

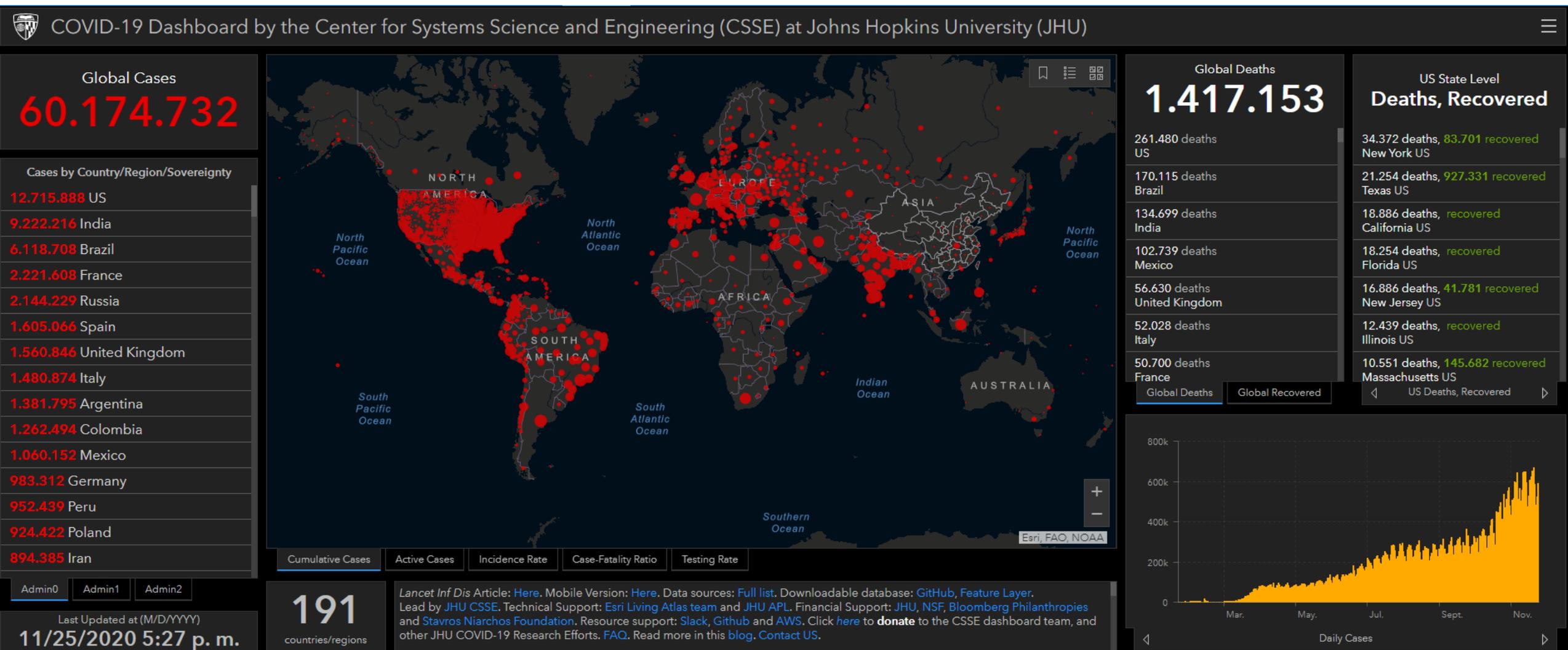


Manejo de Portafolio en Pandemia

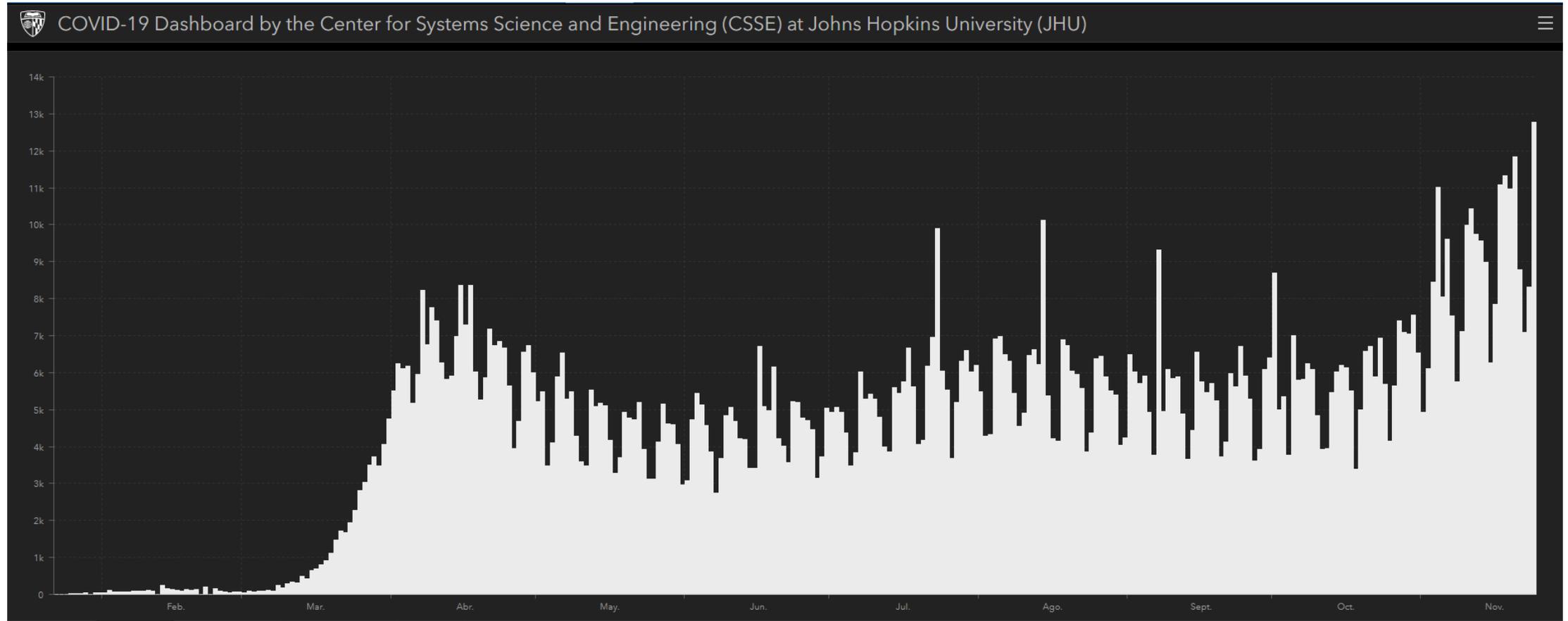
Noviembre 2020

Introducción

Hemos visto como **todo el mundo** ha tenido que cambiar sus hábitos y resguardarse de la pandemia del Coronavirus

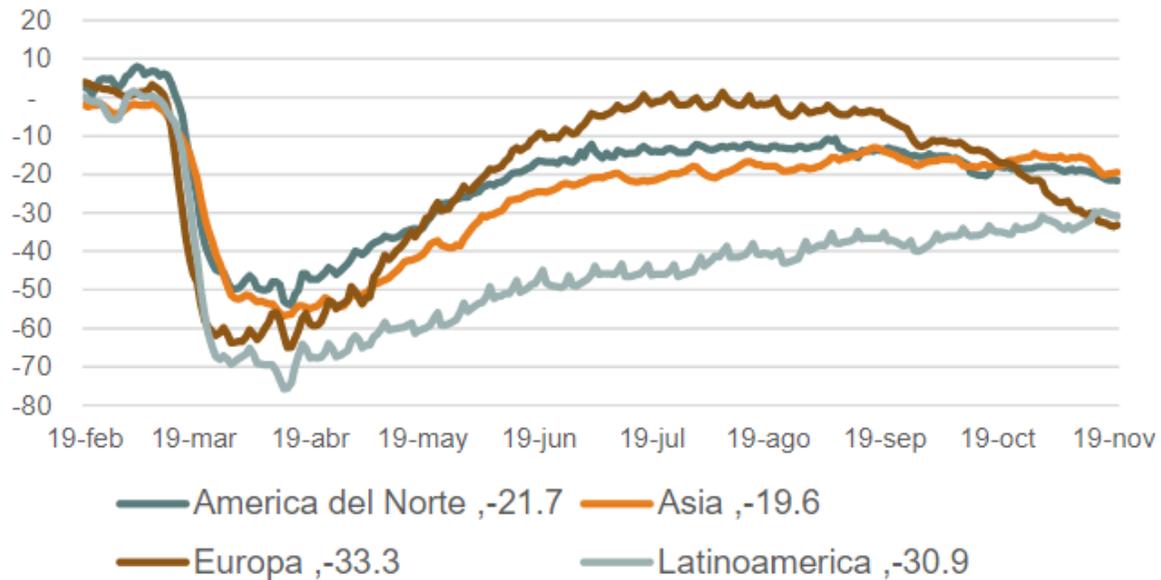


Si bien los tests han aumentado y los casos nuevos no paran de subir, el fallecimiento se ha mantenido relativamente estable

