

Reporte Semanal de Mercados - Estrategia

Portfolio Solutions

Marzo 27, 2023

En semana de subida de tasas por parte de la Fed, la RV Global subió.

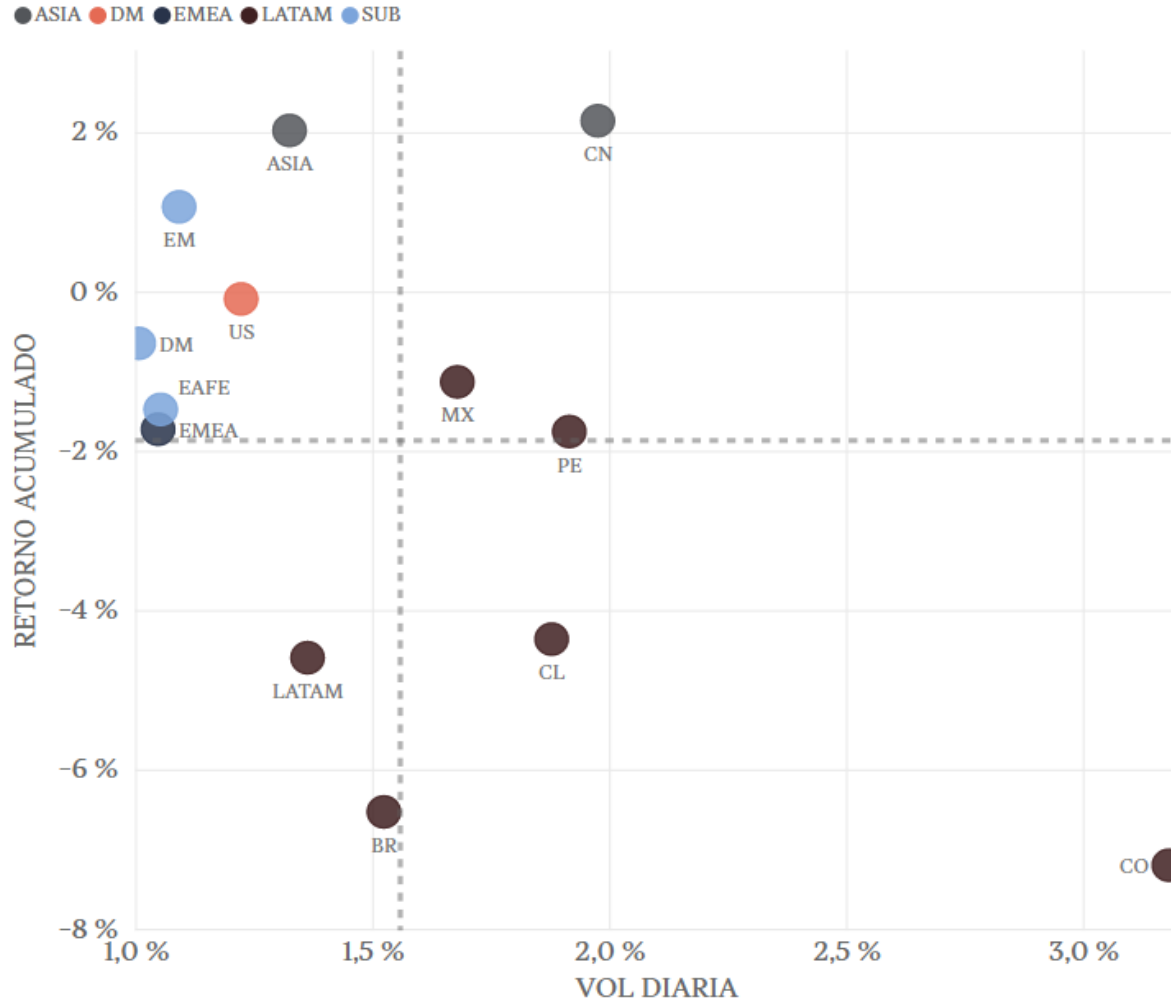
Otros bancos centrales en el mundo continuaron su ciclo de ajuste monetario pese a los temores en el sector bancario

	Activos Internacionales	YTD	WTD	MTD	Febrero	3 Meses	12 Meses	2022	2021	2020	2019	2018
Renta Fija	Renta Fija Global	2.5	0.5	1.5	-2.2	2.5	-4.3	-14.1	-0.2	7.4	12.3	-1.8
	Tesoro 10 años	3.6	0.4	3.5	-2.3	3.8	-3.2	-12.5	-2.3	8.0	6.9	0.9
	US Investment Grade	3.3	0.9	2.6	-3.2	3.6	-4.3	-15.8	-1.0	9.9	14.5	-2.5
	US High Yield	1.8	0.3	-0.7	-1.3	1.8	-4.2	-11.2	5.3	7.1	14.3	-2.1
	Emergente	1.6	0.4	0.5	-1.9	1.5	-4.3	-15.0	-0.4	6.2	14.1	-3.0
Renta Variable	Renta Variable Global	3.6	1.5	-0.5	-2.9	4.6	-10.3	-18.4	18.5	16.3	26.6	-9.4
	EE.UU.	3.9	1.4	-0.1	-2.4	5.5	-12.2	-19.8	26.5	20.7	30.9	-5.0
	Europa y Asia Des.	4.3	1.6	-1.5	-2.1	4.3	-4.0	-14.5	11.3	7.8	22.0	-13.8
	Reino Unido	1.9	1.8	-4.6	0.2	1.2	-4.5	-4.8	18.5	-10.5	21.0	-14.2
	Japón	4.5	0.9	2.3	-3.8	5.3	-7.0	-16.6	1.7	14.5	19.6	-12.9
	Europa ex. RU	6.3	2.2	-1.9	-0.9	6.3	-0.9	-18.0	15.7	10.9	24.8	-15.1
	Mercados Emergentes	2.0	2.2	1.1	-6.5	1.6	-11.1	-20.1	-2.5	18.3	18.4	-14.6
	LATAM	-1.7	0.4	-4.6	-6.2	-2.7	-15.0	8.9	-8.1	-13.8	17.5	-6.6
	Asia Emergente	3.2	2.2	2.0	-6.9	2.9	-9.4	-21.1	-5.1	28.4	19.2	-15.5
	EMEA	-2.5	2.8	-1.1	-2.8	-2.5	-16.4	-35.3	23.9	-7.6	19.3	-8.1
Commodities	Índice de Commodities	-7.7	0.5	-2.6	-4.7	-7.5	-18.2	16.1	27.1	-3.1	7.7	-11.2
	Petroleo WTI	-13.6	3.9	-10.0	-2.3	-12.2	-39.9	4.2	58.7	-20.5	34.5	-24.8
	Petroleo Brent	-12.7	2.8	-10.6	-0.7	-9.9	-37.8	10.5	50.2	-21.5	22.7	-19.5
	Oro	8.5	-0.6	8.3	-5.3	9.6	1.0	-95.3	-3.6	25.1	18.3	-1.6
	Cobre	6.5	3.9	-0.4	-2.7	5.8	-13.0	-14.1	25.7	26.0	3.4	-17.5
Otros	DXY	-0.4	-0.6	-1.7	2.7	-1.3	4.4	8.2	6.4	-6.7	0.2	4.4
	TIPS	3.1	1.3	2.7	-1.4	3.4	-6.6	-11.8	6.0	0.0	8.4	-1.3

