

Reporte Semanal de Mercados - Estrategia

Portfolio Solutions

Septiembre 26, 2022

Alza de tasa de referencia en EE.UU. **disminuye apetito por riesgo**

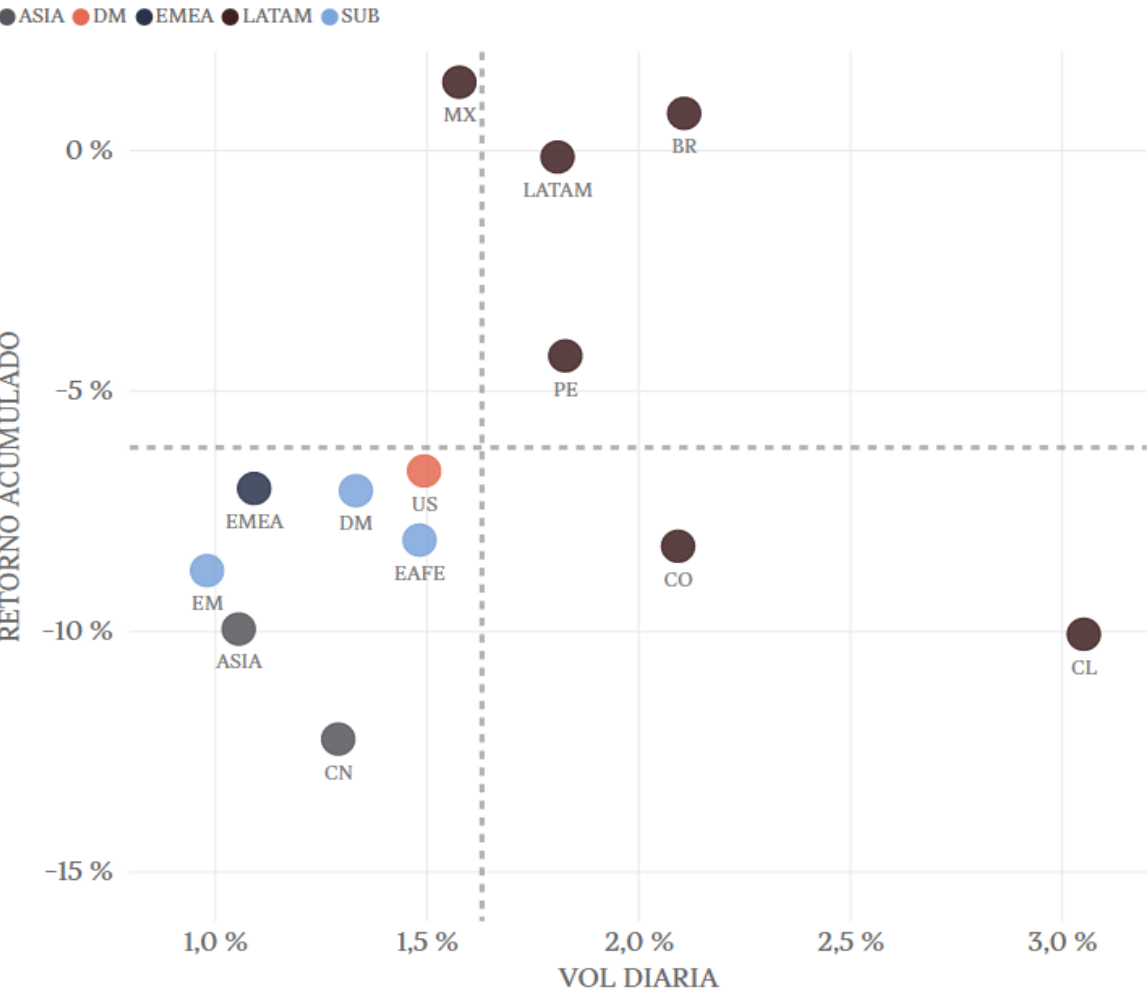
El mercado empieza a incorporar decisiones de política monetaria contractiva más agresivas alrededor del mundo

	Activos Internacionales	YTD	WTD	MTD	Agosto	3 Meses	12 Meses	2021	2020	2019	2018	2017
Renta Fija	Renta Fija Global	-16.0	-1.6	-3.6	-1.2	-2.2	-16.4	-0.2	7.4	12.3	-1.8	6.6
	Tesoro 10 años	-12.5	-1.2	-3.0	-2.2	-2.6	-12.7	-2.3	8.0	6.9	0.9	2.3
	US <i>Investment Grade</i>	-17.2	-1.6	-4.0	-2.3	-2.6	-17.6	-1.0	9.9	14.5	-2.5	6.4
	US <i>High Yield</i>	-13.6	-1.7	-3.7	-1.2	-1.1	-13.2	5.3	7.1	14.3	-2.1	7.5
	Emergente	-18.1	-1.6	-3.3	0.2	-2.0	-19.0	-0.4	6.2	14.1	-3.0	9.1
Renta Variable	Renta Variable Global	-23.7	-5.0	-8.5	-2.4	-7.2	-20.9	18.5	16.3	26.6	-9.4	24.0
	EE.UU.	-22.9	-4.8	-8.4	-2.2	-5.1	-18.1	26.5	20.7	30.9	-5.0	21.2
	Europa y Asia Des.	-26.1	-5.6	-8.6	-4.3	-10.5	-25.9	11.3	7.8	22.0	-13.8	25.0
	Reino Unido	-19.2	-7.3	-11.6	-3.3	-13.5	-15.1	18.5	-10.5	21.0	-14.2	22.3
	Japón	-22.7	-1.5	-4.9	-3.6	-4.5	-28.0	1.7	14.5	19.6	-12.9	24.0
	Europa ex. RU	-31.9	-7.4	-9.5	-5.8	-13.2	-30.3	15.7	10.9	24.8	-15.1	26.8
	Mercados Emergentes	-24.7	-4.0	-8.5	0.2	-10.8	-26.4	-2.5	18.3	18.4	-14.6	37.3
	LATAM	6.3	-0.1	-4.7	7.6	4.3	0.5	-8.1	-13.8	17.5	-6.6	23.7
	Asia Emergente	-26.1	-4.4	-8.8	-0.9	-13.0	-27.7	-5.1	28.4	19.2	-15.5	42.8
	EMEA	-35.0	-3.9	-7.5	2.2	-1.0	-36.0	23.9	-7.6	19.3	-8.1	15.9
Commodities	Índice de <i>Commodities</i>	14.4	-3.7	-10.3	3.3	-7.2	14.7	27.1	-3.1	7.7	-11.2	1.7
	Petroleo WTI	2.9	-6.9	-18.3	-1.6	-27.7	6.9	58.7	-20.5	34.5	-24.8	12.5
	Petroleo Brent	10.8	-5.7	-18.0	-4.5	-25.1	10.3	50.2	-21.5	22.7	-19.5	17.7
	Oro	-10.1	-1.9	-5.4	-1.6	-9.8	-6.1	-3.6	25.1	18.3	-1.6	13.5
	Cobre	-22.8	-4.5	-8.2	3.2	-10.7	-19.5	25.7	26.0	3.4	-17.5	30.5
Otros	DXY	18.3	3.1	4.0	2.8	8.9	21.3	6.4	-6.7	0.2	4.4	-9.9
	TIPS	-11.5	-1.9	-5.3	-1.7	-3.5	-9.5	6.0	11.0	0.0	-1.3	3.0

