

| Visión de mercado

Estamos preocupados

- Triple shock macro: energía y guerra, desaceleración del capex y fragilidad financiera están convergiendo en un deterioro más rápido del ciclo global, elevando el riesgo de cambio de régimen macro.
- El petróleo es el epicentro del riesgo: la disrupción de Ormuz transformó un shock geopolítico en un shock real de oferta, con efectos ya visibles en inflación, logística, alimentos y márgenes corporativos.
- En términos de asset allocation, pasamos a subponderar renta variable: adoptamos una postura más cautelosa para 3, 6 y 12 meses, con intención de aprovechar cualquier rebote de abril para reducir riesgo y aumentar liquidez en las carteras, incluyendo nuestros portafolios modelos. Si bien el deterioro macro tal vez no termina siendo tan dramático, la renta variable parte de una situación donde no pareciera contemplar ningún tipo de impacto por el precio de petróleo en niveles altos por bastante tiempo, inclusive con revisiones al alza de ganancias corporativas. Esto pone a este asset class en mayor riesgo de bajas.
- Abril puede mostrar un rebote táctico, pero mayo luce desafiante: la sobreventa, la capitulación parcial y las recompras sistemáticas favorecen una recuperación técnica de corto plazo, aunque el riesgo de nuevas caídas aumenta cuando se endurezcan nuevamente las condiciones de liquidez.
- A nivel sectorial, energía sigue siendo un ancla y tecnología puede emerger como una defensa relativa: seguimos favoreciendo energía y sectores defensivos. Las grandes tecnológicas pueden mostrar una mayor resistencia frente al resto del mercado si el ajuste continúa.
- Bonos soberanos: neutrales en duración, pero listos para extenderla con rendimientos cerca de 5%: si la tasa a 10 años se aproxima a ese umbral, la relación riesgo-retorno vuelve a ser atractiva, especialmente en un contexto de desaceleración del crecimiento.
- Investment grade sigue mostrando resiliencia: pese a la ampliación de spreads, la fortaleza de la demanda primaria mantiene una visión constructiva, especialmente si la Fed evita un sesgo más restrictivo.
- High yield ya refleja deterioro macro: spreads, yields y flujos muestran una fase temprana de estrés, consistente con energía alta, crecimiento más débil y menor convicción en recortes. Seguimos evitando high yield.
- Emergentes: más selectividad y preferencia por exportadores de petróleo: mantenemos cautela táctica en soberanos EM, favoreciendo Latinoamérica, Brasil y Colombia por términos de intercambio más favorables.
- Dólar más fuerte en el corto plazo: el refugio geopolítico y el riesgo de liquidez más restrictiva desde mayo refuerzan la apreciación cíclica del dólar, con mayor impacto potencial en monedas emergentes.
- Seguimos positivos en commodities: esta era una tesis central para 2026 y la guerra aceleró el protagonismo de petróleo dentro del complejo. El oro vuelve a ser atractivo tras la limpieza de posicionamiento: la corrección reciente respondió a un evento de liquidez, pero la caída de la actividad especulativa mejora su capacidad de retomar el rol de refugio; el principal riesgo para toda la tesis de commodities sería una destrucción severa de demanda global en el tercer trimestre.

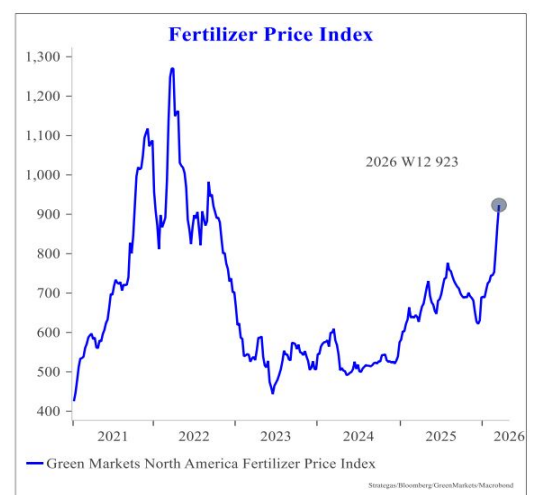
Situación macro

Mercados frente a un “triple shock”: guerra e inflación, desaceleración del capex y fragilidad financiera

Estamos preocupados. Los mercados globales enfrentan un deterioro acelerado del cuadro macro, dominado por un shock energético que no parece mostrar señales de disiparse. La disrupción del Estrecho de Ormuz ha reducido la oferta global de crudo, amplificando un repunte abrupto en precios con efectos de segunda ronda ya visibles en transporte, logística y alimentos.

El impacto sobre el consumidor estadounidense ya es tangible: el salto de la gasolina en marzo refuerza la idea de que el shock energético está operando como un impuesto al consumo. Este shock no ocurre en el vacío: se superpone a un sistema financiero que comienza a mostrar fisuras. A esto se suman interrupciones en fertilizantes, aluminio, helio, nafta petroquímica y plásticos, elevando el riesgo de cuellos de botella más persistentes.

La historia ofrece una advertencia clara: duplicaciones en el precio del petróleo suelen preceder recesiones en EE. UU., y casi todas las recesiones han estado antecedidas por shocks energéticos. Sin embargo, no todos los shocks son iguales. La economía estadounidense es hoy menos intensiva en energía y más autosuficiente —incluso exportadora neta—, lo que modera el impacto doméstico (ver gráfico). Aun así, el canal de transmisión global sigue siendo potente: el encarecimiento del crudo erosiona ingresos reales, comprime márgenes y debilita la demanda. En este ciclo, además, el shock energético tiene una dimensión más amplia: afecta también al gas natural y a refinados, clave para fertilizantes y distribución de alimentos, elevando el riesgo de escasez alimentaria futura, especialmente en economías más frágiles.



El mercado, por ahora, descuenta un shock transitorio. La curva de futuros de Brent se mantiene invertida (backwardation), con el precio spot significativamente por encima de los contratos a 12 meses, reflejando expectativas de disrupciones de corta duración. Sin embargo, el foco no está solo en el nivel, sino en la velocidad del movimiento. La curva de WTI para 2027-2028 se desplazó al alza en torno a US\$10 (ver gráfico), aunque esos niveles siguen siendo manejables para la economía estadounidense. El mayor desafío es la rapidez del ajuste de corto plazo y su potencial de endurecer las condiciones financieras antes de que la economía pueda adaptarse.

Esta visión de transitoriedad también lo reflejan las expectativas inflacionarias medidas por Tips y swaps, con las de corto plazo (a un año que escalaron a 5.3% y 3.2% respectivamente) pero a plazos más largos permanecen ancladas.

Más allá de la energía, el riesgo es crecientemente sistémico. Ormuz no solo es clave para petróleo y gas, sino también para insumos esenciales de la cadena industrial global. Ya emergen señales de racionamiento energético en algunas economías y de escasez en fertilizantes, mientras que helio, aluminio y derivados petroquímicos también enfrentan riesgo de oferta. Esto sugiere que el shock ya comenzó a trasladarse a la economía real y podría extenderse al sector manufacturero, tecnología y agricultura durante abril como mínimo.

