

Reporte Mensual de Mercados - Estrategia

Portfolio Solutions

Junio de 2023

Agenda

- **Resumen**
- Macro Global y Temas Coyunturales
- Activos
 - Renta Fija vs Renta Variable
 - Renta Variable Global
 - Renta Fija Global
 - Posicionamiento y Comentarios
- Temas de Seguimiento y Anexos

Resumen – Mayo 2023

	Activos Internacionales	YTD	Mayo	Abril	2022	2021	2020
Renta Fija	Renta Fija Global	2.6	-1.0	0.7	-14.1	-0.2	7.4
	Tesoro 10 años	2.4	-1.2	0.5	-12.5	-2.3	8.0
	US Investment Grade	2.8	-1.4	0.8	-15.8	-1.0	9.9
	US High Yield	3.6	-0.9	1.0	-11.2	5.3	7.1
	Bonos de Gobierno EM USD	1.8	-0.6	0.5	-17.8	-1.8	5.3
	Bonos Corporativos EM USD	2.5	-0.6	0.9	-12.3	0.9	7.1
Renta Variable	Renta Variable Global	7.7	-1.1	1.4	-18.4	18.5	16.3
	EE.UU.	9.6	0.6	1.2	-19.8	26.5	20.7
	Europa y Asia Des.	6.8	-4.2	2.8	-14.5	11.3	7.8
	Reino Unido	4.4	-6.6	5.3	-4.8	18.5	-10.5
	Japón	8.6	1.9	0.4	-16.6	1.7	14.5
	Europa ex. RU	9.6	-5.7	3.8	-18.0	15.7	10.9
	Mercados Emergentes	1.1	-1.7	-1.1	-20.1	-2.5	18.3
	LATAM	5.8	-0.9	2.7	8.9	-8.1	-13.8
	Asia Emergente	1.3	-1.1	-2.4	-21.1	-5.1	28.4
	EMEA	0.8	-3.0	5.2	-35.3	23.9	-7.6
Commodities	Índice de <i>Commodities</i>	-11.4	-5.6	-0.8	16.1	27.1	-3.1
	Petroleo WTI	-15.2	-11.3	1.5	4.2	58.7	-20.5
	Petroleo Brent	-15.4	-8.6	-0.3	10.5	50.2	-21.5
	Oro	7.6	-1.4	1.1	-0.3	-3.6	25.1
Otros	Cobre	-3.5	-5.9	-4.7	-14.1	25.7	26.0
	DXY	0.8	2.6	-0.8	8.2	6.4	-6.7
	TIPS	2.2	-1.2	0.1	-11.8	6.0	0.0



En may-23, las rentabilidades de los activos globales fueron negativas. La renta variable global registró un retroceso de 1.1%, mientras que la Renta fija global disminuyó 1.0%.



Parte de la explicación de este comportamiento fue la corrección en las expectativas del mercado frente a posibles recortes de la tasa Fed a partir de jul-23, obligando a un recálculo en los precios de los activos.



RV EE.UU. tuvo un rendimiento positivo, siguiendo el comportamiento de las acciones del sector de Tecnología y pese al rescate de JP Morgan al banco regional First Republic, para evitar su quiebra.



Datos económicos en China sugieren pérdida de *momentum* en el crecimiento, lo que, sumado a las tensiones con gobierno de EE.UU., restó apetito por las acciones chinas.



Mantenemos prudencia en el portafolio sobreponderación de Caja y Renta Fija. Decidimos cerrar la sobreponderación en acciones de China por el cambio en fundamentos reciente y recomendamos tener cautela con el poco sustento que tiene el aumento reciente de la bolsa norteamericana (guiada principalmente por 7 empresas).

Agenda

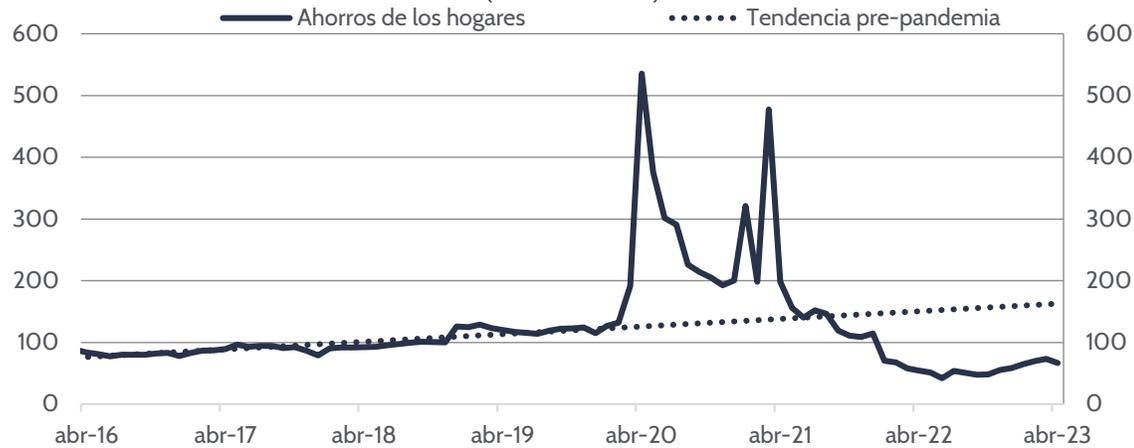
- Resumen
- **Macro Global y Temas Coyunturales**
- Activos
 - Renta Fija vs Renta Variable
 - Renta Variable Global
 - Renta Fija Global
 - Posicionamiento y Comentarios
- Temas de Seguimiento y Anexos

Consumo, clave para definir recesión. Hogares con fuerte balance financiero

Calculamos que a cierre de abr-23 había aproximadamente aún un exceso de ahorro de ~USD 450 *billion*, ~USD 1.65 *trillion* menos frente al pico por ~USD 2.1 *trillion* de 3T21

- A pesar de la caída reciente en los activos como porcentaje del Ingreso disponible, lo hogares siguen con un balance financiero fuerte, en medio de un muy bajo endeudamiento.

Ahorro de los hogares (USD *billion*)



Balance de los hogares en US (porcentaje del ingreso disponible)



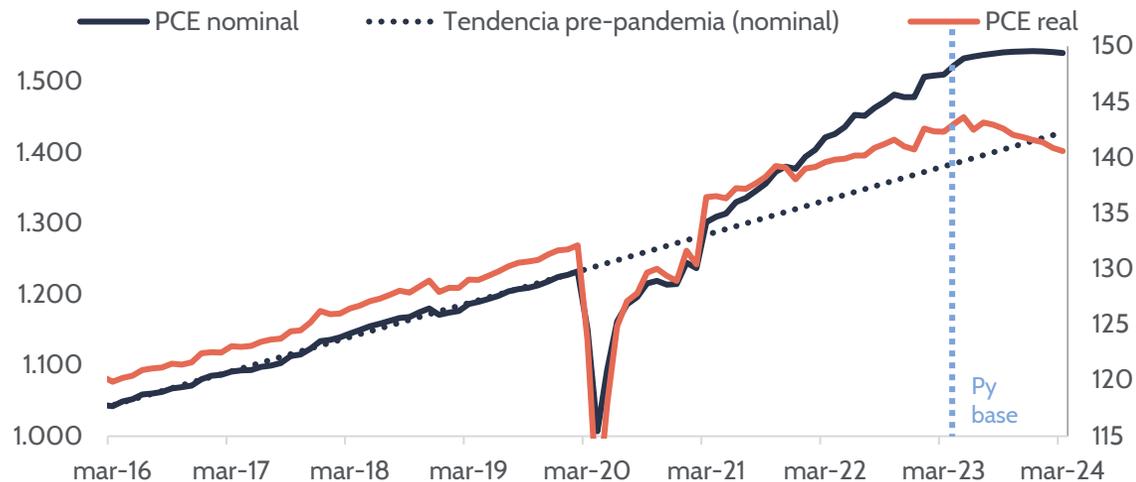
Consumo podría mantenerse **más sólido de lo esperado a corto plazo**

Nuestro ejercicio sugiere que los ahorros restantes de los hogares llevarían a un crecimiento del gasto en consumo (PCE) más alto de lo pronosticado por el mercado en 2T23 y 3T23, con caídas en 4T23 y 1T24

Dos supuestos:

1. Los hogares se consumen todos los ahorros restantes este año (~USD 450 billion).
2. El comportamiento del consumo nominal describirá una tendencia decreciente suavizada en el mediano plazo.

Gasto de consumo personal (PCE) en EE.UU.
(USD billion)



Simulación del crecimiento del componente de consumo del PIB en EE.UU. (QoQ SAAR)

	Promedio del mercado	Simulación base
	PCE	PCE
1T22	1.3%	1.3%
2T22	2.0%	2.0%
3T22	2.3%	2.3%
4T22	1.0%	1.0%
1T23	3.8%	3.8%
2T23	0.8%	1.5%
3T23	0.3%	1.4%
4T23	0.0%	-0.6%
1T24	0.9%	-0.5%
2T24	1.4%	0.0%
3T24	1.8%	1.3%
4T24		2.0%
Prom. 23	1.2%	1.5%
Prom. 24	1.4%	0.7%

El mercado no espera caídas del consumo, aunque pronostica una debilidad más marcada en 3T23 y 4T23.

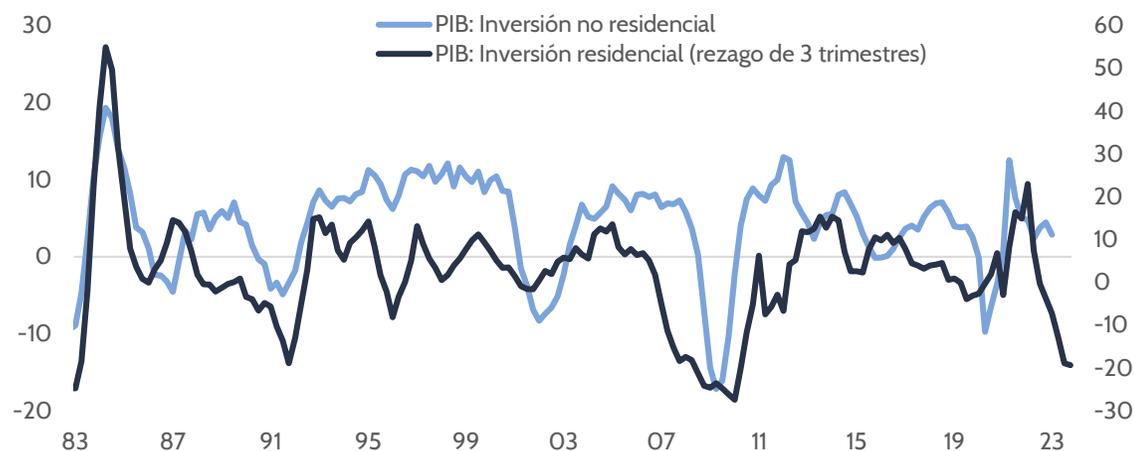
Crecimiento esperado más sólido que el del mercado en 2T23 y 3T23. Sin embargo, es probable caídas en 4T23 y 1T24.

La otra clave será la **inversión**, que **se seguiría contrayendo a corto plazo**

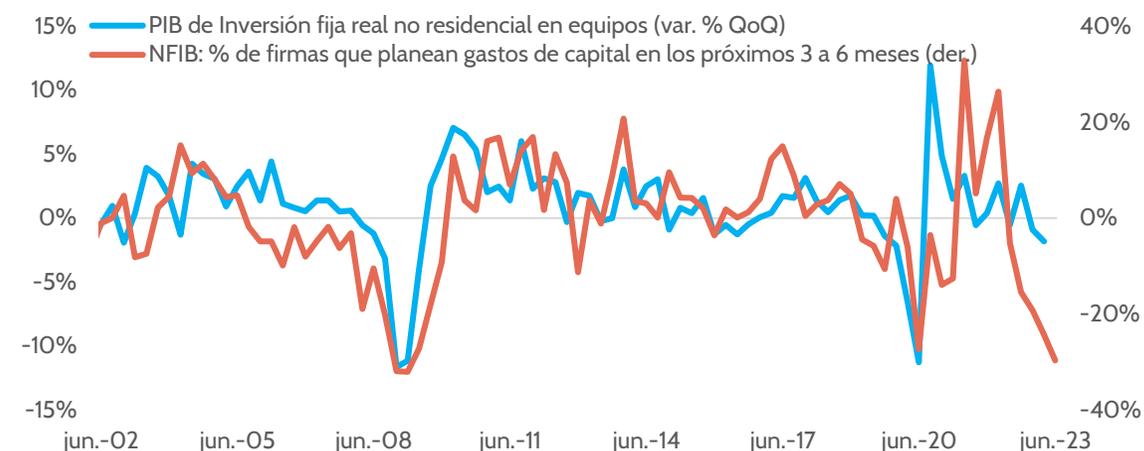
Los indicadores muestran que es probable que la inversión no residencial empiece a contraerse, mientras que la inversión residencial se mantendría con un comportamiento débil

- Parece probable una caída anual en los próximos trimestres de la producción industrial.
- Disposición de las firmas a llevar a cabo gastos de capital se ha desplomado

Inversión no residencial vs inversión residencial (var. % a/a)



Inversión no residencial vs planes de invertir (var. % a/a)



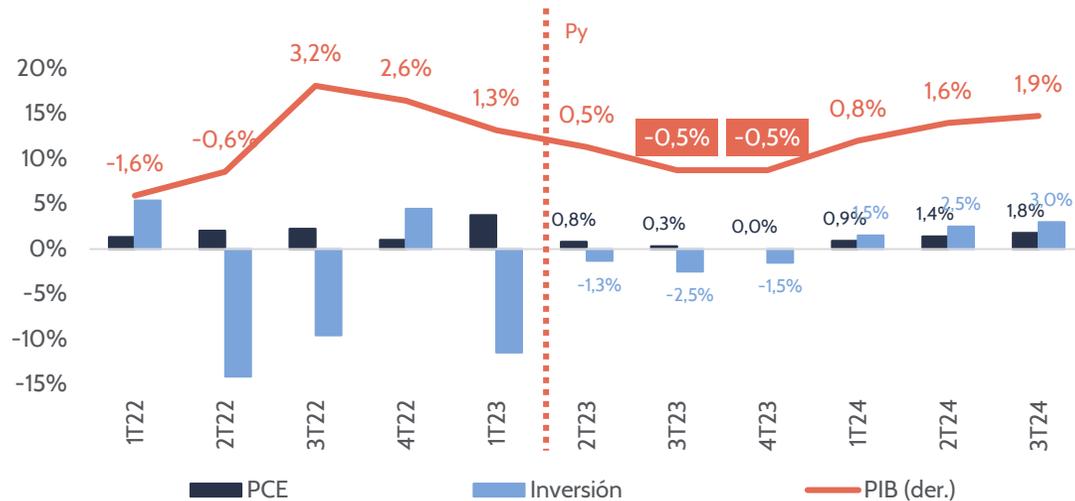
Así, la **recesión** leve en EE.UU. sigue siendo **un tema de *timing***

Un crecimiento del consumo más sólido a corto plazo, probablemente, compense la caída que se daría en la inversión y contribuya a que la economía evite, por muy poco, caer en recesión leve en 4T23 y 1T24

- Tomando la expectativa de mercado sobre la evolución de la inversión, y suponiendo un escenario sin otras coyunturas inesperadas...

