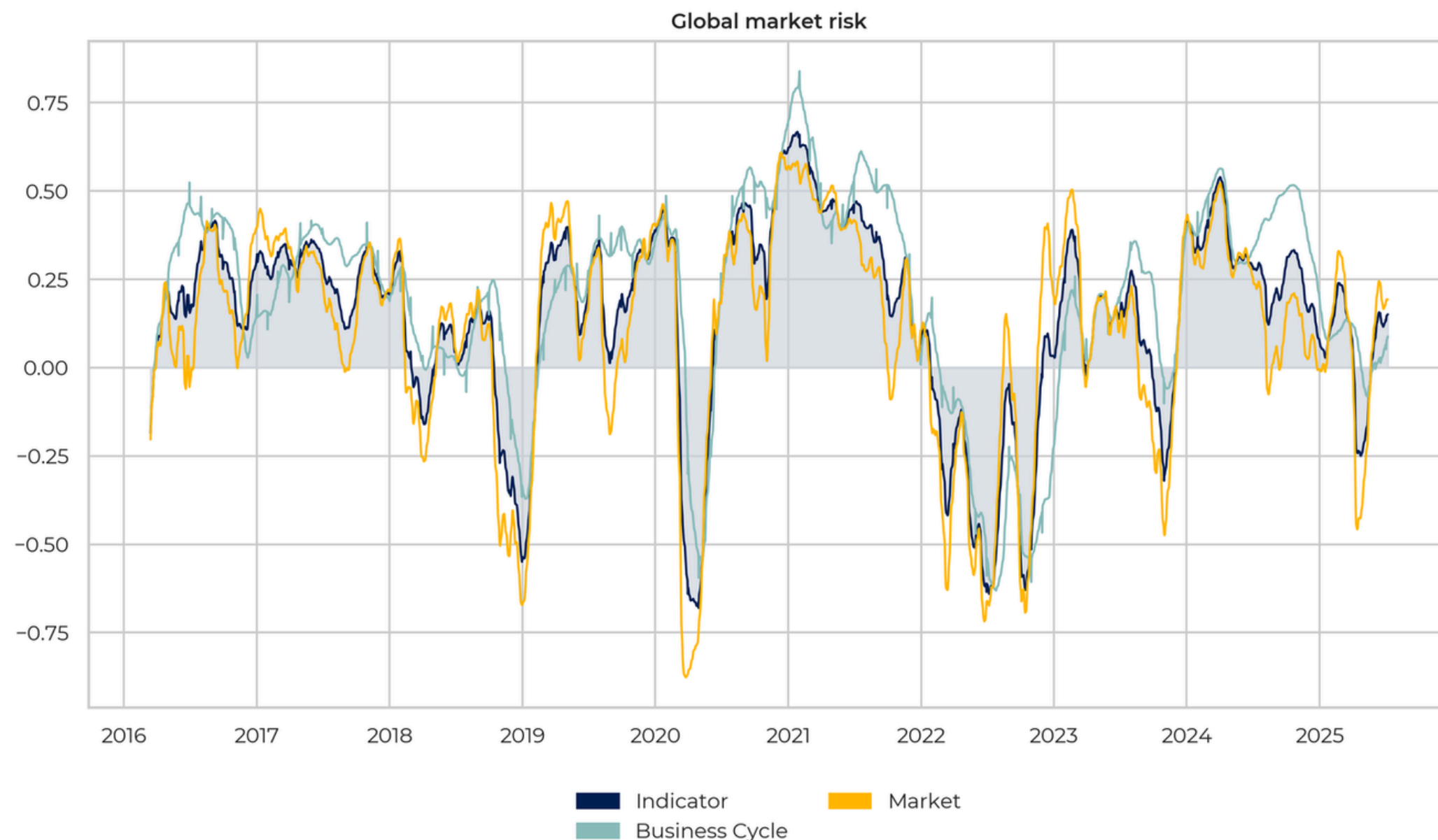


Fundamento del GRI: cómo funciona el indicador GRI y el intérprete

Las carteras CPPI son carteras que cambian su exposición de riesgo (risk on/off/neutral) en base a indicadores de riesgo global. El sistema implementando actualmente da la señal de cambio de exposición basado en el indicador de riesgo global y un intérprete que corrige al primero.

