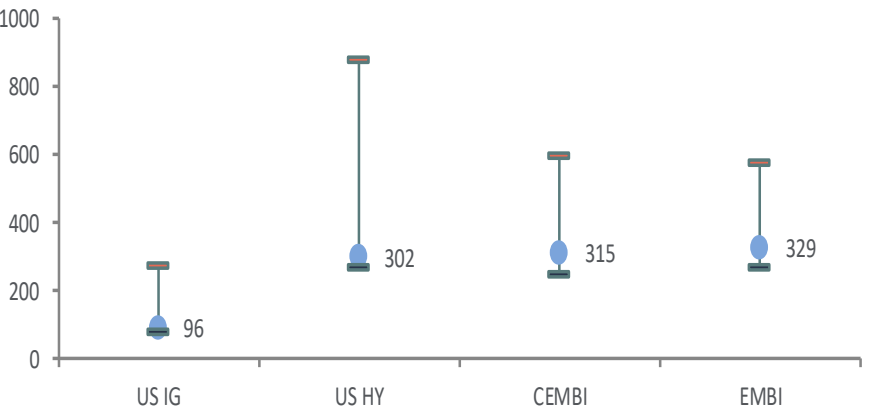
Ratio Precio/Utilidad
(Forward PE, Nivel actual, máximo y mínimo, últimos 10)



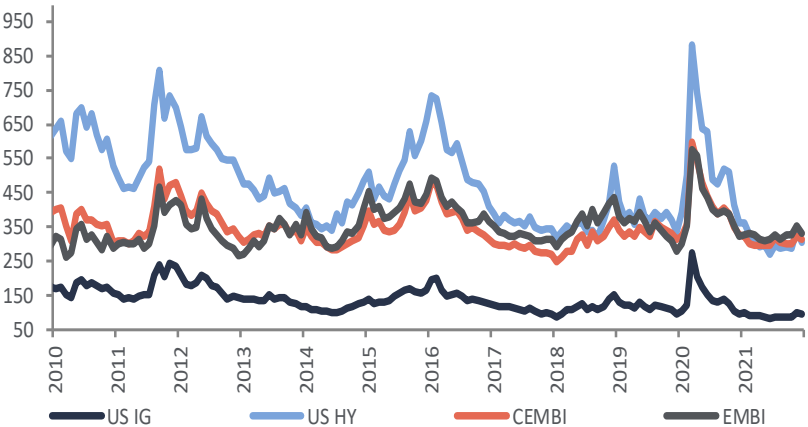
Evolución del Ratio Precio/Utilidad
(Forward PE)