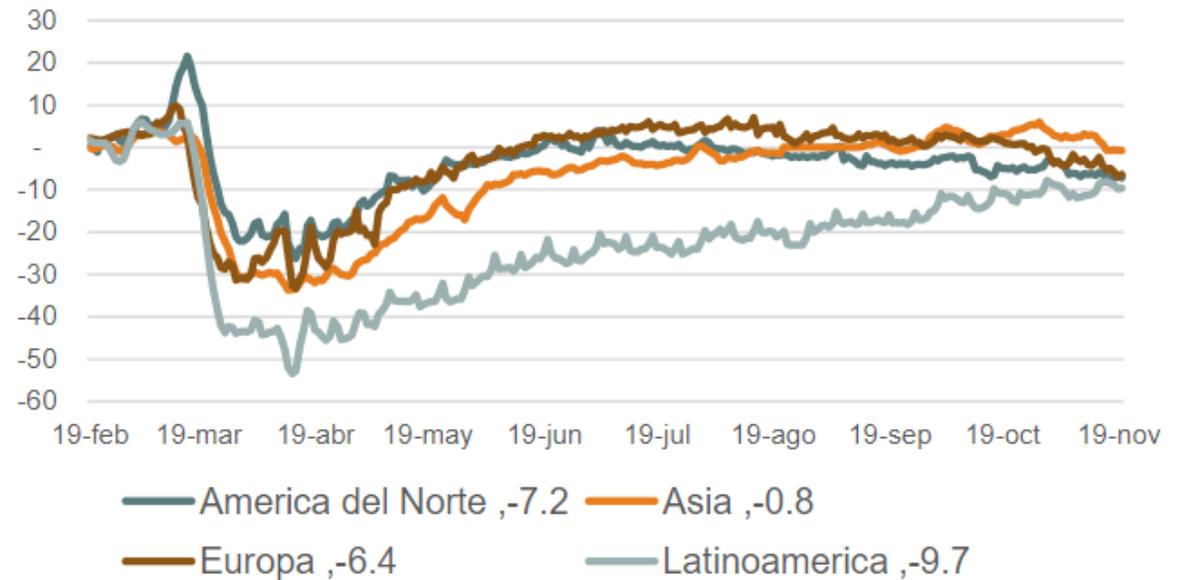


En base a la información de GPS de celulares captada por el índice de movilidad de Google, Vemos como la segunda ola esta impactando principalmente Europa

% Movilidad en Retail & Recreación vs 1 año atrás



% Movilidad en Abarrotes y Farmacias vs 1 año atrás



Los estímulos monetarios y el mejor conocimiento de la enfermedad han permitido rentabilidades positivas en el año en RV y RF

Activos Internacionales	YTD	WTD	MTD	Octubre	3 Meses	12 Meses	2019	2018	2017	2016	2015
Renta Fija Global	7.2	0.7	1.7	0.1	1.8	8.0	7.1	-1.4	7.7	2.8	-3.3
Renta Fija											
Tesoro 10 años	8.4	0.5	0.4	-0.9	-0.4	7.9	6.9	0.9	2.3	1.0	0.8
US Investment Grade	9.0	1.2	2.4	-0.2	1.9	9.8	14.5	-2.5	6.4	6.1	-0.7
US High Yield	4.4	0.6	3.2	0.5	2.9	6.9	14.3	-2.1	7.5	17.1	-4.5
Emergente	4.2	0.5	3.0	0.1	1.9	5.9	14.1	-3.0	9.1	9.9	1.2
Renta Variable Global	9.5	0.6	10.7	-2.4	4.7	14.1	26.6	-9.4	24.0	7.9	-2.4
Renta Variable											
EE.UU.	13.6	-0.3	9.2	-2.6	3.2	18.1	30.9	-5.0	21.2	10.9	0.7
Europa y Asia Des.	2.1	1.9	14.4	-4.0	6.6	5.9	22.0	-13.8	25.0	1.0	-0.8
Reino Unido	-14.4	1.5	17.8	-5.0	6.4	-8.9	21.0	-14.2	22.3	-0.1	-7.6
Japón	8.2	2.3	10.8	-1.6	9.7	10.2	19.6	-12.9	24.0	2.4	9.6
Europa ex. RU	4.7	1.4	15.5	-5.8	4.8	8.9	24.8	-15.1	26.8	-0.6	-0.6
Mercados Emergentes	10.6	1.8	9.6	2.1	8.3	17.9	18.4	-14.6	37.3	11.2	-14.9
LATAM	-24.2	3.9	19.9	-1.1	11.7	-18.1	17.5	-6.6	23.7	31.0	-31.0
Asia Emergente	20.6	1.6	8.1	3.3	8.7	28.9	19.2	-15.5	42.8	6.1	-9.8
EMEA	-13.2	1.9	14.3	-6.1	2.5	-9.7	19.3	-8.1	15.9	22.2	-15.1
Commodities											
Índice de Commodities	-8.0	0.6	3.2	1.4	2.6	-5.3	7.7	-11.2	1.7	11.8	-24.7
Petroleo WTI	-31.0	5.0	17.8	-11.0	-2.9	-26.9	34.5	-24.8	12.5	45.0	-30.5
Petroleo Brent	-31.9	5.1	20.0	-8.5	-1.5	-29.1	22.7	-19.5	17.7	52.4	-35.0
Oro	23.3	-1.0	-0.4	-0.4	-4.3	28.0	18.3	-1.6	13.5	8.1	-10.4
Cobre	18.1	4.3	8.3	0.6	9.8	24.4	3.4	-17.5	30.5	17.4	-26.1

Post Mortem Corrección Marzo 2020

Durante la pandemia el mercado ha tenido diferentes etapas marcadas por la liquidez y la volatilidad. Creemos que estas variables seguirán siendo más importantes que las utilidades del 2020

- 23 Enero – 20 Febrero Es un problema de China
- 20 Febrero - 9 Marzo Parece que esto si es real (Cuarentena en Italia)
- 9 Marzo – 19 Marzo No tengo para pagar (horizonte de inversión 1 día a 1 semana, VIX sobre 50)
- 19 Marzo - Llueve dinero (Horizonte de inversión 2 a 3 años)
- 19 Marzo – 18 Mayo Disociación Wall Street vs Main Street (Que hago con tanta caja)
- 18 Mayo – 2 Septiembre Rotación hacia activos de riesgo
- Ahora Value/Growth

Ejemplo de inversionista apalancado

Patrimonio de \$100

Inversion de \$300

Volatilidad normal → posible perdida $10\% * 3 = 30\%$

Volatilidad marzo → posible perdida $50\% * 3 = 150\%$

La liquidez y el riesgo como el factor clave en el movimiento de los precios
El alza tan rápida en el VIX genero ventas masivas para reducir riesgo equivalente



SPX Index (S&P 500 Index) Daily 31DEC2019-09SEP2020

Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

09-Sep-2020 01:04:39

La liquidez y el riesgo como el factor clave en el movimiento de los precios
Incluso el oro tuvo una caída en marzo asociado a un apretón de liquidez



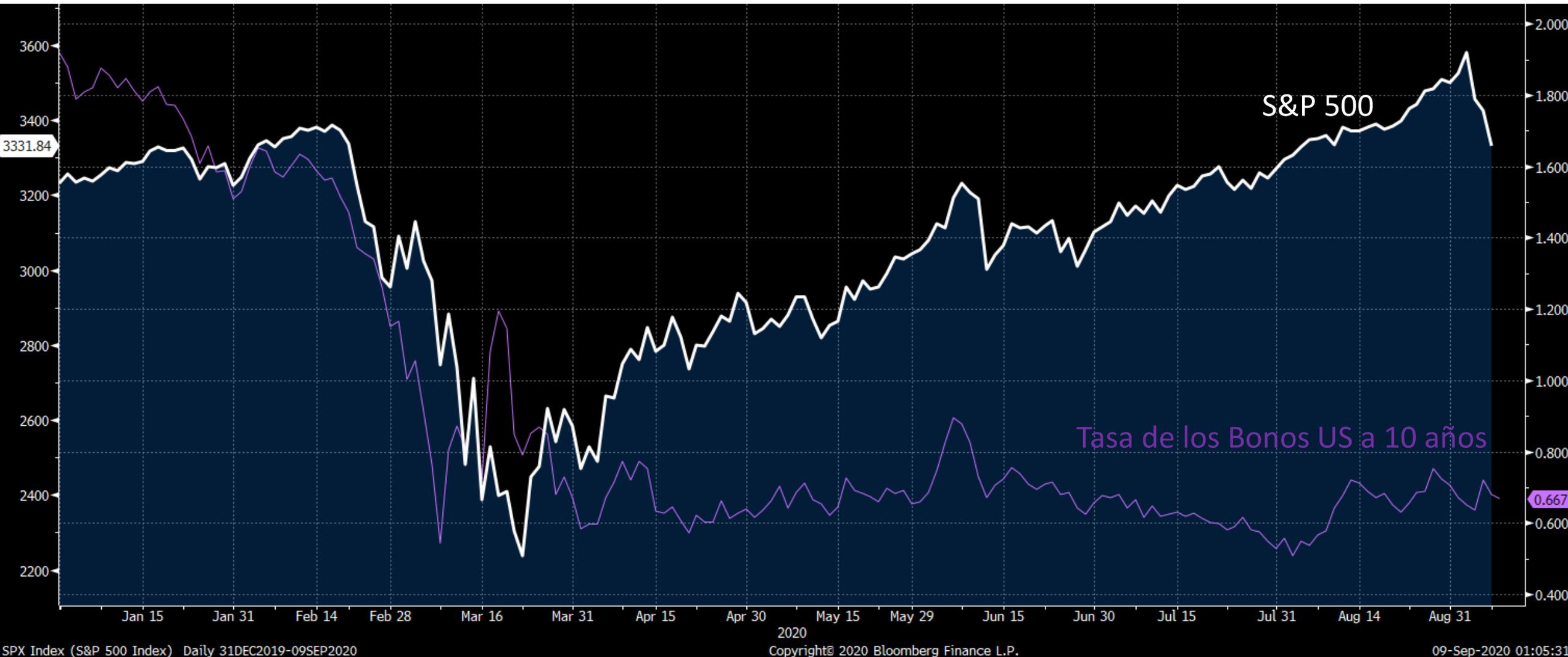
SPX Index (S&P 500 Index) Daily 31DEC2019-09SEP2020

