

Reporte Semanal de Mercados - Estrategia

Portfolio Solutions

Noviembre 22, 2021

Semana con desempeño mixto en Renta Fija y Renta Variable

Datos positivos de ventas retail contrastan con preocupaciones por futuras decisiones de política económica en EE.UU. y aumento de casos covid en Europa

	Activos Internacionales	YTD	WTD	MTD	Octubre	3 Meses	12 Meses	2020	2019	2018	2017	2016
Renta Fija	Renta Fija Global	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.8	1.2	7.4	12.3	-1.8	6.6	8.1
	Tesoro 10 años	-2.4	0.2	0.1	-0.1	-0.7	-2.4	8.0	6.9	0.9	2.3	1.0
	US <i>Investment Grade</i>	-1.2	0.0	-0.1	0.2	-0.5	0.2	9.9	14.5	-2.5	6.4	6.1
	US <i>High Yield</i>	4.3	-0.4	0.0	-0.2	0.3	7.1	7.1	14.3	-2.1	7.5	17.1
	Emergente	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-1.3	2.0	6.2	14.1	-3.0	9.1	9.9
Renta Variable	Renta Variable Global	18.4	-0.2	1.4	5.1	2.9	25.6	16.3	26.6	-9.4	24.0	7.9
	EE.UU.	25.4	0.3	2.0	6.9	4.5	33.1	20.7	30.9	-5.0	21.2	10.9
	Europa y Asia Des.	11.6	-0.8	0.5	2.5	0.5	17.6	7.8	22.0	-13.8	25.0	1.0
	Reino Unido	14.7	-1.2	-1.7	4.0	0.0	19.1	-10.5	21.0	-14.2	22.3	-0.1
	Japón	5.4	0.7	3.0	-3.4	3.8	11.7	14.5	19.6	-12.9	24.0	2.4
	Europa ex. RU	15.1	-1.2	0.5	4.6	-0.4	21.5	10.9	24.8	-15.1	26.8	-0.6
	Mercados Emergentes	0.1	-1.3	0.4	1.0	-0.1	7.3	18.3	18.4	-14.6	37.3	11.2
	LATAM	-11.1	-4.7	-0.6	-5.3	-14.1	-0.2	-13.8	17.5	-6.6	23.7	31.0
	Asia Emergente	-2.0	-0.7	1.0	1.3	0.7	4.7	28.4	19.2	-15.5	42.8	6.1
Commodities	EMEA	28.8	-2.4	-2.5	3.3	4.9	36.0	-7.6	19.3	-8.1	15.9	22.2
	Índice de <i>Commodities</i>	31.1	-0.5	-1.0	2.6	8.0	38.0	-3.1	7.7	-11.2	1.7	11.8
	Petroleo WTI	56.8	-5.8	-8.9	11.4	11.2	82.0	-20.5	34.5	-24.8	12.5	45.0
	Petroleo Brent	52.3	-4.0	-6.5	7.5	9.2	77.9	-21.5	22.7	-19.5	17.7	52.4
	Oro	-2.8	-1.0	3.5	1.5	3.1	-1.4	25.1	18.3	-1.6	13.5	8.1
Otros	Cobre	25.9	-0.9	-0.6	9.7	4.2	38.0	26.0	3.4	-17.5	30.5	17.4
	DXY	6.8	0.9	2.0	-0.1	3.5	4.0	-6.7	0.2	4.4	-9.9	3.6
	TIPS	6.1	-0.1	1.4	1.1	2.2	8.3	11.0	8.4	0.0	3.0	4.7

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 19/11/2021.

RV US: Sector de tecnología mantuvo liderazgo en desempeño ante preferencia por sesgo factorial Growth

Sector - Absoluto %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
Energy	XLE	-5.0	-4.9	10.3	15.2	49.1
Financials	XLF	-2.8	-3.1	7.3	1.8	34.1
Consumer Discretionary	XLY	3.7	5.1	12.1	17.5	32.1
Industrials	XLI	-1.1	1.2	6.8	1.8	20.5
Materials	XLB	-2.0	3.7	7.6	4.6	23.6
Technology	XLK	2.4	6.1	8.2	9.7	32.5
Communication Serv	XLC	-1.9	-0.8	0.2	-4.3	18.7
Health Care	XLV	-0.6	-0.6	5.1	-1.0	18.5
Real Estate	XLRE	0.0	0.8	7.6	4.4	34.8
Consumer Staples	XLP	-1.1	1.1	3.5	1.4	8.8
Utilities	XLU	1.0	0.6	4.7	-1.1	9.8
S&P 500	SPY	0.3	2.1	7.0	5.4	26.7

Sector - Relativo %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
Energy	XLE	-5.3	-7.0	3.3	9.8	22.4
Financials	XLF	-3.2	-5.2	0.2	-3.6	7.4
Consumer Discretionary	XLY	3.4	3.0	5.1	12.1	5.4
Industrials	XLI	-1.4	-0.9	-0.2	-3.6	-6.2
Materials	XLB	-2.3	1.6	0.6	-0.9	-3.1
Technology	XLK	2.0	3.9	1.1	4.2	5.8
Communication Serv	XLC	-2.2	-2.9	-6.8	-9.7	-8.0
Health Care	XLV	-1.0	-2.7	-1.9	-6.4	-8.2
Real Estate	XLRE	-0.3	-1.3	0.5	-1.1	8.1
Consumer Staples	XLP	-1.4	-1.0	-3.5	-4.1	-17.9
Utilities	XLU	0.6	-1.5	-2.3	-6.5	-16.9
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	-1.5	2.0	7.5	9.2	42.3
Low Beta	SPLV	-0.1	1.1	4.7	1.6	16.0
Mega Cap	DIA	-1.5	-0.6	5.9	1.5	17.9
Mid Cap	MDY	-1.1	2.8	5.9	6.0	25.6
Small Cap	IWM	-2.8	2.0	4.3	6.0	19.5
Secular Growth	QQQ	2.4	4.6	7.9	8.6	29.2
Dividend Yield	SDY	-1.2	1.7	4.8	2.2	20.7
Value	IWD	-1.9	-0.4	5.1	1.6	21.4
Growth	IWF	1.8	3.7	8.7	8.3	28.7
Quality	QUAL	0.0	2.5	7.7	4.4	26.5
Momentum	MTUM	-1.2	-1.7	8.6	3.8	16.6
S&P 500	SPY	0.3	2.1	7.0	5.4	26.7

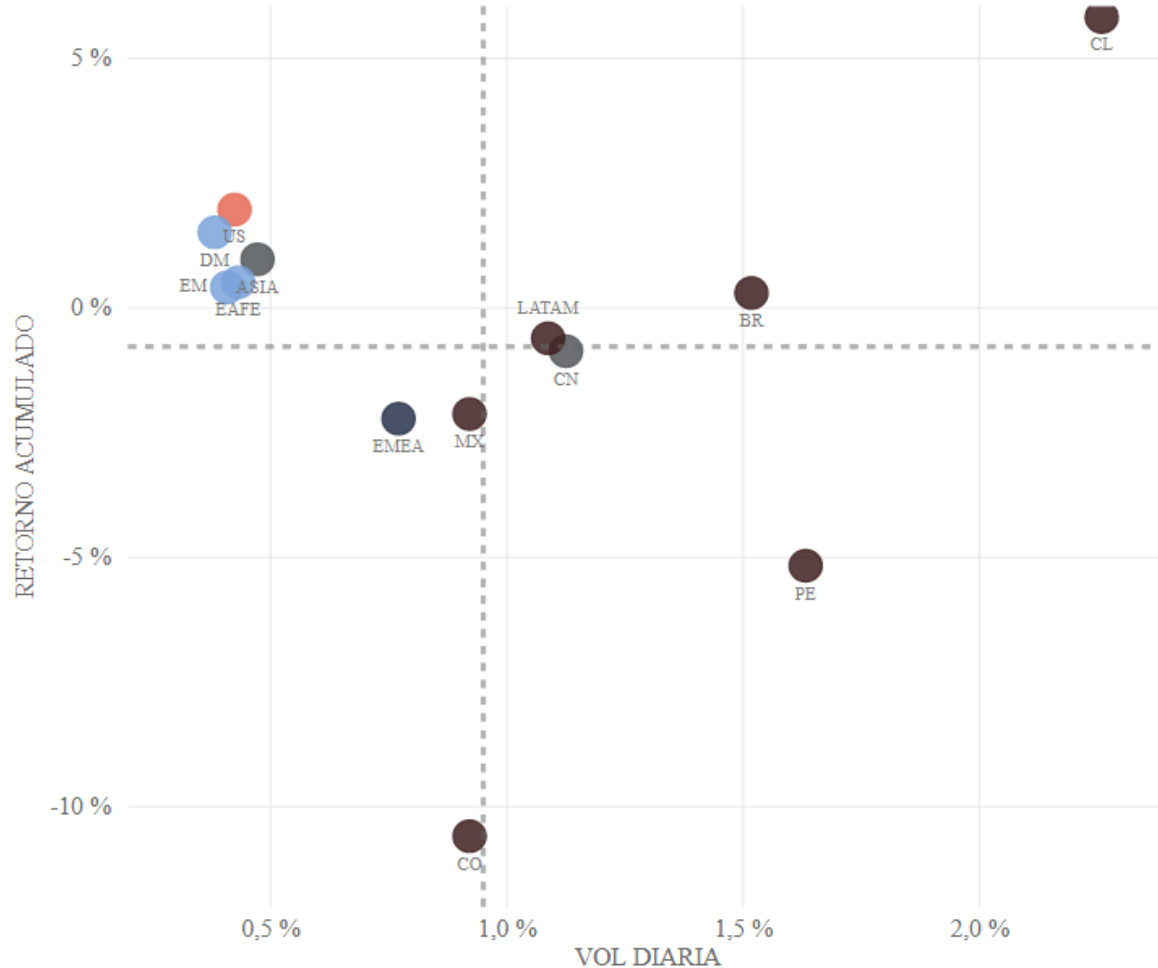
Factor - Relativo %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
High Beta	SPHB	-1.8	-0.1	0.5	3.8	15.6
Low Beta	SPLV	-0.5	-1.0	-2.3	-3.8	-10.7
Mega Cap	DIA	-1.8	-2.8	-1.1	-3.9	-8.8
Mid Cap	MDY	-1.4	0.7	-1.2	0.6	-1.1
Small Cap	IWM	-3.2	-0.1	-2.8	0.6	-7.2
Secular Growth	QQQ	2.0	2.5	0.8	3.2	2.5
Dividend Yield	SDY	-1.5	-0.4	-2.3	-3.3	-6.0
Value	IWD	-2.2	-2.5	-1.9	-3.9	-5.3
Growth	IWF	1.5	1.6	1.7	2.8	2.0
Quality	QUAL	-0.4	0.4	0.7	-1.1	-0.2
Momentum	MTUM	-1.6	-3.8	1.5	-1.6	-10.1
S&P 500	SPY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Avanza Nov-21 con Chile y EEUU (US) a la vanguardia

En lo corrido del año, EEUU lidera con ventaja. Chile, el mejor de Latam después de México

