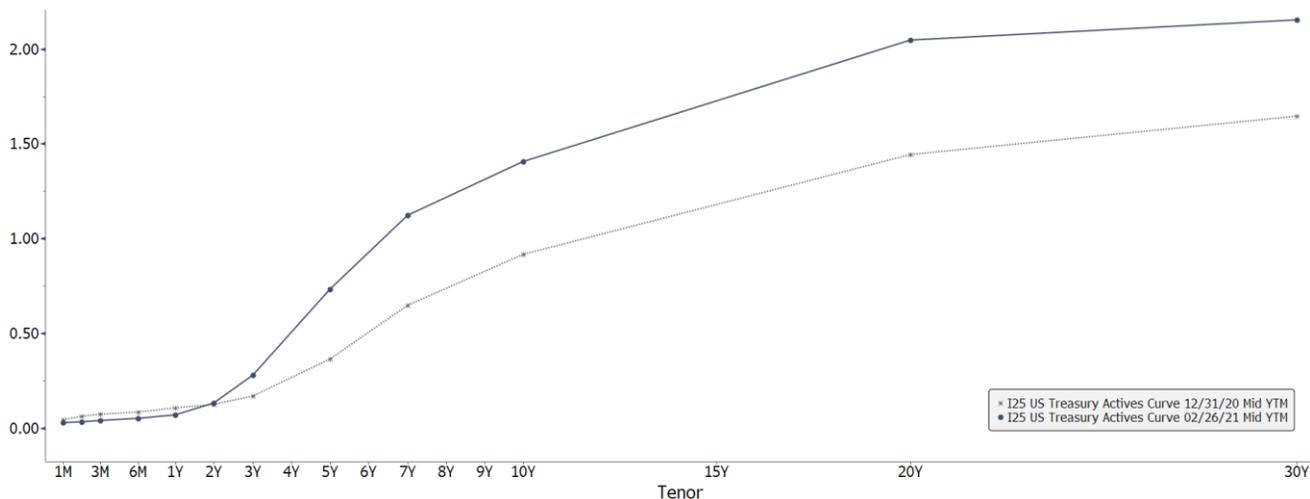


Los osos llegan al mercado de bonos



La curva de rendimientos en Estados Unidos ha presentado un empinamiento bajista o también conocido como "bear steepening" en lo corrido del año. Esto quiere decir que los rendimientos de los bonos con mayor vencimiento han aumentado mientras que los bonos de corto plazo se han mantenido estables. Este movimiento es un reflejo de mayor expectativas de inflación y crecimiento económico.

Fuente: Bloomberg.

Visión económica

- En febrero, las expectativas de una salida inminente de la pandemia gracias a las diferentes vacunas aprobadas, el rápido ritmo de vacunación y la disminución en los casos diarios a nivel global impulsaron las ganancias en las bolsas. Sin embargo, las mutaciones impredecibles del virus, como las variantes de Brasil y Sudáfrica, continúan siendo un riesgo potencial.
- Como segundo gran catalizador, esta el último paquete fiscal de Estados Unidos impulsado por el nuevo presidente a través de una conciliación presupuestaria. El plan valorado en \$1.9 billones de dólares fue aprobado a fin de mes por la Cámara de Representantes y ahora espera la aprobación del Senado.
- Una señal que preocupó a los mercados fue la rápida subida de los rendimientos de los bonos soberanos a largo plazo, siendo el principal catalizador para una corrección, principalmente en sectores de crecimiento.
- Los comentarios del mandatario de la Reserva Federal calmaron las preocupaciones sobre un aumento de la inflación, reiteró que las tasas de interés de referencia seguirán bajas y que el Banco Central mantendrá la compra de bonos para ayudar con la recuperación económica pues aún falta camino para alcanzar sus objetivos.

Renta variable

- Las acciones globales medidas a través del índice ACWI acumularon una ganancia de 2.4% incluyendo dividendos. El índice MSCI Emerging Markets, el MSCI Europa ex-UK y el Topix (Japón) obtuvieron retornos de 0.8%, 2.6% y 3.1%, respectivamente.
- En EE.UU., el índice S&P 500 reflejó ganancias de 2.8%, impulsado

principalmente por sectores "value" como el de energía y el financiero que se valorizaron 11% y 22% en febrero, respectivamente.

- De hecho, el índice Russell 1000 value obtuvo un rendimiento de 5.8% en febrero, mientras que el Russell 1000 growth terminó el mes en -0.1%. Una muestra más de la rotación y el castigo al segmento de crecimiento.