2020

Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

09-Sep-2020 01:05:07

La liquidez y el riesgo como el factor clave en el movimiento de los precios
Los bonos del tesoro americanos también mostraron un comportamiento de apretón de liquidez

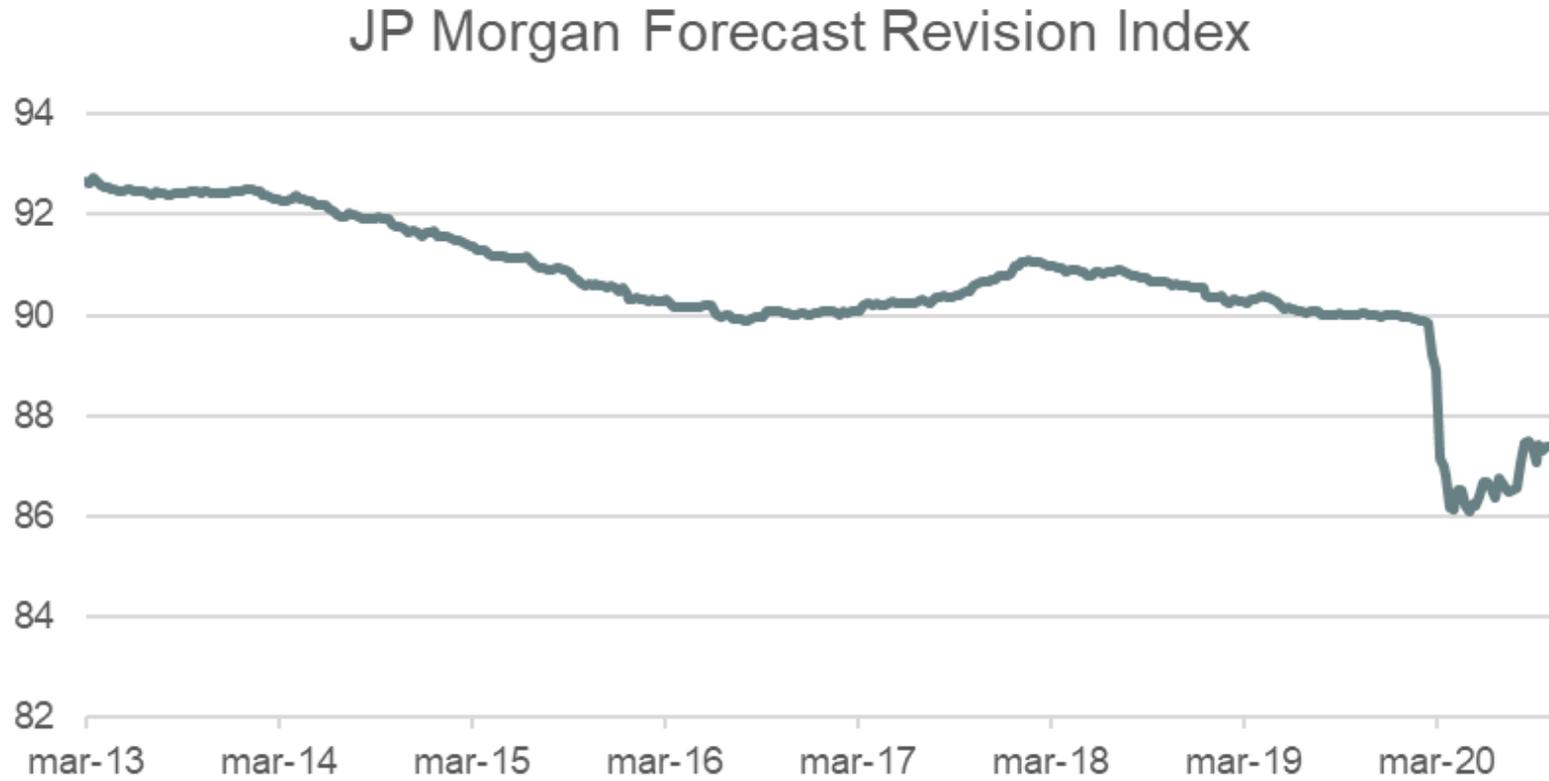


SPX Index (S&P 500 Index) Daily 31DEC2019-09SEP2020

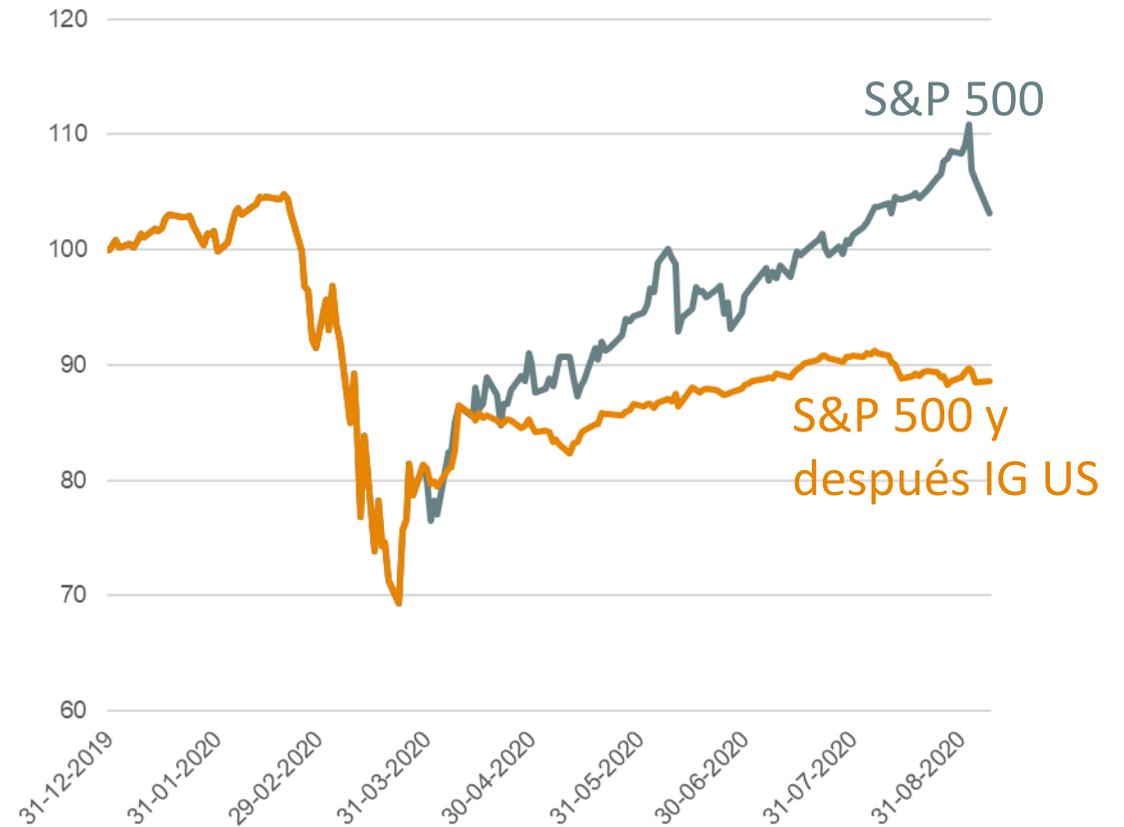
Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

09-Sep-2020 01:05:31

Si bien las proyecciones económicas cayeron, no justifican la caída en el valor de las acciones.



¿Que hubiera pasado si vendo al caer las utilidades?, tendríamos 14% menos de rentabilidad



La principal explicación viene de los fuertes estímulos del gobierno y los bancos centrales, que han generado la recuperación más rápida de la historia



- Estimulo Monetario y Fiscal
- Baja probabilidad de Quiebra (IG)
- Tasa de Descuento en el Piso
- Volatilidad a la baja
- Momentum
- TINA
- Estabilización de expectativas
- Rotación de sectores el S&P de Hoy no es el de hace 6 meses

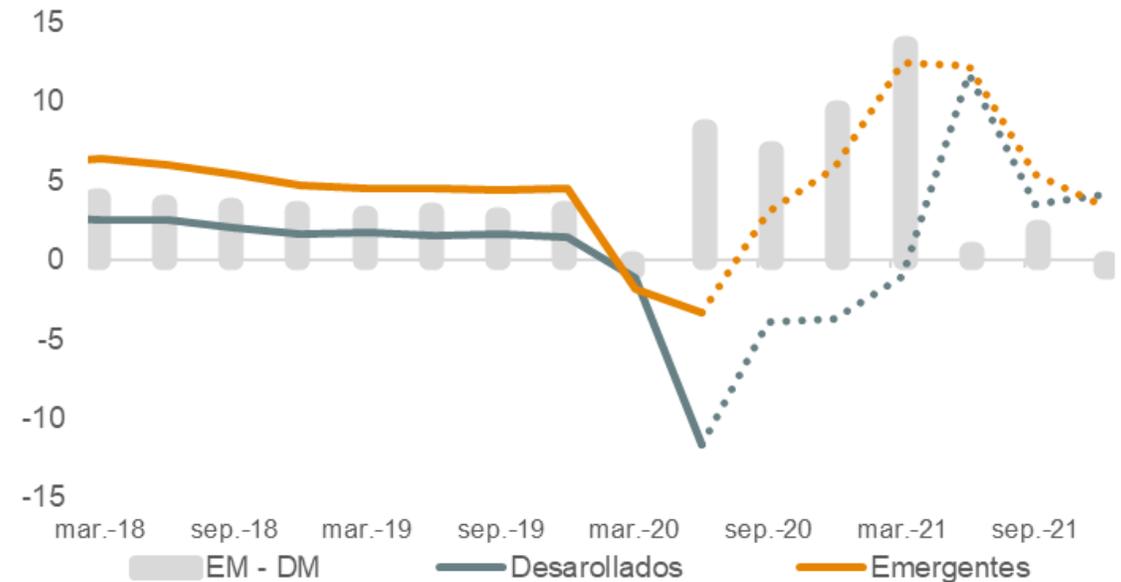
¿Que esperar?

