

# Reporte Semanal de Mercados - Estrategia

Portfolio Solutions

Marzo 7, 2022

# Apetito por riesgo se mantiene bajo ante efectos de la invasión rusa a Ucrania

Efectos secundarios de las sanciones a Rusia en los mercados de los commodities aumentaron la incertidumbre de semanas previas

|                | Activos Internacionales      | YTD   | WTD   | MTD   | Febrero | 3 Meses | 12 Meses | 2021 | 2020  | 2019 | 2018  | 2017 |
|----------------|------------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|----------|------|-------|------|-------|------|
| Renta Fija     | Renta Fija Global            | -5.9  | -0.8  | -0.6  | -2.9    | -5.7    | -3.9     | -0.2 | 7.4   | 12.3 | -1.8  | 6.6  |
|                | Tesoro 10 años               | -2.2  | 1.2   | 0.3   | -0.7    | -2.0    | -1.2     | -2.3 | 8.0   | 6.9  | 0.9   | 2.3  |
|                | US <i>Investment Grade</i>   | -5.4  | 0.8   | -0.1  | -2.0    | -5.1    | -2.8     | -1.0 | 9.9   | 14.5 | -2.5  | 6.4  |
|                | US <i>High Yield</i>         | -4.1  | -0.2  | -0.4  | -1.0    | -3.4    | 0.1      | 5.3  | 7.1   | 14.3 | -2.1  | 7.5  |
|                | Emergente                    | -9.1  | -3.0  | -1.4  | -5.7    | -9.1    | -7.9     | -0.4 | 6.2   | 14.1 | -3.0  | 9.1  |
| Renta Variable | Renta Variable Global        | -9.8  | -2.7  | -2.7  | -2.6    | -9.0    | 4.0      | 18.5 | 16.3  | 26.6 | -9.4  | 24.0 |
|                | EE.UU.                       | -9.7  | -1.5  | -1.3  | -3.0    | -8.7    | 12.5     | 26.5 | 20.7  | 30.9 | -5.0  | 21.2 |
|                | Europa y Asia Des.           | -12.7 | -6.5  | -6.6  | -1.8    | -11.5   | -5.5     | 11.3 | 7.8   | 22.0 | -13.8 | 25.0 |
|                | Reino Unido                  | -5.7  | -7.6  | -7.3  | 0.8     | -2.6    | 5.2      | 18.5 | -10.5 | 21.0 | -14.2 | 22.3 |
|                | Japón                        | -7.9  | -1.2  | -1.9  | -1.1    | -9.1    | -8.3     | 1.7  | 14.5  | 19.6 | -12.9 | 24.0 |
|                | Europa ex. RU                | -18.9 | -10.3 | -10.1 | -3.9    | -17.1   | -7.6     | 15.7 | 10.9  | 24.8 | -15.1 | 26.8 |
|                | Mercados Emergentes          | -7.0  | -2.3  | -2.2  | -3.0    | -7.5    | -15.1    | -2.5 | 18.3  | 18.4 | -14.6 | 37.3 |
|                | LATAM                        | 14.6  | 2.5   | 1.8   | 4.8     | 14.3    | 16.1     | -8.1 | -13.8 | 17.5 | -6.6  | 23.7 |
|                | Asia Emergente               | -8.4  | -2.4  | -2.8  | -2.3    | -9.1    | -19.9    | -5.1 | 28.4  | 19.2 | -15.5 | 42.8 |
|                | EMEA                         | -15.1 | -6.2  | -1.7  | -14.8   | -14.7   | 1.5      | 23.9 | -7.6  | 19.3 | -8.1  | 15.9 |
|                | Índice de <i>Commodities</i> | 28.1  | 13.0  | 10.9  | 6.2     | 30.7    | 49.8     | 27.1 | -3.1  | 7.7  | -11.2 | 1.7  |
| Commodities    | Petroleo WTI                 | 50.3  | 24.9  | 20.9  | 8.6     | 59.9    | 88.8     | 58.7 | -20.5 | 34.5 | -24.8 | 12.5 |
|                | Petroleo Brent               | 51.9  | 20.6  | 17.0  | 10.7    | 55.8    | 84.3     | 50.2 | -21.5 | 22.7 | -19.5 | 17.7 |
|                | Oro                          | 7.7   | 4.3   | 3.2   | 6.2     | 10.5    | 15.2     | -3.6 | 25.1  | 18.3 | -1.6  | 13.5 |
|                | Cobre                        | 9.9   | 7.9   | 7.9   | 3.6     | 10.8    | 17.2     | 25.7 | 26.0  | 3.4  | -17.5 | 30.5 |
|                | Otros                        | 3.1   | 2.1   | 2.0   | 0.2     | 2.9     | 8.5      | 6.4  | -6.7  | 0.2  | 4.4   | -9.9 |
|                | TIPS                         | -0.5  | 2.5   | 0.7   | 0.9     | 0.2     | 6.9      | 6.0  | 11.0  | 0.0  | -1.3  | 3.0  |

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 4/3/2022.

# RV US: Sector de energía continua al alza luego de que el petróleo tuviese su mayor alza semanal desde 1974

| Sector - Absoluto %    | Ticker | WTD% | MTD % | Mes Ant % | 3 meses % | YTD % |
|------------------------|--------|------|-------|-----------|-----------|-------|
| Energy                 | XLE    | 9.2  | 6.6   | 7.1       | 34.1      | 35.5  |
| Financials             | XLF    | -4.8 | -3.3  | -1.4      | -4.1      | -4.7  |
| Consumer Discretionary | XLY    | -2.6 | -3.3  | -4.1      | -15.6     | -16.1 |
| Industrials            | XLI    | 1.3  | 0.5   | -0.8      | -4.0      | -5.1  |
| Materials              | XLB    | -1.5 | -0.4  | -1.3      | -4.9      | -8.3  |
| Technology             | XLK    | -3.0 | -2.8  | -4.9      | -12.5     | -13.9 |
| Communication Serv     | XLC    | -3.0 | -2.9  | -7.4      | -13.1     | -14.4 |
| Health Care            | XLV    | 1.2  | 2.0   | -1.0      | -0.8      | -5.9  |
| Real Estate            | XLRE   | 1.8  | 3.6   | -4.8      | -3.8      | -9.9  |
| Consumer Staples       | XLP    | -0.1 | 1.3   | -1.4      | 4.7       | -1.6  |
| Utilities              | XLU    | 4.9  | 4.4   | -1.9      | 3.9       | -1.0  |
| S&P 500                | SPY    | -1.3 | -1.0  | -3.0      | -7.0      | -9.0  |

| Sector - Relativo %    | Ticker | WTD% | MTD % | Mes Ant % | 3 meses % | YTD % |
|------------------------|--------|------|-------|-----------|-----------|-------|
| Energy                 | XLE    | 10.5 | 7.6   | 10.0      | 41.1      | 44.5  |
| Financials             | XLF    | -3.5 | -2.3  | 1.6       | 2.9       | 4.3   |
| Consumer Discretionary | XLY    | -1.4 | -2.3  | -1.1      | -8.6      | -7.1  |
| Industrials            | XLI    | 2.5  | 1.5   | 2.1       | 3.0       | 3.9   |
| Materials              | XLB    | -0.3 | 0.6   | 1.7       | 2.1       | 0.7   |
| Technology             | XLK    | -1.7 | -1.8  | -1.9      | -5.5      | -4.9  |
| Communication Serv     | XLC    | -1.7 | -1.9  | -4.5      | -6.1      | -5.4  |
| Health Care            | XLV    | 2.4  | 3.0   | 2.0       | 6.2       | 3.0   |
| Real Estate            | XLRE   | 3.0  | 4.6   | -1.8      | 3.2       | -0.9  |
| Consumer Staples       | XLP    | 1.2  | 2.3   | 1.6       | 11.7      | 7.4   |
| Utilities              | XLU    | 6.1  | 5.4   | 1.1       | 10.9      | 8.0   |
| S&P 500                | SPY    | 0.0  | 0.0   | 0.0       | 0.0       | 0.0   |

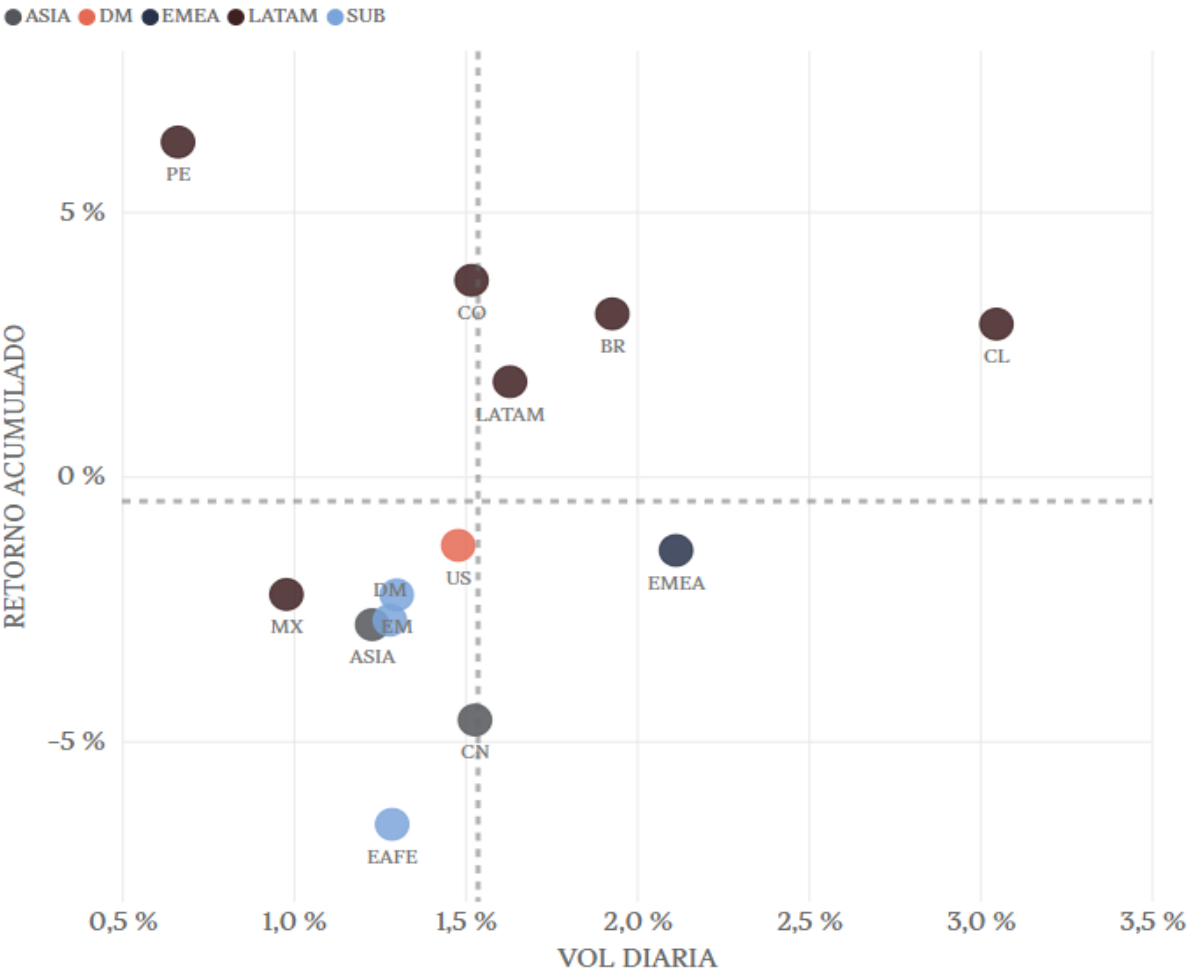
| Factor - Absoluto % | Ticker | WTD% | MTD % | Mes Ant % | 3 meses % | YTD % |
|---------------------|--------|------|-------|-----------|-----------|-------|
| High Beta           | SPHB   | -4.4 | -4.2  | 1.6       | -7.3      | -8.4  |
| Low Beta            | SPLV   | 2.0  | 2.6   | -2.3      | 0.9       | -4.6  |
| Mega Cap            | DIA    | -1.2 | -0.8  | -3.2      | -5.7      | -7.3  |
| Mid Cap             | MDY    | -1.7 | -1.7  | 1.1       | -5.5      | -7.8  |
| Small Cap           | IWM    | -1.9 | -2.3  | 1.0       | -9.6      | -10.7 |
| Secular Growth      | QQQ    | -2.4 | -2.7  | -4.5      | -14.2     | -15.2 |
| Dividend Yield      | SDY    | 0.7  | 1.1   | -1.1      | 1.2       | -2.1  |
| Value               | IWD    | -0.4 | 0.1   | -1.2      | -0.6      | -3.4  |
| Growth              | IWF    | -2.5 | -2.8  | -4.2      | -13.9     | -14.9 |
| Quality             | QUAL   | -1.0 | -0.8  | -4.1      | -9.7      | -11.5 |
| Momentum            | MTUM   | -2.3 | -2.4  | -2.7      | -13.0     | -13.6 |
| S&P 500             | SPY    | -1.3 | -1.0  | -3.0      | -7.0      | -9.0  |

| Factor - Relativo % | Ticker | WTD% | MTD % | Mes Ant % | 3 meses % | YTD % |
|---------------------|--------|------|-------|-----------|-----------|-------|
| High Beta           | SPHB   | -3.1 | -3.2  | 4.6       | -0.3      | 0.6   |
| Low Beta            | SPLV   | 3.3  | 3.6   | 0.7       | 7.8       | 4.4   |
| Mega Cap            | DIA    | 0.1  | 0.2   | -0.2      | 1.3       | 1.7   |
| Mid Cap             | MDY    | -0.5 | -0.7  | 4.1       | 1.4       | 1.2   |
| Small Cap           | IWM    | -0.6 | -1.3  | 4.0       | -2.7      | -1.7  |
| Secular Growth      | QQQ    | -1.2 | -1.7  | -1.5      | -7.2      | -6.2  |
| Dividend Yield      | SDY    | 1.9  | 2.1   | 1.9       | 8.2       | 6.8   |
| Value               | IWD    | 0.8  | 1.1   | 1.8       | 6.3       | 5.5   |
| Growth              | IWF    | -1.3 | -1.8  | -1.2      | -6.9      | -5.9  |
| Quality             | QUAL   | 0.3  | 0.2   | -1.1      | -2.7      | -2.5  |
| Momentum            | MTUM   | -1.1 | -1.4  | 0.3       | -6.0      | -4.6  |
| S&P 500             | SPY    | 0.0  | 0.0   | 0.0       | 0.0       | 0.0   |

