

Reporte Semanal de Mercados - Estrategia

Portfolio Solutions

Septiembre 6, 2021

Renta Variable global alcanza +16.8% en lo que va del año

Las diferentes regiones en Renta Variable siguen al alza en un contexto de mayor preferencia por riesgo

	Activos Internacionales	YTD	WTD	MTD	Agosto	3 Meses	12 Meses	2020	2019	2018	2017	2016
Renta Fija	Renta Fija Global	-1.9	0.3	0.2	-0.4	0.1	1.1	9.0	7.1	-1.4	7.7	2.8
	Tesoro 10 años	-1.5	-0.1	-0.1	-0.2	1.2	-2.6	8.0	6.9	0.9	2.3	1.0
	US <i>Investment Grade</i>	-0.3	-0.1	-0.1	-0.3	1.8	1.6	9.9	14.5	-2.5	6.4	6.1
	US <i>High Yield</i>	4.7	0.4	0.2	0.5	1.8	10.1	7.1	14.3	-2.1	7.5	17.1
	Emergente	1.6	0.4	0.1	0.8	1.3	4.6	6.2	14.1	-3.0	9.1	9.9
Renta Variable	Renta Variable Global	16.8	1.3	0.7	2.5	4.7	27.6	16.3	26.6	-9.4	24.0	7.9
	EE.UU.	21.2	0.7	0.4	2.9	8.2	28.9	20.7	30.9	-5.0	21.2	10.9
	Europa y Asia Des.	13.2	1.8	1.5	1.8	1.5	27.8	7.8	22.0	-13.8	25.0	1.0
	Reino Unido	15.9	0.9	1.2	0.8	0.3	30.1	-10.5	21.0	-14.2	22.3	-0.1
	Japón	6.3	5.0	3.2	3.1	3.3	23.5	14.5	19.6	-12.9	24.0	2.4
	Europa ex. RU	16.8	0.6	0.8	1.7	1.7	29.9	10.9	24.8	-15.1	26.8	-0.6
	Mercados Emergentes	3.4	3.4	0.6	2.6	-3.4	19.9	18.3	18.4	-14.6	37.3	11.2
	LATAM	3.1	-1.1	-2.1	0.8	-6.8	27.1	-13.8	17.5	-6.6	23.7	31.0
	Asia Emergente	0.8	4.0	0.8	2.6	-3.9	16.5	28.4	19.2	-15.5	42.8	6.1
	EMEA	26.0	2.5	1.0	4.5	5.6	40.6	-7.6	19.3	-8.1	15.9	22.2
Commodities	Índice de <i>Commodities</i>	24.5	0.8	1.2	-0.3	2.5	33.4	-3.1	7.7	-11.2	1.7	11.8
	Petroleo WTI	42.8	0.8	1.2	-7.4	-1.0	66.9	-20.5	34.5	-24.8	12.5	45.0
	Petroleo Brent	40.2	-0.1	-0.5	-4.4	0.5	63.4	-21.5	22.7	-19.5	17.7	52.4
	Oro	-3.7	0.6	0.8	0.0	-3.2	-5.9	25.1	18.3	-1.6	13.5	8.1
	Cobre	21.6	0.0	-1.1	-1.8	-5.3	40.4	26.0	3.4	-17.5	30.5	17.4
Otros	DXY	2.3	-0.7	-0.6	0.5	2.1	-0.9	-6.7	0.2	4.4	-9.9	3.6
	TIPS	4.2	-0.3	-0.1	-0.2	3.0	5.5	11.0	8.4	0.0	3.0	4.7

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 3/09/2021.

RV US: Sector de Real Estate es el líder en rendimiento ante una preferencia por activos con ajuste inflacionario

Sector - Absoluto %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
Energy	XLE	-1.4	0.5	-2.0	-11.6	31.0
Financials	XLF	-2.4	-0.9	5.1	2.4	30.2
Consumer Discretionary	XLY	0.9	-0.1	1.8	6.7	14.5
Industrials	XLI	-0.3	0.1	1.1	1.6	18.9
Materials	XLB	-0.7	-0.3	1.9	-0.1	18.9
Technology	XLK	0.9	0.3	3.6	13.1	23.0
Communication Serv	XLC	0.9	-0.2	3.9	7.4	27.1
Health Care	XLV	1.6	1.2	2.3	9.5	21.5
Real Estate	XLRE	4.1	2.2	2.8	7.3	35.5
Consumer Staples	XLP	1.5	0.8	1.0	3.4	9.3
Utilities	XLU	1.4	1.4	3.9	6.2	12.5
S&P 500	SPY	0.7	0.4	3.0	7.3	22.0

Sector - Relativo %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
Energy	XLE	-2.1	0.1	-5.0	-18.9	8.9
Financials	XLF	-3.0	-1.2	2.2	-4.9	8.2
Consumer Discretionary	XLY	0.3	-0.4	-1.2	-0.6	-7.6
Industrials	XLI	-1.0	-0.3	-1.8	-5.8	-3.2
Materials	XLB	-1.3	-0.6	-1.1	-7.4	-3.1
Technology	XLK	0.2	-0.1	0.6	5.8	1.0
Communication Serv	XLC	0.2	-0.5	1.0	0.1	5.1
Health Care	XLV	1.0	0.8	-0.6	2.2	-0.5
Real Estate	XLRE	3.4	1.8	-0.1	-0.1	13.4
Consumer Staples	XLP	0.8	0.4	-1.9	-3.9	-12.8
Utilities	XLU	0.8	1.0	0.9	-1.2	-9.5
S&P 500	SPY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

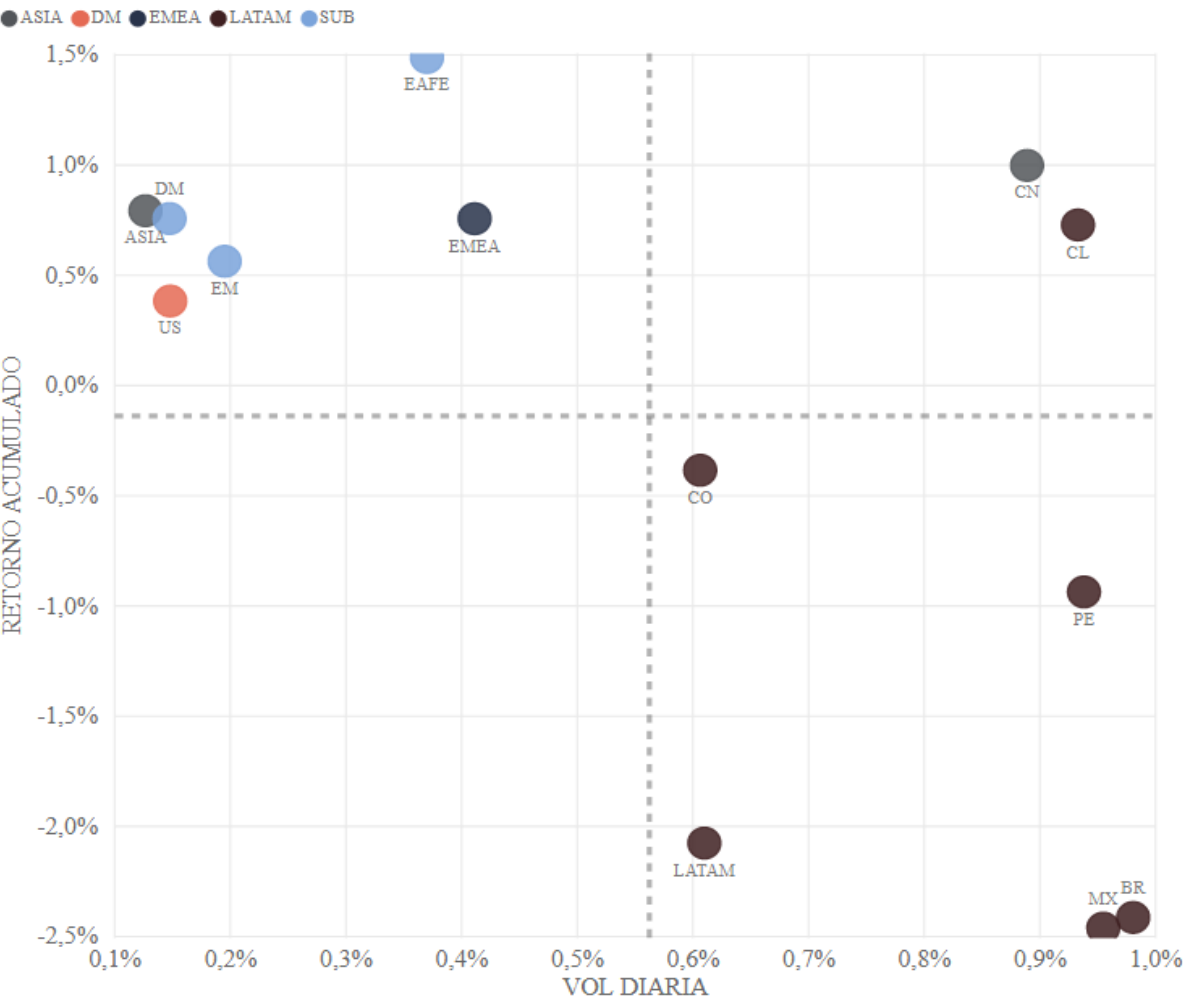
Factor - Absoluto %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
High Beta	SPHB	-0.8	-0.2	2.7	-2.5	32.1
Low Beta	SPLV	1.1	0.7	1.8	5.5	16.0
Mega Cap	DIA	-0.1	0.1	1.4	3.0	17.0
Mid Cap	MDY	-0.3	0.2	2.0	1.3	20.4
Small Cap	IWM	0.7	0.9	2.2	-0.6	16.7
Secular Growth	QQQ	1.5	0.4	4.2	12.2	21.9
Dividend Yield	SDY	-0.1	-0.2	1.3	-0.8	19.1
Value	IWD	-0.1	0.2	2.0	1.8	20.5
Growth	IWF	1.4	0.6	3.6	12.3	21.7
Quality	QUAL	0.1	0.1	2.8	8.5	22.6
Momentum	MTUM	-0.1	0.5	4.1	7.7	13.7
S&P 500	SPY	0.7	0.4	3.0	7.3	22.0

Factor - Relativo %	Ticker	WTD%	MTD %	Mes Ant %	3 meses %	YTD %
High Beta	SPHB	-1.5	-0.5	-0.2	-9.8	10.1
Low Beta	SPLV	0.5	0.3	-1.2	-1.8	-6.0
Mega Cap	DIA	-0.8	-0.3	-1.5	-4.3	-5.0
Mid Cap	MDY	-0.9	-0.1	-0.9	-6.1	-1.6
Small Cap	IWM	0.0	0.5	-0.7	-7.9	-5.4
Secular Growth	QQQ	0.8	0.1	1.3	4.9	-0.1
Dividend Yield	SDY	-0.8	-0.5	-1.6	-8.2	-2.9
Value	IWD	-0.7	-0.1	-1.0	-5.5	-1.5
Growth	IWF	0.7	0.2	0.7	5.0	-0.3
Quality	QUAL	-0.5	-0.3	-0.1	1.2	0.5
Momentum	MTUM	-0.8	0.1	1.2	0.4	-8.4
S&P 500	SPY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