Solo China recupera en V, el resto demorará en recuperar la tendencia

Escenario base (1)

	YoY 2020	YoY 2021	YoY 2022	Sinergia (20 y 21)	PIB esperado - potencial (20 y 21) (3)
Mundo	↑ -3.8%	↓ 5.6%	↑ 4.4%	1.6%	
Desarrollados	↑ -5.3%	↓ 4.2%	↑ 3.5%	-1.3%	
US	↑ -3.6%	↑ 4.6%	↑ 3.4%	0.9%	-3.0%
Canadá	↓ -6.0%	↑ 5.8%	↑ 2.7%	-0.5%	-3.4%
Eurozona	↑ -7.2%	↓ 4.8%	↑ 4.4%	-2.7%	-4.9%
Alemania	↓ -5.7%	↓ 3.3%	↑ 4.3%	-2.6%	-5.1%
Francia	↑ -9.1%	↓ 5.8%	↑ 4.5%	-3.8%	-6.1%
Italia	↑ -8.8%	↑ 5.1%	↓ 3.3%	-4.1%	-4.4%
España	↑ -11.5%	↓ 5.4%	↓ 5.0%	-6.7%	-8.5%
Países Bajos	↓ -5.0%	↑ 4.5%	= 2.4%	-0.7%	-4.0%
Noruega	↓ -5.4%	↓ 3.1%	↑ 3.2%	-2.5%	-5.3%
Suiza	↓ -9.1%	↑ 8.5%	↑ 4.4%	-1.4%	-3.8%
Suecia	↑ -4.1%	↑ 4.0%	↑ 3.8%	-0.2%	-3.8%
UK	↓ -10.7%	↓ 5.6%	↓ 3.2%	-5.7%	-8.2%
Japón	↑ -5.4%	↑ 2.7%	↑ 1.9%	-2.9%	-4.0%
Australia	↓ -3.7%	↑ 3.1%	↑ 4.4%	-0.7%	-5.7%
Emergentes	↑ -2.4%	↑ 6.7%	↑ 4.9%	4.1%	
Asia EM	↑ -0.8%	↑ 7.7%	↑ 5.7%	6.9%	
China	= 1.9%	↑ 8.5%	= 5.6%	10.6%	-0.8%
India	↑ -7.9%	↑ 10.0%	↑ 7.2%	1.3%	-11.4%
Corea del Sur	↑ -1.1%	↑ 3.5%	↓ 2.6%	2.4%	-2.5%
Indonesia	↑ -1.6%	= 4.8%	↑ 5.5%	3.1%	-6.7%
Rusia	↓ -4.1%	↑ 3.7%	↑ 3.0%	-0.5%	-2.3%
Latam	↑ -7.5%	↓ 4.0%	= 2.6%	-3.8%	
Brasil	↑ -4.7%	↑ 3.3%	↓ 1.9%	-1.5%	-5.3%
México	↑ -9.5%	↑ 4.1%	↑ 2.9%	-5.8%	-10.4%
Argentina	↓ -12.3%	↓ 4.0%	= 2.1%	-8.8%	-11.8%
Perú	↓ -14.1%	= 10.0%	↑ 4.5%	-5.5%	-12.3%
Chile	↓ -6.0%	↑ 4.6%	= 3.3%	-1.6%	-8.0%
Colombia	↑ -7.1%	↑ 5.4%	↑ 3.6%	-2.1%	-8.6%

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

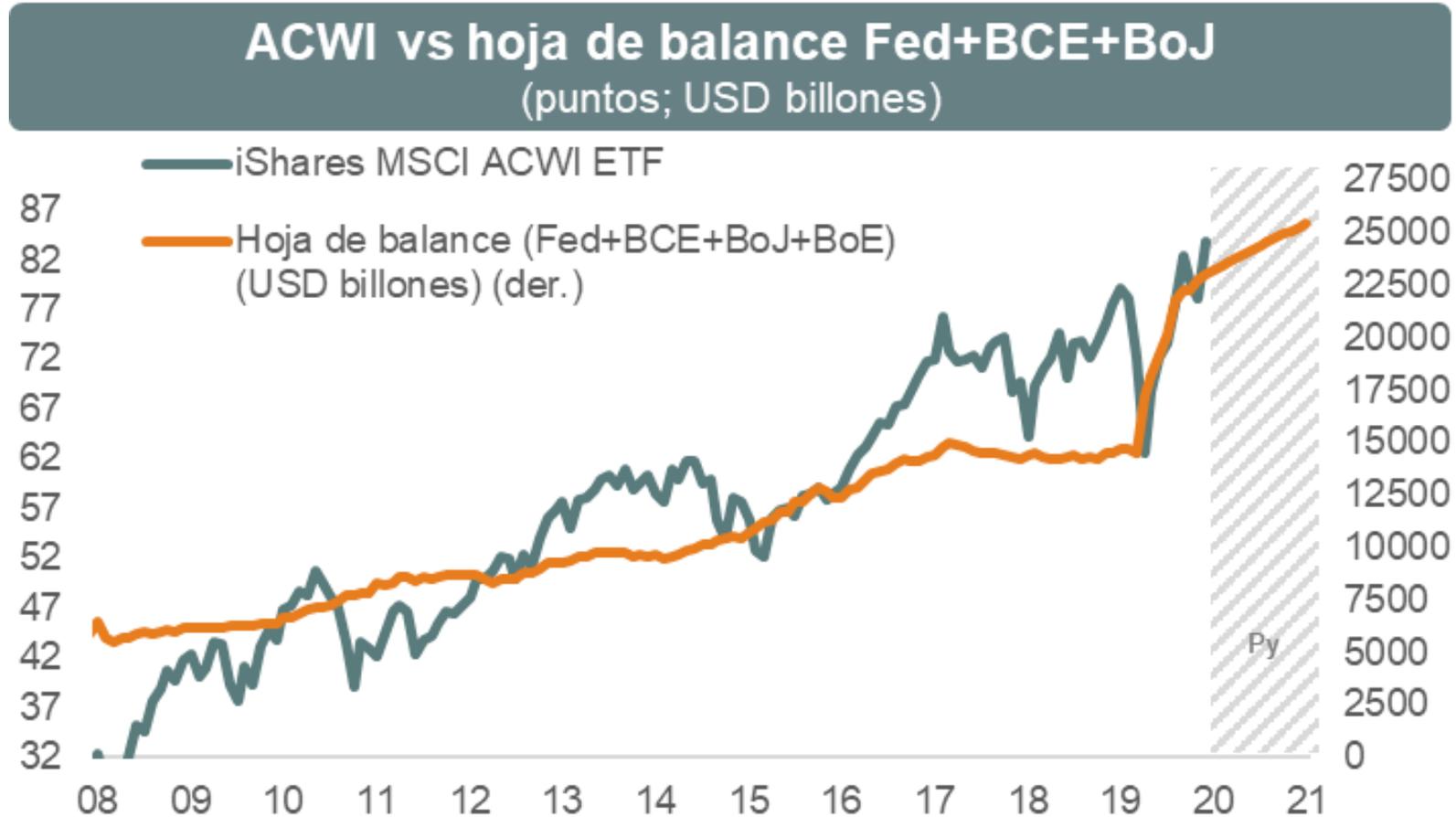


Las encuestas muestran mayor confianza, aunque esperamos caídas en Europa

PMIs compuestos por país (>50 expansión; <50 contracción)