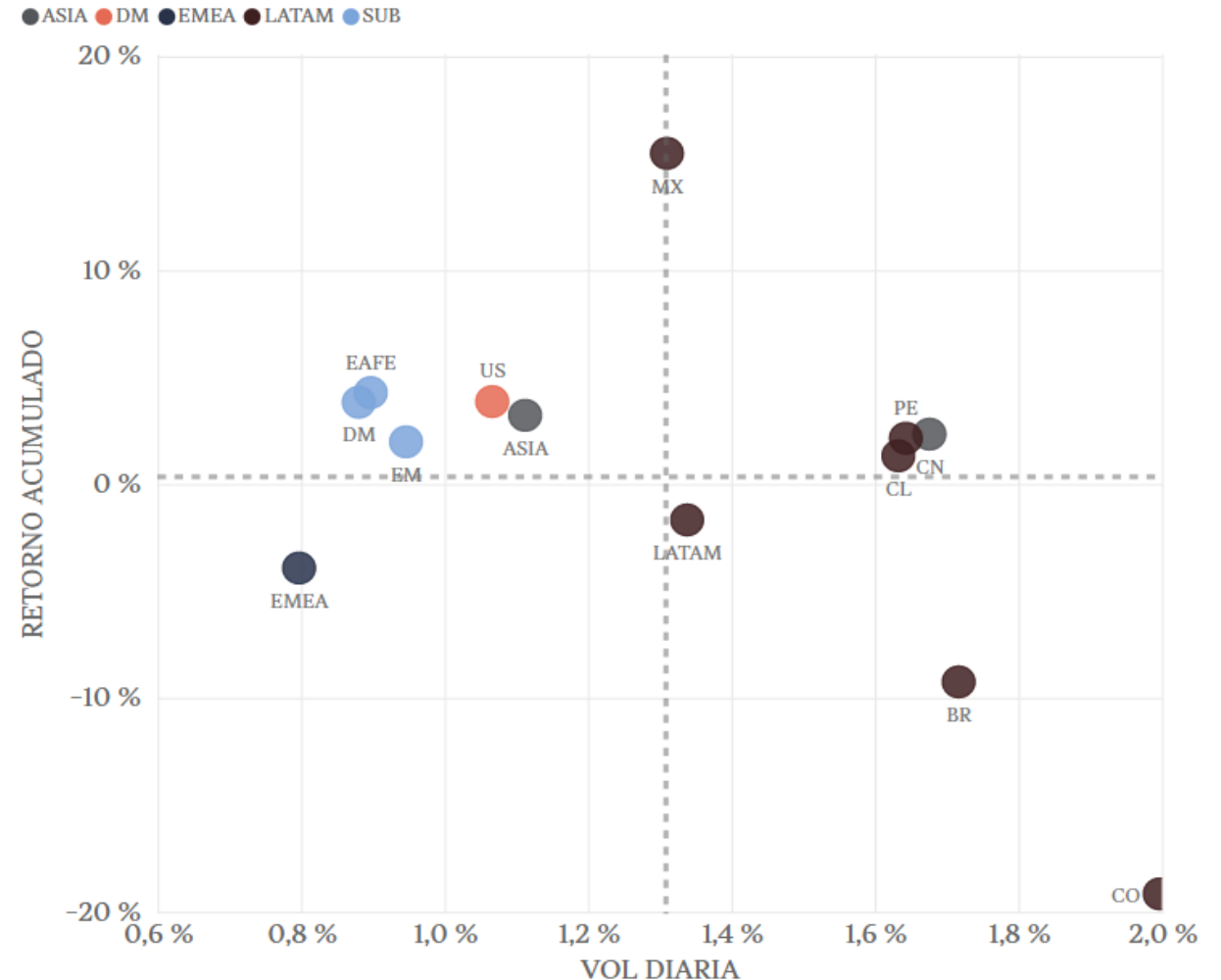
RV Global, en la ruta hacia la estabilización

Volatilidad mantiene bajo amenaza la rentabilidad del mes. En el año, México sigue a la cabeza.

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 17-mar-23.

Semana de publicación de varios **datos “blandos” importantes en US**

Precios de la vivienda, *Jobless Claims*, Confianza del Consumidor del *Conference Board*, Inflación del PCE, MNI Chicago PMI, entre los datos a publicarse

- 1. Datos US:** Se espera que los precios de la vivienda en ene-23 hayan seguido cayendo a nivel mensual y se acerquen a una variación anual del 2% a/a, en contraste con el pico por ~21% de abr-22. Esperamos una caída anual de los precios de entre 5%-10% este año. Entre tanto, las *Jobless Claims* seguirían en niveles por debajo de 200 mil, los cuales se consideran inusualmente bajos y reflejan un sólido mercado laboral. Pese a esto, vemos cada vez más señales de fractura y pronosticamos que superen las 300 mil a principios de 2024.
- 2. Datos Eurozona:** Pronósticos apuntan a que la inflación preliminar de mar-23 se moderaría de 8.5% a 7.1% a/a, aún siendo un nivel elevado. Indicadores de confianza para mar-23, donde estarán las confianzas de consumidor e industrial para el bloque y el índice IFO para Alemania, se mantendrían con pocos cambios, aunque no se descartaría una sorpresa alcista, como sucedió con el PMI de servicios. Impulso económico positivo podría empezar a frenarse en 2T23 debido a la incertidumbre bancaria, que recientemente se centró en Deutsche Bank.
- 3. Esta semana se conocerán los PMI públicos de China:** Se espera que estos muestren una ligera desaceleración de la actividad económica, luego que en feb-23 los datos alcanzaran máximos de un década. Esta ligera desaceleración de los indicadores líderes no implicaría una contracción de la industria y mantenemos nuestras perspectivas positivas para el país en 2023.
- 4. Precios del petróleo rebotan de mínimos de 12 meses:** Tras de la volatilidad generada en días anteriores, los precios de la materia prima comienzan a recuperarse. La razón principal es el embargo por parte de Iraq al petróleo Kurdo, que se transporta al mar mediterráneo, lo que contrae la oferta en más de 400 mil barriles por día. El incremento en los precios del Brent fue de 3.25% en la última semana, alcanzando en 70.6 USD/b, mientras que la referencia WTI aumentó 4.3% en el mismo periodo, alcanzando 76.2 USD/

*Datos “blandos” hacen referencia a publicaciones como encuestas, índices adelantados, entre otros y datos “duros” a resultados de crecimiento, producción industrial, ventas minoristas, etc.

**Se considera 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).

Semana de datos “blandos” relevantes en US

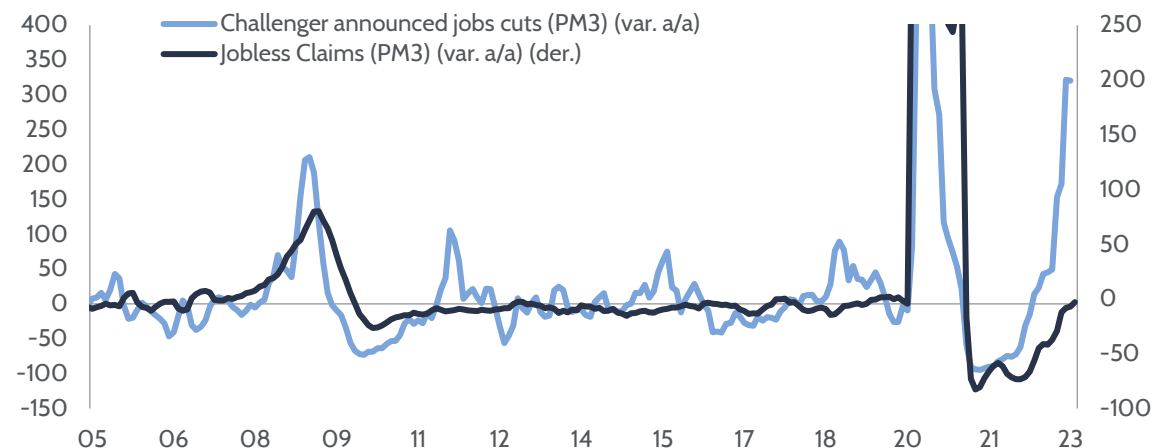
Precios de la vivienda, *Jobless Claims*, Confianza del Consumidor del *Conference Board*, Inflación del PCE, MNI Chicago PMI, entre los datos a publicarse