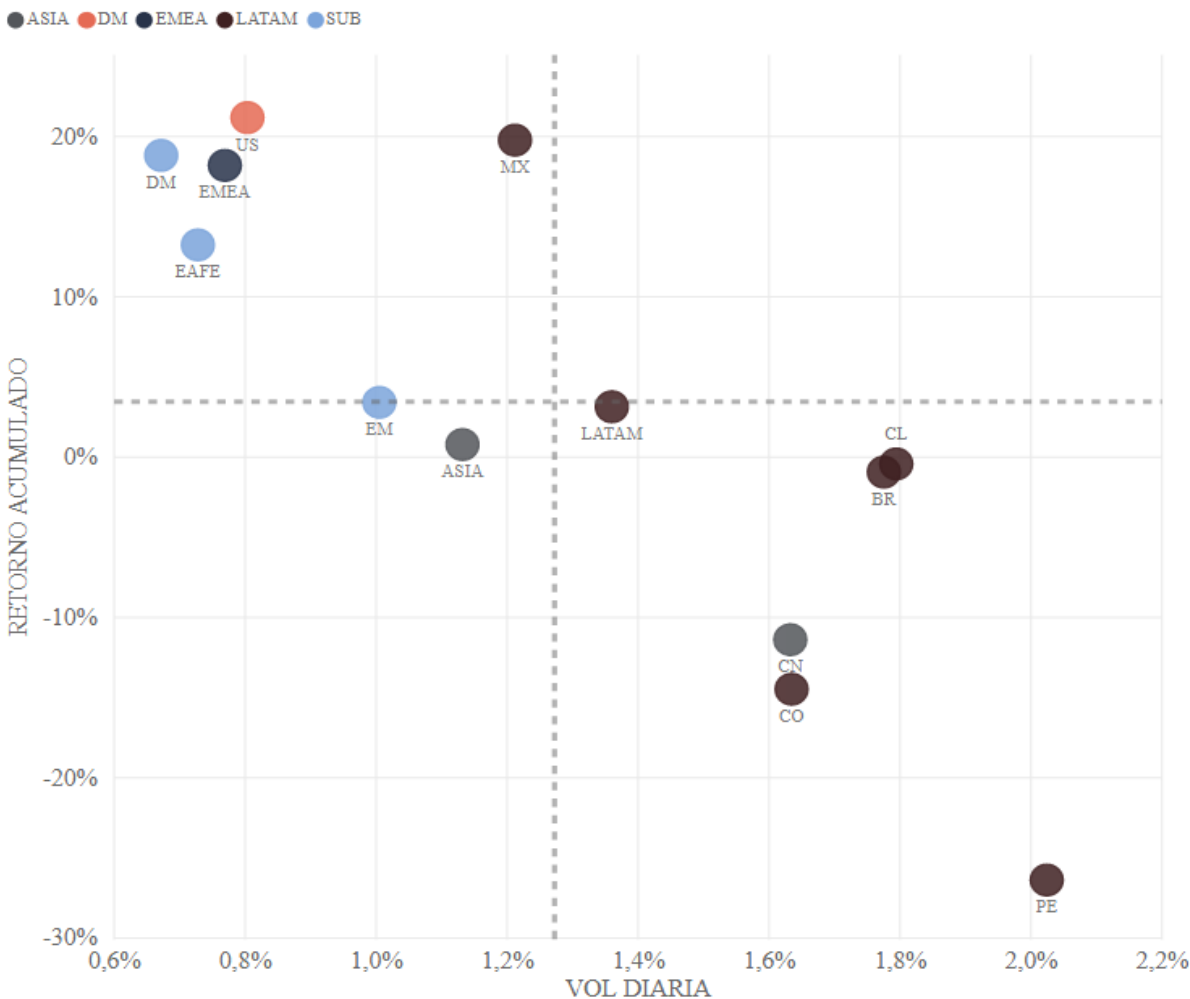
Inicio de sep-21 destaca a EAFE, China y Chile

En lo corrido del año, desarrollados siguen a la vanguardia, liderados por US. En Latam, México destaca por sobre el resto

RETORNOS (USD) vs VOL (MTD)



RETORNOS (USD) vs VOL (YTD)



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 03-sep-21.

Retroceso relevante de los PMIs en US y UK

En contraste, los PMIs en la Eurozona mostraron un comportamiento más positivo. En Alemania, Francia y España su retroceso fue moderado, mientras que en Italia se fortaleció. En EM, China arrastró el PMI a terreno de contracción. Las fuertes medidas de restricción en la economía asiática contrarrestaron el comportamiento sobresaliente de los demás países emergentes.

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

	Mundo	Desarrollados	US	Eurozona	Alemania	Reino Unido	Japón	Emergentes	China	Brasil
jun-20	47.7	46.9	47.9	48.5	47	47.7	40.8	49.7	55.7	40.5
jul-20	51	51.1	50.3	54.9	55.3	57	44.9	50.8	54.5	47.3
ago-20	52.4	52.2	54.6	51.9	54.4	59.1	45.2	53	55.1	53.9
sep-20	52.5	51.9	54.3	50.4	54.7	56.5	46.6	53.7	54.5	53.6
oct-20	53.3	52.7	56.3	50	55	52.1	48	54.5	55.7	55.9
nov-20	53.1	52.2	58.6	45.3	51.7	49	48.1	54.9	57.5	53.8
dic-20	52.7	52	55.3	49.1	52	50.4	48.5	54.1	55.8	53.5
ene-21	52.3	52.4	58.7	47.8	50.8	41.2	47.1	52.1	52.2	48.9
feb-21	53.2	53.8	59.5	48.8	51.1	49.6	48.2	52	51.7	49.6
mar-21	54.8	55.9	59.7	53.2	57.3	56.4	49.9	52.6	53.1	45.1
abr-21	56.7	58.2	63.5	53.8	55.8	60.7	51	53.5	54.7	44.5
may-21	58.5	61.2	68.7	57.1	56.2	62.9	48.8	52.8	53.8	49.2
jun-21	56.6	59.3	63.7	59.5	60.1	62.2	48.9	50.8	50.6	54.6
jul-21	55.8	57.5	59.9	60.2	62.4	59.2	48.8	52	53.1	55.2
ago-21	52.6	54.1	55.4	59	60	54.8	45.5	49.3	47.2	54.6

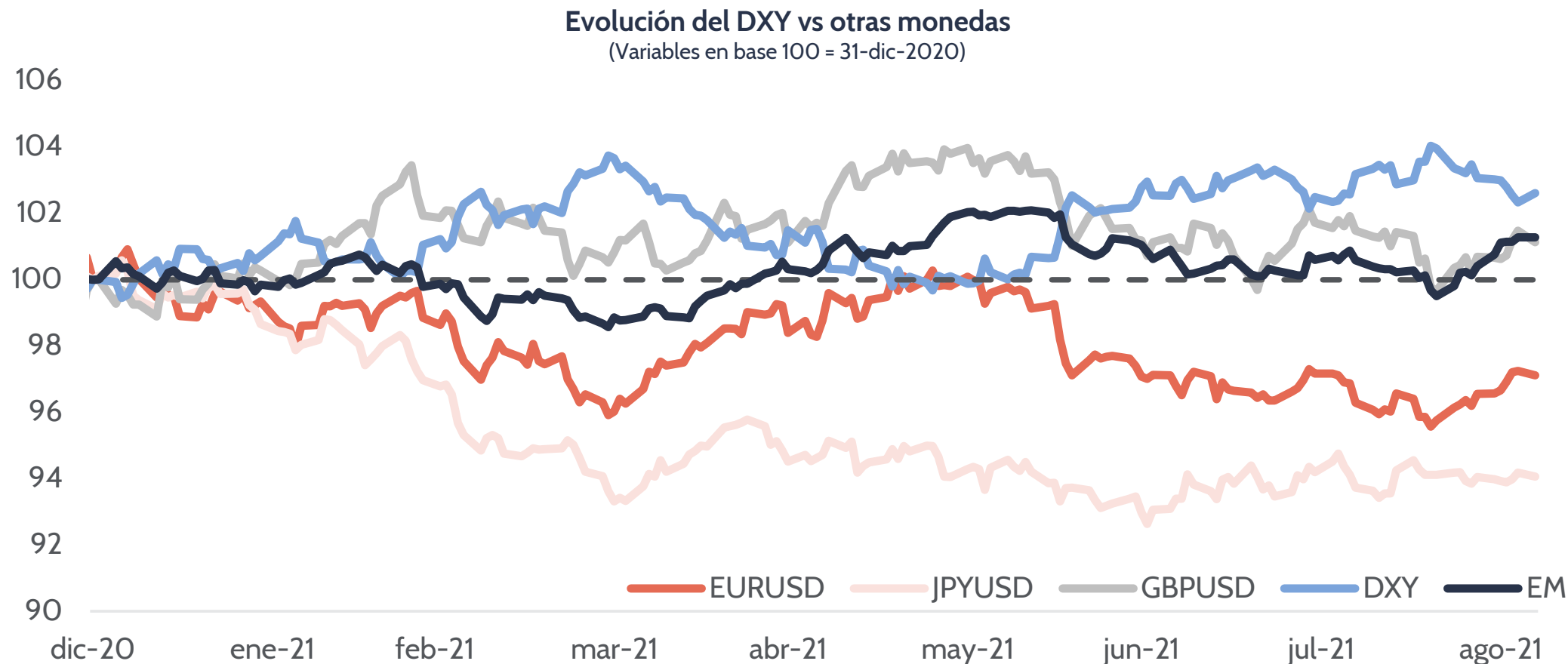
*El PMI compuesto se puede entender como una suma ponderada de los PMIs manufacturero y de servicios. Se considera uno de los datos relevantes más adelantados disponibles de actividad económica agregada mensual.

**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 06/09/2021. Mapa de calor evaluado desde ene-2012.

Menor aversión por riesgo estaría quitándole fuerza al dólar

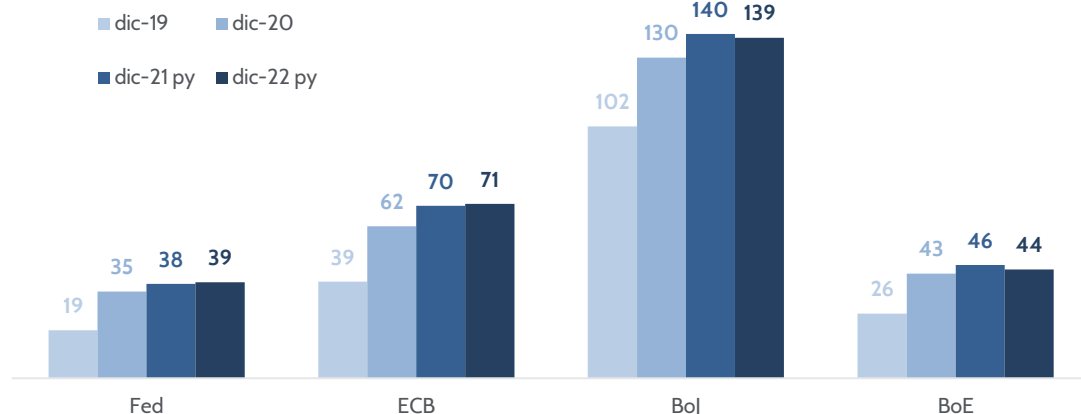
El DXY volvió a nuestro rango esperado hacia fin de año entre 90 – 93 puntos (act: 92.2) y seguimos proyectando cierta debilidad hacia cierre de 2021, aunque no tan marcada como considerábamos previamente. Por su parte, el EUR también retornó a nuestra expectativa entre 1.18 – 1.23 (act: 1.186). Continuamos esperando una recuperación creciente de la Eurozona, lo cual, en medio de menor aversión al riesgo y una oferta de dólares que ha vuelto a acumularse, debería seguir siendo un factor de corto plazo a favor del euro.