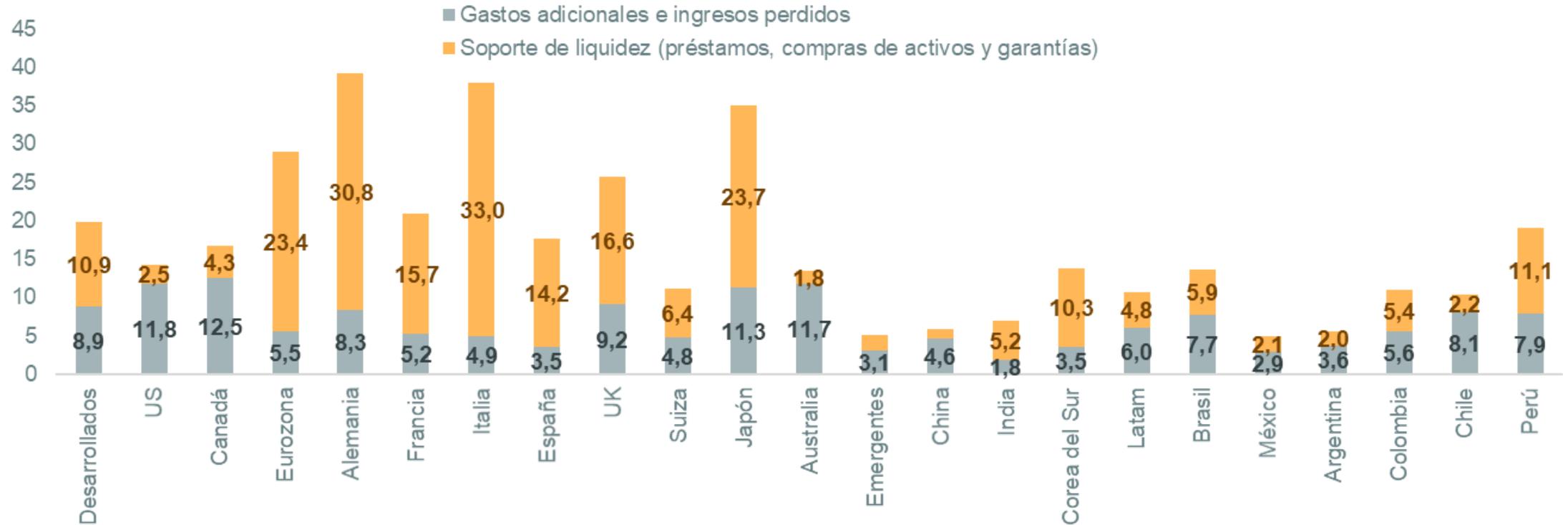
	Mundo	Desarrollados	EE.UU.	Eurozona	Alemania	Reino Unido	Japón	Emergentes	China	Brasil	Rusia	India
ene-19	52.1	52.3	54.4	51	52.1	50.3	50.9	51.6	50.9	52.3	53.6	53.6
feb-19	52.6	52.9	55.5	51.9	52.8	51.5	50.7	51.7	50.7	52.6	54.1	53.8
mar-19	52.8	52.7	54.6	51.6	51.4	50	50.4	52.9	52.9	53.1	54.6	52.7
abr-19	52.1	52	53	51.5	52.2	50.9	50.8	52.4	52.7	50.6	53	51.7
may-19	51.2	51.1	50.9	51.8	52.6	50.9	50.7	51.3	51.5	48.4	51.5	51.7
jun-19	51.2	51.3	51.5	52.2	52.6	49.7	50.8	50.9	50.6	49	49.2	50.8
jul-19	51.6	51.7	52.6	51.5	50.9	50.7	50.6	51.5	50.9	51.6	50.2	53.9
ago-19	51.3	51	50.7	51.9	51.7	50.2	51.9	51.8	51.6	51.9	51.5	52.6
sep-19	51.1	50.7	51	50.1	48.5	49.3	51.5	51.8	51.9	52.5	51.4	49.8
oct-19	50.8	50.3	50.9	50.6	48.9	50	49.1	51.8	52	51.8	53.3	49.6
nov-19	51.4	50.9	52	50.6	49.4	49.3	49.8	52.7	53.2	51.8	52.9	52.7
dic-19	51.6	51.2	52.7	50.9	50.2	49.3	48.6	52.2	52.6	50.9	51.8	53.7
ene-20	52.2	52.1	53.3	51.3	51.2	53.3	50.1	52.3	51.9	52.2	52.6	56.3
feb-20	46.1	49.5	49.6	51.6	50.7	53	47	39	27.5	50.9	50.9	57.6
mar-20	39.4	36.4	40.9	29.7	35	36	36.2	44.9	46.7	37.6	39.5	50.6
abr-20	26.2	22.2	27	13.6	17.4	13.8	25.8	34.6	47.6	26.5	13.9	7.2
may-20	36.3	33.2	37	31.9	32.3	30	27.8	42.7	54.5	28.1	35	14.8
jun-20	47.7	46.9	47.9	48.5	47	47.7	40.8	49.7	55.7	40.5	48.9	37.8
jul-20	51	51.1	50.3	54.9	55.3	57	44.9	50.8	54.5	47.3	56.8	37.2
ago-20	52.4	52.2	54.6	51.9	54.4	59.1	45.2	53	55.1	53.9	57.3	46
sep-20	52.5	51.9	54.3	50.4	54.7	56.5	46.6	53.7	54.5	53.6	53.7	54.6
oct-20	53.3	52.7	56.3	50	55	52.1	48	54.5	55.7	55.9	47.1	58
nov-20			57.9	45.1	52	47.4	47					

Esperamos que la política monetaria continúe siendo el mejor estímulo e indicador de expectativas para la renta variable, es el termómetro de la Fed



Los estímulos fiscales han generado las principales diferencias en actividad en lo que va del año. Habían países con más espacio que otros. Las consecuencias podríamos verlas en el 2022

Estímulo fiscal contracíclico en respuesta al COVID-19 para 2020 (porcentaje del PIB)



*Nomenclatura anglosajona.

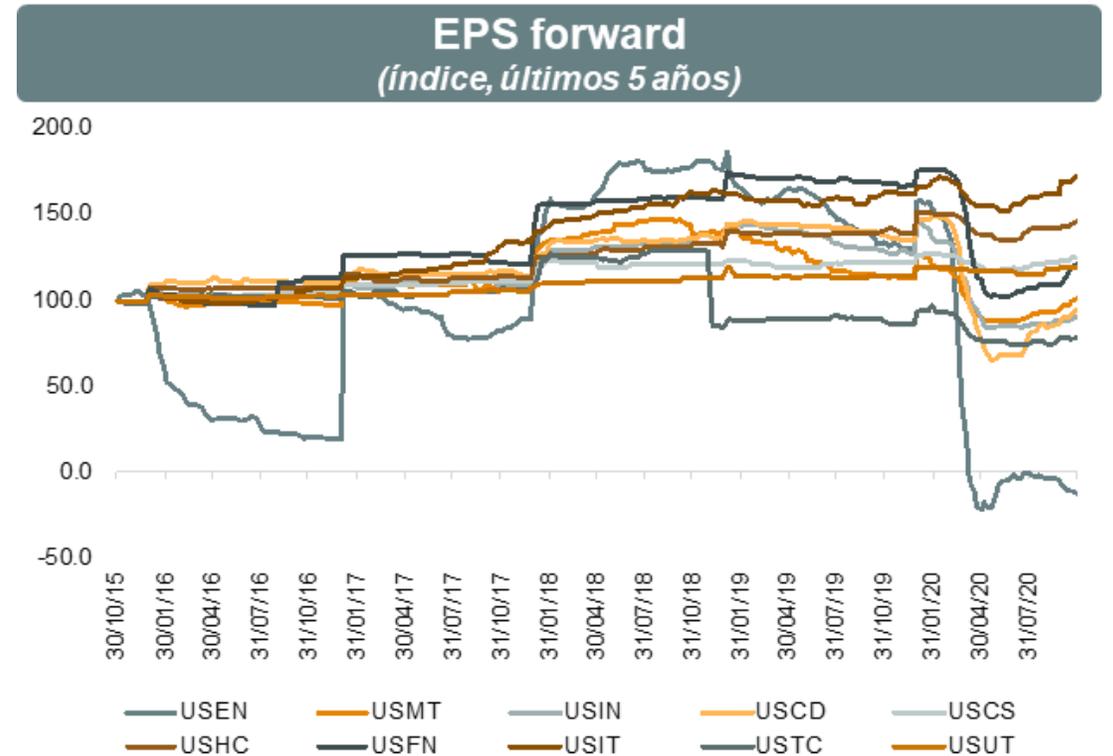
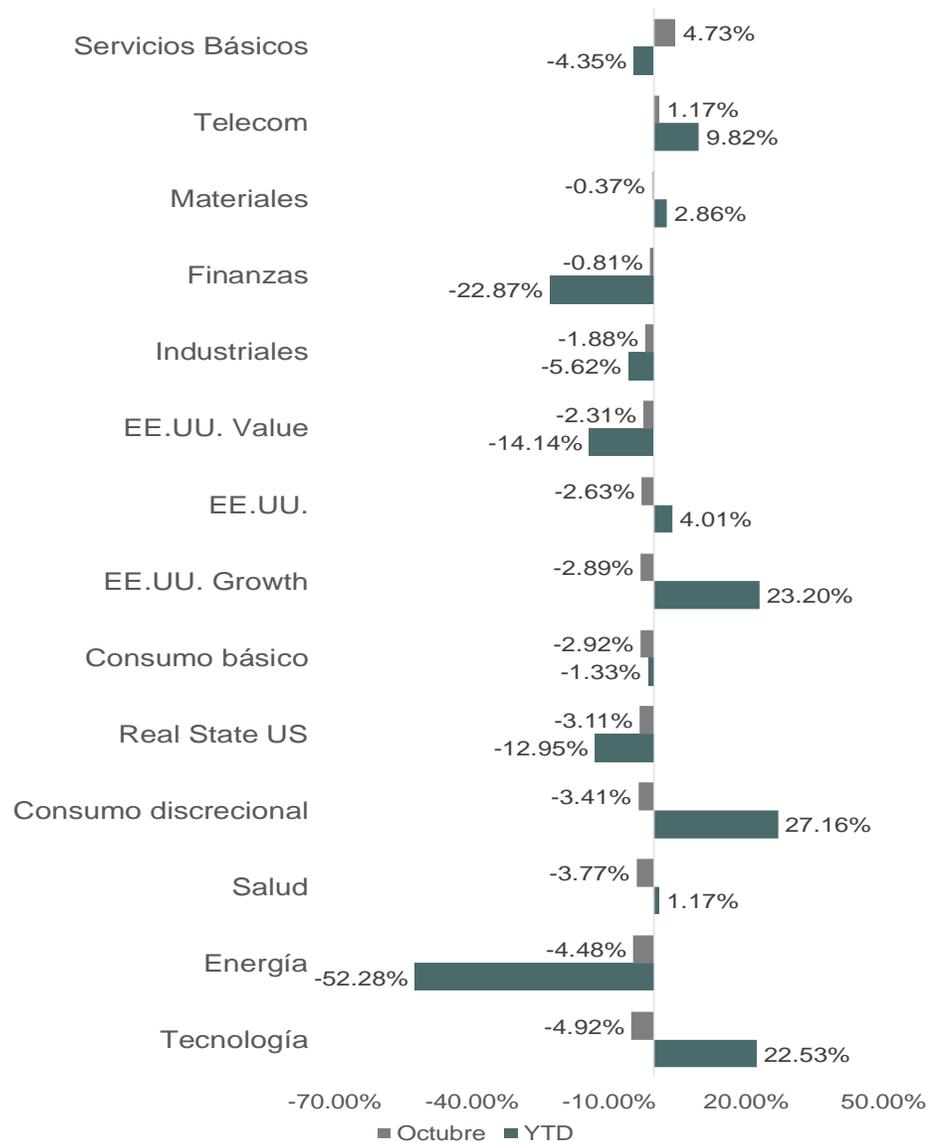
(1) Para detalles de los montos y políticas de estímulo fiscal de las principales económicas, dirigirse al anexo.