Renta fija

- Las tasas de los bonos a nivel global comenzaron el ascenso esperado, en especial las de largo plazo bajo la expectativa de una mayor inflación y crecimiento económico, sin embargo, su velocidad fue una sorpresa para los mercados.
- El rendimiento de los bonos a 10 años del Tesoro americano alcanzó un máximo de 1.6% en el mes pero finalizando en 1.46%, un repunte de 40 puntos básicos. El rendimiento del bund alemán del mismo vencimiento se situó en -0.26%, reflejando un comportamiento similar al americano.
- No obstante, otros segmentos de renta fija absorbieron parte del ascenso de las tasas con contracción de spreads, mitigando las pérdidas como el caso del índice Bloomberg Barclays US Corporate High Yield el cual finalizó el mes con una valorización de 0.3%.

Otros activos

- Las materias primas viven su mejor comienzo de año desde el 2003. El índice Bloomberg Commodity Index, se ha valorizado 9.2% en lo corrido del año, reflejo de mayores expectativas de inflación.

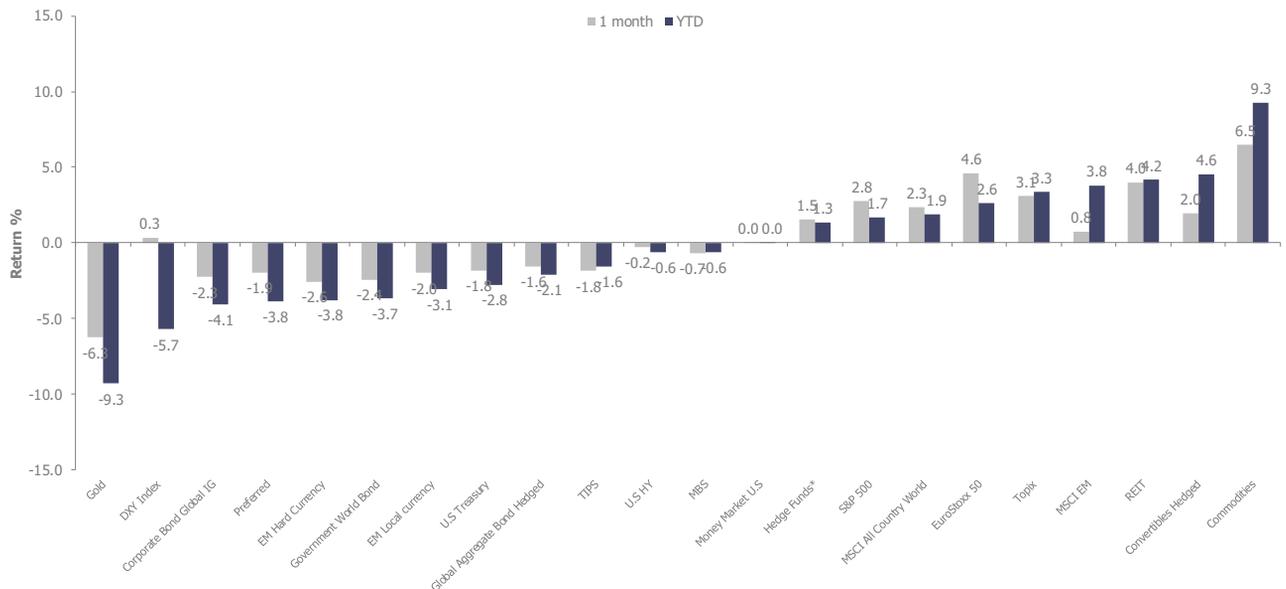
TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES

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 informativo. 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	—	Las valoraciones se han ajustado un poco debido al buen informe de resultados corporativos correspondiente al 4Q20. Adicionalmente, la recuperación para 2021 continúa. Se sugiere mantener una mezcla entre crecimiento y sectores cíclicos. La fortaleza del euro y algunos problemas en la distribución de la vacuna han afectado las perspectivas de la región. Sin embargo, las perspectivas a corto plazo son positivas debido a su sensibilidad con el ciclo económico global.
	Europa	—	En términos relativos, la renta variable emergente ofrece un mayor potencial de valorización a precios razonables. En especial Asia emergente, donde el crecimiento económico ha continuado a pesar de la pandemia.
	Mercados Emergentes	^	Valoraciones atractivas, con potencial ante un escenario de recuperación global. Sin embargo, recomendamos tener coberturas de moneda por la reciente apreciación del yen.
	Japón	—	Preferimos títulos soberanos indexados a la inflación (TIPS) ante el aumento de las expectativas de inflación. Adicionalmente, la recuperación y la masiva inyección de liquidez podrían acelerar este proceso.
Renta Fija	Deuda soberana	—	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.
	Grado de Inversión	—	Los diferenciales de crédito se encuentran estrechos aunque aún ofrecen un retorno relativo atractivo en un entorno de tasas cero. Sin embargo, ante incertidumbre y posibles problemas de solvencia es importante una gestión activa.
	Alto rendimiento	—	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.
	Deuda subordinada	∨	La renta fija flexible ha sido una buena fuente de retorno. Ante un entorno de recuperación económica podría ajustarse bien ante escenarios desfavorables para la renta fija como el aumento de las tasas nominales.
	Flexible	^	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.
	Bonos Convertibles	^	La capacidad de reacción de todos los países no es la misma. Por lo tanto, la recuperación puede ser más lenta y frágil. Adicionalmente, un escenario de tasas de interés más altas en EE.UU. podría ser un viento en contra.
Alternativos	Mercados Emergentes	—	Debido al momento de ciclo que nos encontramos, consideramos que se deben seleccionar estrategias puntuales de fondos de cobertura como event driven o equity long/short.
	Fondos de cobertura	—	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, industrial o Datacenters.
	Sector Inmobiliario	—	La expectativa de un mayor repunte económico junto con presiones inflacionarias son razones a favor de un mejor comportamiento de las materias primas el cual podría ser duradero.
	Materias Prima/Otros	—	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.
Deuda privada	^		