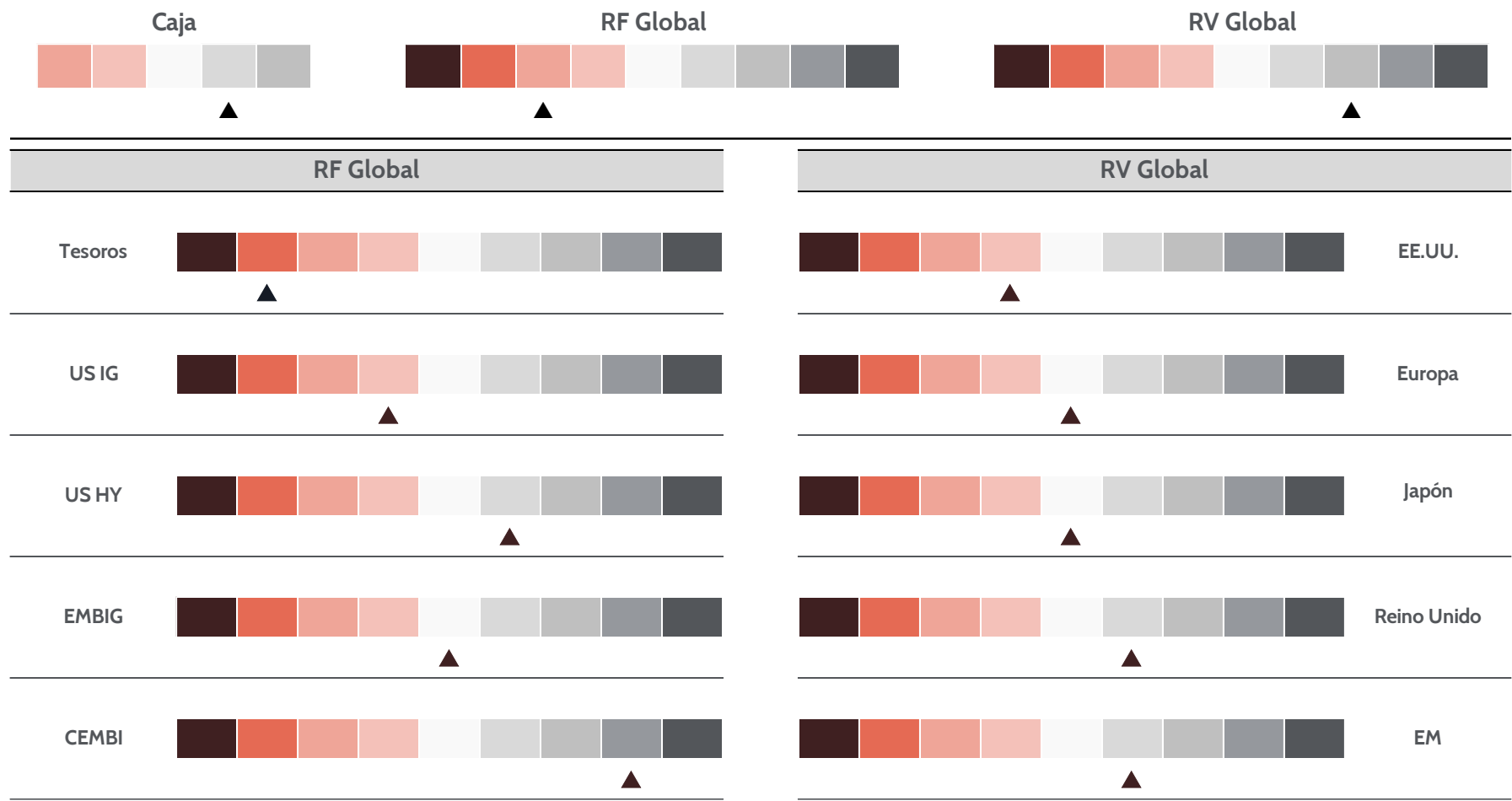
Spread
(Nivel actual, máximo y mínimo, últimos 9 años)



Evolución del Spread
(pb)



