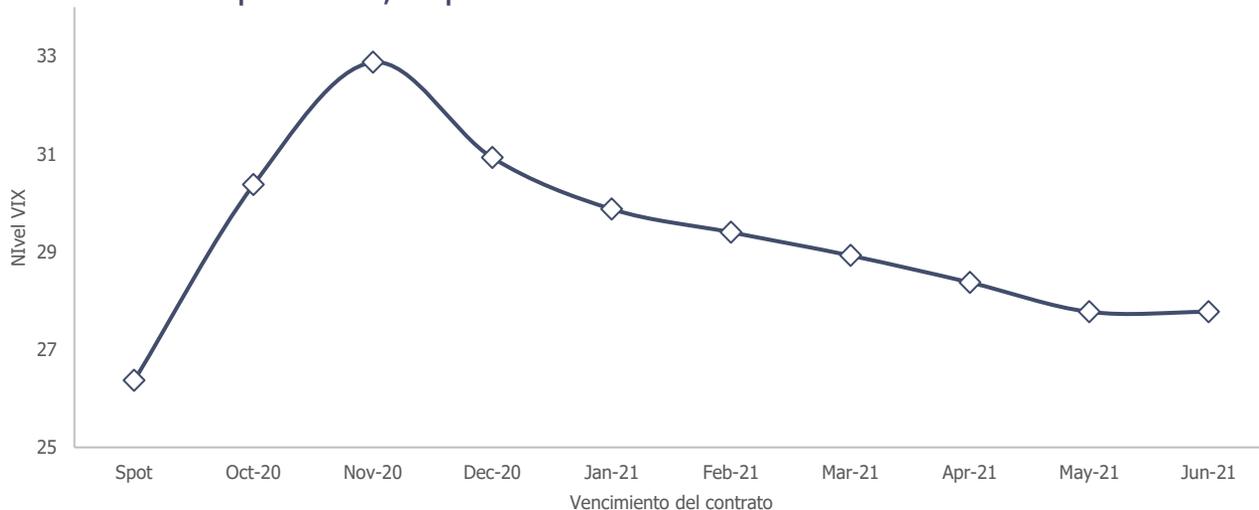


Septiembre, el preámbulo a la volatilidad de fin de año



La curva de futuros sobre el índice del miedo conocido como VIX muestra que el punto más álgido de volatilidad en los próximos meses para el índice S&P500, será en noviembre con las elecciones en EE.UU, sin embargo los meses posteriores a las mismas seguirán llenos de incertidumbre pues dependiendo la metodología de votación, el candidato final se podría conocer semanas después al 3 de noviembre.

Fuente: Bloomberg.

Visión económica

- Los casos de COVID-19 superaron los 30 millones alrededor del mundo. En algunas regiones una clara segunda ola de contagios es inminente, en especial en Europa donde España y Francia concentran los focos de riesgo. No obstante, el ritmo al que aumentan los contagios no es el mismo que las hospitalizaciones y fallecimientos, un factor positivo.
- Respecto a las vacunas candidatas, ninguna ha logrado una aprobación final, aunque 11 de ellas se encuentran en la fase final (III) de los ensayos clínicos y a finales de octubre se podrían conocer algunos resultados. En caso de tener noticias positivas en este aspecto, los sectores más castigados por la pandemia pondrían ver un fuerte repunte.
- Las perspectivas económicas se han revisando levemente al alza. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) espera que el mundo se contraiga -4.5% en 2020, 1.5% menos que en sus anteriores estimaciones. Adicionalmente el mundo repuntaría 5% en 2021, pero la mayoría de economías permanecerían con niveles de producción inferiores a los vistos en 2019.
- La carrera por la Casa Blanca se agita, en especial ahora que la recuperación económica ha perdido tracción y los demócratas y republicanos no llegan a un acuerdo de mayor estímulo. Por otra parte, después del caótico debate presidencial, Joe Biden lidera la intención de voto pero no existe un inminente ganador.

Renta variable

- Las acciones globales medidas a través del índice ACWI, vivieron una corrección de casi -8% durante septiembre, no obstante lograron finalizar el mes con una leve desvalorización de -3.2%, el

trimestre con un retorno de 8.2% y alcanzando un 1.7% en el año corrido. El índice MSCI Emerging Markets, el MSCI Europa ex-UK y el Topix (Japón) obtuvieron retornos de 9.7%, 1.8% y 5.2%, respectivamente para el 3T20, estos dos últimos en moneda local.

- Respecto a los índices accionarios estadounidenses en el 3T20 el Nasdaq 100 lideró la carrera con una ganancia de 12.6% seguido del S&P 500 con 8.9% y el índice Dow Jones retornó 8.2% durante el 3T20, iniciando septiembre con nuevos integrantes. Salesforce, Amgen y Honeywell han reemplazando a Exxon Mobil, Pfizer y Raytheon.

