

| **Visión de mercado**

La corrección limpia el mercado y vuelven las oportunidades

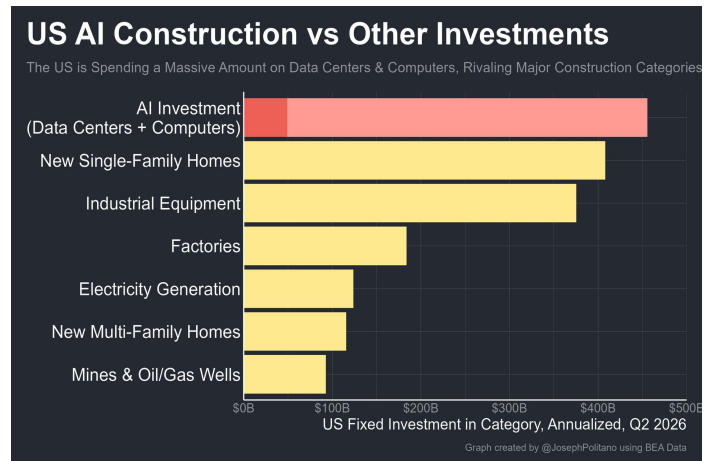
- **La economía estadounidense mantiene su resiliencia, aunque el crecimiento comienza a moderarse.** La inversión corporativa, especialmente vinculada a inteligencia artificial e incentivos fiscales, continúa impulsando la actividad, mientras el consumidor muestra señales de mayor cautela por menor poder adquisitivo.
- **La Fed gana tiempo, pero enfrenta un escenario más complejo.** La moderación de la inflación y cierta desaceleración laboral permiten mantener una pausa, aunque el riesgo principal pasó de una desaceleración económica a un eventual repunte inflacionario impulsado por energía y geopolítica. Los próximos datos de inflación y empleo definirán si la Reserva Federal se puede seguir dando el lujo de mantenerse en pausa en su reunión de septiembre o se ven obligados a subir para mantener su credibilidad.
- **En términos de asset allocation, mejoramos nuestra visión sobre renta variable pasando a una situación neutral,** tras la corrección en tecnología y semiconductores, donde el desarme de posiciones excesivas permitió una limpieza significativa sin deterioro de fundamentos. Estados Unidos es nuestro mercado preferido de corto plazo dado el peso en tecnología, mientras mejoramos la visión sobre Asia tras la corrección en Corea y Taiwán. China mantiene atractivo por valuaciones, apoyo de política económica y recuperación de beneficios; también favorecemos pequeñas compañías y materiales. Mantenemos nuestra visión estructuralmente alcista en América Latina.
- **Seguimos neutrales en duration.** El mercado de bonos refleja una mayor prima fiscal y de oferta. Los rendimientos largos continúan bajo presión, con el Treasury a 30 años superando niveles no vistos desde 2007. La combinación de déficit, mayor emisión y gasto asociado a tensiones geopolíticas limita el atractivo de duration.
- El carry sigue siendo el principal argumento a favor de la **deuda emergente**. Mantenemos preferencia por deuda en dólares y moneda local, donde los rendimientos reales continúan siendo atractivos.
- Los cambios en flujos globales favorecen una **visión negativa sobre el dólar y positiva sobre materias primas**. La intervención coordinada sobre el yen marca un cambio relevante, mientras el oro comienza a formar un piso apoyado por compras de bancos centrales, menor posicionamiento especulativo y crecientes riesgos fiscales en EE.UU.

| Situación macro

Estados Unidos: La Fed gana tiempo, pero la geopolítica endurece el panorama

La economía estadounidense continúa expandiéndose, aunque el crecimiento real pierde tracción mientras la actividad mantiene un ritmo sólido. La inversión en bienes de capital, la rentabilidad corporativa y parte del sector manufacturero siguen mostrando suficiente resiliencia como para sostener la expansión. Al mismo tiempo, la combinación de la inteligencia artificial con los incentivos fiscales a la inversión —como la deducción inmediata del 100% para bienes de capital, investigación y desarrollo— está impulsando una fuerte ola de nuevos pedidos.

Ese aumento de la demanda comienza a traducirse en nuevas contrataciones, reforzando la solidez de la actividad industrial.

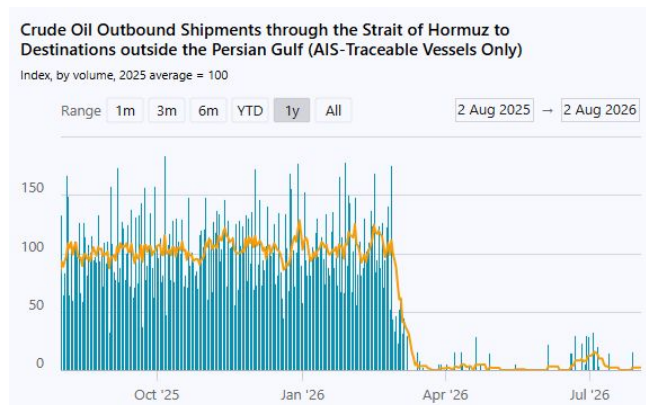


La principal fuente de preocupación continúa siendo el consumidor. El encarecimiento del combustible y el agotamiento del impulso generado por los reembolsos fiscales apuntan a una demanda más cautelosa. Sin embargo, el mercado laboral continúa actuando como amortiguador, sugiriendo que el consumo podría mostrar una fortaleza mayor a la esperada a pesar del deterioro del poder adquisitivo.