- Los precios de la vivienda en ene-23 habrían seguido descendiendo a nivel mensual y se acercarían a una variación anual del 2% a/a, en contraste con el pico por ~21% de abr-22. Esperamos una caída anual de los precios de entre 5%-10% este año.
- Jobless Claims* seguirían en niveles por debajo de 200 mil, los cuales se consideran inusualmente bajos y reflejan un sólido mercado laboral. Pese a esto, vemos cada vez más señales de fractura y pronosticamos que superen las 300 mil a principios de 2024.

Precios de la vivienda en US / Índice Case-Shiller 20
(%)



Anuncios de despidos vs Jobless Claims
(var. a/a % del promedio móvil 3M)

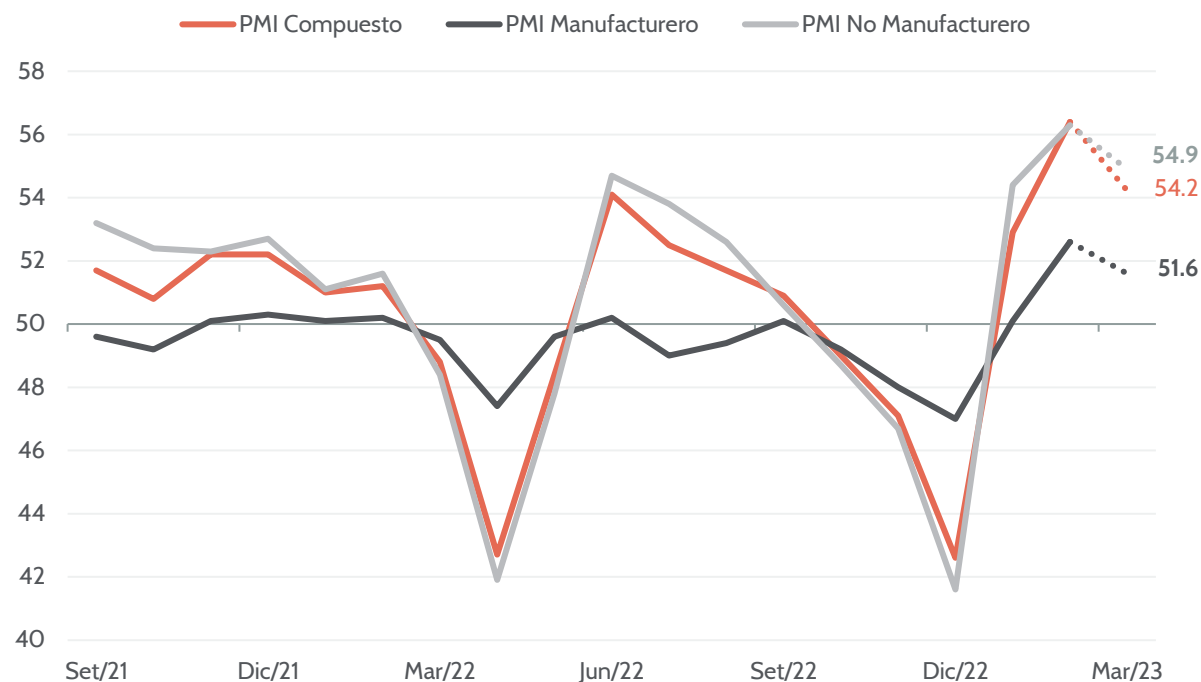


Industria China desaceleraría en mar-23

Esta semana se conocerán los PMI públicos de China. Se espera que estos muestren una ligera desaceleración de la actividad económica, luego que en feb-23 los datos alcanzaran máximos de un década.

- Esta ligera desaceleración de los indicadores líderes no implica una contracción de la industria, mantenemos nuestras perspectivas positivas para el país en 2023.

PMI's oficiales China y expectativa
(índice >50 indica expansión)



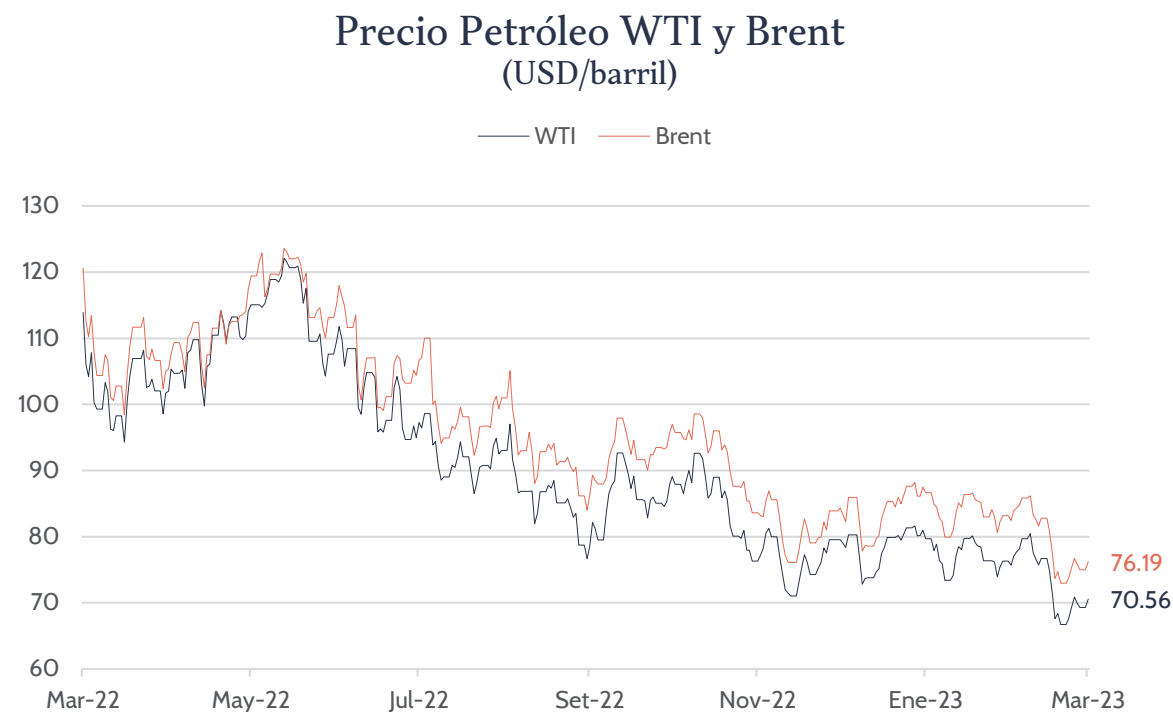
*Se considera que la actividad estaría expandiéndose frente al mes previo (terreno de expansión), cuando el indicador se sitúa por encima de 50 puntos. Por el contrario, la actividad se estaría contrayendo frente al mes previo cuando el índice está por debajo de 50 puntos (terreno de contracción).

