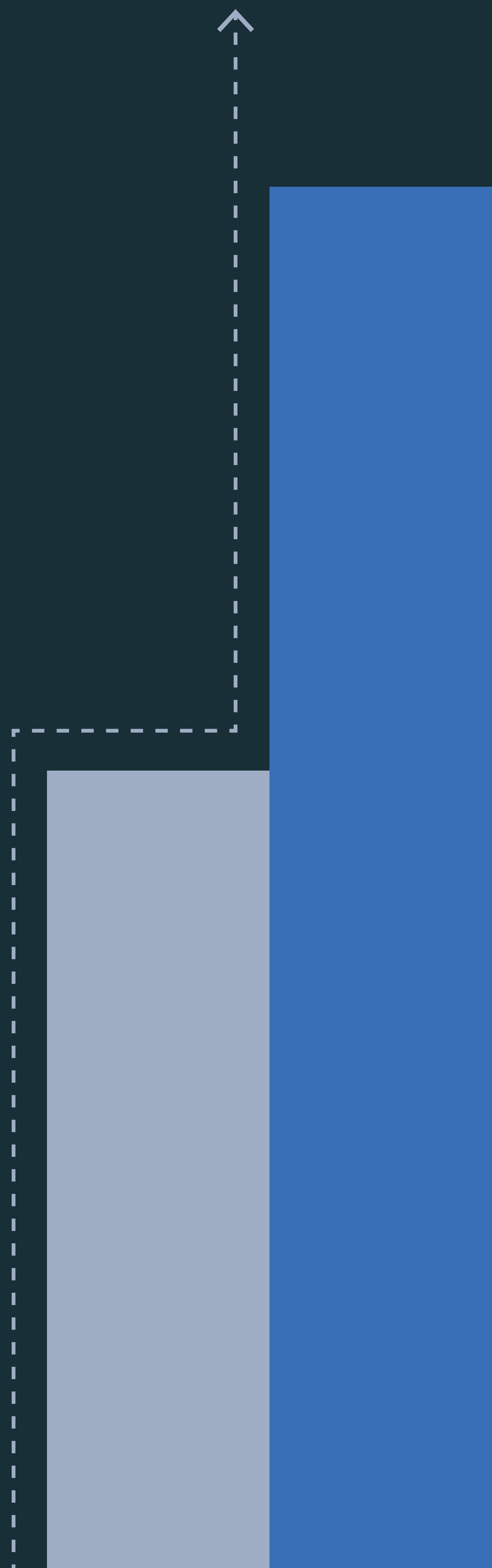


Reporte Trimestral

Asesoría de Inversiones 1Q2024

Elaborado por

Equipo de Investment Advisory



Reporte Trimestral 1Q 2024 | Asesoría de Inversiones

Mercados Internacionales y carteras recomendadas

CONTEXTO DE MERCADO

- En el 2023, EE.UU. sorprendió al evitar una de las recesiones más anticipadas de la historia reciente. El PBI habría cerrado con un crecimiento cercano a 2.5% (por encima de su potencial), impulsado por: (i) la resiliencia del consumidor norteamericano sostenida por un mercado laboral sólido que presionó al alza los salarios reales, (ii) el impulso fiscal (el déficit fiscal pasó de 5.4% del PBI en 2022 a 6.3% en 2023) y (iii) la fortaleza de la inversión no residencial, impulsada en parte por legislaciones favorables como la ley de reducción de inflación y la ley de semiconductores.
- Se espera un 2024 con un crecimiento mucho más modesto (PBI entre 1.0%-1.5%), reflejando el efecto completo de una política monetaria restrictiva – un incremento de la tasa de referencia iniciado en el 2022 y que acumuló 525 pbs en 11 meses - y la moderación de los catalizadores económicos del 2023.
- En línea con lo anterior, el escenario en que la FED logra un “*soft landing*” (reducir la inflación sin elevar significativamente el desempleo) parece ser el más probable. Cabe resaltar que desde 1971 hemos visto 8 ciclos de aumentos en las tasas de interés (+200bps) y solo en 2 ocasiones (1983-84 y 1994-95) la FED logró un aterrizaje suave. Las condiciones que permitieron estos dos casos incluyeron expectativas de inflación bien ancladas, un mercado laboral ajustado y ahorros significativos de los hogares; tres características presentes en el entorno actual.
- Por otro lado, hubo avances notables en la desaceleración de la inflación (3.4% en 2023 vs 6.3% en 2022), primando la caída de precios de los commodities, el efecto base, y normalización de la cadena de suministros. El principal riesgo viene representado por la persistencia de la alta inflación en el sector servicios. En este contexto, la FED ha tratado de moderar la expectativa del mercado, asegurando que es prematuro pensar que la inflación se encuentra totalmente controlada. Esta disyuntiva se refleja en la diferencia de expectativas del mercado versus FED que considera aún muy temprano un recorte de tasas para el 1Q24 [G1].
- Mas allá de la incertidumbre en la senda de política monetaria en el corto plazo, mantenemos una opinión positiva de las clases de activos con sesgo a calidad. Vemos mayor oportunidad en renta fija, ya que en base a data histórica [G2] el potencial retorno por unidad de riesgo para los siguientes 12-18 meses es mayor al de la renta variable.