Al mismo tiempo, los últimos datos de inflación fueron alentadores: el PCE subyacente aumentó apenas 0,1% mensual en junio y las expectativas de inflación continúan contenidas, mientras las próximas revisiones metodológicas podrían mejorar aún más el panorama inflacionario.

En paralelo, el conflicto entre Estados Unidos e Irán añade un nuevo foco de riesgo. La dinámica vuelve a repetir un patrón conocido: amenazas de escalada seguidas de intentos de negociación que hasta ahora no logran avances concretos.

En las últimas horas surgieron versiones contrapuestas sobre un posible acuerdo para reabrir plenamente el Estrecho de Ormuz. Mientras desde Estados Unidos se afirma que el entendimiento podría concretarse sin imponer peajes al tránsito marítimo, medios iraníes sostienen que cualquier acuerdo incluiría algún tipo de cargo. Para los mercados, lo relevante es si veremos una reapertura efectiva del estrecho. La dinámica acá también es conocida: una reapertura presionaría a la baja el precio del petróleo, reduciría los rendimientos de los bonos y disminuiría la probabilidad de nuevas subas de tasas por parte de la Fed.



Este conflicto mantiene a la Reserva Federal en una posición cada vez más incómoda. Los datos recientes todavía justifican una pausa en setiembre, ya que la moderación de la inflación, un mercado que ha endurecido parcialmente las condiciones financieras y una leve desaceleración del empleo ofrecen margen para esperar. Sin embargo, estos argumentos podrían perder fuerza rápidamente si persisten las presiones derivadas del petróleo y la actividad continúa mostrando la fortaleza actual.

El mayor riesgo no está en una desaceleración, sino de mayores presiones inflacionarias que obligue a la Fed a subir las tasas.

Implicancias para la asignación de activos

Desde una perspectiva de asset allocation, los acontecimientos recientes refuerzan nuestra visión constructiva sobre el ciclo económico global. La economía estadounidense continúa mostrando una fortaleza superior a la esperada, impulsada por la inversión corporativa vinculada a inteligencia artificial y un consumidor que mantiene un buen dinamismo. Las expectativas de crecimiento de utilidades del S&P 500 permanecen elevadas, con estimaciones de +28,5% para 2026 y +14% para 2027, lo que dificulta adoptar una postura significativamente negativa sobre las acciones. Sin embargo, persisten riesgos que podrían limitar el avance del mercado en el corto plazo, incluyendo la incertidumbre comercial, el aumento de las tasas largas y las dudas sobre la capacidad de las grandes compañías tecnológicas para sostener los niveles actuales de inversión en inteligencia artificial.

En relación con la **renta variable**, **elevamos nuestra posición desde underweight a neutral**. Estados Unidos es nuestro mercado preferido para los próximos meses, dado el elevado peso en tecnología, después de las caídas de julio. La reciente corrección en semiconductores permitió una limpieza parcial de posiciones, generando nuevas oportunidades. También mejoramos nuestra visión sobre materiales, favorecidos por la recuperación de la inversión, la infraestructura asociada a inteligencia artificial y valuaciones más atractivas. En este entorno, nuevas caídas de cara a las elecciones de noviembre deberían interpretarse como **una oportunidad atractiva para continuar incrementando la exposición a activos de riesgo de cara al cierre del año**, en un escenario donde los fundamentos macroeconómicos continúan siendo favorables.

A nivel **regional**, mejoramos nuestra visión sobre Asia desde underweight a neutral; a fines de junio mejoramos nuestra visión en China. Ahora, la fuerte corrección en Corea y Taiwán durante julio ofrece además un potencial de rebote concentrado en tecnología y semiconductores. Continuamos favoreciendo **América Latina**, donde los fundamentos macroeconómicos y valuaciones razonables continúan ofreciendo una combinación favorable de riesgo-retorno.

Mantenemos una posición neutral en duration aunque reconocemos los riesgos de nuevas subas en los rendimientos de deuda. La curva continúa reflejando una prima elevada por riesgos fiscales y de oferta de bonos. Dentro de renta fija, mantenemos nuestra preferencia por deuda emergente, tanto en dólares como en moneda local, donde los rendimientos reales continúan siendo atractivos.

Seguimos favoreciendo los commodities como cobertura estructural frente a riesgos inflacionarios, geopolíticos y fiscales. Dentro del complejo, aumentamos la preferencia por metales industriales y oro frente a energía. El shock geopolítico en Medio Oriente impulsó inicialmente los precios del petróleo, pero la normalización posterior llevó a una corrección significativa, por lo que pasamos a una posición neutral en el corto plazo, aunque mantenemos una visión positiva de mediano plazo. El oro continúa siendo una posición estratégica dentro de los portafolios, respaldado por compras de bancos centrales, incertidumbre fiscal y potenciales episodios de volatilidad.

Tras la fuerte apreciación del dólar durante los últimos meses, mantenemos una visión negativa sobre la moneda estadounidense. La posibilidad de una política monetaria menos restrictiva podría favorecer una depreciación gradual del dólar. En contrapartida, mantenemos una posición favorable sobre el yen y las monedas emergentes, donde el carry continúa siendo atractivo y los fundamentos externos permanecen sólidos.