Posicionamiento Recomendado

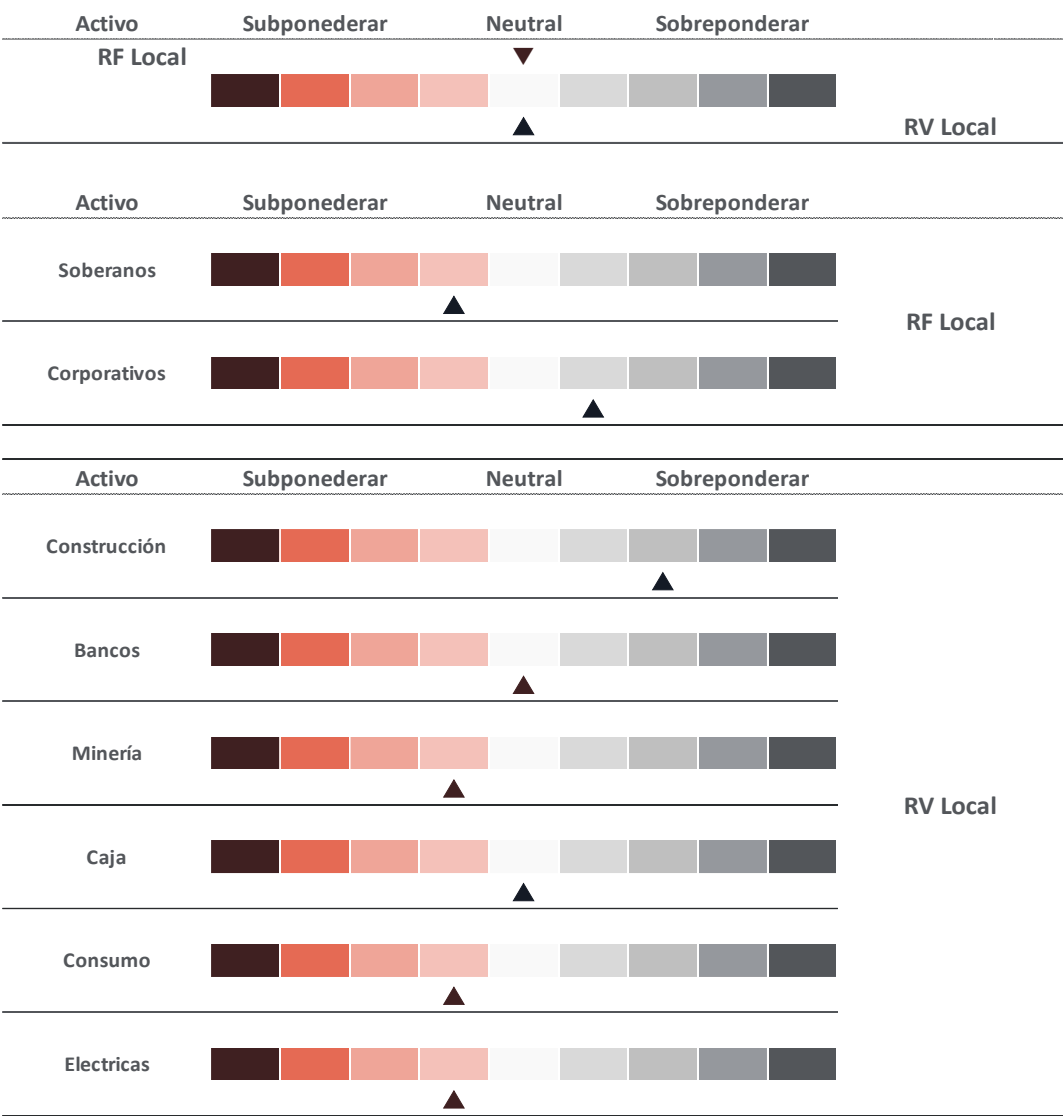


Mínimo	-20%	-10%	-5%	-2%	0%	0%	2%	5%	10%
Máximo	-10%	-5%	-2%	0%	0%	2%	5%	10%	20%

Perú: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	Nov-21	2020	2019
RF Soberana	-12.88%	0.22%	-0.02%	-0.23%	14.62%	15.87%
Soberanos CP	-9.21%	0.35%	0.20%	0.47%	11.86%	14.43%
Soberanos MP	-12.92%	0.15%	-0.10%	-0.25%	15.12%	16.46%
Soberanos LP	-12.55%	0.86%	0.61%	0.00%	10.15%	10.54%
RF Corporativos						
Muy corto plazo (1 año)	-1.70%	-0.06%	-1.03%	-0.63%	2.14%	1.25%
Corto plazo (3 años)	-9.09%	0.12%	-1.68%	-3.40%	3.39%	3.90%
Mediano Plazo (5 años)	-20.24%	1.26%	-0.92%	-5.01%	7.09%	7.55%
Largo Plazo (7 años)	-26.78%	1.76%	0.06%	-7.55%	9.90%	8.85%
S&P/BVL Perú Select	-13.27%	1.76%	-1.25%	-3.29%	-5.11%	5.73%
MSCI Perú	-25.89%	0.45%	-1.80%	-6.67%	-9.53%	1.15%
Ishares MSCI ETF Perú	-16.56%	2.91%	0.17%	-4.60%	-4.31%	7.30%