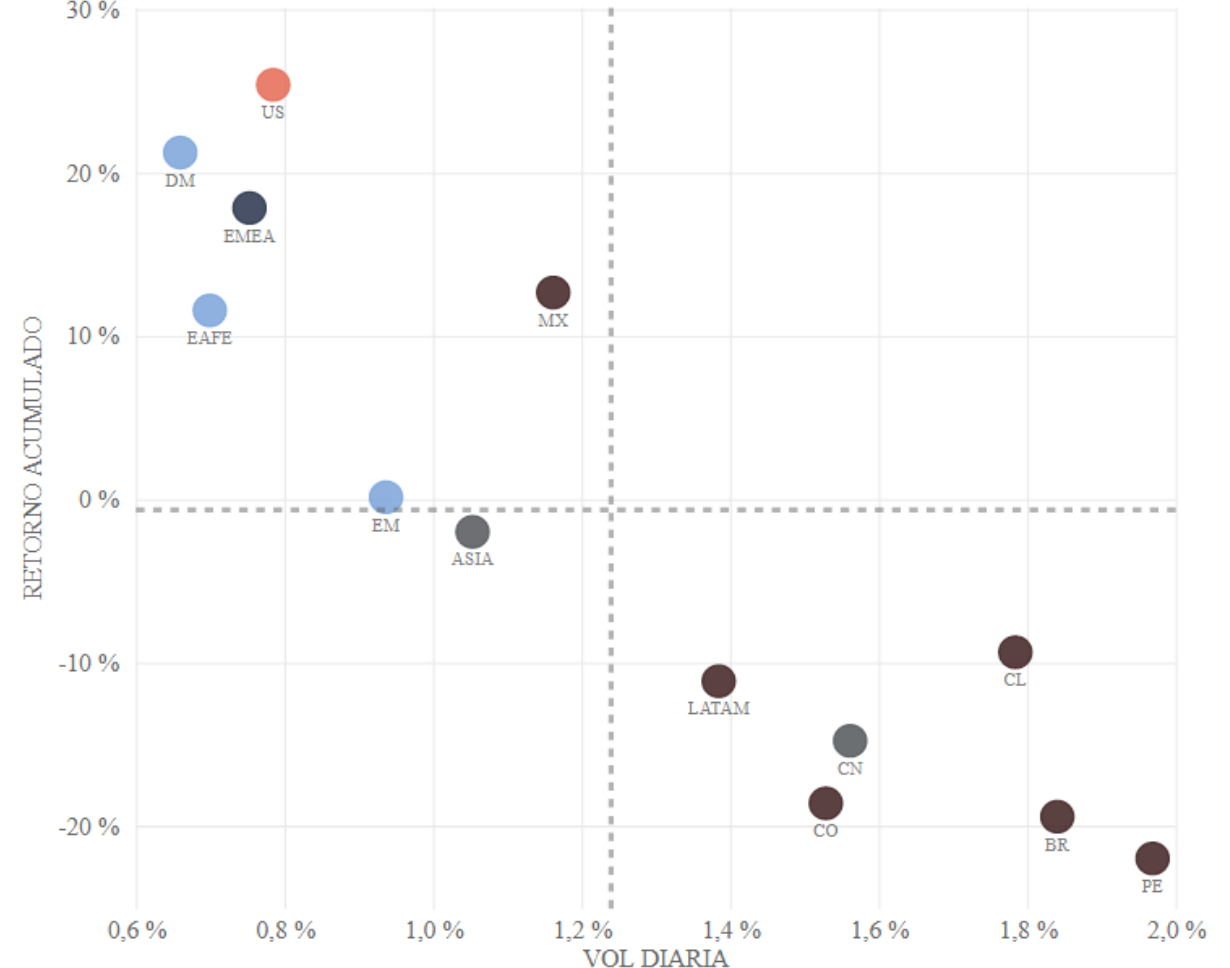
RETORNOS (USD) vs VOL (MTD)

● 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 19-nov-21.

Esta semana se publicarán los PMIs preliminares nov-21 en algunos DM

En US se espera un fortalecimiento tanto de manufactura como en servicios, lo cual estaría en línea con lo positivos resultados que se han observado en otros indicadores. En la Eurozona, por el contrario, se estima que el deterioro continúe, aunque Alemania y Francia permanecerían en terreno expansivo, tanto en servicios como en manufactura. En UK se pronostica un deterioro, pero aún en lecturas relativamente altas; mientras que en Japón esperamos que los PMIs sigan fortaleciéndose, después de volver hace poco a la zona expansiva.

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

	Mundo	Desarrollados	US	Eurozona	Alemania	Reino Unido	Japón	Emergentes	China	Brasil	Rusia	India
oct-20	53.3	52.7	56.3	50	55	52.1	48	54.5	55.7	55.9	47.1	58
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

*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 está por debajo de 50 puntos (terreno de contracción).

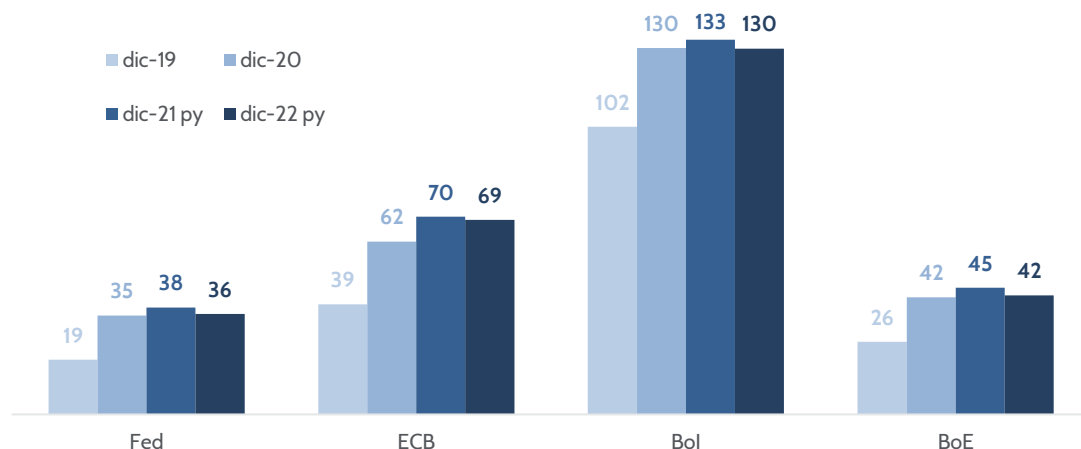
Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 22/11/2021. Mapa de calor evaluado desde ene-2012.

Powell fue nominado para otros cuatro años al frente de la Fed

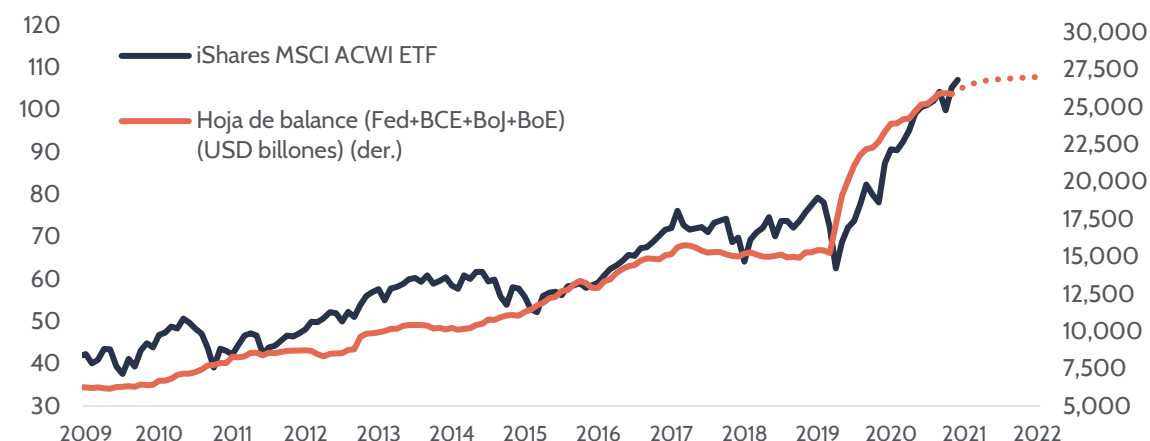
Aunque se había puesto en duda esta decisión, considerábamos que Powell seguía siendo la opción más viable, pues su posición era la más *hawkish* entre los candidatos, con cada vez más presiones desde el lado político para que la Fed adopte un lenguaje más agresivo. Algunos miembros del FOMC han sugerido que se podría considerar acelerar el ritmo de normalización monetaria como respuesta a la fortaleza que ha mostrado la economía y las sorpresas al alza en la inflación. El vicepresidente, Richard Clarida, el gobernador, Christopher Waller, y el presidente de la Fed de St. Louis, James Bullard, sugirieron que en la reunión de dic-21 se podría discutir una aceleración en el Tapering.

Del lado *dovish*, el presidente de la Fed de Richmond, Thomas Barkin, defendió que el emisor puede ser "paciente" al evaluar la reducción; mientras que el presidente de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, sostuvo que el FOMC no debería reaccionar de forma exagerada a lo que probablemente será un factor temporal.

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.

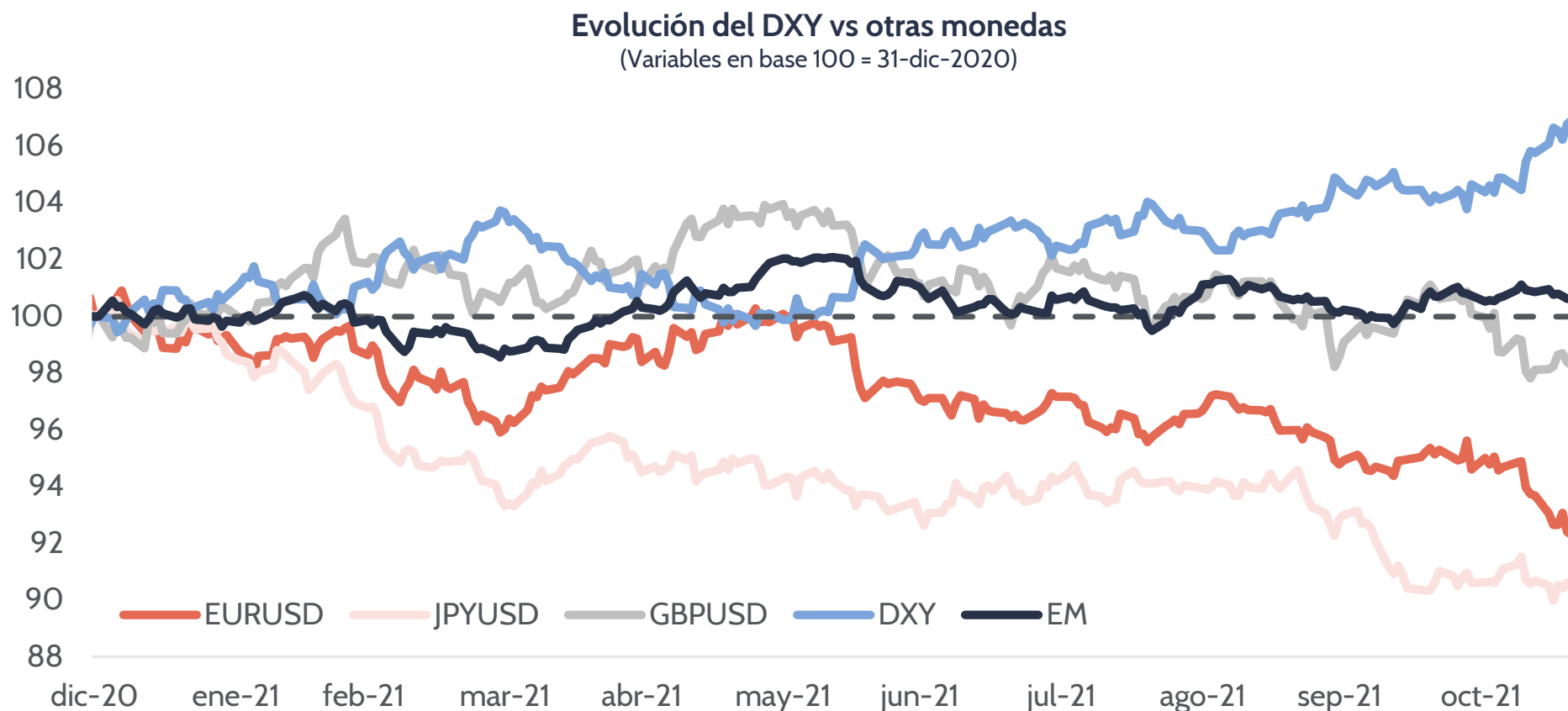
Fed: Reserva Federal de US; ECB: Banco Central Europeo; BoJ: Banco de Japón; BoE: Banco de Inglaterra. ACWI: All Country World Index. Principal índice accionario global.