Renta fija

- El anuncio más importante del trimestre fue la modificación por parte de la Reserva Federal a una inflación objetivo promedio de 2%, donde ahora el Banco Central Europeo contempla como una posibilidad dar este mismo paso, reafirmando tasas bajas de corto plazo por un largo periodo.
- Los tesoros a 10 años se mantuvieron alrededor de 0.65%, sin ofrecer protección ante las caídas de los activos de riesgo en septiembre. No obstante, el tercer trimestre del año cierra con ganancias para los bonos de mercados emergentes y de alto rendimiento en EE.UU. De 2.3% y 4.7%, respectivamente.

Otros activos y cambios sugeridos

- El petróleo continua cotizando con baja volatilidad y en un rango lateral al tener fuerzas encontradas donde aun se evidencia excesos de oferta pero se estima que cerca del 95% de la demanda de petróleo ha retornado si se compara con niveles prepandemia.

TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES

Este documento ha sido elaborado por In On Capital, S.A. ENTIDAD REGULADA Y SUPERVISADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ, con licencia para operar como Casa de Valores No. SMV 296-2014. Este Informe es proporcionado a nuestros clientes a través de nuestro sitio web (www.inoncapital.com); vía email, a través de personal autorizado y debidamente identificado; y/o a través de nuestra plataforma, de uso exclusivo de clientes. Indistintamente reciba este informe, directa o indirectamente, de los medios previstos por In On Capital, S.A., inmediatamente acepta y asume los TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES a éstos. Acepta que no podrá copiar, reproducir, corregir, alterar, editar, distribuir o redistribuir a terceras personas, ni realizar ninguna explotación comercial, salvo que medie una autorización expresa de In On Capital, S.A. Este documento está elaborado dentro del marco legal de la jurisdicción que regula a In On Capital, S.A. y no está supuesto a contravenir las regulaciones de otras jurisdicciones. Este informe es una comunicación general y su finalidad es de carácter formativo. No es una publicidad, tampoco constituye una oferta para comprar o vender algún valor, tampoco es una sugerencia o una asesoría de inversión. Todas las opiniones, análisis, precios u otra información contenidos en este documento se proporcionan como un comentario general de mercado y no constituyen asesoramiento de inversión. En virtud de la naturaleza de este informe, In On Capital no asumirá ninguna responsabilidad por el deterioro, pérdidas o daños, incluidos entre otros, pérdidas de utilidades, que puedan derivarse, directamente o indirectamente, al uso o la dependencia de la información que reposa en este informe.

Visión por tipo de activo

Clase de Activo		Visión	Comentarios
Renta Variable	Norte América	—	La bolsa se han recuperado fuertemente, no obstante las valoraciones aún permanecen altas teniendo en cuenta las utilidades esperadas para 2020. Se sugiere tener exposición a sectores cíclicos como financiero y materiales.
	Europa	—	La perspectiva económica de la región ha mejorado gracias a los estímulos fiscales y monetarios. Sin embargo, la segunda ola de contagios podría ser un viento en contra, la recuperación se ha desacelerado.
	Mercados Emergentes	^	La renta variable en mercados emergentes tiene valoraciones atractivas. En especial el sector tecnológico en Asia emergente. Sin embargo, persisten riesgos como los efectos después del COVID-19 y tensiones comerciales.
	Japón	—	Valoraciones atractivas pero expuesto al comercio internacional. Sin embargo, recomendamos tener coberturas de moneda por la reciente apreciación del yen.
Renta Fija	Deuda soberana	—	Preferimos títulos soberanos indexados a la inflación (TIPS) debido a tasas reales más atractivas y posible inflación en los próximos años como consecuencia de la masiva inyección de liquidez.
	Grado de Inversión	—	La presencia de un comprador final como la Reserva Federal, reduce los riesgos de liquidez. Sin embargo, se sugiere tener exposición con gestión activa que detecte empresas con balances sólidos.
	Alto rendimiento	—	Los diferenciales de crédito se encuentran aún amplios con niveles atractivos y ofrecen un retorno por "carry". Sin embargo, ante un entorno de incertidumbre y posibles problemas de solvencia es importante una gestión activa.
	Deuda subordinada	∨	En tiempos de recesión se sugiere mantener calidad en los portafolios, por lo tanto este tipo de activos no es conveniente en entornos de incertidumbre.
	Flexible	^	La renta fija flexible ha sido una buena fuente de retorno. Sin embargo, es importante mejorar la calidad de los portafolios y realizar parcialmente las ganancias obtenidas.
	Bonos Convertibles	^	Esta clase de activo es atractiva en el momento actual porque participa parcialmente de las valoraciones en las acciones y ofrece un menor riesgo de caída por su naturaleza híbrida.
	Mercados Emergentes	—	El brote del COVID-19 ha tenido un impacto global. Sin embargo, la capacidad de reacción de todos los países no es la misma. Por lo tanto, la recuperación puede ser más lenta y frágil. No obstante los diferenciales de crédito son
Alternativos	Fondos de cobertura	—	Debido al momento de ciclo que nos encontramos, consideramos que se deben seleccionar estrategias puntuales de fondos de cobertura como event driven.
	Sector Inmobiliario	—	Los REIT's han sido bastante castigados en esta crisis, en especial aquellos con exposición al sector comercial y de oficinas la cual se sugiere evitar. Otros segmentos se han visto fortalecidos como la parte residencial e industrial.
	Materias Prima/Otros	—	Las perspectivas de bajas tasas de interés favorece inversiones en metales preciosos como almacenadores de valor, en especial el oro. Mientras que la recuperación en especial de china podría sostener el precio de las materias
	Deuda privada	^	Recomendamos sobreponderar la deuda privada. Esta clase de activo provee excelentes beneficios de diversificación, retornos atractivos con muy baja volatilidad y sin correlación con los mercados tradicionales.