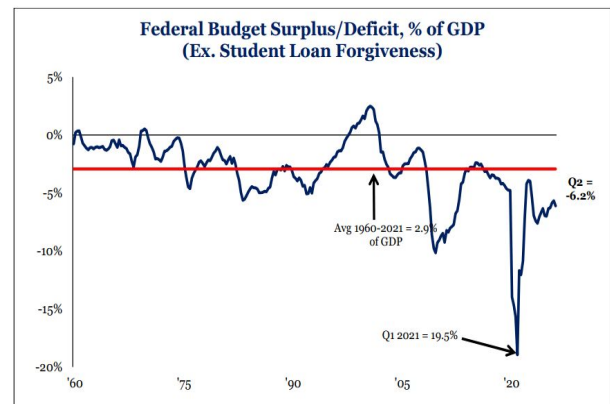
Las **estrategias alternativas líquidas** continúan ocupando un lugar relevante dentro de los portafolios, ofreciendo una fuente adicional de diversificación en un entorno donde las valuaciones de varios activos tradicionales siguen siendo exigentes y donde la volatilidad podría aumentar ante cambios en expectativas sobre tasas, inflación y crecimiento.

| Mercados financieros – Renta Fija

Bonos bajo presión: el mercado exige una mayor prima

Mantenemos **una posición neutral en duration, aunque reconocemos los riesgos de nuevas subas en los rendimientos de deuda**. La Reserva Federal mantuvo la tasa de referencia en 3,50%-3,75%, una decisión ampliamente descontada. Tres gobernadores regionales votaron a favor de subir las tasas, mientras que el propio presidente dejó claro que la Fed abandona cualquier forma de guía. Su intención es que el mercado deje de anticipar las decisiones del banco central y vuelva a concentrarse en los datos. Además, Warsh reforzó la idea de que el balance de la Fed pasará a ser una herramienta activa de política monetaria, junto con la tasa de interés. La reacción fue inmediata: el rendimiento del Treasury a 30 años superó el 5,2%, su nivel más alto desde 2007, mientras que la tasa a dos años retrocedió levemente.

El movimiento refleja una combinación de factores: el mercado descuenta menos presión sobre las tasas de corto plazo, pero exige una mayor prima para financiar deuda de largo plazo, ante el deterioro fiscal estadounidense y el aumento del gasto asociado al conflicto en Medio Oriente. Al mismo tiempo, la caída de los breakevens de inflación sugiere que el repunte de los rendimientos responde principalmente a factores fiscales y de oferta de bonos, más que a un deterioro de las expectativas inflacionarias. En este contexto, el aumento de los rendimientos japoneses agregó presión sobre los mercados globales y terminó derivando en la primera intervención coordinada entre Japón y Estados Unidos para respaldar al yen.



Crédito corporativo: el crédito sigue financiando la AI, pero el mercado empieza a exigir más disciplina

Reducimos nuestra recomendación a neutral a medida que crece el ruido en torno al sector de tecnología. El mercado de crédito continúa absorbiendo el fuerte aumento de emisiones asociado al ciclo de inversión en inteligencia artificial. La oferta Investment Grade (IG) vuelve a sorprender al alza, concentrada en tecnología y finanzas, y el mercado la absorbe, aunque con spreads del sector tecnológico en máximos de los últimos doce meses.

La principal interrogante pasa ahora por la capacidad de las compañías para convertir el fuerte incremento del gasto de capital en mayor rentabilidad y flujo de caja. De lo contrario, el aumento del apalancamiento podría traducirse en presiones sobre las calificaciones crediticias, especialmente a medida que se acerca el importante calendario de refinanciaciones previsto desde 2027.

Además, si el costo de financiamiento permanece elevado, la capacidad de sostener el ciclo de inversión en IA dependerá cada vez más de la generación efectiva de caja y no solo del acceso al mercado.

Por ahora, los spreads permanecen relativamente contenidos, aunque empiezan a observarse señales de mayor cautela en los segmentos de menor calidad. El mercado sigue mostrando capacidad de absorción, pero creemos que el balance entre una oferta todavía muy elevada y el atractivo de los mayores rendimientos justifica una postura más neutral y selectiva hacia el crédito IG en los próximos meses.

Deuda emergente: el carry sigue liderando las oportunidades

Mantenemos una visión constructiva sobre la deuda emergente, tanto en dólares como en moneda local. Si bien el contexto global sigue condicionado por tasas estadounidenses elevadas e incertidumbre geopolítica, los fundamentos macroeconómicos permanecen sólidos y el elevado carry continúa siendo el principal soporte para los retornos.

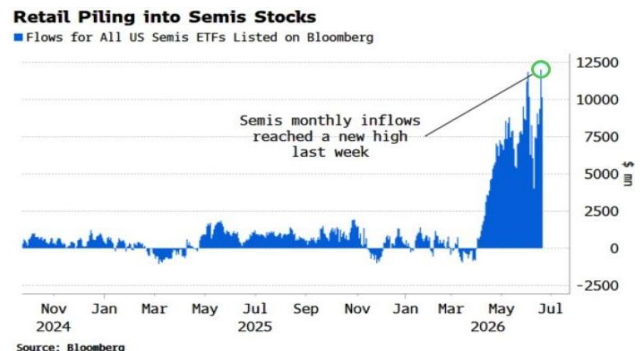
En deuda soberana en dólares, seguimos favoreciendo el segmento high yield frente al investment grade, cuya mayor duración lo hace más vulnerable a tasas elevadas. Esperamos que la compresión adicional de spreads sea más selectiva y dependa principalmente de mejoras fiscales, reformas y estabilidad política. La deuda fronteriza continúa destacándose por su potencial de retorno, apoyada en balances más sólidos tras los procesos de reestructuración recientes, aunque exige una cuidadosa selección de emisores.