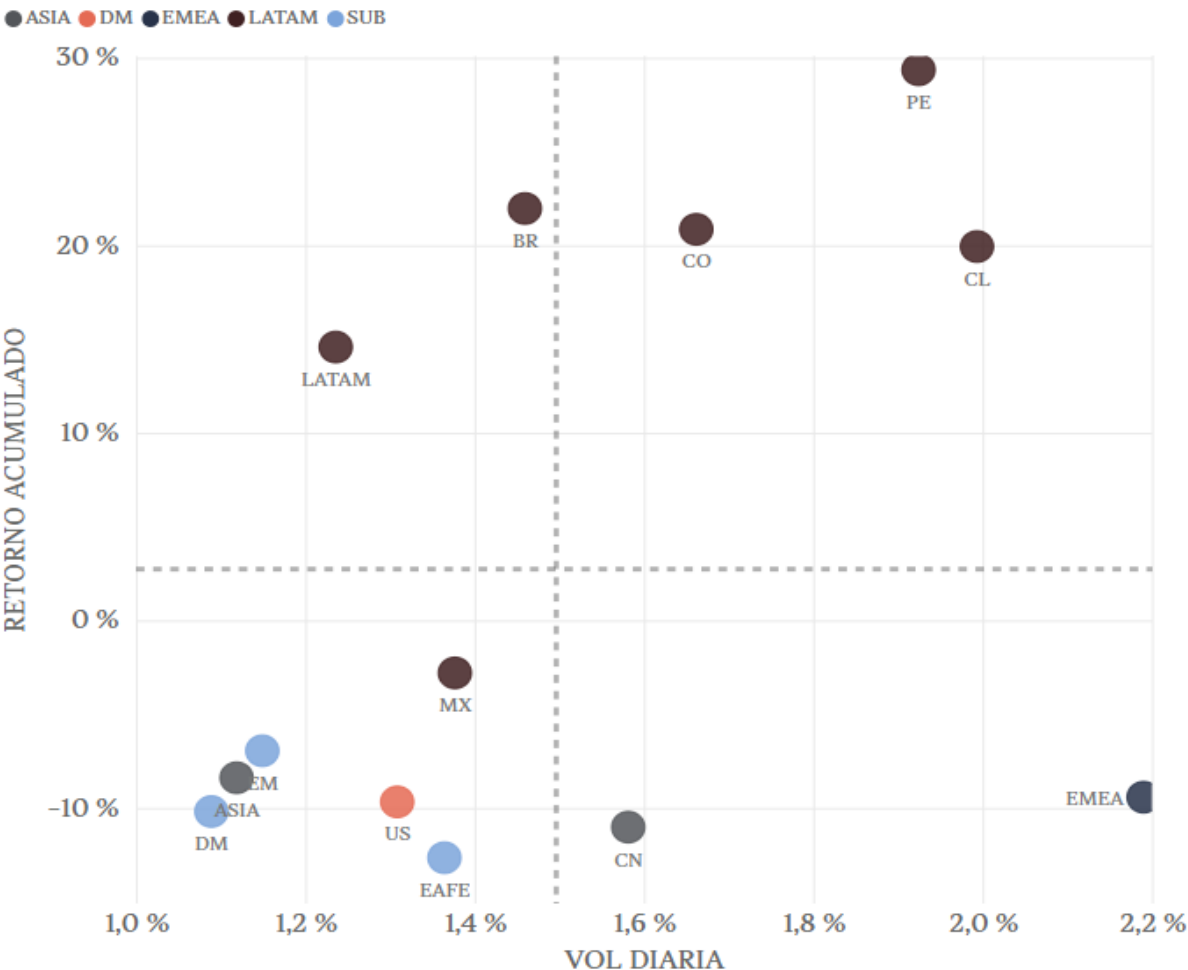
# Inicia mar-22, y Latam sigue consistentemente arriba

Desarrollados, Emergentes ex Latam y México con rentabilidades negativas en lo corrido del año

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 04-fmar-22.

# China al borde de la contracción

Aunque los PMI compuestos de US y Europa se recuperaron más de lo esperado en feb-22, la crisis entre Rusia y Ucrania desencadenaría un deterioro de la confianza de los agentes, por lo que esperamos una reducción para los indicadores en mar-22, especialmente en el viejo continente.

En China, el PMI se ubicó en la zona de expansión, ligeramente por encima del umbral de los 50 pts (50.1). El comportamiento lo lideró el subcomponente de manufactura, el cual se vio favorecido por la política "permanecer local" que ocasionó una rápida recuperación en el sector después del Año Nuevo Lunar. El subcomponente de servicios desaceleró, pero permaneció en expansión.

## PMIs compuestos\* por país

(>50 expansión; <50 contracción)

|        | Mundo | Desarrollados | US   | Eurozona | Alemania | Reino Unido | Japón | Emergentes | China | Brasil |
|--------|-------|---------------|------|----------|----------|-------------|-------|------------|-------|--------|
| 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 | 52.5  | 54.1          | 55.4 | 59       | 60       | 54.8        | 45.5  | 49.3       | 47.2  | 54.6   |
| sep-21 | 53    | 53.8          | 55   | 56.2     | 55.5     | 54.9        | 47.9  | 52.3       | 51.4  | 54.7   |
| oct-21 | 54.5  | 55.2          | 57.6 | 54.2     | 52       | 57.8        | 50.7  | 52.8       | 51.5  | 53.4   |
| nov-21 | 54.8  | 55.8          | 57.2 | 55.4     | 52.2     | 57.6        | 53.3  | 52.5       | 51.2  | 52     |
| dic-21 | 54.3  | 54.8          | 57   | 53.3     | 49.9     | 53.6        | 52.5  | 53.3       | 53    | 52     |
| ene-22 | 51.4  | 51.3          | 51.1 | 52.3     | 53.8     | 54.2        | 49.9  | 50.8       | 50.1  | 50.9   |
| feb-22 | 53.4  | 54.7          | 55.9 | 55.5     | 55.6     | 59.9        | 45.8  | 51.3       | 50.1  | 53.5   |

\*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).

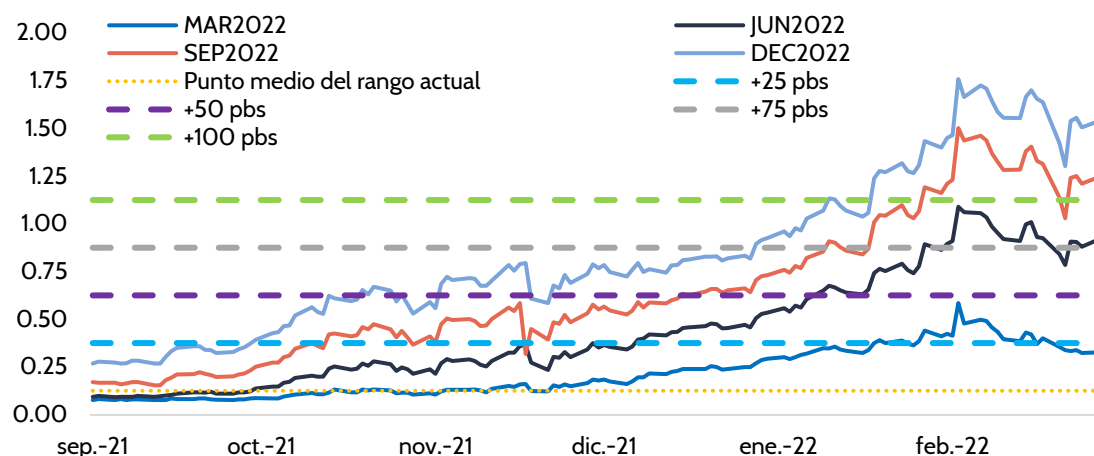
Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 07/03/2022. Mapa de calor evaluado desde ene-2012.

# Conflicto en Ucrania deteriora el panorama de inflación a corto plazo

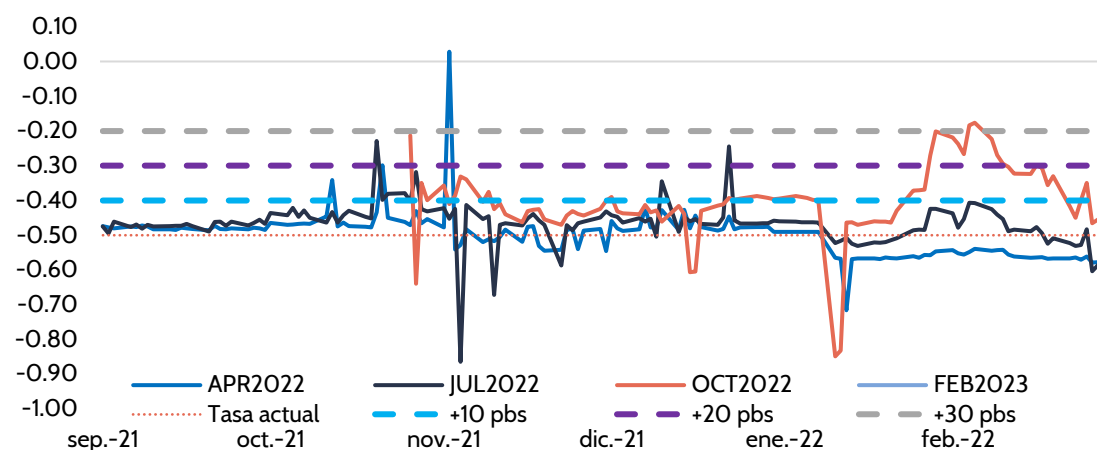
Conflicto en Ucrania tendría un impacto alcista en la inflación US para 4T22 de entre 1.00 – 1.50 pp, vía mayores precios del petróleo. Esto implica que la dinámica de precios podría cerrar este año entre 4.2% a/a - 4.7% a/a, frente al escenario previo del 3.2% a/a. Con respecto a escenarios alternos, de materializarse un entorno incluso más alcista para el crudo, la inflación de cierre podría alcanzar niveles superiores al 5%; mientras que un contexto bajista podría llevarla hasta lecturas por debajo del 4%.

Esto, sumado a un escenario de empleo que se mantuvo sólido en feb-22, nos llevó a revisar al alza nuestra expectativa de subida de tasas de la Fed en 2022, de cuatro aumentos de 25 pbs a entre cinco y seis. De forma contraria, consideramos que la probabilidad de un incremento de 50 pbs en mar-22 se ha reducido, como resultado de condiciones mundiales de liquidez más estrictas a corto plazo.

**Tasa implícita Fed Futures (%)**



**Tasa implícita ECB (%)**



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.