*Línea punteada corresponde a proyecciones

Fuente: Bloomberg, Fed, ECB, BoJ y BoE Elaboración propia. Información al 22/11/2021

El dólar se favorece de una Fed que se esta viendo presionada por la inflación

El EURUSD (1.12) anotó una desvaloración importante, lo cual sigue asociado a un diferencial de crecimiento económico a favor de US frente a la Eurozona, pero también a una percepción que la Fed tendrá que volverse algo más agresiva. Así, si bien esperábamos un EUR débil, aunque con cierta tendencia de estabilidad a corto plazo alrededor de 1.16, y más bien una debilidad más marcada hacia el 1.13 en 2022, las recientes condiciones macroeconómicas han terminado por acelerar la depreciación de la divisa, y ya está en nuestra expectativa para cierre de 2022 (1.13). Más que considerar que esto ha terminado por ponerle piso, las condiciones que veíamos a favor de la debilidad del EUR en 2022 parecen no haber cambiado, por lo que sería más probable un 1.10 que un 1.18 el otro año.



La Cámara aprobó plan de infraestructura social

Polémica por más estímulo para una economía con una inflación anual acelerada

- El gasto equivaldrá a USD 2.4 trillion a 10 años. El plan está dentro de nuestra cota previa entre 2.0 – 2.5 trillion, aunque este rango ya habíamos advertido que se había quedado obsoleto, pues lo más probable es que el plan tenga recortes importantes en el Senado hasta un rango entre USD 1.50 – 1.75 trillion.
- Hubo adiciones que se habían descartado previamente en el plan recortado que presentó Biden a principios de nov-21 por USD 1.75 trillion, pues se volvió a incluir la licencia familiar remunerada y un plan para reducir el costo de los medicamentos recetados (probablemente vuelvan a eliminarlos en el Senado). Aprobación en la Cámara alta sería por BRP (1).

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.

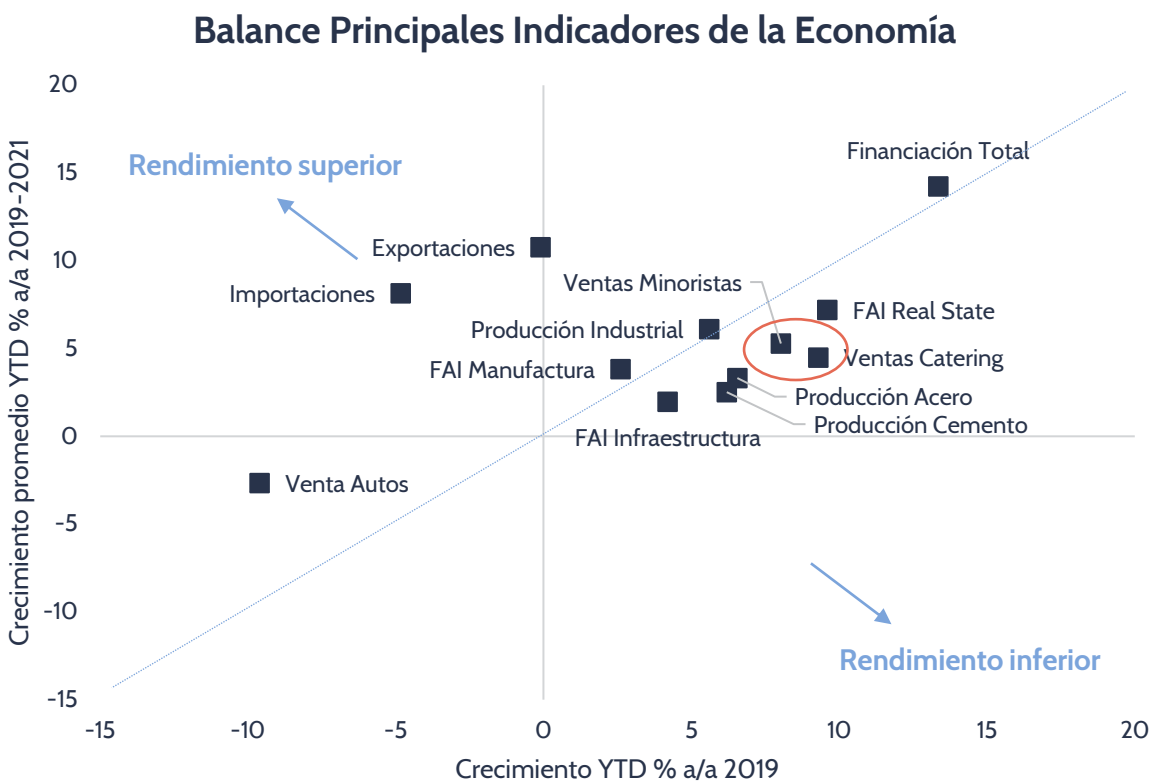
(2) Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)

Fuente: Reuters. Elaboración propia. Información al 22/11/2021

Consumo no es el motor del crecimiento en China

Con el balance del primer mes del trimestre, la economía se dirige a cumplir con las expectativas de una recuperación en el crecimiento en el 4T21.

- A pesar del moderado comportamiento de los PMI de octubre, las ventas minoristas y la producción industrial sorprenden al alza (4.9% a/a y 3.5% a/a, respectivamente) y alivian la percepción de debilidad del crecimiento de la economía.
- En línea, las exportaciones sorprendieron al alza al mercado con una variación de 27.1% a/a vs BBG: 22.8% a/a. Las exportaciones hasta EE.UU se moderaron mientras que hacia la UE repuntaron.



Detalle PMI	Caixin/Markit		NBS	
PMI Manufacturero	50.6	0.6	49.2	-0.4
PMI Producción	48.8	-0.2	48.4	-1.1
PMI Nuevas Órdenes	51.4	0.6	48.8	-0.5
PMI Órdenes de Exportación	48.1	0.4	46.6	0.4
PMI Empleo	49.7	0.8	48.8	-0.2
PMI Precios de Insumos	65.1	6.5	72.1	8.6
PMI Servicios/No Manufacturero	53.8	0.4	52.4	-0.8



Reunión virtual EE.UU. - China

Dentro de las declaraciones públicas de ambos países no se evidenció algún pronunciamiento sobre el acuerdo comercial; sin embargo, se espera que hayan alivios económicos para China en los próximos meses.

- En dicho contexto, se establecería un beneficio mutuo para las economías: 1) en EE.UU representaría un alivio para el consumidor y 2) los productos de China serían mucho más competitivos.



Tema	EE.UU	China
Seguridad	Medidas de seguridad para garantizar que “la competencia no se convierta en conflicto”.	“No conflicto, no confrontación”.
Geopolítica (Taiwán, Tibet, Hong Kong)	Compromiso de EE.UU con la política de “una sola China”, pero “determinación de EE.UU de mantener los compromisos con la región”.	Pidió a EE.UU que “implemente su posición de no luchar en una ‘nueva guerra fría’”.
Economía		Instó a EE.UU a “dejar de abusar y generalizar el concepto de seguridad nacional para reprimir a las empresas chinas”.
Clima	Naturaleza existencial de la crisis climática y el papel que juega EE.UU y China.	“El cambio climático puede convertirse en un nuevo punto culminante de la cooperación entre China y EE. UU.”
Intercambios diplomáticos	“Importancia de conversaciones sustantivas y concretas”	“Se debe alentar a nuestra generación más joven a que se comuniquen más entre sí y comprendan las culturas de los demás, a fin de hacer del mundo un lugar mejor”
Seguridad energética	Simplemente señaló “la importancia de tomar medidas para abordar los suministros energéticos globales”.	Trabajar “para salvaguardar conjuntamente la seguridad energética global, fortalecer la cooperación en los campos del gas natural y las nuevas energías, y trabajar con la comunidad internacional para mantener la seguridad y estabilidad de la cadena y suministro industrial global cadena”.



India: consolidando después del repunte

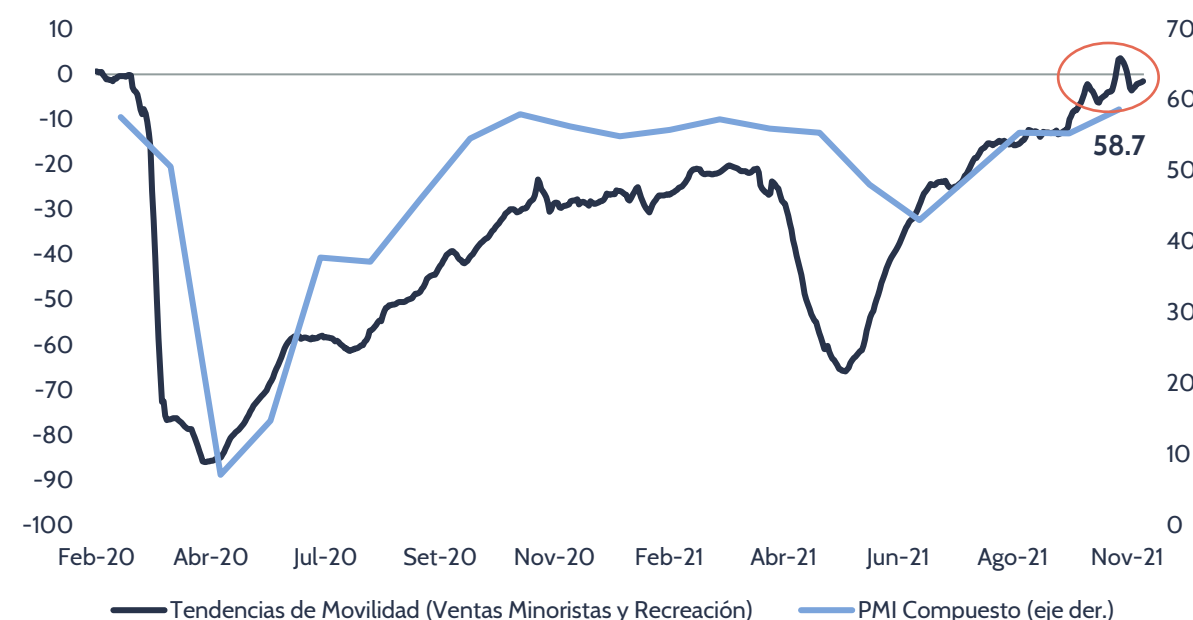
El progreso de reapertura de las diferentes regiones ha sido divergente, las diferentes variantes del virus han ocasionado leves interrupciones en la recuperación económica. Asia es la región que se encuentra ampliamente rezagada del mundo, su proceso de vacunación sigue por debajo del promedio en la mayoría de los países lo que ha ocasionado mayor controles en la movilidad.