En deuda corporativa emergente, los balances continúan saludables y las necesidades de refinanciación siguen siendo manejables, especialmente en sectores vinculados a materias primas e infraestructura. Al mismo tiempo, seguimos viendo el mayor valor relativo en la deuda en moneda local, favorecida por una inflación más contenida que permite a varios bancos centrales mantener un sesgo hacia la flexibilización monetaria.

| Renta Variable

Acciones globales: la limpieza en AI incrementa las oportunidades

La corrección en tecnología y, especialmente, en semiconductores, se desarrolló prácticamente como anticipábamos. **Las señales estaban ahí.** El fuerte desarme de estrategias momentum, las liquidaciones forzadas de posiciones altamente apalancadas —incluido el caso del hedge fund Situational Awareness— y el exceso de posicionamiento en el complejo de AI explicaron gran parte de la magnitud del ajuste. Una vez absorbida esa oferta extraordinaria, el rebote comenzó rápidamente y hoy el proceso luce considerablemente más limpio.



Lo más relevante es que, mientras el Nasdaq cayó 13% y los semiconductores llegaron a corregir entre 20% y 30%, el S&P 500 apenas retrocedió alrededor de 4% antes de recuperar el terreno perdido y marcar nuevos máximos históricos al comenzar agosto. La amplitud del mercado tampoco mostró un deterioro significativo, reforzando la idea de que el episodio respondió principalmente a factores técnicos y no a un deterioro de los fundamentos macroeconómicos o corporativos.

Este cambio también coincide con una transición del ciclo económico hacia una de mitad de ciclo, un entorno históricamente favorable para empresas de mayor calidad y márgenes más estables. La rotación observada entre los hyperscalers —con Microsoft y Amazon destacándose frente a nombres que decepcionaron en materia de capex o monetización— refleja precisamente ese nuevo liderazgo más selectivo.

La presión vendedora tuvo su epicentro en Corea del Sur, donde el elevado uso de ETF apalancados y los margin calls amplificaron el ajuste en fabricantes de memorias como Samsung y SK Hynix. China, en cambio, continúa mostrando una dinámica relativamente más favorable. La rápida evolución de su ecosistema de inteligencia artificial, junto con valuaciones considerablemente más atractivas y un mayor apoyo de política económica, siguen reforzando nuestra visión positiva. A fines de junio decidimos incrementar nuestra exposición al mercado chino y, desde entonces, la estrategia ha comenzado a dar resultados: **China fue el mercado de mejor desempeño durante julio,** confirmando que la recuperación de beneficios y el renovado interés de los inversores internacionales continúan ganando tracción.

La temporada de resultados confirma, sin embargo, un cambio importante en la narrativa. La inteligencia artificial continúa siendo el principal motor estructural del mercado, pero los inversores ya no premian indiscriminadamente cualquier exposición al tema. El foco comienza a desplazarse hacia compañías capaces de demostrar retornos sobre las enormes inversiones en infraestructura, crecimiento sostenible del flujo de caja y mayor disciplina en la asignación de capital. En otras palabras, el ciclo madura y la calidad vuelve a ganar protagonismo.

Por ese motivo, **al comenzar agosto decidimos elevar nuestra recomendación sobre acciones desde Underweight hasta Neutral,** aun cuando el S&P 500 apenas había corregido. La magnitud de la caída en tecnología ya descontaba buena parte de los riesgos que veníamos señalando, generando oportunidades atractivas al mismo tiempo. Asimismo, favorecemos las **pequeñas compañías,** donde las valuaciones continúan siendo atractivas y el ciclo de ganancias muy positivo.

Seguimos esperando episodios de volatilidad, en especial si los rendimientos de deuda más largo continúan subiendo o recrudecen las tensiones geopolíticas. Sin embargo, el desarme parece haber quedado mayormente atrás. Con un posicionamiento mucho más depurado, fundamentos corporativos todavía sólidos y un S&P 500 nuevamente en máximos, creemos que la discusión deja de ser si termina el ciclo de AI y pasa a ser **qué compañías liderarán la próxima etapa del mercado**. Cualquier episodio de corrección de cara a las elecciones de noviembre deberían interpretarse como **una oportunidad atractiva para continuar incrementando la exposición a activos de riesgo**.

Divisas

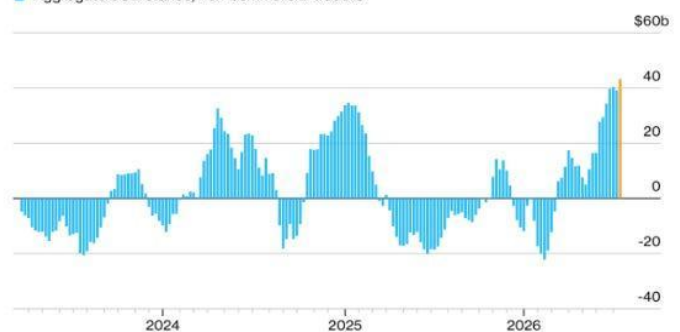
¿El DXY ya marcó un techo? Los flujos globales comienzan a cambiar

La reciente recuperación del dólar parece estar perdiendo fuerza y aumenta la probabilidad de que el DXY haya alcanzado un techo cíclico, en un contexto de posicionamiento excesivamente largo por parte de inversores (que históricamente ha coincidido con procesos de reversión). El mercado de Treasuries muestra que el diferencial de rendimientos entre EE.UU. y el resto del mundo continúa reduciéndose, una dinámica históricamente consistente con un dólar más débil.