(2) Eurozona: Medición promedio entre Alemania, Francia, Italia y España.

(3) Latam: Medición promedio entre Brasil, México, Argentina, Colombia, Chile y Perú.

Fuente: FMI y Credicorp Capital. Información a octubre de 2020.

Estamos viendo un cambio de liderazgo en el mercado, a pesar que las utilidades de los sectores cíclicos siguen rezagados



El historial de múltiplos hoy no se entiende sin incluir la baja de tasas generalizada y el exceso de liquidez. Esperamos que mientras baje la volatilidad los ERP continúen bajando



Un posible modelo de ERP y EPS FW deja aún rentabilidades de más de 30% en acciones americanas

Retorno según cambio en EPS y Múltiplo + Dividend Yield

1er Escenario:

UST 10yr en 1.20% (+20bps vs hoy) y ERP vuelve al promedio de 20 años (32bps de compresión)

EPS 2020	EPS 2021	Crecimiento EPS
136	175	28.7%

PE Trailing	PE estimado Según ERP	Expansión múltiplo
28.25	29.26	3.6%

Div. Yield
1.6%

Retorno Esperado
35%

2do Escenario:

UST 10yr en 1.20% (+20bps vs hoy) y ERP llega al low de 2017 de +1.50% (110bps de compresión)

EPS 2020	EPS 2021	Crecimiento EPS
136	175	28.7%

PE Trailing	PE estimado Según ERP	Expansión múltiplo
28.25	37.89	34.1%

Div. Yield
1.6%

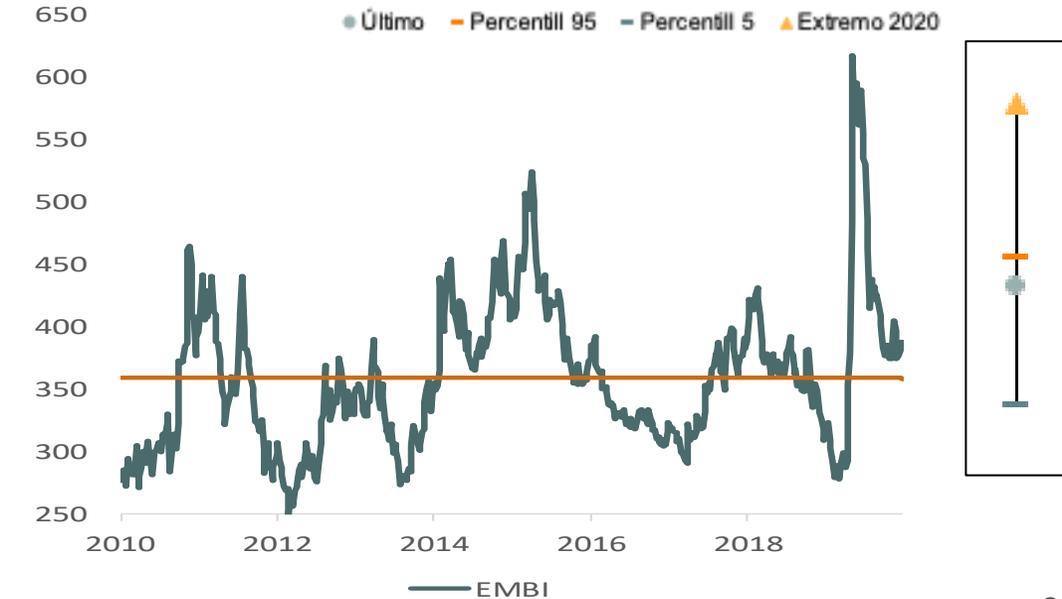
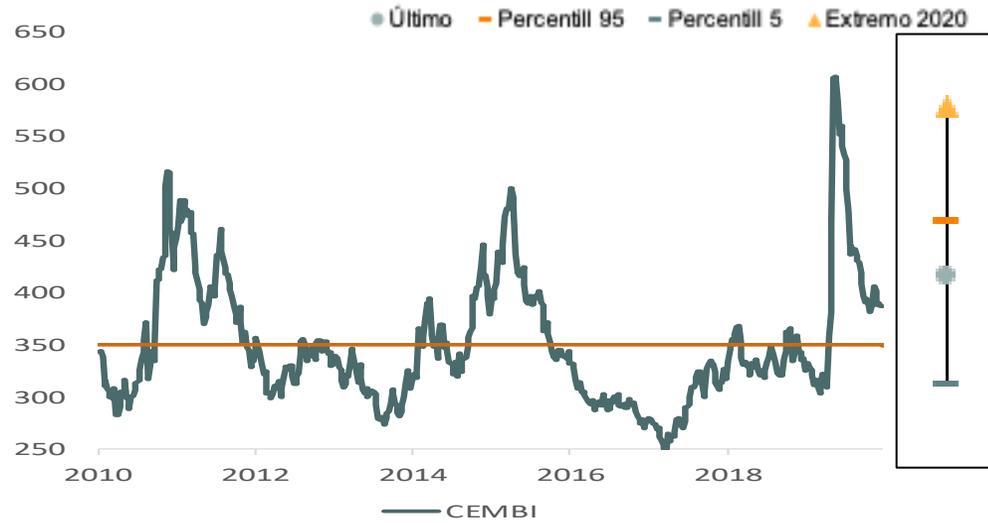
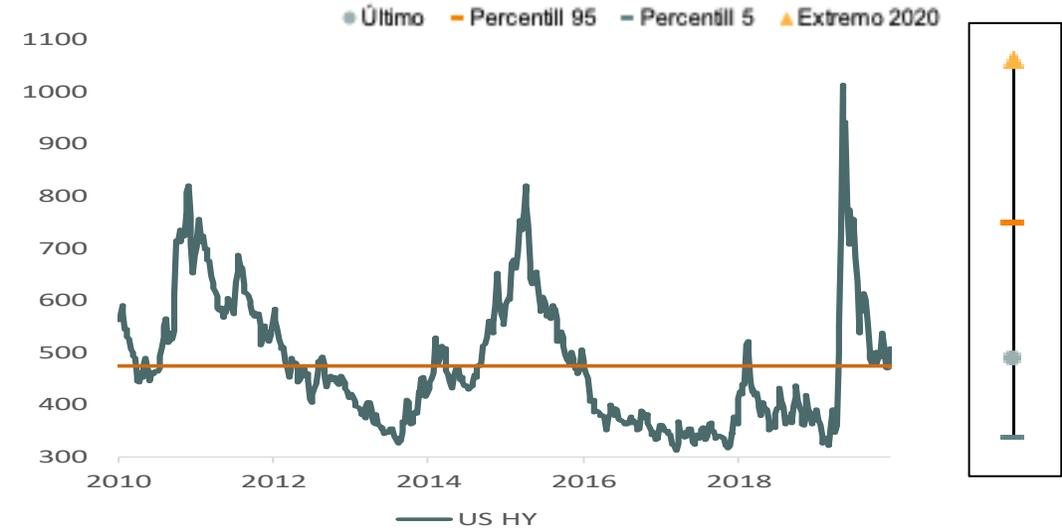
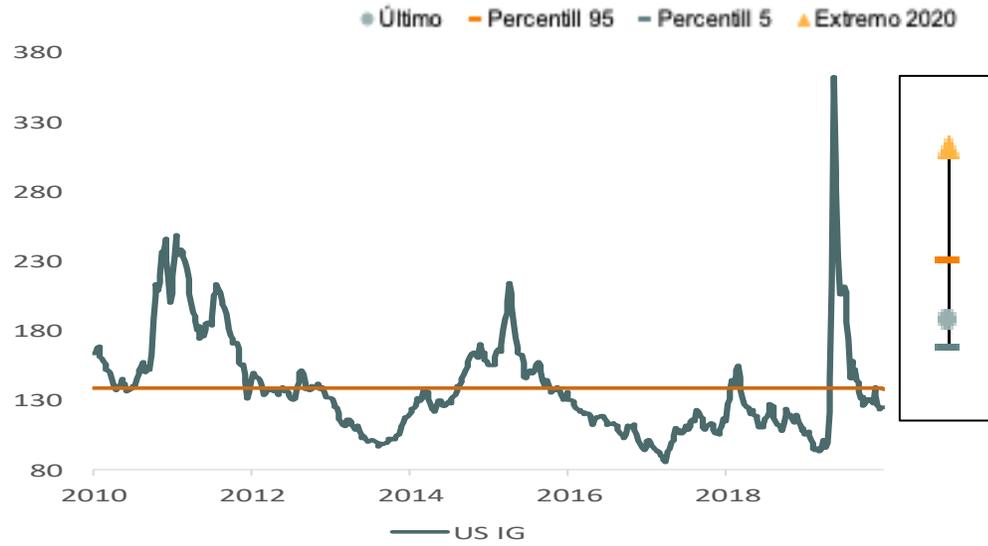
Retorno Esperado
74%