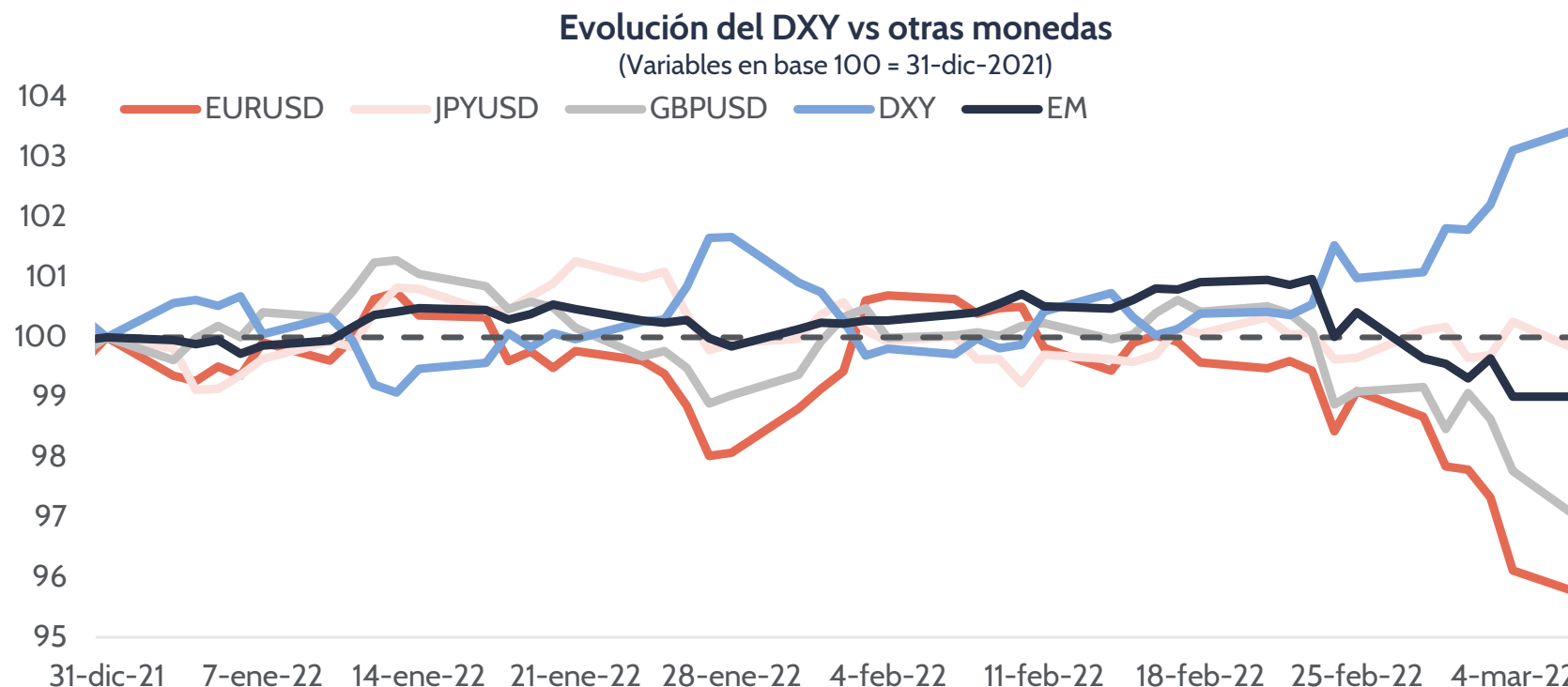
\*Línea punteada corresponde a proyecciones

Fuente: Bloomberg, Fed, ECB, BoJ y BoE Elaboración propia. Información al 07/03/2022

# Demanda por refugio impulsa al dólar

El DXY (act: 99.1 pts) rompió al alza el rango que esperábamos a corto plazo (96 – 98 pts), disparado por una demanda por refugio, a causa de la crisis entre Rusia y Ucrania. El fortalecimiento que esperábamos a corto plazo, previo a esta coyuntura, estaba asociado a la cercanía de la reunión de la Fed en mar-22, por lo que este “cisne negro” ha terminado por apreciar el dólar más de lo anticipado.

Parece probable que el dólar vuelva a un rango entre 96 – 98 pts, una vez que la crisis en Ucrania desescale (1); y que converja a un nivel más justo entre 94 – 96 puntos en un horizonte medio de tiempo, aunque dependerá de cuanto se estime que tarde en desvanecerse el impacto económico negativo de la crisis.



(1) Aún no tenemos una estimación formal de cuando empezara a desescalar el conflicto.

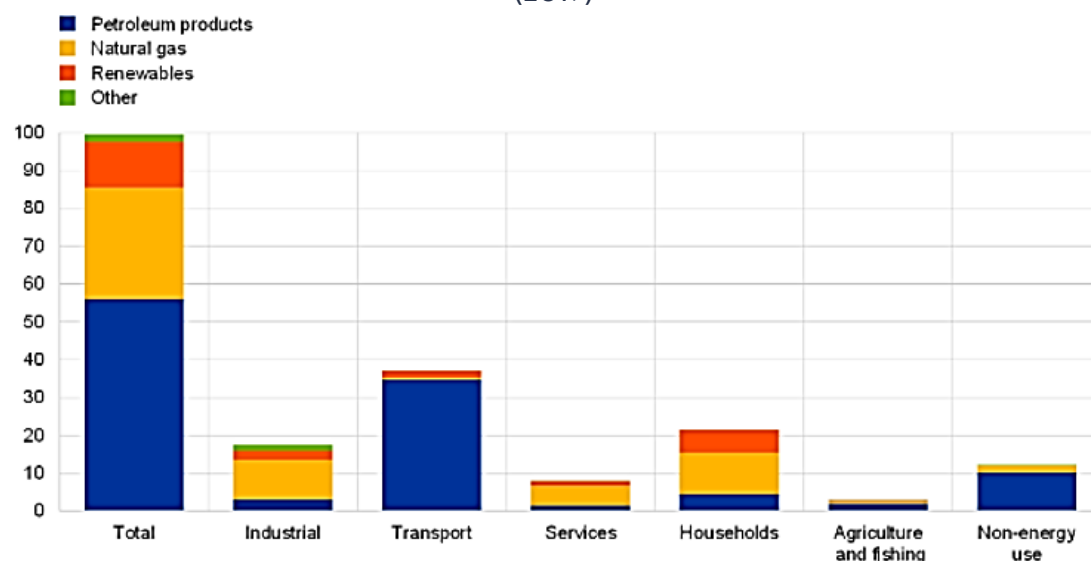
Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 07/03/2022

# Política en Mercados Desarrollados

EE.UU. evalúa imponer un embargo a las exportaciones de petróleo ruso, lo cual, si se aprobara, se calificaría como una las sanciones más fuertes después de haber expulsado a siete bancos rusos del SWIFT (1). Países como Alemania e Italia siguen oponiéndose a las sanciones que involucren el sector energético, debido a su dependencia, especialmente, de gas ruso.

Así, Norteamérica estaría evaluando imponer de forma independiente sanciones sobre el petróleo ruso (sin descartar aún que Europa decida respaldarlo), mediante un proyecto de ley que contaría con el suficiente apoyo del Congreso. De aprobarse estas sanciones, es probable que el crecimiento esperado de la Eurozona para 2022 descienda más de los 0.7 pp que habíamos estimado (el promedio de mercado estima ~1.0 pp), desde el 3.9% a/a que pronosticábamos previo al conflicto.

Uso de la fuentes de energía en la Eurozona  
(2019)



Principales de la origines de las importaciones de gas en la UE  
(% de participación)

|                     | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|
| Russia              | 30.8 | 36.3 | 34.6 | 34.5 | 34.4 | 34.5 |
| Norway              | 19.7 | 15.8 | 15.6 | 15.0 | 13.2 | 16.2 |
| Algeria             | 6.1  | 5.5  | 6.8  | 7.4  | 8.3  | 6.9  |
| Qatar               | 5.3  | 11.6 | 13.4 | 13.9 | 12.6 | 6.8  |
| United States       | 0.0  | 0.1  | 0.8  | 1.1  | 4.8  | 6.6  |
| Nigeria             | 3.2  | 3.6  | 4.4  | 4.6  | 5.4  | 5.0  |
| United Kingdom      | 3.1  | 2.3  | 2.1  | 1.9  | 2.1  | 2.9  |
| Trinidad and Tobago | 0.7  | 0.4  | 0.4  | 1.1  | 1.9  | 1.3  |
| Others              | 31.0 | 24.4 | 21.9 | 20.6 | 17.3 | 19.8 |

(1) Es la red de mensajería global que la mayoría de bancos utilizan para realizar pagos transfronterizos  
Fuente: Eurostat. Última información disponible.

# En China, el gobierno fija crecimiento de “alrededor del 5.5%” para 2022

El primer ministro Li entregó el informe de trabajo del gobierno en el cual se establece un crecimiento de "alrededor del 5.5%", superior a nuestras expectativas en ~0.5pp.

- El foco principal es la política fiscal: el objetivo del déficit fiscal disminuye al 2.7% del PIB, pero implica una transferencia de fondos fiscales subutilizados del 2021 (~1.1tn de CNY).
- Las políticas alrededor del sector industrial siguen el camino de crecimiento de alta calidad, mientras el gobierno reitera el objetivo de largo plazo de neutralidad de carbono, pero no especifica objetivos numéricos para la reducción de la intensidad del consumo de energía.

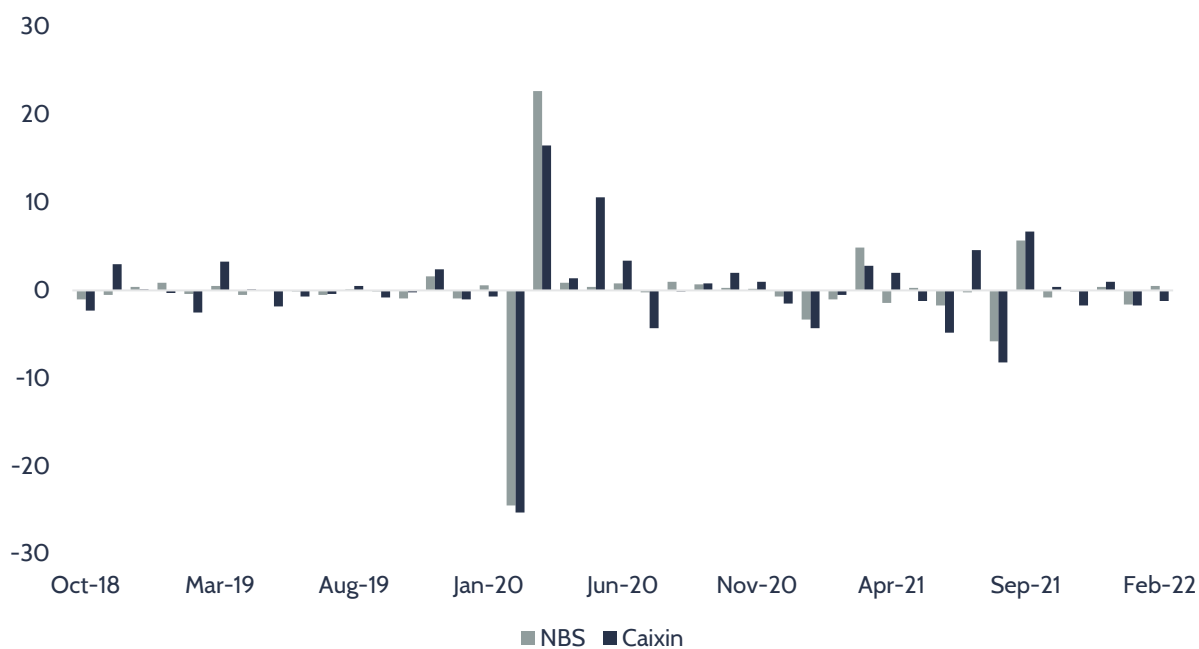
|                                             | 2019                                                                                           | 2020                                                                                                                                          | 2021                                                                                                                             | 2022                                                                                                                 |
|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| PIB Real                                    | 6.0 - 6.5%                                                                                     | -                                                                                                                                             | >6%                                                                                                                              | ~ 5.5%                                                                                                               |
| Inflación (IPC)                             | ~ 3%                                                                                           | ~ 3.5%                                                                                                                                        | ~ 3%                                                                                                                             | ~ 3%                                                                                                                 |
| Nuevo empleo urbano (personas)              | >= 11mn                                                                                        | >= 9mn                                                                                                                                        | >= 11mn                                                                                                                          | >= 11mn                                                                                                              |
| Tasa de desempleo urbana (Encuesta)         | ~ 5.5%                                                                                         | ~ 6%                                                                                                                                          | <= 5.5%                                                                                                                          | <= 5.5%                                                                                                              |
| Tasa de desempleo urbana (Registro)         | <= 4.5%                                                                                        | ~ 5.5%                                                                                                                                        | -                                                                                                                                | -                                                                                                                    |
| Déficit Fiscal (% PIB)                      | 2.8%                                                                                           | 3.6%                                                                                                                                          | 3.2%                                                                                                                             | 2.8%                                                                                                                 |
| Déficit Fiscal (CNY)                        | 2.76tn                                                                                         | 3.76tn                                                                                                                                        | 3.57tn                                                                                                                           | 2.37tn                                                                                                               |
| Bonos Especiales Locales del Gobierno (CNY) | 2.15tn                                                                                         | 3.75tn                                                                                                                                        | 3.65tn                                                                                                                           | 3.65tn                                                                                                               |
| Inversión Presupuestaria Central (CNY)      | 577.6bn                                                                                        | 600.0bn                                                                                                                                       | 610.0bn                                                                                                                          | 640.0bn                                                                                                              |
| Reducción de la producción de acero (ton)   | "Promover la reducción de la capacidad impulsada por el mercado"                               | "Promover el uso de energías limpias"                                                                                                         | "Promover el uso de energías limpias"                                                                                            | "Promover el uso de energías limpias"                                                                                |
| Salidas de producción de carbón (ton)       |                                                                                                |                                                                                                                                               |                                                                                                                                  |                                                                                                                      |
| Política Fiscal                             | Política fiscal proactiva para fortalecer y mejorar la eficiencia                              | Política fiscal para ser más proactivo                                                                                                        | Política fiscal proactiva para mantener la sostenibilidad y mejorar la eficiencia                                                | Política fiscal proactiva para mejorar la eficiencia y enfatizar la precisión y sostenibilidad                       |
| Política Monetaria                          | Política monetaria prudente; Crecimiento de M2 y Financiamiento Social conforme el PIB nominal | Política monetaria prudente para ser más flexible y razonable; Crecimiento de M2 y Financiamiento Social significativamente mayor que en 2019 | Política monetaria prudente, flexible, focalizada y razonable; Crecimiento de M2 y Financiamiento Social conforme el PIB nominal | Política monetaria prudente, flexible y razonable; Crecimiento de M2 y Financiamiento Social conforme el PIB nominal |

# “Permanecer local” ayudaría a la estacionalidad del Año Nuevo Chino

El PMI manufacturero público incrementó ligeramente 50.2 pts desde 50.1 en ene-22, mientras el privado alcanzó el umbral de expansión y se ubicó en 50.4 pts desde 49.1 en ene-22. Sugiere una recuperación local y estacional.