Al mismo tiempo, el panorama global de flujos de capital comienza a cambiar. Japón sorprendió al anunciar medidas para incentivar que sus grandes inversores institucionales —incluido el fondo de pensiones estatal (GPIF)— aumenten sus inversiones domésticas.

Speculators Add to Bullish Bets, Most Upbeat Since 2015

■ Aggregate USD stance, non-commercial traders



Note: Data includes net futures positions recorded by CFTC through July 21, 2026. Report released on July 24, 2026.
Source: Commodity Futures Trading Commission, Bloomberg

La decisión apunta a revertir años de salida de capitales que contribuyeron tanto al aumento de los rendimientos de los bonos japoneses como a la debilidad del yen. En este contexto, la reciente intervención coordinada entre Japón y Estados Unidos para fortalecer la moneda japonesa marca un cambio relevante. A diferencia de los intentos unilaterales de los últimos años, el respaldo explícito del Tesoro estadounidense aumenta la credibilidad de las intervenciones y reduce el riesgo de una depreciación desordenada del yen. Esto resulta clave porque un yen excesivamente débil podría obligar a Japón a vender parte de sus tenencias de Treasuries para financiar futuras intervenciones cambiarias, generando presión adicional sobre las tasas largas estadounidenses. Al mismo tiempo, una apreciación sostenida del yen favorece el desarme gradual del carry trade financiado en esa moneda, contribuyendo a una normalización de los flujos globales de capital.

Si el fortalecimiento del yen incentiva una mayor repatriación de capitales japoneses y reduce la necesidad de mantener posiciones financiadas en esa moneda, el soporte estructural que el dólar recibió durante años también comenzaría a erosionarse. Si este proceso se consolida, el excepcionalismo financiero de EE.UU. perdería parte de su ventaja, reforzando la hipótesis de que el dólar ha iniciado una fase de debilitamiento de mediano plazo.

Commodities

¿El oro está formando un piso? Un contexto cada vez más favorable

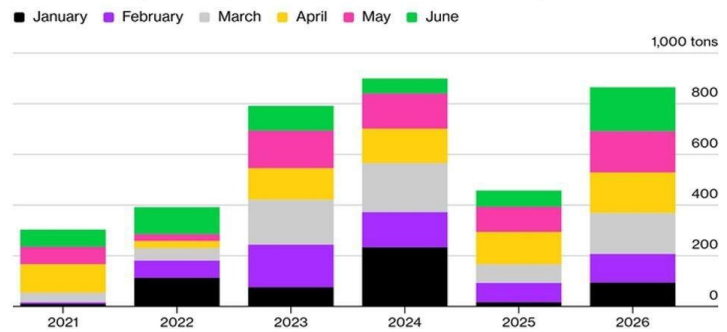
Tras la posible formación de un techo en el dólar, el oro comienza a mostrar señales consistentes de estar construyendo un piso de mediano plazo. Lo más destacada es que el metal no ha caído pese a un entorno que, en teoría, le era adverso: un dólar todavía relativamente firme y una Fed que mantiene un sesgo restrictivo.

El oro continúa respetando niveles técnicos clave y, aunque no puede descartarse una última corrección táctica en los próximos meses, la resistencia mostrada durante la reciente liquidación global constituye una señal contraria relevante. **Tras la fuerte corrección desde los máximos de comienzos de año, el posicionamiento especulativo luce mucho más limpio, con menores tenencias en ETF y una demanda minorista más moderada, lo que reduce el riesgo de ventas adicionales.** A diferencia de episodios anteriores, los inversores no parecen estar vendiendo posiciones en metales para cubrir margin calls, lo que refuerza esa lectura.

En paralelo, la demanda estructural sigue fortaleciéndose. China volvió a ser el mayor comprador oficial de oro en mayo, con adquisiciones de 48 toneladas, el mayor volumen en más de un año, reforzando el soporte de largo plazo.

Además, las compras netas de los bancos centrales repuntaron con fuerza en el segundo trimestre, alcanzando 289 toneladas, frente a solo 57 toneladas en el primero, retomando así uno de los principales pilares estructurales del mercado.

China Gold Imports Stay Elevated in 1H While Prices Slump



Source: China General Administration of Customs

Bloomberg

El principal catalizador para una recuperación sostenida probablemente llegue cuando el mercado confirme que el pico del sesgo hawkish de la Reserva Federal ha quedado atrás, un escenario coherente con la hipótesis de un dólar más débil. **En el corto plazo, mientras las tasas reales permanezcan elevadas y el dólar no inicie una tendencia bajista más clara, el oro podría continuar operando en un rango con episodios de volatilidad.** Pero con una mirada más larga, el entorno de dominancia fiscal en EE.UU. —marcado por enormes necesidades de refinanciación de deuda y elevados déficits— limita la capacidad de la Fed para mantener tasas reales elevadas durante mucho tiempo. Si esas condiciones terminan imponiéndose sobre la política monetaria, el entorno estructural para el oro podría volverse significativamente más favorable.

