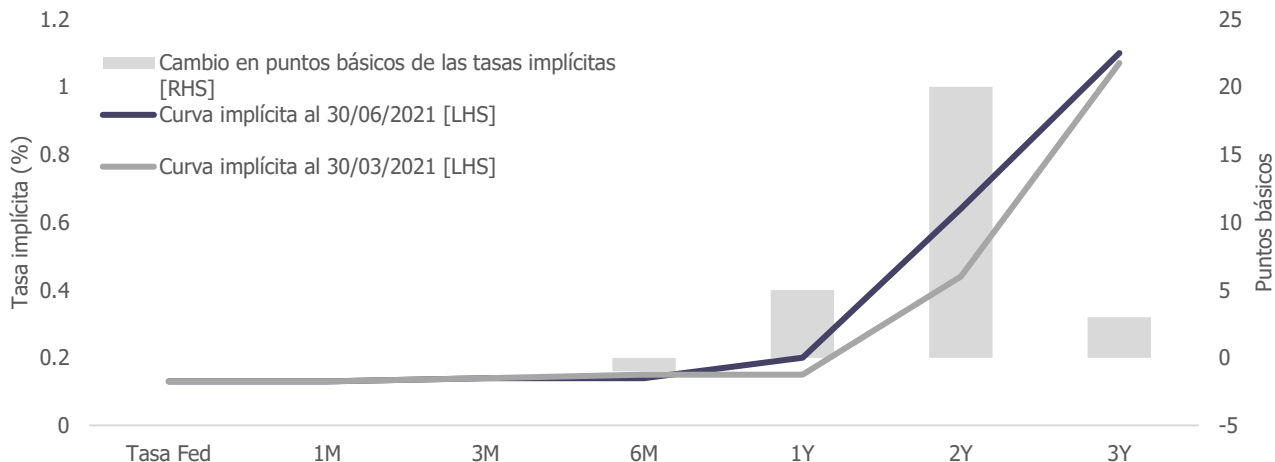


Ajustando las expectativas de tasas



De acuerdo con el diagrama de puntos de la Fed, 11 de los 18 funcionarios esperan al menos dos aumentos de tasas en 2023, un cambio sustancial frente a lo esperado en la reunión de marzo. El gráfico muestra que el mercado a través de las tasas implícitas a 2 años ya ha incorporado que posiblemente la Fed si realizará dichos aumentos en 2023, llevando a su tasa de referencia a un rango entre 0.50% - 0.75%.
Fuente: Bloomberg.

Visión económica

- Durante el segundo trimestre del año la expansión económica global continuó e impulsó los mercados de renta variable al alza, especialmente en las naciones desarrolladas.
- Las campañas de vacunación siguen su curso, principalmente en Europa, región que ya se asemeja a Estados Unidos y Reino Unido. Sin embargo la variante delta, ha causado preocupación en el mundo dada su alta transmisibilidad, no obstante, las vacunas podrían neutralizar este riesgo.
- El fuerte repunte económico impulsado por las vacunas ha tenido como consecuencia subidas de precios y temores de inflación alrededor del mundo. Por ejemplo, en mayo, la inflación en EE.UU. aumentó 5% en los últimos 12 meses, aunque gran parte impulsada por efectos transitorios.
- La reunión de política monetaria de la Reserva Federal fue el evento más importante del trimestre, en donde se observó un tono "hawkish", reconociendo la necesidad de empezar a discutir la reducción en la compra de activos ya que la inflación podría ser mayor y más persistente de lo esperado. Adicionalmente se espera dos subidas de tasas de interés en algún momento de 2023.

Renta variable

- Las acciones globales medidas a través del índice ACWI continuaron acumulando ganancias en el trimestre de 7.5% incluyendo dividendos. El índice MSCI Emerging Markets, el MSCI Europa ex-UK y el Topix (Japón) obtuvieron retornos de 5.1%, -0.4% y 7.3%, respectivamente en el mismo periodo.
- En EE.UU, el índice S&P 500 se valorizó 8.6%, impulsado por el

repunte de las acciones de crecimiento, fuertes resultados corporativos del primer trimestre y el acuerdo bipartidista por el plan de infraestructura. El Dow Jones culminó el trimestre con un retorno de 5.1%, mientras que el Nasdaq 100 fue el índice más rentable tras ganar 11.4%.