En este contexto, es clave que las expectativas de inflación se mantengan ancladas. La inflación estadounidense ya mostraba señales de re-aceleración antes del conflicto —con precios de importación y costos laborales unitarios sorprendiendo al alza—, y las nuevas disrupciones en las cadenas de suministro profundizan ese sesgo. **La Reserva Federal probablemente no suba tasas frente a un shock de oferta asociado al conflicto, pero tampoco tiene margen para recortar rápidamente.** En otras palabras, queda atrapada en una postura de “wait-and-see”. Este matiz es clave: el shock energético eleva la inflación de corto plazo, pero simultáneamente deteriora crecimiento y confianza.

Situación macro

Si las expectativas se desanclan, tanto acciones como bonos enfrentan presión simultánea: suben las tasas de descuento, caen las valuaciones, se deterioran las expectativas de ganancias y la inflación erosiona los cupones reales. El tradicional rol defensivo de los bonos pierde efectividad cuando el mismo factor —la inflación— es el que presiona a ambas clases de activos. Lo ocurrido en marzo es una prueba de ello.

El mercado de crédito emerge como el primer termómetro de estrés. El crédito privado ya muestra signos de deterioro, y las condiciones de refinanciación se endurecen. Como suele ocurrir, el problema no es el evento geopolítico en sí, sino las vulnerabilidades preexistentes que este expone. Si las condiciones financieras logran estabilizarse, buena parte de la presión de mercado podría moderarse; si no, el shock energético puede transformarse rápidamente en shock financiero.

Así, se configuran las tres condiciones que típicamente convierten un repunte del precio del petróleo en recesión:

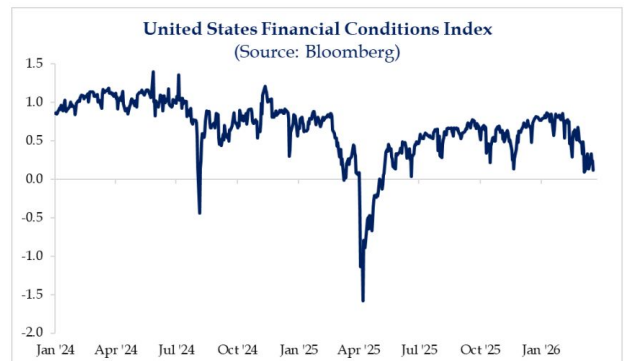
1. **El aumento de los precios del crudo es lo suficientemente alto como para contraer los ingresos reales,** debilitando el consumo y la inversión.
2. **El shock persiste lo suficiente como para extenderse más allá del sector energético,** forzando ajustes en hogares y empresas.
3. **Se producen efectos de contagio que endurecen las condiciones financieras,** elevando expectativas de inflación, reduciendo confianza y dificultando inversión y consumo.

Hoy, las tres condiciones comienzan a alinearse. El conflicto probablemente se extienda al menos durante abril. Estas condiciones sirven como marco para evaluar si el shock actual podría derivar en una desaceleración prolongada o si la economía logrará absorberlo sin cambios estructurales significativos.

En términos estratégicos, el cambio más relevante es que **a partir de ahora pasamos a una posición underweight en renta variable para los próximos 3, 6 y 12 meses,** reflejando una postura significativamente más cautelosa frente al deterioro del cuadro macro y financiero. La combinación de shock energético, presión inflacionaria, disrupciones en cadenas de suministro y endurecimiento de condiciones financieras nos lleva a un nivel de preocupación más elevado sobre la trayectoria de crecimiento para los próximos meses. Tal como lo anticipamos el mes pasado, nuestra expectativa sigue siendo que **tendremos durante buena parte de abril un repunte en los activos de riesgo,** posiblemente ante titulares vinculados a negociaciones, desescalada del conflicto o alivio en Ormuz. **Nuestra intención será aprovechar cualquier rebote para reducir exposición a equity y rotar progresivamente hacia cash,** priorizando preservación de capital hasta contar con mayor visibilidad sobre en relación a la inflación, actividad y estabilidad financiera.

Nos mantenemos neutral duración, aunque estamos propensos a alargarla si los rendimientos a 10 años se acercan a niveles de 5%, nivel que comenzaría a ofrecer una relación riesgo-retorno más atractiva en un contexto de desaceleración del crecimiento y mayor aversión al riesgo. Al mismo tiempo, **mantenemos exposición a commodities** como cobertura natural frente a shocks de oferta e inflación, complementada con **alternativos líquidos** que aportan diversificación en un entorno donde la volatilidad macro y la fragilidad financiera continúan elevadas.

En síntesis, la economía global enfrenta un "triple shock": energía y guerra, desaceleración del capex y fragilidad financiera. La clave no es el nivel del petróleo, sino su duración. Si el shock persiste, el riesgo no es solo cíclico, sino un cambio de régimen macro más profundo, donde las correlaciones tradicionales se rompen, la política económica enfrenta mayores restricciones y la volatilidad se vuelve estructuralmente más elevada.



Mercados financieros

Renta Fija

Si los rendimientos a 10 años se acercan a 5%, evaluaremos extender duration

Los rendimientos a 10 años suelen registrar una suba gradual tras shocks petroleros, y el contexto más reciente refuerza esa dinámica. No todos los eventos geopolíticos impactan de la misma forma al mercado de Treasuries: mientras los eventos financieros suelen generar una caída promedio cercana a 100 pb en los rendimientos durante los 12 meses siguientes, los shocks energéticos —como el actual— históricamente se asocian con tasas aproximadamente 60 pb más altas en ese mismo horizonte (ver gráfico).

A esta lectura histórica se suma la dinámica de liquidez asociada a la temporada impositiva de abril en EE.UU. Si bien el pago de impuestos

sobre ganancias de capital drena reservas al trasladar fondos desde el sistema bancario hacia la Fed, ese efecto viene siendo parcialmente compensado por la expansión preventiva del balance de la Reserva Federal, que desde diciembre ha venido creciendo a un ritmo cercano a USD 40.000 millones mensuales precisamente para amortiguar esta salida estacional de liquidez.

El punto más delicado emerge a partir de mayo. Una vez concluida la ventana fuerte de recaudación tributaria, la expectativa es que la Fed reduzca de forma significativa el ritmo de compras y deje de expandir reservas al mismo ritmo. Si esa expectativa no cambia, comenzaríamos a ver un nuevo de las condiciones financieras, ya sin el soporte compensatorio que neutralizó el efecto de abril. Dado que el ajuste de las tasas largas frente a shocks energéticos y cambios de liquidez suele ser lento, ese pasaje desde un abril amortiguado hacia un mayo potencialmente más restrictivo encaja con nuestra visión de una suba gradual de los rendimientos a 10 años en los próximos meses, más que con un movimiento abrupto e inmediato.

En paralelo, el Tesoro ha logrado contener la presión sobre la tasa larga concentrando la emisión en letras y en el tramo corto de la curva, apoyado por una demanda que sigue luciendo muy robusta. La combinación de mayor absorción por parte de la Fed, fuerte apetito por Tbills y una demanda estructural creciente desde *stablecoins* permitió moderar los rendimientos en meses recientes.