Asset Allocation – Agosto 2026

</

* En relación al MSCI World

■ Fuerte underweight
■ Underweight
■ Neutral
■ Overweight
■ Fuerte overweight

Informe Mensual Agosto 2026

Elaborado por Ec. Paula Bujia – BUDA PARTNERS

BENGOCHEA
INVERSIONES

Δ 2008	Δ 2009	Δ 2010	Δ 2011	Δ 2012	Δ 2013	Δ 2014	Δ 2015	Δ 2016	Δ 2017	Δ 2018	Δ 2019	Δ 2020	Δ 2021	Δ 2022	Δ 2023	Δ 2024	Δ 2025	Δ 2026
10-Year UST 13.24%	MSCI EM 66.2%	REITS 27.7%	10-Year UST 12.52%	Global HY 19.6%	MSCI Japan 51.86%	REITS 28.04%	MSCI Japan 8.12%	Russell 2000 19.74%	MSCI China 52.34%	2-Year UST - 0.27%	REITS 28.02%	MSCI China 26.7%	REITS 4.25%	Commodities 22.2%	S&P500 23.9%	S&P500 24.9%	MSCI Europe 39.2%	Commodities 32.5%
2-Year UST 3%	Global HY 59.4%	Russell 2000 25.3%	Inflation Bonds 8.53%	REITS 19.57%	Russell 2000 36.82%	S&P 500 11.29%	MSCI Europe 5.47%	Global HY 14.27%	MSCI EM 34.59%	10-Year UST - 1.3%	S&P 500 26.11%	Russell 2000 18.3%	Commodities 4.11%	MSCI Japan 6.1%	MSCI Europa 23.0%	MSCI China 17.7%	MSCI EM 34.2%	Russell 2000 21.8%
U.S. Agg Bond 2.99%	MSCI China 58.86%	Global HY 14.82%	REITS 7.54%	MSCI Japan 18.85%	S&P 500 29.69%	MSCI Japan 7.6%	REITS 2.82%	Commodities 10.12%	S&P 500 19.38%	U.S. Agg Bond -2.6%	Russell 2000 21.76%	S&P 16.2%	S&P 28.0%	2-Year UST - 7.2%	MSCI Japan 16.3%	Russell 2000 11.4%	MSCI China 33.4%	MSCI EM 20.1%
EM LC Debt 0.58%	EM HC Sov 30.27%	MSCI EM 14.8%	EM HC Sov 6.84%	MSCI China 18.74%	MSCI Europe 16.43%	10-Year UST 6.8%	2-Year UST 0.11%	S&P 500 9.64%	MSCI Japan 17.61%	Inflation Bonds -4.01%	MSCI Europe 18.36%	MSCI EM 13.5%	Russell 2000 13.5%	US HY -10.9%	Russell 2000 14.8%	Global HY 9.2%	MSCI Japan 26.1%	MSCI Japan 17.9%
U.S. IG -4.74%	REITS 28.47%	EM LC Debt 12.89%	U.S. IG 4.64%	EM HC Sov 18.26%	Global HY 7.33%	EM HC Sov 5%	EM HC Sov 0.28%	8.88%	EM LC Debt 14.44%	Global HY - 4.06%	MSCI Japan 15.33%	Inflation Bonds 9.5%	MSCI Japan 11.4%	Global HY 12.8%	Commodities 8.5%	S&P500 18.0%	REITS 1.74%	
Inflation Bonds -6.2%	MSCI Europe 27.15%	S&P 500 12.84%	U.S. Agg Bond 4.26%	MSCI EM 16.9%	REITS 2.7%	MSCI China 4.67%	10-Year UST 0.38%	MSCI EM 8.76%	Russell 2000 13.06%	REITS -4.1%	MSCI China 12.04%	10-Year UST 8.8%	MSCI Europe 10.4%	EM LC Debt 12.7%	REITS 10.7%	US HY 7.9%	EM LC Debt 15.8%	S&P500 12.9%
EM HC Sov 12.86%	Russell 2000 26.81%	EM HC Sov 10.57%	Global HY 3.12%	EM LC Debt 16.11%	MSCI China 0.43%	U.S. IG 4.59%	S&P 500 - 0.81%	EM HC Sov 8.01%	EM HC Sov 11.27%	EM HC Sov - 4.74%	Commodities 11.84%	Global HY 7.0%	Inflation Bonds 1.6%	Global HY 12.7%	EM HC Sov 10.4%	MSCI Japan 7.0%	EM HC Sov 14.2%	MSCI Europe 10.6%
U.S. HY 24.37%	S&P 500 23.49%	MSCI Europe 8.04%	2-Year UST 0.62%	Russell 2000 14.33%	2-Year UST - 0.05%	MSCI EM - 17.9%	U.S. Agg Bond -1.92%	EM LC Debt 7.93%	Global HY 10.43%	U.S. IG -5.47%	MSCI EM 10.18%	MSCI Japan 6.5%	Global HY 0.8%	US Agg Bond 13.0%	EM LC Debt 8.3%	MSCI EM 6.5%	Russell 2000 12.6%	Global HY 2.6%
Global HY 26.88%	EM LC Debt 20.2%	Commodities 7.17%	EM LC Debt 0.58%	S&P 500 13.47%	U.S. HY -0.5%	Russell 2000 3.69%	Inflation Bonds -2.08%	U.S. HY 7.41%	REITS 8.69%	EM LC Debt 5.69%	Global HY 9.93%	EM HC Sov 6.3%	US HY -0.23%	10-yr UST 13.1%	MSCI EM 6.4%	EM HC Sov 5.7%	Global HY 12.0%	EM LC Debt 2.1%
Russell 2000 15.14%	U.S. HY 15.56%	10-Year UST 5.89%	S&P 500 - 0.2%	MSCI Europe 13.37%	Commodities -1.83%	U.S. Agg Bond 3.47%	Inflation Bonds 3.18%	MSCI Europe 7.27%	S&P 500 - 6.35%	U.S. IG 9.92%	US IG 6.3%	US IG -3.4%	US IG -15.3%	US HY 4.8%	REITS 4.8%	US HY 8.3%	EM HC Sov 1.3%	
REITS -17.56%	Commodities 11.22%	U.S. IG 3.58%	U.S. HY - 0.95%	U.S. HY 4.38%	EM HC Sov - 3.42%	Inflation Bonds 1.92%	U.S. IG -4.56%	U.S. IG 2.35%	Commodities 3.89%	U.S. HY - 7.06%	EM HC Sov 9.35%	US Agg Bond 5.2%	US Agg Bond 3.4%	MSCI Europe 13.1%	US Agg Bond 4.6%	US IG 7.9%	US Agg Bond 0.0%	
S&P 500 38.28%	MSCI Japan 7.25%	Inflation Bonds 3.48%	Commodities -3.28%	Inflation Bonds 4.04%	U.S. Agg Bond -4.19%	2-Year UST 0.08%	Russell 2000 - 5.85%	2-Year UST 0.11%	U.S. IG 2.57%	Russell 2000 12.17%	EM LC Debt 5.1%	2-yr UST - 2.8%	S&P -18.6%	US IG 3.9%	Inflation Bonds 1.0%	Inflation Bonds 1.6%	US IG -2.5%	2-Year UST - 1.2%
MSCI Japan 11.62%	U.S. IG 5.54%	U.S. HY 2.79%	U.S. IG 3.85%	U.S. IG 3.85%	EM LC Debt - 5.05%	Global HY 0.01%	U.S. HY - 10.07%	U.S. Agg Bond 0.05%	U.S. Agg Bond 1.18%	MSCI Europe 13.1%	U.S. HY 7.19%	2-Year 2.1%	EM HC Sov - 3.9%	EM HC Sov 18.7%	Inflation Bonds 1.0%	Inflation Bonds 1.6%	US IG -1.4%	
MSCI Europe 45.32%	Inflation Bonds 4.7%	MSCI China 2.59%	MSCI Europe 10.94%	10-Year UST 1.82%	U.S. IG -5.53%	EM LC Debt - 3.4%	MSCI China 10.1%	MSCI Europe - 0.5%	U.S. HY 0.82%	Commodities 13.88%	US HY -0.7%	MSCI EM - 5.0%	MSCI EM - 20.6%	Russell 2000 21.4%	10-Year UST - 0.6%	2-Year UST 0.2%	Commodities 4.9%	Inflation Bonds -2.6%
Commodities 35.73%	U.S. Agg Bond -0.97%	U.S. Agg Bond 2.48%	MSCI EM 20.16%	U.S. Agg Bond 0.75%	MSCI EM - 5.76%	MSCI EM - 3.53%	EM LC Debt - 11.34%	10-Year UST - 0.73%	MSCI Japan 16.77%	Inflation Bonds 6.33%	REITS -4.8%	10yr UST -6%	MSCI EM - 21.4%	MSCI China 21.7%	Commodities -3.7%	10-Year UST - 1.9%	REITS 3.3%	10-Year UST - 3.4%
MSCI EM 50.16%	2-Year UST - 2.01%	2-Year UST 1.23%	MSCI China 20.41%	2-Year UST - 0.09%	7.68%	5.99%	18.07%	1.38%	MSCI China 0.72%	MSCI China 2.2%	MSCI China 21.9%	2-Year UST -21.9%	MSCI China 21.9%	REITS -24.4%	MSCI China 12.5%	EM LC Debt - 2.0%	10-Year UST - 0.2%	MSCI China - 6.7%
MSCI China 52.21%	10-Year UST 10.08%	MSCI Japan 0.44%	10-Year UST 20.52%	Commodities -0.58%	Inflation Bonds -9.48%	Commodities 12.96%	Commodities 14.06%	2.6%	MSCI Japan 0.71%	2-Year UST - 20.31%	MSCI China 1.2%	23.9%	21.9%					