DESEMPEÑO DE PERFILES

	4Q2023*	2023*	2022	Simulación 5Y**
Desempeño Perfil 100	5,24%	7,52%	-8,04%	4,04%
Benchmark Perfil 100	5,87%	8,33%	-9,32%	3,61%
Diferencia	-0,63%	-0,81%	1,28%	0,43%
Desempeño Perfil 200	5,62%	8,07%	-9,69%	5,45%
Benchmark Perfil 200	6,75%	10,36%	-10,58%	5,42%
Diferencia	-1,13%	-2,29%	0,89%	0,03%
Desempeño Perfil 300	5,83%	9,10%	-10,30%	6,91%
Benchmark Perfil 300	7,04%	11,73%	-10,61%	6,84%
Diferencia	-1,22%	-2,62%	0,30%	0,07%
Desempeño Perfil 400	6,16%	10,86%	-10,63%	8,68%
Benchmark Perfil 400	7,49%	13,82%	-10,77%	8,78%
Diferencia	-1,32%	-2,96%	0,14%	-0,10%
Desempeño Perfil 500	6,34%	12,07%	-10,74%	10,03%
Benchmark Perfil 500	7,64%	15,03%	-10,58%	10,16%
Diferencia	-1,30%	-2,96%	-0,16%	-0,14%

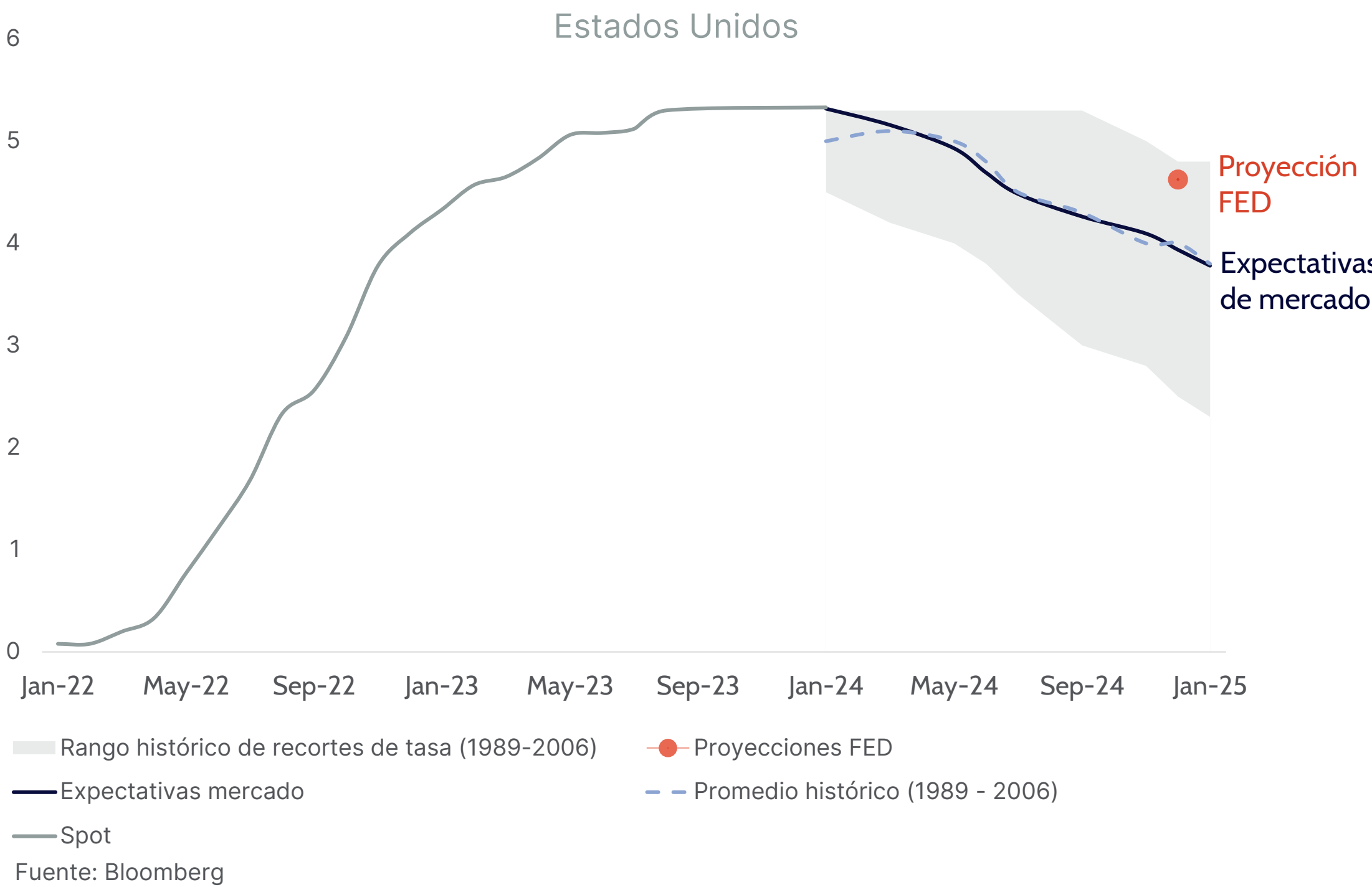
*Sujeto a (1), (2) y (3).
(1) Fondos de Private Debt hasta y Hedge Funds 31-10. Private Equity hasta 30-11. Real Estate hasta 31-12.
(2) Benchmark de Private Debt, Private Equity y Real Estate al 30-09. Hedge Funds hasta el 31-10.

Los portafolios cerraron el 2023 con retornos positivos, impulsados por la importante recuperación de la renta variable, los retornos de doble dígito de los mercados privados y, en menor medida, la recuperación de la renta fija. Los portafolios rentaron entre 7.52% para el perfil más conservador y 12.07% para el perfil más agresivo.