**Los PMIs oficiales de China son publicados por el Gobierno, a diferencia de los índices PMIs privados publicados por S&P/Markit.

Precios del petróleo **rebotan de mínimos de 12 meses**

Tras de la volatilidad generada en días anteriores, los precios de la materia prima comienzan a recuperarse. Esto, luego del embargo por parte de Iraq al petróleo Kurdo que se transporta al mar mediterráneo, que contrae la oferta en más de 400 mil barriles por día.

- El incremento en los precios del Brent fue de 3.25% en la última semana, alcanzando en 70.6 USD/b, mientras que la referencia WTI aumentó 4.3% en el mismo periodo, alcanzando 76.2 USD/b.



RFI: Los rendimientos del tesoro a 10 años tocaron mínimos del año

Ante la decisión de la Fed y la negativa del Tesoro de expandir el seguro de depósitos, las tasas de los tesoros sufrieron sesiones volátiles

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

	10y	Var. MTD (pbs)	Var. YTD (pbs)
Japón	0.28%	-22	-13
Suiza	1.09%	-34	-49
Alemania	2.12%	-52	-44
Dinamarca	2.39%	-46	-39
Holanda	2.49%	-50	-39
Irlanda	2.54%	-59	-54
Francia	2.65%	-46	-45
Findalndia	2.70%	-49	-42
Austria	2.77%	-51	-40
Bélgica	2.82%	-41	-39
España	3.18%	-42	-47
UK	3.28%	-54	-39
EE.UU	3.38%	-55	-50
Italia	4.01%	-47	-69
Chile	4.83%	-46	-43
México	5.44%	-39	-54
Brasil	6.37%	-21	20

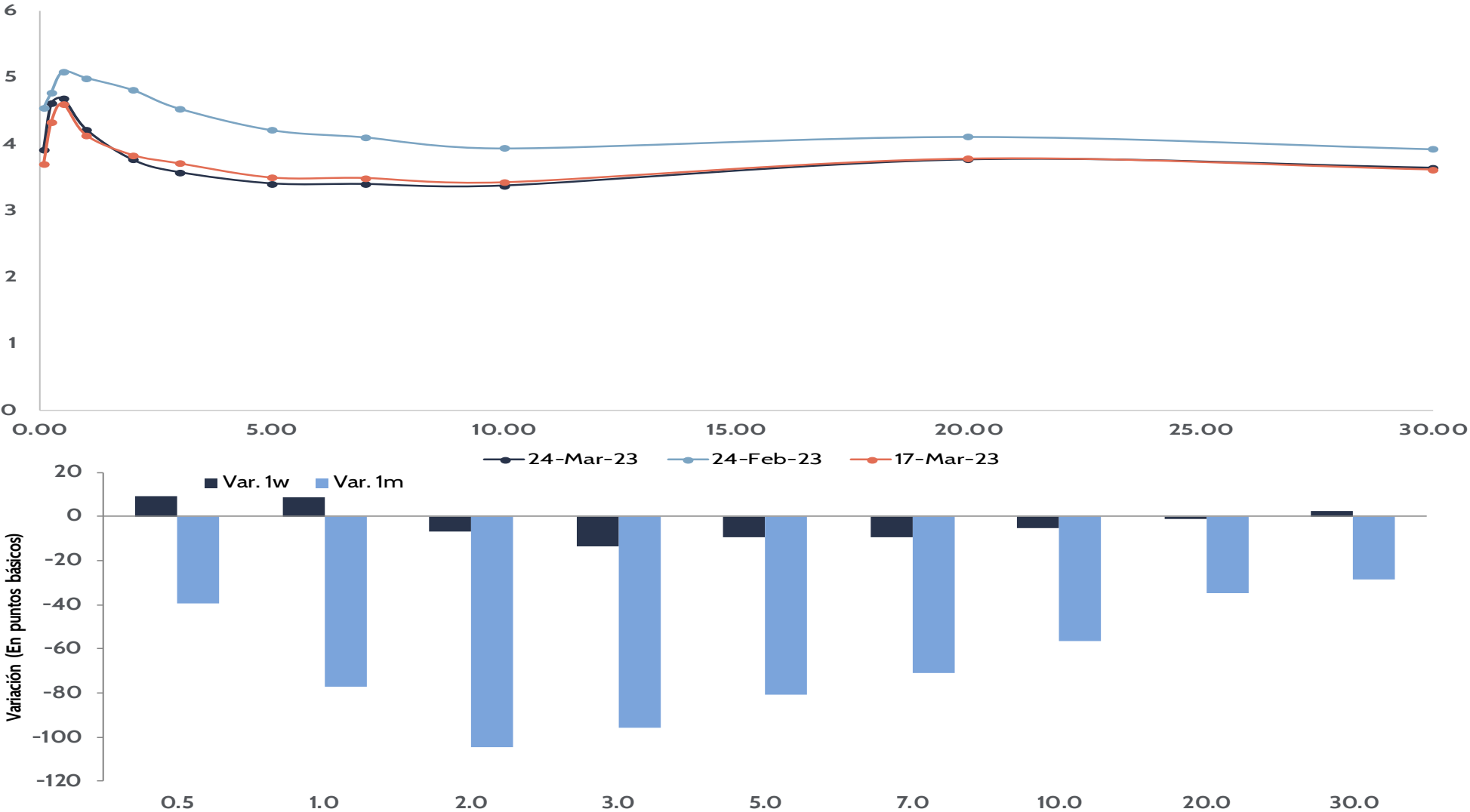
Evolución tasa del tesoro a 10 años de EE.UU.
(en porcentajes)



Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital. Datos al 24/3/2023. Tasas para Latam son en USD. Flechas indican variaciones respecto a dic-20.