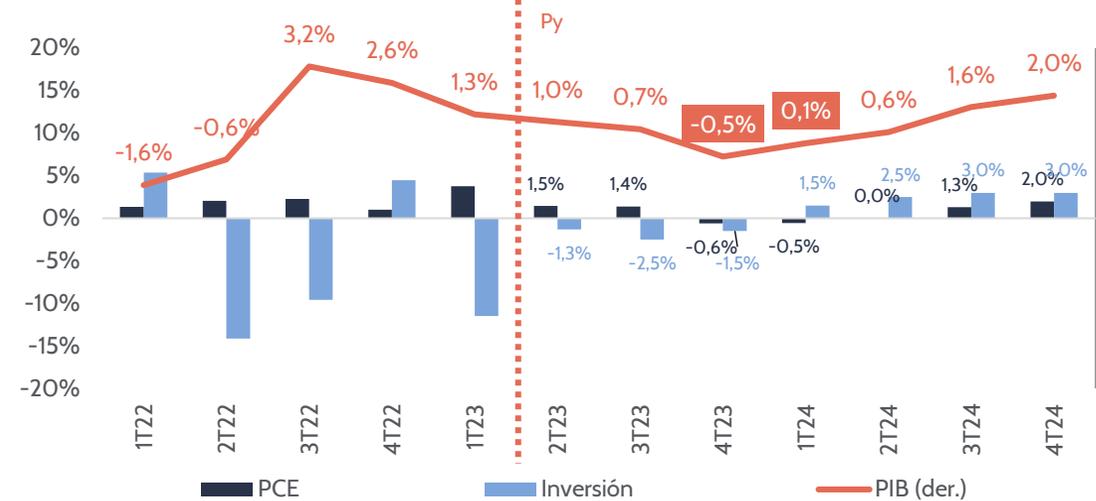
Crecimiento del PIB, PCE e inversión en EEUU

Expectativas del mercado
(var. QoQ SAAR)



Crecimiento del PIB, PCE e inversión en EEUU

Escenario Base
(var. QoQ SAAR)

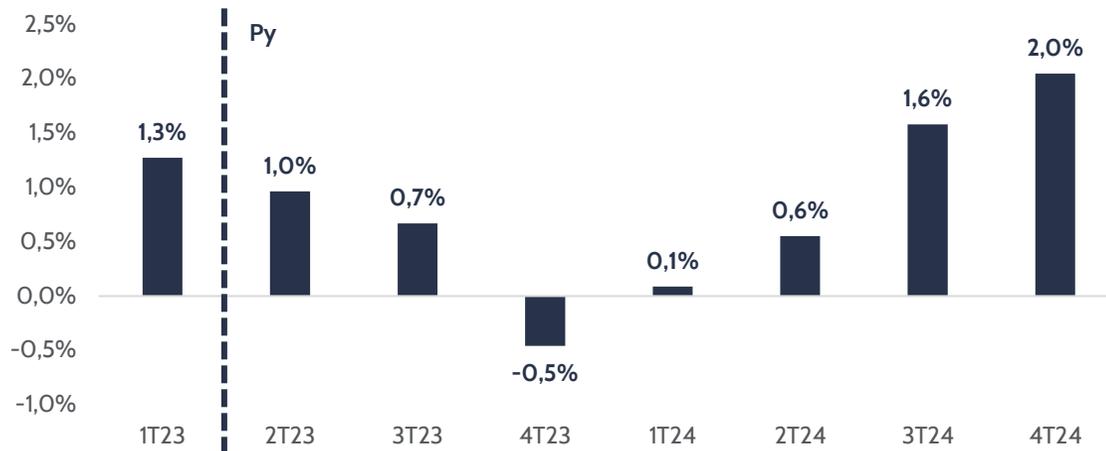


Así, nuestra revisión del **Escenario Base ya no incluye una recesión técnica**

Ya no esperamos que la economía experimente dos trimestres de caídas y ahora pronosticamos que se limite a un solo trimestre de reducción. El crecimiento seguirá desacelerándose en los próximos 12 meses

- Este escenario se caracteriza por una caída de la inversión en 2S23 y resiliencia del consumidor a corto plazo. Sin embargo, el consumo se debilita considerablemente entre finales de 2023 y principios de 2024.
- Asignamos un 70% de probabilidad de ocurrencia a este escenario.

Crecimiento del PIB
(crecimiento trimestral anualizado – QoQ SAAR)



Expectativas para las principales variables relevantes
(escenario base)

	2022	2023py	2024py
Crecimiento	2.1%	1.4%	0.5%
Desempleo	3.5%	3.9%	4.5%
Inflación total			
IPC (1)	7.1%	3.1%	2.5%
Tasa Fed (2)	4.50%	5.25%	4.25%

(1) Promedio para el último trimestre del año.

(2) Cierre.

Fuente: Bloomberg, Elaboración propia. Información al 07/06/2023.

Escenario Pesimista apunta a una recesión en 2024

La economía y la inflación resultan ser más resilientes a corto plazo, lo cual lleva a la Fed a incrementar aún más sus tasas y desencadena una recesión en 2024

- Asignamos un 25% de probabilidad de ocurrencia a este escenario.

Crecimiento del PIB
(crecimiento trimestral anualizado – QoQ SAAR)



Expectativas para las principales variables relevantes
(escenario pesimista)

	2022	2023py	2024py
Crecimiento	2.1%	1.7%	-0.2%
Desempleo	3.5%	3.7%	5.4%
Inflación total			
IPC (1)	7.1%	4.0%	1.6%
Tasa Fed (2)	4.50%	5.75%	3.50%

(1) Promedio para el último trimestre del año.

(2) Cierre.

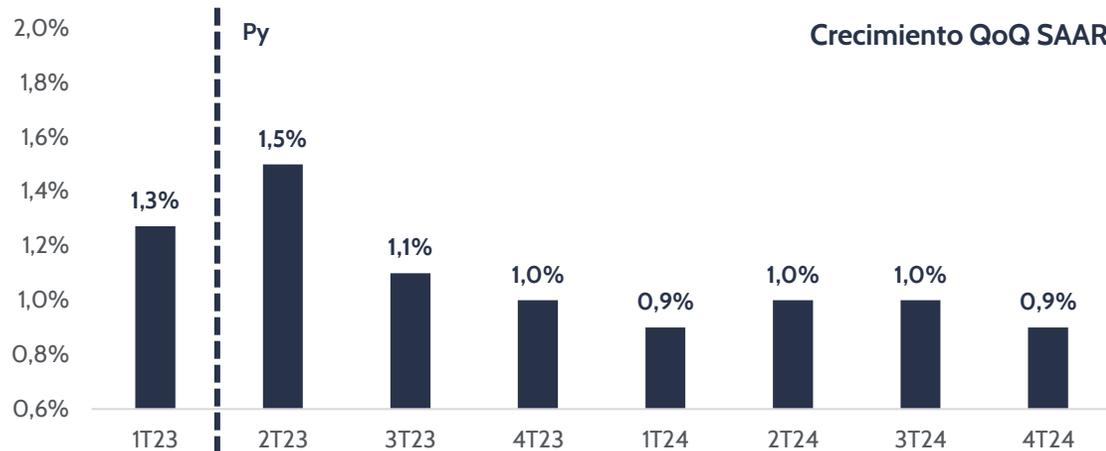
Fuente: Bloomberg, Elaboración propia. Información al 07/06/2023.

Mientras que el Escenario Optimista es tránsito sin recesión de la economía

La inflación es más alta en todo el horizonte de pronóstico e incluso se reaccelera en 2024. Esto obliga a la Fed a dejar su interés más tiempo estable

- Asignamos un 5% de probabilidad de ocurrencia a este escenario.

Crecimiento del PIB
(crecimiento trimestral anualizado – QoQ SAAR)



Expectativas para las principales variables relevantes
(escenario optimista)

	2022	2023py	2024py
Crecimiento	2.1%	1.6%	1.0%
Desempleo	3.5%	3.8%	4.0%
Inflación total			
IPC (1)	7.1%	3.6%	3.4%
Tasa Fed (2)	4.50%	5.50%	5.00%

(1) Promedio para el último trimestre del año.

(2) Cierre.

Fuente: Bloomberg, Elaboración propia. Información al 07/06/2023.

Los escenarios más probables apuntan a **caídas en las tasas de los Tesoros**

Para cierre de 2023, nuestro modelo de *fair value* para los Tesoros a 10 años (T10Y) arroja un rango entre 3.3% - 3.6%, frente al 3.2% - 3.5% previo. Para finales de 2024 este se situaría entre 2.9% - 3.2%.

- La probabilidad de un incremento adicional de la tasa Fed ha estado ganando fuerza. De materializarse, esto podría llevar al T10Y a ubicarse cerca al límite inferior del rango alcista de tasas (3.9%).

Rangos de *fair value* calculados para los T10Y
(calculado para el cierre de 2023)



Rangos de *fair value* calculados para los T10Y
(calculado para el cierre de 2024)



Del otro lado del mundo (China), pese a que el balance de los hogares parece sólido...

Los hogares chinos mantienen altos niveles de ahorro y el ingreso disponible a mejorado. Asimismo, la reapertura ha permitido que los niveles de movilidad se mantengan altos

- A pesar de esto, el consumo recurrente no se ha visto impulsado por la reapertura y el salto inicial observado entre feb-23 y abr-23 fue, en su mayoría en productos de consumo no recurrente.

Dépositos de los hogares
(cambio nominal 12M; billones CNY)



Transporte en metro de las cuatro principales ciudades
(millones de viajes diarios)



...el comportamiento del consumo muestra no ser sostenible

Pese al comportamiento positivo de las ventas al por menor en abr-22, este no logró superar las expectativas del mercado, y marca una tendencia de desaceleración que se espera continúe en el mediano plazo.

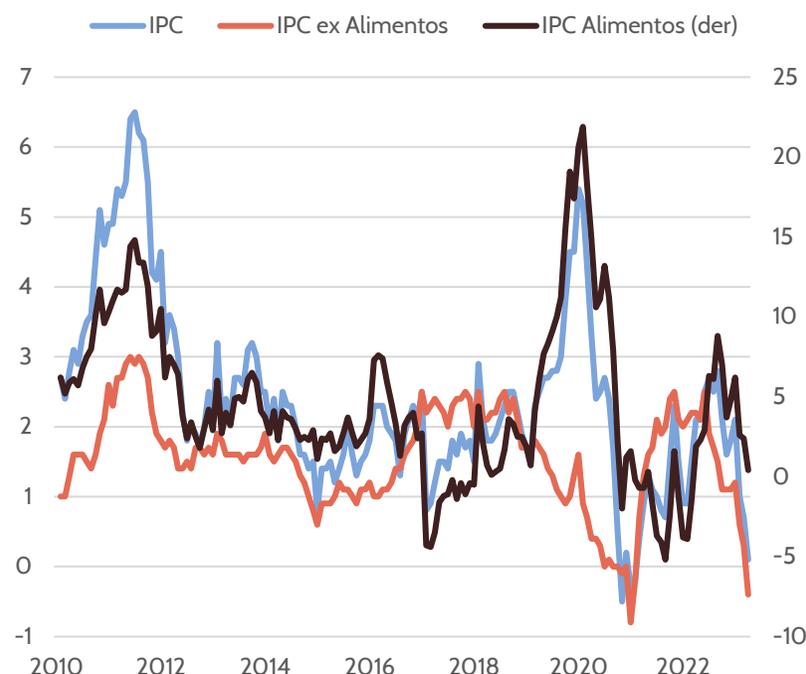
- Las Ventas al por menor se han visto impulsadas por sectores dedicados al consumo discrecional y normalmente no recurrentes.
- El IPC no se ve presionado al alza, indicando que no hay presión de demanda y, por lo tanto, sobre el consumo.
- Se espera que el crecimiento de las ventas al por menor disminuya. (6.7% en 2023 y 4.7% en 2024)

Ventas al por menor por tipo de bien
Var% acumulado anual hasta abr (2022 vs 2023)

Rubro	Variación a/a	Participación
No recurrentes	9.59%	52.5%
Joyería	42.79%	1.89%
Automóviles	26.36%	29.63%
Artículos deportivos	25.88%	0.71%
Cosméticos	19.89%	2.26%
Equipo de comunicac	10.90%	3.36%
Muebles	2.50%	0.89%
Electrodomésticos	-1.04%	4.98%
Recurrentes	5.89%	43.7%
Vestimenta	26.57%	8.60%
Tabaco y licor	14.25%	2.98%
Libros, revistas y peri	11.09%	1.11%
Uso diario	10.76%	4.49%
Petróleo y derivados	10.25%	15.76%
Medicamentos	8.89%	4.29%
Alimentos	5.97%	11.42%
Artículos de oficina	-2.44%	2.12%
Bebidas	-3.14%	1.73%
Otros	-0.05%	3.8%
Otros	1.85%	2.79%
Materiales de constru	-10.87%	0.98%

Fuente: NBS, Bloomberg. Información al 30/05/2023.

Índice de precios al consumidor
(var% a/a)



Ventas al por menor
(var% a/a)

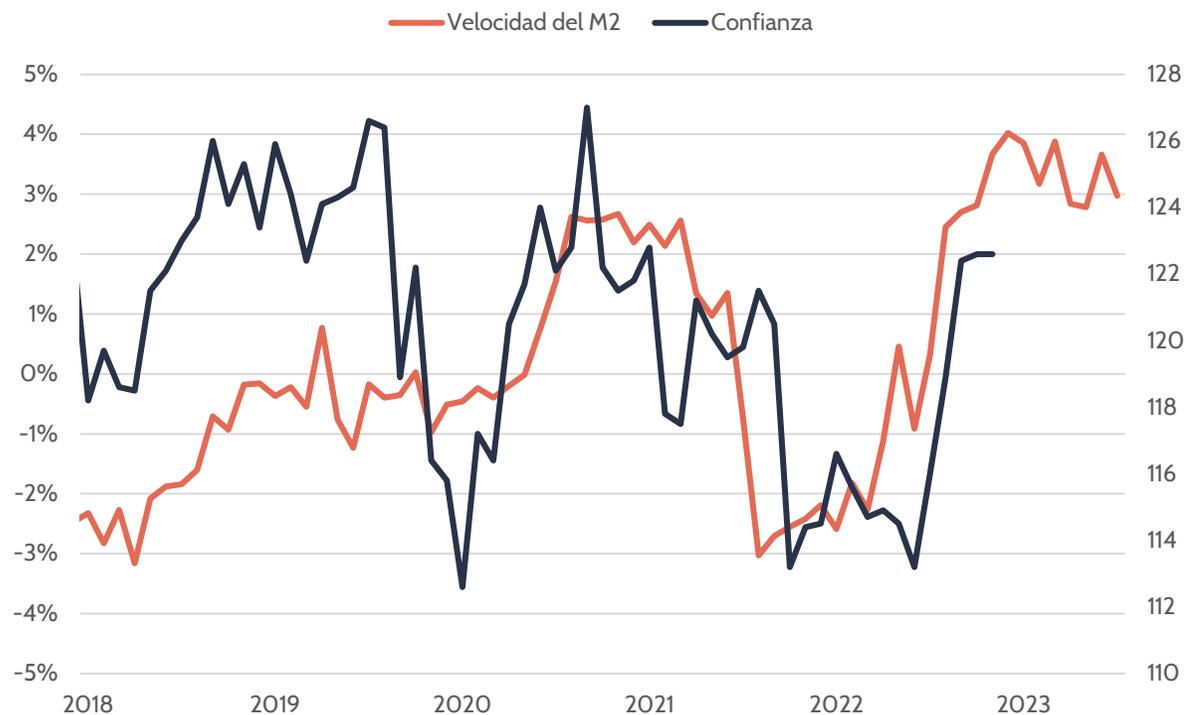


Asimismo, las expectativas no sugieren un mayor impulso

A pesar del reciente impulso en la confianza, esta se mantiene en niveles bajos y la desaceleración del impulso macroeconómico indicaría que la confianza podría no incrementar más en 2023.

