

Brasil, con espacio para seguir sorprendiendo

Los datos del PBI del primer trimestre en Brasil, que sorprendieron al alza, fueron la confirmación de un cambio de tendencia en la mayor economía de América Latina. Con un crecimiento más rápido de lo esperado, eclipsó los niveles vistos por última vez antes de que la pandemia golpeará en 2019, llevando al *Sell Side* a una revisión hacia arriba de las expectativas para el crecimiento de la economía para el 2021.

Desde el mínimo de marzo 2020, el Bovespa se ha duplicado y ha registrado un máximo de varios años. La fortaleza de Brasil influye al índice MSCI Latinoamericano, que ha roto una tendencia bajista significativa, mientras el Real ha recuperado niveles de 2020, alejándose de sus máximos de BRL/USD 5.8 alcanzados los primeros meses de este año.

Con un ritmo de vacunación que continúa acelerándose y una reapertura económica que va tomando forma, junto a un ambiente volátil pero más positivo, creemos que es una oportunidad pertinente para reforzar nuestra visión constructiva de Brasil en la segunda mitad del 2021, donde observamos que existen oportunidades atractivas. En este entorno destacamos que:

1. Variables de actividad muestran una recuperación importante que han llevado a revisiones al alza para el PBI 2021 por parte del mercado y que aún muestran espacio para una sorpresa positiva.
2. Estimamos que la preocupación por el nivel de deuda en dólares es exagerada. No vemos el riesgo de otras economías, como por ejemplo Argentina.
3. El programa de vacunación continúa tomando fuerza y en línea con expectativas del gobierno, con un ritmo de vacunación potencial diario alto, de ~2.5mn de personas por día y que continuará fortaleciéndose a través de la producción local.
4. **Riesgo político.** ¿Podría la marea de protesta política llegar a Brasil? Pensamos que no. Durante los últimos 20 años, Brasil fue gobernado 13 años por la izquierda (PT) y Bolsonaro fue elegido en base a una agenda de menos gobierno y mayor apertura de mercado. Aún estamos lejos de la elección (octubre 2022), pero de Lula ser elegido (principal contrincante) se daría en una dinámica diferente al pasado con un PT en minoría.
5. **Renta Variable.** Diferentes factores se combinan para crear un ambiente propicio para la renta variable: i) una migración histórica de flujos locales a la bolsa, ii) ambiente de tasas históricamente bajas, iii) renovado interés de inversionistas extranjeros, y iv) tsunami de IPOs enfocados principalmente en sectores de crecimiento (tecnología, salud, educación, servicios y Fintech).
6. **Renta Fija.** Vientos a favor en los determinantes macro y microeconómicos para los bonos soberanos y corporativos brasileños, más aún en un contexto de mayor volatilidad de la región andina. Las perspectivas de recuperación económica, los avances del proceso de vacunación y la expectativa de progresos en las reformas estructurales generan una visión favorable para el riesgo país, mientras que la expectativa de recuperación de los perfiles de crédito corporativo a niveles pre pandemia, y los limitados casos de vulnerabilidad apuntan a un buen comportamiento de los spreads corporativos, en un entorno de oportunidades en sectores no tradicionales de la economía y un mercado primario de emisiones muy activo.

Actividad económica pujante y con revisiones al alza.

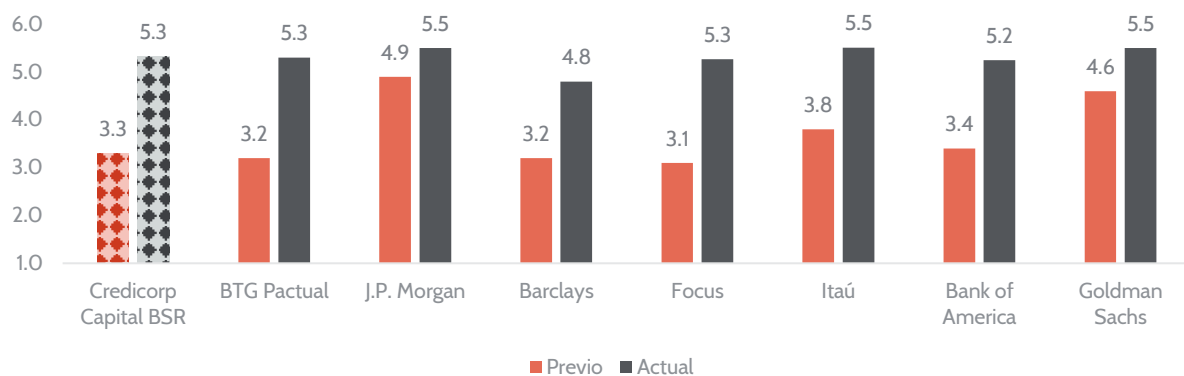
La pandemia frenó a un Brasil pujante (esperábamos un 2% de crecimiento del PBI 2020 en octubre 2019), saliendo de una reforma de pensiones que había superado expectativas (~US\$200mn en ahorros), con una trayectoria de deuda estable, y un tipo de cambio de BRL/USD 4 que era visto reflejando su valor fundamental. Luego, llegó la pandemia.