Curva del Tesoro Americano **continúa con la presión bajista**

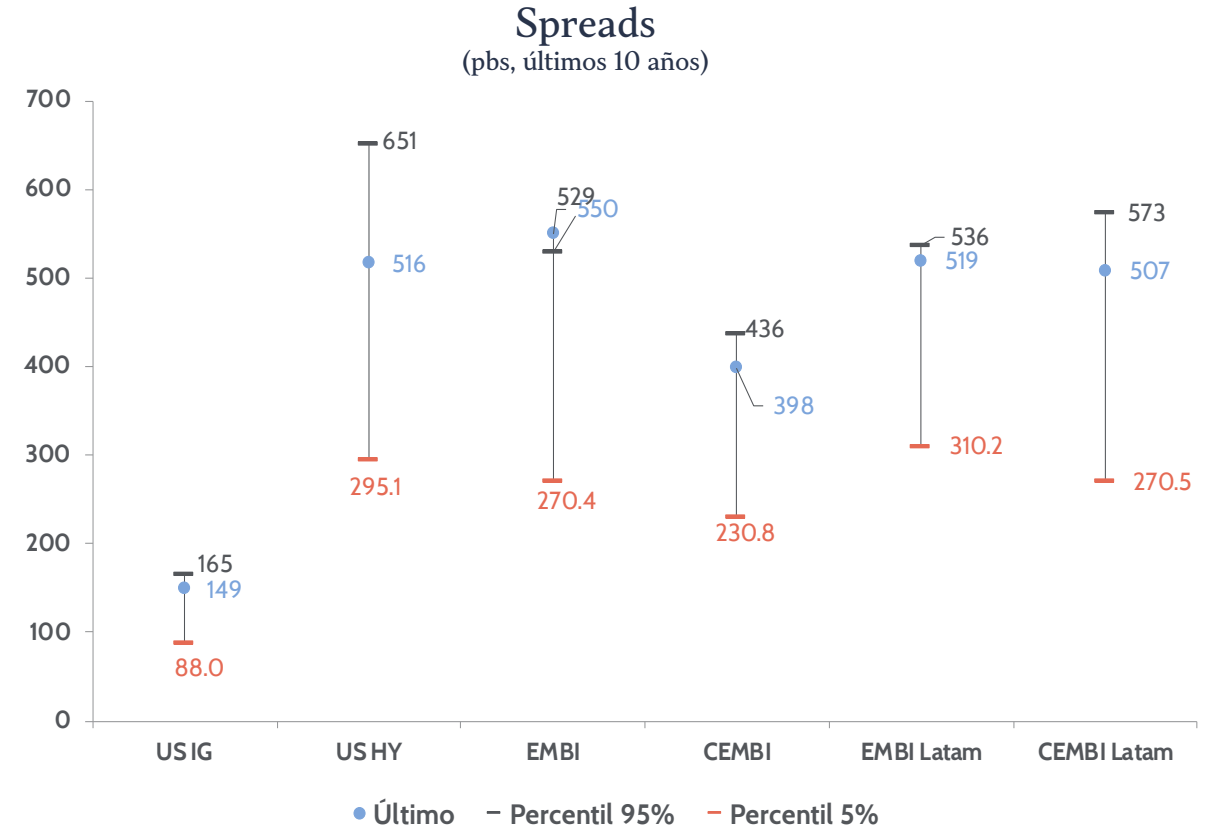
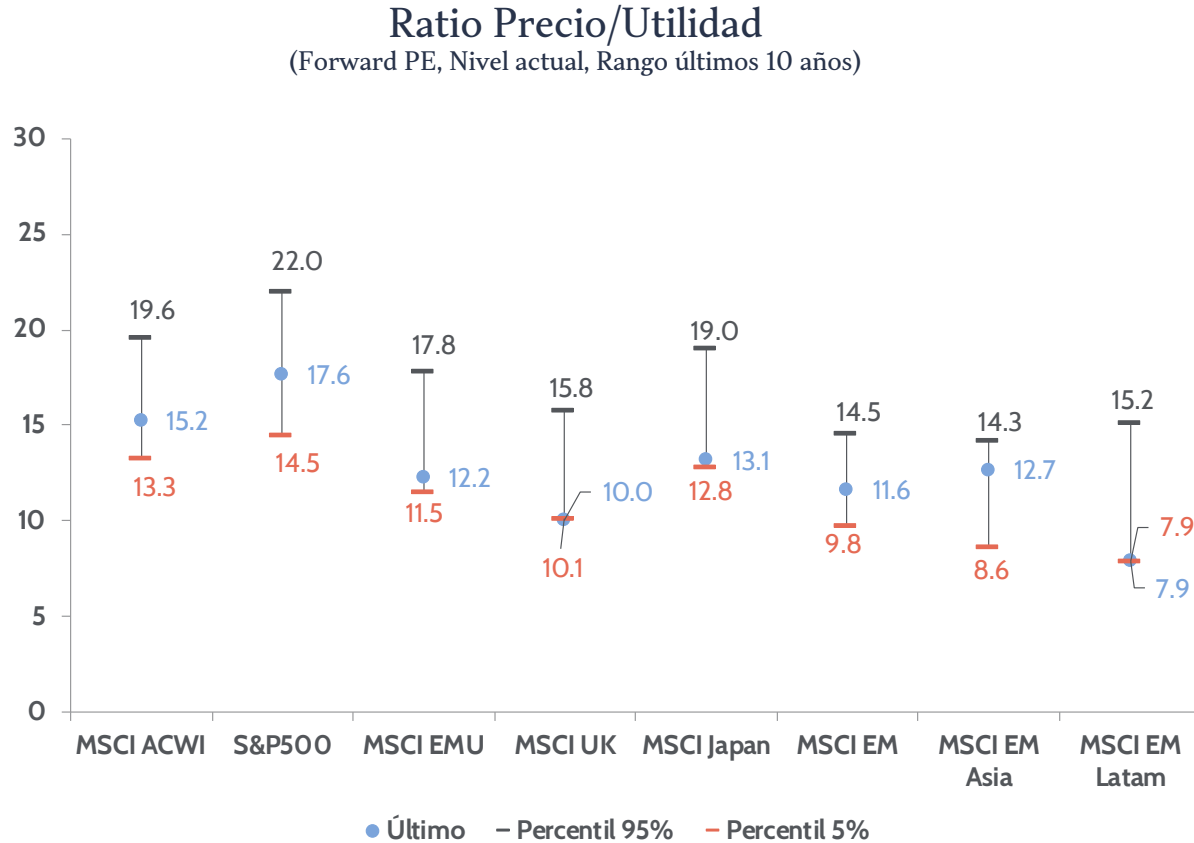
La fuerte demanda por activos refugio opacó las preocupaciones inflacionarias y la decisión de la Fed



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 24/3/2023.

Spreads en RF empiezan a ampliarse ante mayor percepción de riesgo

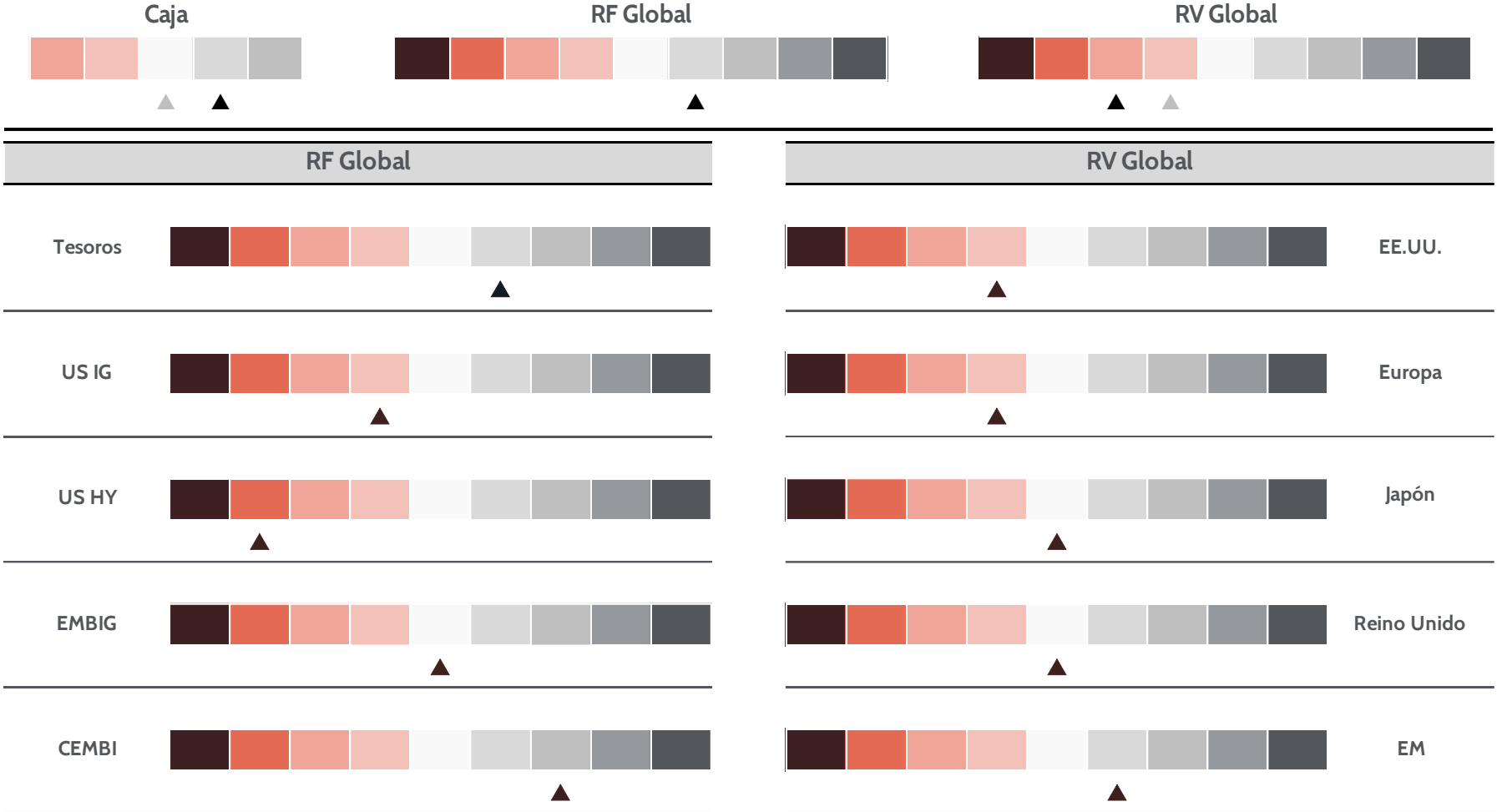
Valorizaciones en RV se mantienen en niveles neutrales en agregado, con los mercados ex-US mostrando mayores descuentos