- En India, el PMI compuesto continuó repuntando en oct-21 y se ubicó en 58.7 pts (+3.4pts vs sep-21), reflejando efectivamente la tendencia al alza en los datos de movilidad del último mes. El comienzo de nov-21 es prometedor y los datos finalmente apuntan al regreso de la normalidad.
- En términos regionales, Asia parece mejorar su posición gracias a los grandes avances de algunas economías como Corea, China e India. Latinoamérica habría mejorado con respecto al mes de septiembre y supera a Europa en términos de resiliencia frente al Covid con un notable avance en el proceso de vacunación dentro de las principales economías emergentes.

Covid Ranking Progreso de Reapertura

Economía	Bloomberg Resilience Score	People Covered by Vaccines	Lockdown Severity	Flight Capacity	Vaccinated Travel Routes
Corea	68.6	74.7%	47	-44.4%	162.5
China	65.2	80.2%	76	-6.3%	149.5
India	55.7	37.6%	50	-22.2%	136.5
Taiwán	53.7	47.2%	49	-83.7%	156.0
Indonesia	50.5	34.2%	51	-52.2%	265.5
Malasia	48.9	75.6%	59	-80.6%	147.5
Tailandia	46.8	50.6%	55	-80.1%	266.5
Filipinas	40.5	26.0%	75	-71.8%	143.0
Europa	60.0	48.4%	47.8	-22.8%	318.6
Latam	62.6	59.7%	45.0	-21.4%	359.7
Asia	53.7	53.3%	57.8	-55.2%	178.4

Tendencias de Movilidad vs PMI Compuesto



* Los datos por región son calculados por promedio simple. Los países que se tienen en cuenta son: 1) Asia: China, Corea, Taiwan, India, Indonesia, Tailandia, Malasia, Filipinas; 2) Latam: Brasil, Mexico, Colombia, Perú, Chile; 3) Europa: Turquía, República Checa, Rumania, Polonia, Rusia.

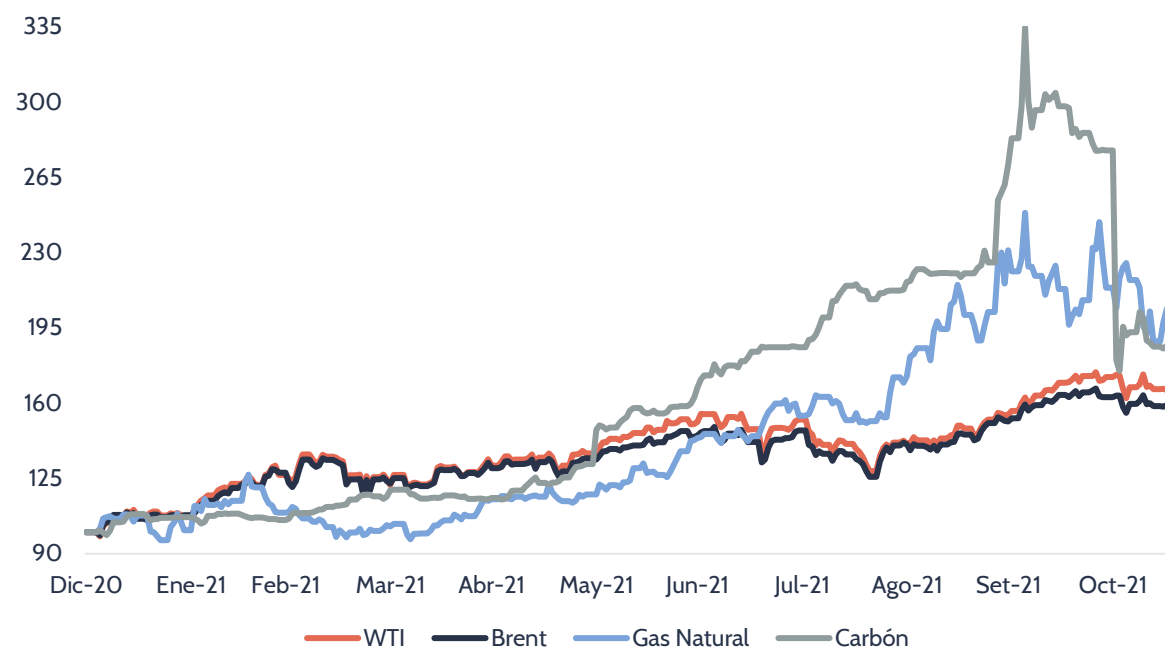
Fuente: Google Mobility Trends, Our World in Data, Bloomberg, Datos actualizados al 27/10/2021

Petróleo: vientos de frente para los precios

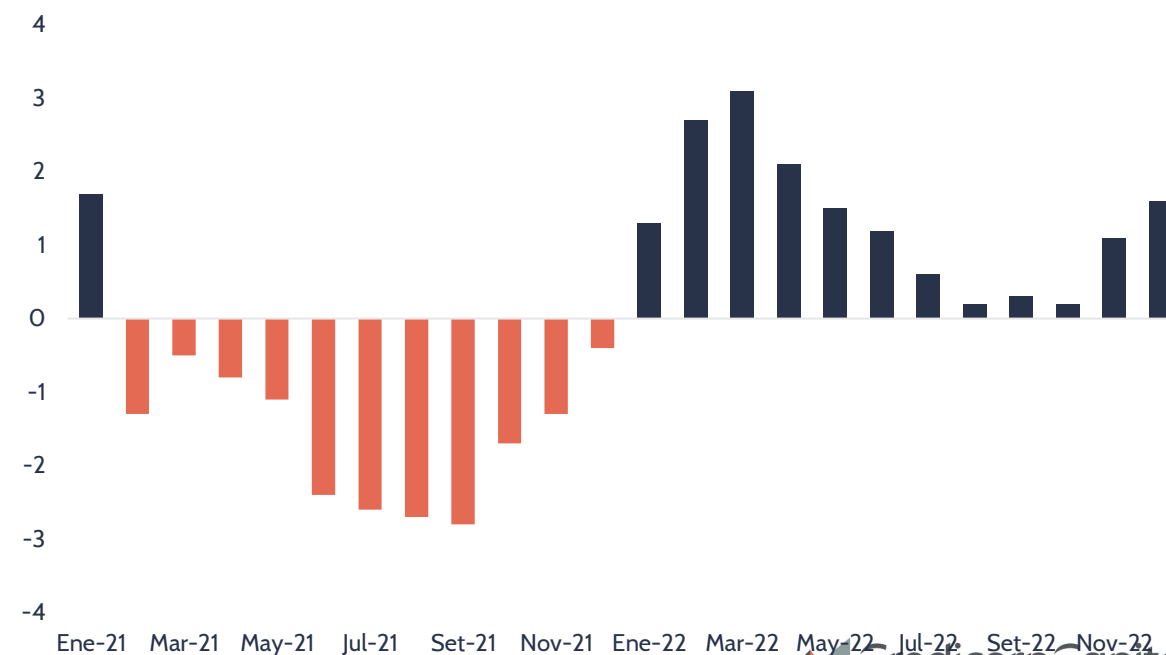
Discusión conjunta entre EE.UU y China para una eventual liberación de reservas estratégicas, desencadena anuncio público de China de iniciar el proceso sin aclarar volumen o fecha exacta. Entretanto, la OPEP+ anuncia posibles cambios a la recuperación de la oferta.

- Asimismo, Japón e India comienzan a considerar sumarse a la iniciativa del Presidente Biden y Xi de liberar reservas estratégicas que junto con el nuevo confinamiento en Europa, ha ocasionado que la OPEP+ considere cambiar el rumbo de su ajuste de producción para comienzos del 2022 (incrementos más lentos en oferta).
- Rusia y la Agencia Internacional de Energía consideran que a pesar de haber una demanda robusta, la oferta se está recuperando. Mientras que la Administración de Información de Energía de Estados Unidos considera los últimos acontecimientos como impacto de “corta duración” dentro del comportamiento al alza en los precios del combustible.

Comportamiento Energía 2021
(base 100 = dic 20)



Mercado del Petróleo según la OPEP
(equilibrio global entre la oferta y la demanda)



Petróleo: escenario de crisis energética pierde fuerza

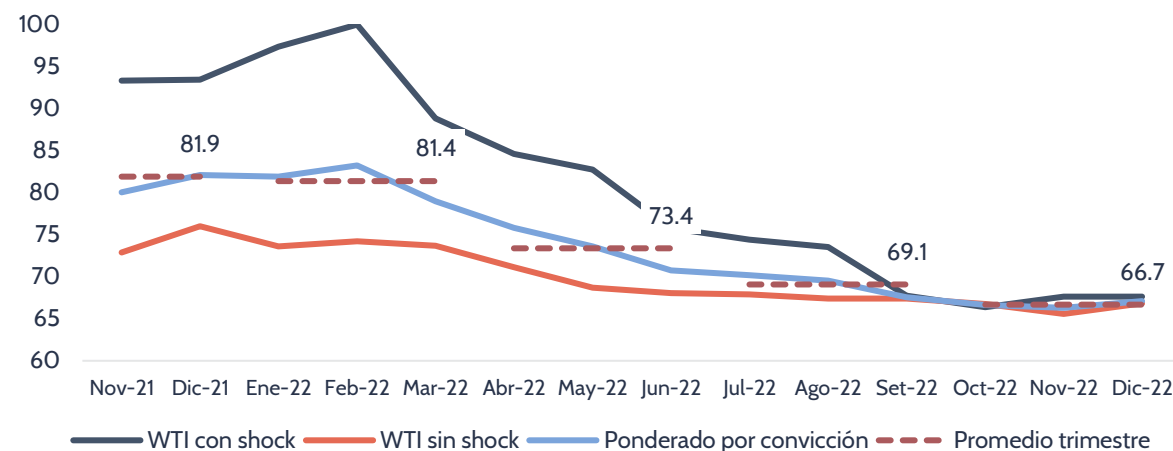
La liberación de reservas y la posible disminución de la demanda por los nuevos confinamientos en Europa han representado vientos de frente para el alza de los precios del petróleo.