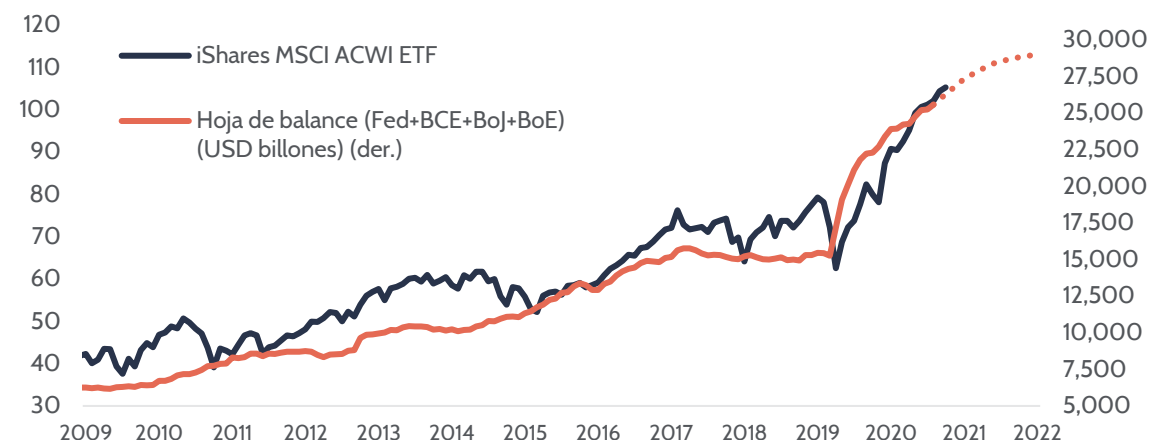
Mal dato de empleo bajó probabilidad de anuncio de Tapering en sep-21

Como esperábamos, la generación de puestos de trabajo en US en ago-21 se desaceleró considerablemente frente a jul-21, impactada por la creación de empleos en los sectores de entretenimiento, nuevamente golpeados por la aceleración de casos por COVID-19. Seguimos considerando que la Fed anunciará el Tapering en su reunión de dic-21 y lo ejecutará a partir de 1T22; mientras que subidas de tasas esperarían hasta 1T23, con 50 pbs ese año.

Hoja de balance (1)
(porcentaje del PIB)



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



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

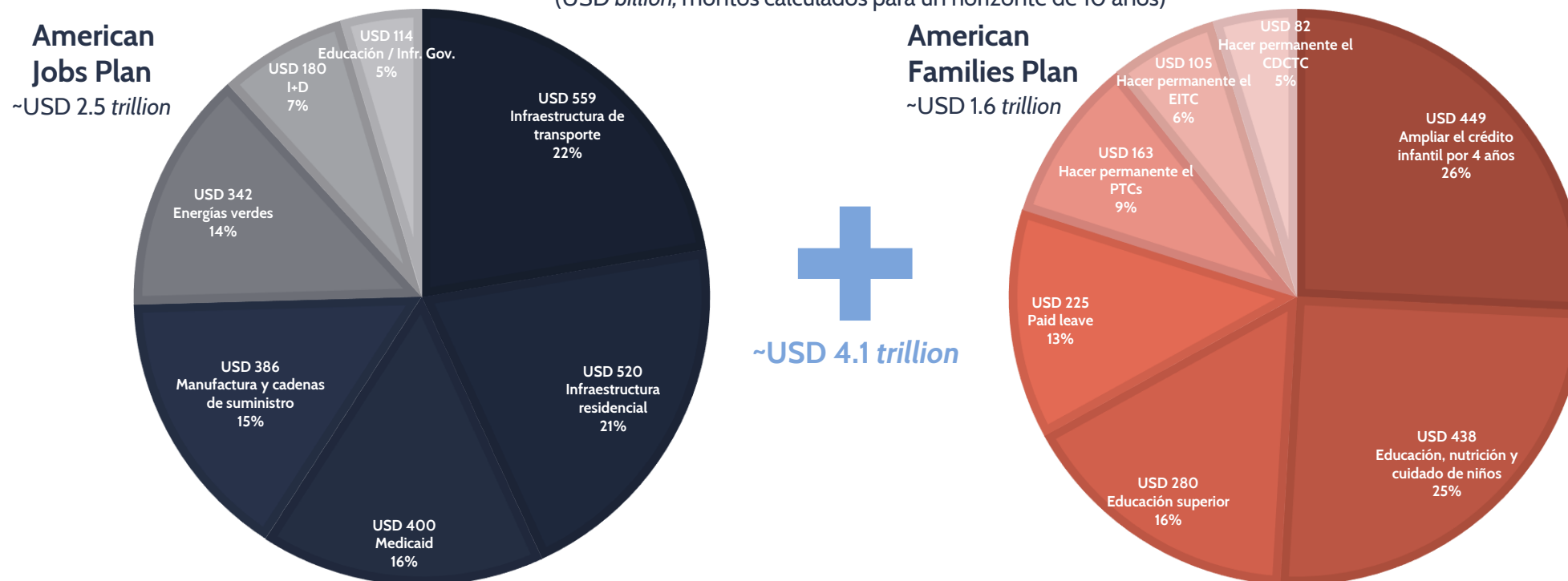
Fuente: Bloomberg, Fed, ECB, BoJ y BoE Elaboración propia. Información al 06/09/2021

Dato decepcionante de empleo presiona a los legisladores

Biden llamó a que el Congreso apoye sin demoras su plan de estímulo por USD ~3.5 *trillion*

- Antes del 27-sep-21, la Cámara se comprometió, de forma no vinculante, a aprobar el plan de infraestructura bipartidista por USD ~560 *billion*, el cual ya fue firmado por el Senado.
- Sigue la discusión entre miembros demócratas de la Cámara progresistas y moderados en cuanto a atar la ley de infraestructura física con los USD ~3.5 *trillion* para gasto social. Algunos legisladores del partido descartan votar un estímulo adicional sin aprobar primero infraestructura, y sostienen que la factura social es muy alta.

Montos de gasto público de la agenda *Build Back Better* (BBB) con base en las propuestas formales conocidas hasta la fecha
(USD *billion*; montos calculados para un horizonte de 10 años)



EITC: Earned Income Tax Credit - El crédito tributario por ingreso del trabajo subsidia a las familias trabajadoras de bajos ingresos.

CDCTC: The Child and Dependent Care Tax Credit - Crédito que se otorga para cubrir los gastos en cuidado de niños.

PTCs: Production Tax Credits - Créditos para incentivar ciertas industrias (ejem: energías limpias).

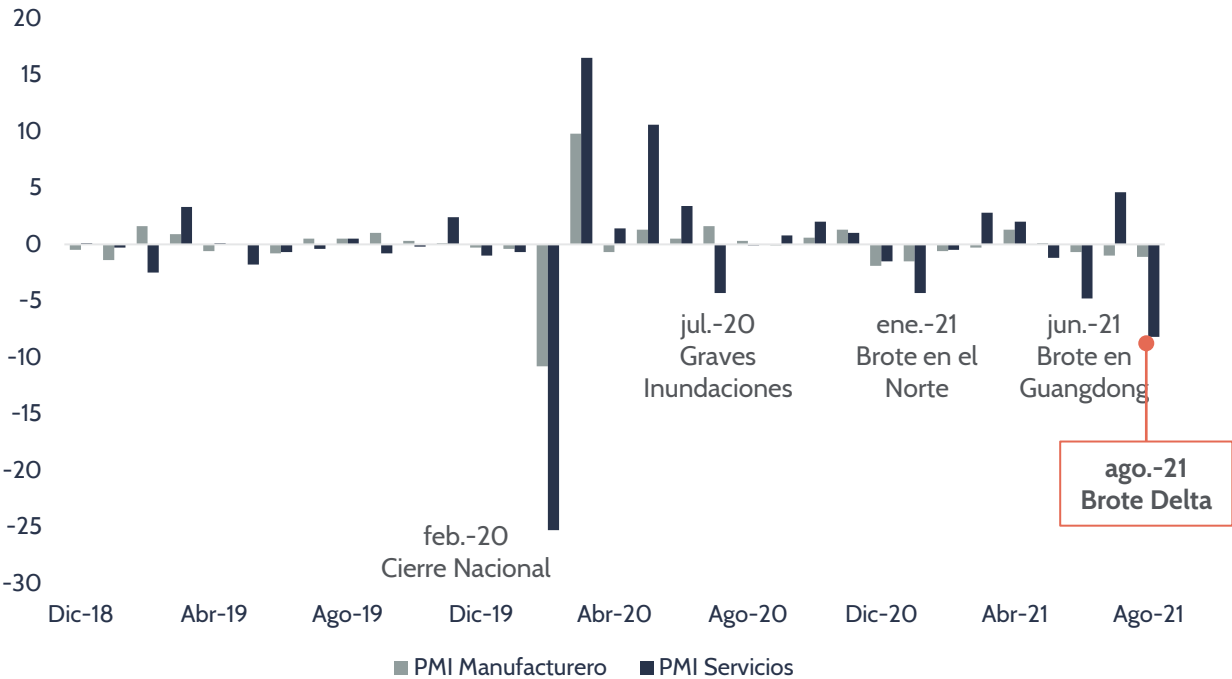
Fuente: The White House y GS. Elaboración propia. Información al 06/09/2021

En China, ¿fuerte desaceleración económica?

El PMI de China continuaron descendiendo y se ya se ubican en zona de contracción. Con excepción del PMI Manufacturero del gobierno, la perspectiva de desaceleración económica se acentuaron y los PMI se situaron por debajo de los 50 pts.

- Las restricciones por el aumento de casos COVID, junto con la política “tolerancia cero”, continuaron empujando la perspectiva económica a una rápida desaceleración. El sector servicios fue el que evidenció una mayor caída, en línea con el comportamiento coyuntural de periodos anteriores.
- El 25 de agosto, la terminal Meishan reabrió después de dos semanas de cierre debido a la presencia de algunos casos positivos de COVID. Es de resaltar que esta terminal se encuentra ubicada en el segundo puerto más concurrido del mundo.

PMI Caixin/Markit
(var mensual pts)



Detalle PMI Agosto	Caixin/Markit		NBS	
PMI Manufacturero	49.2	-1.1	50.1	-0.3
PMI Producción	47.7	-3.1	50.9	-0.1
PMI Nuevas Órdenes	48.0	-1.2	49.6	-1.3
PMI Órdenes de Exportación	48.0	-2.3	46.7	-1.0
PMI Empleo	49.8	-0.3	49.6	0.0
PMI Precios de Insumos	56.2	0.6	61.3	-1.6
PMI Servicios/No Manufacturero	46.7	-8.2	47.5	-5.8

Impacto Restricciones por Covid

	Guangdong	Jiangsu-Hunan
Variante predominante	Variante Delta	
Franja de tiempo	may.21 - jun.21	jul.21 - ahora
Ciudades de riesgo medio-alto	6 ciudades - provincia de Guangdong	25 ciudades - 10 provincias
Población afectada (% población total)	5%	13%
PIB de ciudades (% PIB nacional)	8%	12%

En India, recupera y acelera... ¿habrá llegado a su pico?