Retorno de activos

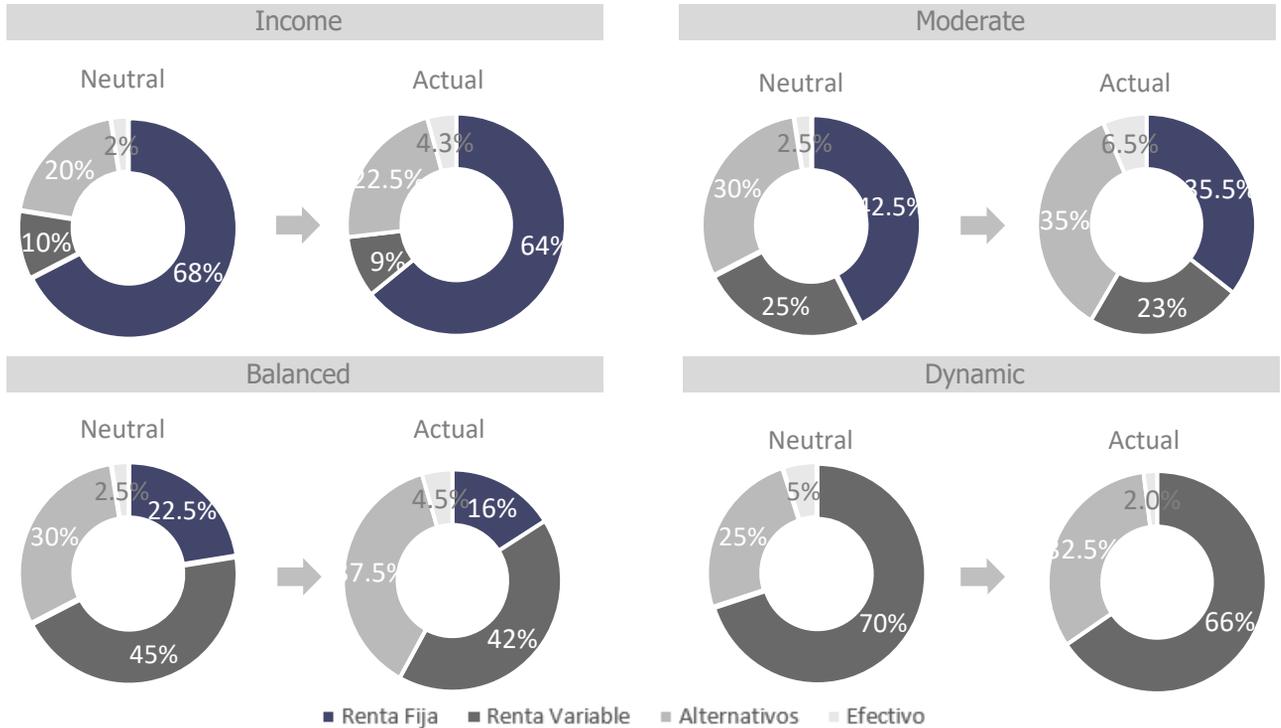


Fuente: Bloomberg, Activos medidos a través de: Global Aggregate Bond = Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Hedged, Corporate Bond Global IG = iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF, EM Hard Currency = J.P. Morgan EMBI Global Total Return Index, EM Local Currency = J.P. Morgan Government Bond Index Emerging Markets Global, Government World Bond = FTSE World Government Bond Index (WGBI) USD, U.S.HY = HYG US Equity, TIPS = Bloomberg Barclays US Govt Inflation Linked Bonds Total Return Index, U.S Treasury = Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Money Market U.S = ICE BofAML US Treasury Bill Index, MBS = Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged USD, Preferred = PowerShares Preferred Shares UCITS ETF, Convertibles = Bloomberg Barclays Global Convertibles Composite Total Return Hedged USD, SPX 500 = Standard and Poor's 500 Index Total Return, TOPIX = Tokyo Stock Exchange Tokyo Total Return (JPY), EuroStoxx 50 = EURO STOXX 50 Index (EUR), MSCI EM = MSCI Emerging Markets Index, Hedge Funds = Hedge Fund Research HFRX Global Hedge Fund Index, Commodities = Bloomberg Commodity Index, REIT = MSCI US REIT Index, DXY Index = U.S. Dollar Index, Gold = GLD US ETF

TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES

Este documento ha sido elaborado por In On Capital, S.A. ENTIDAD REGULADA Y SUPERVISADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ, con licencia para operar como Casa de Valores No. SMV 296-2014. Este Informe es proporcionado a nuestros clientes a través de nuestro sitio web (www.inoncapital.com); vía email, a través de personal autorizado y debidamente identificado; y/o a través de nuestra plataforma, de uso exclusivo de clientes. Indistintamente reciba este informe, directa o indirectamente, de los medios previstos por In On Capital, S.A., inmediatamente acepta y asume los TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES a éstos. Acepta que no podrá copiar, reproducir, corregir, alterar, editar, distribuir o redistribuir a terceras personas, ni realizar ninguna explotación comercial, salvo que medie una autorización expresa de In On Capital, S.A. Este documento está elaborado dentro del marco legal de la jurisdicción que regula a In On Capital, S.A. y no está supuesto a contravenir las regulaciones de otras jurisdicciones. Este informe es una comunicación general y su finalidad es de carácter formativo. No es una publicidad, tampoco constituye una oferta para comprar o vender algún valor, tampoco es una sugerencia o una asesoría de inversión. Todas las opiniones, análisis, precios u otra información contenidos en este documento se proporcionan como un comentario general de mercado y no constituyen asesoramiento de inversión. En virtud de la naturaleza de este informe, In On Capital no asumirá ninguna responsabilidad por el deterioro, pérdidas o daños, incluidos entre otros, pérdidas de utilidades, que puedan derivarse, directamente o indirectamente, al uso o la dependencia de la información que reposa en este informe.

Perfiles de inversión



Portafolios modelo

	Income	Moderate	Balanced	Dynamic
Efectivo	4%	7%	4%	2%
Renta fija	64%	36%	16%	0%
Deuda soberana	11%	4%	0%	0%
Grado de inversión	19%	5%	0%	0%
High yield	5%	4%	2%	0%
ME moneda local	3%	3%	2%	0%
ME moneda fuerte	6%	4%	2%	0%
Deuda subordinada	0%	0%	0%	0%
Otros*	20%	15%	10%	0%
Renta Variable	9%	23%	42%	66%
Norte América	5%	12%	21%	33%
Europa	2%	5%	9%	13%
Japón	1%	2%	3%	4%
Mercados Emergentes	1%	4%	8%	13%
Otros**	0%	1%	2%	3%
Inversiones alternativas	23%	35%	38%	33%

Los porcentajes pueden no sumar la totalidad indicada por efectos de aproximaciones en los decimales.

*Otros como bonos convertibles, hipotecas, bonos catastrófico, senior loans y fondos flexibles., **Renta variable global

TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES

Este documento ha sido elaborado por In On Capital, S.A. ENTIDAD REGULADA Y SUPERVISADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ, con licencia para operar como Casa de Valores No. SMV 296-2014. Este Informe es proporcionado a nuestros clientes a través de nuestro sitio web (www.inoncapital.com); vía email, a través de personal autorizado y debidamente identificado; y/o a través de nuestra plataforma, de uso exclusivo de clientes. Indistintamente reciba este informe, directa o indirectamente, de los medios previstos por In On Capital, S.A., inmediatamente acepta y asume los TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES a éstos. Acepta que no podrá copiar, reproducir, corregir, alterar, editar, distribuir o redistribuir a terceras personas, ni realizar ninguna explotación comercial, salvo que medie una autorización expresa de In On Capital, S.A. Este documento está elaborado dentro del marco legal de la jurisdicción que regula a In On Capital, S.A. y no está supuesto a contravenir las regulaciones de otras jurisdicciones. Este informe es una comunicación general y su finalidad es de carácter formativo. No es una publicidad, tampoco constituye una oferta para comprar o vender algún valor, tampoco es una sugerencia o una asesoría de inversión. Todas las opiniones, análisis, precios u otra información contenidos en este documento se proporcionan como un comentario general de mercado y no constituyen asesoramiento de inversión. En virtud de la naturaleza de este informe, In On Capital no asumirá ninguna responsabilidad por el deterioro, pérdidas o daños, incluidos entre otros, pérdidas de utilidades, que puedan derivarse, directamente o indirectamente, al uso o la dependencia de la información que reposa en este informe.