	Ultimo	1W	1M	3M	12M	YTD
Renta Fija						
Global Aggregate Bond Index	4,32	0,5%	-1,3%	-2,5%	-2,3%	-3,6%
US Aggregate Bond Index	97,71	0,2%	-1,0%	-1,5%	-1,5%	-2,2%
US Treasury 3M	3,82	5,2	5,1	13,4	-41,7	18,7
US Treasury 1Yr	4,08	5,1	15,3	35,7	17,9	60,3
US Treasury 2Yr	4,26	1,3	14,8	39,3	54,5	78,5
US Treasury 10Yr	4,70	2,2	22,6	34,7	46,7	52,7
US Treasury 30Yr	5,26	4,5	27,5	32,2	43,9	41,6
Alemania 10Yr	3,11	-4,1	16,6	11,4	46,4	25,9
China 10Yr	1,71	-0,5	-2,3	-5,1	0,6	-13,4
Japon 10 Yr	2,78	-2,0	-3,8	27,7	128,9	72,2
Sob Bz 10Yr - USD	5,27	-3,6	3,5	34,1	26,5	25,7
IG - 5 YEAR SPREAD	50,9	-2,5	0,5	-3,0	-1,6	0,9
HY - 10 YEAR SPREAD	260,0	-19,0	-5,0	0,0	-19,0	24,0
EMBI Global Spread	220,7	-3,7	0,8	2,1	-59,1	-10,8
Acciones						
MSCI World	4982,0	3,3%	2,4%	4,8%	21,7%	12,5%
VIX	16,0	-6,6%	2,6%	-8,2%	-4,8%	6,8%
S&P500	7723,6	5,6%	2,5%	4,9%	21,7%	12,8%
Nasdaq	26363,4	7,9%	0,9%	2,0%	24,5%	13,4%
Russell 2000	3019,2	3,9%	0,3%	4,6%	35,9%	21,6%
Russell Value	2518,1	2,7%	3,6%	9,2%	31,5%	21,6%
Russell Growth	4989,5	8,7%	0,8%	1,2%	12,0%	4,7%
MSCI Europa Desarrollados	71,0	4,9%	1,6%	3,3%	20,8%	10,8%
Eurostoxx	71,1	2,3%	2,3%	4,8%	21,5%	10,2%
Dax	26162,5	2,1%	1,3%	5,0%	9,4%	6,8%
FTSE	10902,2	0,0%	2,4%	4,4%	19,0%	9,8%
MSCI Japón	95,2	6,5%	-0,1%	3,8%	25,4%	17,9%
Nikkei	65683,3	6,2%	-3,8%	4,5%	60,0%	30,5%
MSCI Mercados Emergentes	1687,0	7,9%	-2,0%	-0,7%	35,6%	20,1%
MSCI China	77,7	2,2%	7,8%	-3,1%	-2,8%	-6,4%
Shanghai (in CNY)	3900,4	2,5%	-3,5%	-6,2%	7,3%	-1,7%
MSCI India	50,3	2,3%	0,9%	0,6%	-3,7%	-6,9%
MSCI Brasil	1870,7	2,4%	4,3%	-8,4%	32,5%	13,6%
Ibovespa (in BRL)	177726,2	2,2%	3,1%	-5,3%	32,1%	10,3%
MSCI Mexico	8272,8	-0,1%	1,0%	-3,4%	29,5%	11,3%
MSCI Argentina	94,1	1,2%	0,1%	0,2%	8,7%	3,0%