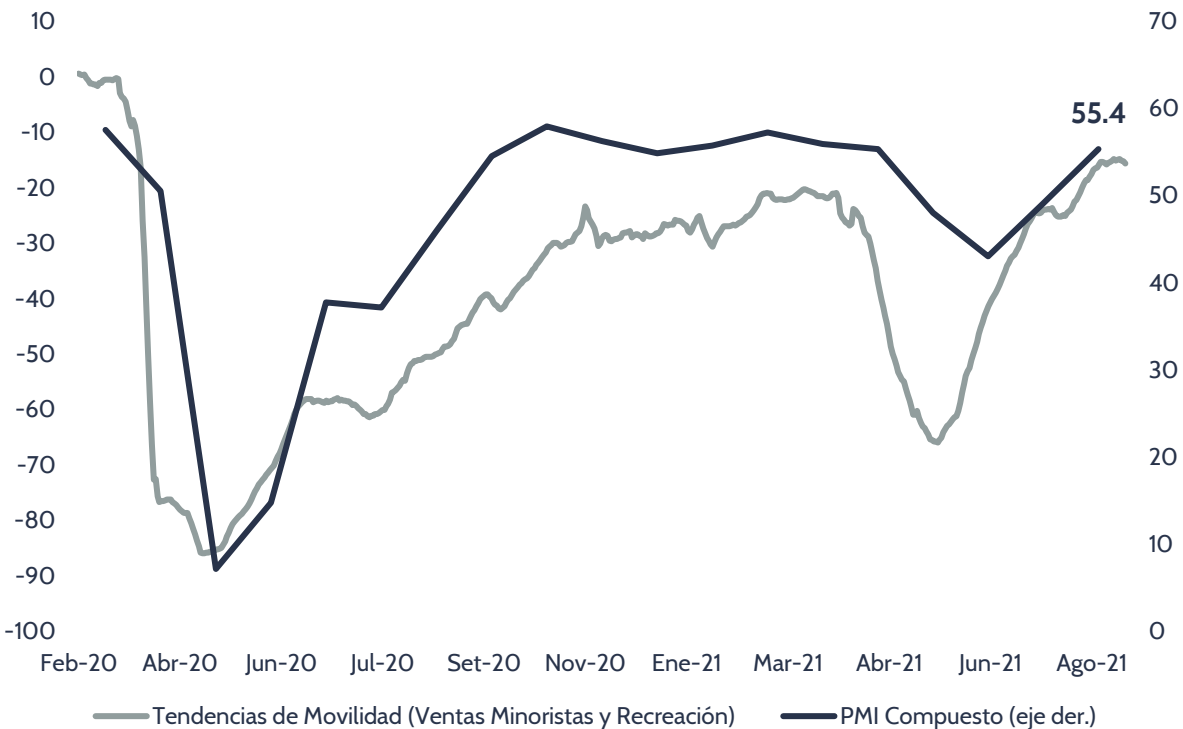
El PMI compuesto de ago-21 repuntó y registró una variación de +6.2 pts. Finalmente alcanzó a llegar a la zona de expansión (55.4 pts), con la misma velocidad que presentó el mes anterior.

- El PMI de servicios evidenció un fuerte repunte de 11.3 pts alcanzando niveles de 56.7 pts, mientras que el PMI manufacturero se desaceleró 3 pts y se ubicó sobre los 52.3 pts. Sin embargo, la movilidad ha alcanzado una pausa en niveles inferiores a los previos al Covid.
- De acuerdo con los últimos datos de bloomberg, la economía India se situaría en la media de progreso de reapertura dentro de su región, aún cuando sus tendencias de movilidad permanecen por debajo de los niveles pre pandémicos.

Covid Ranking Progreso de Reapertura

Economía	Bloomberg Resilience Score	People Covered by Vaccines	Lockdown Severity	Flight Capacity	Vaccinated Travel Routes
China	69.5	70.1	79	-23.8	140
Corea	69.4	37.3	47	-46.9	151.5
Taiwan	57.2	21.7	56	-87.2	145
India	56.3	21.5	71	-27.1	105.5
Tailandia	47.7	19.8	72	-89	205.5
Indonesia	44.6	16.9	69	-60.7	129
Filipinas	44.1	14.3	73	-77.9	132.5
Malasia	42.7	49.4	81	-90.9	134.5

Tendencias de Movilidad vs PMI Compuesto

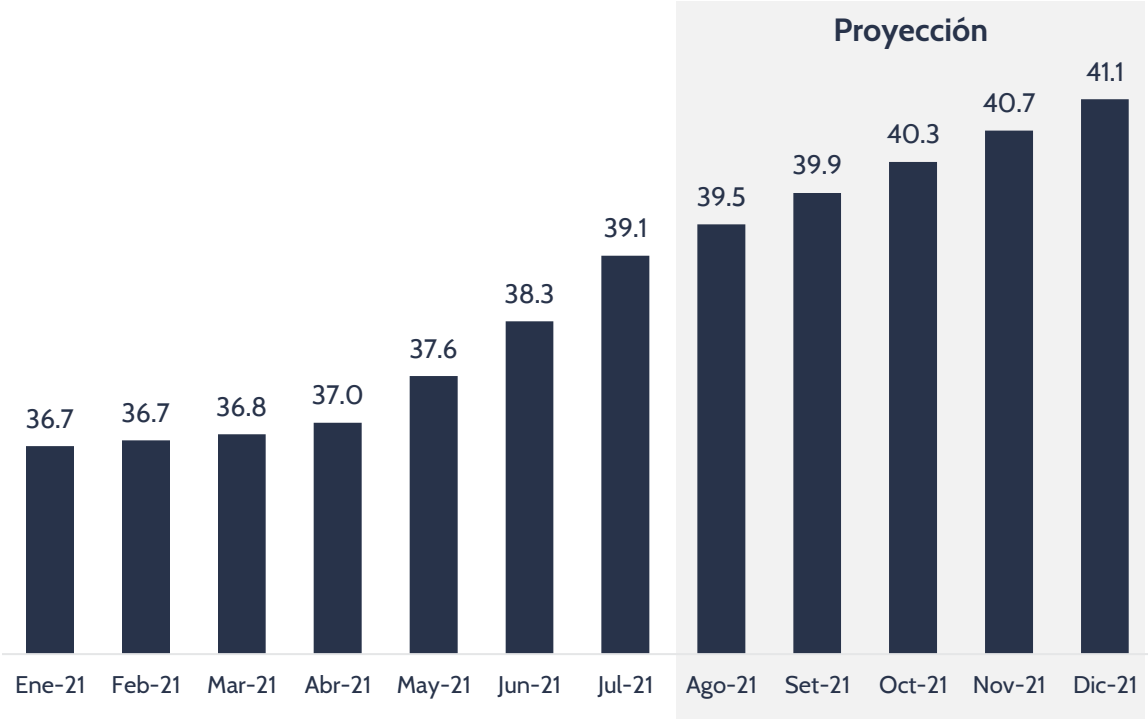


Reunión de la OPEP+ sin sorpresas

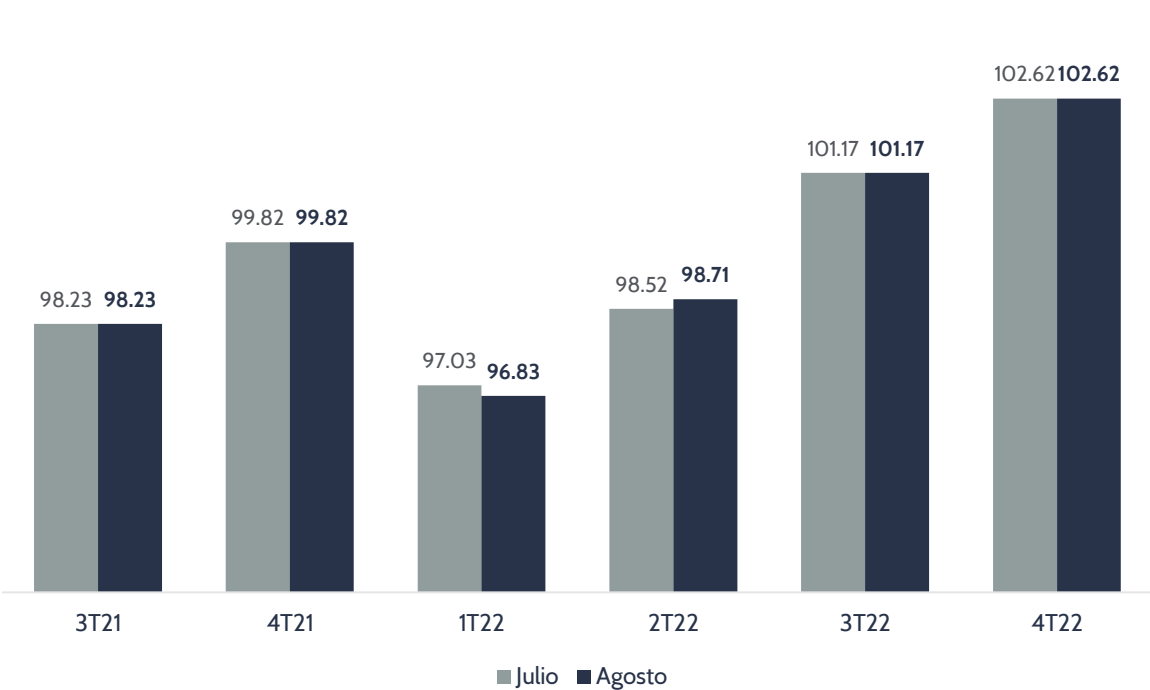
La OPEP+ se reunió el 1ero de septiembre y ratificó el acuerdo de agosto, un ajuste al alza en su producción general en 0.4 mbd mensualmente hasta eliminar gradualmente el ajuste de producción de 5.8 mbd (ajuste teóricamente logrado en sep-22).

- Por otro lado, realizaron ligeros ajustes a sus proyecciones de demanda de crudo a nivel mundial. El 1T22 fue revisado a la baja con 0.2 mbd mientras que para el 2T22 se esperaba una recuperación y se aumentó en 0.19 mbd.
- La propagación de la variante Delta ha presionado a la baja las expectativas de la demanda de crudo a nivel mundial. Las restricciones de movilidad por el lado de la economía China y su rápida desaceleración económica incrementa la incertidumbre sobre la recuperación de la demanda de crudo.

Ajustes de Producción 2021
(mbd, OPEP+)



Proyecciones Demanda 2021-2022
(mbd)



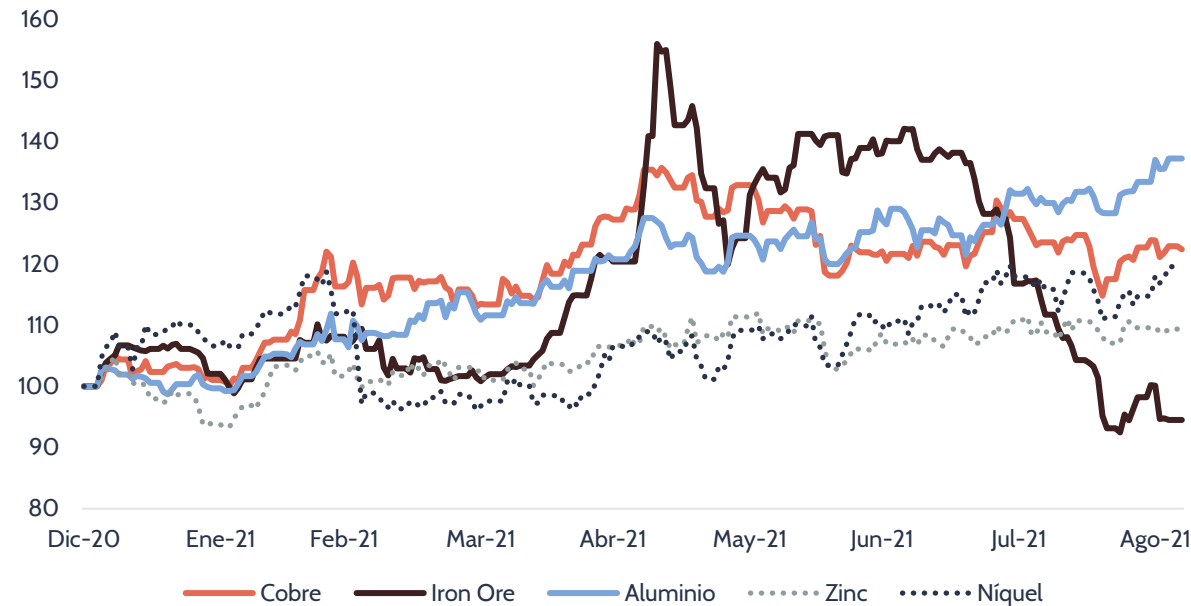
China desacelera en crecimiento y en importaciones de commodities

Fundamentos macro y evolución

La desaceleración de la economía China está afectando la perspectiva del mercado de commodities al ser el mayor demandante de éstos a nivel mundial.