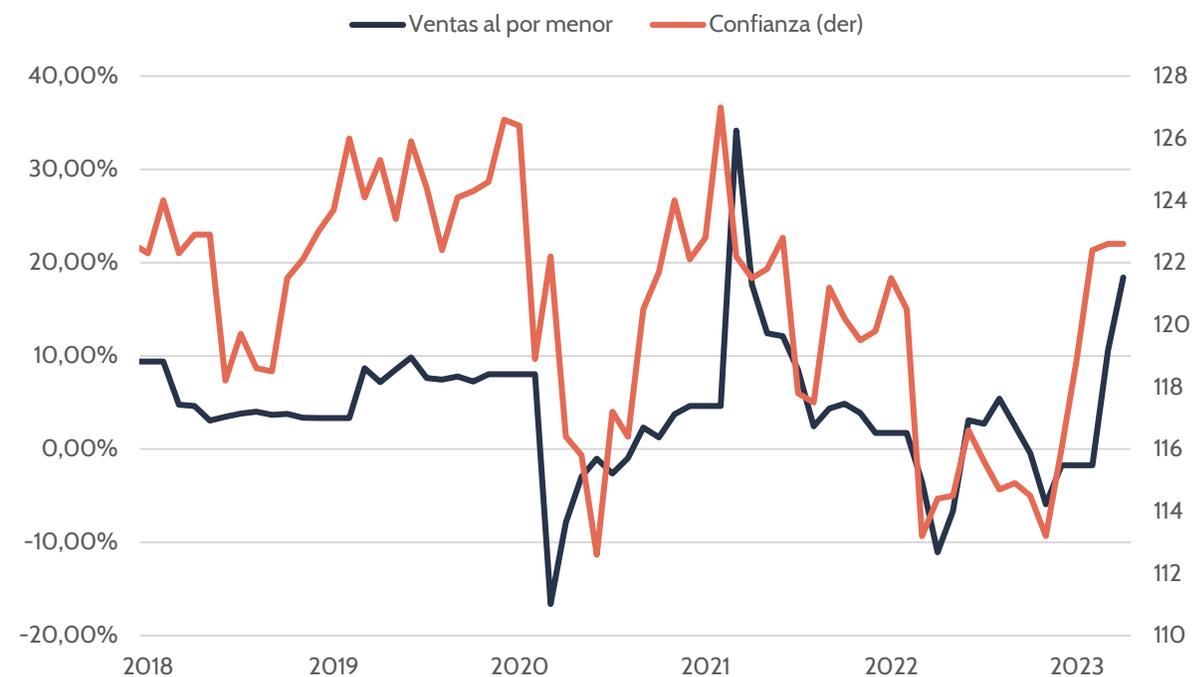
- El nivel de confianza actual ya estaría en línea con las ventas al por menor y no auguran mayores incrementos.

Velocidad del M2 vs confianza*



Ventas al por menor vs confianza*

(pts - var% a/a)



*Serie de confianza fue modificada, ajustando la caída en nivel registrada en 2022.
Fuente: NBS, Bloomberg. Información al 06/06/2023.

¿Posible estímulo?: Tendría impacto positivo, pero no parece inminente

Con el comportamiento que viene mostrando la economía china en el 2T23, han vuelto a incrementarse los rumores de posibles estímulos sobre la economía. Sin embargo, éstos podrían llegar recién en el 3T23, apuntando a la construcción y la industria.

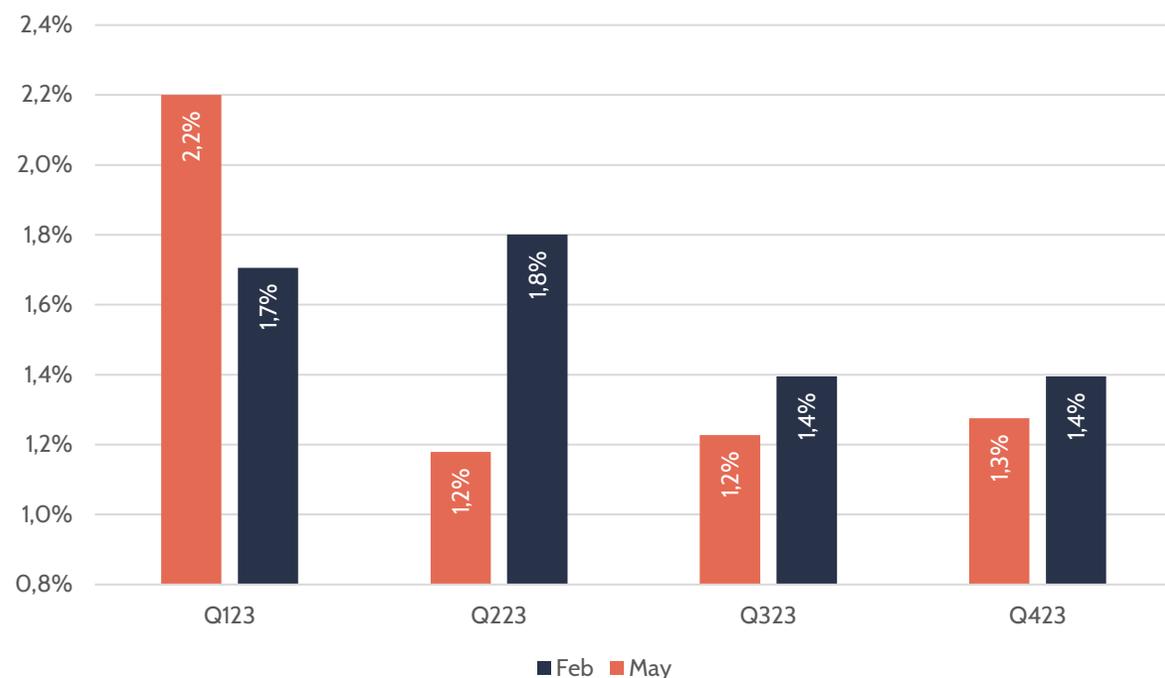
	Política	Probabilidad de ocurrencia	Impacto sobre la economía	Nota
Monetaria	Disminución de tasas de interés de política monetaria.	Media - Baja	Medio - Bajo	China no maneja una política contracíclica, y las tasas ya se encuentran en terreno expansivo.
	Disminución de Requerimientos de Ratios de Reservas.	Media - Alta	Medio	Se estima que el PBoC disminuirá las RRR una vez más en 2023 buscando frenar la desaceleración de la demanda interna.
	Impresión monetaria M2	Media - Baja	Alto	Se estima una desaceleración del impulso monetario en términos anuales en la medida que el Banco reduce la impresión monetaria
	Solicitar a los Bancos regionales que disminuyan tasas de interés	Alta	Medio	Rumores recientes indican que esta política continuará en vigor en los próximos meses.
Fiscal	Mantener devoluciones de impuestos	Baja	Medio	La política no ha logrado impulsar el consumo y el gobierno podría no tener incentivos para continuar incrementando el déficit fiscal.
	Incrementar Financiamiento Social Total	Baja	Alto	El gobierno ha comenzado a disminuir los montos de financiamiento en meses recientes
	Incrementar el endeudamiento de los gobiernos locales	Baja	Alto	Los gobiernos locales se encuentran sobreendeudados y los ingresos aún son inferiores a los niveles prepandemia.
Construcción	Incentivos a la compra de vivienda	Alta	Medio	El Gobierno central continuará generando políticas que faciliten el acceso a la vivienda.
	Desregulación a las constructoras	Medio	Alto	La eliminación o modificación de las "tres líneas rojas" ha perdido voluntad política en meses recientes.

Crecimiento de 2023 sería de 5.9%, por efecto arrastre del 1T-23

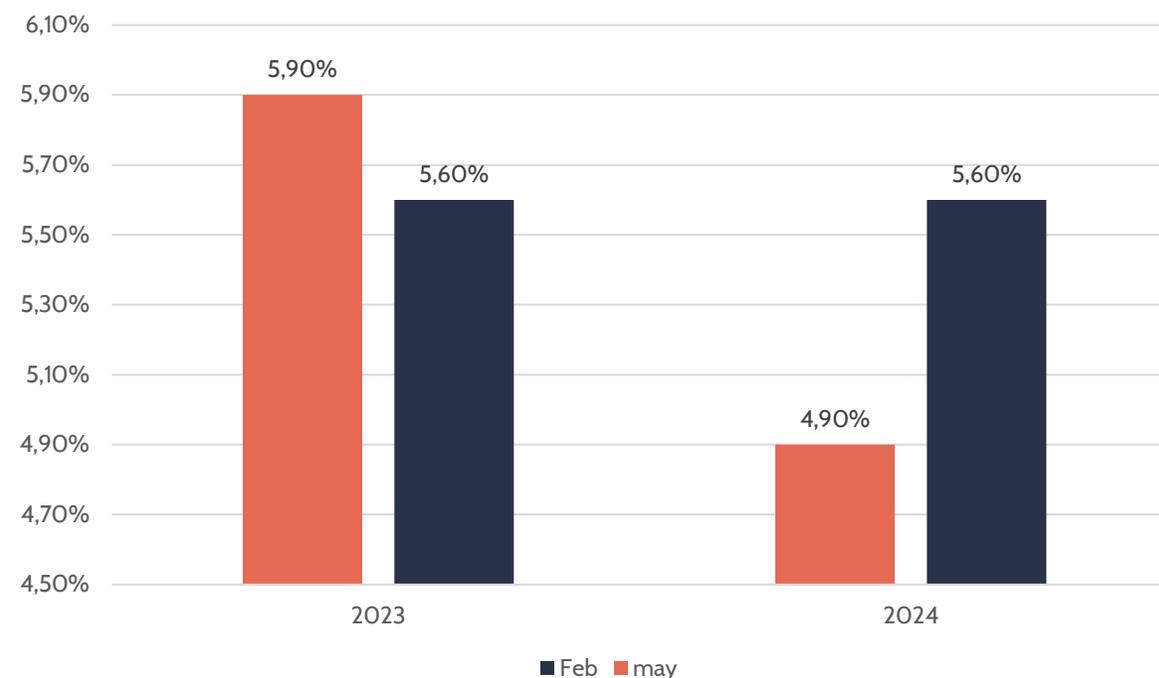
La reapertura en China presentó un efecto más acelerado al esperado inicialmente, lo que potenció el crecimiento de la economía en 1T-23 pero debilitó las expectativas del resto del año.

- El menor impulso de la economía, junto con la desaceleración de economías desarrolladas, causó también que las expectativas de crecimiento de 2024 disminuyeran a 4.9%.
- Posibles estímulos serían claves para dar un nuevo impulso al crecimiento.

Proyección de crecimiento trimestral
(var% t/t s.a.)



Proyección de crecimiento anual
(var% a/a)



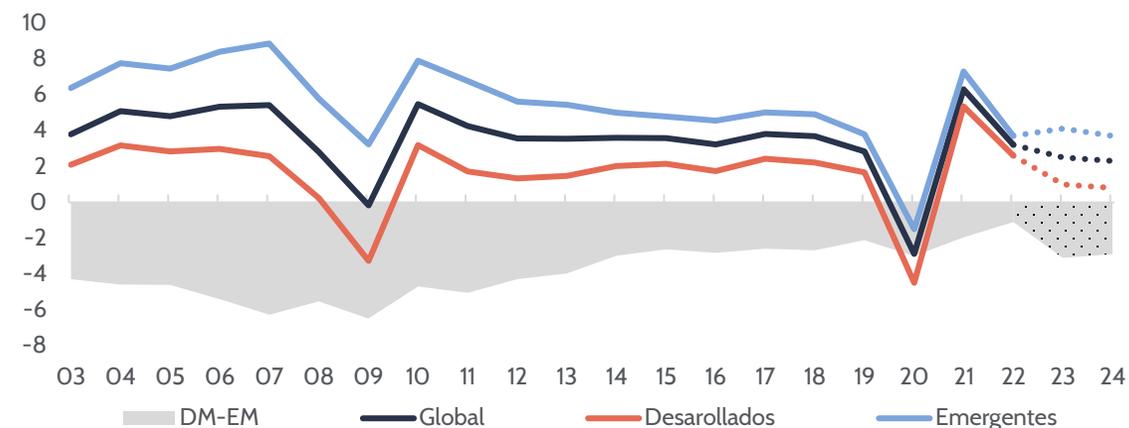
Crecimiento global esperado para 2024 volvió a desacelerarse

Para 2023 se mantiene estable, pese a mejoras en las expectativas para EE.UU., China y Latam, principalmente. Esto fue compensado por un deterioro fuerte en la proyección para la mayor economía asiática en 2024.