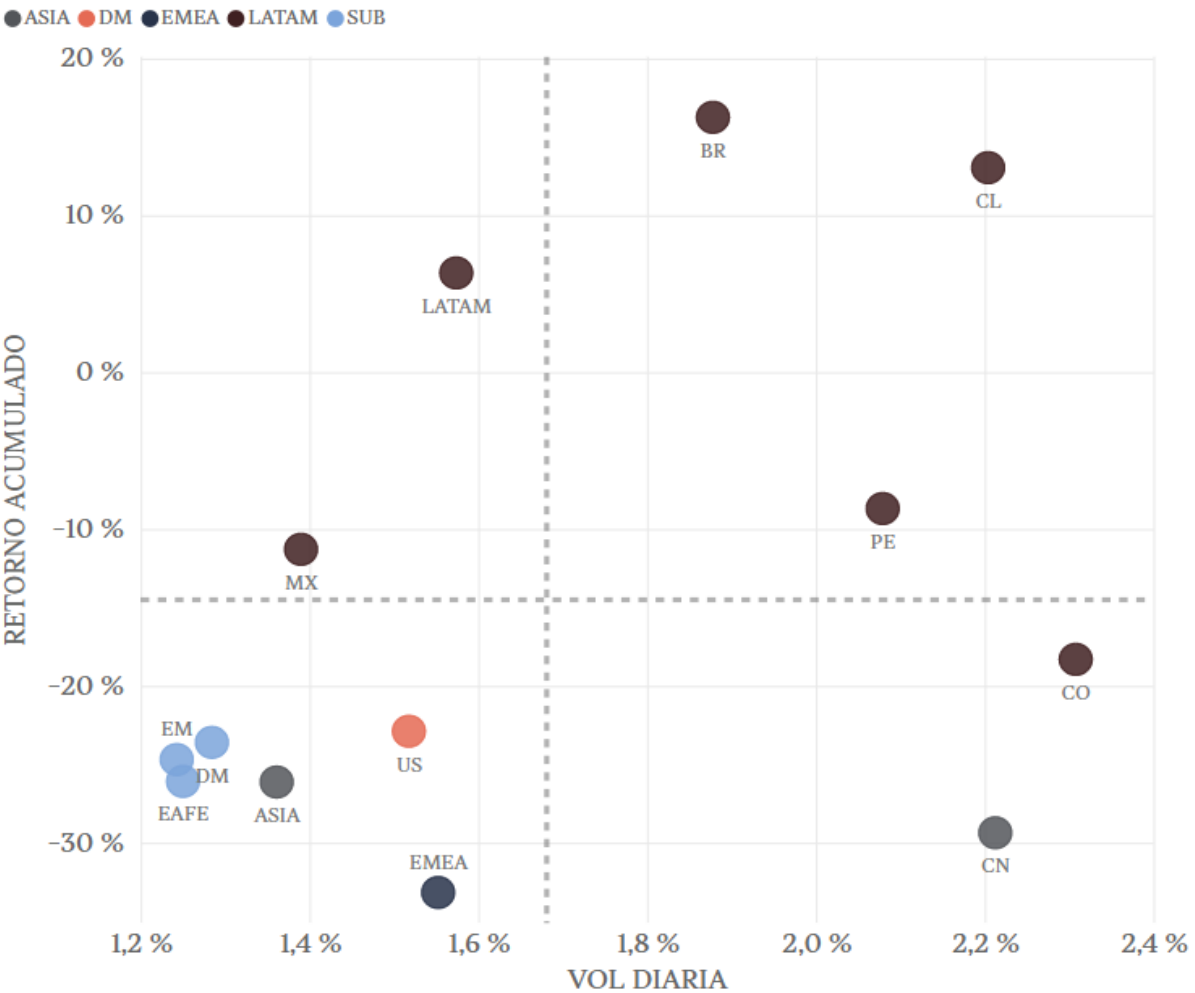
Al cierre de Sep-22 sólo México y Brasil están sobre 0%

En lo corrido del año, Brasil repunta y Chile se mantiene

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 23-sep-22.

La derecha **se quedaría con el poder en Italia**

A la espera de indicadores líderes de actividad en China. Menores precios de materias primas energéticas

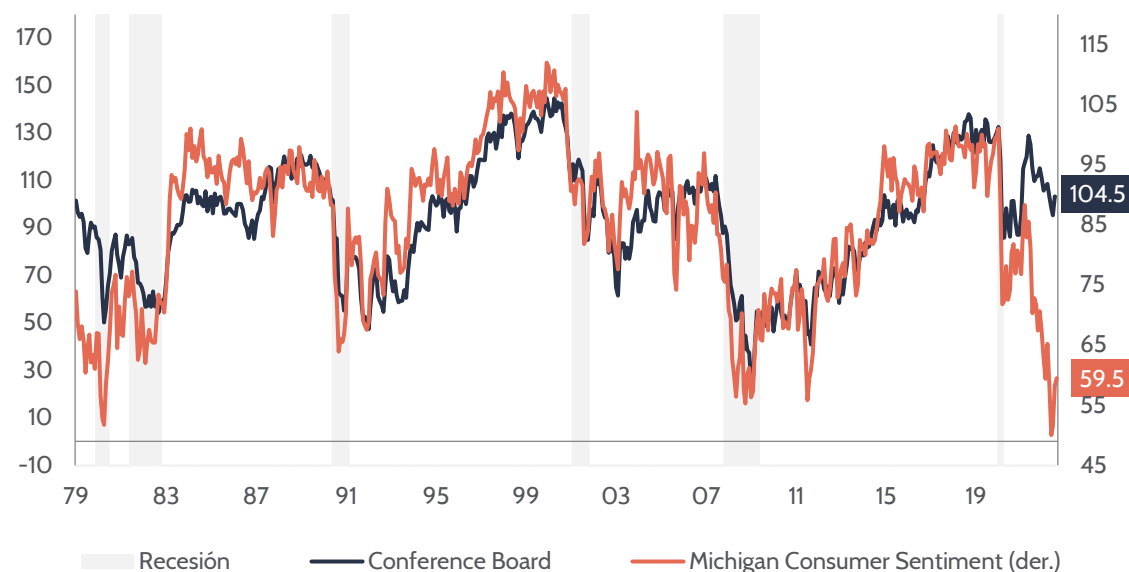
1. **Indicadores de consumo se mantendrían débiles en US:** El índice de confianza del Conference Board se habría recuperado levemente hasta 104.5 pts en sep-22 (prev: 103.2 pts), en línea con el ligero repunte que habría mostrado el indicador de la U. de Michigan. De otro lado, el crecimiento del ingreso personal (PI) se habría acelerado ligeramente; mientras que la expansión del gasto personal (PCE) sería menor.
2. **Como se esperaba, la derecha ganaría el poder en Italia:** Si bien la composición del Parlamento aún no está 100% definida, las proyecciones apuntan a que la alianza de derecha obtendría 235 de los 400 escaños de la Cámara, frente a los 80 de la centroizquierda; y 115 de los 200 puestos del Senado, con respecto a los 41 que alcanzaría la centroizquierda.
3. **Banco Central de China no cambió tasas de interés:** Tal como se esperaba, la semana pasada el PBoC decidió mantener sus tasas de interés a 1 año y 5 años inalteradas en 3.65% y 4.30% respectivamente. Se espera que se mantengan en estos niveles hasta 1T23.
4. **A la espera de PMIs:** Esta semana se conocerán los indicadores líderes de la economía China para sep-22. Se espera que estos mantengan niveles similares a los de ago-22, con lo que se frena la tendencia de desaceleración observada en lo corrido de 2S22. Estos datos aún no confirmarían una recuperación de la economía.
5. **US extiende periodo de venta de petróleo de las reservas estratégicas:** En abr-22 se autorizó la venta de 180 millones de barriles de la reserva estratégica de petróleo (SPR) de US con límite de 6 meses, que se cumplirían en oct-22. De momento, solo 155 millones han sido vendidos, por lo cual, se autorizó extender el periodo. Se venderán 10 millones de barriles en noviembre.

Indicadores de consumo **se mantendrían débiles en US**

El índice de confianza del Conference Board se habría recuperado levemente hasta 104.5 pts en sep-22 (prev: 103.2 pts), en línea con el ligero repunte que habría mostrado el indicador de la U. de Michigan.

De otro lado, el crecimiento del ingreso personal (PI) se habría acelerado ligeramente hasta 0.3% m/m en ago-22; mientras que la expansión del gasto personal (PCE) estaría alrededor de 0.2% m/m.

Índices de confianza del consumidor en US
(pts)



Ingreso y Gasto Personal en US

NOMINAL

MoM SAAR	jul.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21	nov.-21	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22	jun.-22	jul.-22
Personal Income (PI)	1.3	0.4	-0.9	0.8	0.7	0.5	0.0	0.6	0.6	0.4	0.6	0.7	0.2
Disposable Personal Income (DPI)	1.2	0.3	-1.3	0.7	0.6	0.3	-1.3	0.6	0.6	0.4	0.6	0.7	0.2
Personal Consumption Expenditures (PCE)	0.1	1.1	0.6	1.4	0.5	-0.9	1.9	0.6	1.2	0.4	0.5	1.0	0.1
Durable Goods	-3.9	0.9	0.6	4.5	-0.1	-5.4	7.7	-1.0	-0.2	1.6	-1.9	1.4	1.3
Nondurable Goods	-0.9	2.3	0.6	1.6	0.8	-2.5	2.7	0.7	2.6	-0.7	1.3	1.6	-1.0
Services	1.2	0.8	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7	0.3
Personal Saving Rate (% DPI)	10.5	9.8	8.1	7.5	7.6	8.7	5.8	5.8	5.3	5.2	5.2	5.0	5.0
Personal Saving Rate (MoM SAAR)	12.1	-6.5	-18.5	-6.9	1.6	15.1	-34.2	1.2	-9.3	-1.3	1.6	-4.4	1.1
USD Billion, SAAR													
Personal Income	20,835	20,916	20,720	20,885	21,025	21,120	21,125	21,262	21,385	21,477	21,604	21,749	21,796
Compensation of Employees	12,680	12,743	12,846	13,019	13,138	13,241	13,308	13,438	13,528	13,593	13,668	13,746	13,853
Personal Current Transfer Receipts	4,219	4,242	3,951	3,931	3,945	3,951	3,897	3,890	3,904	3,907	3,909	3,929	3,913
Government Social Benefits	4,145	4,178	3,886	3,865	3,879	3,883	3,830	3,822	3,836	3,838	3,839	3,846	3,842

Como se esperaba, **la derecha ganaría el poder en Italia**

Alianza de derecha habría tomado el control de la Cámara y el Senado. Giorgia Meloni, presidenta del partido Hermanos de Italia, camino a convertirse en la primer mujer primer ministra.