- La disminución de las importaciones del mineral de hierro han presionado a la baja su precio desde mediados de julio. Si bien era la materia prima con mejor performance del año, rápidamente pasó a ser el peor, incluso a estar por debajo de los niveles de inicio de año.
- Por otro lado, en la oferta de cobre ronda la incertidumbre. El proyecto de ley que incrementaría la carga impositiva a las empresas productoras de cobre fue aprobado por un comité de minería del Senado chileno el pasado martes. El proyecto trataría de un nuevo sistema de regalías que podría reemplazar o funcionar junto con el sistema actual de impuestos. Cabe resaltar que, las grandes empresas mineras en Chile tienen acuerdos de estabilidad tributaria hasta 2023.

Comportamiento Precio Metales 2021
(base 100 = dic 20)



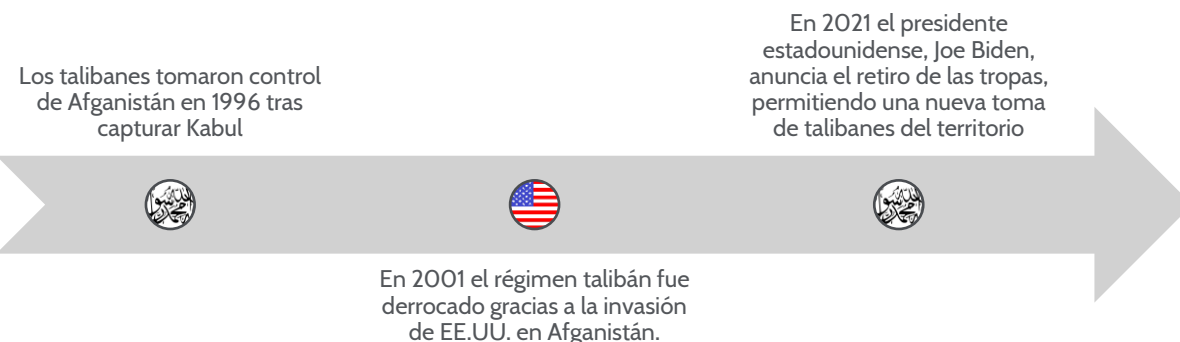
Principales Commodities Importados
(var % YTD[jul] 2020-2021)

Commodity	Cantidad	Valor
Iron Ore	-1.5	81.1
Granos	37.2	64.2
Cobre	6.0	62.0
Petróleo	-5.6	29.7
Gas Natural	24.0	22.6
Carbón	-15.0	-0.7

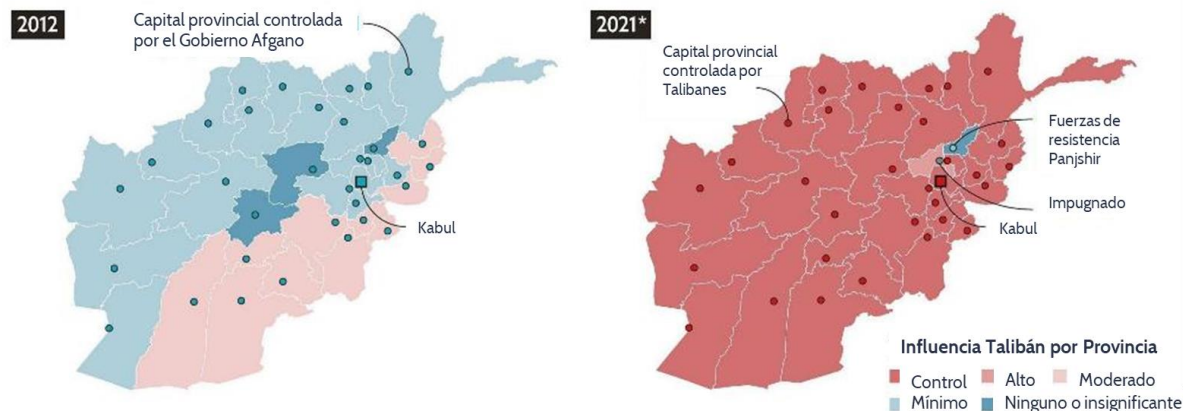
Afganistán: ¡estratégicamente importante!

De acuerdo con USGS, para el 2010, Afganistán estaría ubicado en un territorio con depósitos avaluados en USD 1 – 3 billones, incluidas las **potenciales reservas más grandes de litio del mundo**.

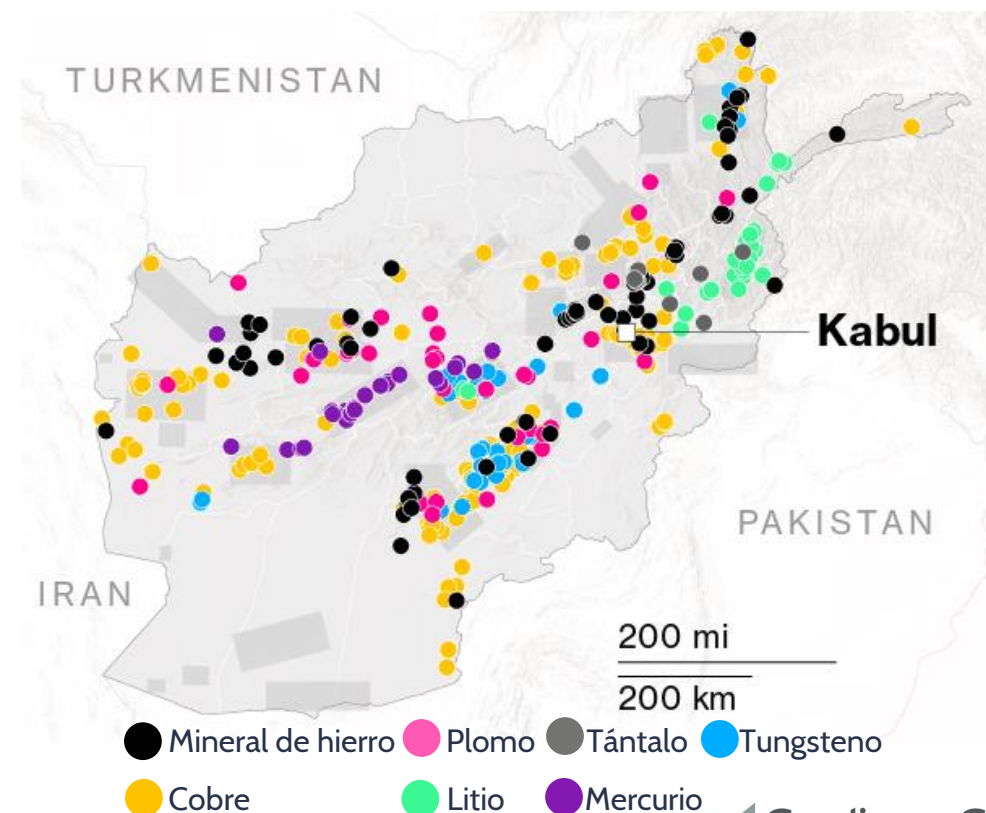
- Los líderes talibanes han dicho que quieren buenas relaciones internacionales, particularmente con China. Un portavoz tuiteó que un alto funcionario del grupo se reunió con el embajador chino en Kabul y "discutió la seguridad de la embajada y los diplomáticos chinos, la situación actual en Afganistán, las relaciones bilaterales y la asistencia humanitaria de China".



Comparación del Control Talibán en Afganistán



Depósitos minerales

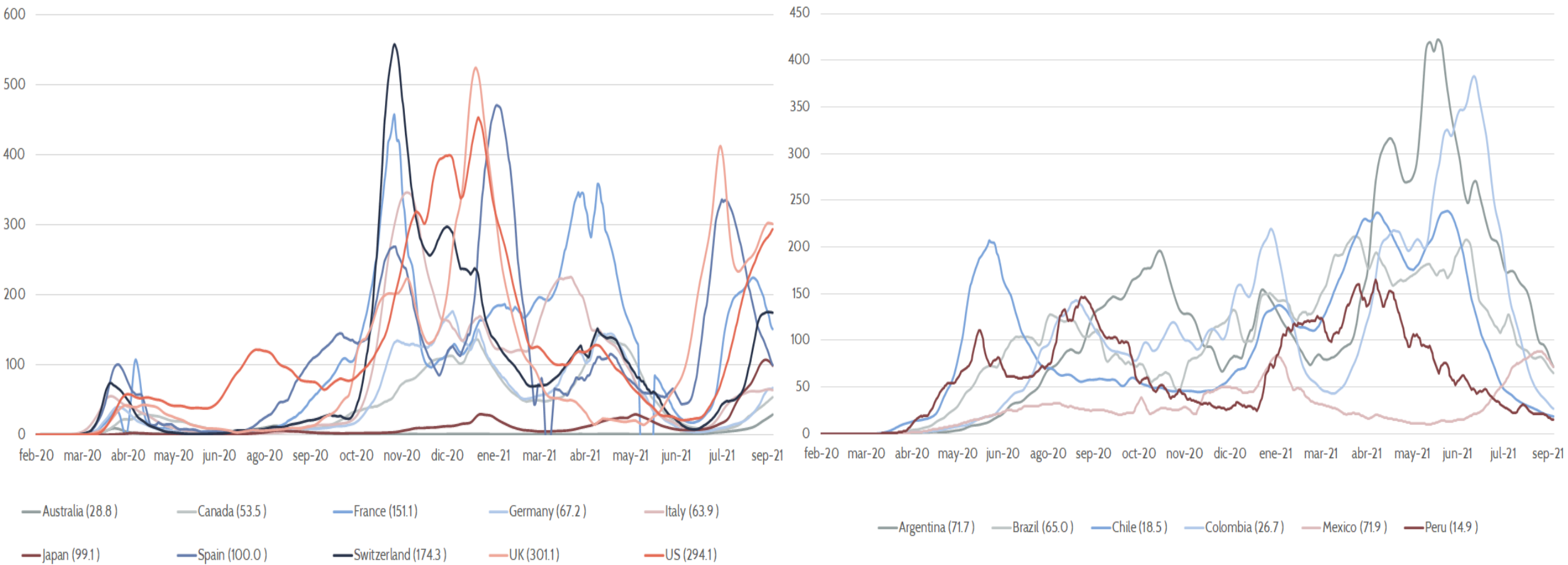


COVID: En Latam, nivel de contagios a la baja, incluso México

En Desarrollados, UK y Suiza parecen encontrar un punto de inflexión. US continúa al alza

Evolución del COVID-19

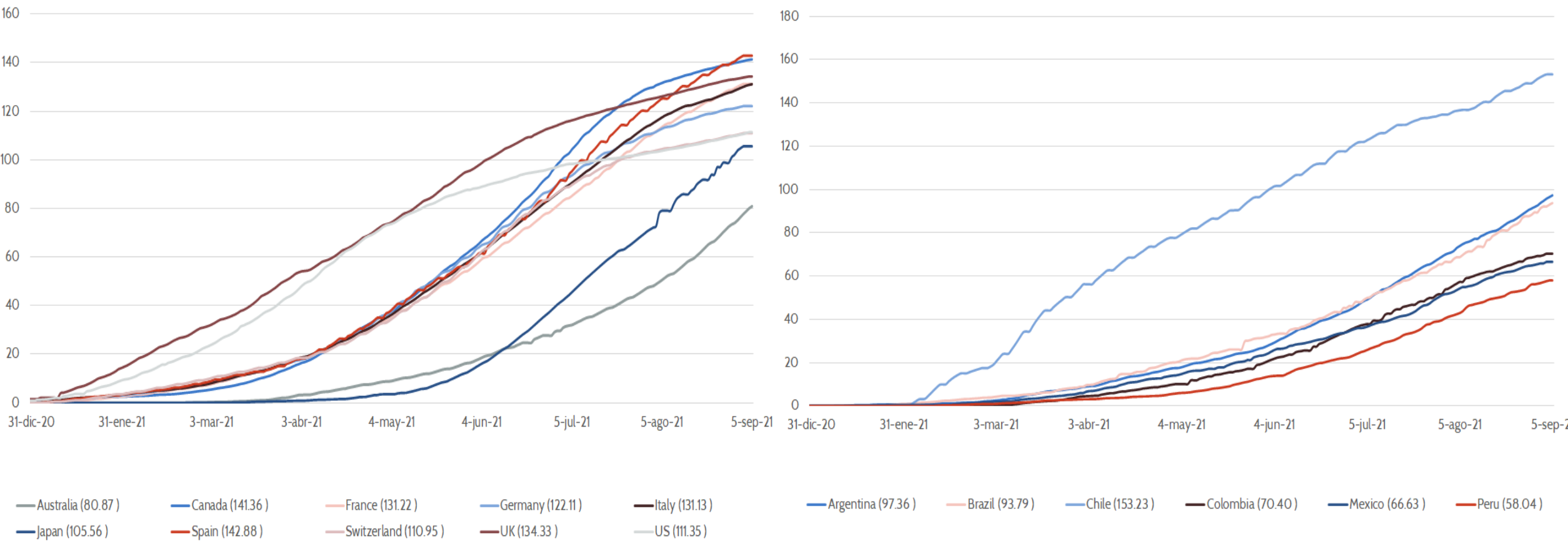
(Número de casos semanales por cada 100.000 habitantes | Promedio 14 días)



COVID: España lidera el proceso de vacunación; lo siguen Canadá y UK

Japón continúa acelerando y está muy cerca de US. En Latam, Chile lidera, mientras que Argentina y Brasil siguen acelerando.