- Los movimientos recientes en el precio muestran la incertidumbre de los inversionistas sobre la posibilidad de un aumento de la oferta junto con una disminución de la demanda. Bajo este escenario, perdemos convicción de un fuerte repunte en las alzas de los precios del petróleo como lo habíamos incorporado en medio de la crisis energética, por lo que esto supone máximos más bajos pero no una caída sustancial.

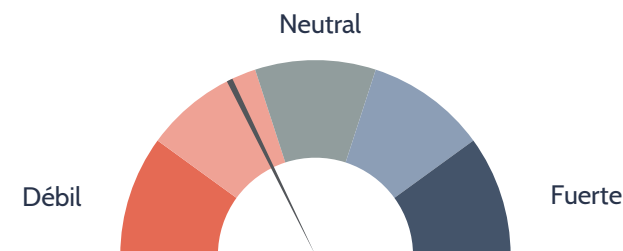
Evolución Precio del Petróleo WTI ante Shock Energético (USD/b)



Evolución Perspectivas del Petróleo WTI



Convicción Escenario Shock Energético

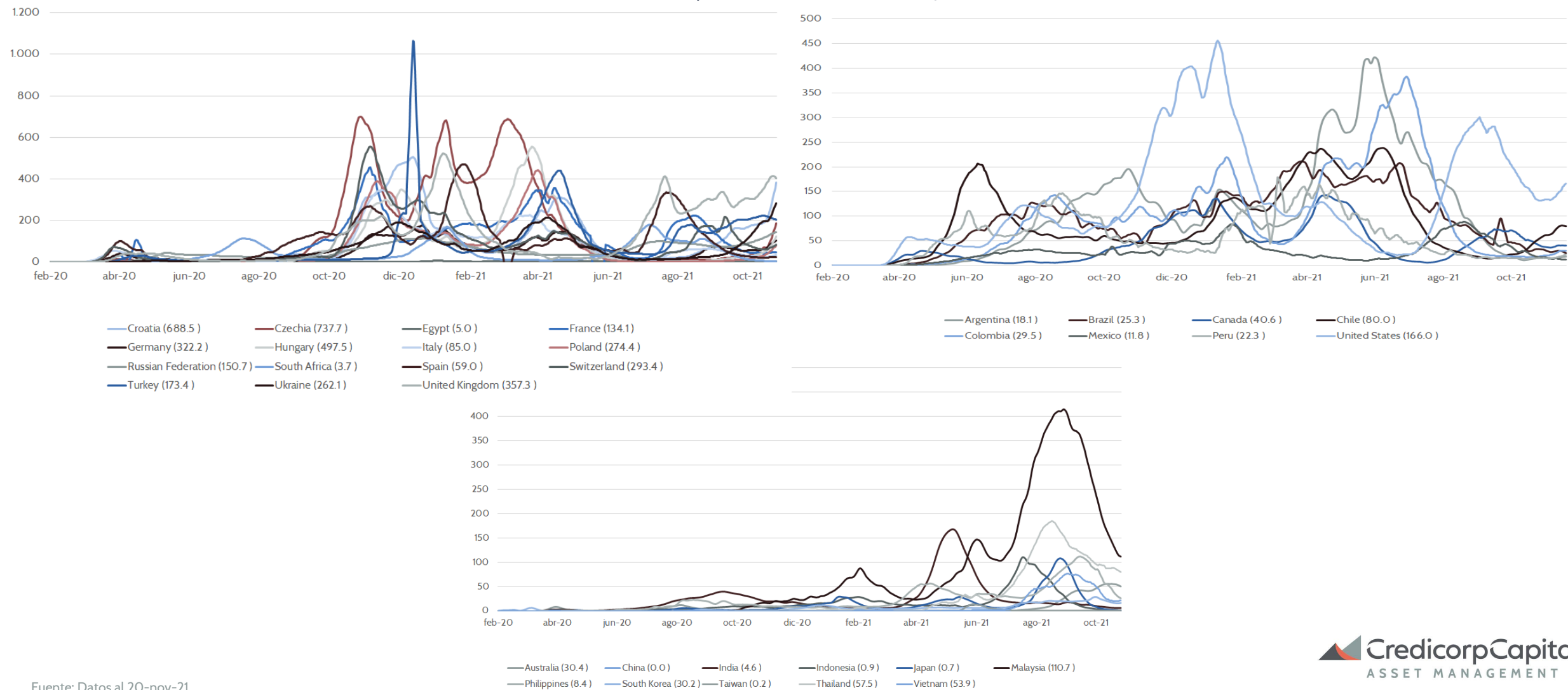


COVID: Continúa la alarma en Europa... ahora pueden venir cierres

Latam muestra algún repunte, pero parece controlado. Asia es la de mejor comportamiento.

Evolución del COVID-19

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

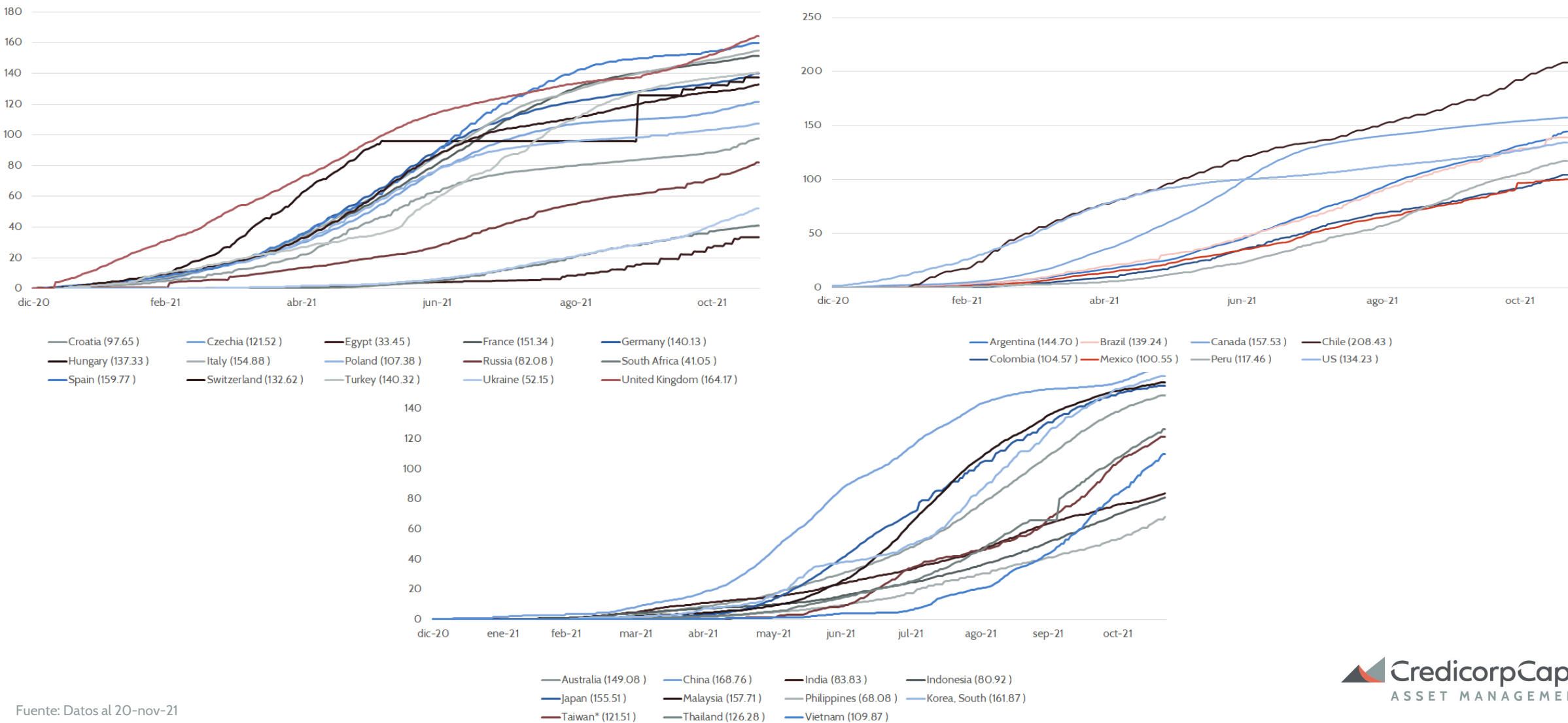


Fuente: Datos al 20-nov-21

Riesgos de nueva ola, aceleran procesos de vacunación en las regiones

En Latam, Perú acelera y México se retrasa

Vacunas administradas
(Número de vacunados por cada 100 habitantes)



Fuente: Datos al 20-nov-21

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.

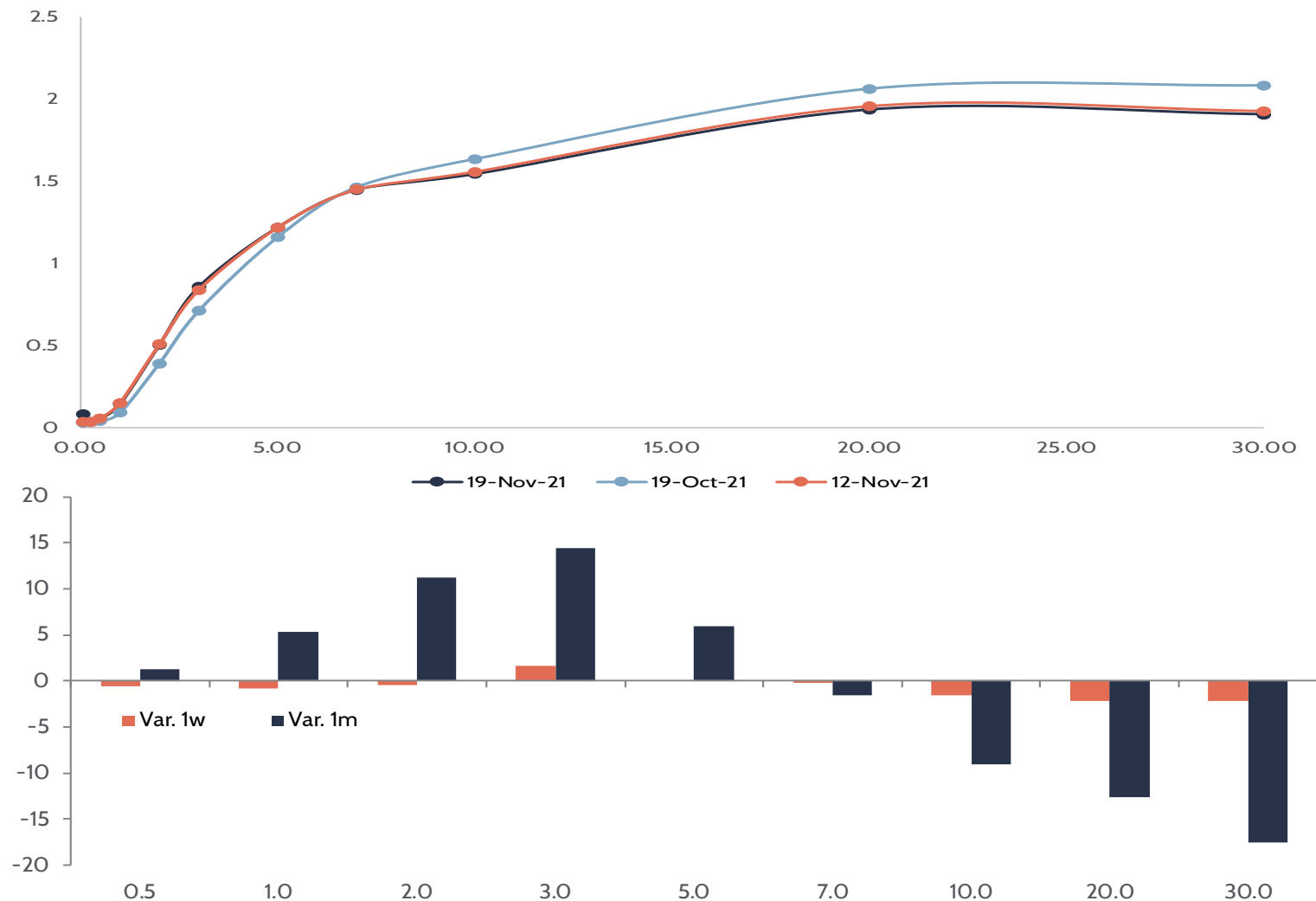
Tasa de Interés por plazo de vencimiento
(%, años)