Datos al 10-12-2021

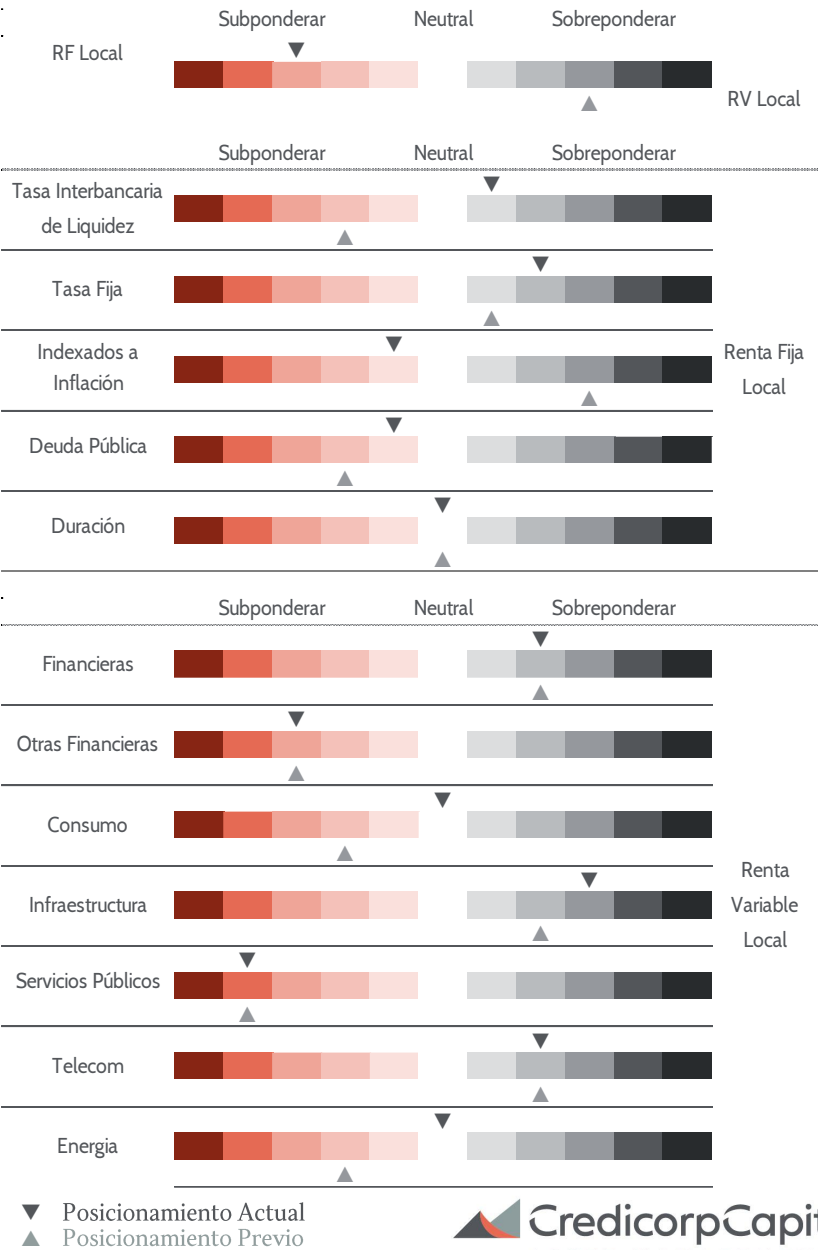


▼ Posicionamiento Actual
▲ Posicionamiento Previo

Colombia: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	nov-21	2020	2019	Yield Actual
Índice General RF Colombia (4.44)	-3.81%	0.78%	1.50%	-1.03%	9.18%	7.92%	7.24%
RF Deuda Pública (6.07)	-5.84%	1.08%	2.21%	-1.16%	9.93%	8.78%	7.70%
Deuda Pública CP (1.81)	1.39%	0.17%	0.67%	-0.37%	7.17%	6.05%	6.29%
Deuda Pública MP (3.65)	-4.28%	0.51%	1.23%	-0.80%	10.12%	9.21%	7.53%
Deuda Pública LP (6.33)	-7.42%	1.18%	2.53%	-1.60%	12.24%	11.12%	8.21%
Deuda Pública MLP (10.74)	-9.52%	2.07%	3.71%	-1.42%	9.84%	16.79%	8.76%
RF Deuda Corporativa (2.00)	0.42%	0.19%	0.14%	-0.77%	7.64%	6.20%	6.56%
Deuda Corporativa MCP (0.66)	2.19%	0.11%	0.23%	-0.05%	5.24%	5.19%	4.94%
Deuda Corporativa CP (1.46)	1.13%	0.10%	0.24%	-0.60%	6.94%	5.57%	6.24%