- El PMI no manufacturero aumentó a 51.6 desde 51.1 ene-22 principalmente por la recuperación de las actividades de construcción.
- En desagregado, la manufactura se recuperó con nuevos pedidos más fuertes, empleo más sólido y mayores presiones inflacionarias. La divergencia radicó en el PMI de producción, la cual puede ser explicada por las diferencias de coberturas de las encuestas, así como el sesgo por sector.

**PMI No Manufacturero vs Servicios**  
(var mensual pts)



| Detalle PMI                    | Caixin/Markit |      | NBS  |      |
|--------------------------------|---------------|------|------|------|
| PMI Manufacturero              | 50.4          | 1.3  | 50.2 | 0.1  |
| PMI Producción                 | 50.1          | 1.7  | 50.4 | -0.5 |
| PMI Nuevas Órdenes             | 51.5          | 3    | 50.7 | 1.4  |
| PMI Órdenes de Exportación     |               |      | 49   | 0.6  |
| PMI Empleo                     | 48.5          | 0.6  | 49.2 | 0.3  |
| PMI Precios de Insumos         | 54.6          | 2    | 60   | 3.6  |
| PMI Inventarios                | 49.8          | 1.1  | 47.3 | -0.7 |
| PMI Servicios/No Manufacturero | 50.2          | -1.2 | 51.6 | 0.5  |

# Demanda externa sigue favoreciendo a China

Los datos de exportación de China de ene/feb-22 repuntaron en términos secuenciales gracias a la sólida demanda de EE.UU y Asia Emergente, mientras comienza la revisión de las sanciones impuestas en el 2018 por EE.UU..

- **Impacto Conflicto Rusia-Ucrania a China:** 1) **Directo:** el comercio con Rusia aporta ~2% de las exportaciones y el ~3% de las importaciones, las recientes sanciones y controles de capital no afectan la relación. 2) **Indirecto:** Precios más altos de las materias primas → más costos en las importaciones y, eventualmente, reducción del superávit en cuenta corriente y, mayores presiones inflacionarias (IPP). Además, menores perspectivas económicas mundiales = menor demanda mundial a corto plazo de los exportadores.

**Importaciones vs Exportaciones**  
(USD var % a/a)



**Sanciones EE.UU – China**

□ Impuestos por EE.UU a China    ■ Impuestos por China a EE.UU

**March/April 2018**

□ \$40B  
■ \$3B

Productos de acero y aluminio de la mayoría de los países (10% aluminio, 25% acero)  
Vino, cerdo, nueces, tubos de acero, reciclados aluminio (15% a 25%)

**July 2018**

□ \$34B  
■ \$34B

Piezas de aviones, semiconductores, microscopios (25%)  
Soja, trigo, vehículos eléctricos, whisky, mariscos, cigarros (25%)

**Aug. 2018**

□ \$16B  
■ \$16B

Motocicletas, turbinas de vapor, vagones de tren (25%)  
Carne de res, aves, fibra óptica cables, motocicletas (25%)

**Sept. 2018**

□ \$200B  
■ \$60B

Tejidos, módems, productos químicos, muebles, mariscos (10%, elevado al 25% en mayo de 2019)  
Cosméticos, vodka, reptiles, pelucas, diamantes, videojuegos (5% a 10%, elevado a 5% a 25% en mayo de 2019)

**Sept. 2019**

□ \$110B  
■ \$25B

Productos agrícolas, antigüedades, ropa, utensilios de cocina, calzado (15%, cayendo a 7,5% en virtud de un acuerdo anunciado el 13 de diciembre en el que China prometió una cantidad "correspondiente" de reducciones arancelarias)  
Productos agrícolas (5% a 10% además de los aranceles existentes que van hasta el 25%), petróleo crudo (5%)

\*\$B = USD billions (USD miles de millones)

Fuente: JP Morgan, Office of the US, Trade Representative, Bloomberg, Elaboración propia

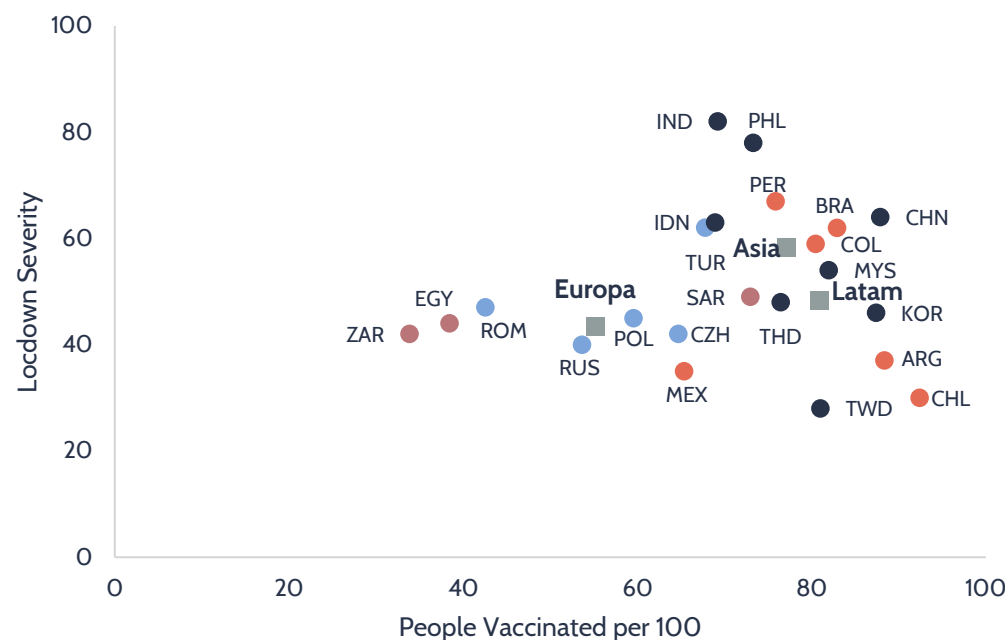
# Emergentes: Ómicron debilitó a gran parte de la región

Política de “convivir con Covid-19” permitió que Latinoamérica superará a los demás países

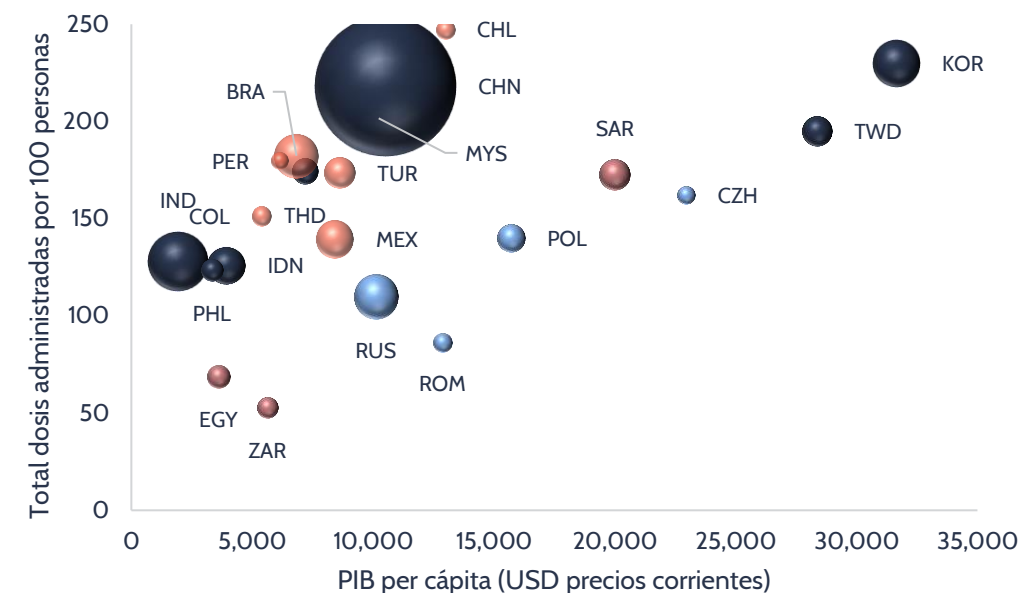
- La vulnerabilidad para el 2022 en emergentes se apoda BEAST (Brasil, Egipto, Argentina, Sudáfrica y Turquía), países que en 2013 y 2018 fueron las que más padecieron.
- A nivel regional, Europa permanece en el último lugar pero desacelerando de forma significativa frente al ene-22. Rusia cae a ser el peor país emergente debido a los fuertes brotes que han causado pausas en la actividad social y económica.

| Economía     | BBG Score |
|--------------|-----------|
| Arabia Saudí | 74.1      |
| Colombia     | 66.8      |
| Chile        | 64.7      |
| Argentina    | 64.3      |
| Turquía      | 64.0      |
| Malasia      | 63.8      |
| Corea        | 63.0      |
| México       | 61.3      |
| Taiwán       | 61.1      |
| Tailandia    | 61.1      |
| Rep. Checa   | 60.2      |
| India        | 59.6      |
| Brasil       | 58.4      |
| China        | 57.6      |
| Egipto       | 56.5      |
| Indonesia    | 55.8      |
| Perú         | 55.4      |
| Sudáfrica    | 55.3      |
| Rumania      | 54.4      |
| Polonia      | 52.4      |
| Filipinas    | 51.8      |
| Rusia        | 50.2      |

**Severidad en el Bloqueo de la Actividad Económica y Social**

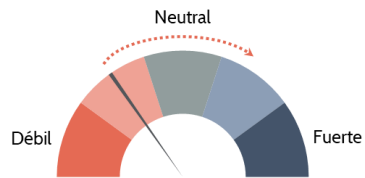


**Progreso de Vacunación en Mercados Emergentes**  
(tamaño burbujas = PIB 2020, USD precios corrientes)



\*SAR:Arabia Saudi, TUR:Turquía, CHL:Chile, KOR:Corea, TWD:Taiwan, CHN:China, COL:Colombia, THD:Tailandia, CZH:Rep. Checa, MYS:Malasia, IND:India, EGY:Egipto, MEX:México, BRA:Brasil, PER:Perú, IDN:Indonesia, ZAR:Sudáfrica, POL:Polonia, ARG:Argentina, RUS:Rusia, ROM:Rumania, PHL:Filipinas.  
Fuente: Our World Data, FMI, UBS, Bloomberg, Datos actualizados al 24-feb-2022,

# Rusia 2.0: más sanciones en camino, ¿qué está en juego?



**Rusia** actualmente está produciendo ~10.5 mbd de petróleo, de los cuales exporta un 67% (7 mbd) compuestos en derivados y crudo (4.5 mbd). Irán, que en la actualidad enfrenta sanciones, es capaz de introducir al mercado en 1 – 1.5 mbd, con una capacidad total de hasta 4.5 mbd (máxima producción).

- Irán tiene las reservas de gas natural número 2 del mundo y de crudo número 4. Con la reactivación del acuerdo nuclear, tendría la capacidad de aumentar las exportaciones en alrededor de 1 millón de barriles por día dentro de los meses posteriores a cualquier acuerdo.
- Por otro lado, la producción de Libia sigue en juego debido a los conflictos políticos internos.

## Escenarios

### Optimista

Entrada de Irán con +1 mbd con Rusia a mitad de capacidad (-2.25 mbd), teniendo en cuenta que los pagos del sector energético están excluidos de las sanciones SWIFT y puede enviar petróleo a otros países como China.

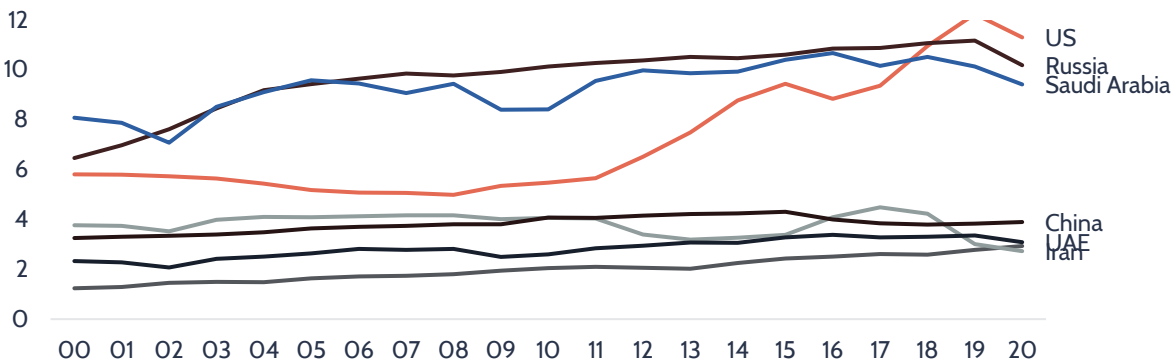
### Base

Rusia a mitad de capacidad (-2.25 mbd).