Crecimiento Esperado

	2020 a/a	2021 a/a	2022 a/a actual vs (prev.)	2023 a/a actual vs (prev.)	2024 a/a actual vs (prev.)
Mundo	-2.9%	6.3%	= 3.2%(3.2%)	↑ 2.5%(2.4%)	↓ 2.3%(2.4%)
Desarrollados	-4.5%	5.3%	= 2.6%(2.6%)	↑ 1%(0.9%)	↑ 0.8%(0.7%)
US	-2.8%	5.9%	= 2.1%(2.1%)	↑ 1.4%(1.1%)	= 0.5%(0.5%)
Canadá	-5.1%	4.9%	= 3.4%(3.4%)	↑ 1%(0.9%)	↑ 1.2%(0.8%)
Eurozona	-6.3%	5.3%	= 3.5%(3.5%)	↑ 0.7%(0.6%)	= 0.9%(0.9%)
Alemania	-3.9%	2.6%	= 1.9%(1.9%)	↓ -0.1%(0.3%)	= 0.9%(0.9%)
Francia	-7.8%	6.6%	= 2.6%(2.6%)	↓ 0.7%(0.8%)	= 0.9%(0.9%)
Italia	-9.0%	7%	= 3.8%(3.8%)	↑ 1%(0.8%)	= 0.8%(0.8%)
España	-11.3%	5.5%	↑ 5.5%(5.4%)	↑ 1.9%(1.6%)	↓ 1.3%(1.4%)
Países Bajos	4.9%	4.9%	= 4.5%(4.5%)	= 0.6%(0.6%)	= 0.8%(0.8%)
Noruega	-2.6%	4%	↓ 3.6%(3.7%)	↓ 1.1%(1.2%)	↑ 1.1%(0.9%)
Suiza	-2.5%	4.2%	= 2.1%(2.1%)	↑ 0.6%(0.5%)	↑ 1.4%(1.3%)
Suecia	-2.3%	5.3%	= 2.8%(2.8%)	↓ -0.5%(-0.4%)	↑ 0.6%(0.5%)
UK	-11.0%	7.6%	= 4.1%(4.1%)	↑ 0.2%(0.1%)	= 0.6%(0.6%)
Japón	-4.3%	2.1%	= 1%(1%)	= 1%(1%)	= 0.9%(0.9%)
Australia	-1.8%	4.9%	↓ 3.6%(3.7%)	= 1.7%(1.7%)	↓ 1.6%(1.7%)
Emergentes	-1.5%	7.3%	= 3.7%(3.7%)	↑ 4.1%(3.9%)	↓ 3.7%(3.9%)
Asia EM	-0.4%	7.6%	↑ 4%(3.9%)	↑ 5.2%(5%)	↓ 4.5%(4.7%)
China	2.2%	8.4%	= 3%(3%)	↑ 5.9%(5.6%)	↓ 4.9%(5.6%)
India	-5.9%	8.8%	= 6.8%(6.8%)	↑ 6%(5.7%)	↑ 5.9%(5.8%)
Corea del Sur	-0.7%	4.2%	= 2.6%(2.6%)	= 1.1%(1.1%)	= 2%(2%)
Indonesia	-2.1%	3.7%	= 5.3%(5.3%)	↑ 4.9%(4.7%)	↓ 4.9%(5%)
Rusia	-2.7%	5.4%	= -2.5%(-2.5%)	↑ -0.5%(-0.9%)	↓ 1.4%(1.5%)
Latam	-6.6%	7%	= 3.6%(3.6%)	↑ 1.2%(0.9%)	↓ 1.4%(1.6%)
Brasil	-3.3%	5%	= 2.9%(2.9%)	↑ 1.9%(1%)	↓ 1.3%(1.5%)
México	-8.0%	4.8%	= 3.1%(3.1%)	↑ 1.9%(1.7%)	↓ 1.2%(1.3%)
Argentina	-9.9%	10.4%	= 5.3%(5.3%)	= -2.3%(-2.3%)	= -0.3%(-0.3%)
Perú	-11.0%	13.4%	= 2.7%(2.7%)	↓ 1.7%(1.9%)	↓ 2.7%(2.8%)
Chile	-6.0%	11.7%	= 2.5%(2.5%)	↑ -0.3%(-0.4%)	= 1.9%(1.9%)
Colombia	-7.2%	10.9%	↓ 7.4%(7.6%)	↑ 1.3%(1.2%)	↓ 2.2%(2.3%)

Crecimiento económico desarrollados vs emergentes (Variación anual a/a - línea punteada corresponde a proyecciones)



*Flechas representan cambio frente a la revisión previa.

(1) Datos corresponden al promedio de las proyecciones actualizadas de los siguientes analistas: Goldman Sachs, Nomura, JPMorgan, BNP Paribas, UBS, Citibank, Bank of America, Credit Suisse, Morgan Stanley, Deutsche Bank y Barclays. Esto a excepción de US y China, las cuales son estimaciones de Credicorp Capital Asset Management.

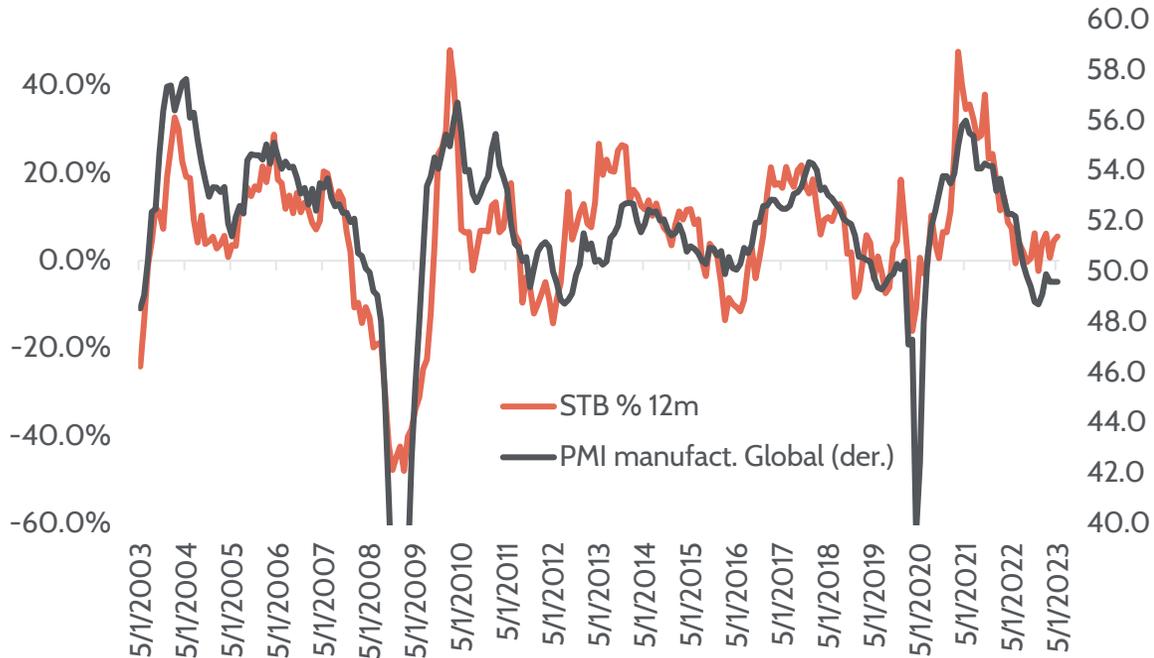
Agenda

- Resumen
- Macro Global y Temas Coyunturales
- **Activos**
 - Renta Fija vs Renta Variable**
 - Renta Variable Global**
 - Renta Fija Global**
 - Posicionamiento y Comentarios**
- Temas de Seguimiento y Anexos

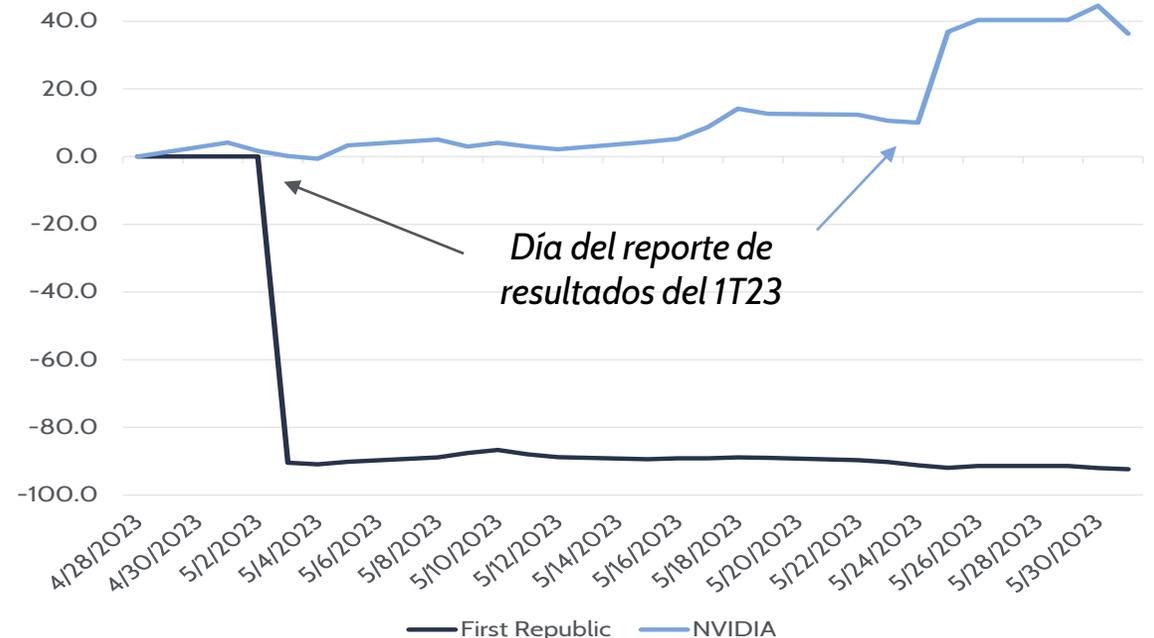
Relación de Acciones a Bonos **se mantiene estable en may-23**

Pese a caída de las acciones en mayo, su relación con los bonos pone en precio una recuperación pronta de la economía global

Ratio de Acciones a Bonos vs. PMI Manufactura Global (Var. % a/a - Niveles)



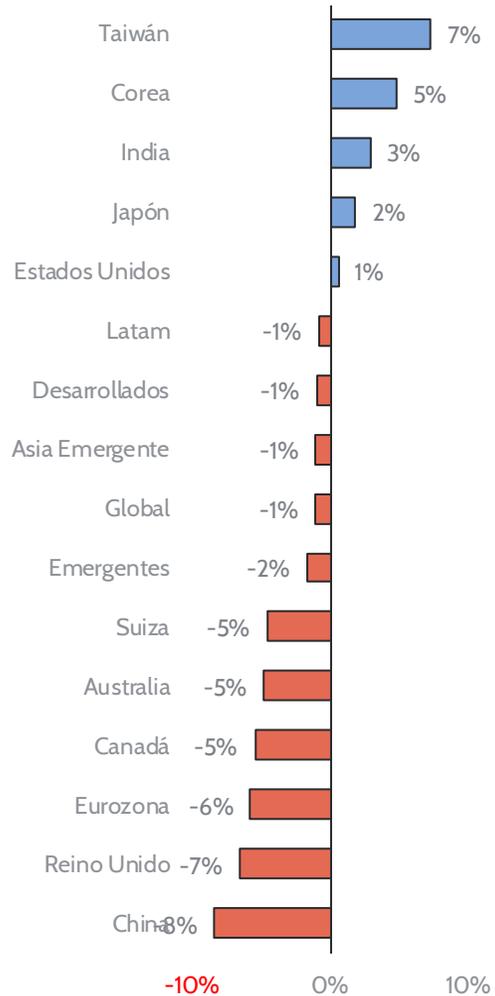
Cambio en Precio de Acciones de NVIDIA vs First Republic (%)



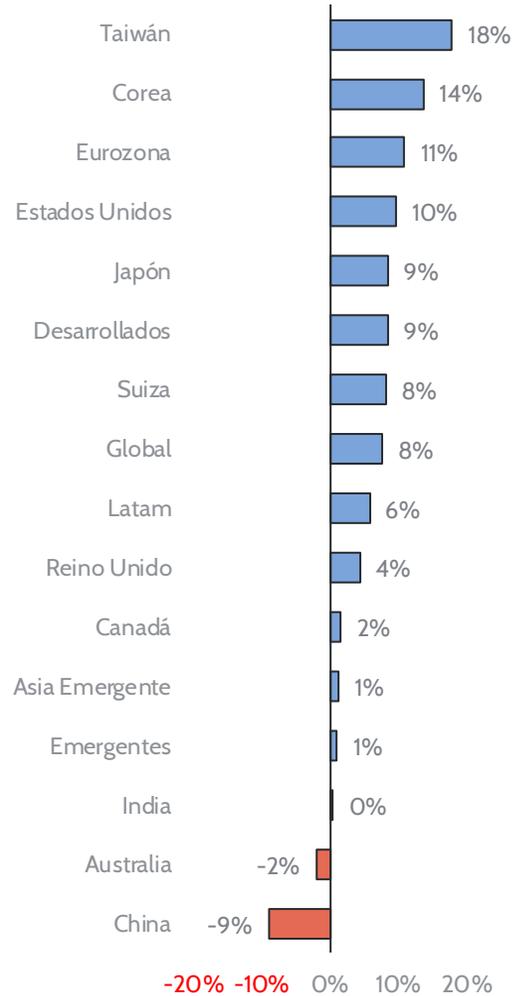
- La relación de acciones a bonos sigue poniendo en precio una recuperación de la economía global. Por ello, mantenemos la subponderación en Renta Variable.
- Parte de la resiliencia de las acciones está asociada a resultados corporativos inusuales. El banco regional First Republic fue adquirido por JP Morgan ante su inminente quiebra (recordándonos los efectos de la política monetaria contractiva), mientras que Nvidia ha sido uno de los claros ganadores en la tendencia asociada a Inteligencia Artificial (al igual que otras grandes empresas tecnológicas).

La Renta Variable Internacional evidencia **dispersión entre regiones**

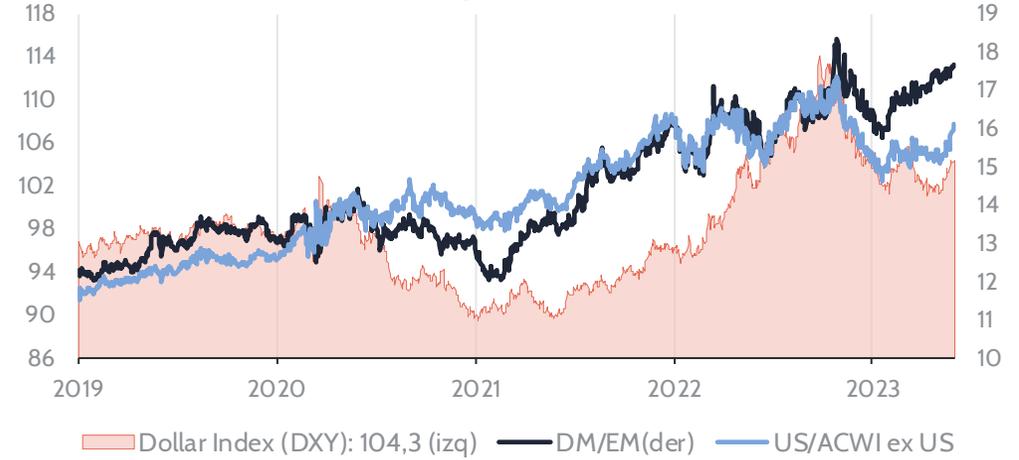
Month to Date



Year to Date



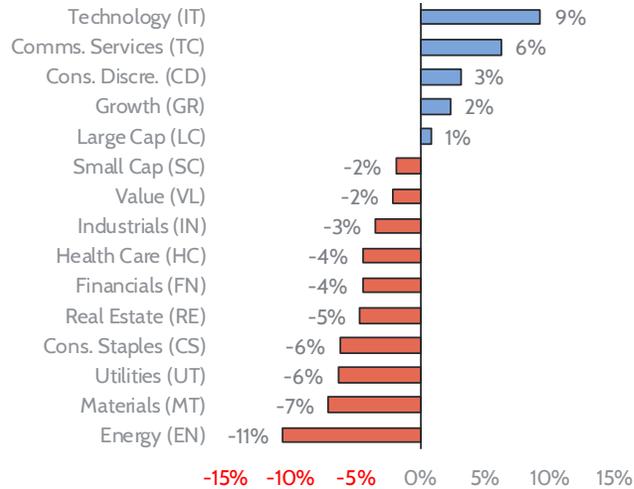
Desarrollados vs Emergentes & US vs ACWI ex US



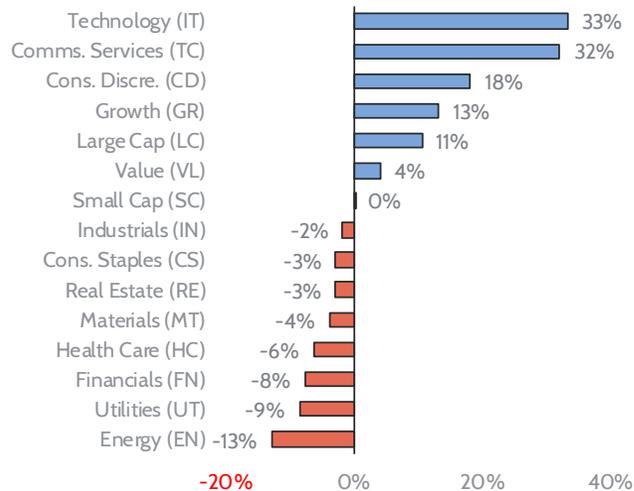
- El mercado superó las preocupaciones bancarias, centrándose en el problema del techo de la deuda y en la incertidumbre de la política monetaria del banco central, en busca de pistas acerca de la dirección de la economía de EE.UU. En este contexto, la RVI devolvió parte de las ganancias de año, rindiendo -1% en el mes y acumulando una rentabilidad de 8% en lo que va del 2023.
- Los Mercados Europeos empezaron a mostrar señales de desinflación y continúa siendo la región más fuerte en el año. Japón destacó por su retorno positivo en el mes.
- Mercados Emergentes se quedó 1% por debajo de Desarrollados: Diferencia marcada principalmente por el desempeño negativo de China producto de la desaceleración de crecimiento y tensiones geopolíticas con EE.UU.