Cartera Risk on/off/neutral = GRI (ciclo de mercado + ciclo de negocio) + interprete (momentum, tendencia, seasonality)



El propósito del **Indicador Global de Riesgo** es condensar en una sola señal la evaluación de cientos de variables financieras y económicas, brindando una lectura clara sobre el estado del ciclo de mercado, y anticipando posibles cambios de tendencia. En términos sencillos, **funciona como el 'barómetro' que indica si conviene adoptar una postura defensiva, neutral o agresiva en las carteras.**

¿Qué mide el Indicador Global de Riesgo? Agrupa principalmente dos grandes conjuntos (*clusters*) de información:

- **1) Ciclo de Mercado** - centrado en la medición del componente de 'opiniones de mercado' (resultados empresariales, índices bursátiles, volatilidad implícita, etc.).
- **2) Ciclo Económico** - incorpora variables macroeconómicas fundamentales que indican la salud de la economía real (crecimiento, empleo, inflación, políticas monetarias, etc.).

Interpretación del Indicador Global de Riesgo: Las bandas que utilizamos no son fijas, sino que se ajustan automáticamente según el **comportamiento del mercado. Esto se logra mediante una combinación de algoritmos:**

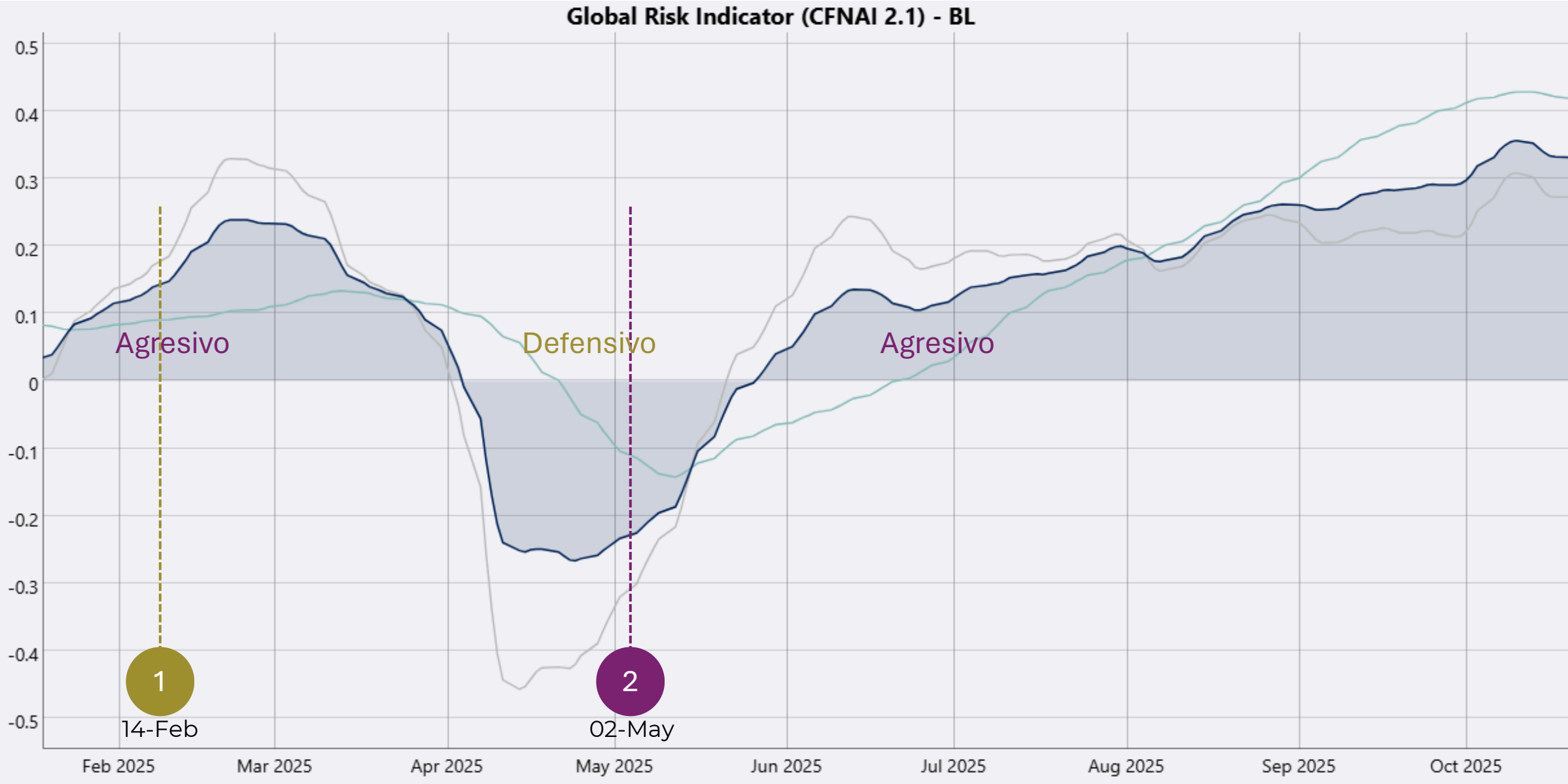
- **ATR (Average True Range):** Mide la Volatilidad del Mercado
- **RRG (Relative Rotation Graphs):** Analiza la fuerza relativa
- **Finbert (Presión de Mercado)** - Valúa la fuerza compradora o vendedora