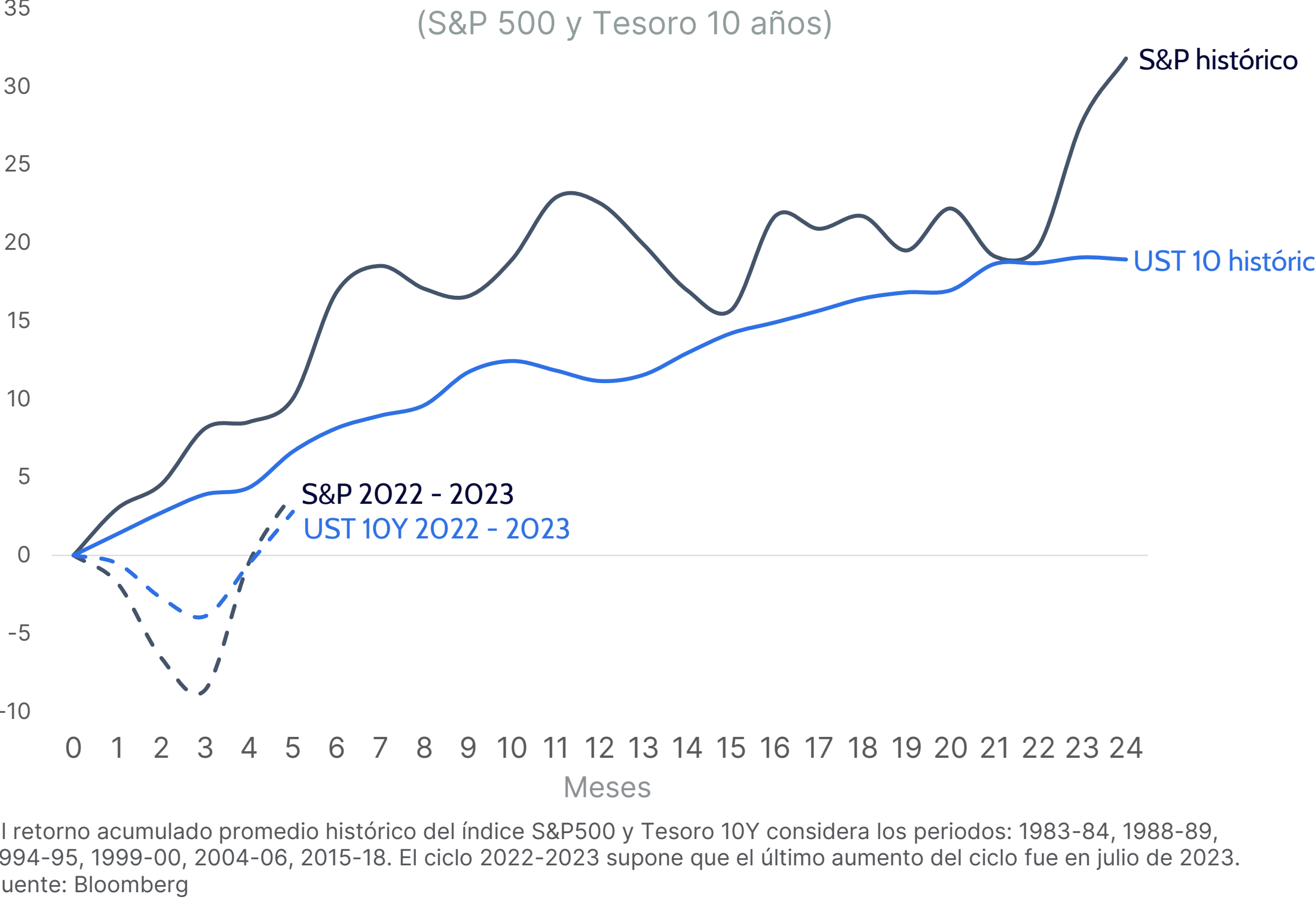
El 4Q2023 fue el periodo con mejor desempeño en el año, siendo los principales catalizadores: i) la desaceleración de la inflación *core* y salarial junto con buena data macroeconómica que sugieren una alta probabilidad de *soft landing* en EE.UU., y ii) el cambio en la hoja de ruta de la FED sobre la política monetaria que cierra el ciclo de subida de tasas e inicia las discusiones sobre potenciales recortes para el 2024. La reacción del mercado fue de gran optimismo, generando subidas considerables en la renta variable global y también caídas en las tasas de los tesoros, impactando positivamente a la renta fija en general.

En **renta variable**, tuvimos un posicionamiento neutral que nos expuso al sorpresivo repunte de las acciones en el 4Q. En ese sentido, la selección