Sin embargo, parte de ese alivio podría verse compensado por mayores necesidades de gasto en defensa. Aun considerando un entorno donde la inflación de energía se filtra lentamente al resto de la economía, **no somos estructuralmente bajistas en bonos: ante un sell-off abrupto (un aumento fuerte en los rendimientos de deuda), el Tesoro todavía conserva margen para intensificar buybacks de emergencia financiados con mayor emisión de letras,** una herramienta con efectos similares a una forma de expansión fiscal sobre la parte larga de la curva (lo que podría denominarse un "QE fiscal").

Adicionalmente, **no puede descartarse una respuesta más explícita de manejo de curva** al estilo japonés, donde las autoridades utilicen compras focalizadas o señales operativas sobre tramos específicos para contener movimientos desordenados en la parte larga.

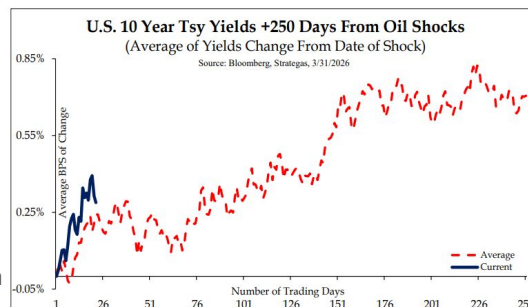
Si bien no es nuestro escenario base, la sola existencia de esa posibilidad refuerza la idea de que niveles cercanos a 5% en el rendimiento a 10 años podrían llevar a una respuesta más activa de política.

MBS: soporte estructural, pero con riesgos latentes

Mantenemos una leve sobreponderación en MBS, tras el anuncio de que Fannie Mae y Freddie Mac adquirirán USD 200.000 millones en estos activos. Este programa ha alterado de forma relevante la dinámica tanto del mercado hipotecario como del universo de renta fija en 2026.

Dicho esto, persisten riesgos relevantes: una recuperación del mercado inmobiliario podría aumentar la oferta, mientras la Fed ya no actúa como comprador estructural. El principal riesgo para 2026 sigue siendo un shock de volatilidad —geopolítico o fiscal, particularmente desde Japón— que vuelva a ampliar spreads.

En síntesis, mantenemos una postura neutral en duración, pero si la tasa a 10 años se aproxima al umbral de 5%, consideraríamos extender duration de forma táctica, entendiendo que a esos niveles la relación riesgo-retorno en Treasuries volvería a ser más atractiva incluso en un entorno de mayor inflación y condiciones de liquidez más restrictivas.



Crédito Investment grade: la demanda sigue firme

Los spreads IG se ampliaron más de 100pb en el mes, máximos de nueve meses, pero la señal más importante sigue siendo la fortaleza de la demanda. La emisión semanal hacia fines de marzo alcanzó USD 113bn —segunda mayor de la historia.

Empiezan a aparecer algunas tensiones técnicas, con dealers acumulando inventarios elevados, lo que deja al mercado más sensible si la oferta no desacelera. Nuestra visión sigue siendo constructiva, aunque condicionada a dos variables: que la Fed valide que el próximo movimiento no será una suba y que la oferta primaria comience a moderarse.

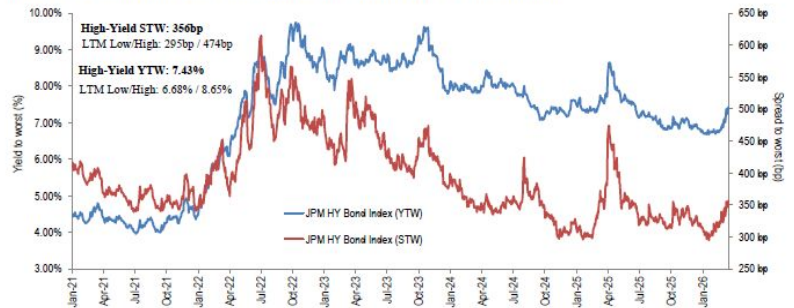
High yield:

primeras señales de deterioro

HY refleja de manera más directa el deterioro macro. Los spreads (356pb) y yields (7.43%) alcanzaron máximos de nueve meses, afectados por el shock energético, tasas más altas y menor convicción sobre recortes de la Fed.

Los flujos confirman el cambio de tono: fondos y ETFs registraron salidas por USD 3.3bn en la semana hacia fines de marzo.

High yield bond yields have increased 54bp in March to a 9-month high



Source: J.P. Morgan

En conjunto, el cuadro sigue siendo consistente con una fase temprana de deterioro: mayores tasas base, spreads más amplios y un mercado que empieza a incorporar un escenario macro más desafiante, aunque todavía lejos de niveles de estrés extremo.

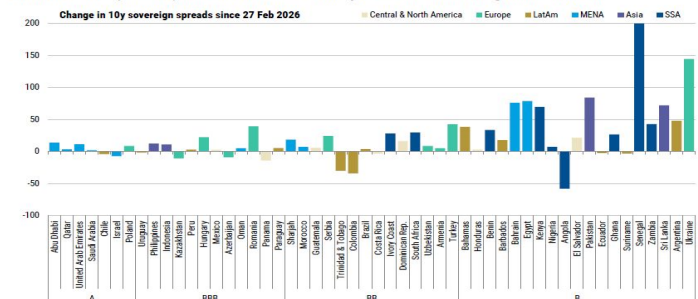
Crédito Investment grade: la demanda sigue firme

En deuda emergente, el punto de partida sigue siendo relativamente saludable: los fundamentales externos son mejores que en ciclos previos, las reservas son mayores y el acceso al financiamiento no se ha deteriorado de forma significativa. Sin embargo, en el corto plazo dominan otros factores: valuaciones exigentes, shock energético y condiciones financieras globales más restrictivas.

Hasta ahora, la ampliación de spreads ha sido relativamente acotada, consistente con un escenario de escalada todavía controlada. Pero esta aparente estabilidad deja poco margen de error, especialmente si persisten restricciones energéticas o se consolida un régimen de petróleo y gas más altos por más tiempo. Ese escenario elevaría el riesgo de dólar más fuerte, menores expectativas de recortes y un sesgo más estancacionario, históricamente desafiante para emergentes.

LatAm continúa mostrando resiliencia relativa dentro del universo emergente, favorecida por su exposición a commodities y menor cercanía geopolítica al conflicto. Mantenemos preferencia por exportadores de energía y materias primas —como Brasil y Colombia, además de ciertos créditos selectivos ligados a petróleo—, donde el shock actual puede incluso mejorar los términos de intercambio.

Exhibit 15: The spread impact so far has been relatively contained and with high differentiation



Al mismo tiempo, seguimos más cautos en importadores de energía y en créditos de alto beta, donde el deterioro de condiciones financieras globales podría trasladarse más rápido a spreads.

En síntesis, la recomendación táctica es mantener una postura más prudente en soberanos EM, priorizando selectividad regional y exposición relativa a exportadores, con un sesgo hacia duration más corta, pero conservando flexibilidad para volver a riesgo si el frente geopolítico y energético comienza a estabilizarse.

Renta Variable

Petróleo, ciclo electoral y mercado: rebote táctico antes de un mayo más desafiante

Ciclo electoral: estímulo, petróleo y un mercado más defensivo

El mercado accionario sigue encajando con el patrón clásico de un año de elecciones de medio término en EE.UU (ver gráfico). Históricamente, las autoridades tienden a estimular la economía antes de las elecciones de mitad de término, generando un ciclo en tres etapas: una primera fase de recuperación cíclica que mejora las expectativas de ganancias, una segunda **fase más defensiva** a medida que el impulso se agota que suele extenderse hasta el tercer trimestre, y una tercera donde el mercado se recupera.