Deuda Corporativa MP (2.64)	-0.93%	0.20%	0.08%	-1.14%	9.15%	6.81%	7.39%
Deuda Corporativa LP (4.09)	-2.46%	0.40%	-0.26%	-1.38%	10.88%	8.37%	8.04%
Deuda Corporativa IPC (2.52)	2.59%	0.65%	0.11%	-1.13%	6.58%	6.70%	7.51%
Deuda Corporativa TF (1.94)	-1.06%	0.03%	0.11%	-0.57%	9.34%	6.75%	6.46%
Deuda Corporativa IBR (1.38)	1.17%	0.01%	0.28%	-0.85%	5.05%	4.63%	5.28%
EMBI Global (8.22)	-3.42%	0.80%	2.62%	-2.24%	2.81%	12.07%	4.90%
EMBI LATAM (9.57)	0.15%	0.04%	0.10%	-0.13%	6.19%	13.97%	5.64%
EMBI Colombia (9.48)	-13.33%	-0.67%	1.83%	-4.73%	8.77%	19.40%	5.04%
CEMBI Global (4.93)	0.89%	0.18%	0.39%	-0.55%	7.13%	13.09%	4.14%
CEMBI LATAM (5.77)	0.69%	0.49%	1.05%	-1.15%	7.84%	13.80%	4.91%
CEMBI Colombia (5.24)	-0.10%	-0.05%	-0.06%	0.20%	6.87%	11.31%	5.04%
COLCAP	-0.21%	-2.55%	1.57%	-1.41%	-8.76%	30.35%	
COP	-12.26%	1.70%	2.44%	-5.71%	-3.65%	-1.46%	
TPM	2.50%			2.50%	4.25%	4.25%	
Inflación*	5.26%			4.58%	3.80%	3.18%	