Vacunas administradas
(Número de vacunados por cada 100 habitantes)



Fuente: Datos al 05-sep-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.

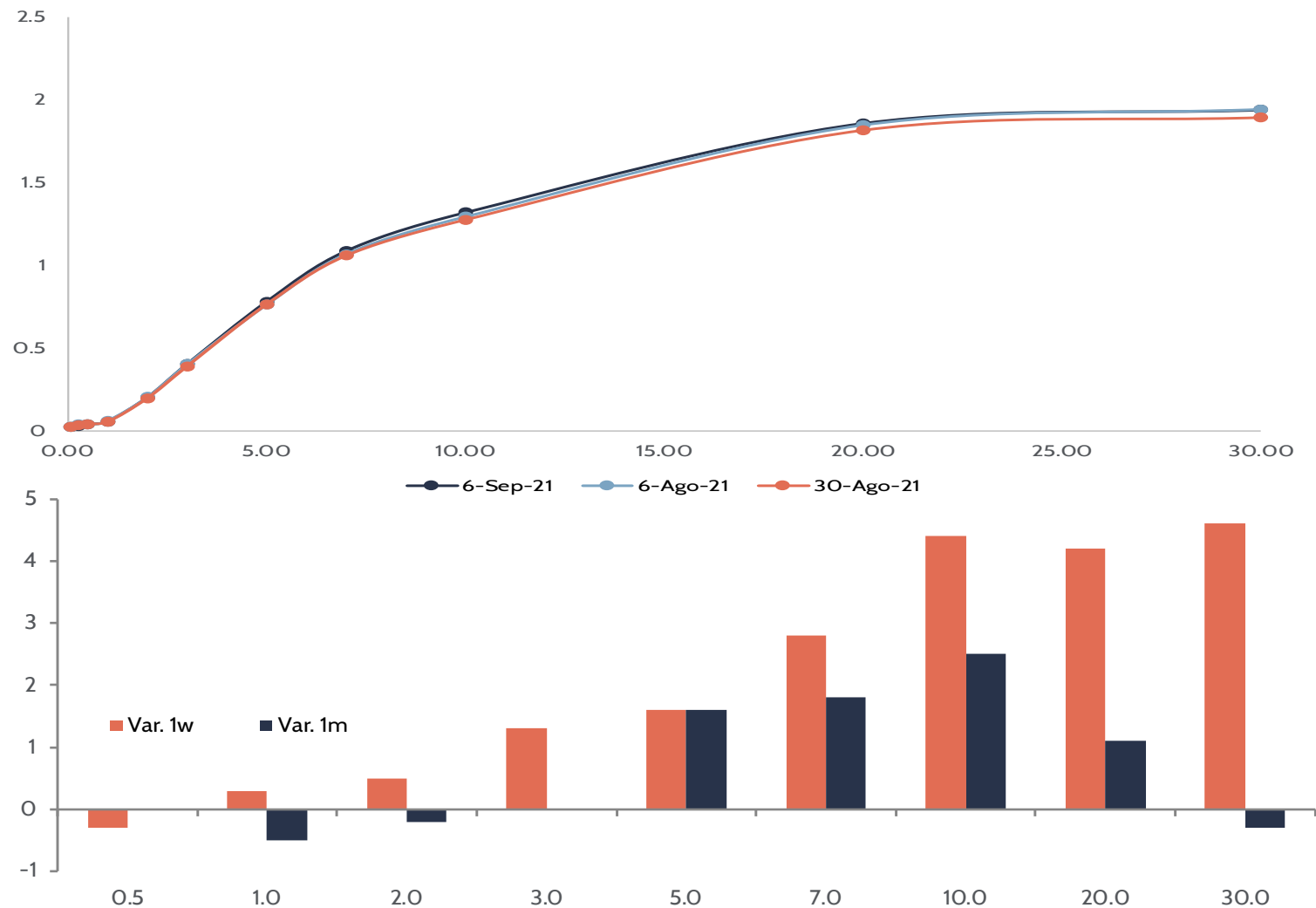
Tasa de Interés por plazo de vencimiento
(%, años)

	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	↑ -0.79%	↔ -0.76%	↔ -0.75%	↔ -0.72%	↑ -0.65%	↑ -0.59%	↑ -0.55%	↑ -0.46%	↑ -0.40%	↑ -0.34%	↑ -0.17%	↑ -0.10%	↑ -0.10%
Germany	↔ -0.68%	↔ -0.72%	↔ -0.74%	↔ -0.73%	↔ -0.67%	↑ -0.62%	↑ -0.55%	↑ -0.52%	↑ -0.45%	↑ -0.36%	↑ -0.11%	↑ -0.13%	↑ 0.14%
France	↔ -0.65%	↔ -0.70%	↔ -0.66%	↑ -0.62%	↑ -0.45%	↑ -0.45%	↑ -0.33%	↑ -0.21%	↑ -0.12%	↑ -0.02%	↑ 0.27%	↑ 0.47%	↑ 0.79%
Finland	↔ -0.70%	↔ -0.75%	↔ -0.73%	↔ -0.65%	↑ -0.62%	↑ -0.51%	↑ -0.41%	↑ -0.32%	↑ -0.22%	↑ -0.15%	↑ 0.11%	↑ 0.24%	↑ 0.40%
Belgium	↔ -0.65%	↔ -0.70%	↔ -0.70%	↔ -0.65%	↑ -0.57%	↑ -0.47%	↑ -0.41%	↑ -0.30%	↑ -0.20%	↑ -0.05%	↑ 0.11%	↑ 0.48%	↑ 0.75%
Austria	↔ -0.72%	↔ -0.76%	↔ -0.70%	↔ -0.66%	↑ -0.57%	↑ -0.54%	↑ -0.44%	↑ -0.32%	↑ -0.23%	↑ -0.14%	↑ 0.12%	↑ 0.33%	↑ 0.50%
Netherlands		↔ -0.75%	↔ -0.73%	↔ -0.69%	↔ -0.65%	↔ -0.58%	↔ -0.57%	↑ -0.49%	↑ -0.32%	↑ -0.24%	↑ 0.05%	↑ 0.03%	↑ 0.22%
Japan	↔ -0.13%	↔ -0.13%	↔ -0.13%	↔ -0.12%	↔ -0.11%	↔ -0.10%	↔ -0.09%	↔ -0.07%	↔ -0.02%	↔ 0.04%	↔ 0.23%	↔ 0.42%	↔ 0.65%
Ireland	-0.68%	-0.67%	-0.63%	-0.59%	-0.52%	-0.44%	-0.34%	-0.24%		0.01%	0.24%	0.52%	0.76%
Spain	↔ -0.57%	↔ -0.62%	↔ -0.52%	↔ -0.49%	↔ -0.36%	↑ -0.20%	↑ -0.11%	↑ 0.06%	↑ 0.19%	↑ 0.34%	↑ 0.80%	↑ 0.96%	↑ 1.26%
Denmark	-0.55%	↔ -0.57%	↔ -0.57%		↔ -0.50%		↑ -0.38%		↔ -0.23%	↑ -0.07%		↑ 0.13%	↑ 0.38%
Italy	↔ -0.51%	↔ -0.50%	↔ -0.32%	↔ -0.18%	↔ -0.02%	↑ 0.19%	↔ 0.28%	↑ 0.44%	↑ 0.58%	↑ 0.71%	↑ 1.19%	↑ 1.43%	↑ 1.72%
Sweden	-0.18%	↔ -0.30%		↔ -0.22%	↑ -0.10%		0.01%	↑ 0.12%		↑ 0.20%		↑ 0.51%	
United States		↔ 0.21%	↑ 0.41%		↑ 0.78%		↑ 1.09%			↑ 1.32%		↑ 1.86%	↑ 1.94%
Peru					↑ 1.61%	1.97%			2.47%	↑ 2.57%	↑ 3.11%	3.23%	↑ 3.37%
Mexico		↓ 0.41%		↔ 0.84%	↔ 1.08%	↔ 1.52%	↑ 1.98%	↑ 2.43%	2.61%	↑ 2.80%		↑ 3.79%	↑ 4.05%
Colombia			↑ 1.81%				↑ 2.51%				↑ 4.76%	↑ 4.79%	
Chile	↑ 0.52%			↑ 1.14%	↑ 1.25%		1.78%			2.18%		↑ 3.00%	↑ 3.17%
Brazil		↓ 0.45%	↓ 0.18%	↑ 1.97%	↑ 2.22%	↓ 2.42%	3.21%	3.61%		↑ 3.83%		5.15%	↑ 5.15%
US IG									↑ 2.01%				
US HY				↓ 3.77%									
EMBIG								↑ 4.78%					
CEMBI					↑ 3.56%								

Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital. Datos al 3/09/2021. Flechas indican variaciones respecto a dic-20.

