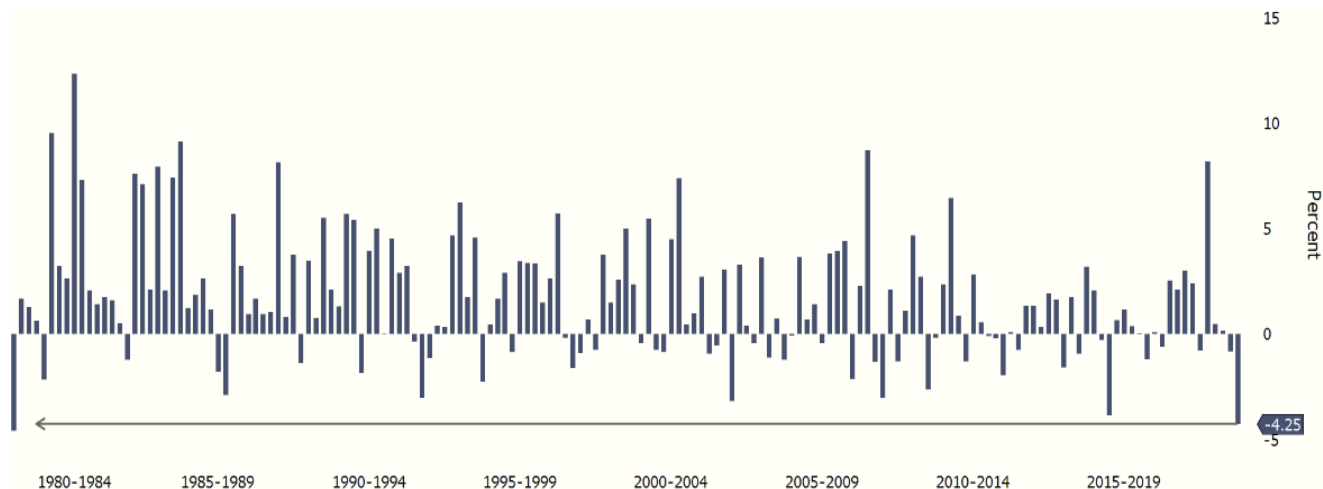


### Finaliza el primer trimestre del 2021



Debido a las favorables perspectivas económicas que se tienen, el índice Bloomberg Barclays US Treasury sufrió su peor trimestre desde 1980. Esto se debe a que existe una relación inversa entre las tasas de interés y el precio de los bonos.

Fuente: Bloomberg.

## Visión económica

- Mejores expectativas de crecimiento económico e inflación llevaron a que el primer trimestre del año fuera positivo para la renta variable pero negativo para la renta fija, en especial la de largo plazo.
- Dos eventos desencadenaron esta dinámica. El primero fue el paquete fiscal de Estados Unidos valorado en US\$1.9 mil millones impulsado por el nuevo presidente a través de una conciliación presupuestaria y que fue aprobado fácilmente por una victoria demócrata en Georgia.
- El segundo evento fue la campaña de distribución de vacunas a nivel global que permite ver una luz al final del túnel. No obstante, esta ha sido desigual y los países donde aquella campaña ha sido relativamente exitosa -como en EE.UU- son los que gozaron de mejores retornos.
- Finalmente, los bancos centrales mantuvieron su posición flexible para apoyar la recuperación. En especial, la Reserva Federal reiteró que las tasas de interés de referencia seguirán bajas por lo menos hasta 2023 y que mantendrá la compra de bonos hasta ver que efectivamente sus logros de inflación y empleo se materializan.

### Renta variable

- En el trimestre las acciones globales medidas a través del índice ACWI se valorizaron 4.8% incluyendo dividendos. El índice MSCI Emerging Markets, el MSCI Europa ex-UK y el Topix (Japón) obtuvieron retornos de 2.2%, 7.9% y 9.1%, respectivamente.
- En EE.UU, el índice S&P 500 reflejó ganancias de 8.8% en el trimestre, impulsado principalmente por sectores "value" como el de

energía y el financiero que se valorizaron 30.5% y 17.9% en este mismo periodo, respectivamente.

- De hecho, el aumento en las tasas de interés y las mejores perspectivas económicas llevaron a la aceleración en la rotación de sectores de crecimiento a sectores de valor a nivel global. Una muestra es que el índice Russell 1000 value obtuvo un rendimiento de 13.2%, mientras que el Russell 1000 growth terminó el trimestre en 4.5%.

### Renta fija

- Las tasas de los bonos a nivel global continuaron su ascenso, en especial las de largo plazo por las mejores perspectivas económicas anteriormente mencionadas.
- El rendimiento de los bonos a 10 años del Tesoro americano alcanzó finalizaron el trimestre en su punto más alto en el año, 1.75%, niveles no vistos desde enero del 2020 y aumentando 122 puntos básicos desde su punto más bajo visto en julio del año pasado, 0.53%. Una situación similar se vivió en Europa donde el bund alemán a 10 años se situó en -0.29%, niveles de principios de 2020.