- Si bien la composición del Parlamento aún no está 100% definida, las proyecciones apuntan a que la alianza de derecha obtendría 235 de los 400 escaños de la Cámara, frente a los 80 de la centroizquierda; y 115 de los 200 puestos del Senado, con respecto a los 41 que alcanzaría la centroizquierda.

Cámara 400 escaños

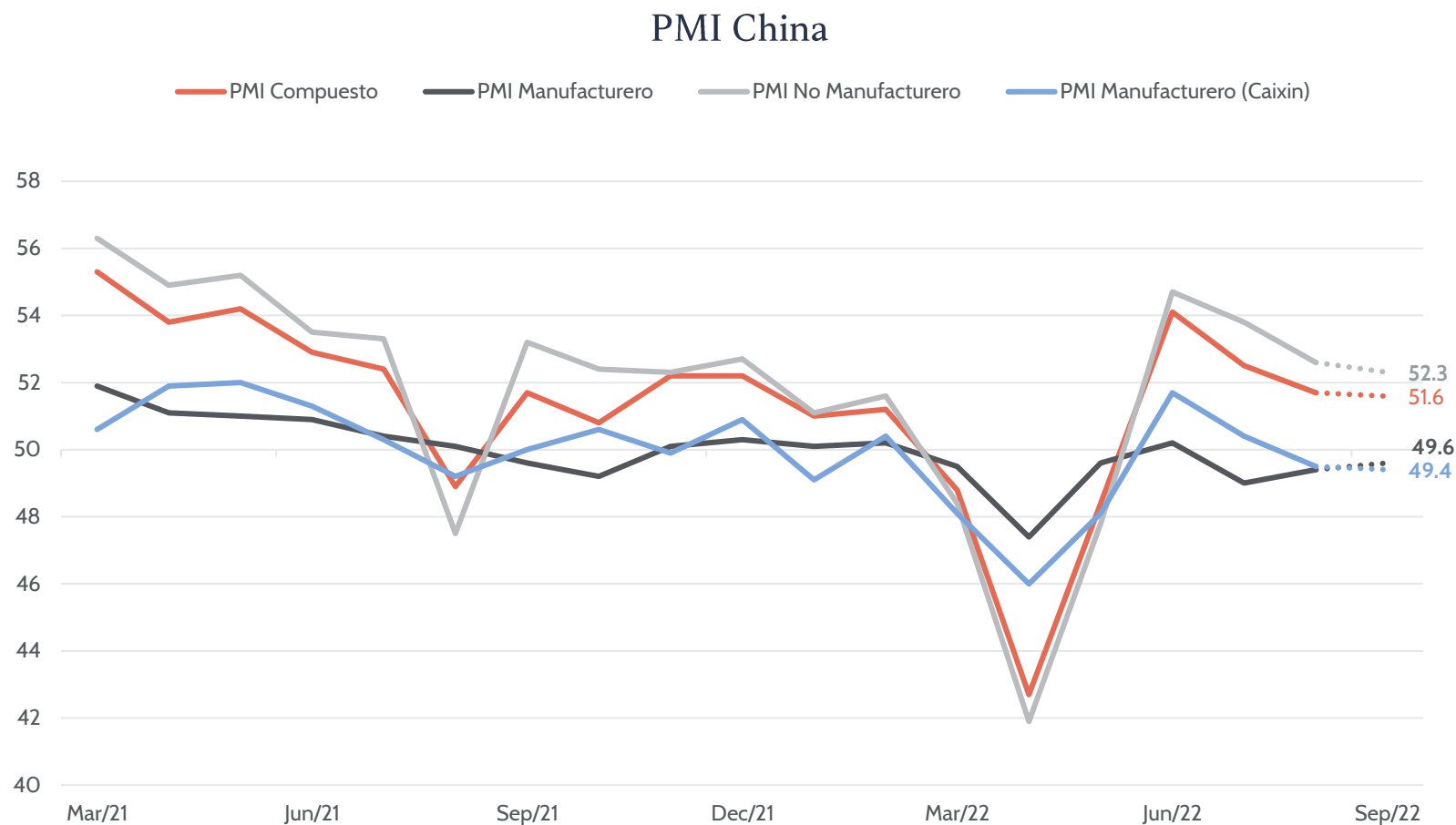
Hermanos de Italia	118
La Liga	65
Forza Italia	45
Otro centro-derecha	7
Alianza de derecha	235
Partido Demócrata (PD)	65
+Europa	2
Otro centro izquierda	13
Alianza de centroizquierda	80
Movimiento de 5 estrellas	51
Azione	21
Otros	13

Senado 200 escaños

Hermanos de Italia	66
La Liga	29
Forza Italia	18
Otro centro-derecha	2
Alianza de derecha	115
Partido Demócrata (PD)	37
+Europa	0
Otro centro izquierda	4
Alianza de centroizquierda	41
Movimiento de 5 estrellas	28
Azione	9
Otros	7

China: A la espera de PMIs

Esta semana se conocerán los indicadores líderes de la economía China para sep-22. Se espera que estos mantengan niveles similares a los de ago-22, con lo que se frena la tendencia de desaceleración observada en lo corrido de 2S22.



Continúan a la baja los precios de materias primas energéticas

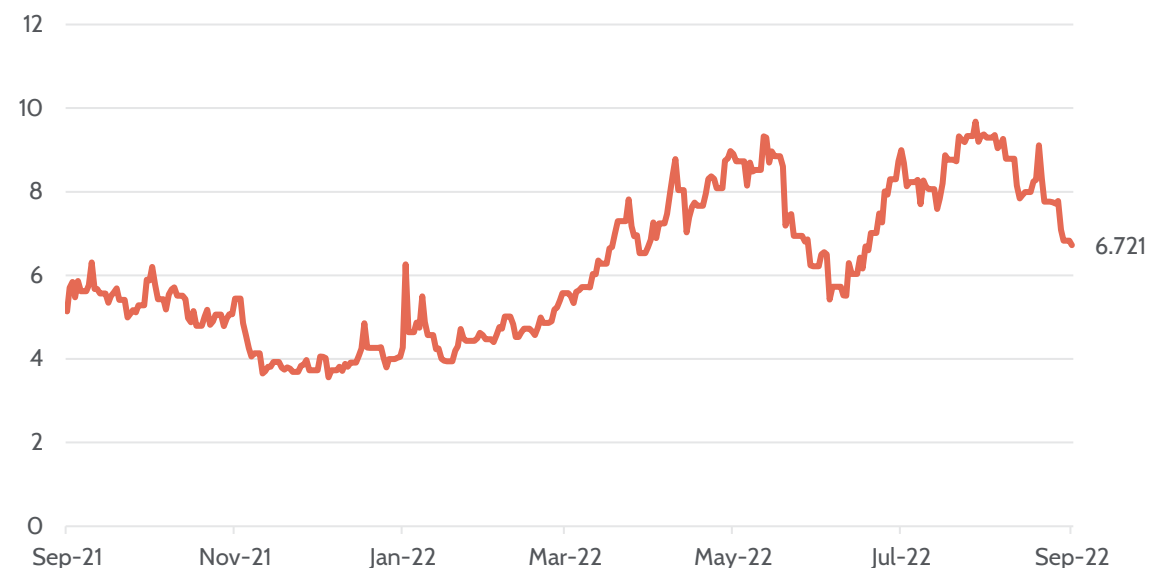
Expectativas de desaceleración de las economías desarrolladas continúan influyendo en los precios del petróleo y del gas a la baja. Esta semana, los precios del petróleo disminuyeron 7.5% la referencia WTI y 5.6% la referencia BRENT. El gas natural cayó 15.3%.

- El precio del barril WTI pasó de USD85.73 a USD79.77 mientras que el barril de Brent pasó de USD92 a USD87.1.
- El Gas natural disminuyó de USD7.752 a USD6.721 por MMbtu.