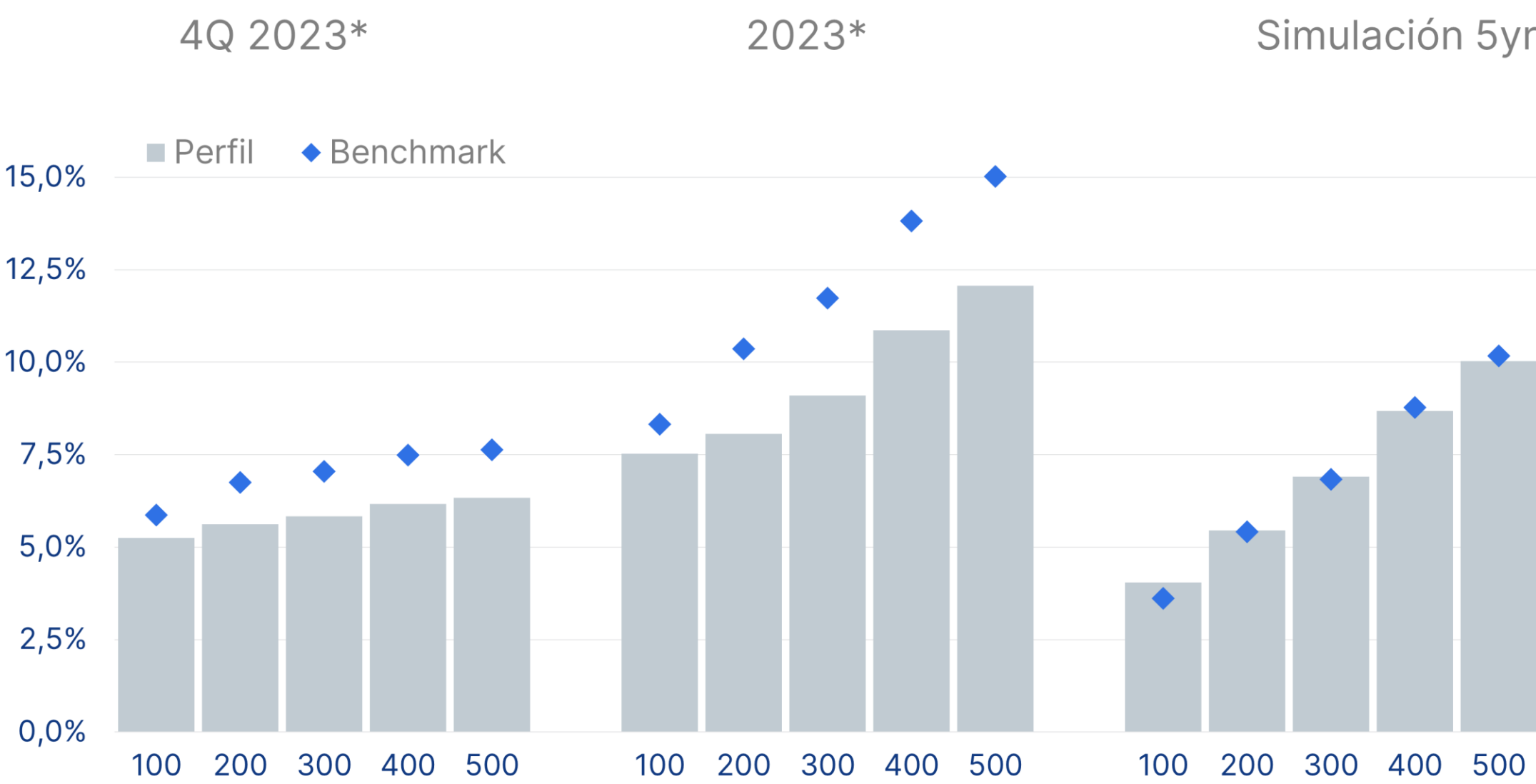
Expectativas de tasas: mercado vs Reserva Federal



Retornos desde que la FED deja de subir tasas



Desempeño Perfiles y Benchmark



(3) Benchmark utiliza rentabilidades de los fondos recomendados en caso de no existir datos actualizados.
**Simulación anualizadas de 5 años, en base a cartera regional con instrumentos unificados en fechas previas a 2021.

de activos defensivos en mercados desarrollados (**Morgan Stanley Global Brands** y **notas estructuradas con protección**) nos rezagó versus los índices de referencia.

En **renta fija**, la sobre ponderación de calidad versus caja sumó a favor mientras que la sobre ponderación de duración versus riesgo crediticio tuvo el efecto contrario. Si bien nuestro posicionamiento en tesoros americanos de 7-10 años (**CBU0**) generó *alpha* positivo en el 4Q, no llegó a compensar el alpha negativo del High Yield, categoría que fue impulsada por la menor percepción de riesgo dada la fortaleza de la economía americana.

En **activos alternativos**, nuestra sobre ponderación en mercados privados vía instrumentos semi-líquidos, tanto en deuda como capital privado, continúa generando excesos de retorno versus los índices de referencia. Asimismo, la selección de activos - **Blackrock Private Credit** y **Stepstone Private Markets** - aportó valor por su rendimiento versus comparables.

Reporte Trimestral 1Q 2024 | Asesoría de Inversiones

Mercados Internacionales y carteras recomendadas

POSICIONAMIENTO Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Para el 1Q2024, ratificamos nuestra convicción en portafolios diversificados con sesgo a activos de alta calidad.

- ✓ En **tesoros americanos**, hemos moderado nuestro posicionamiento de **sobre ponderación**. Seguimos favoreciendo **tesoros de larga duración** con el objetivo de anclar la exposición a retornos altos. Sin embargo, hemos disminuido la exposición a tesoros de corta duración, dada las expectativas de que las tasas caerán eventualmente. Así, los inversores deberían asegurarse de no tener demasiada exposición a activos de corto plazo y tratar de optimizar los rendimientos potenciales.
- ✓ En **renta fija corporativa**, continuamos **privilegiando la deuda de alta calidad crediticia** en mercados desarrollados (Detalles en categoría Destacados). Por su parte, hemos moderado nuestra **sub ponderación** en **high yield**, en anticipación a un entorno más benigno para los bonos de alto rendimiento dadas las bajas expectativas de una recesión profunda
- ✓ En **renta variable**, favorecemos **calidad** con sesgo hacia empresas globales con márgenes estables y balances sólidos, condiciones clave que les permite estar mejor posicionadas para generar ganancias en un entorno de crecimiento débil. (Detalles en categoría Destacados). Nos mantenemos **neutral** en **mercados emergentes**. Latinoamérica enfrenta catalizadores positivos para el crecimiento (*nearshoring*), un ciclo potencialmente beneficioso de materias primas relacionado con la transición energética (cobre, litio) y el inicio de una política monetaria menos restrictiva.
- ✓ En **activos alternativos**, la **deuda privada** continúa siendo una buena oportunidad de inversión en esta etapa del ciclo, pues los gestores aprovechan las disrupciones en la estructura de los mercados de renta fija y tienen mayor poder de negociación ante empresas con sólidos modelos de negocio que buscan financiamiento.