- En China, la intensificación de regulaciones, especialmente a las grandes empresas tecnológicas han presionado a la baja el mercado de acciones. El MSCI China, ha perdido -15.3% desde su máximo alcanzado en febrero.

Renta fija

- La disminución en el rendimiento de los bonos a 10 años del Tesoro americano desde su pico de 1.75% en marzo hasta 1.47% a finales de junio, refleja una menor preocupación frente un repunte descontrolado de la inflación. Por otro lado, el rendimiento del bund alemán del mismo vencimiento aumentó levemente de -0.29% a -0.21%.

Otros activos

- Las materias primas, medidas a través del índice Bloomberg Commodity Index, se valorizaron 13.3% en el trimestre. A su vez, el dólar medido a través del índice Bloomberg Dollar Spot se apreció 1.5% impulsado principalmente por el tono más restrictivo por parte de la Reserva Federal.
- La referencias de petróleo WTI y Brent, continuaron su fuerte apreciación y terminaron 24% al alza en el trimestre, alcanzando los US\$73 y US\$75 por barril por primera vez desde el 2018, respectivamente.

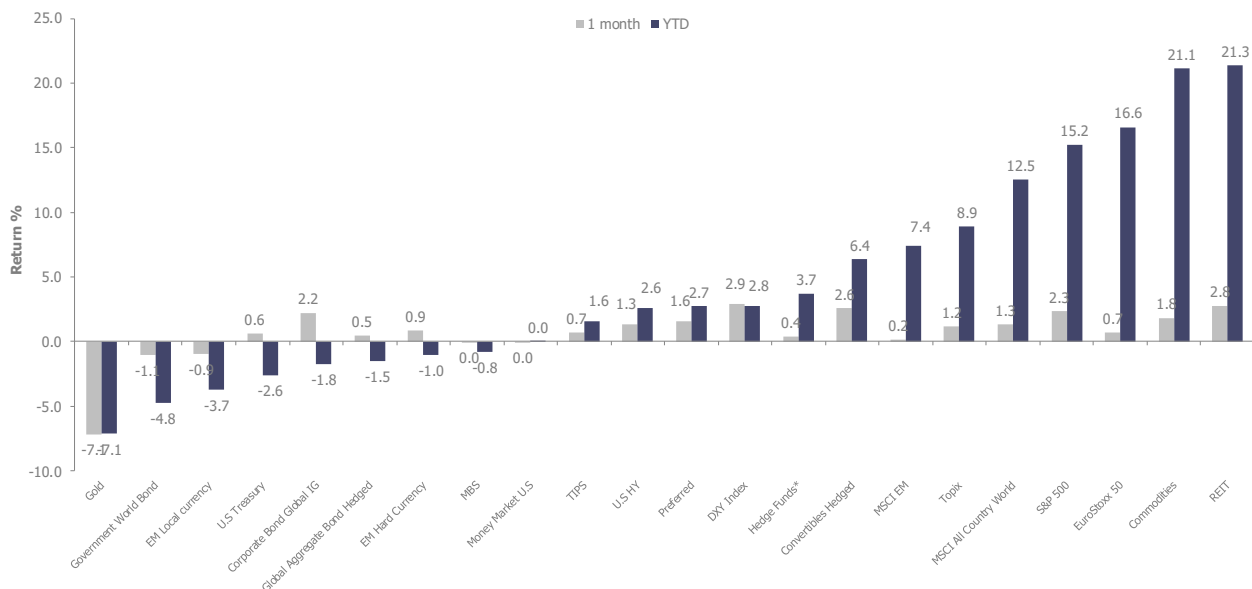
TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES

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	—	Los resultados corporativos correspondientes al 1Q21 han superado considerablemente las expectativas. Sin embargo, temores de mayor inflación y tasas de interés continúan impulsando la rotación de crecimiento a valor, por lo tanto sugerimos una mezcla de 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, aún recomendamos tener coberturas de moneda.
	Japón	—	Las expectativas de inflación han dejado de aumentar en línea con una perspectiva de inflación transitoria. Preferimos deuda soberana tasa fija con poca duración.
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 muy estrechos dejando poco espacio de valorización. Se sugiere tener una gestión activa pues incertidumbre y posibles problemas de solvencia aún persisten.
	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. Sin embargo, la deuda emergente es atractiva por valoración y un mejor panorama frente a la pandemia por las campañas de
	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.
Alternativos	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

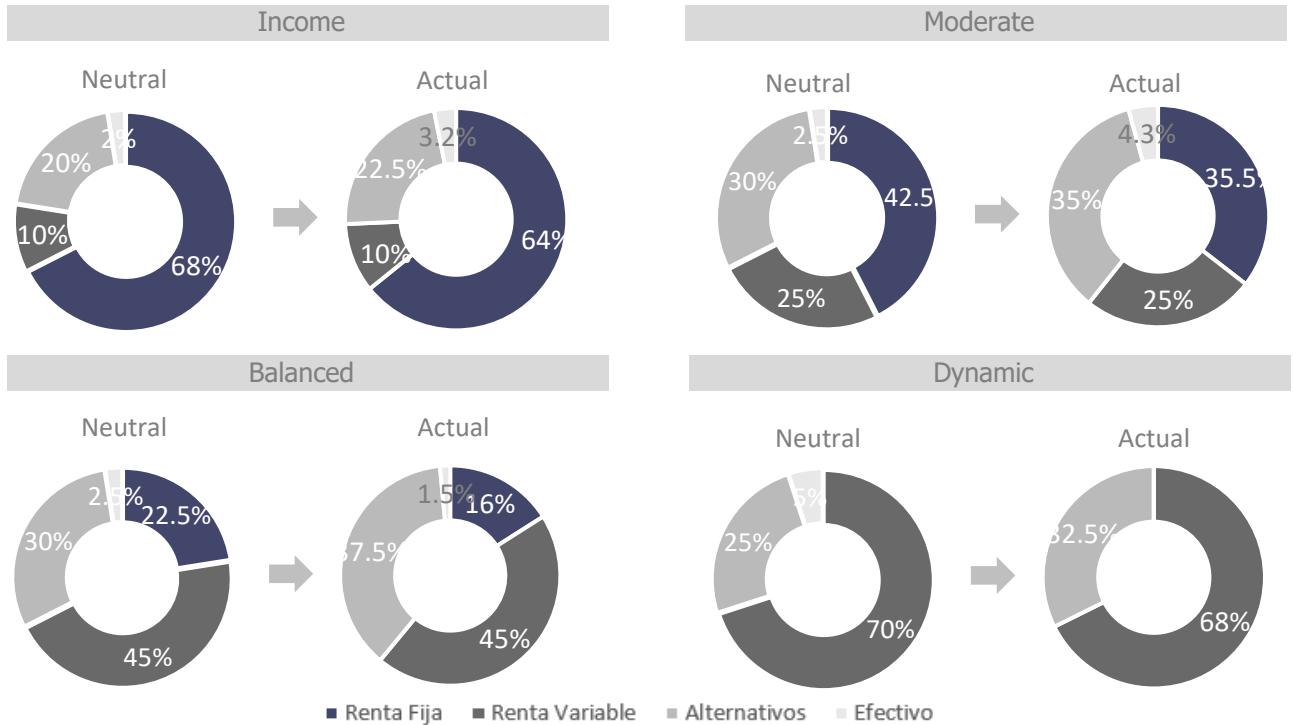


Fuente: Bloomberg, Activos medidos a través de: Global Aggregate Bond = Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Hedged, Corporate Bond Global IG = iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF, EM Hard Currency = J.P. Morgan EMBI Global Total Return Index, EM Local Currency = J.P. 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 BoAML 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 = FTSE NAREIT All Equity REITS 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 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	0%	0%	0%	0%
Grado de inversión	25%	7%	0%	0%
High yield	5%	4%	2%	0%
ME moneda local	6%	4%	2%	0%
ME moneda fuerte	8%	6%	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 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.