Precio WTI
(USD/barril)



Precio Gas Natural
(USD/MMbtu)

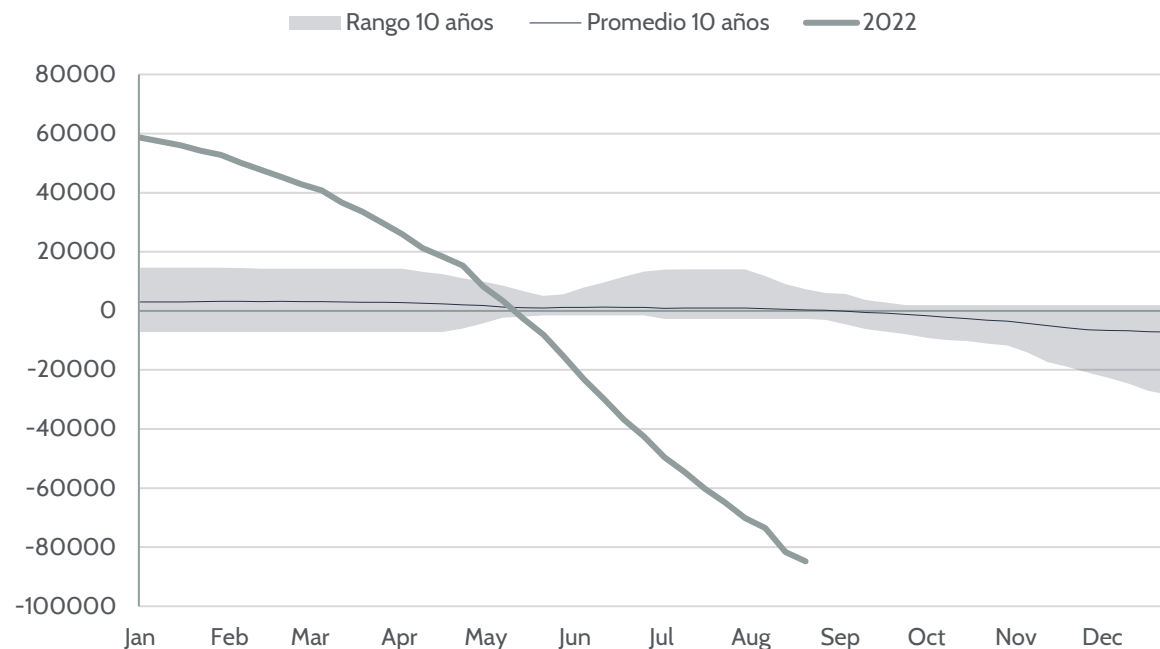


US extiende plazo de venta de los 180 mm barriles de la SPR

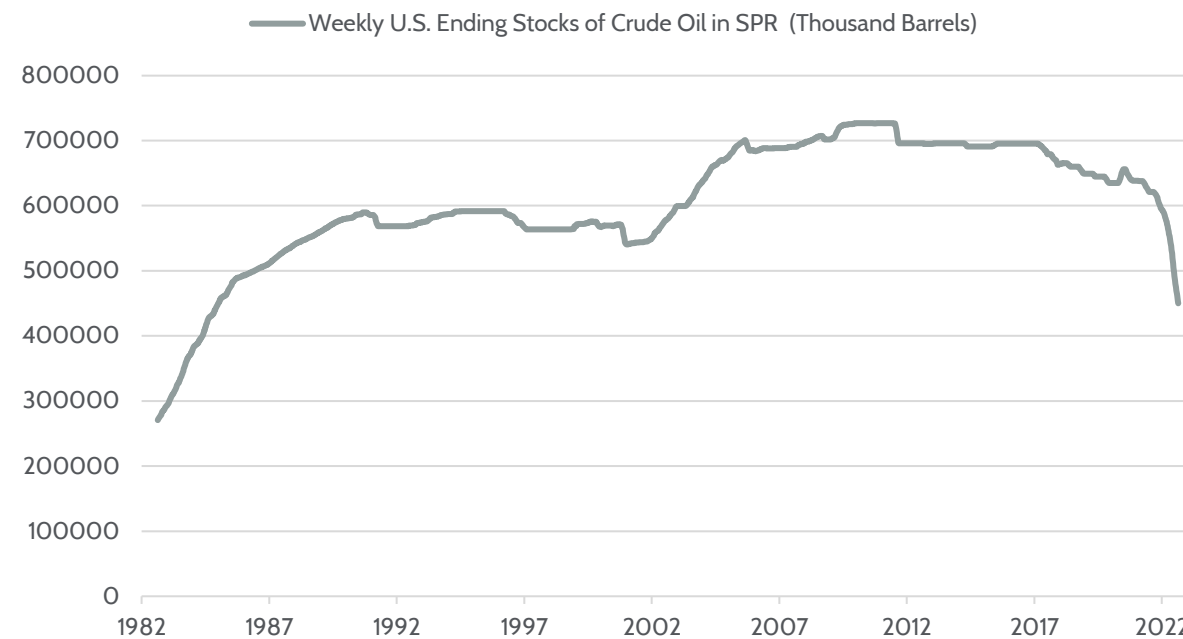
En Abr-22 se autorizó la venta de 180 millones de barriles de la reserva estratégica de petróleo (SPR) de Estados Unidos con límite de 6 meses, que se cumplirían en oct-22. De momento, solo 155 millones han sido vendidos, por lo cual, se autorizó extender el periodo.

- La primera venta en el periodo extendido sería por 10 millones de barriles para nov-22.
- La venta de petróleo de la SPR sería otro factor clave que ha contribuido a la caída de los precios en los últimos cuatro meses.

Desviación de inventarios vs promedio 10 años
(miles barriles)



Inventarios de petróleo en SPR
(miles barriles)



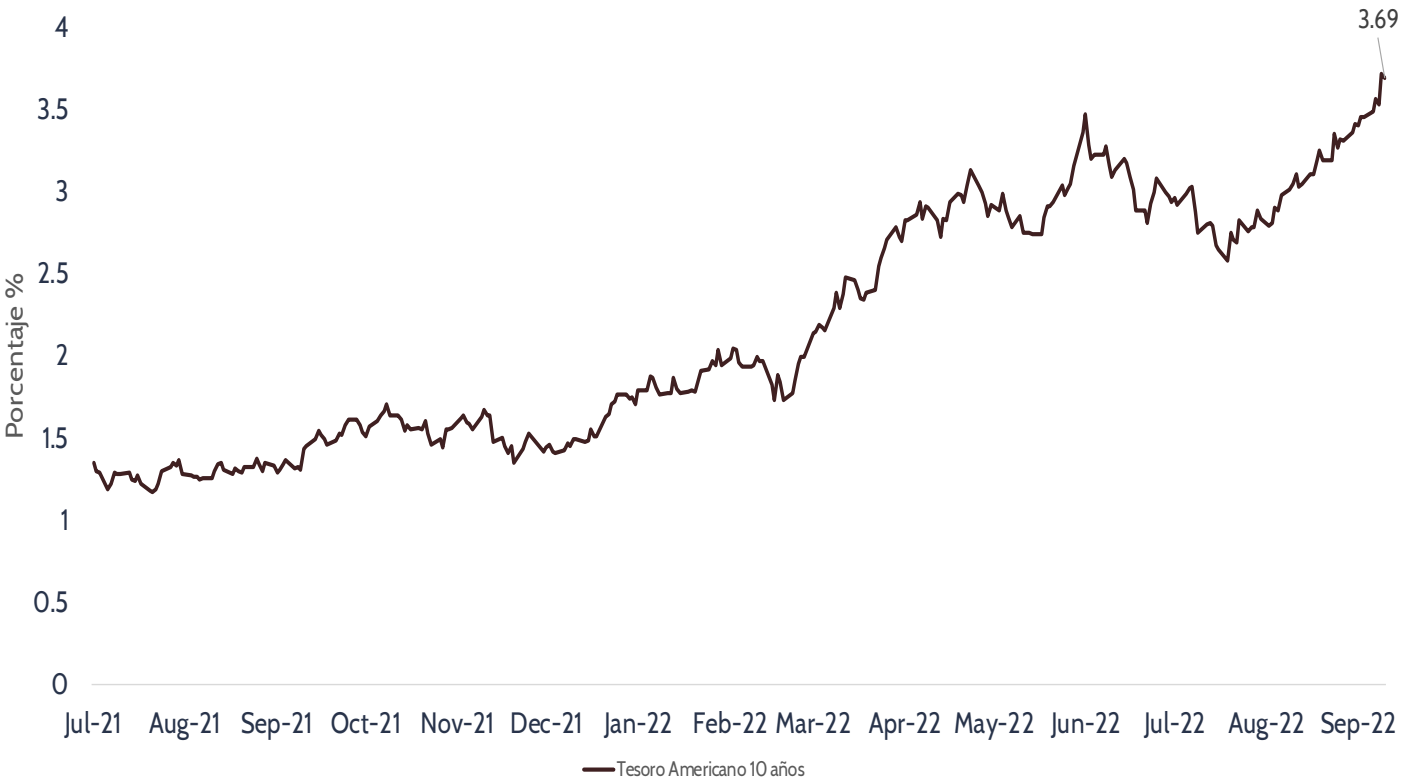
RFI: Tasas de bonos globales **continúan al alza en septiembre**

La tasa de interés de larga duración alcanzan nuevos máximos del año

Tasa 10y por País
(Tasa para Latam son en USD)