	UW-	UW	N	OW	OW+	Δ
Caja Liquidez		◆				=
Renta Fija Internacional				◆		=
M° Des. Treasury				◆		
Corto Plazo		◆				←
Largo Plazo				◆		
M° Des. IG & Flexible				◆		
M° Des. High Yield		◆				
M° Emergente			◆			
Renta Variable Internacional			◆			=
Global				◆		
EE.UU.			◆			
Mercados Des. ex US		◆				
Mercados Emergentes			◆			
Asia			◆			
Latinoamerica			◆			→
Activos Alternativos			◆			=
Private Equity			◆			
Private Debt					◆	
Real Estate			◆			
Hedge Funds		◆				
Commodities (oro)			◆			

DESTACADOS

Posiciones de “Calidad” en todo el portafolio

¿Cómo se define el factor calidad?

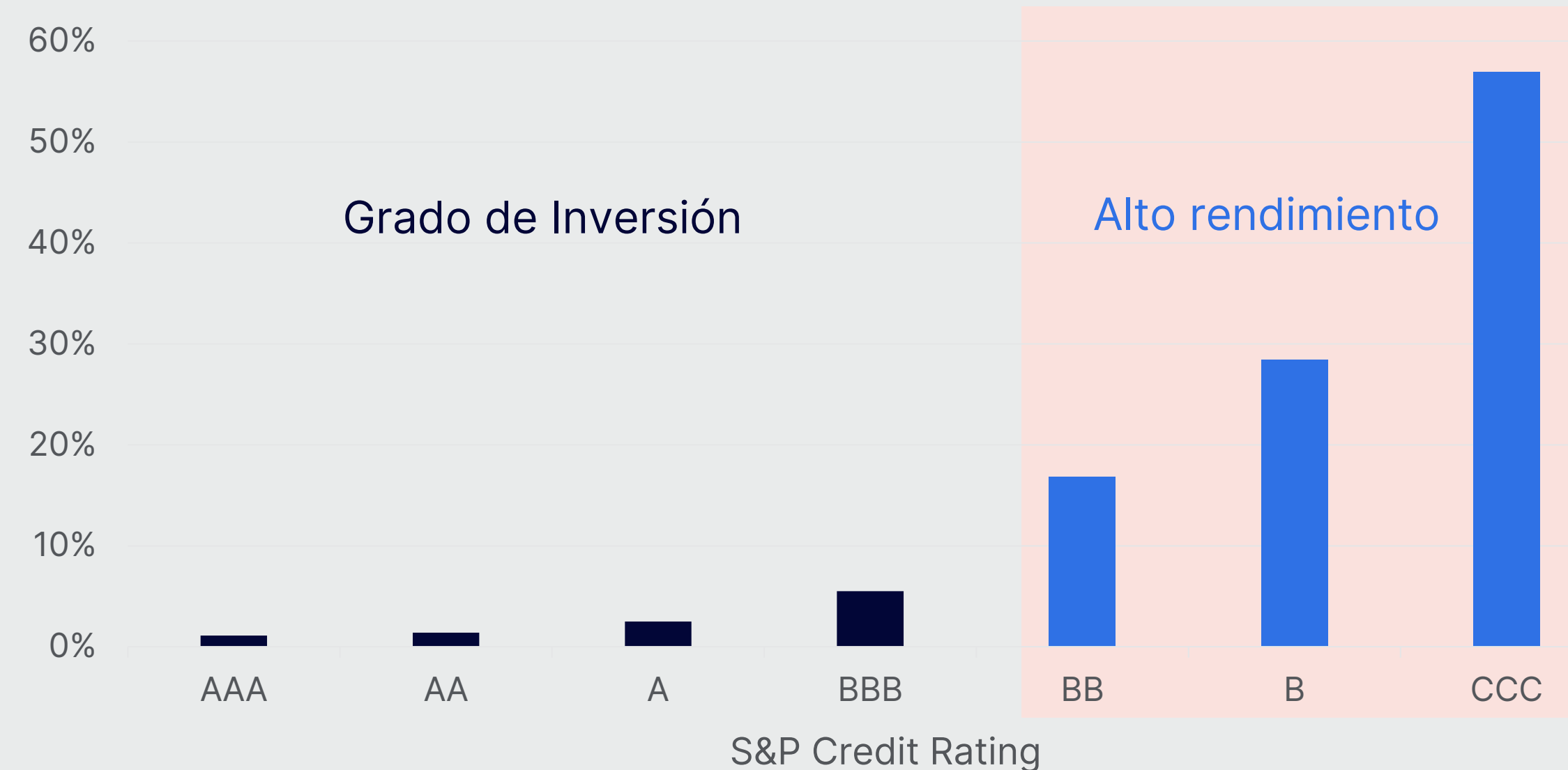
Son inversiones en compañías con modelos de negocios duraderos y ventajas competitivas sostenibles. Las inversiones de calidad se categorizan como defensivas ya que tienden a obtener mejores desempeños durante periodos de desaceleración económica.