01 EXPOSICIÓN A RIESGO DE MERCADO

GLOBAL RISK INDICATOR - VALOR ACTUAL

GRI-N

| | Valor Actual | Posición Actual de Indicador | Cambio Mensual | Cambio Semanal | Cambio Diario |
|-----------------------------------|--------------|------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| Global Risk Indicator (CFNAI 2.1) | 0.332 | Agresivo | +0.05 | -0.02 | +0.00 |



- El indicador GRI (línea azul principal) + intérprete : Refleja el momento táctico del mercado, integrando indicadores de sentimiento financiero (volatilidad, índices, etc) representando si el entorno favorece tomar mas o menos riesgo. Actualmente esta en posición agresiva, lo que sugiere un entorno favorable para asumir más riesgo, apoyado por señales de estabilidad económica y menor tensión financiera.
- Línea gris (banda de ciclo económico): Indica si la economía se encuentra en fase expansiva o contractiva, es decir si esta línea sube de forma sostenida (como desde mayo 2025), indica recuperación económica y justifica una postura más agresiva.
- Línea 1-14/02/25:** El GRI cruza a zona de contracción de mercado se activa el cambio de las carteras a posición defensiva. Apoyado en que la inflación en ese momento se situó en 2.8% (por encima del objetivo del 2%, la reserva federal mantuvo los tipos alrededor del 4.25% señalando cautela ante riesgo inflacionario.
- Línea 2-02/05/25:** El GRI cruza a zona de expansión de mercado se activa cambio de las carteras a posición agresiva y se ejecuta un rebalanceo trimestral. Apoyado en un descenso sostenido de la inflación global, con previsiones del FMI revisándola a la baja y ayudando a restablecer la confianza macro.

- La toma de decisión de cambiar de un perfil risk on a risk off o viceversa lo toma el **GRI** junto al **Intérprete**.
- Este intérprete es un sistema de alerta que determina si el movimiento del GRI está mostrando la tendencia real de mercado en términos de valoración (por ejemplo, un mercado puede estar subiendo en precio, pero no en valor porque sus fundamentales se deterioren. Esto es un anticipo de corrección).
- Este intérprete está formado por 3 elementos:
 - **Momentum relativo**: El mercado está creciendo en sus fundamentales a menor ritmo que antes (lo calcula en ventanas de 90 días para atrás).
 - **Tendencia**: Mide cual es el sentimiento de los expertos. Para ello lee noticias y saca conclusiones sobre si el mercado está en fase agresiva, neutral o defensiva.
 - **Seasonality**: Recuerda cual ha sido el comportamiento del riesgo de mercado mes a mes durante 25 años. Si registra que entramos en un mes donde ha habido pánicos históricamente, manda la señal de ponerse en defensivo. Y viceversa.

01 EXPOSICIÓN A RIESGO DE MERCADO

GRI + INTÉRPRETE

- La decision de cambiar de perfil la toma la conjunción de las 3 señales coincidentes en el interprete. Si solo coinciden 2 pero una no, el algoritmo no cambia el perfil de la cartera y mantiene lo que indique el GRI.

| RIESGO GLOBAL | Fecha | SEÑAL |
|-----------------|-----------------|---|
| GRI | 14-Febrero-2025 | Ciclo de mercado (linea gris clara gráfico): AGRESIVO Ciclo de negocio (linea gris oscura): AGRESIVO |
| Momemtum | 14-Febrero-2025 | DEFENSIVO |
| Tendencia | 14-Febrero-2025 | DEFENSIVO |
| Seasonality | 14-Febrero-2025 | DEFENSIVO |
| <u>DECISION</u> | 14-Febrero-2025 | <u>DEFENSIVO</u> |

- La decision de cambiar de perfil la toma la conjunción de las 3 señales coincidentes en el interprete. Si solo coinciden 2 pero una no, el algoritmo no cambia el perfil de la cartera y mantiene lo que indique el GRI.

| RIESGO GLOBAL | Fecha | SEÑAL |
|-----------------|--------------|---|
| GRI | 02-Mayo-2025 | Ciclo de mercado (linea gris clara gráfico): AGRESIVO Ciclo de negocio (linea gris oscura): AGRESIVO |
| Momemtum | 02-Mayo-2025 | AGRESIVO |
| Tendencia | 02-Mayo-2025 | AGRESIVO |
| Seasonality | 02-Mayo-2025 | AGRESIVO |
| <u>DECISION</u> | 02-Mayo-2025 | <u>AGRESIVO</u> |