En may-23, sectores cíclicos, principalmente las Tecnológicas, mantienen el liderazgo

Month to Date



Year to Date



Factores Renta Variable: Estilos, Size, y Cic./Def.



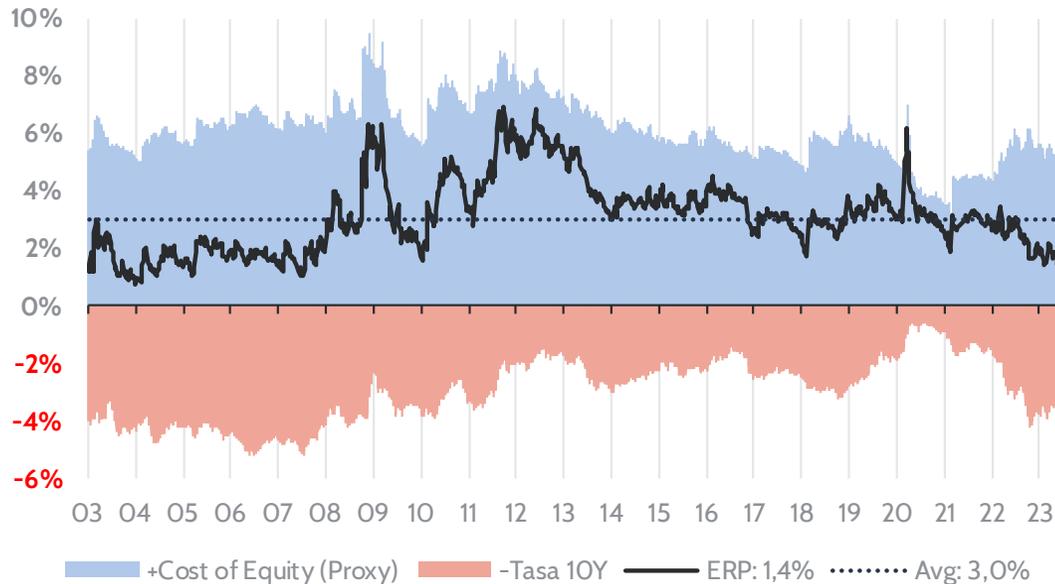
- Sectores cíclicos como Tecnología, Servicios de Consumo y Consumo Discrecional fueron los únicos con retornos positivos, con una amplia ventaja frente a los demás. En el año mantienen la predominancia también.
- Dentro de estos, las compañías Tecnológicas lideraron el retorno en mayo con un +9%, acumulando un retorno positivo de +33% en el año.
- Las acciones Growth rindieron 4% más que las acciones Value, sustentado por resultados mejor de lo esperado para las empresas Tecnológicas y expectativas positivas en temas de Inteligencia Artificial. En lo que va del año, la fortaleza de Growth vs Value sigue consolidándose.
- Las compañías Large obtuvieron la mayor ventaja en términos relativos, rentando 3% más que Small, debido principalmente al buen desempeño de las Mega Cap Techs.

EE.UU.: Rally liderado por el sector Tecnología (Inteligencia Artificial)

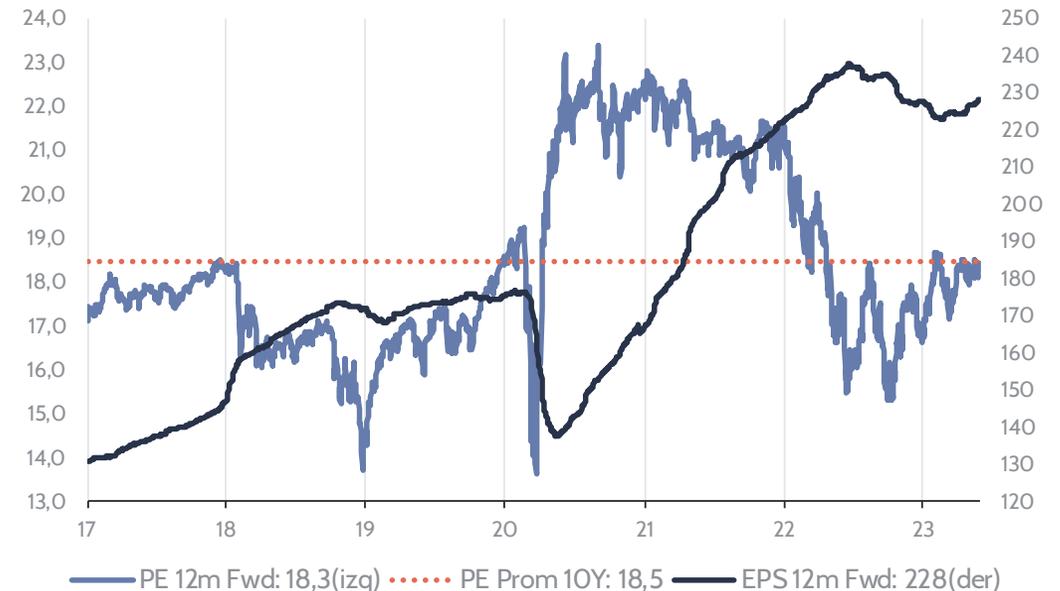
Mega-Cap Techs lideraron las ganancias del mes, basado en resultados corporativos positivos y expectativas de los inversionistas sobre el futuro de la Inteligencia Artificial

- El retorno positivo del S&P 500 estuvo influenciado por las expectativas de los inversionistas acerca de la Inteligencia Artificial en empresas como Nvidia (NVDA), fabricante de chips quien reportó resultados y *guidance* muy positivos en esa línea y lideró el retorno positivo del sector Tecnología.
- Discusión sobre el techo de endeudamiento introdujo volatilidad al mercado. Al cierre del mes, incertidumbre finalizó con el Senado aprobando ley para ampliar el límite.
- Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el cambio de expectativas acerca del inicio del ciclo de recortes de la Fed (postergándolas más allá de jul-23) debido a que la economía y el mercado laboral de EE.UU. continúa mostrándose fuerte, haciendo persistente las presiones inflacionarias.

Equity Risk Premium: S&P 500



S&P 500: PE Fwd. 12m & EPS Fwd. 12m



Favorecemos sectores defensivos ante desaceleración hacia fines de 2023

Si bien esperamos que la inflación continúe retrocediendo, una leve contracción económica es nuestro escenario base.

Históricamente los sectores defensivos como Health Care y Staples han mostrado un mejor comportamiento en este contexto.

- Hacia adelante esperamos una desaceleración de la inflación y la actividad económica. De hecho, nuestro escenario base es una desaceleración económica hacia fines del 2023. Por otro lado, estamos próximos a llegar al fin del ciclo contractivo de la Fed y frente a una curva de tesoros invertida. Históricamente este panorama ha favorecido a sectores como Consumo Básico (Staples) y Salud (Health Care), al proveer de bienes y servicios menos sensibles al ciclo económico.
- En la otra cara de la moneda, creemos que el sector tecnológico - principal *driver* del retorno S&P 500 en lo que va del año - ha alcanzado niveles más bien caros: relativo al S&P 500, Tech rompió los máximos del 2000, 2019 y 2021 (gráfico de la derecha).
- Por el lado de métricas de valorización y técnicos, los sectores Staples y Health Care muestran niveles favorables de entrada, caso contrario sucede con el sector tecnológico. Por ello, preferimos invertir en sectores defensivos sobre tecnológicas y S&P 500.

Máximas Caídas del S&P 500, Staples y Health Care



Evolución del sector tecnológico (relativo al S&P 500)

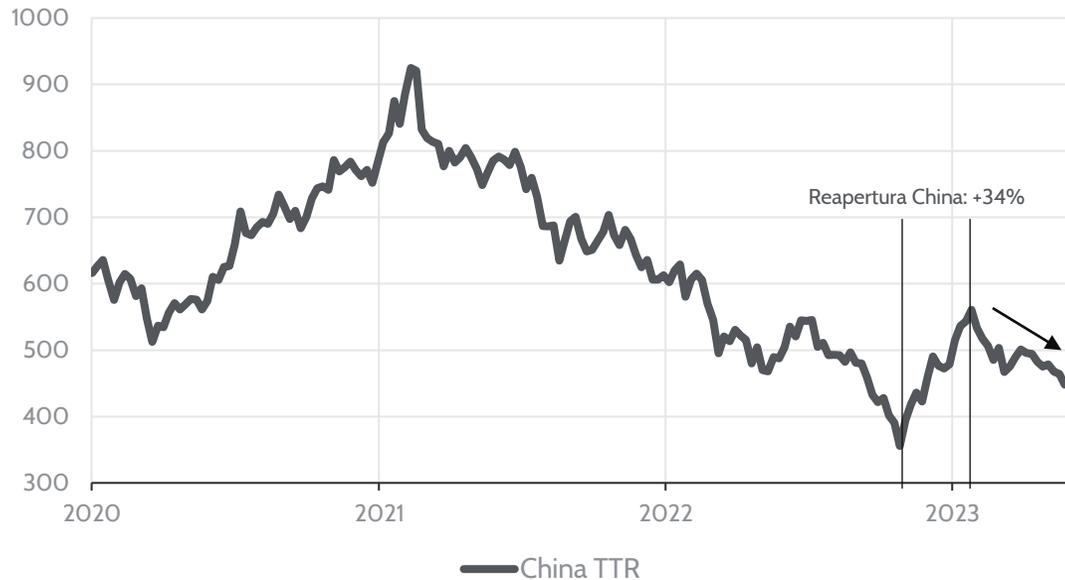


Decidimos **neutralizar nuestra posición en China (RV)**

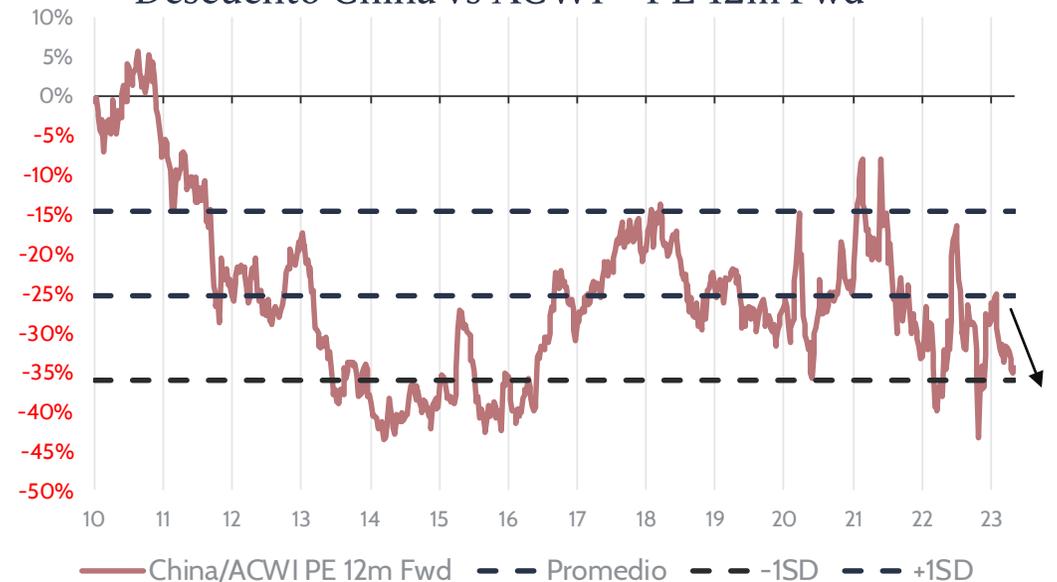
Dejamos de sobreponderar acciones Chinas y acciones China A. El ritmo de actividad económica se empezó a moderar luego de una aceleración abrupta y a su vez las sanciones impuestas desde EE.UU. han limitado el *upside*.

- Desde finales del año pasado mantuvimos un *view* positivo en China basados en la reapertura de la economía. Sin embargo, las sanciones impuestas desde EE.UU. han deteriorado el apetito por China, lo que ha terminado pesando más que la data económica. Esta relación podría continuar deteriorándose en el mediano plazo e impactando negativamente en los precios de la Renta Variable China.
- La actividad económica china tuvo un repunte más acelerado al esperado en el 1T23 (9,1% y/y). Este resultado implica tener casi asegurado un crecimiento superior a meta de 5% en el 2023, lo que modera las expectativas de crecimiento de lo que queda del año.
- Si bien el mercado parece barato en términos de PE, los inversionistas no están dispuestos a pagar la prima de riesgo, lo cual queda reflejado en el movimiento de los múltiplos.