Supuestos de EPS y Múltiplo

E[EPS]	2020	2021	2022
Consenso	137	168	195
YoY%		23%	16%
GS	136	175	195
YoY%		29%	11%
JPM	136	178	200
YoY%		31%	12%
Citi	131	160	-
YoY%		22%	-

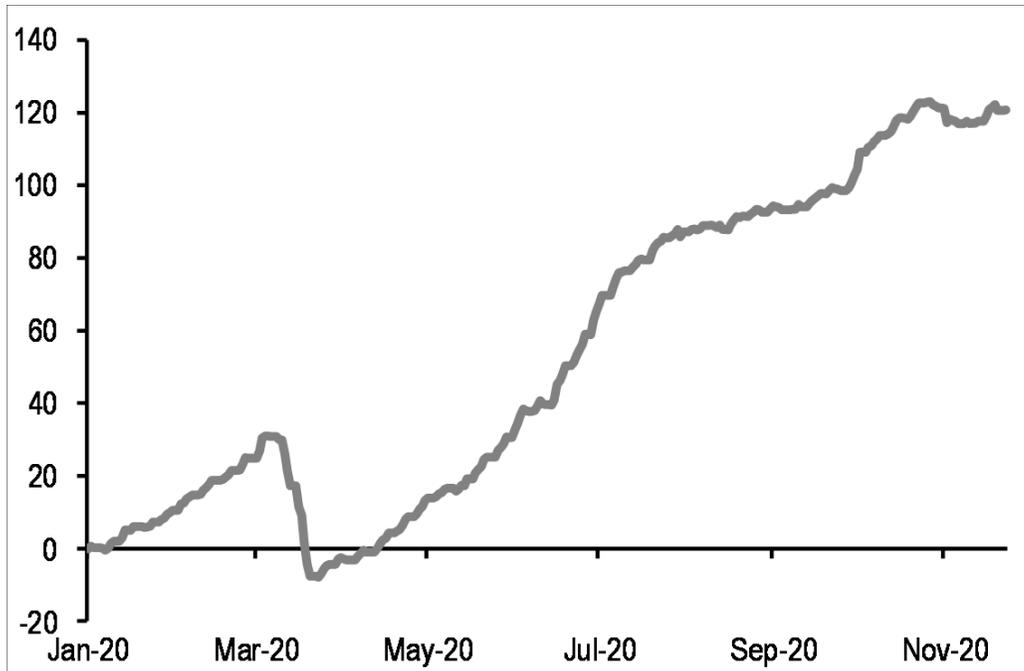


El Spread en US ya esta bajo el promedio histórico, mientras que en EM aun falta por corregir



El flujo retail deo de agregar duración desde la segunda mitad de octubre

Flujos acumulados a ETFs US Agg medidos como duración equivalente



Bono del tesoro a 10y



El cambio de tendencia del bono del tesoro largo ha impactado el liderazgo del mercado haciendo subir al factor Value vs Growth