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 17/3/2023.

Posicionamiento Recomendado:

Aprovechamos los buenos niveles de renta variable para tomar una posición táctica contra caja y seguir siendo cautos ante los riesgos vigentes como la inflación y los recientes sucesos en el sector bancario.

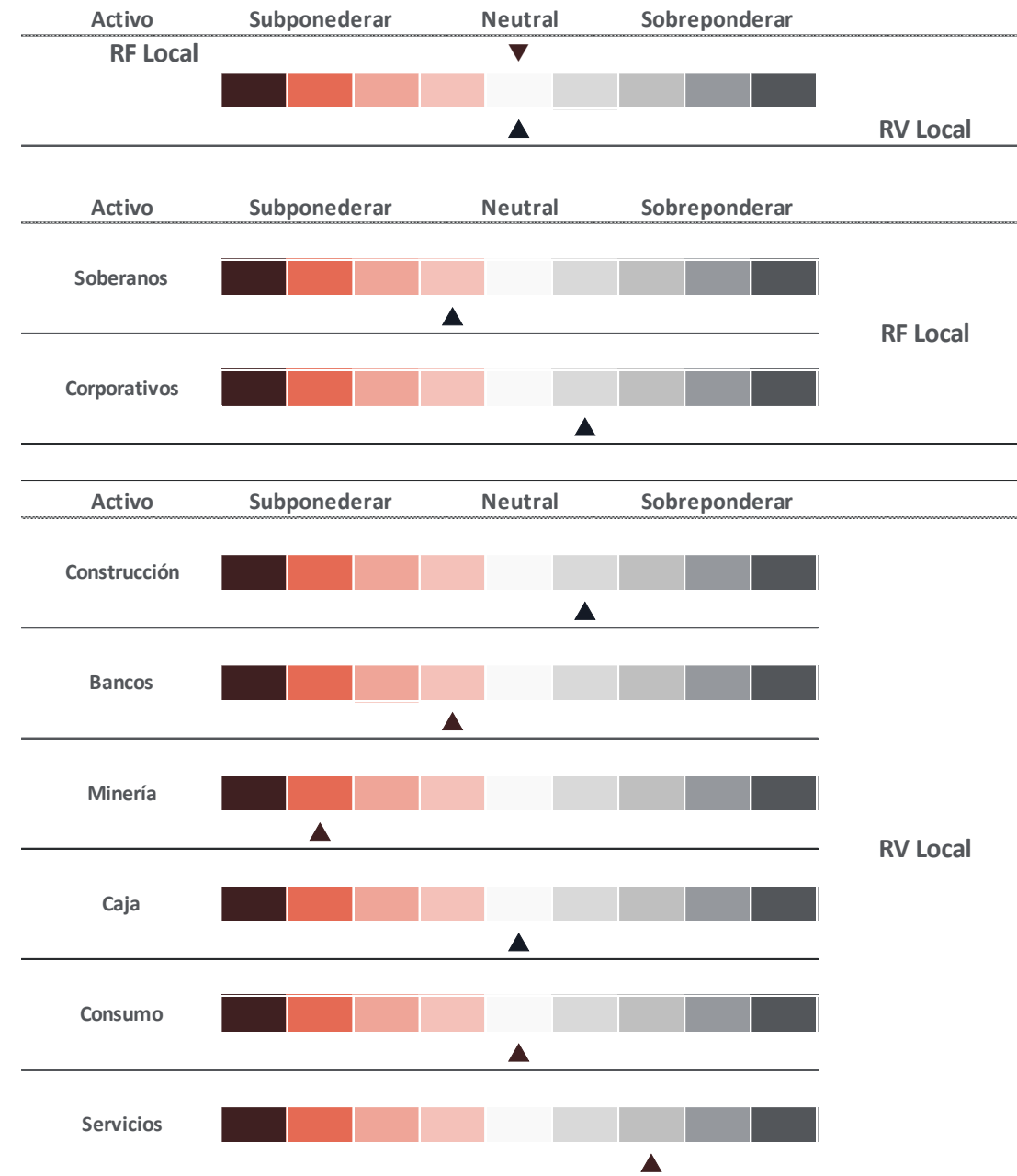


Mínimo	-20%	-10%	-5%	-2%	0%	0%	2%	5%	10%
Máximo	-10%	-5%	-2%	0%	0%	2%	5%	10%	20%

Perú: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	Dic22	2022	2021
RF Soberana						
Soberanos CP	0.01%	0.12%	0.36%	0.47%	-4.73%	-11.50%
Soberanos MP	3.06%	0.39%	3.18%	0.69%	-10.48%	-17.79%
Soberanos LP	3.91%	0.89%	3.67%	0.49%	-12.33%	-17.00%
S&P/ BVL Perú Select						
MSCI Perú	-5.81%	1.27%	-1.76%	-4.12%	5.56%	-21.67%
Ishares MSCI ETF Perú	-6.43%	1.93%	0.17%	-6.59%	2.05%	-11.81%