¿Cómo expongo el portafolio al factor calidad?

En renta variable buscamos acciones de compañías con un retorno de capital saludable, bajos ratios de deuda, utilidades estables, entre otros factores. Recomendamos estrategias como la de **Morgan Stanley Global Brands** y **Brown Sustainable Growth**, gestores que activamente sobre ponderan estas características. Adicionalmente, el uso de notas estructuradas con protección parcial ante caídas de mercado, sin sacrificar el potencial al alza, hacen mucho sentido; para ello incorporamos las SPX Superior Return.

En renta fija, el principal riesgo que enfrentamos es el de refinanciación, especialmente en un contexto de desaceleración económica y tasas altas. Históricamente, los porcentajes de incumplimiento de pago en activos de calidad son bajos. Recomendamos sobre ponderar activos de alta calidad crediticia como los tesoros americanos, crédito de agencias garantizadas por el gobierno, deuda corporativa grado de inversión y nuevas emisiones de deuda privada. Recordemos que las tasas hoy son de las más altas de los últimos quince años, podemos aprovecharlas y mitigar uno de los principales riesgos que identificamos para el 2024.

Probabilidad de incumplimiento de pago por calidad crediticia (promedio acumulado últimos 15 años)

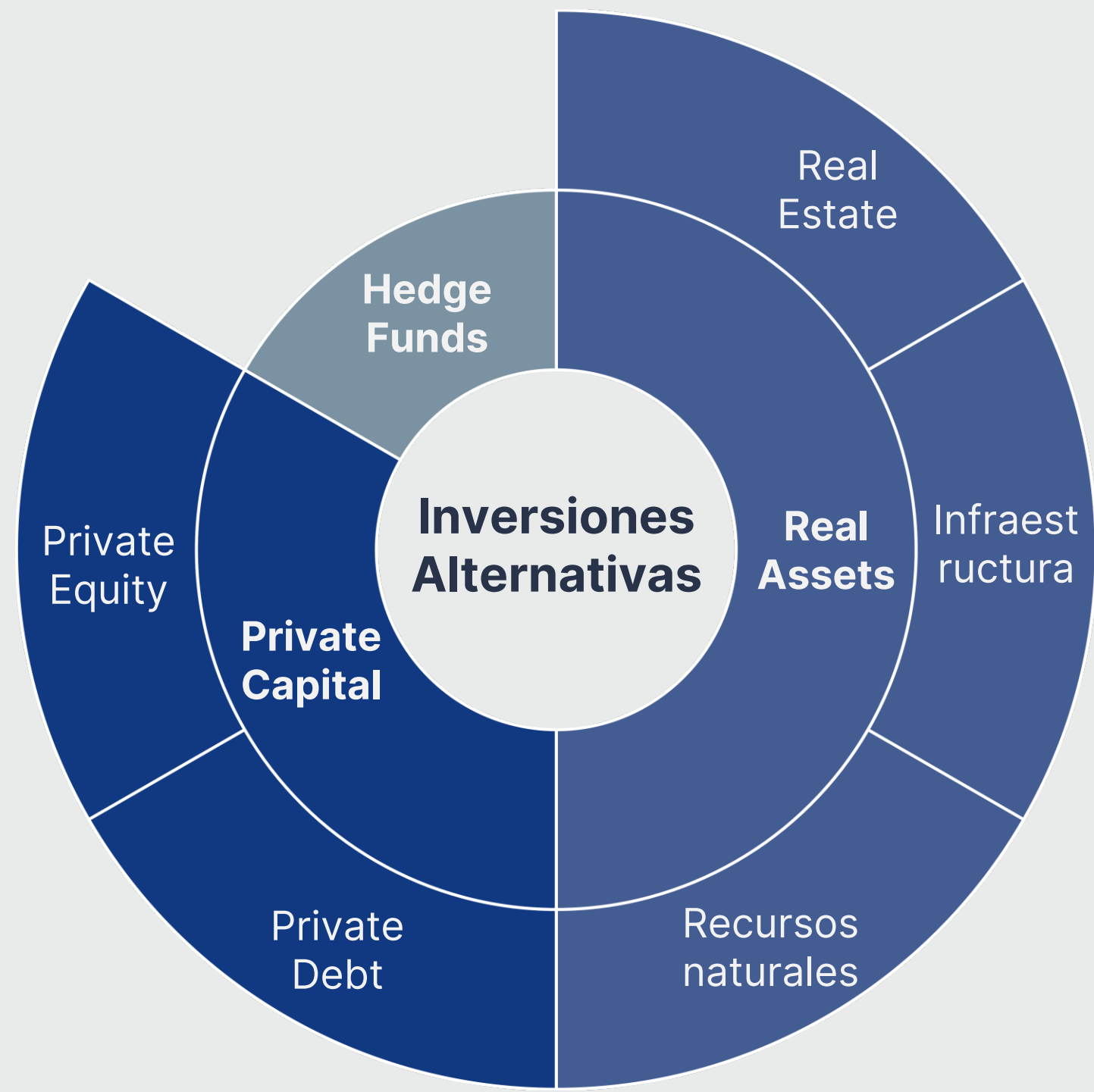


Foco en inversiones alternativas

Los activos alternativos comprenden las inversiones que se encuentran fuera de las clases tradicionales a las que acceden la mayoría de los inversionistas, como acciones, bonos o efectivo.