	Last	1W	1M	3M	12M	YTD
Monedas						
DXY - Dollar Index	99,8	-0,1%	-1,1%	1,8%	1,6%	1,5%
Euro	1,15	0,1%	0,8%	-1,8%	-1,0%	-1,8%
Pound Sterling	1,35	0,0%	0,5%	-0,9%	0,8%	-0,1%
Yen	157,9	1,0%	-1,0%	-1,0%	-7,2%	-0,8%
Renminbi	6,75	0,0%	0,9%	0,9%	6,0%	3,4%
Real	5,11	-1,1%	-3,8%	-3,8%	6,4%	7,0%
Peso Mexicano	17,2	0,6%	0,1%	0,1%	7,3%	4,2%
Sol	3,39	0,5%	2,9%	2,9%	4,7%	-0,7%
CL Peso	913,5	1,3%	-2,5%	-2,5%	6,3%	-1,4%
CO Peso	3176,0	0,8%	14,4%	14,4%	22,4%	15,9%
Bitcoin	64432,8	2,9%	1,0%	-20,9%	-44,0%	-26,5%
Ethereum	1901,6	3,5%	6,1%	-19,1%	-48,3%	-36,1%
Commodities						
S&P Commodity index	5224,6	-4,1%	6,2%	-6,5%	38,9%	33,4%
Petroleo (Brent)	80,8	-9,3%	12,2%	-20,3%	20,7%	32,7%
Petroleo (WTI)	76,4	-8,7%	11,4%	-19,7%	18,6%	33,0%
Soja, cUS/bushel	1153,5	-2,0%	-2,4%	-2,2%	20,0%	11,9%
Trigo, cUS/bushel	644,3	-2,9%	6,3%	6,3%	26,7%	27,1%
Maiz, cUS/bushel	436,8	-2,0%	-0,9%	-3,5%	15,0%	-0,8%
Oro, \$/oz	4254,4	3,7%	2,1%	-9,3%	26,3%	-1,5%
Plata, \$/oz	61,4	4,0%	-1,1%	-20,7%	62,2%	-14,4%
Iron Ore CNY/ton	700,0	-2,4%	-5,6%	-16,6%	-14,3%	-13,3%
LME Lithium Hydroxide CIF	19055,0	-8,1%	-9,4%	-4,5%	110,0%	77,9%
Aluminium, \$/tonne	3241,0	1,9%	4,9%	-9,7%	26,5%	8,2%
Lead, \$/tonne	1885,5	-0,7%	-0,3%	-4,4%	-4,5%	-6,2%
Nickel, \$/tonne	17114,0	-0,1%	4,2%	-12,9%	13,9%	2,8%
Tin, \$/tonne	56718,0	5,3%	7,8%	14,1%	70,5%	39,9%
Zinc, \$/tonne	3729,0	4,5%	5,3%	10,6%	35,2%	19,6%
Cobre (LME), \$/tonelada	14210,5	4,4%	6,6%	8,6%	48,2%	14,0%

Este reporte tiene una intención puramente informativa. De las opiniones dadas sobre predicciones de mercado de cualquier tipo no deben asumirse como una invitación ni sugerencia de comprar o vender activo alguno. La información en este reporte ha sido compilada de fuentes consideradas confiables y si bien se han tomado recaudos razonables no podemos garantizar plena ni parcial exactitud o exhaustividad de la información vertida ni de los resultados analíticos ni contables. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el reporte constituyen nuestro juicio al momento de salir este reporte y están sujetas a cambio sin previo aviso.