Hoy el shock exógeno es el petróleo. El conflicto en Irán, la persistencia de precios energéticos altos y la desaceleración del impulso fiscal están acelerando la transición hacia esa fase defensiva. A esto se suma una Fed que puede volverse menos expansiva en balance, tensiones en los mercados de crédito y un shock de energía y alimentos que amenaza con erosionar consumo, inversión y márgenes. Como suele ocurrir en estos ciclos, **salud y consumo básico** podrían volver a ganar relevancia relativa durante los próximos meses, aunque el riesgo político sobre el sistema de precios en salud limita una postura mucho más agresiva.

Señales de sobreventa y posible rebote en abril, con riesgo de nuevas caídas desde mayo

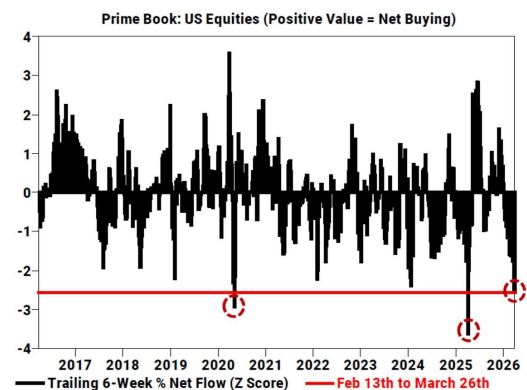
En el frente táctico, el mercado alcanzó condiciones de sobreventa. RSI deprimido, deterioro en amplitud y sentimiento más bajista sugieren que la caída reciente está entrando en una zona donde los rebotes tácticos son probables.

El movimiento reciente, sin embargo, no debe confundirse con una recuperación estructural. Más bien responde a un agotamiento temporal de vendedores: el desarme violento de posiciones en momentum, señales de capitulación parcial de hedge funds y el fuerte reposicionamiento de estrategias sistemáticas dejaron al mercado cerca de niveles de ventas máximas, reduciendo presión vendedora marginal y abriendo la puerta a un rebote táctico en abril.

Este rebote puede ser intenso precisamente porque buena parte de los vendedores automáticos ya actuó y cualquier continuidad en la suba puede forzar recompras mecánicas (ver gráfico más abajo).

Pero la calidad del rally será clave: si el liderazgo no mejora más allá de energía y sectores defensivos, los spreads de crédito no vuelven a los mínimos anteriores y Ormuz sigue restringido, el movimiento debería leerse más como una trampa alcista que como un piso duradero.

El riesgo más importante aparece hacia mayo. Una vez que se desvanezca el soporte técnico de esas recompras y se enfrenten de lleno los efectos acumulativos del shock energético —menores márgenes, presión sobre consumo, cadenas logísticas y crecimiento— el mercado podría retomar la tendencia bajista, especialmente si la Fed reduce el soporte de liquidez y el petróleo permanece elevado.



Análisis sectorial: energía como ancla, defensivos selectivos y crecimiento de calidad

La rotación sectorial se vuelve cada vez más clara en un entorno de desaceleración cíclica y energía alta por más tiempo.

- **Energía (sobrepesar):** sigue siendo el claro ganador relativo. El ataque a infraestructura energética sugiere una prima persistente en crudo, gas y derivados, transformando al sector en cobertura macro y principal sostén del crecimiento de utilidades.
- **Financieros (subponderar):** enfrentan menor probabilidad de recortes, curva más plana, menor actividad de mercado de capitales y persistentes dudas sobre crédito privado.

- **Consumo discrecional (subponderar):** el shock energético erosiona ingreso disponible y reduce el impacto positivo de devoluciones impositivas.
- **Salud (Sobreponderar):** defensivo natural en años electorales, aunque con ruido político sobre regulación de precios.
- **Tecnología (neutral):** Si bien una desaceleración del crecimiento global podría afectar la demanda cíclica, en un entorno donde el crecimiento se vuelve escaso, los inversores tienden a sobreponderar activos con alta visibilidad de ingresos.

Las MAG7 podrían destacarse en este entorno en términos relativos

Aquí es donde el análisis sectorial converge naturalmente con la dinámica de las grandes tecnológicas. La reciente corrección relativa de estas compañías ya alcanzó magnitudes que, históricamente desde 2024, han anticipado fases de mejor desempeño frente al mercado, especialmente cuando los fundamentos —en particular márgenes operativos y generación de caja— se mantienen sólidos (gráfico).

Esto no implica que estén exentas de nuevas caídas si el mercado vuelve a corregir. En un escenario donde el shock energético termine afectando el crecimiento global, es totalmente posible que también retrocedan en términos absolutos. **La diferencia es que, por la calidad de sus balances, la visibilidad de ingresos y la naturaleza más estructural de su expansión, esperamos que esas bajas sean menores que las del resto del mercado,** particularmente frente a sectores más expuestos al ciclo, al consumo o al aumento de costos energéticos.

Análisis regional: Latinoamérica y exportadores de commodities mejor posicionados

La corrección en acciones emergentes ya supera 10% en el último mes, pero debajo de la superficie la dispersión responde cada vez más a fundamentos.

La principal diferenciación sigue pasando por términos de intercambio y sensibilidad a energía:

- **Exportadores de petróleo y commodities** como Brasil, Colombia muestran mayor resiliencia.
- **Importadores de energía** como Europa, India y parte del sudeste asiático continúan más vulnerables.
- **Emiratos Árabes Unidos** pierde atractivo por exposición a turismo, inmobiliario y consumo.
- **Norte de Asia** se vuelve más vulnerable por su alta sensibilidad a tecnología cíclica y menor soporte macro.

Dentro de Latinoamérica, la región destaca como beneficiaria relativa del shock energético fuera del foco del conflicto. **Brasil sigue siendo nuestra principal sobreponderación,** combinando mejora en términos de intercambio, mayor crecimiento esperado de utilidades energéticas y valuaciones más atractivas en acciones domésticas tras la corrección reciente y expectativa de baja de tasa Selic.

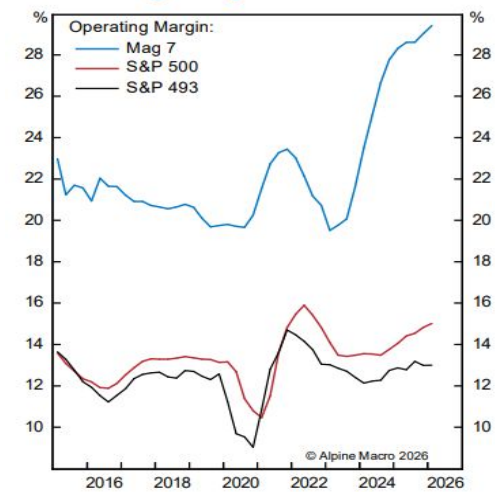
En síntesis, la estrategia regional favorece mercados domésticos con soporte de commodities y exportadores de energía, manteniendo una postura más prudente en Asia importadora de energía hasta que el frente geopolítico muestre una salida más clara.