	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y	6 Y	7 Y	8 Y	9 Y	10 Y	15 Y	20 Y	30 Y
Switzerland	➡ -0.81%	➡ -0.79%	➡ -0.66%	⬆ -0.56%	⬆ -0.49%	⬆ -0.44%	⬆ -0.40%	⬆ -0.32%	⬆ -0.27%	⬆ -0.23%	⬆ -0.11%	➡ -0.12%	➡ -0.12%
Germany	⬇ -0.80%	⬇ -0.79%	⬇ -0.80%	⬇ -0.73%	⬇ -0.64%	⬇ -0.58%	⬇ -0.52%	⬇ -0.49%	⬇ -0.45%	⬇ -0.34%	⬇ -0.17%	⬇ -0.21%	⬇ -0.01%
Netherlands		⬇ -0.89%	⬇ -0.79%	⬇ -0.68%	⬇ -0.62%	⬇ -0.53%	⬇ -0.45%	⬇ -0.37%	⬇ -0.28%	⬇ -0.20%	➡ 0.03%	⬇ -0.02%	⬇ 0.13%
Finland	⬇ -0.90%	⬇ -0.81%	⬇ -0.75%	⬇ -0.67%	⬇ -0.55%	⬇ -0.47%	⬇ -0.36%	⬇ -0.29%	⬇ -0.18%	⬇ -0.09%	⬆ 0.15%	⬆ 0.22%	⬇ 0.35%
Belgium	⬇ -0.73%	⬇ -0.78%	⬇ -0.77%	⬇ -0.66%	⬇ -0.56%	⬇ -0.43%	⬇ -0.37%	⬇ -0.27%	⬇ -0.18%	➡ 0.00%	⬆ 0.16%	⬆ 0.46%	⬇ 0.71%
Austria	⬇ -0.78%	⬇ -0.81%	⬇ -0.71%	⬇ -0.62%	⬇ -0.50%	⬇ -0.46%	⬇ -0.37%	⬇ -0.28%	⬇ -0.18%	⬇ -0.10%	➡ 0.21%	➡ 0.31%	⬇ 0.44%
France	⬇ -0.75%	⬇ -0.82%	⬇ -0.74%	⬇ -0.65%	⬇ -0.44%	⬇ -0.44%	⬇ -0.31%	⬇ -0.20%	⬇ -0.11%	⬆ 0.00%	⬆ 0.26%	➡ 0.43%	⬇ 0.72%
Japan	➡ -0.14%	➡ -0.12%	➡ -0.12%	➡ -0.11%	➡ -0.08%	➡ -0.08%	➡ -0.06%	➡ -0.03%	➡ 0.01%	➡ 0.08%	⬆ 0.27%	⬆ 0.46%	⬆ 0.68%
Ireland	⬇ -0.80%	⬇ -0.69%	⬇ -0.73%	⬇ -0.58%	⬇ -0.48%	⬇ -0.32%	⬇ -0.23%	⬇ -0.09%		➡ 0.14%	➡ 0.31%	➡ 0.54%	⬇ 0.77%
Denmark	➡ -0.68%	➡ -0.69%	⬇ -0.71%		➡ -0.52%		⬇ -0.36%		⬇ -0.23%	➡ -0.08%		⬇ -0.02%	⬆ 0.22%
Spain	⬇ -0.65%	⬇ -0.68%	⬇ -0.49%	⬇ -0.46%	⬇ -0.34%	⬇ -0.14%	⬇ -0.06%	⬆ 0.10%	⬆ 0.24%	➡ 0.38%	➡ 0.82%	➡ 0.96%	⬇ 1.19%
Italy	⬇ -0.53%	⬇ -0.34%	⬇ -0.22%	⬇ -0.12%	⬆ 0.09%	⬆ 0.27%	⬆ 0.42%	⬆ 0.52%	⬆ 0.73%	⬆ 0.86%	⬆ 1.25%	⬆ 1.48%	⬆ 1.74%
Sweden	⬇ -0.29%	➡ -0.23%		⬆ -0.11%	⬆ 0.01%		⬆ 0.08%	⬆ 0.14%		➡ 0.20%		➡ 0.46%	
Mexico	⬇ -0.75%	⬆ 0.91%		⬆ 1.38%	⬆ 1.56%	⬆ 1.99%	⬆ 2.33%	⬆ 2.71%	⬆ 2.89%	⬆ 3.01%		⬆ 3.99%	⬆ 4.24%
United States		⬆ 0.51%	⬆ 0.86%		⬆ 1.22%		⬆ 1.45%			⬆ 1.55%		⬆ 1.94%	⬆ 1.91%
Peru				⬆ 1.90%	⬆ 2.29%			⬆ 2.69%	⬆ 2.81%			⬆ 3.44%	⬆ 3.50%
Colombia		➡ 2.14%				⬆ 2.81%					⬆ 5.41%	⬆ 5.45%	
Chile	⬇ 0.82%			⬆ 1.51%	⬆ 1.78%		➡ 2.30%			⬆ 2.61%		⬆ 3.28%	⬆ 3.39%
Brazil		⬆ 0.79%	⬆ 0.72%	⬆ 2.78%	⬆ 2.99%	⬆ 2.43%	⬆ 4.14%	⬆ 4.44%		⬆ 4.64%		⬆ 5.64%	⬆ 5.65%
US IG									⬆ 2.28%				
US HY				⬆ 4.41%									
EMBIG							⬆ 5.19%						
CEMBI					⬆ 4.01%								

Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital. Datos al 19/11/2021. Flechas indican variaciones respecto a dic-20.

La Curva del Tesoro Americano se mantuvo estable

Preocupación sobre futuras decisiones de política monetaria ante un cambio de presidente de la Fed sopeso presiones alcistas

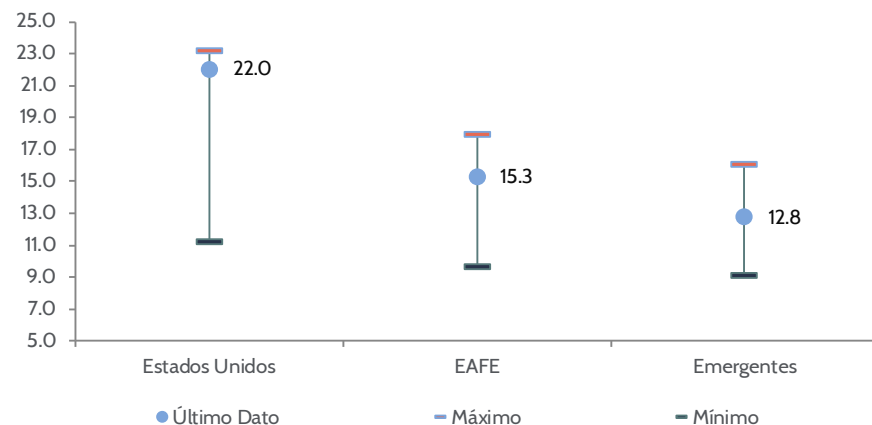


Tesoro Americano a 10 años se mantiene entre 1.60% y 1.40%

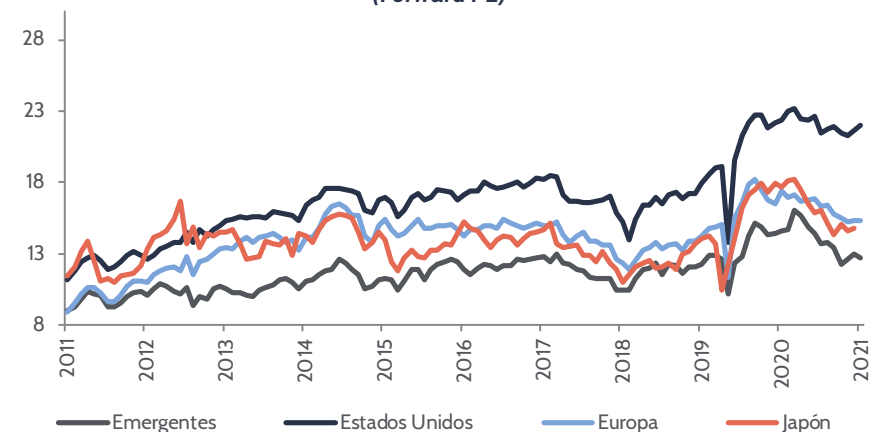


Múltiplos elevados y spreads cerca a mínimos

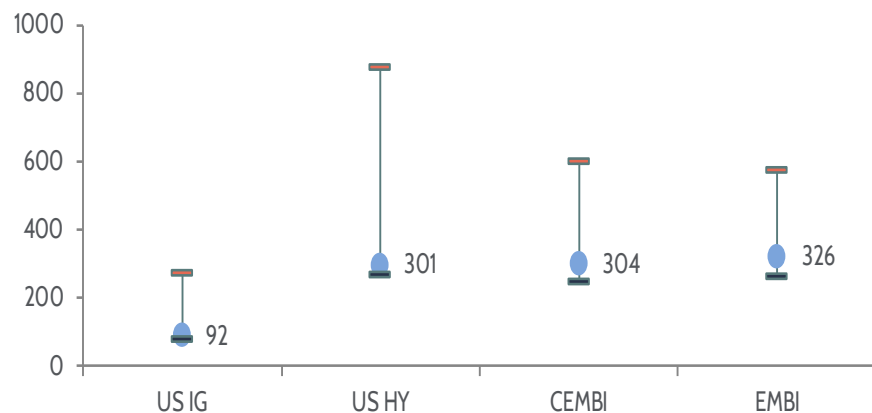
Ratio Precio/Utilidad
(Forward PE, Nivel actual, máximo y mínimo, últimos 10)