Descuento China vs ACWI – PE 12m Fwd

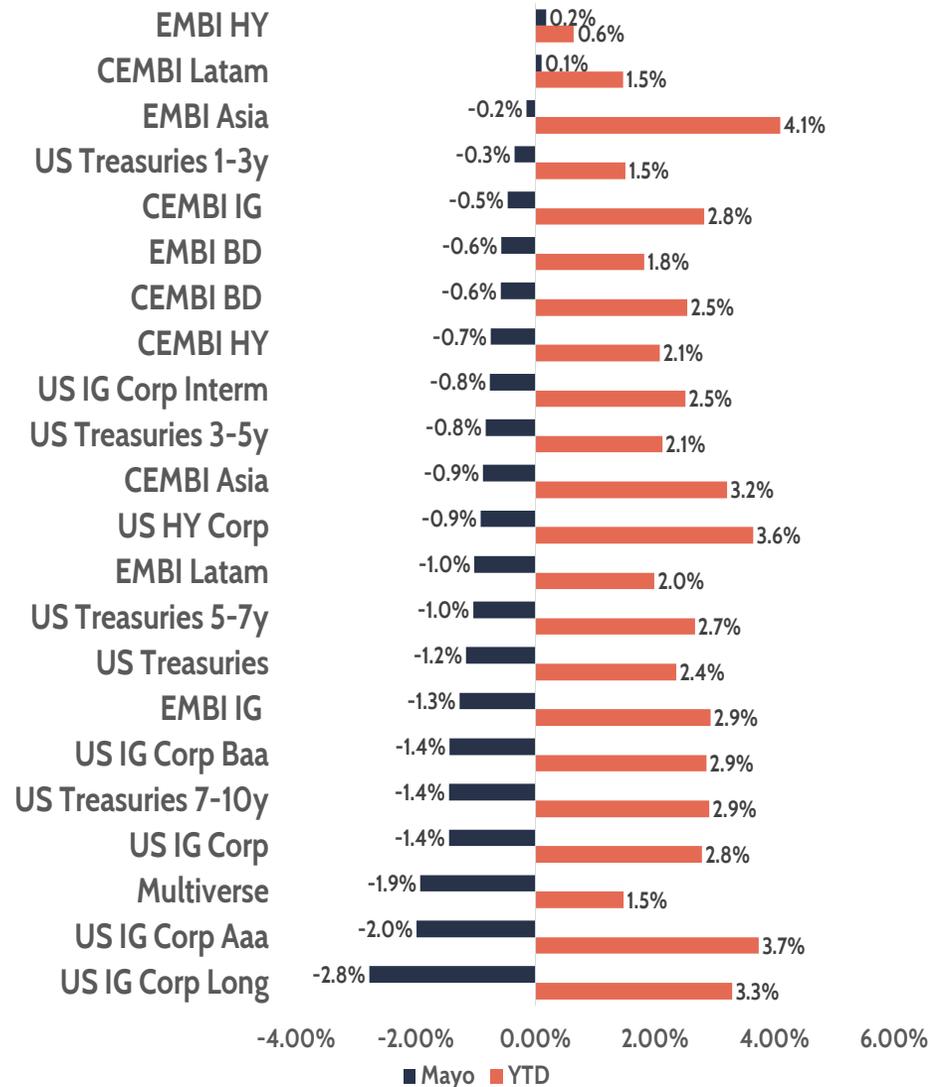


Descuento China vs ACWI – PE 12m Fwd



Rentabilidades negativas en RF por subida de tasas base

Spreads mixtos en mayo, con sesgo hacia ampliaciones en los segmentos de mayor riesgo de crédito



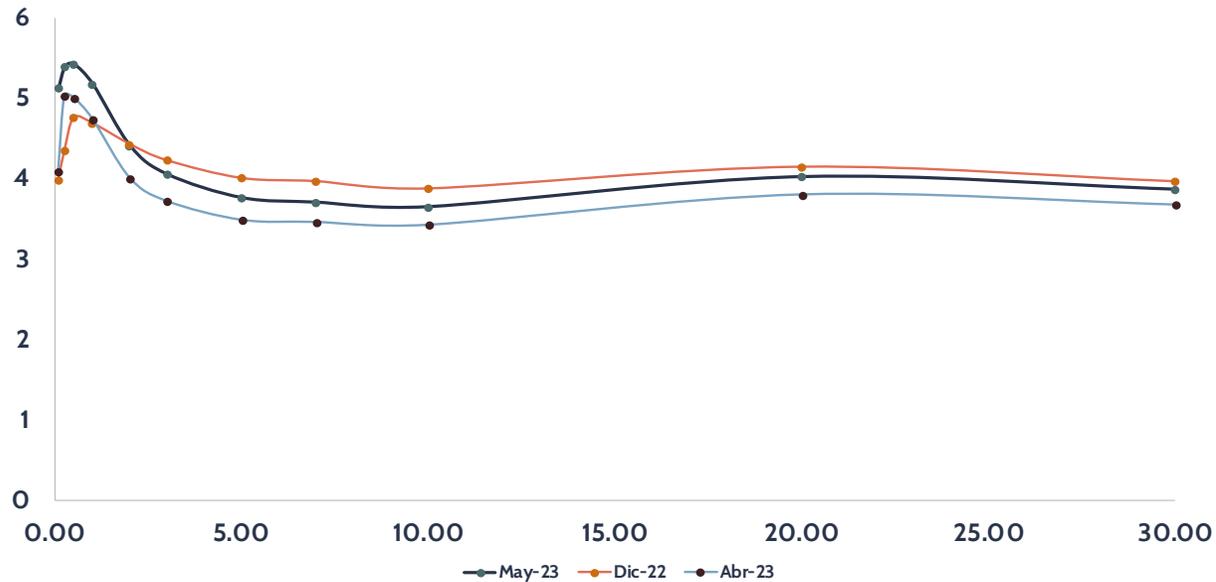
Activos RF	YTM (%)	Duración	Spread (pbs)	Cambio en Spread (MTD)	Cambio en Spread (YTD)
EMBI HY	12.8	5.4	894	↓ -11	↑ 287
CEMBI HY	9.8	3.4	614	↑ 18	↑ 109
US HY Corp	8.8	3.6	459	↑ 7	↑ 99
EMBI BD	8.6	6.7	477	↓ -6	↑ 126
EMBI Latam	8.3	7.8	442	↓ -3	↑ 88
CEMBI Latam	8.1	4.9	420	↓ -14	↑ 86
CEMBI BD	7.4	4.3	378	↑ 6	↑ 50
EMBI Asia	7.0	6.6	306	↓ -11	↑ 74
CEMBI Asia	6.9	4.0	298	↑ 13	↑ 76
CEMBI IG	5.8	4.9	215	↓ -3	↑ 13
US IG Corp Baa	5.7	6.9	169	↑ 4	↑ 48
US IG Corp Long	5.5	13.0	163	↑ 4	↑ 23
US IG Corp	5.4	7.1	138	↑ 2	↑ 42
EMBI IG	5.3	8.0	148	↓ 0	↓ -4
US IG Corp Interm	5.3	4.1	125	↑ 1	↑ 57
US Treasuries 1-3y	4.5	1.9	0	↑ 0	↑ 0
US IG Corp Aaa	4.4	11.0	53	-	-
US Treasuries	4.1	6.2	0	-	-
Multiverse	3.9	6.6	72	↓ -1	↑ 19
US Treasuries 3-5y	3.9	3.8	0	-	-
US Treasuries 5-7y	3.8	5.4	1	-	-
US Treasuries 7-10y	3.6	7.5	1	-	-

Fuente: Bloomberg, elaboración propia con datos al 31/5/2023

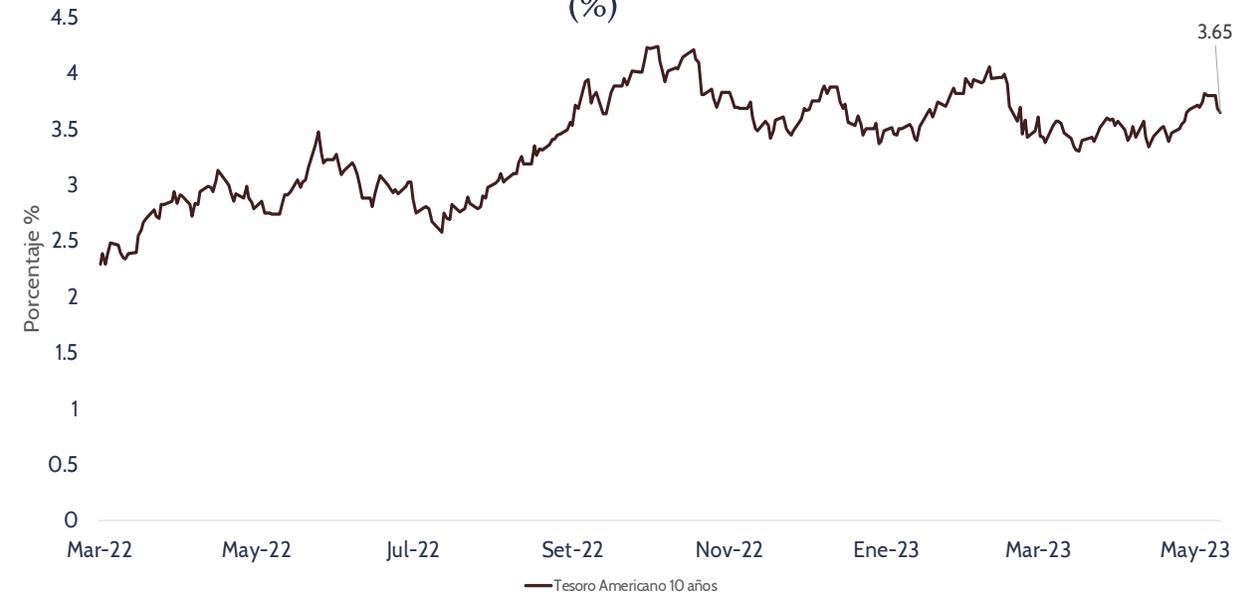
Curva presionada al alza por reajuste de expectativas sobre tasas Fed

Mercado ponía en precio recortes de tasas en julio, pero fortaleza de la economía norteamericana llevó a un reajuste de dichas expectativas

Tesoros: Curva de Rendimientos (%)



Tasas del Tesoro a 10 años (%)



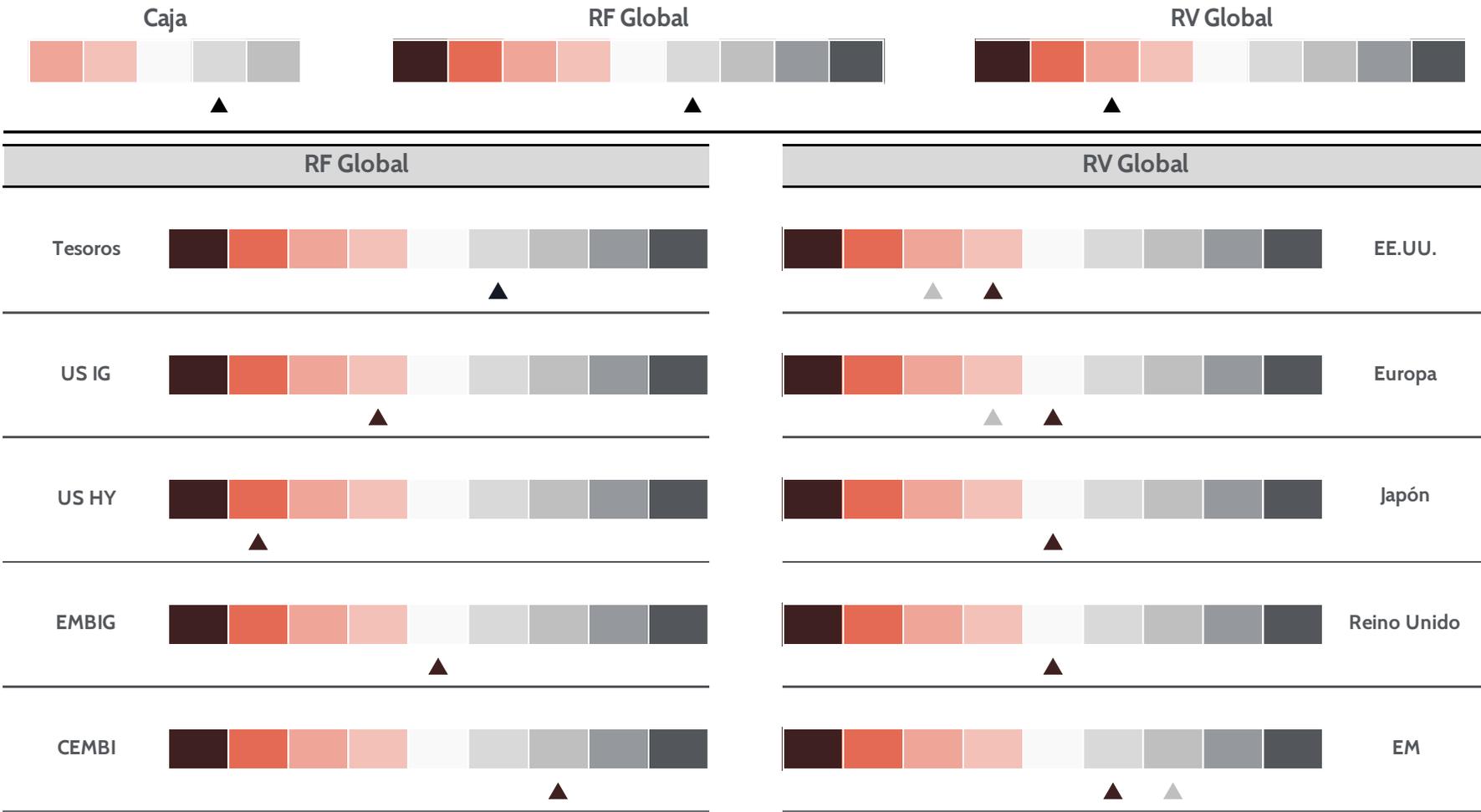
Compresiones de spread reflejan **apetito por riesgo en general**

Valorizaciones en Bonos Corporativos US regresan a niveles neutrales y se mantienen menos atractivos que Corporativos en EM



Fuente: Bloomberg, elaboración propia con datos al 31/5/2023

Posicionamiento Recomendado



▲ Mes anterior
 ▲ Mes actual

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

Posicionamiento **Recomendado**

Activos Globales

Posicionamiento respecto de una cartera neutral

Activo	Comentarios	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
Renta Fija	<p>La renta fija tuvo un mayo en general negativo (-1%). Las tasas del tesoro americano subieron durante mayo; la del tesoro a 10 años subió de 3.43% a 3.64% en el mes. La data positiva sobre actividad económica en EE.UU., sobre todo del sector consumo, hizo que durante mayo los mercados reajusten al alza sus expectativas para la tasa de referencia de la Fed, lo cual repercutió negativamente en la renta fija en general. Sin embargo, si bien la economía estadounidense se ha mostrado resiliente, la lectura en distintos indicadores líderes sigue sugiriendo una gradual desaceleración de la actividad, lo cual hace menos probable que la Fed siga subiendo su tasa de referencia. En ese sentido, mantenemos la sobreponderación renta fija, con mayor sesgo hacia riesgo de tasa de interés que riesgo crediticio.</p>			
Renta Variable	<p>La renta variable rindió -1.1% en mayo. Si bien el entusiasmo por la inteligencia artificial dio soporte al sector tecnológico en EE.UU., el reajuste de expectativas de política monetaria contractiva y la pérdida de ímpetu en la recuperación china terminaron perjudicando a las acciones fuera de EE.UU. Dado el entorno de desaceleración global e inflación alta que aún se mantiene, mantenemos la subponderación.</p>			