Divisas

Dólar: ciclo electoral, refugio geopolítico y un mayo potencialmente más restrictivo

El comportamiento reciente del índice dólar sugiere que el ciclo actual replica con bastante precisión los patrones típicos de años de elecciones legislativas de mitad de mandato en EE.UU.

Chart 18: Mag 7 Margins Widen Even Further

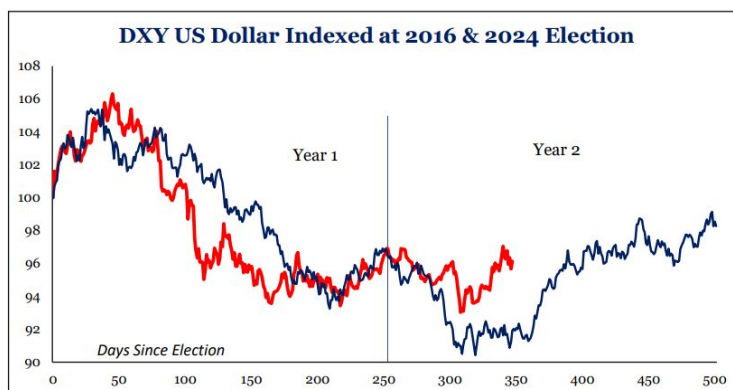


Source: Alpine Macro, Bloomberg Finance LP.

Históricamente, la divisa suele atravesar una primera fase de debilidad seguida por una apreciación más sostenida hacia el segundo año del ciclo, una dinámica que ya comienza a insinuarse en los datos recientes.

En esta oportunidad, el conflicto con Irán está funcionando como catalizador y adelantando parte de ese movimiento. La interrupción en los flujos energéticos globales, junto con la mayor incertidumbre geopolítica, ha reforzado la búsqueda de refugio en activos líquidos y seguros, consolidando nuevamente al dólar como principal reserva de valor. Este flujo defensivo no solo sostiene la apreciación de la moneda, **sino que además endurece condiciones financieras de forma similar a una suba adicional de tasas, haciendo parte del trabajo de la Reserva Federal sin necesidad de nuevos aumentos.**

El antecedente de la segunda mitad de 2018 resulta particularmente útil (ver gráfico): en aquel entonces, la fortaleza del dólar, combinada con *shocks* inflacionarios y una Fed que mantuvo una postura demasiado restrictiva, terminó generando un fuerte endurecimiento de las condiciones financieras y una corrección abrupta del mercado accionario hacia diciembre. Hoy empieza a emerger una dinámica parecida, donde el mercado podría estar subestimando el efecto contractivo que genera la propia apreciación del dólar en un contexto de energía cara y riesgos en el crecimiento global.



Hacia adelante, el escenario base sigue apuntando a una continuidad en la fortaleza del dólar en los próximos meses, apoyada en factores cíclicos, menor crecimiento global y persistencia del riesgo geopolítico. **A esto se suma un riesgo adicional a partir de mayo: si la Reserva Federal efectivamente reduce el ritmo de expansión de su balance una vez pasada la temporada impositiva de abril, las condiciones de liquidez podrían volverse más restrictivas.** Ese menor soporte de reservas actuaría como un nuevo catalizador adicional para la apreciación del dólar.

El impacto potencial sería aún mayor en monedas emergentes, donde el mercado podría estar subestimando la sensibilidad a un cambio en el ciclo global de liquidez por los próximos meses. En particular, un dólar más firme combinado con menor disponibilidad de liquidez internacional suele amplificar presión sobre divisas de mayor beta, especialmente importadores de energía y economías con necesidades de financiamiento externo más elevadas.

Dicho esto, es importante enmarcar este movimiento dentro de una tendencia secular bajista del dólar iniciada en 2022. Nuestra lectura es que la fortaleza actual responde más a una fase cíclica de apreciación dentro de ese proceso de largo plazo que a un cambio estructural definitivo de régimen. En otras palabras, el rebote del dólar puede extenderse y generar presión relevante sobre emergentes en los próximos meses, **pero todavía lo interpretamos como un movimiento dentro de una tendencia secular más amplia de debilitamiento gradual de la divisa estadounidense.**

Commodities

Seguimos positivos, con el conflicto acelerando una tesis que ya teníamos para 2026

Mantenemos una visión constructiva sobre todo el bloque de commodities, una postura que **ya formaba parte central de nuestra tesis para 2026,** donde anticipábamos que el petróleo y el complejo energético volverían a ganar protagonismo dentro del ciclo macro global. Lo que cambió es el ritmo: **la guerra no altera la dirección de esa tesis, sino que acelera procesos que ya venían gestándose,** en un contexto de subinversión, menor capacidad ociosa y fragilidad creciente en las cadenas globales de oferta.

En ese sentido, entendemos que el shock actual no responde solo a un desbalance puntual entre oferta y demanda, sino a una dinámica más profunda de **ciclo de capital,** años de baja inversión y menor capacidad excedente global. Por eso, tanto energía como metales preciosos y algunos insumos industriales siguen ofreciendo una combinación atractiva de cobertura macro, protección inflacionaria y potencial alcista estructural.

Estrecho de Ormuz: el shock que expone la fragilidad estructural del mercado petrolero

Seguimos positivos en energía. Estamos frente al mayor shock de oferta en la historia energética medido en volúmenes físicos diarios. El cierre efectivo del Estrecho de Ormuz expuso la fragilidad estructural del mercado petrolero: cerca del 20% de la oferta global de crudo atraviesa esa ruta y las alternativas logísticas disponibles son insuficientes para compensar una interrupción prolongada.

El mercado asumía que existían *buffers* suficientes. Sin embargo, esas defensas eran mucho menores de lo percibido:

Incluso una liberación coordinada de 400 millones de barriles de reservas estratégicas solo cubriría unos 20 días de suministro perdido. Arabia Saudita podría desviar parte del flujo vía el East-West pipeline, pero esa alternativa queda muy por debajo de su capacidad productiva, mientras otros productores regionales directamente carecen de rutas sustitutas.

Asimismo, el episodio ocurre en un contexto en el que el consenso proyectaba superávit superior a 2 mbd, aunque los inventarios nunca validaron esa visión y permanecieron prácticamente sin cambios. Esto sugiere que el mercado ya estaba más ajustado de lo que suponía el consenso. El rally se vio amplificado por coberturas de cortos y liquidaciones forzadas.

Lo más importante no es solo el salto inicial del precio, sino lo que revela sobre el sistema energético global: años de baja inversión, menor capacidad ociosa y *buffers* estratégicos más limitados de lo que asumía el consenso generen respuestas desproporcionadas en precios. Incluso bajo escenarios de desescalada, el episodio deja instalada una prima de riesgo más persistente en crudo, gas natural y derivados, consistente con una fase temprana de un nuevo ciclo alcista de commodities.

Oro: de evento de liquidez a refugio otra vez

La reciente caída del oro sorprendió a muchos inversores porque desafió la narrativa clásica de activo refugio. Sin embargo, la dinámica fue consistente con **un evento de liquidez**: en las fases iniciales de estrés, los activos más líquidos —como ETF de oro y metales preciosos— suelen venderse para generar caja rápidamente, replicando patrones observados en 2008 y en otros shocks de oferta (gráfico).