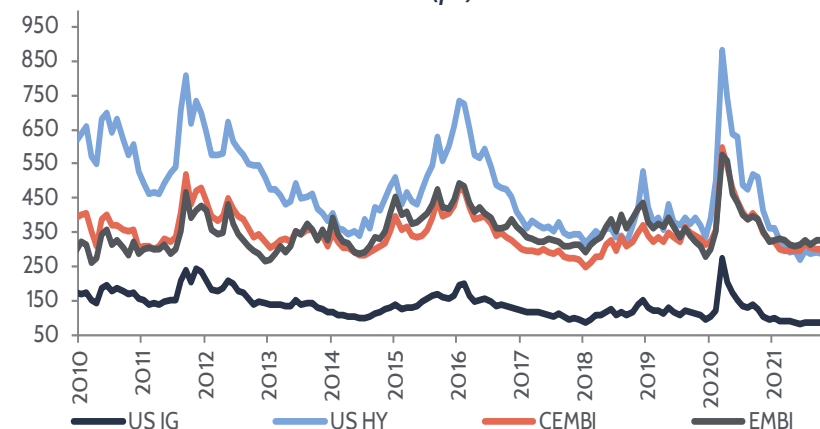
Evolución del Ratio Precio/Utilidad
(Forward PE)



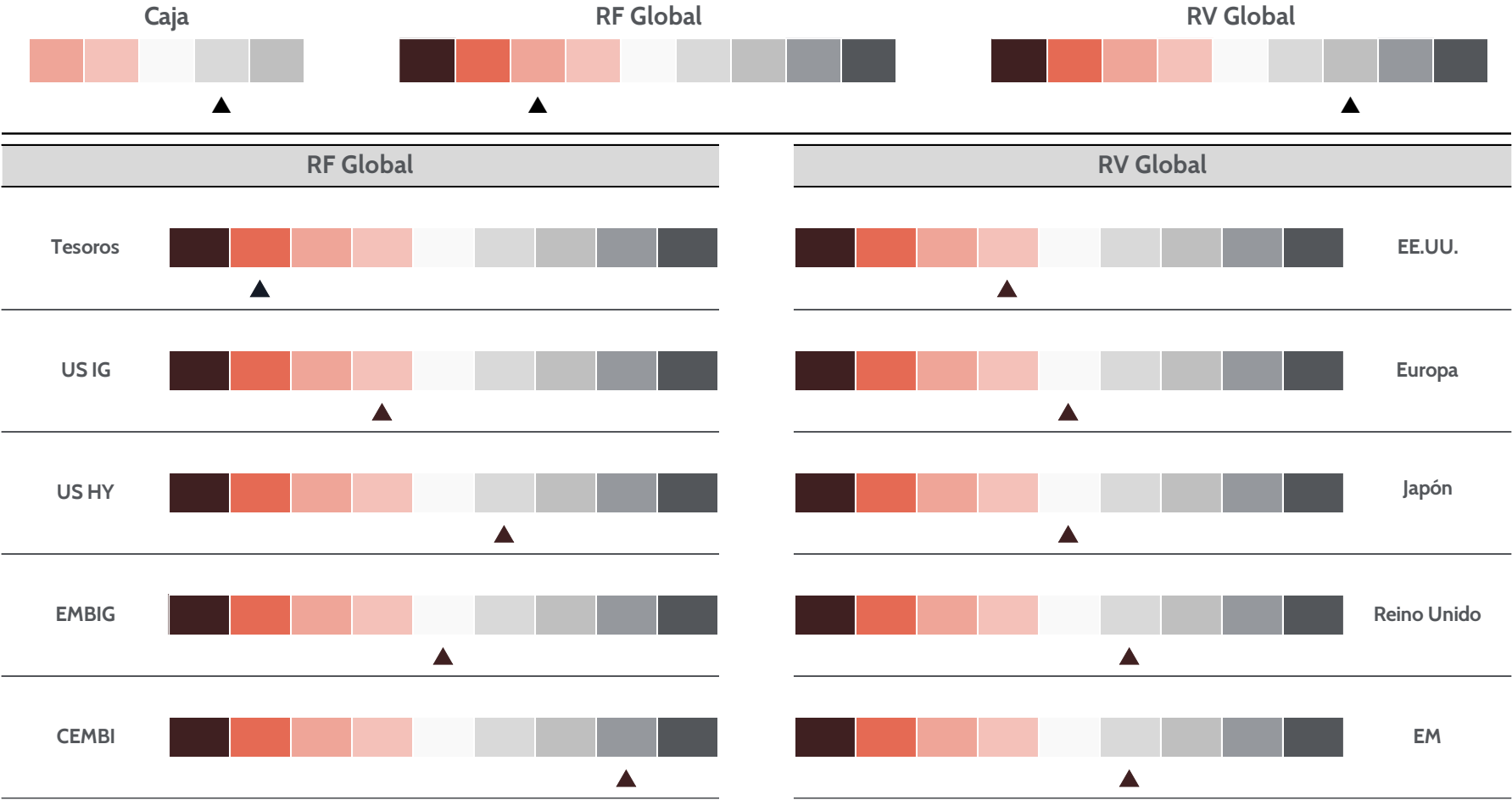
Spread
(Nivel actual, máximo y mínimo, últimos 9 años)



Evolución del Spread
(pb)



Posicionamiento Recomendado

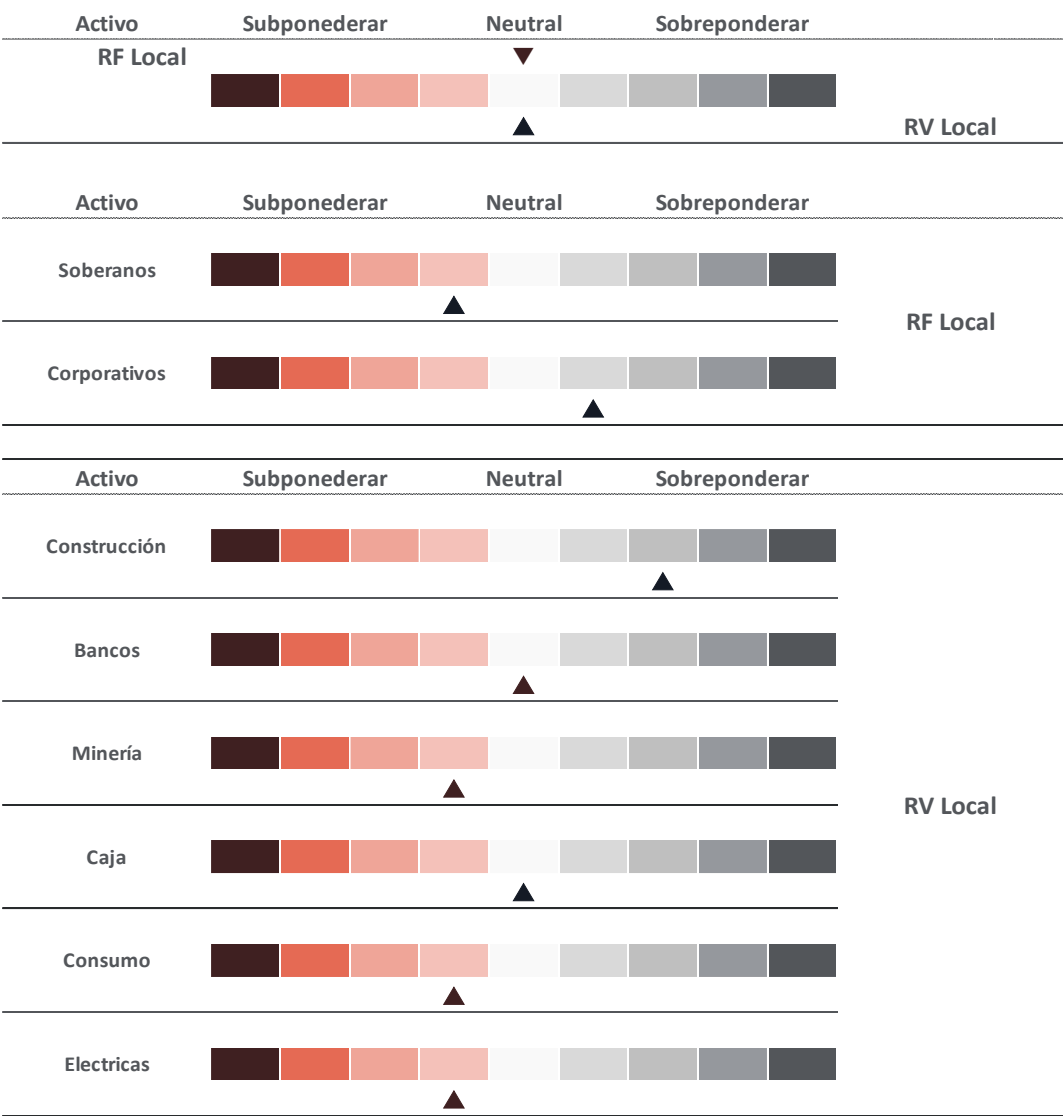


Mínimo	-20%	-10%	-5%	-2%	0%	0%	2%	5%	10%
Máximo	-10%	-5%	-2%	0%	0%	2%	5%	10%	20%

Perú: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	Sep-21	2020	2019
RF Soberana	-15.79%	1.02%	-0.89%	-0.48%	14.61%	15.87%
Soberanos CP	-10.41%	-0.12%	-1.68%	-1.45%	11.87%	14.43%
Soberanos MP	-15.68%	1.00%	-0.83%	-0.73%	15.11%	16.46%
Soberanos LP	-16.86%	1.22%	-1.45%	1.76%	10.14%	10.53%
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	-12.96%	-2.79%	-4.17%	19.04%	-5.11%	5.73%
MSCI Perú	-23.75%	-6.40%	-5.71%	13.36%	-9.53%	1.15%
Ishares MSCI ETF Perú	-14.45%	-2.94%	-2.01%	13.87%	-4.31%	7.30%