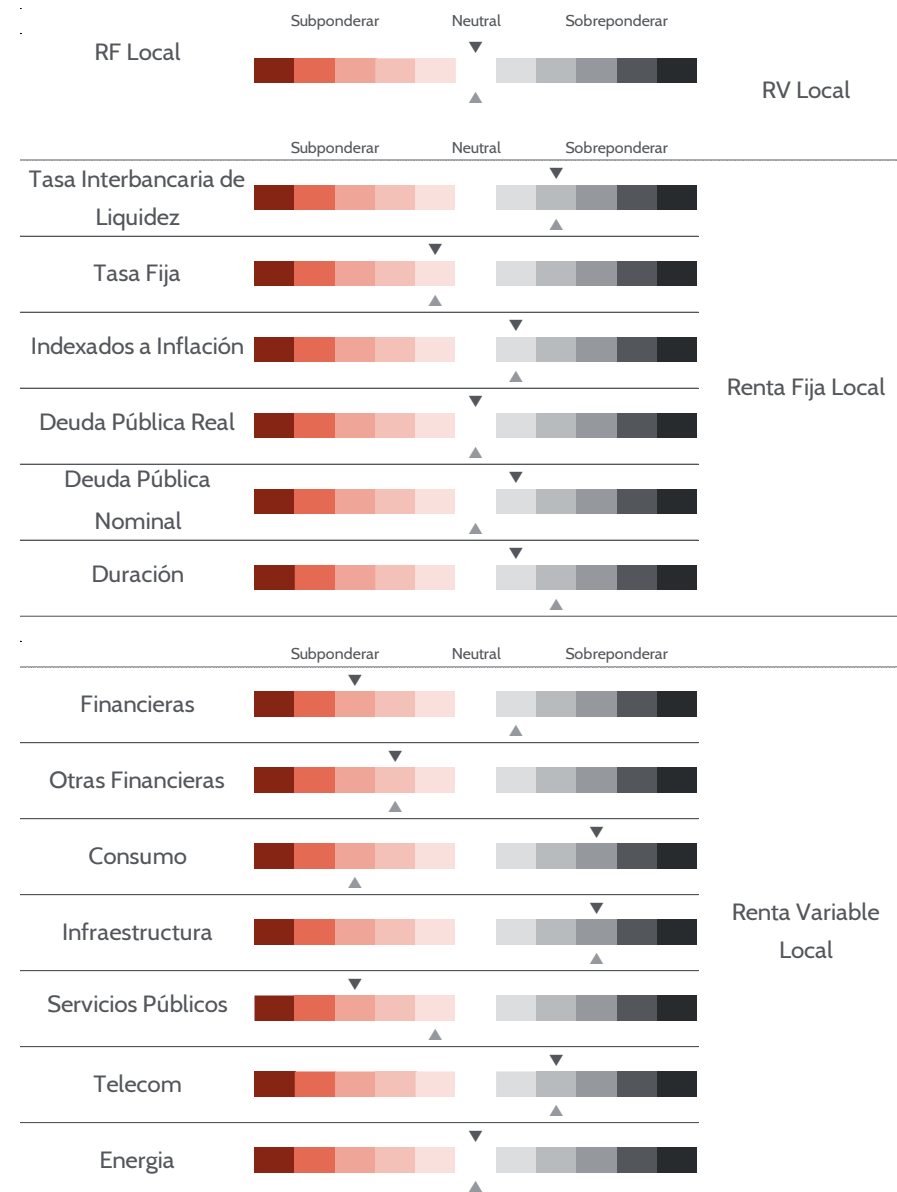
Datos al 24/3/2023.



Colombia: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	feb-23	2022	2021	Yield Actual
Índice General RF Colombia (3.42)	9.4%	2.2%	5.1%	-0.1%	-0.2%	-3.3%	12.4%
RF Deuda Pública (4.60)	9.5%	2.6%	5.7%	-1.9%	-4.1%	-5.1%	11.5%
DP Nominal CP (1.47)	4.9%	1.5%	2.6%	0.6%	2.2%	-1.3%	10.7%
DP Nominal MP (3.23)	8.0%	3.4%	5.6%	-1.5%	-5.0%	-5.8%	11.2%
DP Nominal LP (5.50)	10.0%	3.7%	8.4%	-4.1%	-13.8%	-9.7%	11.8%
DP Nominal MLP (7.21)	9.1%	1.4%	8.9%	-6.9%	-22.1%	-11.8%	12.3%
DP Real CP (1.95)	6.7%	0.4%	1.6%	0.8%	18.6%	5.0%	3.7%
DP Real MP (3.62)	8.7%	0.9%	2.9%	-0.6%	11.2%	1.7%	4.6%
DP Real LP (6.92)	13.1%	2.4%	5.7%	-2.1%	5.6%	-1.3%	4.8%
DP Real MLP (10.99)	19.9%	1.8%	6.4%	-1.3%	0.0%	-3.8%	5.2%
RF Deuda Corporativa (1.65)	9.3%	1.4%	4.0%	3.3%	7.5%	0.5%	13.6%
Deuda Corporativa MCP (0.57)	5.5%	0.9%	2.2%	1.9%	10.6%	2.5%	12.6%
Deuda Corporativa CP (1.28)	8.2%	1.3%	3.4%	3.0%	8.8%	1.4%	13.4%
Deuda Corporativa MP (2.24)	11.2%	1.7%	5.0%	3.9%	5.1%	-1.0%	13.9%
Deuda Corporativa LP (3.28)	14.4%	2.2%	6.7%	4.8%	0.7%	-2.9%	14.7%
Deuda Corporativa IPC (1.98)	10.6%	1.3%	4.0%	3.9%	16.3%	2.9%	16.0%
Deuda Corporativa TF (1.69)	8.8%	1.4%	4.0%	3.1%	2.1%	-1.2%	12.5%
Deuda Corporativa IBR (1.19)	8.9%	1.8%	3.8%	3.2%	11.5%	1.6%	13.7%
EMBI Global (6.99)	1.7%	0.7%	0.2%	-3.3%	-15.0%	-3.3%	7.7%
EMBI LATAM (7.98)	3.4%	0.3%	2.1%	-1.5%	-13.2%	0.4%	8.4%
EMBI Colombia (7.84)	1.7%	2.6%	2.5%	-3.7%	-13.8%	-14.7%	7.8%
CEMBI Global (4.28)	1.9%	0.1%	0.5%	-1.6%	-12.3%	0.9%	7.2%
CEMBI LATAM (4.96)	-0.2%	0.0%	-0.4%	-2.4%	-8.2%	0.8%	8.2%
CEMBI Colombia (4.44)	3.1%	-0.1%	0.9%	-1.5%	-10.1%	-0.1%	9.4%
COLCAP	-13.8%	-0.4%	-6.8%	-7.9%	-2.7%	1.5%	
COP	2.6%	2.5%	2.8%	-3.9%	-16.1%	-15.9%	
TPM	12.8%			12.8%	3.0%	1.8%	
Inflación*	13.3%			13.3%	5.6%	1.6%	