La combinación de dólar fuerte, tasas reales elevadas, ventas por margin calls y un posicionamiento especulativo extremadamente cargado al alza antes del conflicto, amplificó la corrección. La fuerte demanda previa de opciones alcistas había llevado al precio a niveles extremos, por lo que incluso una corrección moderada en acciones generó bajas más profundas de lo habitual en el metal.

Lo relevante ahora es que **esa actividad especulativa se redujo significativamente**. El posicionamiento neto en futuros cayó hacia niveles mucho más neutrales y los flujos de ETF muestran que buena parte de la liquidación táctica ya ocurrió (gráfico). En otras palabras, **el exceso que había transformado al oro en un activo más sensible al riesgo parece haber sido limpiado en gran parte del mercado**.



Por eso, tras esta corrección, **el oro puede volver a actuar como refugio de forma más efectiva**, especialmente si en los próximos meses el foco del mercado rota desde inflación hacia desaceleración del crecimiento y eventuales recortes de tasas en 2026. A esto se suma que la demanda de bancos centrales sigue siendo un soporte estructural importante, particularmente dentro del proceso de diversificación gradual de reservas fuera del dólar.

En síntesis, volvimos a tener una visión positiva para el oro: la caída reciente parece haber sido más una limpieza de liquidez y posicionamiento que un cambio de tesis, y el nuevo punto de partida luce más atractivo para que el metal recupere su rol defensivo dentro del portafolio.

Riesgo principal: deterioro fuerte de la actividad

El principal riesgo para toda la tesis positiva en commodities sería **un deterioro más severo de la actividad global**, donde la destrucción de demanda termine dominando sobre el shock de oferta y al ciclo de subinversión.

Si ese escenario comenzara a materializarse —con señales más claras de contracción industrial, deterioro del consumo y caída relevante en expectativas de crecimiento— **podríamos evaluar una reducción parcial de la exposición durante el tercer trimestre**, particularmente en los segmentos más cíclicos del complejo. Por ahora, sin embargo, seguimos viendo el balance riesgo-retorno favorable para mantener una postura positiva en todo el bloque.

Asset Allocation – abril 2026

	Perspectiva global				Abr-26	Comentarios	
	1 a 6 meses		6 a 12 meses				
Asset Allocation global	-	0	+	-	0	+	
Acciones							Tras el fuerte repunte desde finales de 2025, el mercado entra en una fase más frágil del ciclo. En el muy corto plazo esperamos un rebote durante abril. A medida que avanza el año, mayores precios de energía, condiciones financieras más restrictivas y riesgo sobre la actividad económica, podría derivar en una corrección más profunda hacia el tercer trimestre. Los rendimientos se mantienen dentro de un rango relativamente estable. El riesgo de un rebote inflacionario asociado al petróleo podría limitar la magnitud de los recortes de la Fed, manteniendo las tasas relativamente elevadas. En este contexto seguimos viendo valor en el carry.
Bonos							El liderazgo reciente se ha desplazado hacia la energía tras el shock geopolítico en Medio Oriente. Los metales industriales, que habían registrado subas parábolicas, podrían atravesar una fase de consolidación ante el riesgo de apreciación del dólar. El oro podría retomar su rol activo refugio tras las caídas. El balance de corto plazo sigue siendo favorable para el petróleo.
Materias primas							Los riesgos han aumentado en crédito privado tras varios años de crecimiento. Alternativos líquidos como long/short y global macro siguen siendo opciones atractivas ante mayor volatilidad macro.
Alternativas							Creemos que estamos muy cerca de un rebote por unos meses, pero la posibilidad de una desaceleración en la actividad y corrección de mercados hacia el tercer trimestre, nos lleva a tener una postura más cauta para un período más largo.
Criptomonedas							Mantenemos exposición en instrumentos proxy de cash con un horizonte de 6 a 12 meses ante riesgos de volatilidad tanto en acciones como bonos.
Cash							
Renta variable (regiones)*	-	0	+	-	0	+	
Estados Unidos							El mercado ha mostrado gran resiliencia, impulsado por el ciclo de inversión en inteligencia artificial. Esperamos que tecnología vuelva a liderar durante abril antes de una fase más desafiante hacia la segunda mitad del año.
Europa							El fortalecimiento del dólar, el shock de petróleo y la exposición al ciclo global vuelven a la región más vulnerable de corto plazo. Concentrarse en acciones de altos dividendos.
Japón							Las mejoras en gobernanza corporativa y reformas estructurales siguen respaldando el mercado, aunque la posibilidad que el yen y comercio a fortalecerse la vuelve más vulnerable.
Asia							La región sigue siendo sensible al ciclo global de liquidez y a un dólar más fuerte, en especial si el shock de petróleo se extiende en el tiempo.
América Latina							Brasil corrigió en las últimas semanas tras una fuerte suba, pero seguimos positivos estructuralmente dado el apoyo de materias primas y valuaciones aún atractivas, incluso considerando la incertidumbre electoral.
Renta variable (sectores)*	-	0	+	-	0	+	
Tecnología							El ciclo de inversión en inteligencia artificial sigue sólido. Tras la corrección reciente, el sector podría liderar un rebote técnico durante abril, aunque las valuaciones elevadas implican mayor sensibilidad a cambios en tasas o liquidez. Destacamos software vs semis. Cualquier decepción en crecimiento o productividad puede generar caídas.
Comunicaciones							(en parte por el elevado Capex), mientras telecomunicaciones mantiene un perfil más defensivo. Riesgo de que la inversión en inteligencia artificial no se traduzca en mayores ganancias.
Consumo discrecional							La suba del petróleo y alimentos y el posible deterioro del poder adquisitivo comienzan a representar un riesgo para el sector. Consumidor frágil. Problemas de asequibilidad y riesgo inflacionario pueden afectar el gasto. Alta sensibilidad a tasas, empleo y políticas públicas.
Financiero							La posible flexibilización regulatoria en positiva. Sin embargo, el ciclo maduro de crédito sugiere mayor cautela. Tensiones en private credit y eventos idiosincráticos (quiebras) podrían escalar. Menos recortes de la Fed implican menor demanda de crédito y actividad en mercados de capitales.
Industriales							Favorecido por tendencias estructurales como relocalización de cadenas, gasto en defensa e inversión en infraestructura energética. Expuestos a desaceleración global y conflictos comerciales. Algunos subsectores son particularmente sensibles al comercio internacional, y un menor impulso en infraestructura vinculada a inteligencia artificial sería negativo.
Materiales							Soporte estructural por seguridad de recursos, pero con fuerte componente cíclico. Si EE.UU. entra en una fase madura del ciclo, el margen de mejora es limitado. El dólar y las tasas serán determinantes.
Energía							La volatilidad geopolítica mantiene una prima de riesgo en el petróleo. Incluso si las hostilidades terminan hoy, creemos que la decisión de Irán de atacar infraestructura energética en la región tendrá efectos duraderos. Es probable que se establezca una demanda sostenida en crudo, gas natural, urea, helio, etc. Las compañías del sector continúan mostrando balances sólidos y altos retornos a accionistas. Un shock persistente podría sostener precios altos, pero el riesgo pasará a ser la desaceleración en la actividad.
Consumo básico							El sector podría recuperar interés a medida que aumenta la volatilidad del ciclo económico.
Salud							Perfil defensivo atractivo, pero con alto riesgo regulatorio. Cambios en política pública o en el discurso desde Washington pueden impactar rápidamente en utilidades y valuaciones.
Servicios públicos							La posibilidad de un escenario de precio de petróleo más alto y su rol defensivo (aunque menor que antes) lo vuelve un sector atractivo en la actualidad.
Real estate							Riesgo de que la suba en el petróleo ponga la rebaja de tasas. Sin catalizadores claros. Tasas altas y competencia con bonos limitan el atractivo.
Renta fija	-	0	+	-	0	+	
Duration							Los rendimientos continúan moviéndose en un rango relativamente estable de 4%-4.5%. La presión inflacionaria derivada del petróleo podría limitar las caídas adicionales de tasas. Si la tasa a 10 años se acerca a 5%, evaluaremos aumentar duration.
Soberana desarrollada							MBS sigue ofreciendo rendimientos relativos más atractivos que los Treasuries por los próximos meses.
Corporativo (investment grade)							Los spreads actuales ofrecen poco valor aunque el carry debería compensar cualquier aumento repentino en los spreads.
Corporativo (high yield)							Sector que se vuelve vulnerable a un mercado de crédito maduro.
Emergente							En el corto plazo dominan otros factores: valuaciones emergentes, shock energético y condiciones financieras globales más restrictivas. LATAM continúa mostrando resiliencia relativa. Seguimos más cautos en importadores de energía y en créditos de alto beta.
Materias primas	-	0	+	-	0	+	
Petróleo							El shock geopolítico en Medio Oriente ha impulsado los precios. Incluso con una eventual desescalada, la prima de riesgo podría mantenerse alta en los próximos meses.
Metales básicos							Tras la fuerte suba reciente, el sector podría consolidar en el corto plazo, especialmente si el dólar se fortalece.
Oro							Seguimos positivos estructuralmente como cobertura frente a riesgos fiscales y geopolíticos. Tras la fuerte corrección, esperamos retome su rol de activo refugio aun en un escenario de tasas reales altas y dólar fuerte.
Divisa	-	0	+	-	0	+	
Dólar (DXY)							El posicionamiento extremadamente cortos del riesgo de un rebote inflacionario favorecen un movimiento de apreciación en los próximos meses, especialmente en episodios de volatilidad global.
Yen							Tras la debilidad de los últimos meses, es posible que estemos alcanzando un tope relevante.
Monedas emergentes							Las monedas emergentes son particularmente vulnerables a un dólar más fuerte y a condiciones financieras globales más restrictivas. Favorecer las exportadoras netas de petróleo.