▼ Posicionamiento Actual

▲ Posicionamiento Anterior

Posicionamiento Recomendado

Renta Fija Global

Posicionamiento respecto de una cartera neutral de renta fija

Activo	Comentarios	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
Tesoros	La tasa del tesoro a 10 años de EEUU subió de 3.43% a 3.64% durante mayo, especialmente por la resiliencia de la actividad económica que llevó a los mercados a postergar sus expectativas de recorte de tasa de referencia por parte de la Fed. Dado que los niveles absolutos de tasas son altos y esperamos que tanto la inflación como actividad económica continúen moderadamente su senda bajista, mantenemos la sobreponderación.	<p>A horizontal bar chart with five segments: dark red, red, light red, white, and grey. A downward arrow (▼) is positioned above the white segment, and an upward arrow (▲) is positioned below it, indicating a move from 'Sobreponderar' to 'Neutral'.</p>		
US Investment Grade	Esta clase de activo rindió -1.4% en mayo, perjudicándose tanto por tasas base a al alza como de una leve ampliación de spreads. Si bien el ingreso corriente actual se ve atractivo, esta categoría de deuda es aun susceptible a ampliaciones adicionales de spreads en el corto y mediano plazo conforme se vaya materializando la desaceleración económica que esperamos, por lo que mantenemos una leve subponderación.	<p>A horizontal bar chart with five segments: dark red, red, light red, white, and grey. A downward arrow (▼) is positioned above the white segment, and an upward arrow (▲) is positioned below it, indicating a move from 'Neutral' to 'Subponderar'.</p>		
US HY	Esta clase de activo rindió -0.9% en mayo, perjudicándose por la subida de tasas base pero protegiéndose mejor que US Investment Grade dada su menor duración. Si bien el ingreso corriente actual se ve atractivo y a corto plazo los spreads crediticios podrían sostenerse, en nuestra opinión la valorización actual no refleja adecuadamente la inminente desaceleración económica. Por lo tanto, mantenemos la subponderación.	<p>A horizontal bar chart with five segments: dark red, red, light red, white, and grey. A downward arrow (▼) is positioned above the white segment, and an upward arrow (▲) is positioned below it, indicating a move from 'Neutral' to 'Subponderar'.</p>		
Emergentes	La renta fija con riesgo crediticio de mercados emergentes tuvo un rendimiento negativo en mayo (-0.6% tanto para bonos de gobierno como corporativos), en línea con el comportamiento general de la renta fija en dolares aunque protegiéndose algo mejor dada su menor duración. Mantenemos neutralidad en bonos de gobierno y sobreponderación en bonos corporativos dada la valorización de los primeros y los buenos fundamentos de los segundos.	<p>A horizontal bar chart with five segments: dark red, red, light red, white, and grey. A downward arrow (▼) is positioned above the white segment, and an upward arrow (▲) is positioned below it, indicating a move from 'Neutral' to 'Subponderar'.</p>		

▼ Posicionamiento Actual

▲ Posicionamiento Anterior

Posicionamiento Recomendado

Renta Variable

Posicionamiento respecto de una cartera neutral

Activo	Comentarios	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
EE.UU.	La renta variable estadounidense rindió 0.6% en mayo, separándose de la tendencia negativa en el resto de bolsas del mundo debido principalmente al entusiasmo observado por empresas relacionadas al desarrollo de inteligencia artificial. En ese sentido, creemos que los precios actuales reflejan una visión excesivamente optimista en términos de política monetaria, ya que la inflación sigue lejos de la meta de largo plazo de la Fed. Por lo tanto, mantenemos la subponderación.			
Europa	La bolsa europea rindió -5.7% en dolares durante mayo, en buena cuenta por la fortaleza del dólar en un contexto de reajuste de expectativas de tasa Fed al alza. Dada la corrección de mayo aprovechamos la ventana que nos dio el mercado para cerrar la subponderación y pasar a nivel neutral.			
Japón	La bolsa japonesa rindió 1.9% en dolares durante mayo, liderando la bolsa global a pesar de la fortaleza del dólar. Esto se debe a mejoras en la actividad manufacturera y la confianza del consumidor y el empresariado. Sin embargo, esta mejora aún no se ve reflejada en utilidades corporativas y, dada la sensibilidad de la bolsa japonesa al comercio internacional en un contexto de desaceleración global, mantenemos la neutralidad.			
Reino Unido	La bolsa del Reino Unido rindió -6.6% dolares en mayo, perjudicándose por la fortaleza del dólar y de la pobre performance de sectores defensivos y energía en el mes, que tienen alta participación en esta bolsa. Si bien el alto componente defensivo de esta bolsa debería protegerla adecuadamente en un contexto de desaceleración global, la aún alta inflación fuerza al Banco de Inglaterra a mantener una postura restrictiva, por lo cual mantenemos una posición neutral.			
Asia Emergente	La bolsa de Asia Emergente rindió -1.1% en mayo, en línea con lo visto en la bolsa global. Desde un punto de vista fundamental, la pérdida de ímpetu en la reapertura china y el siempre latente riesgo geopolítico dada la tensa relación entre China y EE.UU. nos hicieron moderar la posición en esta bolsa regional durante el mes.			
Latinoamérica	La renta variable latinoamericana rindió -0.9% en mayo, ligeramente mejor que la bolsa global. Mantenemos la sobreponderación, apoyada en valorizaciones castigadas y expectativa de aumento de demanda de materia prima por parte de China en el contexto de su reapertura post política Cero Covid y un eventual apoyo al sector inmobiliario por parte del Partido Comunista.			

▼ Posicionamiento Actual

▲ Posicionamiento Anterior

Posicionamiento **Recomendado**

Renta Variable

Posicionamiento respecto de una cartera neutral de Renta Variable en EE.UU.

Activo	Comentarios	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
Salud	El sector salud presenta estabilidad en el crecimiento de sus utilidades y una valorización atractiva con respecto a su historia. Consideramos mantener la sobreponderación dada a las características contracíclicas/defensivas, de cara a un escenario base de recesión hacia fines de 2023.			
Infraestructura	El gobierno de EE.UU. lanzó un programa de infraestructura para los próximos 10 años, significativo en relación al PBI y al gasto histórico. Muchas de las empresas que se beneficiarán de los proyectos aún no reflejan los beneficios futuros en sus valorizaciones, por lo que decidimos sobreponderar el sector.			
Consumo Básico	El sector de consumo básico presenta estabilidad en el crecimiento de sus utilidades. Hemos decidido sobreponderar el sector dada a las características contracíclicas/defensivas, además de un S&P 500 en valorizaciones extremas producto de tecnología.			

▼ Posicionamiento Actual

▲ Posicionamiento Anterior

Agenda

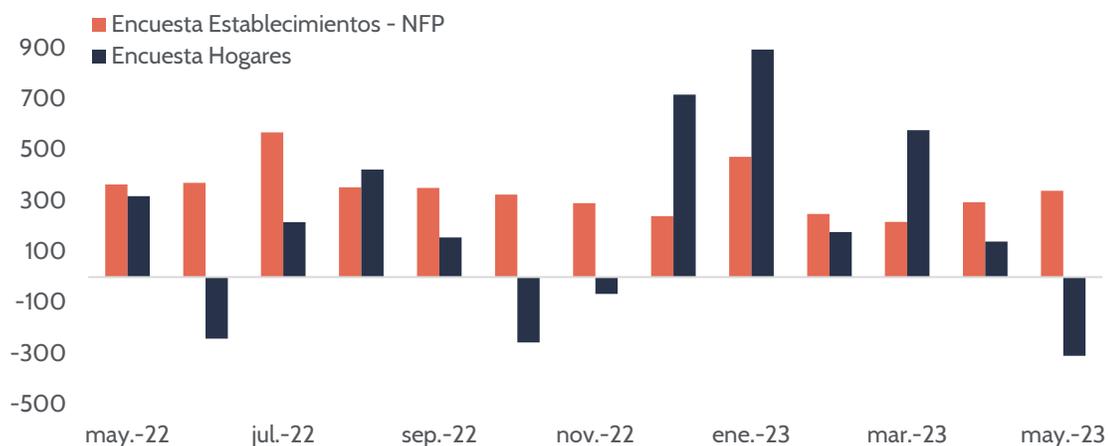
- Resumen
- Macro Global y Temas Coyunturales
- Activos
 - Renta Fija vs Renta Variable
 - Renta Variable Global
 - Renta Fija Global
 - Posicionamiento y Comentarios
- **Temas de Seguimiento y Anexos**

Generación de empleo en EE.UU. volvió a sorprender al alza

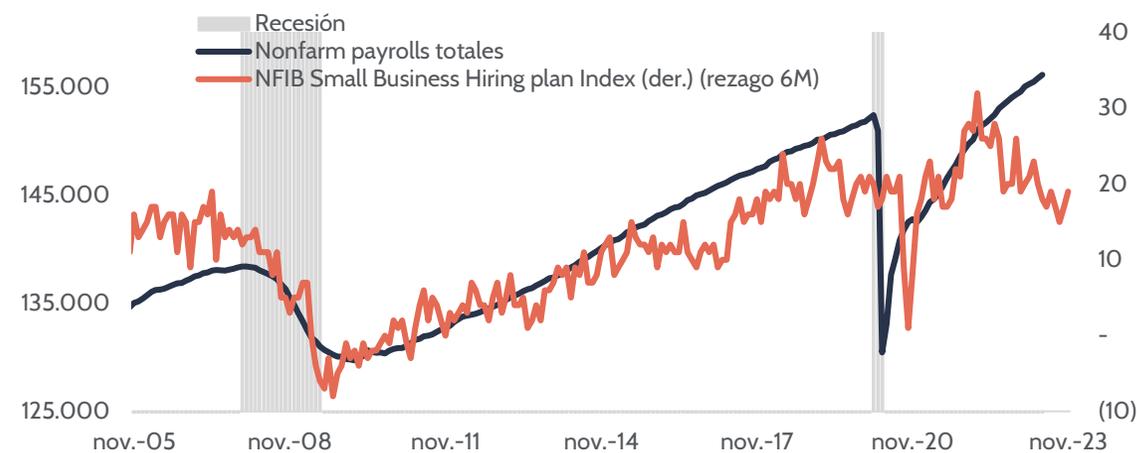
Pese a señales de fractura en indicadores asociados a la disposición de las empresas a contratar mano de obra, la economía ha seguido creando trabajos a un ritmo más que satisfactorio

- Las nóminas no agrícolas en may-23 anotaron una nueva sorpresa positiva significativa (339 mil empleos vs 195 mil esperados). Pese a esto, la tasa de desempleo U3 también sorprendió inesperadamente al alza y se situó en 3.7%, frente al 3.5% pronosticado y al dato previo de 3.4%. Diferencias entre la encuesta de hogares y establecimientos explicarían esta diferencia (1).
- Seguimos encontrando señales que habrá un deterioro en la contratación a futuro, por lo que mantenemos en 3.9% la tasa de desempleo esperada para cierre de 2023 y en 4.5% para 2024.

Generación de empleo en US
(miles de personas)



NFP vs disposición a contratar
(miles de personas; pts)



(1) A partir de la Encuesta de Establecimientos se calcula el resultado NFP; mientras que la Encuesta de los Hogares se usa para estimar la U3. Ambas tienen diferencias metodológicas y de muestreo que puede dar origen a disparidades marcadas a corto plazo.

Miembros de la Fed sugieren división frente a una posible estabilidad

De los cuatro principales bancos desarrollados, solo el BoE se reunió en los últimos 30 días, por lo que jun-23 estará marcado por decisiones de política monetaria

- **Esperamos que la Fed mantenga sin cambios su interés:**

Mercado descuenta estabilidad en la reunión de jun-23. Sin embargo, miembros de la Fed han dicho que podría ser necesaria un alza en jul-23, si la inflación se mantiene obstinada, resultado del mercado laboral aún sólido.

- **ECB llevaría su tasa a 3.75%:**

Frente a la tasa actual (3.25%) se estima un incremento adicional de 25 pbs en jun-23. Sorpresa bajista de inflación redujo probabilidad de un incremento en jul-23.

- **No habrá reunión del BoE en jun-23:**

La reaceleración de la inflación mensual en may-23 incrementó las probabilidades que el BoE deba llevar su tasa al 5%, frente al 4.50% actual.

- **BoJ sigue sin anunciar una posición más contractiva:**

Continúa siendo probable un desmonte del control de la curva de rendimiento (YCC, por sus siglas en inglés) en 2S23.

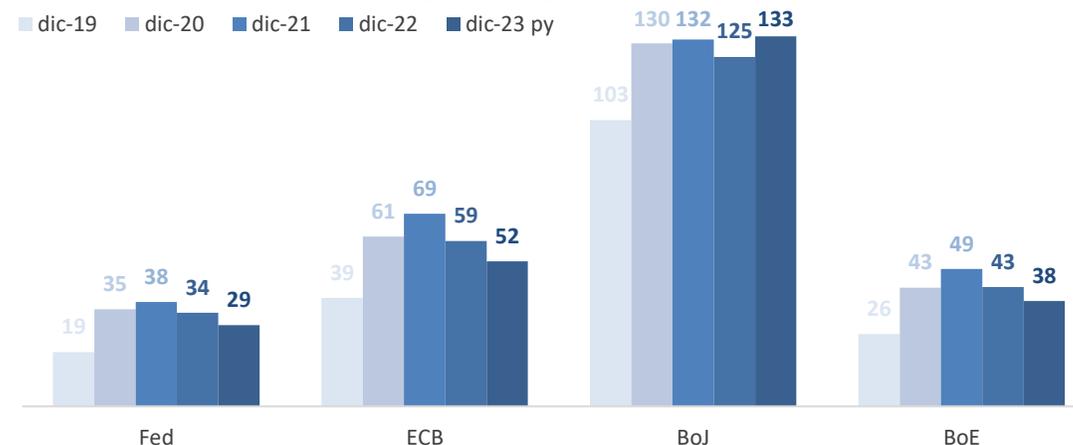
**dovish*: bajistas en tasas; *hawkish*: alcista en tasas.

**FOMC: Comité Federal del Mercado Abierto, por sus siglas en inglés

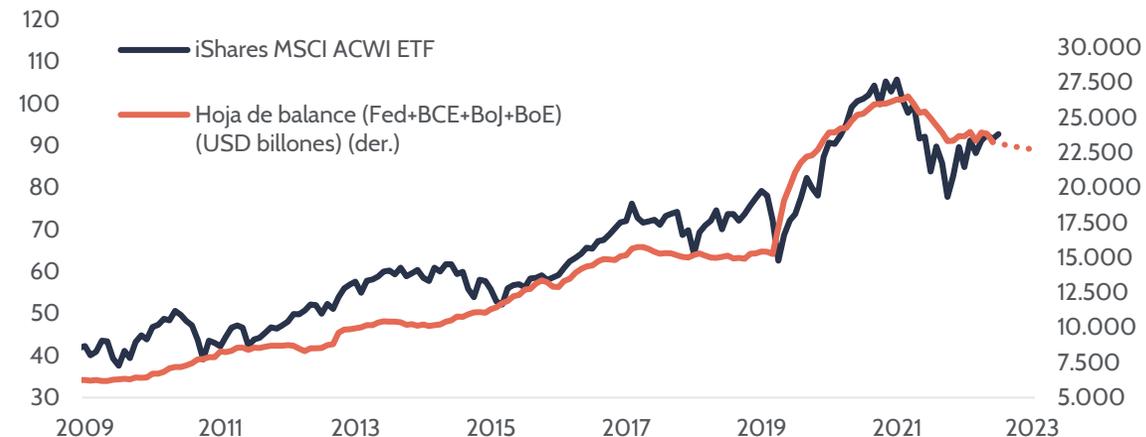
Fed: Reserva Federal; ECB: Banco Central Europeo; BoJ: Banco de Japón; BoE: Banco de Inglaterra.

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Información al 07/06/2022.