	10y	Var. MTD (pbs)	Var. YTD (pbs)
Japón	0.23%	1	17
Suiza	1.33%	54	148
Alemania	2.02%	48	220
Suecia	2.05%	17	183
Holanda	2.33%	46	237
Dinamarca	2.43%	53	237
Francia	2.60%	45	240
Irlanda	2.60%	42	236
Austria	2.62%	46	255
Findalndia	2.63%	54	255
Bélgica	2.64%	47	246
España	3.17%	44	261
EE.UU	3.69%	49	218
Italia	4.33%	45	316
Chile	5.40%	47	286
México	6.21%	74	324
Brasil	6.36%	44	184

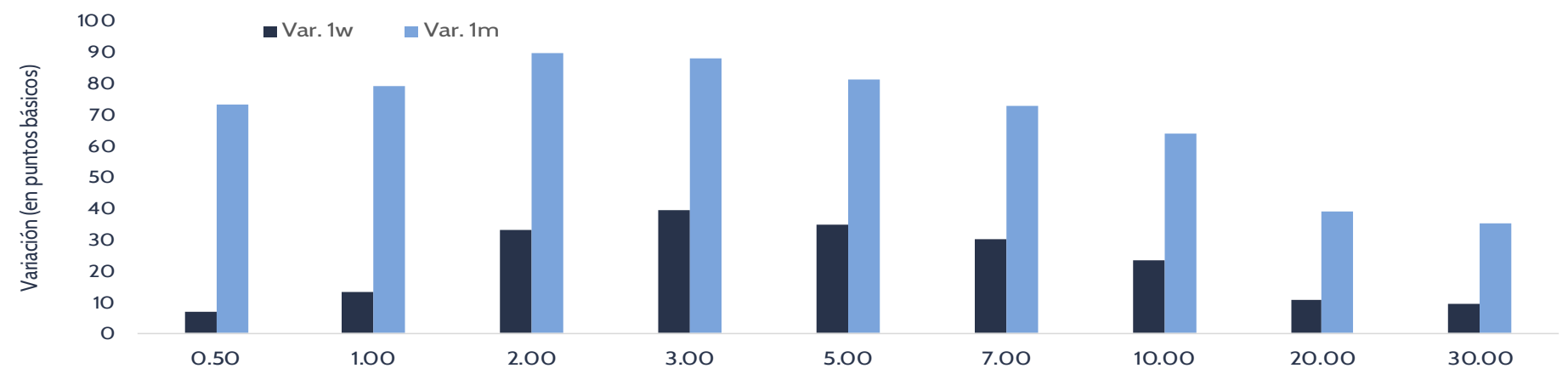
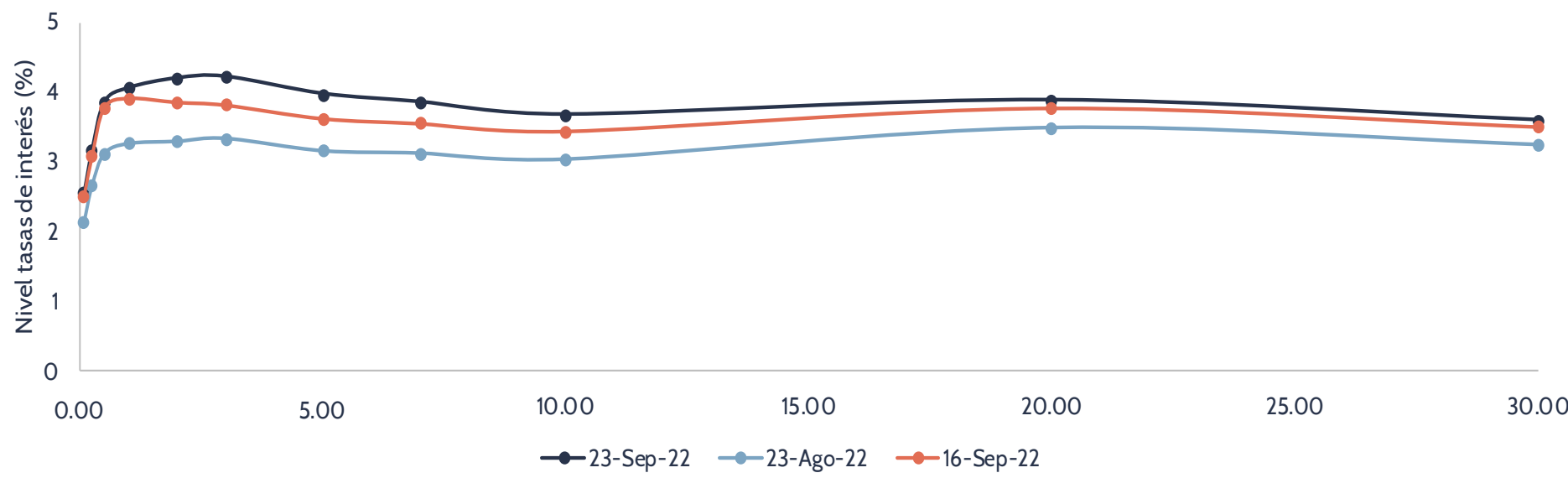
Evolución tasa del tesoro a 10 años de EE.UU.
(en porcentajes)



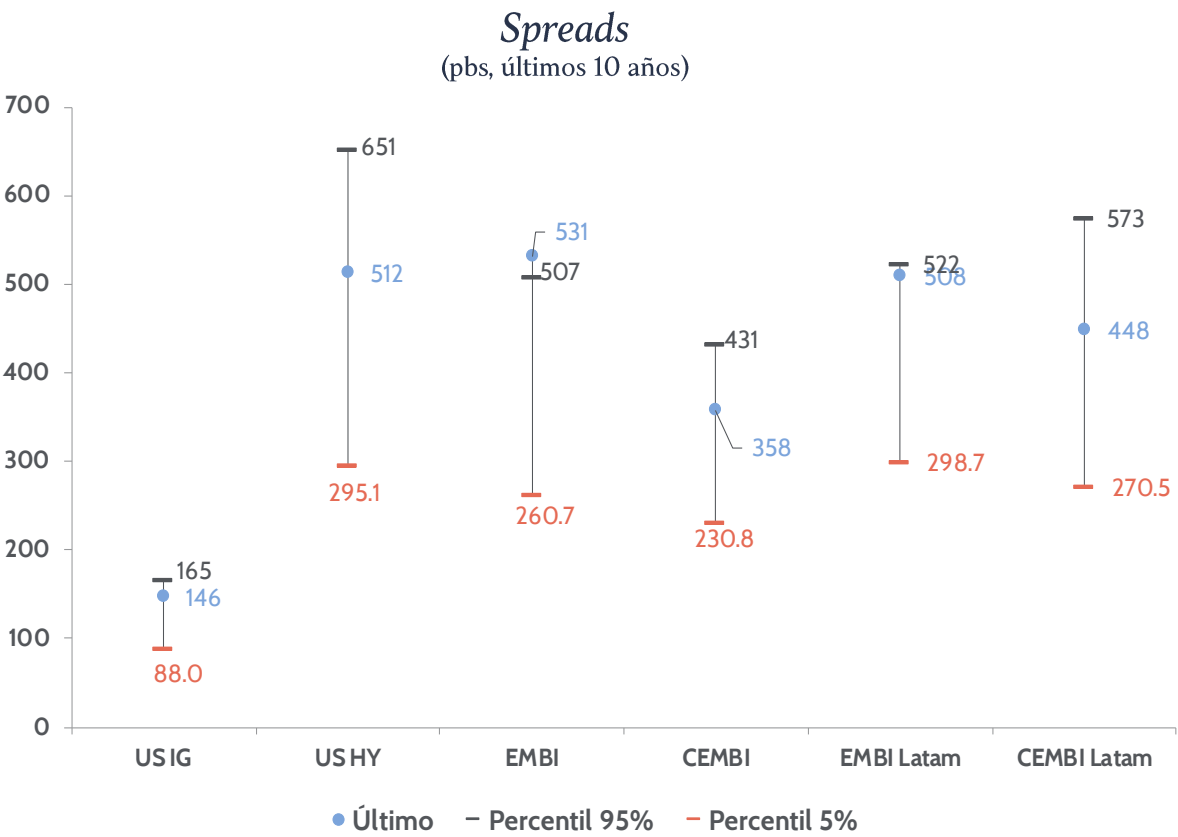
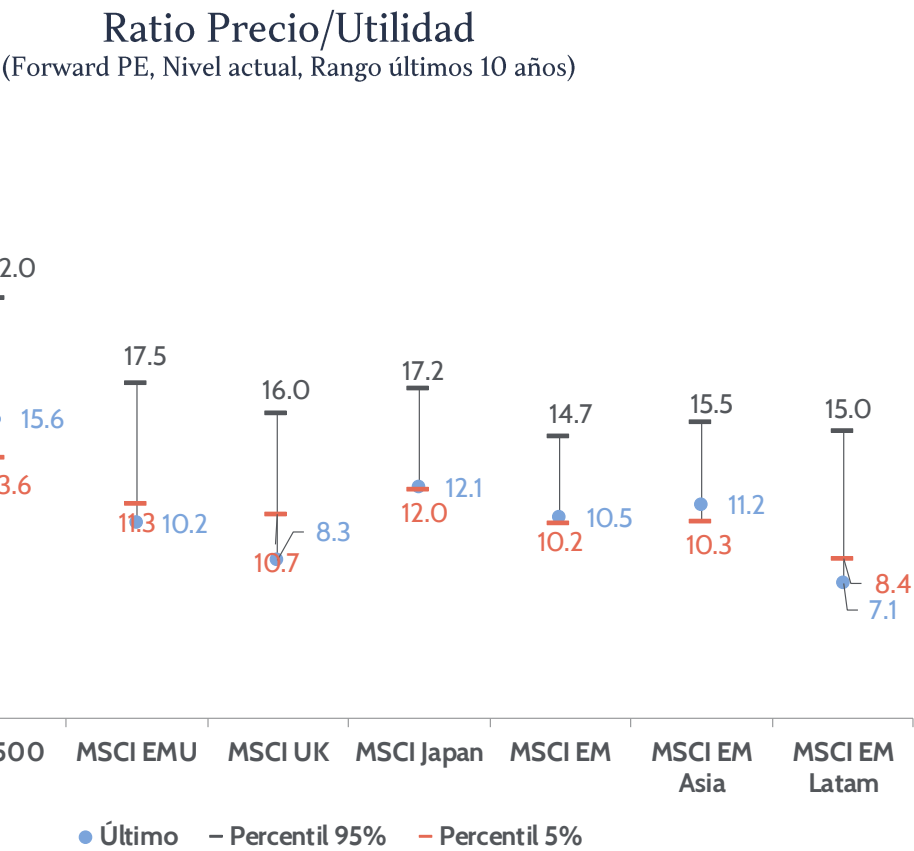
Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital. Datos al 23/9/2022. Tasas para Latam son en USD. Flechas indican variaciones respecto a dic-20.