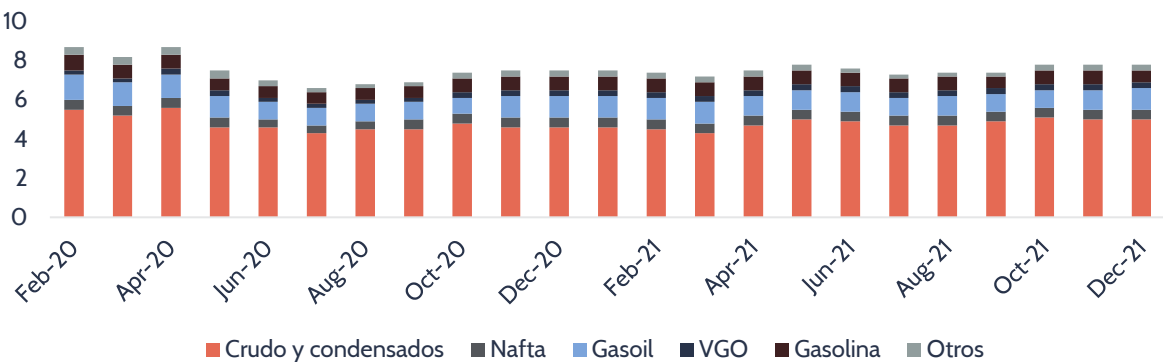
### Pesimista

Rusia sin producción (-4.5 mbd)

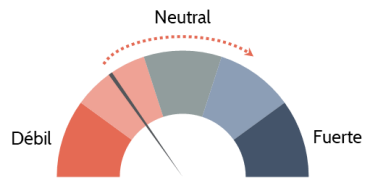
Producción de crudo y condensados (mbd)



Exportaciones de Petróleo de Rusia (mbd)



# Rusia 2.0: escenarios de producción y prolongación del conflicto



La Cámara de Representantes de EE.UU. está explorando un proyecto de ley que prohibiría la importación de petróleo y productos energéticos rusos, una medida que aumentaría la presión económica a medida que más empresas se retiren del país.

- En nuestro escenario base de crisis: interrupción de suministro es de 2.25 mbd, el cual podría prolongarse por los próximos 3/6 meses. Es importante resaltar que Europa no tendrá la necesidad de buscar sustituto en el corto plazo, teniendo en cuenta que el clima en marzo ha sido más favorable, pero deberá solucionar el problema de suministro para el mes de septiembre por el comienzo del invierno 2022-2023.
- Aparte del petróleo, la invasión de Ucrania ha generado fuerte volatilidad en los mercados de materias primas, particularmente en gas, trigo y aluminio. De acuerdo con el índice de materias primas de Bloomberg (BCOM), la cotización de las materias alcanza los niveles del 2009.

## Precios Petróleo Brent bajo escenarios de menor producción y extensión del conflicto

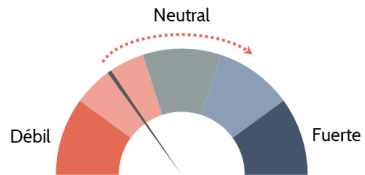
Menor riesgo ← → Mayor riesgo

| Fecha  | 3 meses                   |                    |                   | 6 meses                   |                    |                   |
|--------|---------------------------|--------------------|-------------------|---------------------------|--------------------|-------------------|
|        | Irán + Rusia (- 1.25 mbd) | Rusia (- 2.25 mbd) | Rusia (- 4.5 mbd) | Irán + Rusia (- 1.25 mbd) | Rusia (- 2.25 mbd) | Rusia (- 4.5 mbd) |
| mar-22 | 91.5                      | 101.8              | 122.3             | 103.7                     | 134.4              | 187.9             |
| abr-22 | 87.3                      | 97.0               | 116.5             | 98.9                      | 127.9              | 178.5             |
| may-22 | 83.6                      | 92.8               | 111.3             | 94.6                      | 121.8              | 169.5             |
| jun-22 | 82.3                      | 91.4               | 109.4             | 93.1                      | 119.6              | 166.2             |
| jul-22 | 81.3                      | 90.1               | 107.7             | 91.8                      | 117.5              | 162.9             |
| ago-22 | 79.6                      | 88.2               | 105.5             | 89.9                      | 114.9              | 159.1             |
| sep-22 | 78.5                      | 86.9               | 103.8             | 88.6                      | 113.0              | 156.2             |
| oct-22 | 76.8                      | 85.1               | 101.9             | 86.7                      | 110.9              | 153.7             |
| nov-22 | 74.8                      | 82.8               | 99.1              | 84.4                      | 107.7              | 149.1             |
| dic-22 | 75.7                      | 83.8               | 100.1             | 85.4                      | 108.7              | 150.3             |

## BCOM Index (var % a/a)



# Rusia 2.0: incertidumbre que no se irá en el corto plazo



Se espera que los líderes de la Unión Europea se reúnan en París esta semana para analizar las perspectivas de Ucrania de unirse al bloque de 27 naciones. La membresía requiere un conjunto de pasos que puede durar más de 10 años, lo cual ha intensificado los recelos de economías como Turquía que buscan alcanzar la unión.

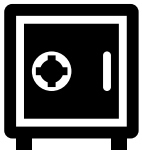
- La escalada del conflicto sólo plantea mayores desafíos para la estabilidad del mercado del petróleo, entre otras materias primas como el aluminio, el trigo, el maíz, entre otros.



Las autoridades ucranianas mantendrán la tercera ronda de conversaciones con sus homólogos rusos.



La OPEP+ se apegó a su plan de aumentar gradualmente la oferta (400 mil barriles diarios).



La Agencia Internacional de Energía acordó liberar 60 mb\* de reservas en todo el mundo. La mitad provendría de EE. UU. y el resto de los miembros europeos y asiáticos (ex. China e India).

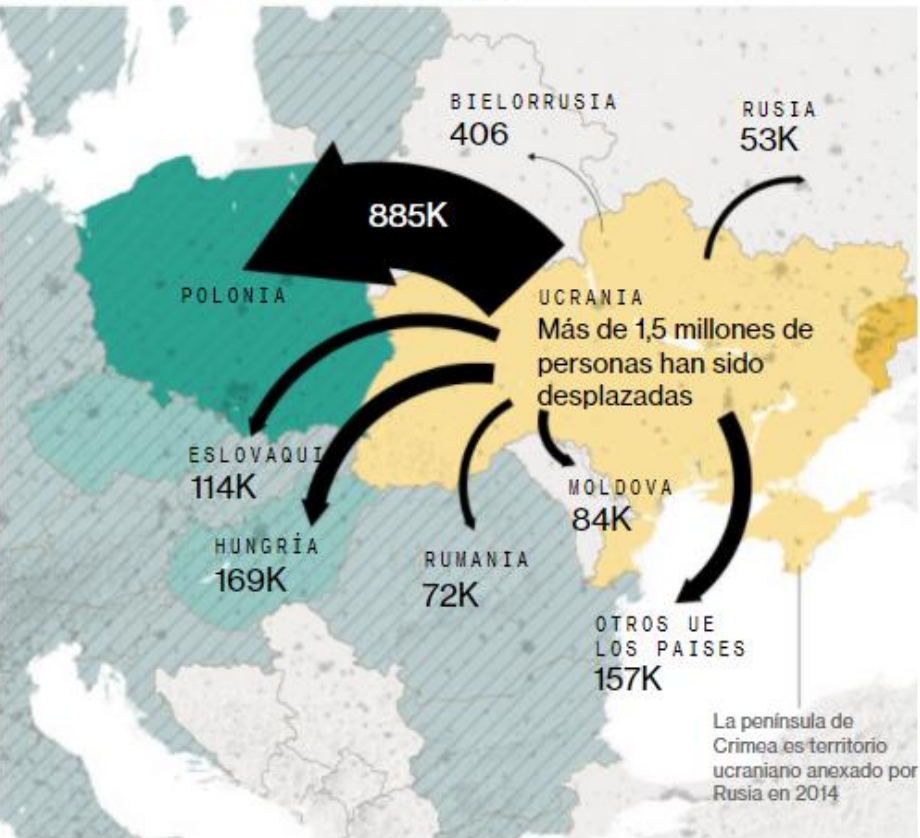


Las compañías petroleras cierran sus operaciones (Shell Plc, BP Plc, TotalEnergies SE) y manifiestan no invertir en nuevos proyectos dentro de Rusia, mientras las compañías de buques cisterna no ofrecen servicios a los cargamentos rusos.

## Diáspora ucraniana

Número de residentes ucranianos en países de la UE

Menos de 20K 20-80K 81-490K países de la UE



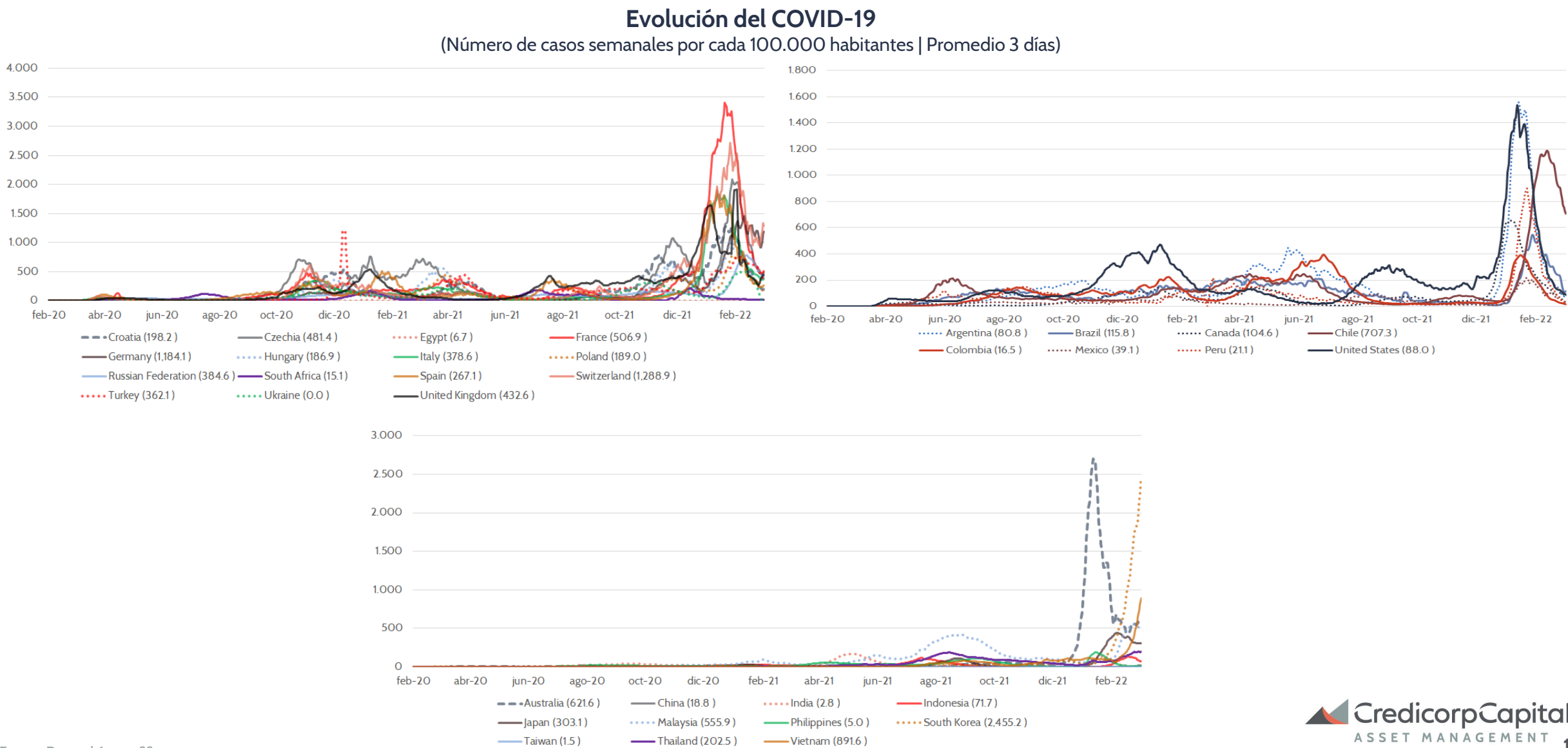
\* Millones de barriles.

\*\* Datos de refugiados al 6 de marzo de 2022, 5:00 pm GMT. El número de residentes ucranianos representa a aquellos que tenían un permiso de residencia en 2020. Este es un recuento inferir al número total de ciudadanos ucranianos que residen en esos países.