La Curva del Tesoro Americano se empinó ligeramente

Con un riesgo de tapering moderado, el mercado continua estable cerca a los niveles de semanas previas

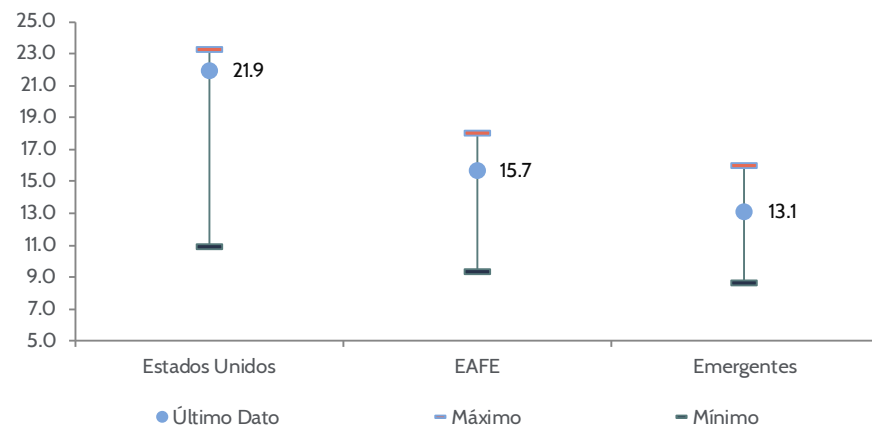


Tesoro Americano a 10 años se mantiene por debajo de 1.30%

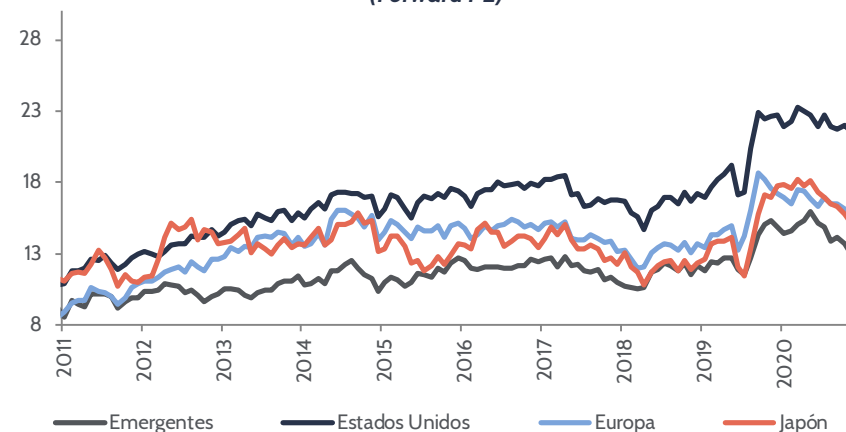


Múltiplos elevados y spreads cerca a mínimos

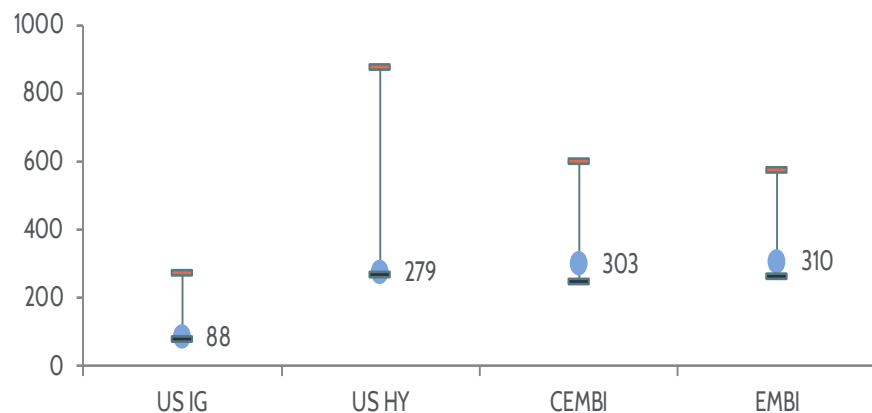
Ratio Precio/Utilidad
(Forward PE, Nivel actual, máximo y mínimo, últimos 10)



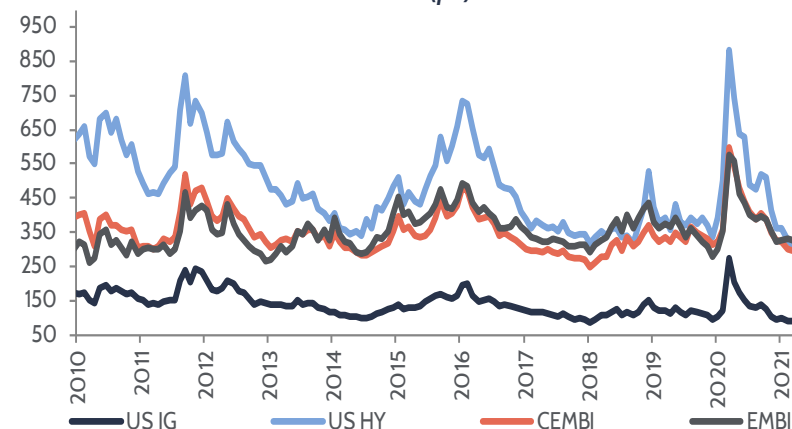
Evolución del Ratio Precio/Utilidad
(Forward PE)



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

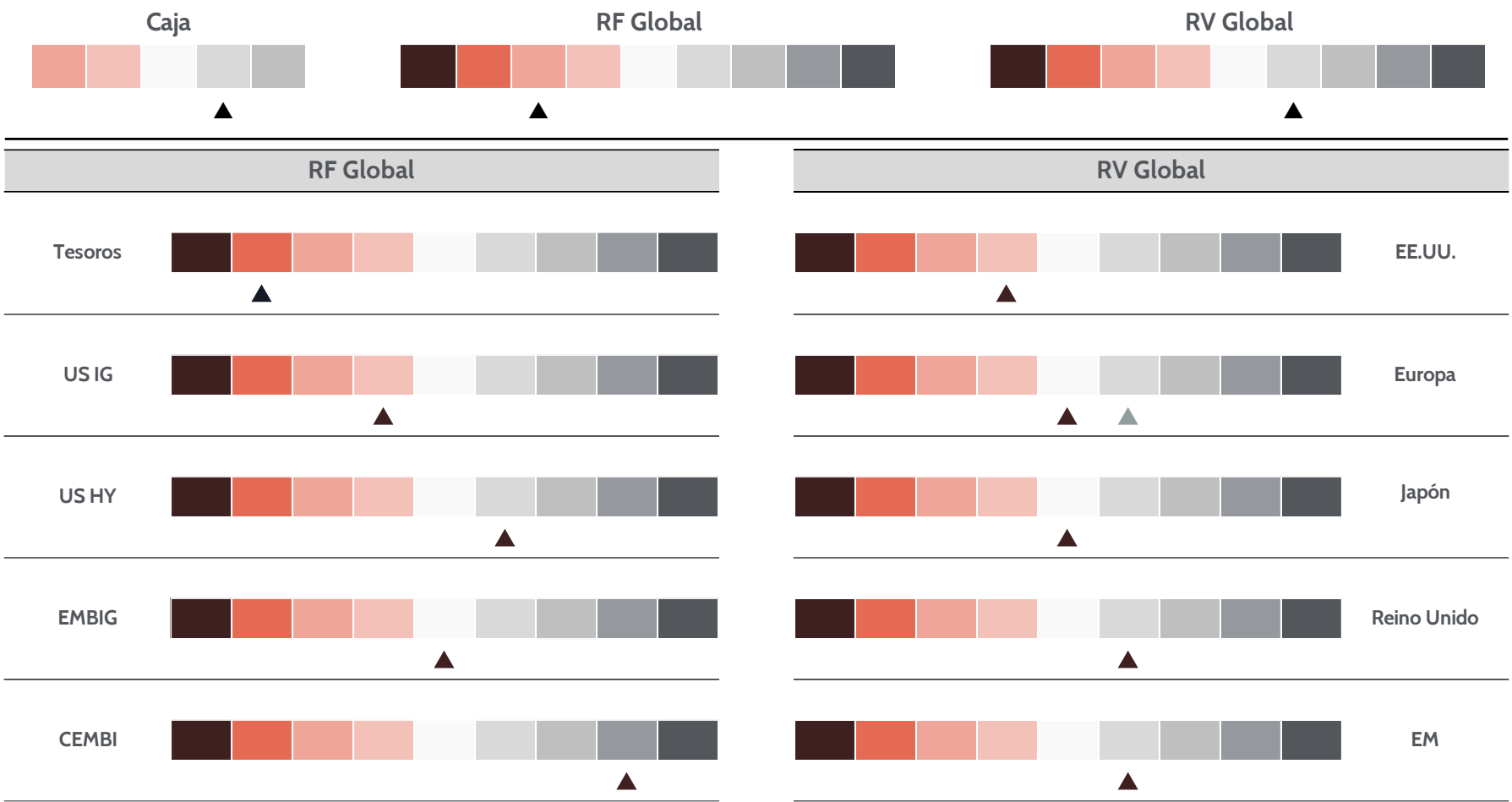


Evolución del Spread
(pb)



Posicionamiento Recomendado

Mantenemos la sobreponderación de RV respecto a RF pero con menor convicción en el corto plazo. Continuamos con una preferencia por la RV fuera de US como la Eurozona, Reino Unido y Mercados Emergentes.

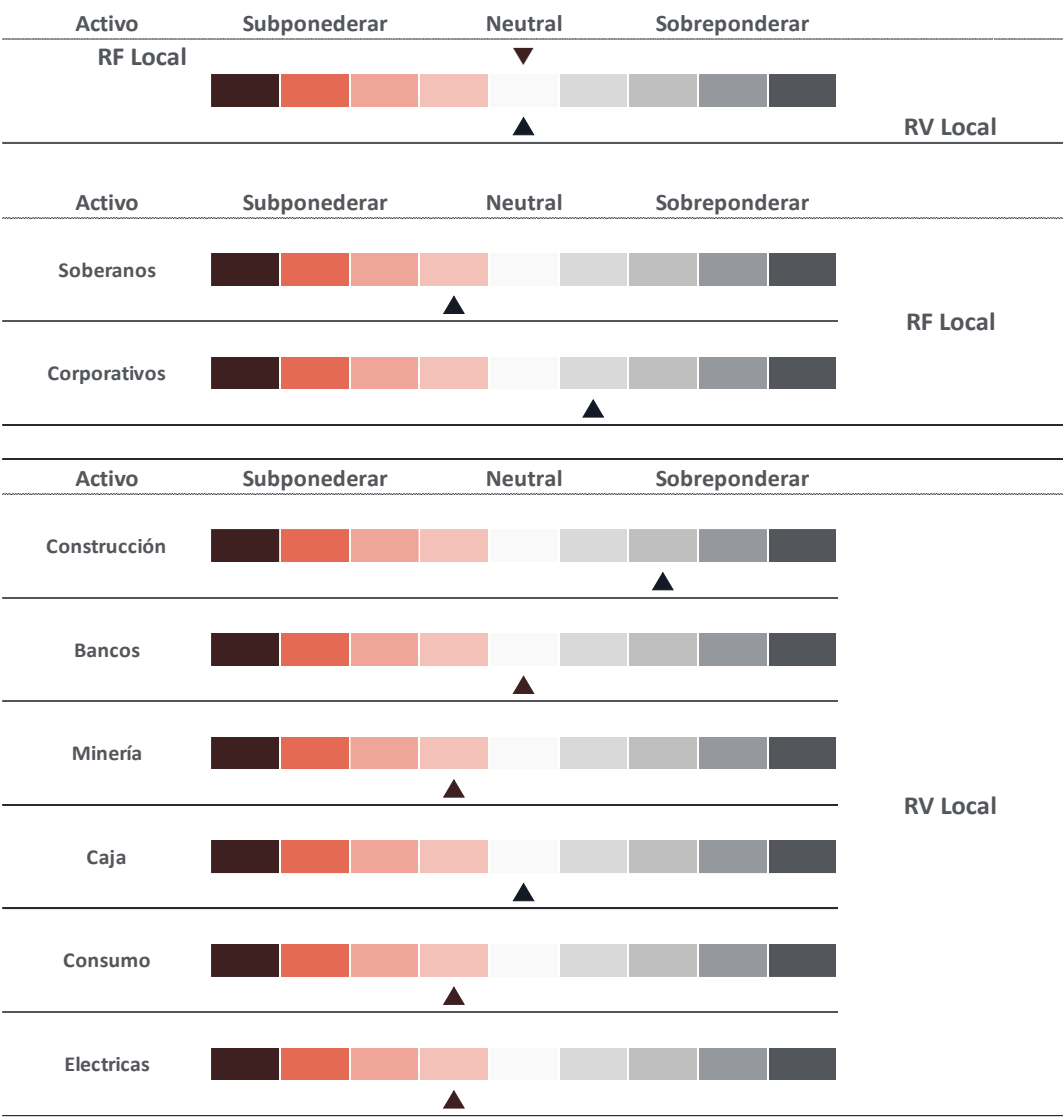


Mínimo	-20%	-15%	-10%	-5%	-2%	2%	5%	10%	15%
Máximo	-15%	-10%	-5%	-2%	2%	5%	10%	15%	20%