Pendiente de la curva de bonos del tesoro americano se mantiene plana se mantiene plana

El tramo entre 3 y 10 años se mantiene invertido tras el incremento en la tasa de referencia



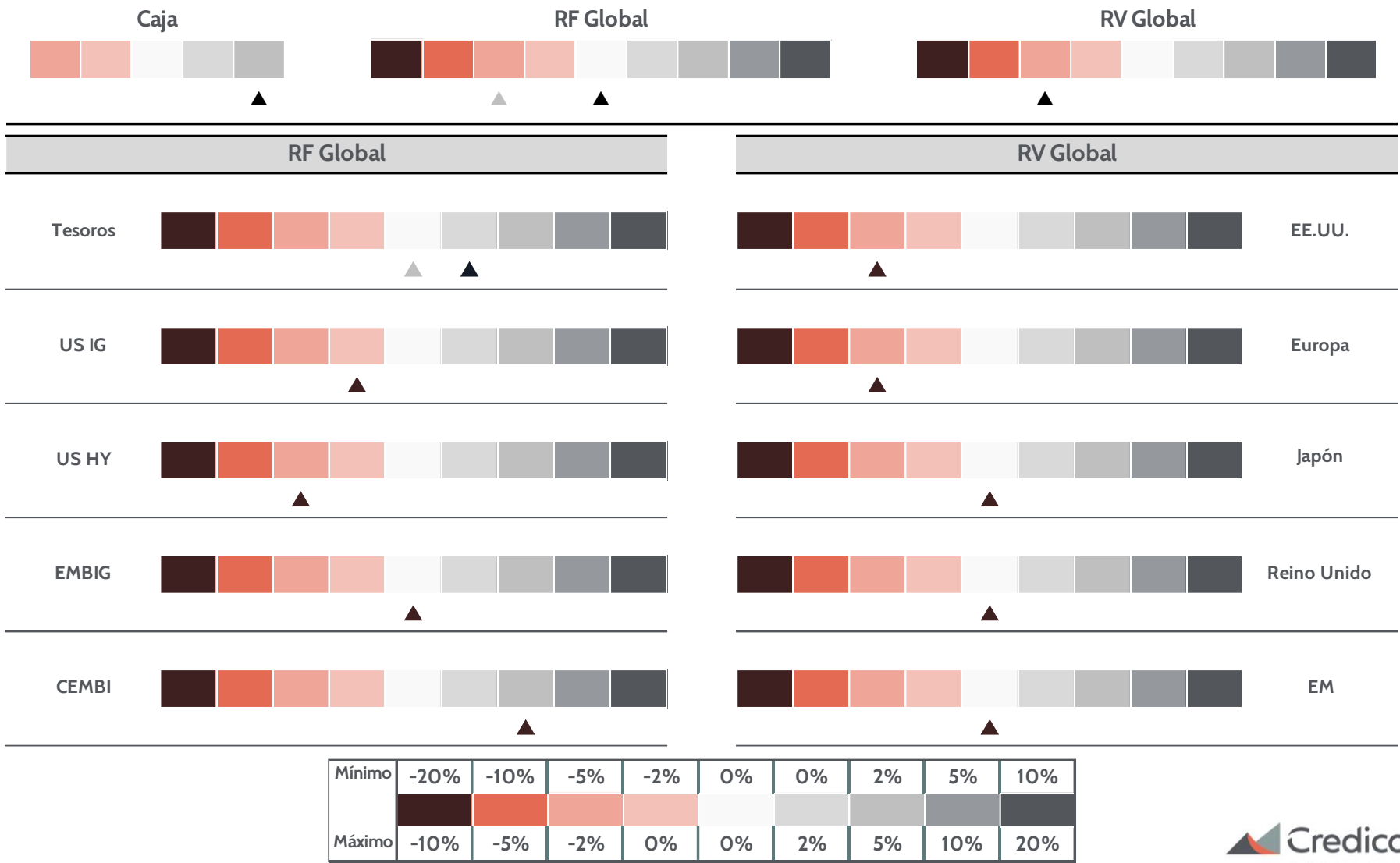
Valorizaciones en RV fuera de EE.UU. **cerca de mínimos de 10 años**



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 23/9/2022.

Posicionamiento Recomendado:

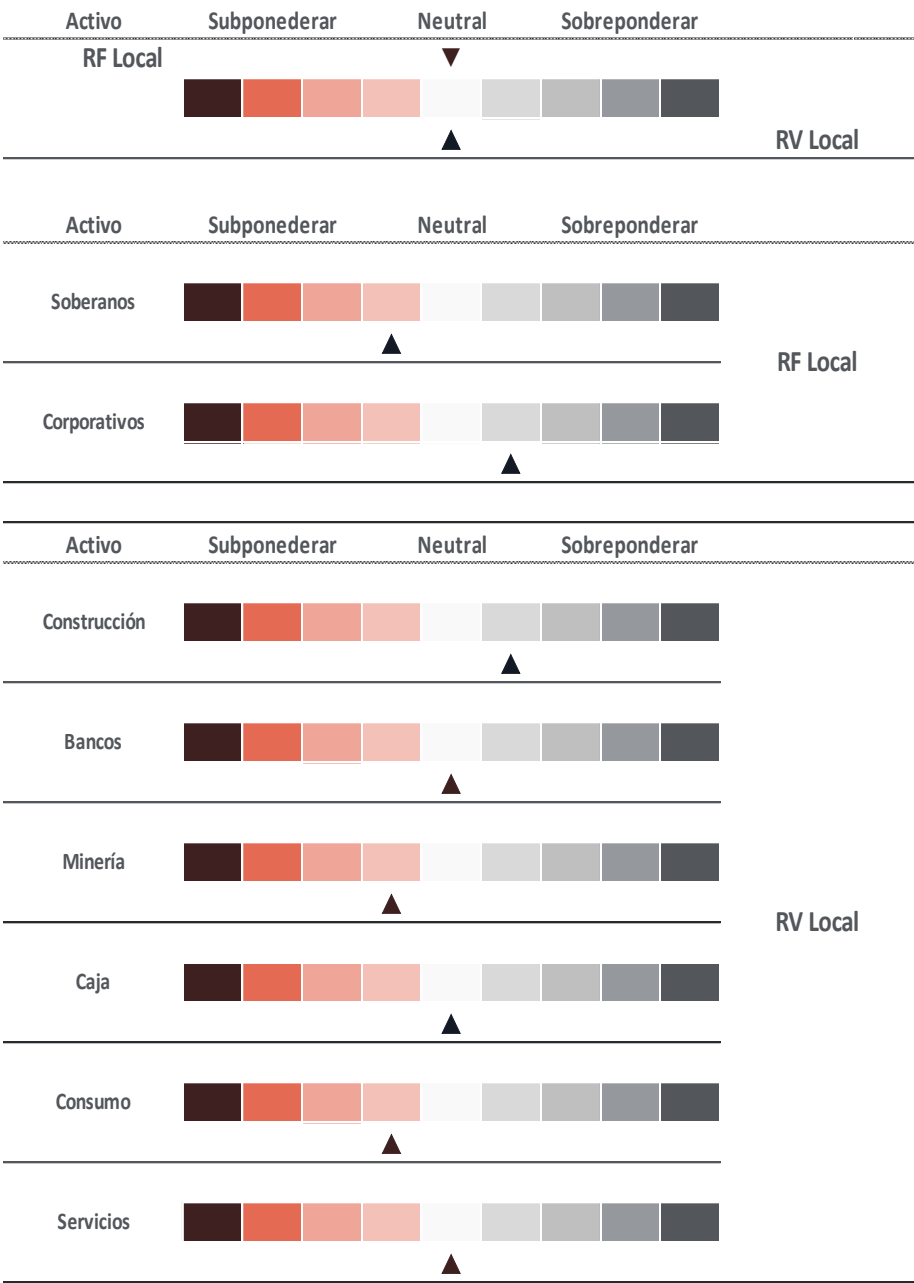
En la semana realizamos la compra de bonos del tesoro usando parte de la sobreponderación en caja. Consideramos que tras el alza en tasas de interés durante el mes, estas ofrecen mejores rendimientos de mediano plazo que la caja puesto que incorporan una senda agresiva de normalización de política monetaria.