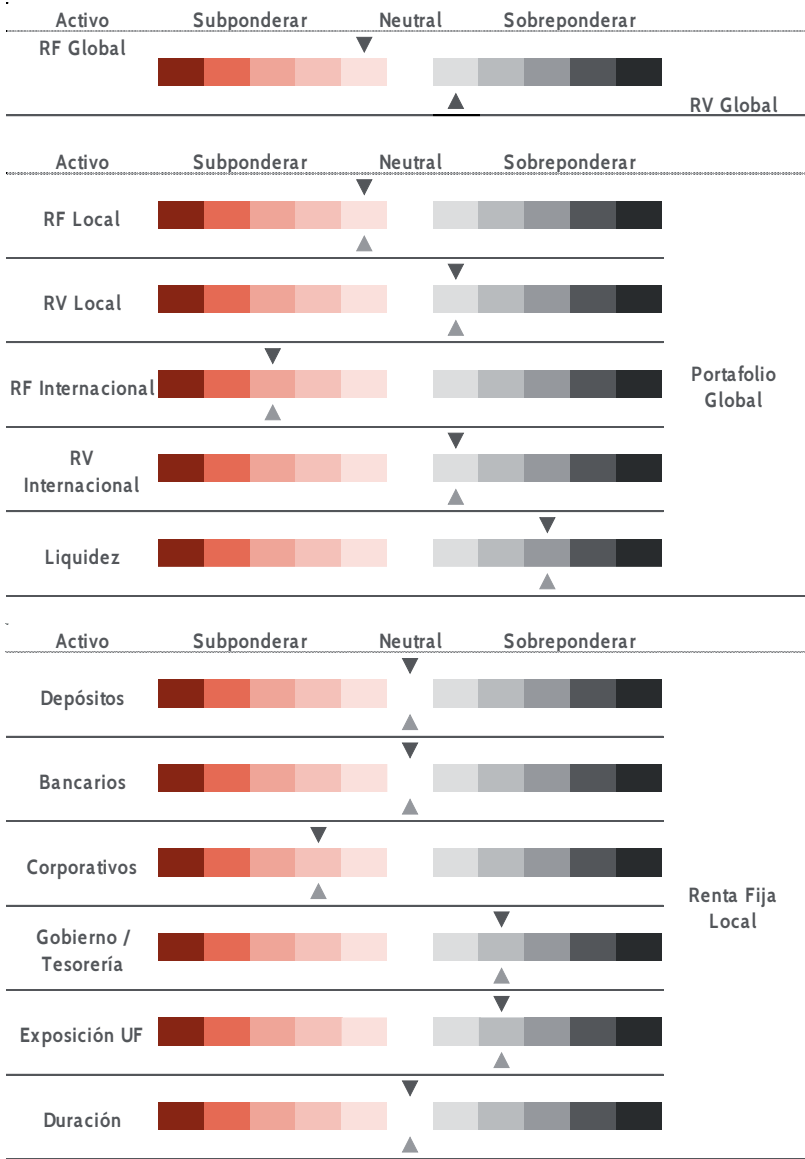
Datos al 12-dic-21



Chile: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	nov-21	2020	2019
Rendimientos por Clase de Activo						
Renta Fija Local (Índice Renta Fija Chilena)	-8,05%	-0,04%	0,70%	2,77%	6,22%	9,73%
Renta Variable Local (Credicorp Capital IM1 O)	-11,49%	0,69%	-0,59%	6,76%	-12,65%	-13,72%
Renta Fija Internacional (Fondo Renta Internacional)	17,38%	1,97%	2,41 %	1,75%	2,40%	20,80%
Renta Variable Internacional (Fondo Acciones Globales)	37,64%	4,54%	3,95%	0,69%	8,87%	36,20%
Rendimiento por Categoría de Renta Fija Local						
Depósitos a Plazo	-2,23%	0,04%	0,07%	0,39%	3,61 %	4,47%
Bonos Bancarios	-6,73%	0,08%	0,51 %	2,22%	8,46%	9,60%
Bonos Corporativos	-9,52%	-0,05%	0,65%	3,15%	8,43%	9,82%
Deuda de Gobierno	-11,11 %	-0,12%	0,80%	2,78%	6,58%	13,81 %
Inflación (Variación UF)	6,28%	0,22%	0,44%	1,26%	2,69%	2,70%

Datos al 12 de diciembre de 2021



▼ Posicionamiento Actual
▲ Posicionamiento Previo

Portfolio Solutions – Asset Management

Nuestro Equipo



Líderes por país



Equipo de Mandatos



Equipo de Estrategia



| Importante.

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos y/o sus personas relacionadas (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el previo consentimiento expreso de Credicorp Capital.

Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor.

Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas.

Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco lo es brindar asesorías de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital.

La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto del suyo.

Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta.

El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento.

En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