Perú: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	Aug-21	2020	2019
RF Soberana	-16.15%	-1.09%	-1.37%	-2.22%	14.72%	15.84%
Soberanos CP	-9.68%	-0.81%	-0.83%	-3.78%	11.90%	14.55%
Soberanos MP	-16.06%	-1.12%	-1.33%	-2.76%	15.24%	16.43%
Soberanos LP	-17.00%	-0.82%	-1.72%	2.63%	10.09%	10.56%
RF Corporativos						
Muy corto plazo (1 año)	-0.85%	-0.12%	-0.77%	-0.12%	2.14%	1.25%
Corto plazo (3 años)	-8.64%	-0.70%	-2.82%	-2.48%	3.39%	3.90%
Mediano Plazo (5 años)	-19.90%	-1.47%	-1.93%	-2.52%	7.09%	7.55%
Largo Plazo (7 años)	-26.65%	-2.18%	-0.81%	-4.35%	9.90%	8.85%
S&P/ BVL Perú Select	-25.64%	-0.13%	-1.10%	-1.98%	-5.11%	5.73%
MSCI Perú	-27.20%	-0.15%	-0.94%	-0.28%	-9.53%	1.15%
Ishares MSCI ETF Perú	-22.14%	0.83%	-0.41%	0.11%	-4.31%	7.30%

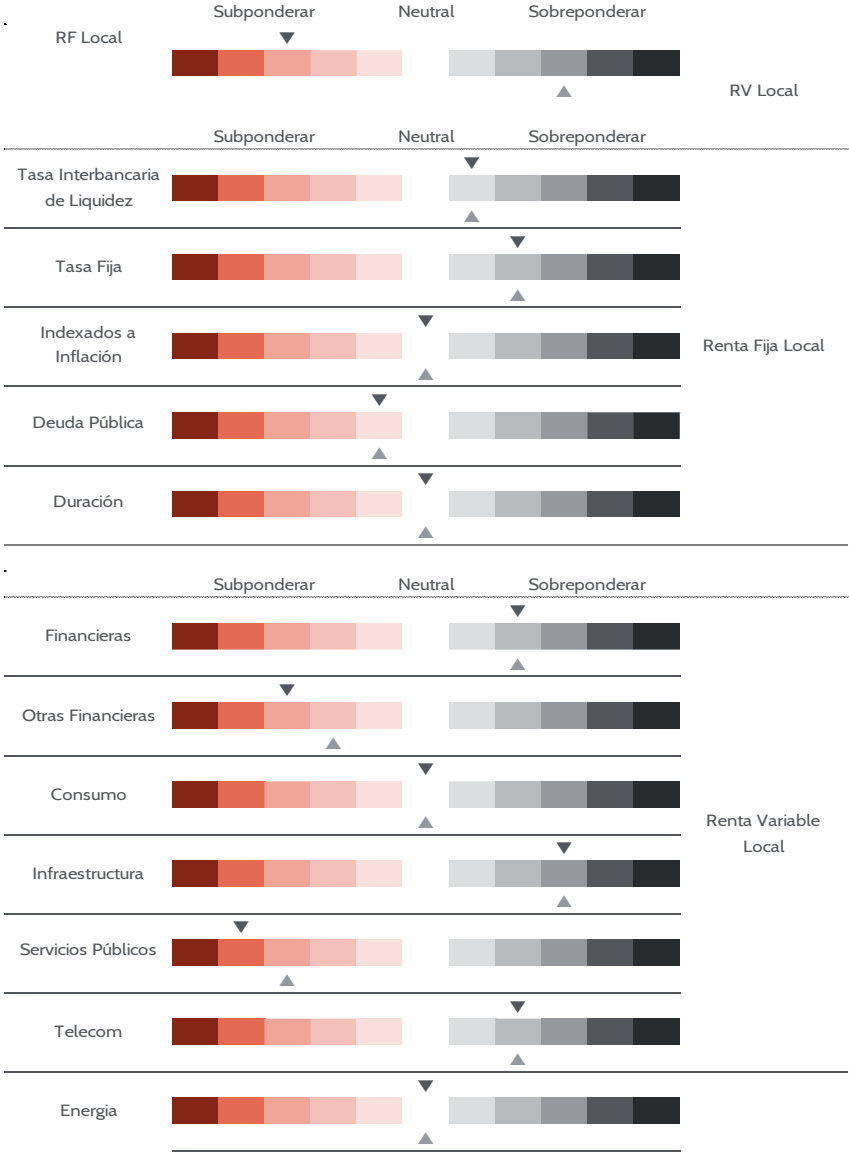
Datos al 3-09-2021



Colombia: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	ago-21	2020	2019	Yield Actual
RF Colombia General (4.62)	-1.80%	0.34%	0.05%	0.81%	9.01%	7.73%	5.63%
RF Deuda Pública (6.30)	-4.12%	0.41%	0.01%	0.81%	9.93%	8.78%	6.49%
Deuda Pública CP (2.09)	2.07%	-0.10%	-0.16%	0.70%	7.17%	6.05%	4.89%
Deuda Pública MP (3.95)	-2.07%	0.02%	-0.22%	0.64%	10.12%	9.21%	6.11%
Deuda Pública LP (6.55)	-5.06%	0.30%	0.04%	0.55%	12.24%	11.12%	7.12%
Deuda Pública MLP (10.86)	-8.51%	1.26%	0.32%	1.38%	9.84%	16.79%	7.84%
RF Deuda Corporativa (2.08)	1.74%	0.25%	0.09%	0.82%	7.64%	6.20%	4.35%
Deuda Corporativa MCP (0.69)	1.90%	0.10%	0.06%	0.32%	5.24%	5.19%	2.89%
Deuda Corporativa CP (1.51)	1.98%	0.15%	0.07%	0.51%	6.94%	5.57%	3.89%
Deuda Corporativa MP (2.74)	1.39%	0.29%	0.09%	0.93%	9.15%	6.81%	5.16%
Deuda Corporativa LP (4.27)	0.74%	0.61%	0.15%	1.99%	10.88%	8.37%	6.12%
Deuda Corporativa IPC (2.63)	3.46%	0.46%	0.23%	1.41%	6.58%	6.70%	4.94%
Deuda Corporativa TF (2.02)	0.60%	0.19%	0.03%	0.62%	9.34%	6.75%	4.54%
Deuda Corporativa IBR (1.44)	2.01%	0.10%	0.05%	0.58%	5.05%	4.63%	2.70%
EMBI Global (8.28)	-0.95%	0.50%	0.10%	1.15%	2.81%	12.07%	4.53%
EMBI LATAM (9.78)	1.37%	0.49%	0.15%	0.70%	6.19%	13.97%	5.26%
EMBI Colombia (10.01)	-7.52%	-0.18%	0.00%	0.22%	8.77%	19.40%	4.24%
CEMBI Global (4.93)	2.27%	0.18%	0.05%	0.71%	7.13%	13.09%	3.56%
CEMBI LATAM (5.80)	2.09%	0.39%	0.19%	1.04%	7.84%	13.80%	4.36%
CEMBI Colombia (5.11)	1.54%	0.06%	-0.04%	0.72%	6.87%	11.31%	4.40%
COLCAP	-5.71%	0.21%	0.63%	6.80%	-8.76%	30.35%	
COP	-9.95%	0.76%	-0.81%	2.89%	-3.65%	-1.46%	
TPM	1.75%			1.75%	4.25%	4.25%	
Inflación*	4.44%			3.97%	3.80%	3.18%	

Datos al 05-sep-21

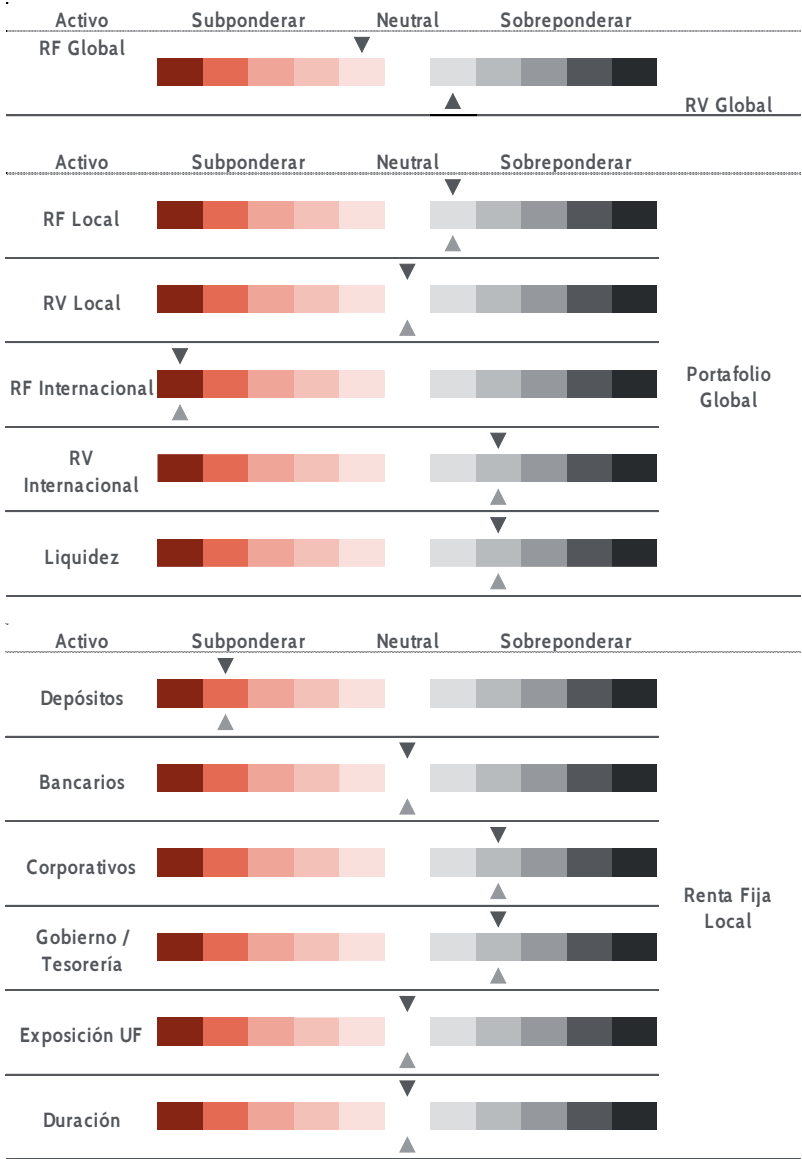


▼ Posicionamiento Actual
▲ Posicionamiento Previo

Chile: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	ago-21	2020	2019
Rendimientos por Clase de Activo						
Renta Fija Local (Índice Renta Fija Chilena)	-8,16%	-0,66%	-0,91%	0,50%	6,22%	9,73%
Renta Variable Local (Credicorp Capital IM1 O)	-4,29%	-2,17%	-1,75%	0,65%	-12,65%	-13,72%
Renta Fija Internacional (Fondo Renta Internacional)	8,54%	-1,85%	-0,91%	2,58%	2,40%	20,80%
Renta Variable Internacional (Fondo Acciones Globales)	24,75%	-1,11%	-0,37%	4,00%	8,87%	36,20%
Rendimiento por Categoría de Renta Fija Local						
Depósitos a Plazo	-1,07%	-0,46%	-0,50%	-0,26%	3,61%	4,47%
Bonos Bancarios	-7,01%	-1,06%	-1,31%	1,46%	8,46%	9,60%
Bonos Corporativos	-9,79%	-1,33%	-1,66%	1,26%	8,43%	9,82%
Deuda de Gobierno	-12,04%	-1,60%	-1,79%	-0,13%	6,58%	13,81%
Inflación (Variación UF)	3,11%	0,18%	0,13%	0,60%	2,69%	2,70%

Datos al 05 de septiembre 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.