Perú: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	Jan-22	2021	2020
RF Soberana	-19.60%	-0.92%	-0.89%	2.35%	14.62%	15.88%
Soberanos CP	-10.55%	-0.31%	0.25%	1.33%	11.86%	14.43%
Soberanos MP	-19.42%	-0.91%	-0.80%	2.41%	15.11%	16.46%
Soberanos LP	-21.18%	-0.99%	-1.76%	1.82%	10.16%	10.67%
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	-10.18%	-3.58%	-0.81%	-0.15%	-7.56%	-5.11%
MSCI Perú	-6.21%	-5.47%	-4.28%	-2.01%	-21.67%	-9.53%
Ishares MSCI ETF Perú	-8.07%	-6.30%	-6.45%	-1.74%	-11.81%	-4.31%

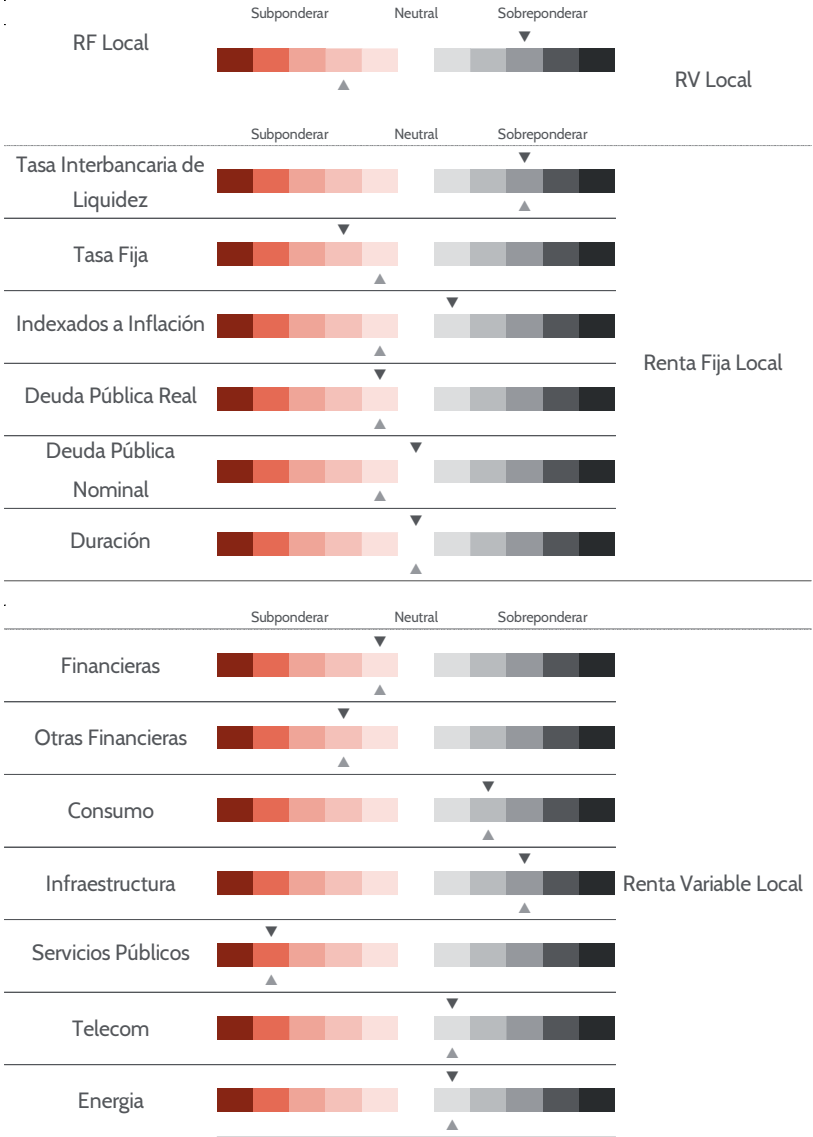
Datos al 23/9/2022.



Colombia: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	ago-22	2021	2020	Yield Actual
Índice General RF Colombia (3.57)	-5.8%	0.1%	-0.1%	1.5%	-8.8%	-0.5%	13.3%
RF Deuda Pública (4.82)	-8.7%	0.0%	-0.7%	1.6%	-13.4%	-4.8%	12.4%
DP Nominal CP (1.90)	-2.9%	0.2%	-0.8%	0.0%	-4.1%	4.0%	12.0%
DP Nominal MP (3.56)	-8.6%	-0.1%	-1.2%	-0.3%	-13.9%	-3.8%	12.4%
DP Nominal LP (5.55)	-15.8%	0.0%	-1.9%	0.9%	-24.0%	-12.9%	12.5%
DP Nominal MLP (6.97)	-22.4%	-0.2%	-2.3%	1.7%	-31.5%	-22.5%	12.6%
DP Real CP (2.43)	11.8%	0.4%	3.0%	6.0%	17.4%	23.4%	3.3%
DP Real MP (3.98)	5.8%	-0.1%	3.9%	7.1%	7.6%	15.3%	4.3%
DP Real LP (7.13)	-2.4%	-0.1%	2.3%	5.8%	-3.7%	4.3%	5.4%
DP Real MLP (10.85)	-11.8%	-0.1%	-0.6%	4.9%	-15.1%	-9.9%	6.0%
RF Deuda Corporativa (1.69)	0.1%	0.2%	1.1%	1.4%	0.6%	8.3%	14.6%
Deuda Corporativa MCP (0.59)	3.9%	0.3%	0.9%	1.7%	6.5%	12.1%	13.2%
Deuda Corporativa CP (1.30)	1.5%	0.3%	1.1%	1.4%	2.9%	10.0%	14.5%
Deuda Corporativa MP (2.29)	-2.3%	0.2%	1.2%	1.2%	-3.3%	5.5%	15.0%
Deuda Corporativa LP (3.35)	-6.5%	0.2%	1.2%	1.3%	-9.2%	0.7%	15.5%
Deuda Corporativa IPC (2.07)	5.2%	0.2%	1.7%	3.0%	8.2%	15.3%	16.1%
Deuda Corporativa TF (1.70)	-3.5%	0.3%	0.9%	0.7%	-4.7%	4.2%	14.0%
Deuda Corporativa IBR (1.22)	4.1%	0.2%	0.9%	1.3%	5.8%	11.2%	14.0%
EMBI Global (6.85)	-19.9%	-2.4%	-3.9%	-2.7%	-3.3%	2.8%	8.2%
EMBI LATAM (7.88)	-14.8%	-1.6%	-3.9%	-0.9%	0.4%	6.2%	9.0%
EMBI Colombia (7.66)	-18.3%	-2.8%	-3.5%	-4.3%	-14.7%	8.8%	8.2%
CEMBI Global (4.30)	-14.7%	-1.2%	-2.1%	0.2%	0.9%	7.1%	7.5%
CEMBI LATAM (4.98)	-11.9%	-1.6%	-2.8%	0.9%	0.8%	7.8%	8.3%
CEMBI Colombia (4.27)	-12.2%	-1.2%	-2.1%	-0.7%	-0.1%	6.9%	9.3%
COLCAP	-14.7%	-4.3%	-5.7%	-5.2%	1.5%	-8.8%	
COP	-8.3%	-0.1%	-0.2%	-3.2%	-15.9%	-3.7%	
TPM	9.0%			9.0%	1.8%	4.3%	
Inflación*	10.8%			10.2%	1.6%	3.8%	