Hoja de balance (porcentaje del PIB)



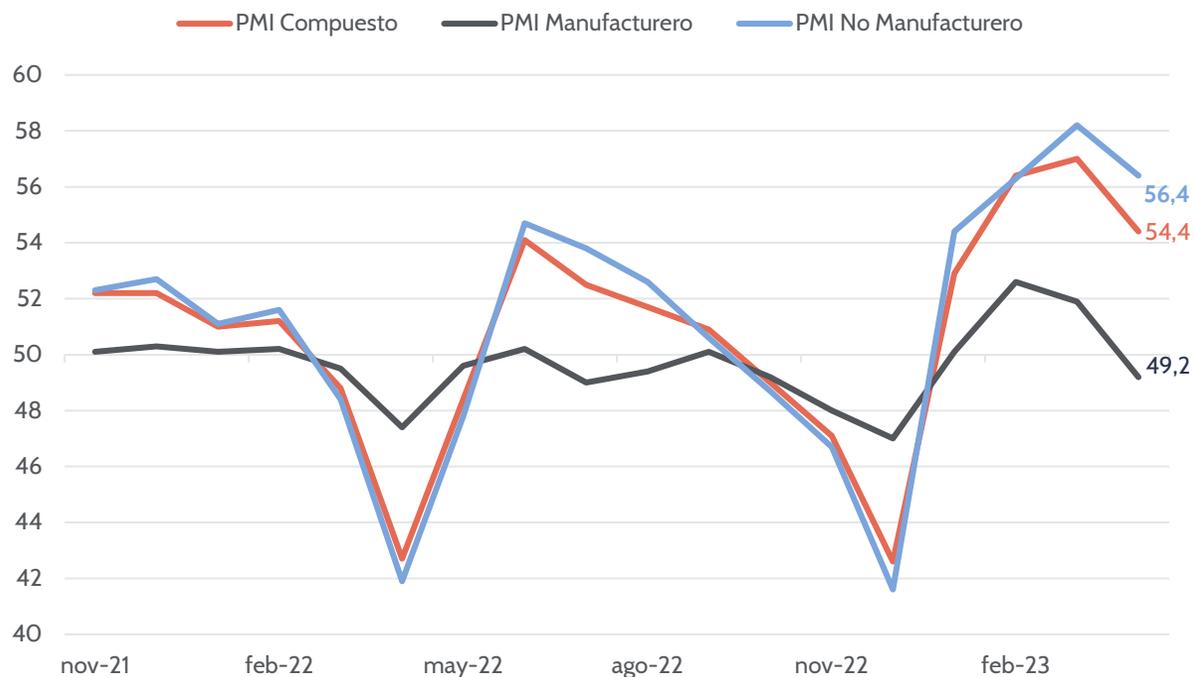
ACWI vs hoja de balance Fed+ECB+BoJ+BoE (puntos; USD billion)



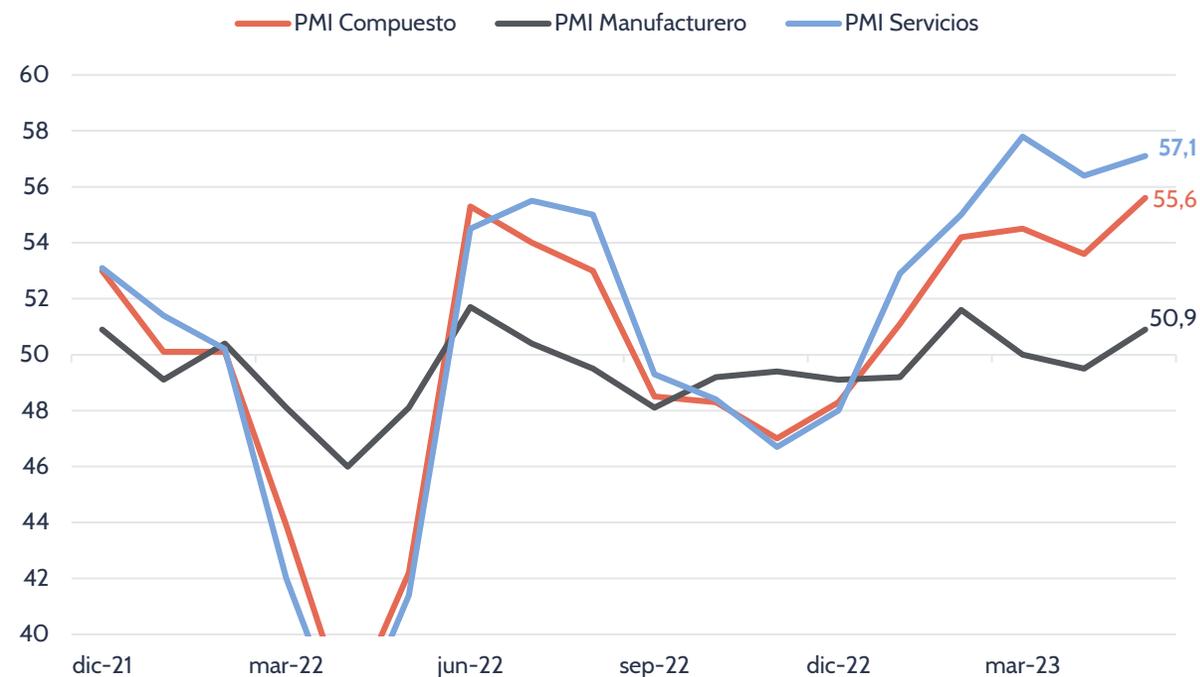
China: PMI's oficiales y privados muestran **resultados mixtos en may-23**

Los indicadores líderes oficiales desaceleran mientras que los privados muestran un comportamiento positivo, esto es explicado porque la encuesta del NBS atiende empresas enfocadas en la demanda doméstica mientras que la encuesta de Caixin se enfoca en empresas exportadoras.

PMI's Oficial
(índice >50 indica expansión)



PMI Privado
(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.

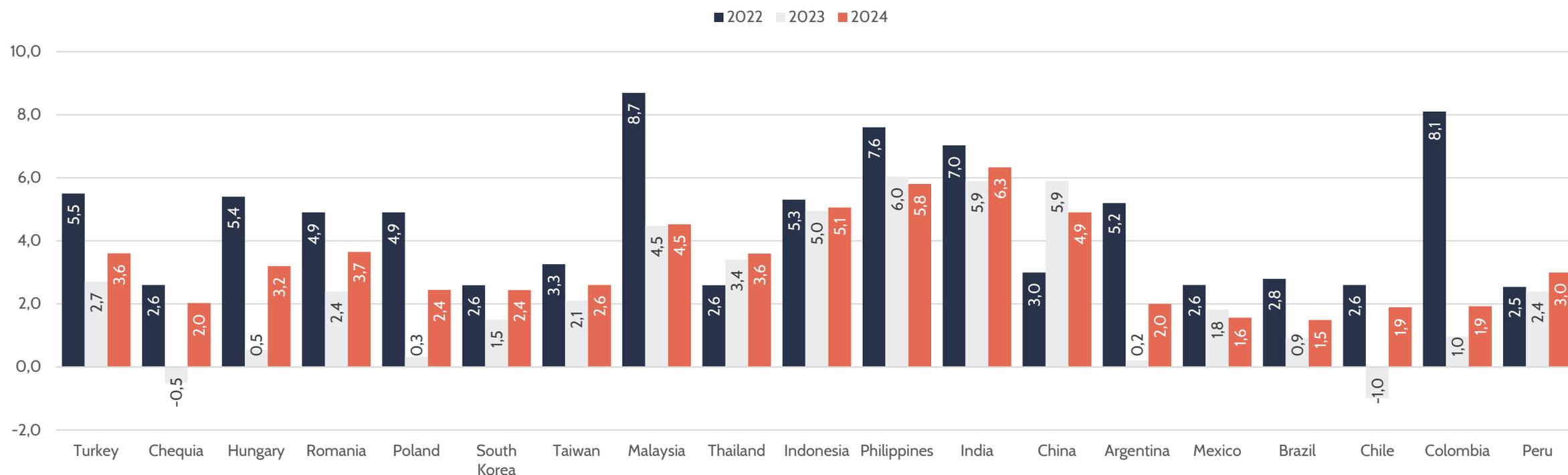
Fuente: NBS, Caixin, Bloomberg. Información al 06/06/2023.

Actualización de expectativas de crecimiento economías emergentes

Perspectivas de crecimiento 2023 - 2024

- Las economías de Asia EM siguen siendo las más favorecidas en términos de crecimiento. A pesar de un impulso menor al esperado por la reapertura de China.
- Las economías de Latam mejoran en dinamismo a pesar de las altas tasas de interés que se manejan en la región.
- Las economías de Europa presentan peores perspectivas que hace tres meses.

Crecimiento esperado economías emergentes 2023

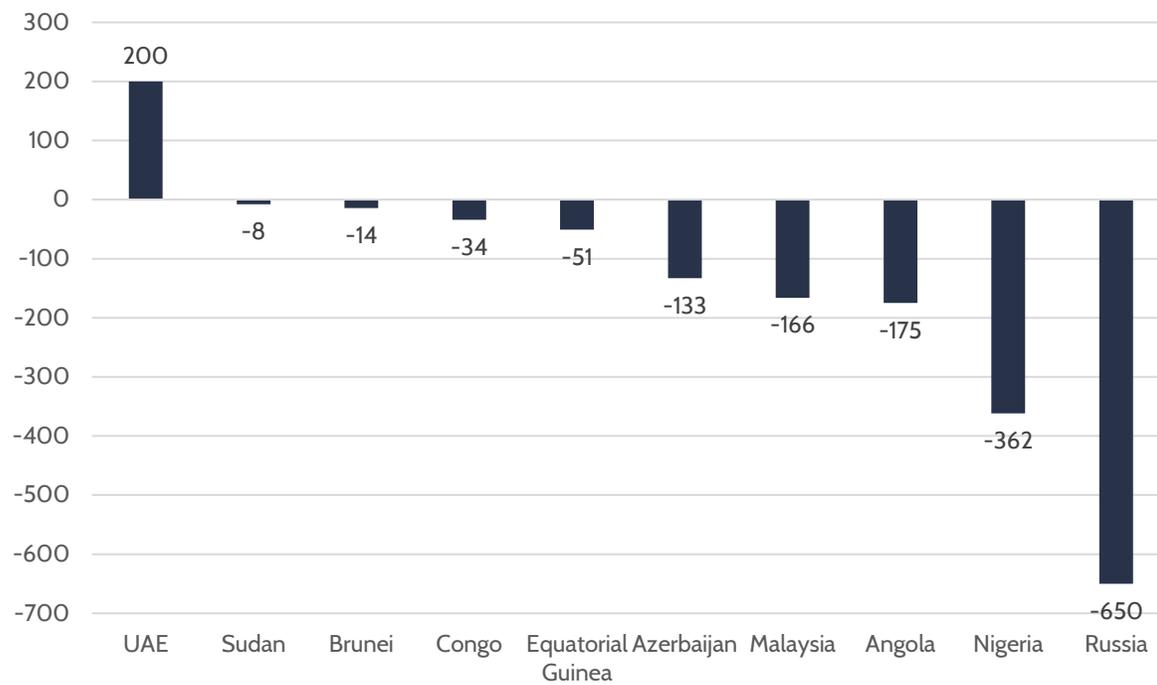


OPEP reduce cuotas de producción

Redujeron las cuotas de producción en 1.4 mb/d para 2024. Sin embargo, eso no implicaría reducciones en la producción actual, pues la política de ajuste de las nuevas cuotas estaría ligada a la capacidad máxima de producción de países miembros de la organización.

- Arabia reducirá su producción de petróleo en 1 millón de barriles diarios en jul-23. El país busca que los precios de la materia prima se estabilicen para mejorar su estabilidad fiscal.

Modificaciones en las cuotas
(miles de barriles por día)



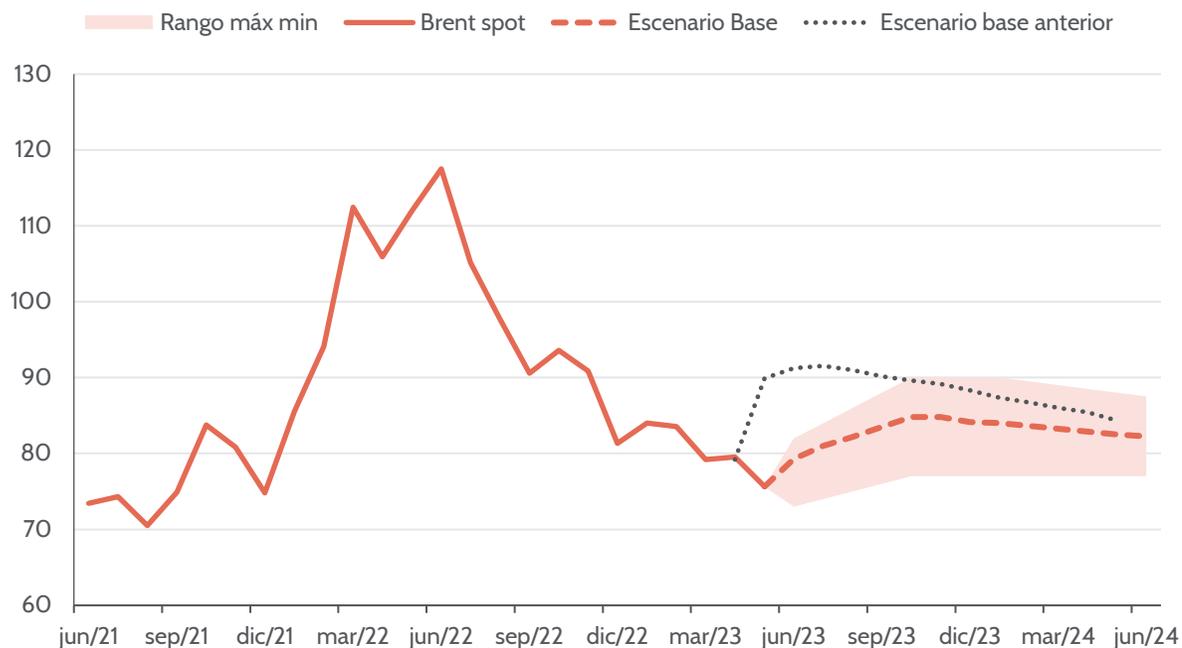
Producción de petróleo de Arabia Saudita
(Miles de barriles por día)



Escenarios de evolución para el precio del petróleo Brent

La desaceleración de China en 2S23 y 2024 elimina nuestra expectativa sobre la demanda de petróleo. Basado en esto, disminuimos el pronóstico de cierre de 2023 de 88.3 USD/b a 84.2 USD/b.

Proyección precio del petróleo actual vs proyección anterior
(USD/Barril)



Escenario alcista:

- Producción de Rusia \leq 9.5 mbd.
- OPEP aumenta déficit de producción sobre 1.5 mbd en 2023.
- Crecimiento de China para 2023 sería \geq 6,1% y en 2024 \geq 5.3%
- Escenario optimista en EEUU.
- Amenazas directas de Ucrania a exportaciones rusas en Novorossiysk.

Escenario Base:

- Rusia mantiene producción entre 9.5 mbd y 10 mbd.
- OPEP10 mantiene déficit frente a cuotas a 1,1 mbd en 2023.
- OPEP10 mantiene déficit frente a cuotas entre 0,2 y 0,7 mbd en 2024.
- Crecimiento de China en 2023 alrededor de 5.9% y en 2024 en 4.9%.
- Escenario base en EEUU.
- Contraofensiva de Ucrania no amenaza directamente Novorossiysk.

Escenario bajista:

- Producción de Rusia \geq 10mbd
- OPEP disminuye déficit frente a cuotas a 700 kbd en 2023.
- Crecimiento de China en 2023 \leq 5.7% y en 2024 \leq 4.5%
- Escenario pesimista en 2023 en EEUU.
- Des-escalamiento Rusia – Ucrania.



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	Arnoldo Casas Director Portfolio Solutions 21 años	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

| 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.