*En relación al MSCI World

- Fuerte underweight
- Underweight
- Neutral
- Overweight
- Fuerte overweight

Rendimientos históricos

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 12.92%	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 42.5%	Commodities 22.2%	S&P500 23.9%	S&P500 24.9%	MSCI Europa 19.2%	Commodities 45.0%
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 41.1%	MSCI Japan 6.1%	MSCI Europa 23.0%	MSCI China 17.7%	MSCI EM 34.2%	REITS 5.7%
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 Japan 5.6%
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 15.1%	Russell 2000 13.5%	US HY -10.9%	Russell 2000 14.8%	Global HY 9.2%	MSCI Japan 26.1%	MSCI EM 3.4%
U.S. K -4.74%	REITS 28.47%	EM LC Debt 12.89%	U.S. K 4.64%	EM HC Sov 18.26%	Global HY 7.33%	EM HC Sov 5%	EM HC Sov -0.28%	10-Year UST -0.38%	MSCI China 4.67%	Global HY -4.06%	MSCI Japan 15.33%	Inflation Bonds 9.5%	MSCI Japan 11.4%	Inflation Bonds 17.7%	REITS 10.7%	US HY 7.9%	EM LC Debt 15.8%	Russell 2000 2.1%
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 10.4%	MSCI Europe 10.4%	EM LC Debt 17.7%	REITS 10.7%	US HY 7.9%	EM LC Debt 15.8%	Inflation Bonds 0.8%
EM HC Sov 17.86%	Russell 2000 26.81%	EM HC Sov 10.57%	Global HY 3.12%	EM LC Debt 16.11%	MSCI China 0.43%	U.S. K 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 17.7%	EM HC Sov 10.4%	MSCI Japan 7.0%	EM HC Sov 14.2%	US Agg Bond -0.0%
U.S. HY 24.51%	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. K -5.47%	MSCI EM 10.18%	MSCI Japan 6.5%	Global HY 0.8%	US Agg Bond 19.0%	EM LC Debt 8.3%	MSCI EM 6.5%	Russell 2000 12.6%	2-Year -0.8%
Global HY 26.8%	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%	10yr UST 11.1%	REITS 4.8%	Global HY 12.0%	Global HY -0.8%	
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%	Global HY -2.72%	Inflation Bonds 3.18%	MSCI Europe 7.27%	S&P 500 6.35%	U.S. K 9.92%	US K 6.3%	US K -3.4%	US K -13.3%	US HY 4.8%	REITS 4.8%	US HY 8.3%	US K -1.1%
REITS -17.56%	Commodities 11.22%	U.S. K 3.58%	U.S. HY -0.95%	U.S. HY 4.38%	EM HC Sov -3.42%	Inflation Bonds 1.92%	U.S. K -4.56%	U.S. K 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 11.1%	US Agg Bond 4.6%	MSCI Europe 3.5%	US K 7.9%	US HY -1.3%
S&P 500 18.28%	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%	Russell 2000 12.17%	EM LC Debt 7.96%	EM LC Debt 2.8%	2-yr UST -2.8%	S&P -18.6%	US K 3.9%	US K 2.6%	US Agg Bond 7.3%	10-Year UST -1.39%	
MSCI Japan 11.62%	U.S. K 5.54%	U.S. HY 2.79%	Russell 2000 5.73%	U.S. K 3.85%	EM LC Debt -5.05%	Global HY 0.01%	U.S. HY -10.07%	U.S. Agg Bond 0.95%	MSCI Europe 1.18%	MSCI Europe 13.88%	U.S. HY 7.19%	2-Year 2.1%	EM HC Sov -3.9%	EM HC Sov -10.2%	Inflation Bonds 1.0%	Inflation Bonds 1.6%	Inflation Bonds 6.6%	EM HC Sov -1.6%
MSCI Europe 15.52%	Inflation Bonds 4.7%	U.S. Agg Bond -0.97%	MSCI China 2.59%	MSCI Europe -0.93%	10-Year UST 1.82%	EM LC Debt -3.8%	MSCI China 10.15%	MSCI Europe 0.5%	U.S. HY 0.82%	Commodities 16.77%	10-Year UST 6.51%	US HY -0.7%	MSCI EM -5.0%	Russell 2000 21.4%	10-Year UST -0.2%	2-Year UST -0.2%	Commodities 4.9%	MSCI Europe 3.0%
Commodities 10.16%	U.S. Agg Bond 2.01%	2-Year UST -1.23%	U.S. Agg Bond 30.10%	U.S. Agg Bond 0.75%	U.S. K -5.53%	U.S. HY 3.53%	EM LC Debt -11.13%	EM LC Debt -19.07%	MSCI China 4.38%	MSCI China 17.11%	U.S. Agg Bond -5.72%	MSCI Europe 5.4%	EM LC Debt 9.4%	MSCI China 21.7%	Commodities -3.7%	10-Year UST -1.9%	REITS 3.3%	S&P500 3.8%
MSCI China 52.21%	10-Year UST 10.08%	MSCI Japan 0.44%	MSCI Japan 20.42%	Commodities -0.58%	Inflation Bonds -9.48%	Commodities -12.96%	Commodities -14.06%	MSCI Japan -2.6%	2-Year UST -0.71%	MSCI China -20.31%	2-Year UST -1.2%	Commodities -23.9%	MSCI China 21.9%	REITS -21.4%	MSCI China 12.5%	EM LC Debt -2.0%	10-Year UST -0.2%	MSCI China -7.0%