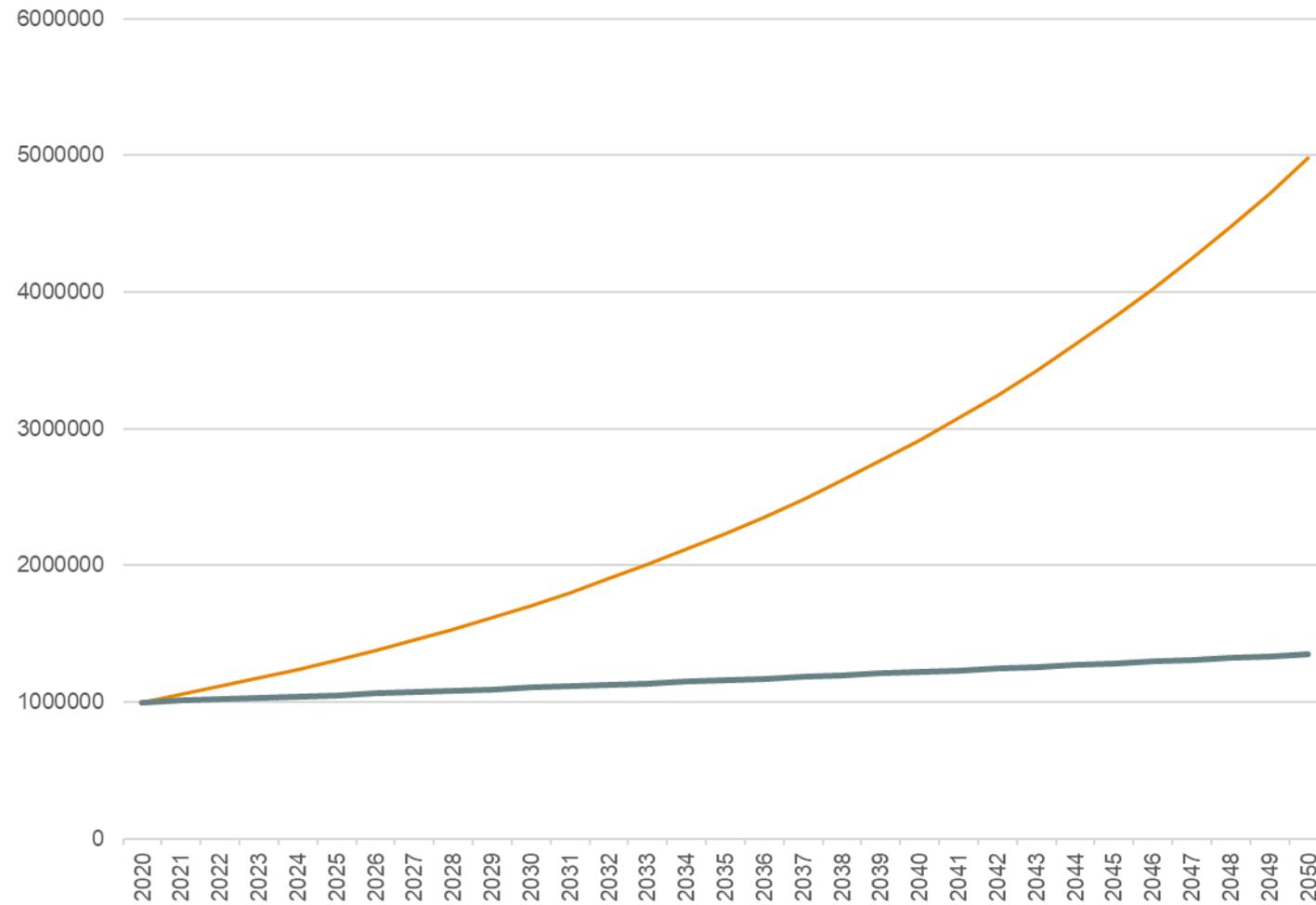




Manejo de Portafolio en Pandemia

Noviembre 2020

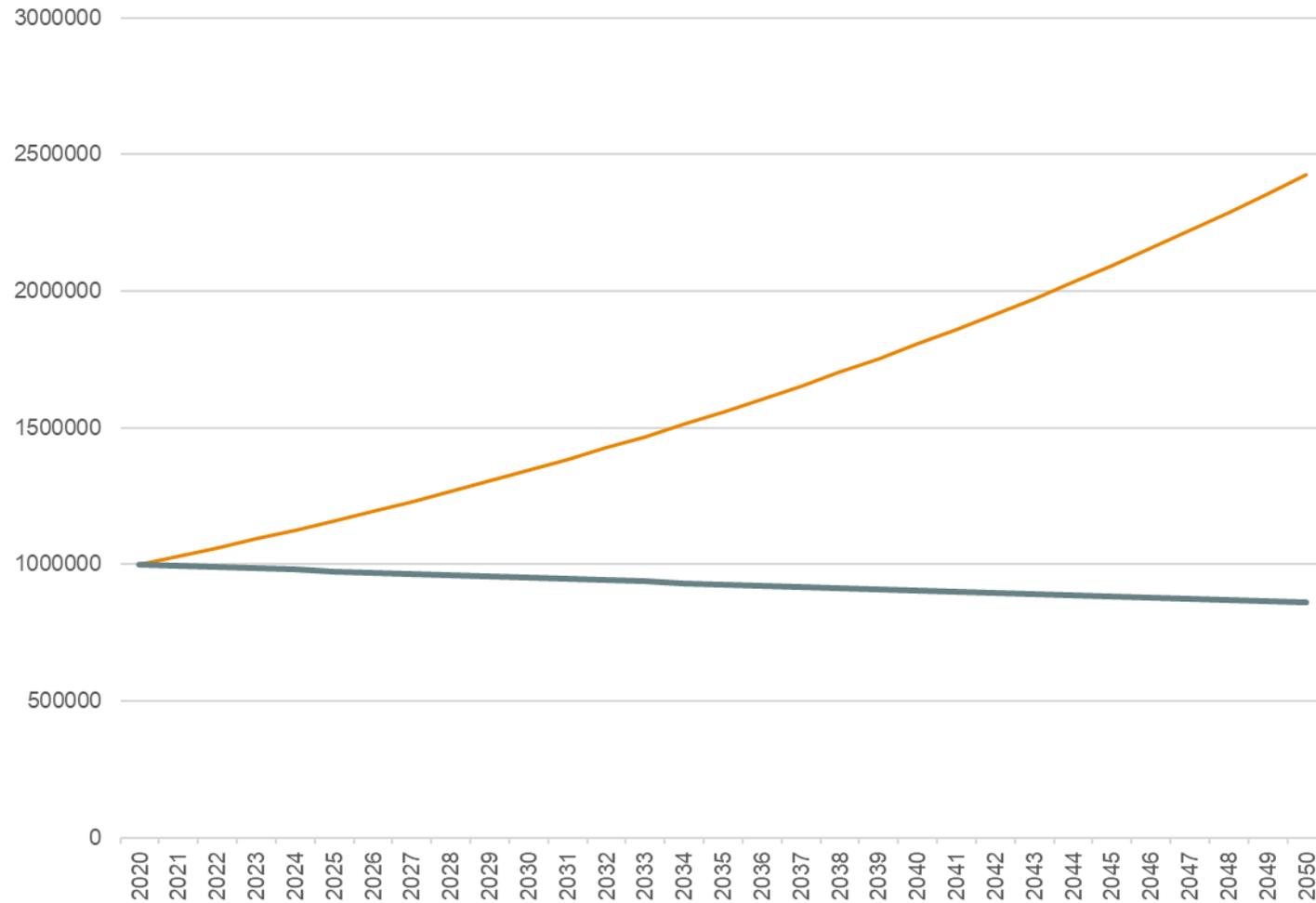
El crecimiento real de un patrimonio en el tiempo paso de 5,5% a 1% lo que genera un diferencial en 30 años de un 370%



● Promedio Últimos
30 años

● Retorno próximos
10 años

Un portafolio 100% Renta Fija antes generaba algo de ganancia sobre la inflación, hoy ya no.



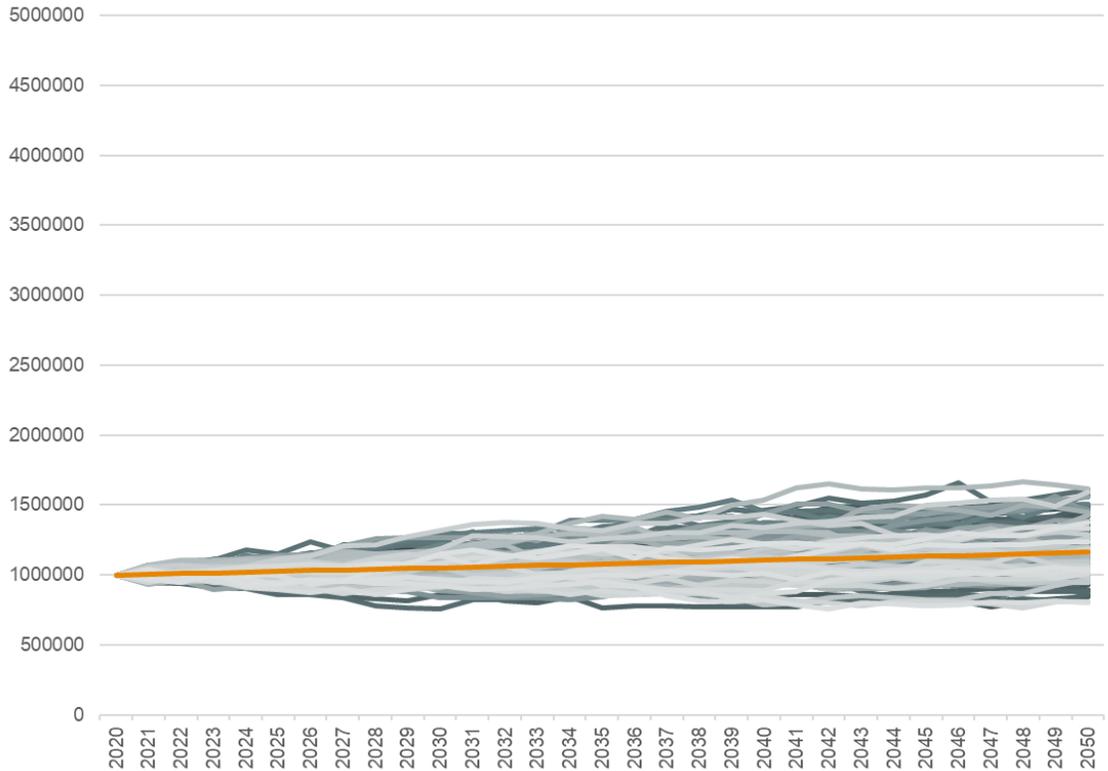
 Promedio Últimos
30 años

 Retorno próximos
10 años

En el largo plazo lo riesgoso es no invertir en activos de riesgo

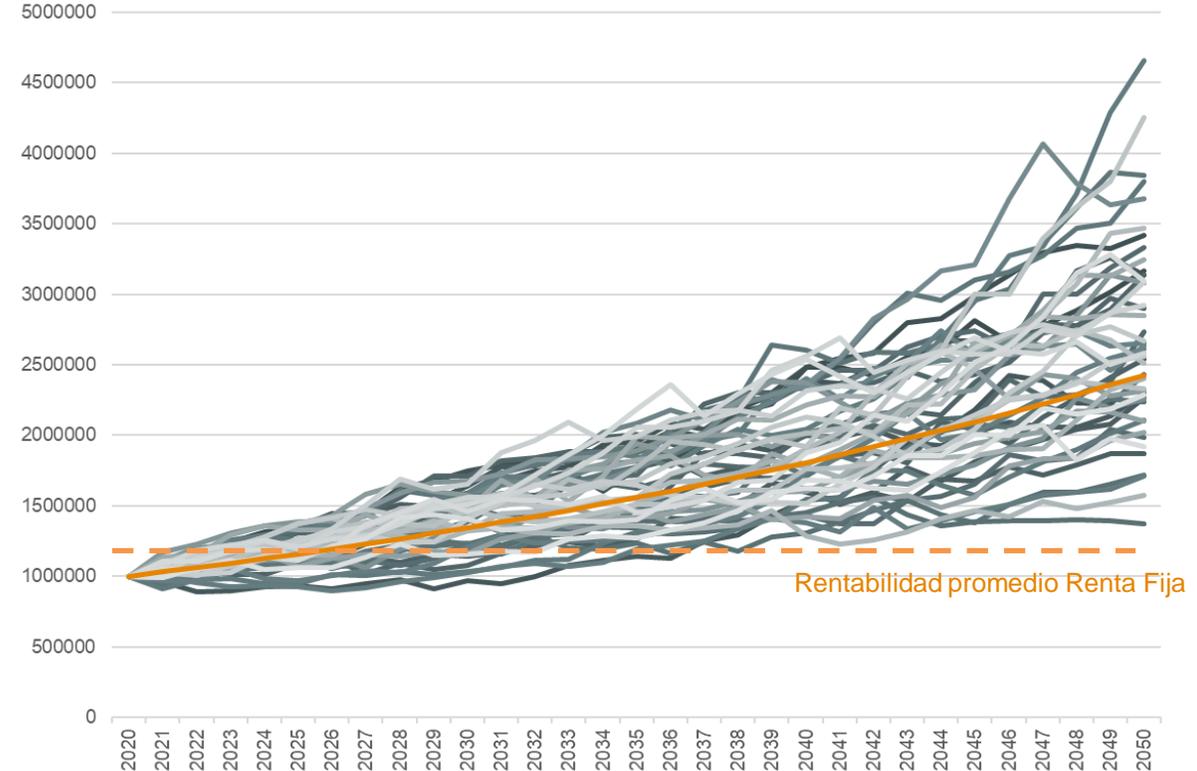
Portafolio RF

Rentabilidad 1% Real



Portafolio Diversificado

Rentabilidad 3% Real



En Soluciones de Portafolio, contamos con un equipo regional caracterizado por su profesionalismo, acumulando más de 100 años de experiencia en inversiones



KLAUS KAEMPFE
Director Regional
Soluciones de Portafolio
 CHL
 14, años

MANDATOS



Luisa Arenas
Mandatos
 COL
 VP, 15 años



Jorge Beingolea
Mandatos
 PER
 VP, 12 años



Diego Bobadilla
Mandatos
 CHL
 VP, 11 años



Gustavo Sorzano
Mandatos
 EE.UU.
 VP, 12 años



Maria Paula Jaramillo
Investment Advisor
 EE.UU.
 VP, 17 años

ESTRATEGIA DE INVERSIONES



Juan Camilo Rojas
Estrategia
 COL
 VP, 12 años

ESTRATEGAS



Andrés Herrera
Asociado Sr.



Germán Dávalos
Analista Sr.



Andrés Naveros
Analista Sr.



Sebastián Moreno
Analista Sr.



Camilo Ramirez
Analista Sr.

CPMs



Vario Bravo
Operador Sr.



Diego Steinsapir
Analista



Jose Guiza
Asociado



David Cely
Asociado



Oscar Figueroa
Asociado



Lucero Quispe
Analista



Kharla Loayza
Analista



Alfredo Shiroma
Operador