Fuente ACNUR, Eurostat, Bloomberg, IEA, EIA, Refinitiv Eikon

# Conflicto Rusia-Ucrania desvía la atención del COVID

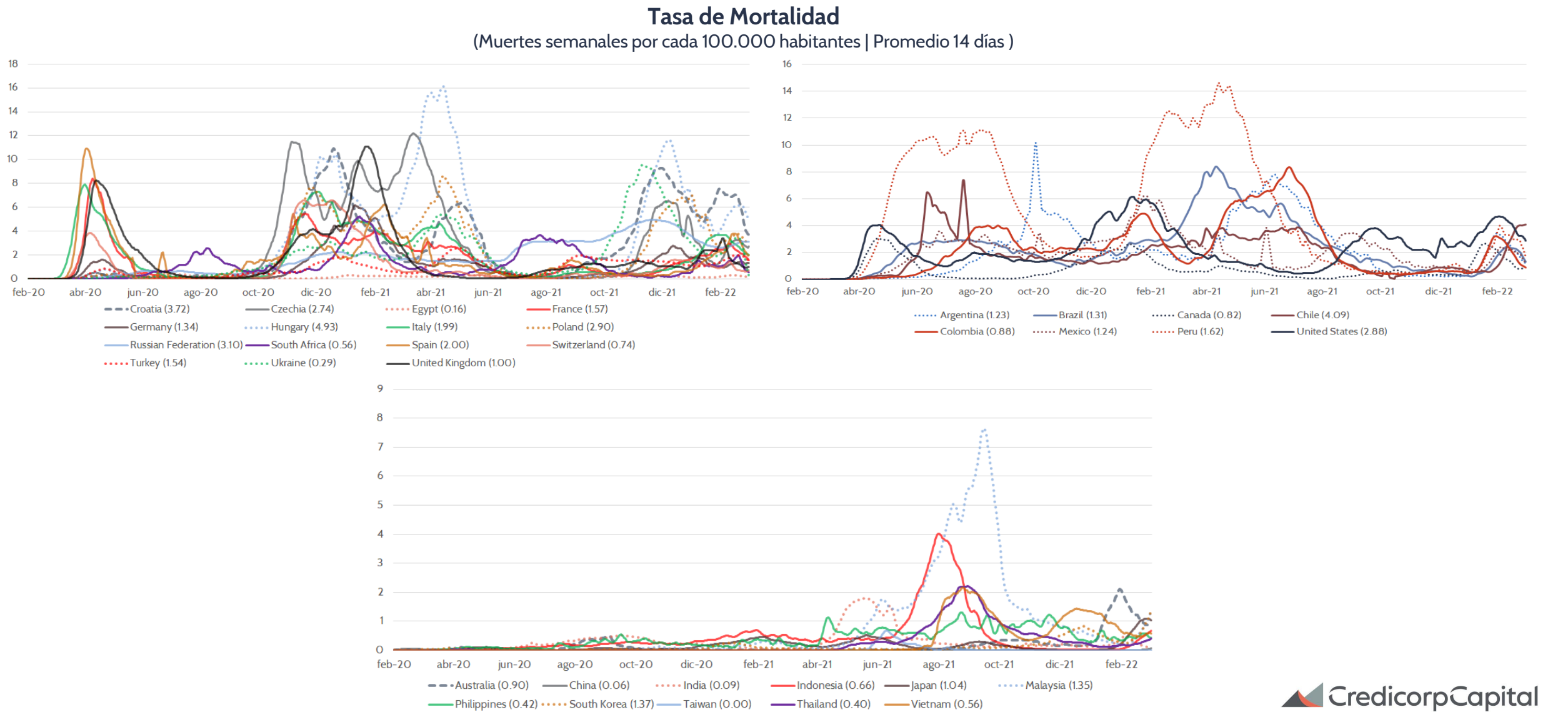
En Asia, a Corea del Sur se le une Vietnam con incrementos relevantes en el número de casos



Fuente: Datos al 6-mar-22

# Descensos en las tasas de mortalidad continúan, excepto en Asia

Asia muestra tasas de mortalidad al alza



Fuente: Datos al 6-mar-22

# RFI: Tasas de bonos globales disminuyen el sesgo alcista de semanas previas

Impulso alcista en tasas viene disminuyendo ante el menor apetito por riesgo por parte de los inversionistas

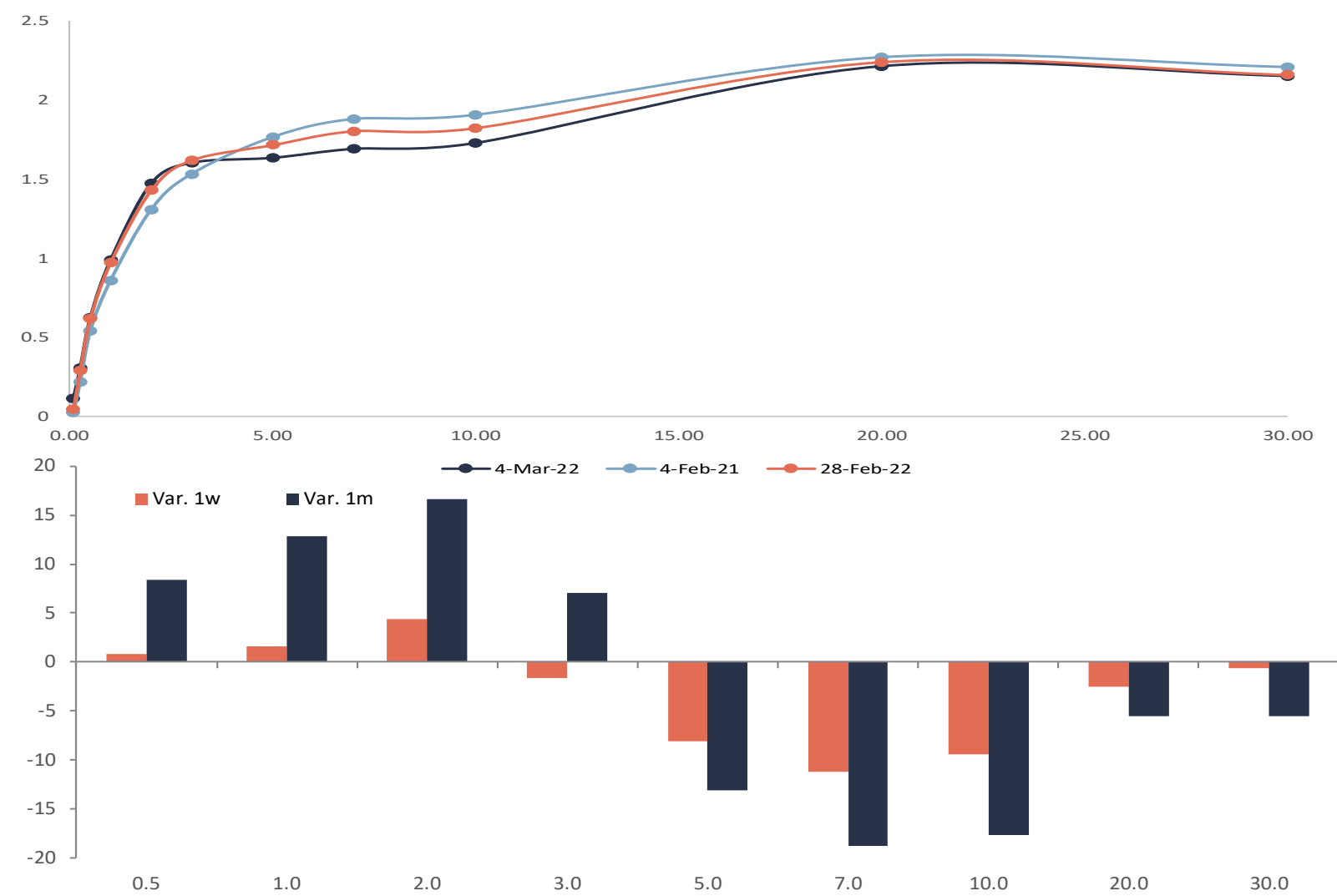
Tasa de Interés por plazo de vencimiento  
(Tasas para Latam son en USD)

|               | 1Y     | 2Y     | 3Y     | 4Y     | 5Y     | 6Y     | 7Y     | 8Y     | 9Y     | 10Y    | 15Y   | 20Y    | 30Y   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| Germany       | -0.72% | -0.74% | -0.59% | -0.50% | -0.38% | -0.35% | -0.30% | -0.23% | -0.16% | -0.07% | 0.06% | -0.01% | 0.16% |
| Switzerland   | -0.69% | -0.51% | -0.34% | -0.27% | -0.18% | -0.11% | -0.02% | 0.03%  | 0.10%  | 0.14%  | 0.26% | 0.26%  | 0.24% |
| Netherlands   |        | -0.62% | -0.48% | -0.36% | -0.27% | -0.24% | -0.15% | -0.04% | 0.10%  | 0.20%  | 0.31% | 0.25%  | 0.34% |
| Ireland       | -0.60% | -0.56% | -0.40% | -0.24% | -0.08% | -0.02% | 0.20%  | 0.25%  |        | 0.62%  | 0.80% | 0.88%  | 1.06% |
| France        | -0.67% | -0.61% | -0.37% | -0.27% | -0.14% | -0.14% | 0.09%  | 0.15%  | 0.28%  | 0.43%  | 0.64% | 0.77%  | 1.02% |
| Finland       | -0.76% | -0.57% | -0.43% | -0.29% | -0.14% | -0.07% | 0.09%  | 0.16%  | 0.28%  | 0.39%  | 0.60% | 0.67%  | 0.72% |
| Belgium       | -0.69% | -0.66% | -0.55% | -0.39% | -0.24% | -0.06% | 0.00%  | 0.12%  | 0.25%  | 0.42%  | 0.64% | 0.90%  | 1.11% |
| Austria       | -0.66% | -0.61% | -0.54% | -0.30% | -0.16% | -0.13% | 0.01%  | 0.12%  | 0.25%  | 0.35%  | 0.67% | 0.71%  | 0.79% |
| Japan         | -0.08% | -0.04% | -0.03% | -0.02% | 0.01%  | 0.00%  | 0.02%  | 0.04%  | 0.09%  | 0.16%  | 0.42% | 0.63%  | 0.84% |
| Spain         | -0.52% | -0.27% | -0.03% | 0.10%  | 0.27%  | 0.40%  | 0.53%  | 0.64%  | 0.81%  | 0.97%  | 1.31% | 1.43%  | 1.66% |
| Denmark       |        | -0.66% | -0.28% |        | -0.07% |        | 0.07%  |        |        | 0.22%  |       | 0.32%  | 0.35% |
| Italy         | -0.52% | -0.12% | 0.08%  | 0.31%  | 0.60%  | 0.85%  | 1.09%  | 1.22%  | 1.40%  | 1.54%  | 1.79% | 1.98%  | 2.26% |
| Sweden        |        | -0.14% |        | 0.07%  | 0.23%  | 0.29%  |        | 0.34%  | 0.37%  | 0.42%  |       | 0.56%  |       |
| United States |        | 1.48%  | 1.61%  |        | 1.64%  |        | 1.70%  |        |        | 1.73%  |       | 2.23%  | 2.16% |
| Peru          |        |        |        | 3.04%  | 3.10%  |        |        | 3.40%  | 3.47%  |        |       | 4.12%  | 4.12% |
| Mexico        |        |        | 2.34%  | 2.50%  | 2.85%  | 3.22%  | 3.59%  | 3.72%  | 3.76%  | 3.95%  |       | 4.84%  | 4.98% |
| Colombia      |        | 3.49%  |        |        |        |        |        |        |        |        | 6.48% | 6.67%  |       |
| Chile         | 1.22%  |        | 2.15%  | 2.49%  |        | 2.95%  |        |        | 3.23%  | 3.23%  |       | 4.08%  | 4.21% |
| Brazil        | 1.80%  | 1.66%  | 3.12%  | 3.40%  | 3.77%  | 4.38%  | 4.78%  | 4.97%  |        | 5.04%  |       | 5.93%  | 6.00% |
| US IG         |        |        |        |        |        |        |        |        | 3.12%  |        |       |        |       |
| US HY         |        |        |        | 5.77%  |        |        |        |        |        |        |       |        |       |
| EMBIG         |        |        |        |        |        |        |        | 6.99%  |        |        |       |        |       |
| CEMBI         |        |        |        |        | 5.76%  |        |        |        |        |        |       |        |       |

Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital. Datos al 4/3/2022. Tasas para Latam son en USD. Flechas indican variaciones respecto a dic-20.

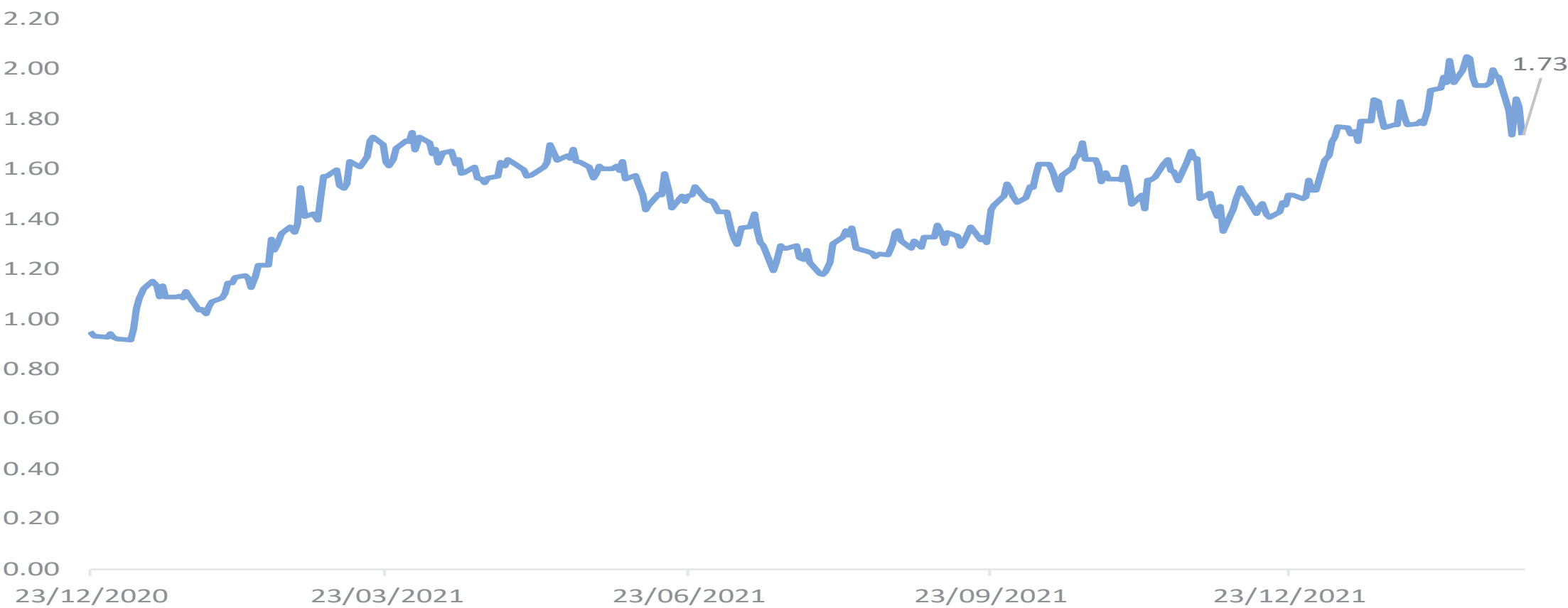
# La Curva del Tesoro Americano se aplanó

Preocupación sobre el impacto en el crecimiento económico ante el alza en el petróleo redujo el empinamiento de la curva



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 4/3/2022.