01

RANKING PRODUCTOS

ASSET CLASS RISK INDICATOR - VALOR ACTUAL GRI

El GRI + Intérprete se usa para evaluar cual debe ser la exposición a riesgo de la cartera para hacer el CPPI, pero también se usa el mismo procedimiento para evaluar como es la evolución de riesgo de las subcategorías que forman la cartera (RV USA, RV TÁCTICA, ...). Es decir, cada subcategoría tiene su propio GRI + Intérprete (Asset Class Risk Indicator). La regla de decisión en este caso se concreta con 5 posibles posiciones por subcategoría:

| POSICIÓN | Abreviatura | SIGNIFICADO |
|------------------|-------------|---|
| VERY OVERWEIGHT | ow+ | Expectativa muy alcista en esa subcategoría |
| OVERWEIGHT | ow | Expectativa alcista en esa subcategoría |
| NEUTRAL | n | Expectativa neutral en esa subcategoría |
| UNDERWEIGHT | uw | Expectativa bajista en esa subcategoría |
| VERY UNDERWEIGHT | uw+ | Expectativa muy bajista en esa subcategoría |

01

RANKING PRODUCTOS

ASSET CLASS RISK INDICATOR - VALOR ACTUAL GRI

| Categoría L1 | Valor Actual (02-May) | Posición de Indicador | Comentario |
|------------------------------|--------------------------|-----------------------|--|
| MONETARIO | -0.80 | UW- | Exposición mínima a liquidez; preferimos poner el capital a trabajar en activos con carry. Mantener solo como colchón táctico ante episodios de volatilidad. |
| RENTA FIJA GOBIERNO | -0.40 | UW | Infraponderamos por presiones de tipos reales y oferta elevada; preferimos segmentos con mayor spread. Selectividad en tramos largos por duración. |
| RENTA FIJA CORPORATIVA | -0.40 | UW | Spreads ajustados y riesgo de refinanciación en 2025–26 limitan el potencial. Mejor mantener calidad pero con peso menor frente a otras fuentes de carry. |
| RENTA FIJA HIGH YIELD | 0.40 | OW | Carry atractivo y defaults contenidos favorecen sobreponderar, con preferencia por emisores BB/B de sectores defensivos y vencimientos cortos. |
| RENTA FIJA EMERGENTE (BONOS) | 0.40 | OW | Prima de rendimiento elevada y mejora disinflacionaria en varios EM. Vigilar riesgo dólar/política, pero el carry compensa en una cesta diversificada. |
| RENTA FIJA PREFERENTE | 0.40 | OW | Yields altos y normalización del sector financiero tras estrés previo. Sensible a tipos: priorizar emisores bancarios sólidos y estructuras con ca |
| RENTA VARIABLE TÁCTICO | 0.80 | OW+ | Sesgo claramente pro-riesgo: momentum de beneficios, liquidez suficiente y narrativa de productividad (IA/capex) apoyan beta táctica |
| RENTA VARIABLE EUROPA | 0.40 | OW | Valoraciones relativas atractivas y exposición a ciclo industrial/energía. Beneficia de recuperación manufacturera y rotación hacia value/quality. |
| RENTA VARIABLE USA | 0.80 | OW+ | Liderazgo en crecimiento y calidad, soporte por temáticas de IA y balances sólidos. Riesgo: concentración; mitigar con mezcla quality + mid/SMID selectivo. |

01 RANKING PRODUCTOS

ASSET CLASS RISK INDICATOR - VALOR ACTUAL

| | Valor <u>Actual</u> | Posición Actual de <u>Indicador</u> | <u>Comentario</u> |
|---------------------------------------|---------------------|-------------------------------------|--|
| RENTA VARIABLE ASIA PACIFICO EX JAPAN | 0.00 | N | Panorama equilibrado: fortaleza en India/ASEAN y semis en Taiwán/Corea vs. vientos en contra en China y sensibilidad a un USD fuerte. Mantener peso de referencia; si se toma riesgo, sesgar a calidad/beneficios visibles y beta moderada. |
| RENTA VARIABLE EMERGENTES (ACCIONES) | -0.40 | UW | Infraponderamos por dólar firme, primas de riesgo heterogéneas y dudas de crecimiento (especialmente China). Preferimos exposición selectiva (India, México nearshoring, Brasil calidad) hasta ver catalizadores claros: debilitamiento del USD, recortes de la Fed y estímulos más creíbles en China. |