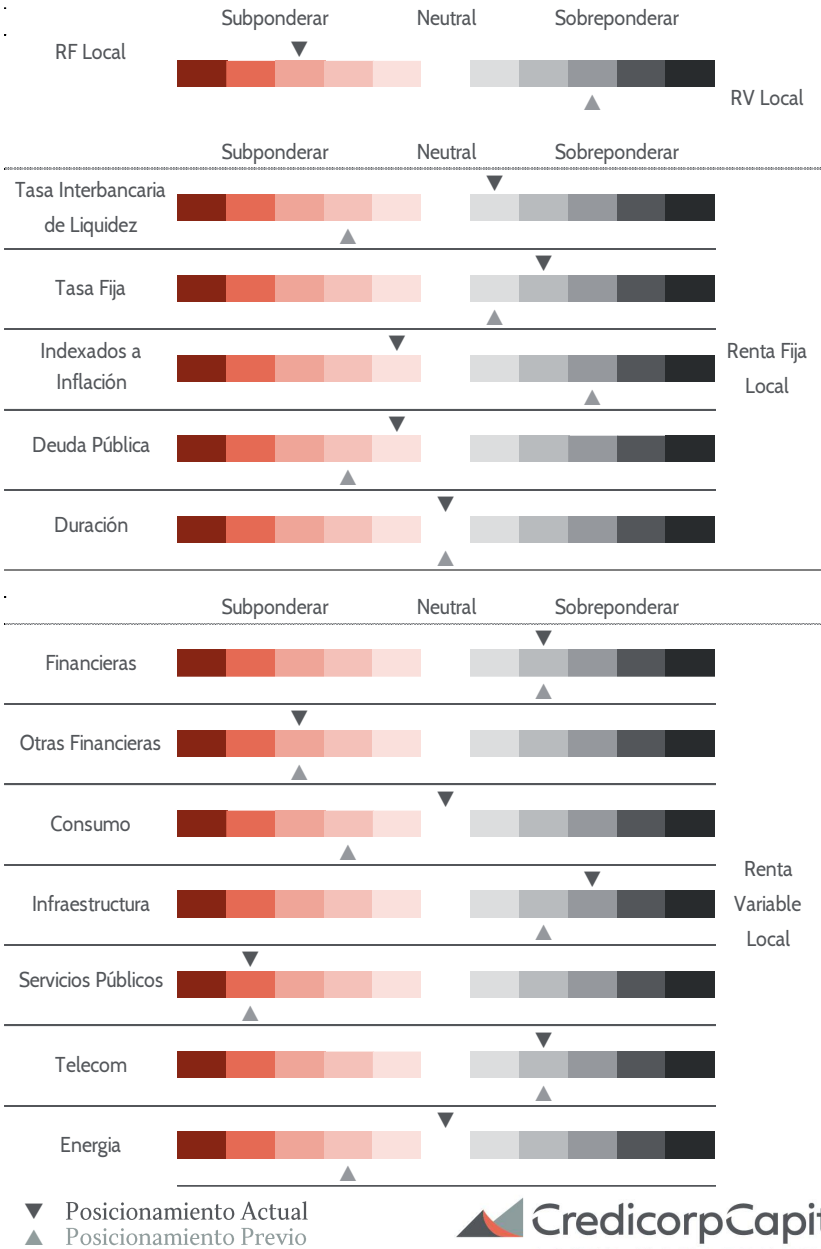
Datos al 19-11-2021



Colombia: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	oct-21	2020	2019	Yield Actual
Índice General RF Colombia (4.43)	-4.01%	0.00%	-0.33%	-1.09%	9.01%	7.73%	6.92%
RF Deuda Pública (6.10)	-7.00%	0.04%	-0.22%	-1.42%	9.93%	8.78%	7.60%
Deuda Pública CP (1.86)	0.66%	0.03%	-0.42%	-0.54%	7.17%	6.05%	6.35%
Deuda Pública MP (3.70)	-5.07%	0.16%	-0.41%	-1.49%	10.12%	9.21%	7.42%
Deuda Pública LP (6.37)	-8.37%	0.24%	-0.16%	-1.43%	12.24%	11.12%	8.06%
Deuda Pública MLP (10.70)	-11.51%	-0.34%	-0.01%	-1.85%	9.84%	16.79%	8.56%
RF Deuda Corporativa (1.92)	0.57%	-0.07%	-0.49%	-0.62%	7.64%	6.20%	5.91%
Deuda Corporativa MCP (0.52)	1.97%	0.00%	-0.04%	-0.03%	5.24%	5.19%	4.25%
Deuda Corporativa CP (1.34)	1.02%	-0.05%	-0.47%	-0.57%	6.94%	5.57%	5.65%
Deuda Corporativa MP (2.59)	-0.62%	-0.11%	-0.75%	-1.06%	9.15%	6.81%	6.76%
Deuda Corporativa LP (4.11)	-1.42%	-0.15%	-0.58%	-0.97%	10.88%	8.37%	7.31%
Deuda Corporativa IPC (2.62)	2.91%	-0.05%	-0.71%	-0.26%	6.58%	6.70%	6.47%
Deuda Corporativa TF (1.80)	-0.92%	-0.09%	-0.32%	-0.83%	9.34%	6.75%	5.99%
Deuda Corporativa IBR (1.22)	1.05%	-0.03%	-0.69%	-0.48%	5.05%	4.63%	4.67%
EMBI Global (8.20)	-3.78%	0.02%	-0.06%	0.30%	2.81%	12.07%	4.89%
EMBI LATAM (9.52)	0.23%	0.33%	0.04%	0.41%	6.19%	13.97%	5.67%
EMBI Colombia (9.60)	-12.28%	-0.25%	-1.81%	0.91%	8.77%	19.40%	4.89%
CEMBI Global (4.93)	1.12%	0.08%	0.06%	-0.46%	7.13%	13.09%	4.01%
CEMBI LATAM (5.73)	0.71%	-0.19%	-0.09%	-0.47%	7.84%	13.80%	4.85%
CEMBI Colombia (4.87)	0.03%	0.55%	0.27%	-0.75%	6.87%	11.31%	4.89%
COLCAP	-7.15%	-4.26%	-6.83%	2.83%	-8.76%	30.35%	
COP	-12.57%	-0.75%	-3.76%	1.08%	-3.65%	-1.46%	
TPM	2.50%			1.75%	4.25%	4.25%	
Inflación*	4.58%			4.51%	3.80%	3.18%	

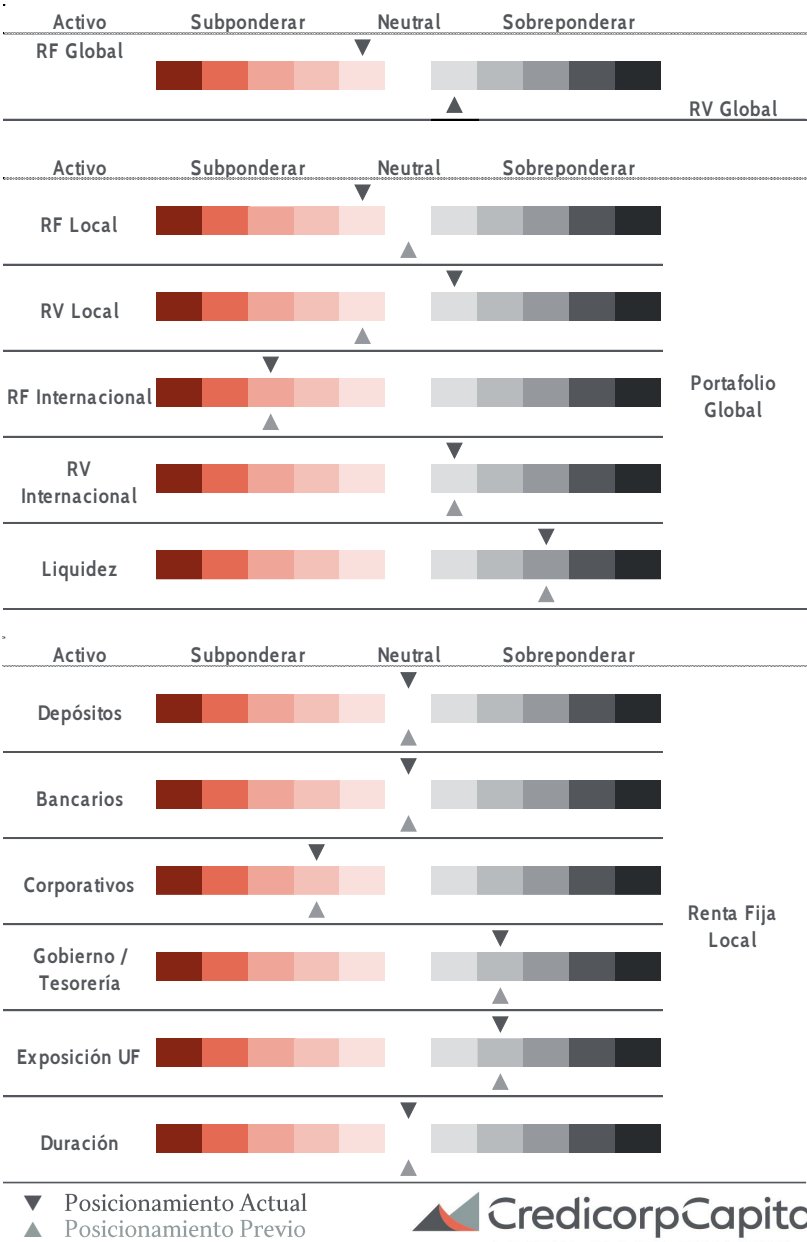
Datos al 21-nov-21



Chile: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	oct-21	2020	2019
Rendimientos por Clase de Activo						
Renta Fija Local (Índice Renta Fija Chilena)	-11,09%	0,00%	0,07%	-1,47%	6,22%	9,73%
Renta Variable Local (Credicorp Capital IM1 0)	-11,50%	-3,25%	6,12%	-8,91%	-12,65%	-13,72%
Renta Fija Internacional (Fondo Renta Internacional)	15,30%	4,08%	2,35%	2,17%	2,40%	20,80%
Renta Variable Internacional (Fondo Acciones Globales)	36,52%	3,79%	3,82%	4,73%	8,87%	36,20%
Rendimiento por Categoría de Renta Fija Local						
Depósitos a Plazo	-2,71%	0,00%	-0,03%	-1,20%	3,61%	4,47%
Bonos Bancarios	-7,95%	-0,47%	1,41%	-1,15%	8,46%	9,60%
Bonos Corporativos	-11,09%	-0,50%	2,06%	-2,27%	8,43%	9,82%
Deuda de Gobierno	-12,96%	-0,81%	1,44%	-0,89%	6,58%	13,81%
Inflación (Variación UF)	5,41%	0,30%	0,87%	0,97%	2,69%	2,70%

Datos al 21 de noviembre de 2021



Portfolio Solutions – Asset Management

Nuestro Equipo



Líderes por país

Diego Bobadilla
VP Portfolio Solutions
11 años

Jorge Beingolea
VP Portfolio Solutions
12 años

Juan Camilo Rojas
VP Portfolio Solutions
16 años

Luisa Arenas
VP Portfolio Solutions
15 años

Gustavo Sorzano
VP Portfolio Manager
12 años

Equipo de Mandatos

José A. Guiza
Asociado

Lucero Quispe
Analista Sr

Oscar Figueroa
Asociado

Sandra Moreno
Analista Sr

Nicolás Torres
Analista Sr

Alfredo Shiroma
Analista

Vairo Bravo
Operador Sr

José Luna
Analista

Equipo de Estrategia

Andrés Naveros
Analista Sr

Andrés Herrera
Asociado Sr

Sebastián Moreno
Analista Sr

Jorge Chero
Analista Sr

Camilo Ramírez
Analista Sr

Gustavo Escandón
Analista

Eliana P. Bernal
Analista Sr

Iván Correa
Asociado

Andrés Guarín
Analista

| 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.