### Otros activos

- Las materias primas medidas a través del índice Bloomberg Commodity Index, se valorizaron 6.9% en el trimestre reflejando el optimismo económico que se vive. Así mismo, el atasco del barco de carga en el canal de Suez fue un viento de cola para las mismas.
- Por otra parte, el oro ha sufrido por el aumento de las tasas reales.

#### 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](http://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	— Las valoraciones se han ajustado un poco debido al buen informe de resultados corporativos correspondiente al 4Q20. Adicionalmente, la recuperación para 2021 continua. 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 terminos relativos, la renta variable emergente ofrece un mayor potencial de valorización a precios razonables. En especial Asia emergente, donde el crecimiento economico ha continuado a pesar de la pandemia.
	Mercados Emergentes	— Valoraciones atractivas, con potencial ante un escenario de recuperación global. Sin embargo, aún recomendamos tener coberturas de moneda.
	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	— Se sugiere mantener calidad en los portafolios, por lo tanto este tipo de activos no es conveniente en entornos de incertidumbre, en especial por temas de solvencia.
	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 valorizaciones 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



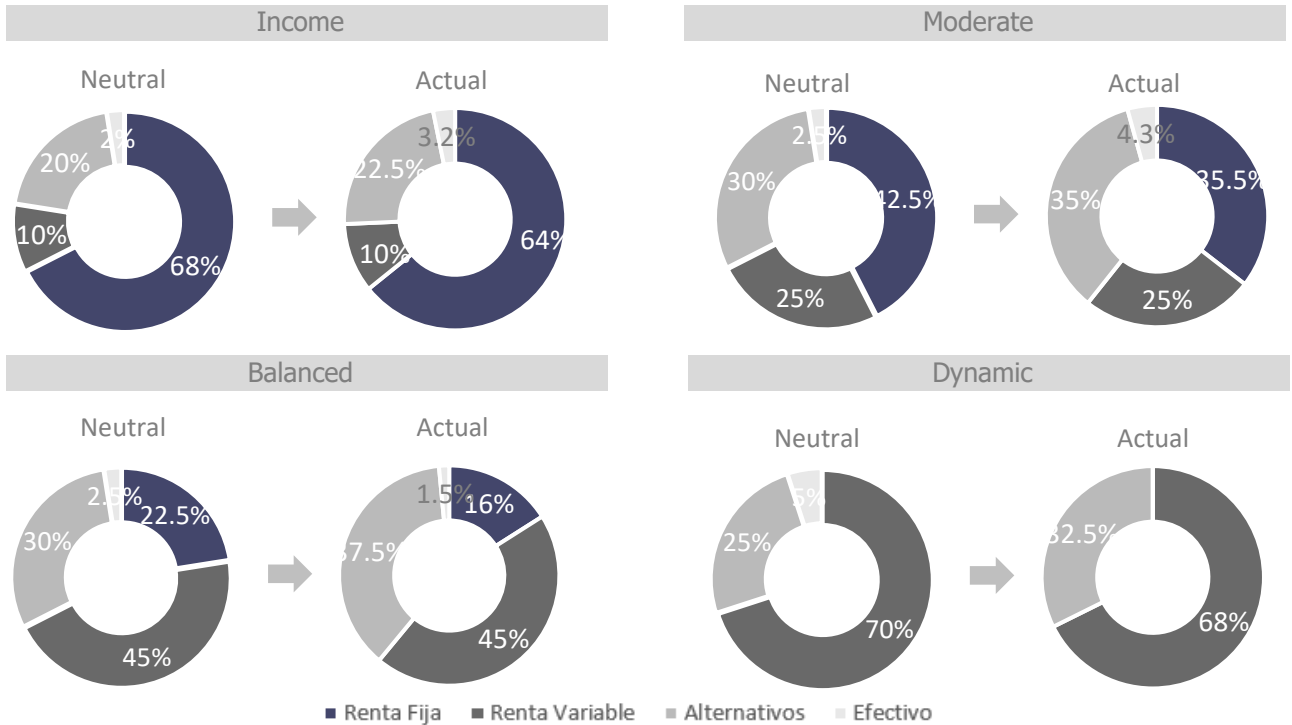
Fuente: Bloomberg, Activos medidos a través de: Global Aggregate Bond = Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Hedged, Corporate Bond Global IG = iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF, EM Hard Currency = J.P. Morgan EMBI Global Total Return Index, EM Local Currency = J.P.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

Información at: 31/03/2021

#### 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 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.

### Perfiles de inversión



### Portafolios modelo

	Income	Moderate	Balanced	Dynamic
<b>Efectivo</b>	3%	4%	2%	0%
<b>Renta fija</b>	<b>64%</b>	<b>36%</b>	<b>16%</b>	<b>0%</b>
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%
<b>Renta Variable</b>	<b>10%</b>	<b>25%</b>	<b>45%</b>	<b>68%</b>
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%
<b>Inversiones alternativas</b>	<b>23%</b>	<b>35%</b>	<b>38%</b>	<b>33%</b>

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](http://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.