Cada vez más inversores recurren a alternativas para incrementar su retorno potencial, generar ingresos, disminuir riesgos y complementar el portafolio de sus activos tradicionales.

Estrategias en Inversiones Alternativas



Constructivos en Mercados Privados

Los cambios significativos en la economía y mercados financieros posicionan de manera relevante a los mercados privados en el proceso de diversificación de portafolios.

- La **deuda privada** se ve impulsada por las preferencias de los prestatarios por soluciones personalizadas, la demanda de los inversores por diversificación y los cambios estructurales en los mercados públicos que favorecen a los prestatarios más grandes, en medio de una continua contracción del crédito bancario.
- Capital privado:** Cuanto más tiempo persistan las tasas altas, mayor será el impacto de los gastos financieros, lo que favorecerá a las empresas privadas con ingresos de calidad y una gestión efectiva de costos.
- Infraestructura:** Se espera una era de transformación, impulsada por tendencias como la transición hacia una economía baja en carbono y la demanda de infraestructura física vinculada a la revolución digital.

Reporte Trimestral 1Q 2024 | Asesoría de Inversiones

Mercados Internacionales y carteras recomendadas

ANEXO | DETALLE CARTERAS

Clases de activo		Perfil 100 (Conservador)		Perfil 200 (Moderado)		Perfil 300 (Balanceado)		Perfil 400 (Crecimiento)		Perfil 500 (Agresivo)	
		100 Benchmark	100 Cartera Táctica	200 Benchmark	200 Cartera Táctica	300 Benchmark	300 Cartera Táctica	400 Benchmark	400 Cartera Táctica	500 Benchmark	500 Cartera Táctica
Caja y depósitos		15.0%	10.0%	5.0%	2.0%	3.0%	0.0%	2.0%	0.0%	2.0%	0.0%
Renta Fija		70.0%	75.0%	60.0%	63.0%	47.0%	50.0%	28.0%	30.0%	13.0%	15.0%
Treasury		20.0%	22.5%	18.0%	19.0%	14.0%	16.0%	8.0%	9.0%	4.0%	5.0%
IG Corporativo		20.0%	25.0%	18.0%	21.0%	14.0%	17.0%	8.0%	10.0%	4.0%	6.0%
High Yield		10.0%	7.5%	9.0%	8.0%	7.0%	5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	1.0%
EMD		20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	12.0%	12.0%	8.0%	8.0%	3.0%	3.0%
Renta Variable		5.0%	5.0%	20.0%	20.0%	30.0%	30.0%	45.0%	45.0%	55.0%	55.0%
Global				4.0%	6.0%	6.0%	9.0%	9.0%	12.0%	10.0%	14.0%
EE.UU.		5.0%	5.0%	10.0%	10.0%	15.0%	15.0%	22.5%	22.5%	27.0%	27.0%
M° Des. ex US				4.0%	2.0%	6.0%	3.0%	9.0%	6.0%	12.0%	8.0%
Mercados Emergentes				2.0%	2.0%	3.0%	3.0%	4.5%	4.5%	6.0%	6.0%
Alternativos		10.0%	10.0%	15.0%	15.0%	20.0%	20.0%	25.0%	25.0%	30.0%	30.0%
Private Equity		2.00%	2.0%	3.0%	3.0%	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%	6.0%	6.0%
Private Debt		2.00%	4.0%	3.0%	6.0%	4.0%	8.0%	5.0%	10.0%	6.0%	12.0%
Real Estate		2.00%	2.0%	3.0%	3.0%	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%	6.0%	6.0%
Hedge Funds		2.00%	0.0%	3.0%	0.0%	4.0%	0.0%	5.0%	0.0%	6.0%	0.0%
Commodities		2.00%	2.0%	3.0%	3.0%	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%	6.0%	6.0%
Total		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Allocation táctico con posicionamiento diferente al estratégico.

Allocation táctico con posicionamiento igual al estratégico.

Disclaimer

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Administradora de Inversiones (en adelante “Credicorp Capital”), quién lo distribuye para uso exclusivo de quien lo recibe, por tanto, ninguna parte del material ni su contenido puede ser alterada en forma alguna, transmitida, publicada, copiada o distribuida, total o parcialmente, a terceros sin el expreso y previo consentimiento de Credicorp Capital.

El propósito de la información que se pone a su disposición es únicamente acerca de las oportunidades disponibles para nuestros clientes a los que va dirigido este reporte, la que podrían incluir oportunidades de inversión en instrumentos financieros tanto nacionales como extranjeros, tales como fondos de inversión, fondos mutuos, notas estructuradas, ETF, bonos, productos de mercados emergentes, acciones, entre otros. La información proporcionada, bajo ninguna circunstancia se la debe considerar como una fuente de recomendaciones específica y tampoco como una recomendación implícita o explícitamente acerca de la manera en la cual las cuentas de los clientes deberían o podrían ser manejadas ya que las estrategias de inversión adecuadas dependen de los objetivos específicos de cada cliente, siendo ellos mismos responsables de las decisiones finales tomadas. Este material no constituye una oferta o solicitud para comprar o vender valores de algún tipo en jurisdicciones en las cuales tal oferta o solicitud no sea autorizada o si envuelve a personas para las cuales sería ilegal hacer tal oferta o solicitud. Este documento tampoco debe ser considerado bajo ninguna circunstancia o en ninguna jurisdicción como un prospecto o parte de un prospecto, oferta, solicitud, marketing, propaganda, o anuncio al público para inversiones de tipo colectivo o productos estructurados.