Datos al 25-sep-22

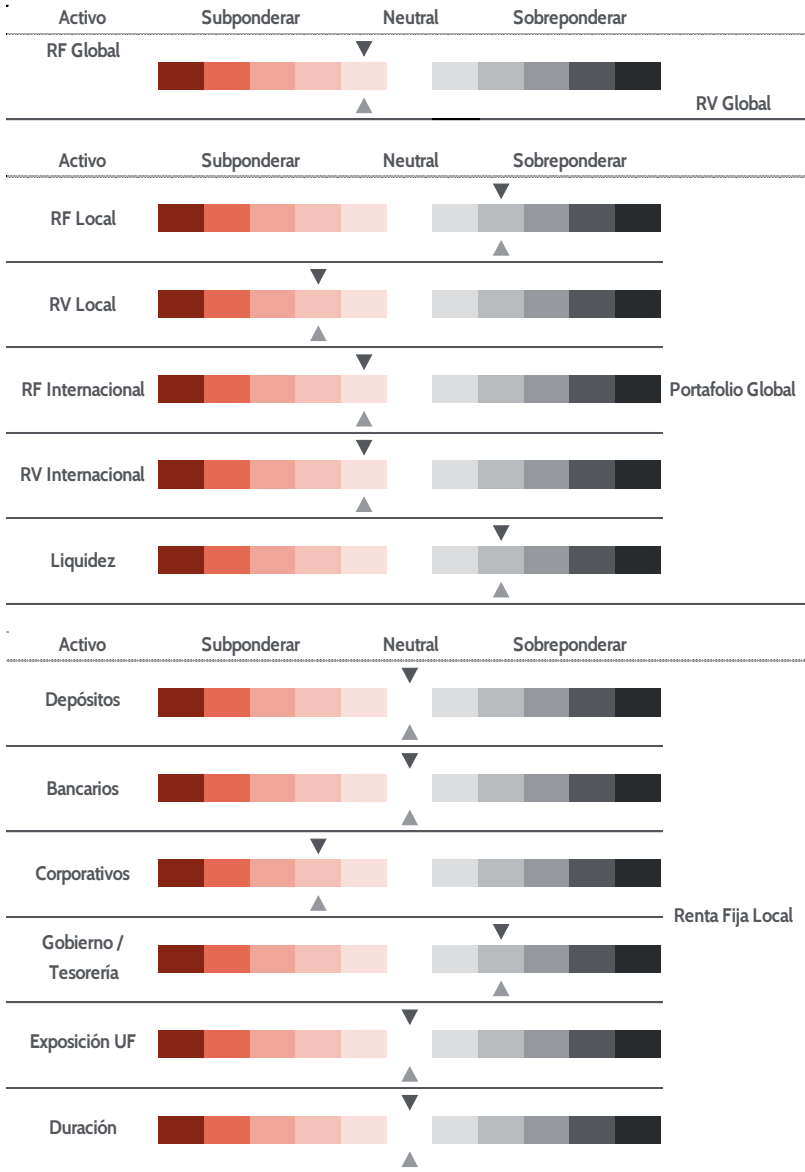


▼ Posicionamiento Actual
▲ Posicionamiento Previo

Chile: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	ago-22	2021	2020
Rendimientos por Clase de Activo						
Renta Fija Local (Índice Renta Fija Chilena)	8,86%	-0,88%	0,24%	-0,32%	-7,75%	6,22%
Renta Variable Local (IPSA)	20,86%	-5,72%	-4,30%	3,46%	3,14%	-10,55%
Renta Fija Internacional (Fondo Renta Internacional)	-5,85%	2,55%	4,23%	-1,65%	16,59%	2,40%
Renta Variable Internacional (Fondo Acciones Globales)	-12,92%	-0,96%	0,43%	-4,01%	37,41%	8,87%
Rendimiento por Categoría de Renta Fija Local						
Depósitos a Plazo	2,74%	0,02%	0,50%	0,63%	-2,02%	3,61%
Bonos Bancarios	8,92%	-0,66%	0,18%	-1,31%	-4,91%	8,46%
Bonos Corporativos	10,81%	-0,86%	0,35%	-1,03%	-7,59%	8,43%
Deuda de Gobierno	6,33%	-1,32%	-0,03%	0,16%	-10,86%	6,58%
Inflación (Variación UF)	10,32%	0,28%	1,05%	1,25%	6,61%	2,69%

Datos al 25 de septiembre de 2022



Portfolio Solutions – Asset Management

Nuestro Equipo



Klaus Kaempfe
Director de Portfolio
Solutions
13 años





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

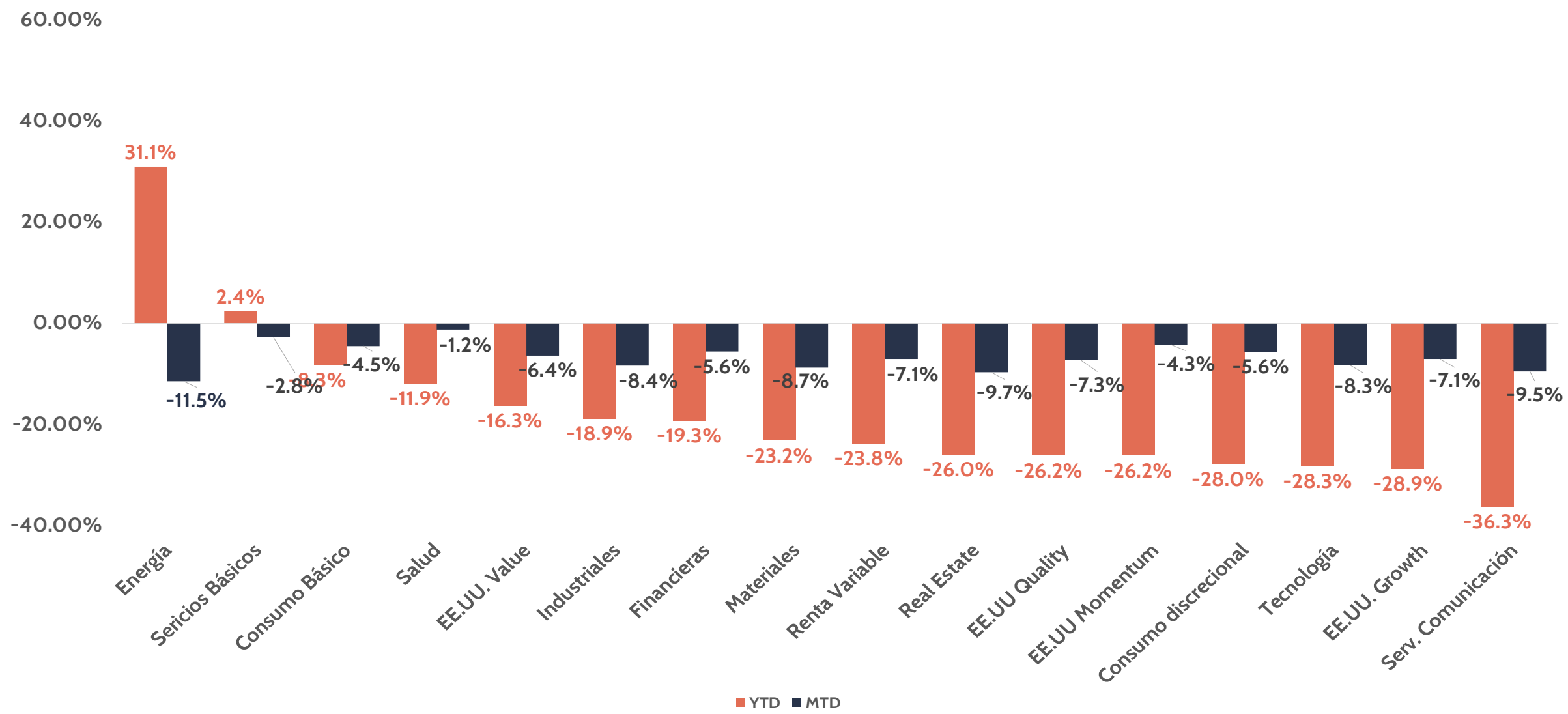


Camilo García
VP Portfolio Manager
12 años

Equipo de Mandatos

 José A. Guiza Asociado	 Yenhs Pelaez Analista Sr	 Andrés Naveros Asociado	 Andrés Herrera Asociado Sr
 Oscar Figueroa Asociado	 Sandra Moreno Analista Sr	 Sebastián Moreno Analista Sr	 Iván Correa Asociado
 Nicolás Torres Analista Sr	 Cristobal O’Ryan Analista Sr	 Camilo Ramirez Analista Sr	 Gustavo Escandón Analista Sr
 Vairo Bravo Operador Sr	 Cristian Valdes Analista Sr	 Daniel Lombana Analista Sr	 Jorge Chero Analista Sr
			

Anexo: Retornos Sectores/Factores



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 23/9/2022.

| 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.