Retorno de activos



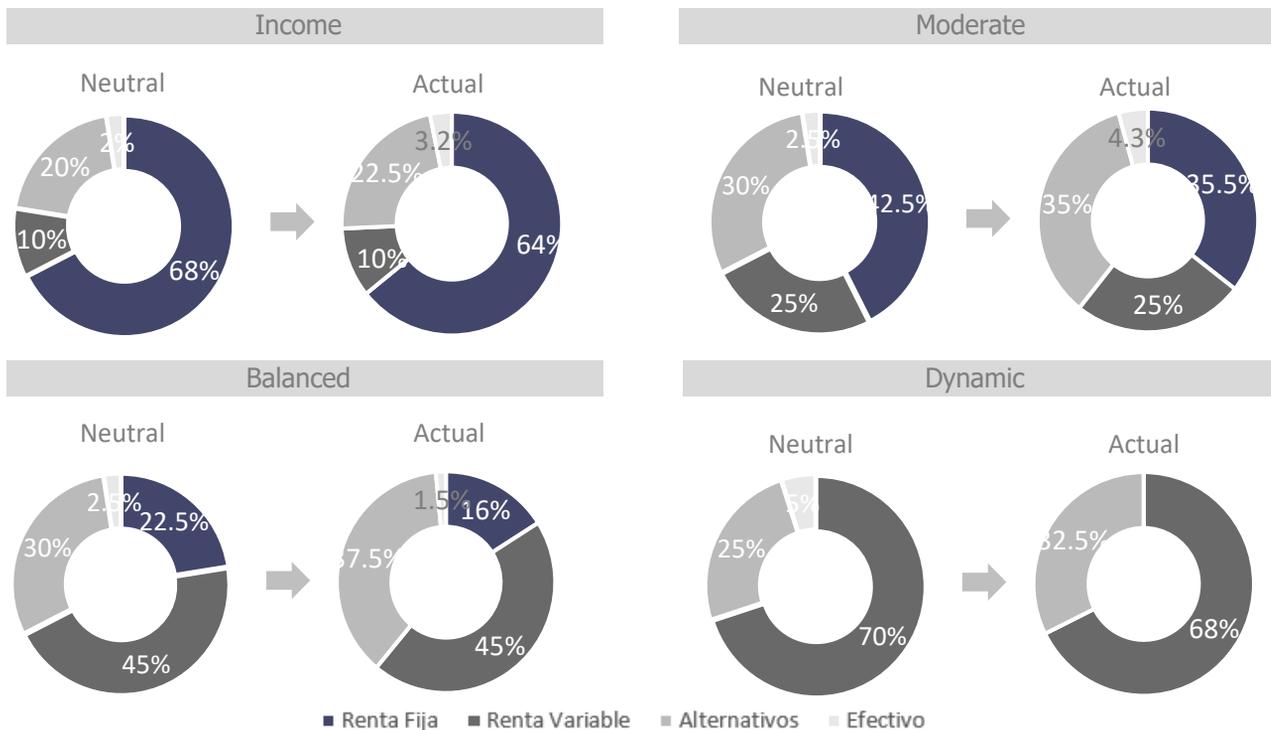
Fuente: Bloomberg. Activos medidos a través de: Global Aggregate Bond = Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Hedged, Corporate Bond Global IG = iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF, EM Hard Currency = J.P. Morgan EMBI Global Total Return Index, EM Local Currency = J.P. 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, S&P 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

Información al: 26/02/2021

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	3%	4%	2%	0%
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	10%	25%	45%	68%
Norte América	6%	14%	25%	34%
Europa	2%	5%	9%	14%
Japón	1%	2%	3%	4%
Mercados Emergentes	1%	4%	8%	13%
Otros**	0%	0%	0%	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 catastrófe, 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.