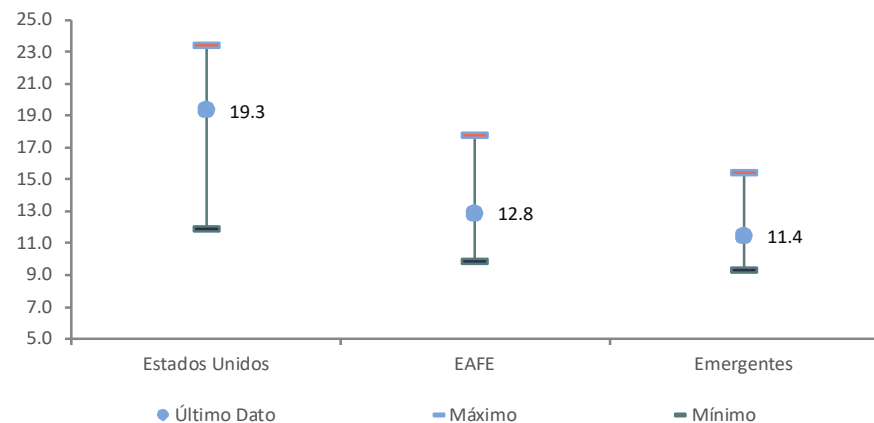
# Tesoro Americano a 10 años no logró pasar la barrera del 2% y regreso a niveles similares de mitad de enero



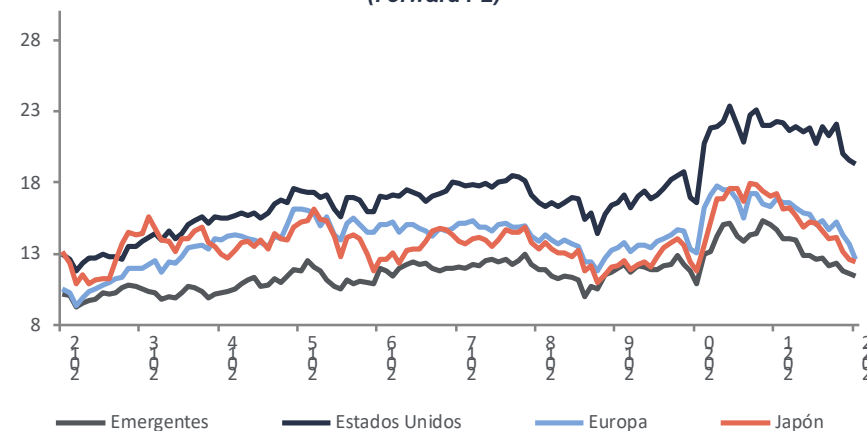
Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 4/3/2022.

# Múltiplos cada vez más cerca de niveles promedio y spreads en niveles más altos debido presiones inflacionarias por creciente riesgo geopolítico

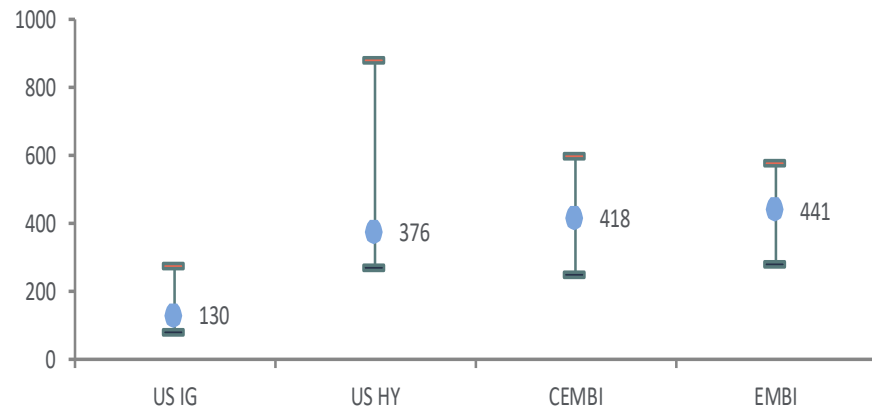
**Ratio Precio/Utilidad**  
(Forward PE, Nivel actual, máximo y mínimo, últimos 10)



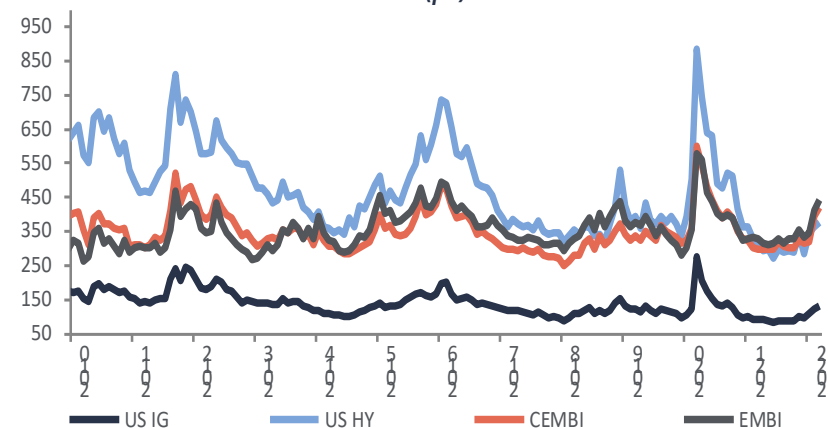
**Evolución del Ratio Precio/Utilidad**  
(Forward PE)



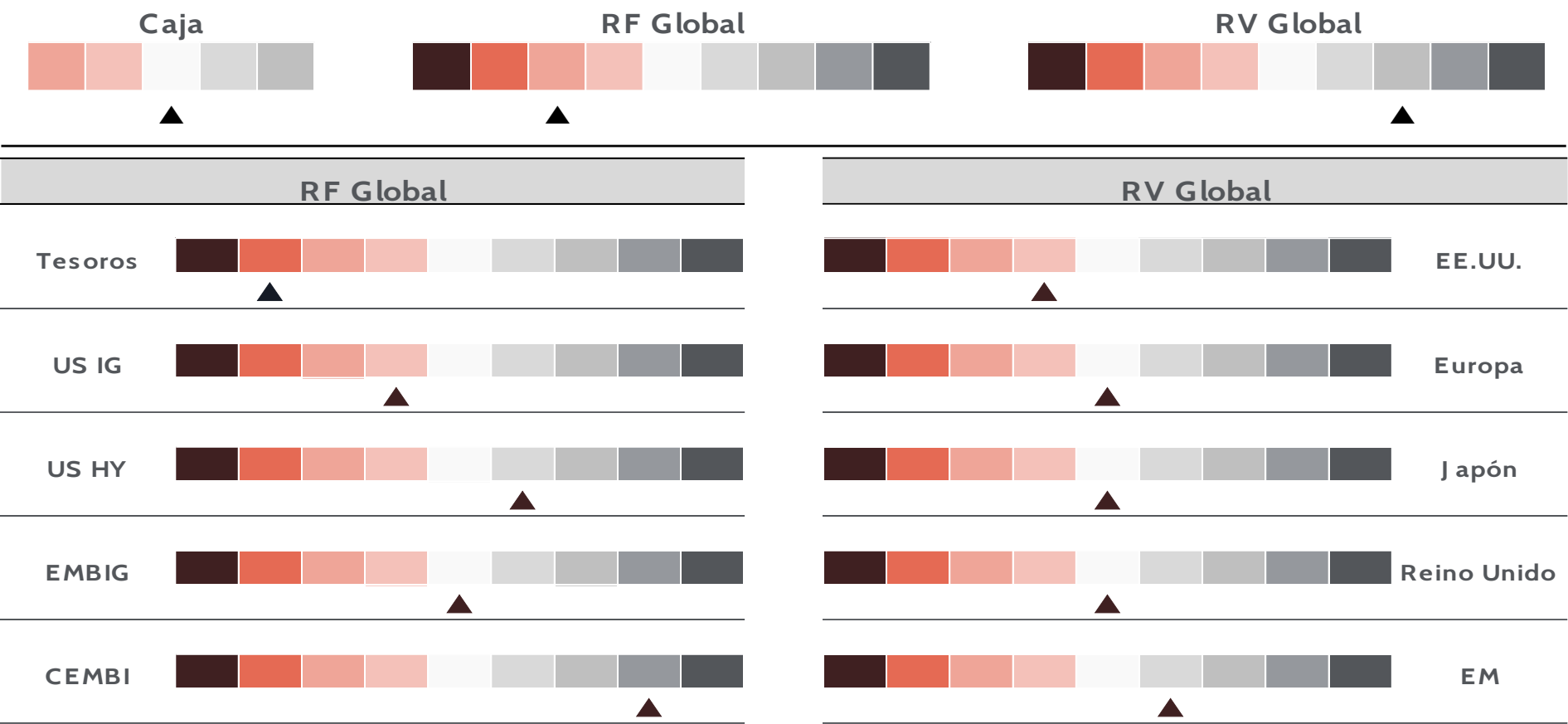
**Spread**  
(Nivel actual, máximo y mínimo, últimos 9 años)



**Evolución del Spread**  
(pb)



# Posicionamiento Recomendado:

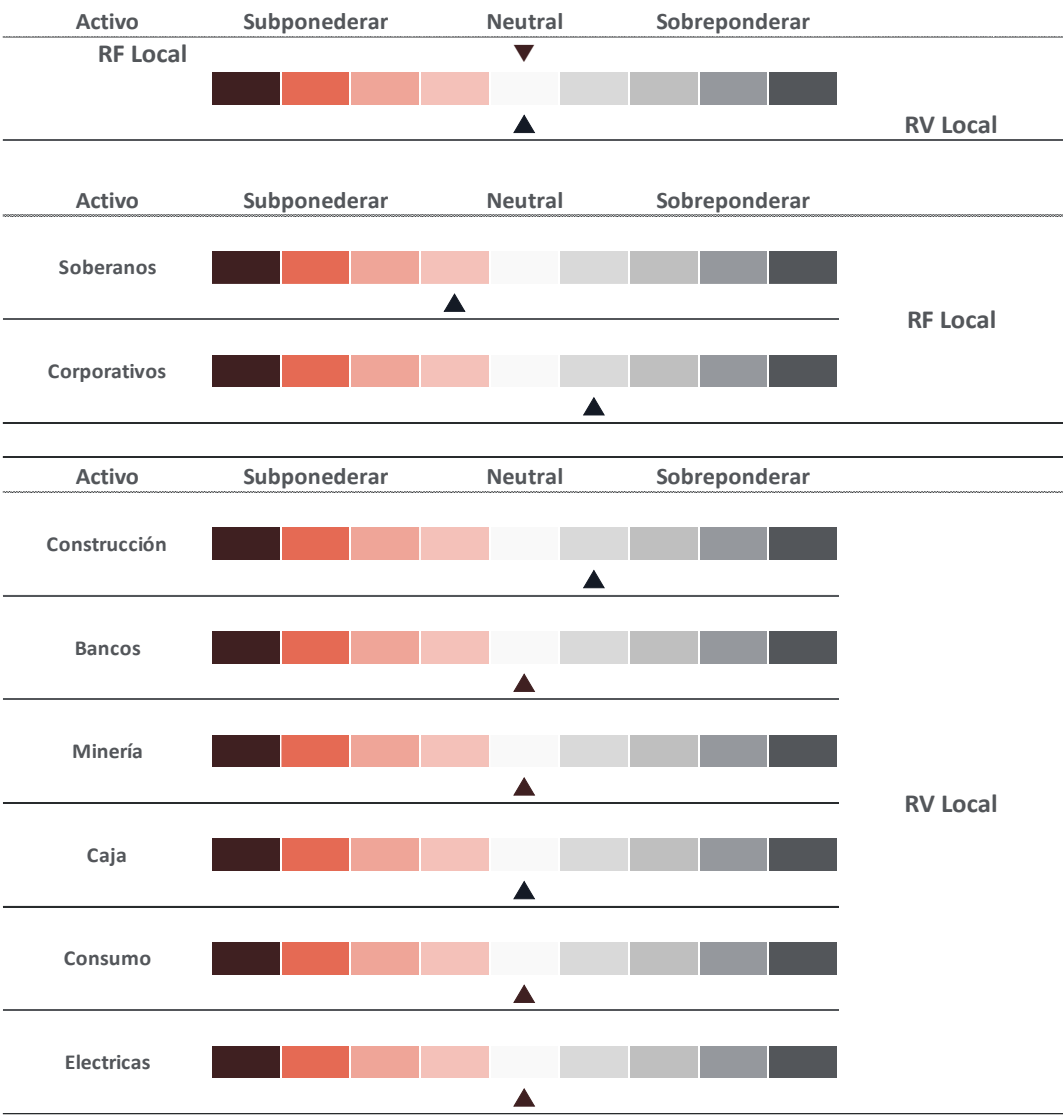


|        |      |      |     |     |    |    |    |     |     |
|--------|------|------|-----|-----|----|----|----|-----|-----|
| Mínimo | -20% | -10% | -5% | -2% | 0% | 0% | 2% | 5%  | 10% |
| Máximo | -10% | -5%  | -2% | 0%  | 0% | 2% | 5% | 10% | 20% |