La información contenida que se pone a su disposición ha sido desarrollada internamente por Credicorp Capital o alguna de sus personas relacionadas utilizando información pública o de acceso general, o tomada de servicios informativos, estadísticos u otras fuentes, las cuales se asumen confiables; sin embargo, 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. Toda información histórica está actualizada hasta la fecha de su publicación. 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. Cualquier representación acerca de eventos futuros son únicamente opiniones y juicios subjetivos y no constituyen una garantía o proyección del rendimiento, y están sujetos a cambios que no pueden ser pronosticados o cuantificados ya que están fuera de nuestro control, como por ejemplo las fluctuaciones del mercado y sus riesgos inherentes. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada, ya que los resultados futuros pueden variar significativamente y Credicorp Capital no hace ningún tipo de representación de que la información brindada es o llegará a ser veraz y completa de alguna manera.

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, por lo que ni Credicorp Capital ni sus personas relacionadas serán responsables de cualquier daño, perjuicio o pérdida que resulte por la utilización de la información contenida en este documento de manera directa o indirecta. El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona quien la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital ni de sus personas relacionadas 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.

Los precios incluidos en este material son únicamente de naturaleza indicativa ya que el precio actual de cualquier producto solo puede ser determinado durante su ejecución. La información incluida no implica ofertas de compra y venta o niveles reales de mercado en ningún producto y no debe ser interpretado como tal.

Previo a invertir o suscribir un contrato, usted deberá examinar los términos de la oferta y considerar los beneficios y riesgos inherentes. Ninguna autoridad en el ámbito financiero ha confirmado la veracidad, ni ha expresado su opinión con respecto a la relevancia de este documento. Tampoco se ha recibido garantía alguna con respecto al rendimiento y rentabilidad de los productos incluidos en este material y ninguna información brindada debe ser considerada como una expresa garantía en este ámbito. Bajo ninguna circunstancia se debe considerar que la información contenida en este documento es una asesoría de tipo legal, fiscal, o tributario. Adicionalmente, usted deberá considerar que el régimen fiscal/tributario aplicado a sus inversiones particulares dependerá de su propia situación contable y fiscal/tributaria. Cualquier referencia en este material de temas fiscales o tributarios no debe ser utilizada para evitar algún tipo de obligación de cargo del contribuyente. La información, opiniones y estimaciones incluidas en este documento no son substitutes del análisis y evaluación que usted como inversionista debe efectuar, sea o no con sus asesores externos. Se deja constancia que en virtud del dinamismo de los mercados la información brindada podría estar sujeta a cambio después de la distribución de este documento.

Las estrategias de inversión pueden sufrir cambios significantes en cortos periodos de tiempo, inclusive en minutos. Por ejemplo, la posibilidad de nacionalización, expropiación o confiscación, cambios en el ámbito político y regulatorio, inestabilidad social, cambios en el régimen de divisas y diplomático que pueden afectar negativamente las economías de distintos mercados. Transacciones del tipo descrito en este documento pueden involucrar un alto grado de riesgo y el valor de las inversiones puede ser altamente volátil. Este riesgo puede incluir entre otras cosas, aversión al riesgo o eventos de mercado imprevistos, riesgo de contraparte, riesgo de default y riesgo de liquidez. En ciertas transacciones, es posible que la(s) contraparte(s) pierda(n) la totalidad de la inversión o incurra en pérdidas ilimitadas.

Se deja constancia que Credicorp Capital, sus personas relacionadas y sus colaboradores que efectúan esta recomendación podrían tener posiciones cortas o largas, comprar y vender instrumentos equivalentes económicamente a los instrumentos discutidos en este documento y haber actuado como colocador de dichos instrumentos.

Reporte Trimestral 1Q 2024 | Asesoría de Inversiones

Mercados Internacionales y carteras recomendadas

EQUIPO DE ASESORÍA DE INVERSIÓN



Joanna Castro
Executive Director Asesoría de Inversiones Regional

MBA of Fuqua School
Business Duke University
Boston College

joannacastro@credicorpcapital.com





Samuel Levy
Vicepresidente de Asesoría de Inversiones

MBA Pontificia Universidad
Católica de Chile

slevy@credicorpcapital.com





Alexis Hoshi
Vicepresidente de Asesoría de Inversiones

MBA of IE Business School
Commerce, Finance & Marketing of
University of Virginia

ahoshi@credicorpcapital.com





Luis Molina Sierra
Vicepresidente de Asesoría de Inversiones

Maestría en Finanzas Universidad
de Medellín
Escuela de Ingeniería de Antioquia

lfmolina@credicorpcapital.com



En Credicorp Capital Wealth Management tenemos al mejor equipo de expertos a cargo de sus objetivos financieros. Ellos estarán siempre a disposición de sus necesidades, orientándolo y ayudándolo a lograr todos sus desafíos financieros.



Luciano Cuozzo
Vicepresidente



Roberto Flores
Vicepresidente



José Gutiérrez
Vicepresidente



Juan Carlos Ovalle
Vicepresidente




Ángel Vargas
Vicepresidente



Carlos Zambrano
Vicepresidente



Álvaro Almenara
Asociado Senior



Paola Buse
Asociado Senior



Pablo Fagundez
Asociado Senior



Daniel Giraldo
Asociado Senior



Andrés Ruiz Barreto
Asociado Senior



Rosana Martínez
Asociado Senior



Franck Vidal
Analista Senior



Leyla Quispe
Analista



Carlos Díaz
Analista