Datos al 6 de Abril 2026

	Ultimo	1W	1M	3M	12M	YTD
Renta Fija						
Global Aggregate Bond Index	4.37	0.8%	-1.0%	-2.0%	-0.2%	-2.4%
US Aggregate Bond Index	99.23	0.7%	-0.9%	-0.8%	-0.2%	-0.7%
US Treasury 3M	3.60	-9.2	-6.9	1.1	-65.6	-3.6
US Treasury 1Yr	3.53	-17.1	-0.2	6.1	-30.6	5.9
US Treasury 2Yr	3.90	6.7	33.5	43.3	24.2	42.2
US Treasury 10Yr	4.41	5.7	26.7	23.3	41.0	23.8
US Treasury 30Yr	4.98	7.0	22.5	11.8	57.3	13.9
Alemania 10Yr	2.99	-8.0	13.3	15.0	41.5	13.7
China 10Yr	1.82	0.8	2.5	-5.4	10.6	-2.0
Japon 10 Yr	2.42	5.2	25.2	28.9	122.6	35.8
Sob Bz 10Yr - USD	5.13	-0.4	16.0	11.9	-77.2	12.8
IG - 5 YEAR SPREAD	60.8	-6.6	5.7	10.6	-4.3	10.8
HY - 10 YEAR SPREAD	296.0	-13.0	23.0	58.0	-59.0	60.0
EMBI Global Spread	252.7	-0.3	10.4	22.9	-78.9	21.3
Acciones						
MSCI World	4316.1	3.7%	-2.1%	-4.2%	29.8%	-2.6%
VIX	23.9	-13.0%	-19.1%	61.8%	-47.3%	59.7%
S&P500	6582.7	1.6%	-2.3%	-5.2%	29.7%	-3.8%
Nasdaq	21879.2	2.2%	-2.3%	-7.1%	40.4%	-5.9%
Russell 2000	2530.0	1.5%	0.2%	-2.0%	38.5%	1.9%
Russell Value	2121.4	1.4%	-0.8%	-0.5%	26.4%	2.4%
Russell Growth	4329.7	1.8%	-3.8%	-9.6%	32.0%	-9.1%
MSCI Europa Desarrollados	63.1	3.5%	-0.3%	-3.9%	27.4%	-1.5%
Eurostoxx	62.4	2.4%	-1.1%	-5.2%	22.7%	-3.3%
Dax	23168.1	2.5%	-1.8%	-7.8%	17.1%	-5.4%
FTSE	10436.3	4.7%	1.5%	3.9%	35.5%	5.1%
MSCI Japón	85.3	3.1%	0.6%	2.7%	38.9%	5.6%
Nikkei	53715.6	3.5%	-3.4%	2.3%	59.0%	6.7%
MSCI Mercados Emergentes	1441.0	2.0%	-3.9%	-1.8%	32.5%	2.6%
MSCI China	77.0	0.9%	-3.5%	-11.4%	5.3%	-7.3%
Shangai (in CNY)	3880.1	-0.9%	-5.9%	-5.0%	25.3%	-2.2%
MSCI India	46.7	0.1%	-6.7%	-13.7%	-5.2%	-13.7%
MSCI Brasil	1974.0	4.6%	6.6%	15.6%	56.2%	19.9%
Ibovespa (in BRL)	188052.0	2.9%	4.8%	14.9%	47.8%	16.7%
MSCI Mexico	8194.6	3.9%	3.4%	8.6%	55.6%	10.2%
MSCI Argentina	93.9	6.9%	8.5%	0.7%	27.4%	2.7%

	Last	1W	1M	3M	12M	YTD
Monedas						
DXY - Dollar Index	100.3	0.1%	1.3%	1.7%	-2.7%	2.0%
Euro	1.15	0.4%	-0.9%	-1.5%	5.5%	-2.0%
Pound Sterling	1.32	0.1%	-1.6%	-2.2%	3.7%	-2.1%
Yen	159.6	0.1%	-1.9%	-1.9%	-8.0%	-1.9%
Renminbi	6.88	0.4%	1.5%	1.5%	5.5%	1.5%
Real	5.16	1.6%	4.9%	4.9%	8.9%	6.2%
Peso Mexicano	17.8	1.5%	0.8%	0.8%	13.8%	0.9%
Sol	3.45	1.1%	-2.5%	-2.5%	6.0%	-2.5%
CL Peso	919.5	1.1%	-1.4%	-1.4%	3.7%	-2.1%
CO Peso	3666.5	0.1%	2.4%	2.4%	11.8%	2.9%
Bitcoin	68854.8	1.0%	0.8%	-26.1%	-12.6%	-21.4%
Ethereum	2116.0	-1.3%	6.7%	-35.4%	34.4%	-28.9%
Commodities						
S&P Commodity index	5680.7	3.1%	11.9%	43.1%	60.9%	45.1%
Petroleo (Brent)	110.7	-1.6%	19.5%	82.4%	68.9%	82.0%
Petroleo (WTI)	112.0	8.9%	23.2%	96.0%	80.7%	95.1%
Soja, cUS/bushel	1160.0	0.0%	-2.1%	11.3%	18.7%	12.6%
Trigo, cUS/bushel	591.3	-2.6%	-3.3%	15.8%	11.8%	16.6%
Maiz, cUS/bushel	449.3	-1.4%	0.5%	1.2%	-2.4%	2.0%
Oro, \$/oz	4628.3	2.6%	-10.5%	3.0%	55.1%	7.2%
Plata, \$/oz	71.9	2.6%	-14.9%	-11.5%	139.1%	0.4%
Iron Ore CNY/ton	810.0	-1.2%	-1.5%	0.3%	0.7%	0.3%
LME Lithium Hydroxide CIF	19750.0	0.0%	-2.0%	43.6%	111.2%	76.0%
Aluminium, \$/tonne	3469.5	6.1%	8.6%	15.1%	39.3%	15.8%
Lead, \$/tonne	1933.0	2.2%	-1.5%	-3.7%	-1.9%	-3.9%
Nickel, \$/tonne	17086.0	-1.0%	-0.4%	1.6%	7.0%	2.6%
Tin, \$/tonne	46277.0	4.9%	-13.8%	14.5%	22.0%	14.1%
Zinc, \$/tonne	3264.5	5.9%	-1.6%	4.4%	17.4%	4.7%
Cobre, \$/tonelada	12302.4	1.6%	-5.7%	-1.7%	27.2%	-1.3%

te 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.