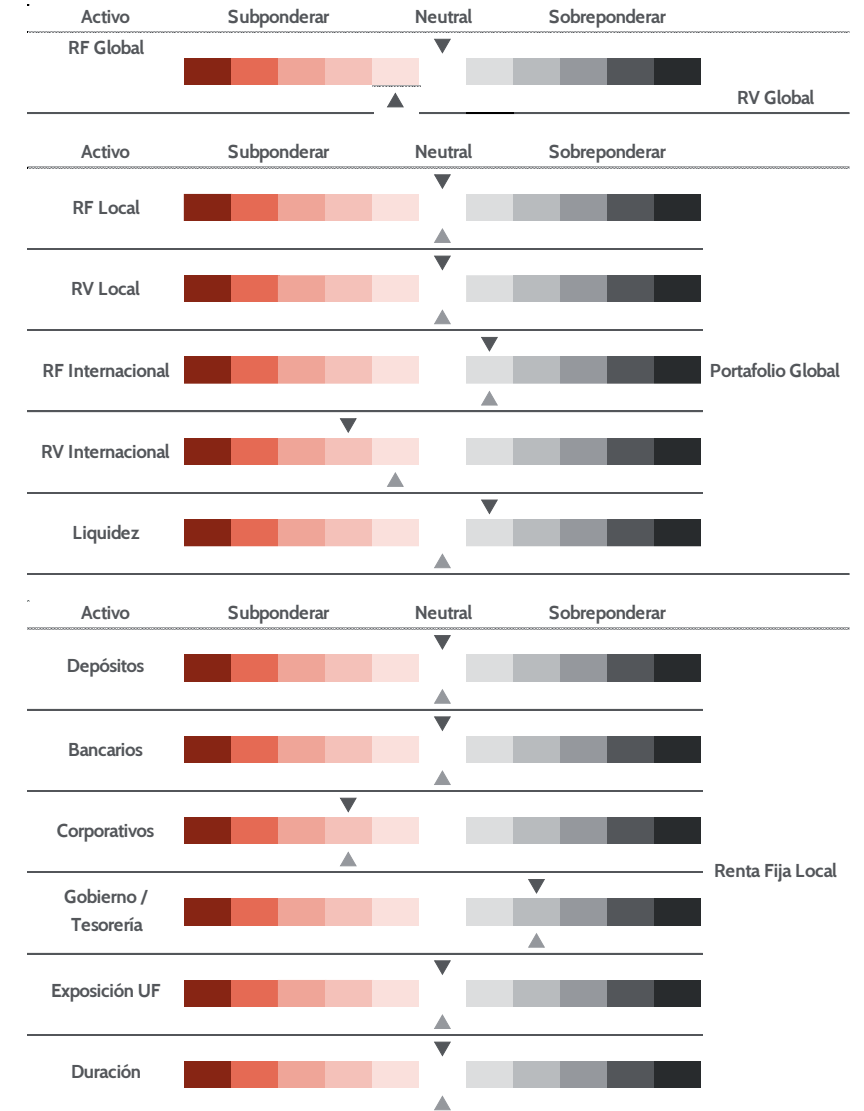
Datos al 25-mar-23



Chile: Evolución y estrategia actual

Activos	YTD	WTD	MTD	feb-23	2021	2020
Rendimientos por Clase de Activo						
Renta Fija Local (Índice Renta Fija Chilena)	1,32%	0,24%	1,89%	-0,30%	-7,75%	6,22%
Renta Variable Local (IPSA)	-0,44%	2,48%	-2,89%	1,36%	3,14%	-10,55%
Renta Fija Internacional (Fondo Renta Internacional)	-3,74%	-1,68%	-1,24%	0,55%	16,59%	2,40%
Renta Variable Internacional (Fondo Acciones Globales)	-3,08%	-0,84%	-2,98%	-0,20%	37,41%	8,87%
Rendimiento por Categoría de Renta Fija Local						
Depósitos a Plazo	1,82%	0,11%	0,50%	0,21%	-2,02%	3,61%
Bonos Bancarios	0,26%	0,47%	1,48%	0,01%	-4,91%	8,46%
Bonos Corporativos	-0,52%	0,40%	1,75%	-0,46%	-7,59%	8,43%
Deuda de Gobierno	1,92%	0,78%	3,03%	-0,39%	-10,86%	6,58%
Inflación (Variación UF)	1,35%	-0,02%	0,21%	0,63%	6,61%	2,69%

Datos al 24 de marzo de 2023



▼ Posicionamiento Actual
▲ Posicionamiento Previo

Portfolio Solutions – Asset Management

Nuestro Equipo

Klaus Kaempfe
Director de Portfolio Solutions
13 años



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	TBD VP Portfolio Solutions	Camilo Garcia VP Portfolio Solutions 12 años
---	---	---	--------------------------------------	---

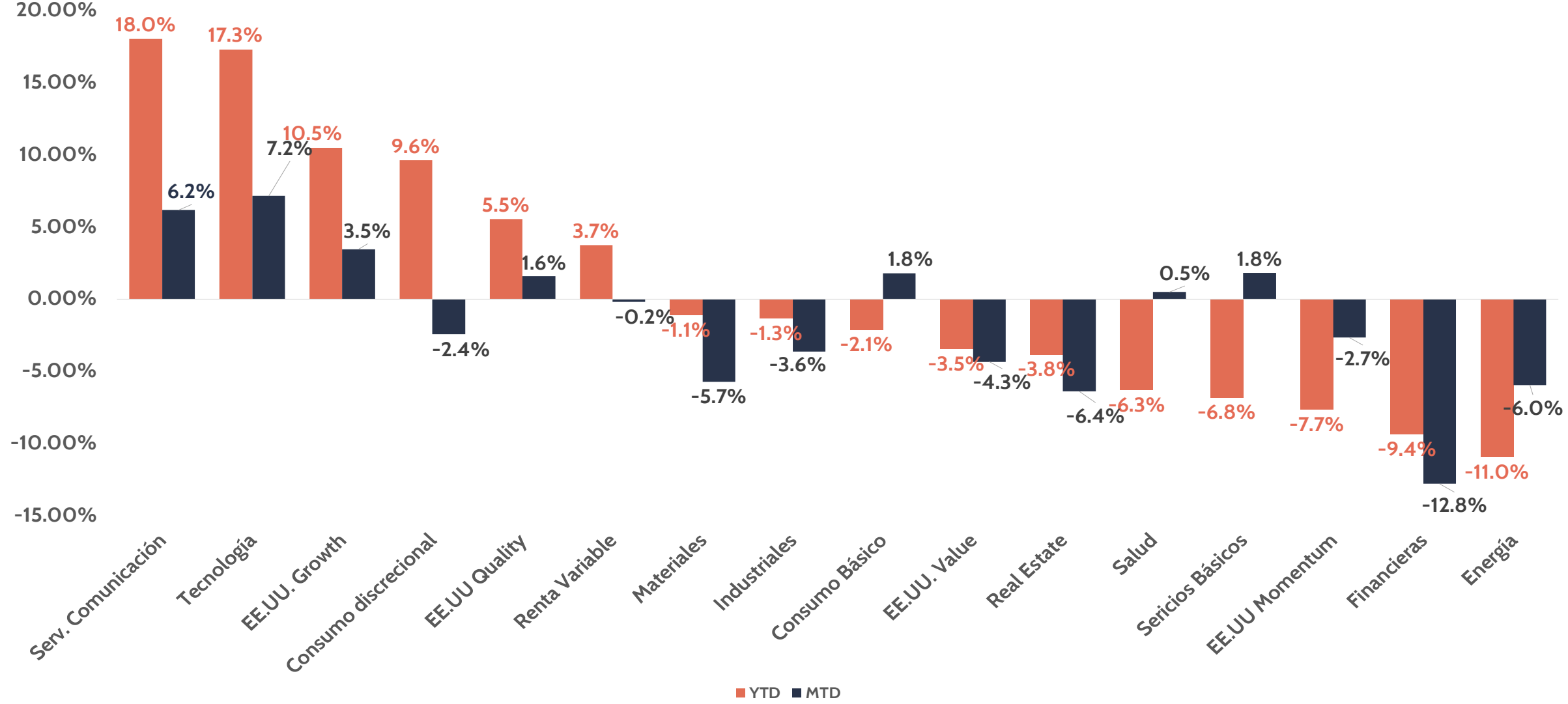
Equipo de Mandatos

Marcela Ramírez Asociado Sr	Yenhs Pelaez Analista Sr
José A. Guiza Asociado	Sandra Moreno Analista Sr
Oscar Figueroa Asociado	Cristobal O’Ryan Analista Sr
Nicolás Torres Analista Sr	Felipe Ramírez Analista
Vairo Bravo Operador Sr	Alfredo Shiroma Analista

Equipo de Estrategia

Andrés Naveros Asociado	Andrés Herrera Asociado Sr
Camilo Ramirez Analista Sr	Iván Correa Asociado
Daniel Lombana Analista Sr	TBD Analista Sr
Alexander Rojas Analista	Jorge Chero Analista Sr

Anexo: Retornos Sectores/Factores



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 24/3/2023.

| 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.