# Perú: Evolución y estrategia actual

| Activos                 | YTD     | WTD    | MTD    | Ene-22  | 2021     | 2020    |
|-------------------------|---------|--------|--------|---------|----------|---------|
| RF Soberana             | -14.33% | -2.05% | -1.54% | -0.07%  | 14.62%   | 15.88%  |
| Soberanos CP            | -9.16%  | -0.95% | -0.77% | 0.31 %  | 11.86%   | 14.43%  |
| Soberanos MP            | -14.34% | -1.99% | -1.52% | -0.04%  | 15.12%   | 16.46%  |
| Soberanos LP            | -14.27% | -2.56% | -1.80% | -0.32%  | 10.15%   | 10.62%  |
| 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     | 24.63%  | 4.37%  | 5.56%  | 4.31 %  | -7.56%   | -5.11 % |
| MSCI Perú               | 15.14%  | 6.92%  | 6.32%  | 8.30%   | -21.67%  | -9.53%  |
| Ishares MSCI ETF Perú   | 9.96%   | 5.54%  | 3.93%  | 5.80%   | -11.81 % | -4.31 % |

Datos al 4-3-2022

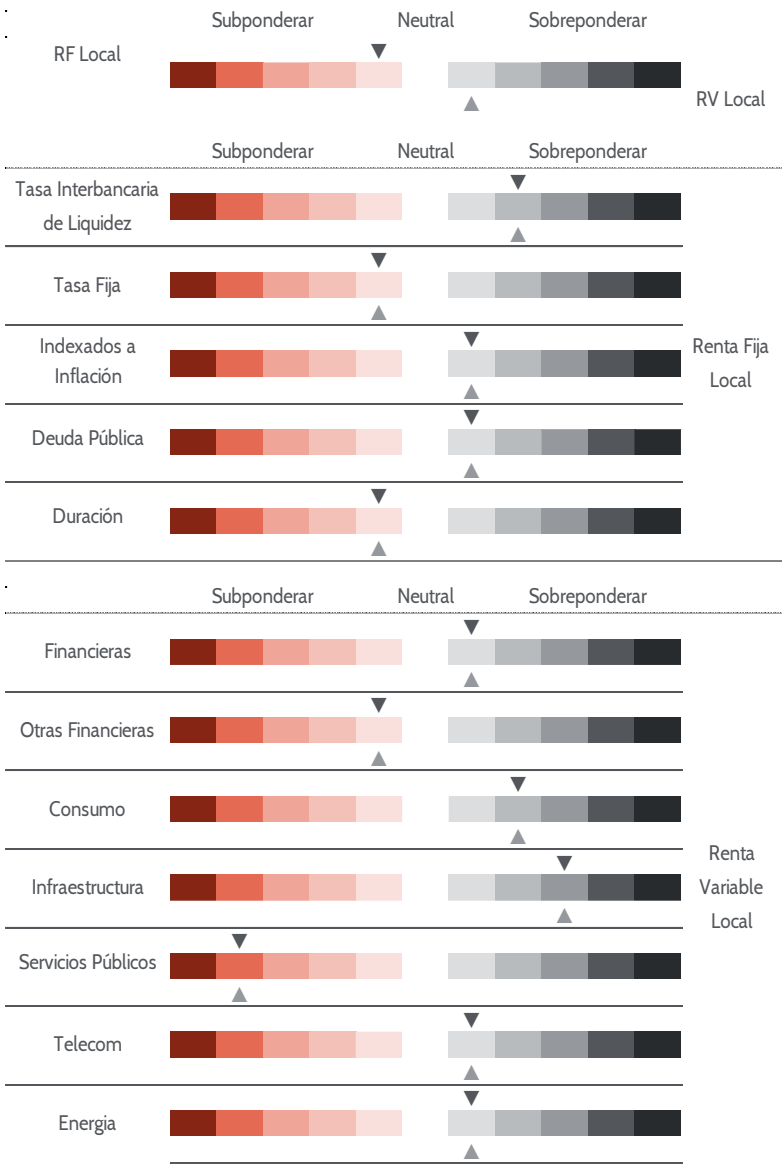


▼ Posicionamiento Actual  
▲ Posicionamiento Previo

# Colombia: Evolución y estrategia actual

| Activos                           | YTD    | WTD    | MTD    | feb-22 | 2021    | 2020   | Yield Actual |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------------|
| Índice General RF Colombia (4.21) | -1.43% | 0.92%  | 1.23%  | -0.97% | -4.15%  | 9.18%  | 9.09%        |
| RF Deuda Pública (5.73)           | -2.81% | 0.79%  | 1.20%  | -1.19% | -6.37%  | 9.93%  | 9.77%        |
| Deuda Pública CP (1.58)           | 0.09%  | 0.45%  | 0.52%  | -0.47% | 1.10%   | 7.17%  | 8.19%        |
| Deuda Pública MP (3.37)           | -2.28% | 0.75%  | 0.94%  | -1.39% | -4.92%  | 10.12% | 9.66%        |
| Deuda Pública LP (5.99)           | -3.76% | 0.67%  | 1.17%  | -1.43% | -8.12%  | 12.24% | 10.26%       |
| Deuda Pública MLP (10.24)         | -3.83% | 1.20%  | 1.92%  | -1.12% | -9.83%  | 9.84%  | 10.98%       |
| RF Deuda Corporativa (1.94)       | 1.26%  | 1.16%  | 1.29%  | -0.55% | 0.50%   | 7.64%  | 8.06%        |
| Deuda Corporativa MCP (0.67)      | 0.68%  | 0.23%  | 0.32%  | -0.18% | 2.46%   | 5.24%  | 6.62%        |
| Deuda Corporativa CP (1.44)       | 1.01%  | 0.62%  | 0.75%  | -0.58% | 1.36%   | 6.94%  | 7.67%        |
| Deuda Corporativa MP (2.56)       | 1.30%  | 1.48%  | 1.65%  | -0.87% | -0.98%  | 9.15%  | 8.81%        |
| Deuda Corporativa LP (3.87)       | 1.35%  | 2.77%  | 2.95%  | -0.87% | -2.93%  | 10.88% | 9.59%        |
| Deuda Corporativa IPC (2.37)      | 4.93%  | 3.24%  | 3.10%  | 0.81%  | 2.85%   | 6.58%  | 9.05%        |
| Deuda Corporativa TF (1.90)       | -0.68% | 0.41%  | 0.70%  | -1.50% | -1.19%  | 9.34%  | 8.17%        |
| Deuda Corporativa IBR (1.38)      | 1.72%  | 0.29%  | 0.31%  | 0.37%  | 1.60%   | 5.05%  | 5.97%        |
| EMBI Global (7.77)                | -7.30% | -1.47% | -1.63% | -2.70% | -3.28%  | 2.81%  | 6.32%        |
| EMBI LATAM (9.02)                 | -5.14% | -0.22% | -0.24% | -2.09% | 0.42%   | 6.19%  | 6.57%        |
| EMBI Colombia (8.70)              | -6.91% | -1.49% | -1.96% | -1.15% | -14.74% | 8.77%  | 6.11%        |
| CEMBI Global (4.78)               | -7.07% | -1.96% | -0.68% | -4.84% | 0.91%   | 7.13%  | 5.76%        |
| CEMBI LATAM (5.53)                | -3.97% | -0.33% | -0.41% | -1.86% | 0.79%   | 7.84%  | 5.88%        |
| CEMBI Colombia (5.07)             | -4.12% | -0.37% | -0.51% | -1.88% | -0.12%  | 6.87%  | 6.39%        |
| COLCAP                            | 9.41%  | 1.71%  | 0.94%  | -0.56% | 1.51%   | -8.76% |              |
| COP                               | 6.27%  | 2.18%  | 2.79%  | 0.27%  | -15.92% | -3.65% |              |
| TPM                               | 4.00%  |        |        | 4.00%  | 1.75%   | 4.25%  |              |
| Inflación*                        | 8.01%  |        |        | 6.94%  | 1.61%   | 3.80%  |              |

Datos al 06-mar-22

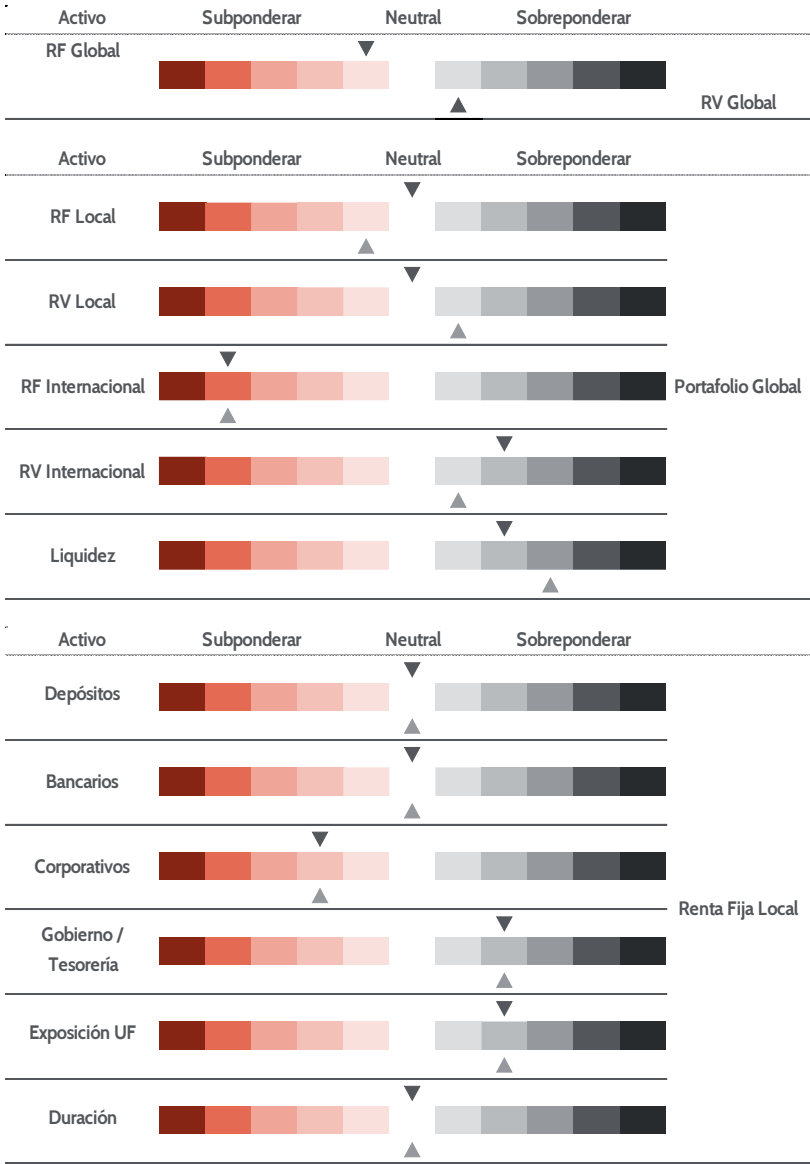


▼ Posicionamiento Actual  
▲ Posicionamiento Previo

# Chile: Evolución y estrategia actual

| Activos                                                | YTD     | WTD    | MTD    | feb-22 | 2021    | 2020    |
|--------------------------------------------------------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Rendimientos por Clase de Activo                       |         |        |        |        |         |         |
| Renta Fija Local (Índice Renta Fija Chilena)           | 2,98%   | 0,99%  | 0,73%  | 1,76%  | -7,75%  | 6,22%   |
| Renta Variable Local (Credicorp Capital IM10)          | 4,23%   | 6,29%  | 4,59%  | -2,53% | -11,70% | -12,65% |
| Renta Fija Internacional (Fondo Renta Internacional)   | -10,49% | -0,23% | 0,11%  | -3,59% | 16,59%  | 2,40%   |
| Renta Variable Internacional (Fondo Acciones Globales) | -13,91% | -2,75% | -1,50% | -3,57% | 37,41%  | 8,87%   |
| Rendimiento por Categoría de Renta Fija Local          |         |        |        |        |         |         |
| Depósitos a Plazo                                      | -0,33%  | 0,07%  | 0,02%  | -0,39% | -2,02%  | 3,61%   |
| Bonos Bancarios                                        | 1,83%   | 1,18%  | 0,97%  | 1,71%  | -4,91%  | 8,46%   |
| Bonos Corporativos                                     | 2,62%   | 1,44%  | 1,15%  | 2,35%  | -7,59%  | 8,43%   |
| Deuda de Gobierno                                      | 2,59%   | 1,01%  | 0,73%  | 1,46%  | -10,86% | 6,58%   |
| Inflación (Variación UF)                               | 2,03%   | 0,30%  | 0,26%  | 1,05%  | 6,61%   | 2,69%   |

Datos al 06 de marzo de 2022



▼ Posicionamiento Actual  
▲ Posicionamiento Previo

# 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

**Iván Correa**  
Asociado

**Camilo Ramírez**  
Analista Sr

**Gustavo Escandón**  
Analista

**Eliana P. Bernal**  
Analista Sr

**Jorge Chero**  
Analista Sr

**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.