El impacto en las principales variables económicas se hizo ver inmediatamente luego del primer caso de Covid-19 en febrero de 2020: en menos de un mes, la moneda se había depreciado un 15%, la actividad de marzo (IBC-Br) cayó 4.8% m/m y el mismo mes el Banco Central recortó la tasa Selic en 50 pb alcanzando un mínimo histórico en ese momento de 3.75%, comenzando un proceso de expansión monetaria nunca visto. La respuesta fiscal fue inmediata y Pablo Guedes, ministro de economía, lideró el

proceso mientras que los gobernadores a lo largo y ancho del país lideraron de manera proactiva la respuesta en sus respectivos estados: transferencias directas (*coronavoucher*), medidas de salud, créditos y aplazamientos de pagos, totalizaron un paquete fiscal de más de un 8% del PBI. Este gran estímulo fue crucial para que la economía cayera menos que su vecindad en Latam y diera soporte para la dinámica que estamos viendo actualmente, incluso a lo largo de un 1T21 sin apoyo a través de transferencias directas.

Desde la sorpresa positiva del 1T21, las proyecciones de crecimiento para el 2021 se han revisado al alza (con un máximo de 220 pb (ver figura 1). En Credicorp Capital Asset Management hemos revisado nuestras expectativas y ahora esperamos un crecimiento de 5.3% en el 2021, con sesgo al alza.

Figura 1: Proyecciones crecimiento del PIB Brasil en 2021 (%)

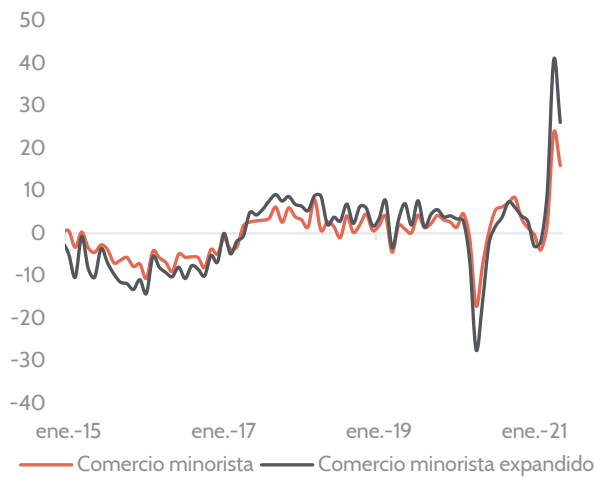


Fuente: Elaboración propia - Credicorp Capital Asset Management

Durante el primer trimestre se observó una expansión del indicador de actividad que sorprendió al alza en cada uno de los meses, lo que llevó a la economía a crecer un 1.2% t/t, a lo que se suman los datos de actividad de abril y mayo que registraron un 16.4% y 14.2% a/a respectivamente. Estos datos refuerzan nuestra visión sobre una economía que marcha a un paso más acelerado principalmente por demanda interna debido a la mayor movilidad y medidas de estímulo excepcionales.

Si bien durante el 1T21 las ventas minoristas no registraron los crecimientos que se evidenciaron en la pandemia, esta tendencia “modesta” se rompe en abril, cuando el crecimiento anual registra un 41% y luego en mayo un 26% a/a, donde esperamos para los próximos meses una continua mejora proveniente de transferencias fiscales adicionales y una movilidad incremental en el sector (ver figuras 2 y 3).

Figura 2: Variación anual comercio minorista



Fuente: IBGE

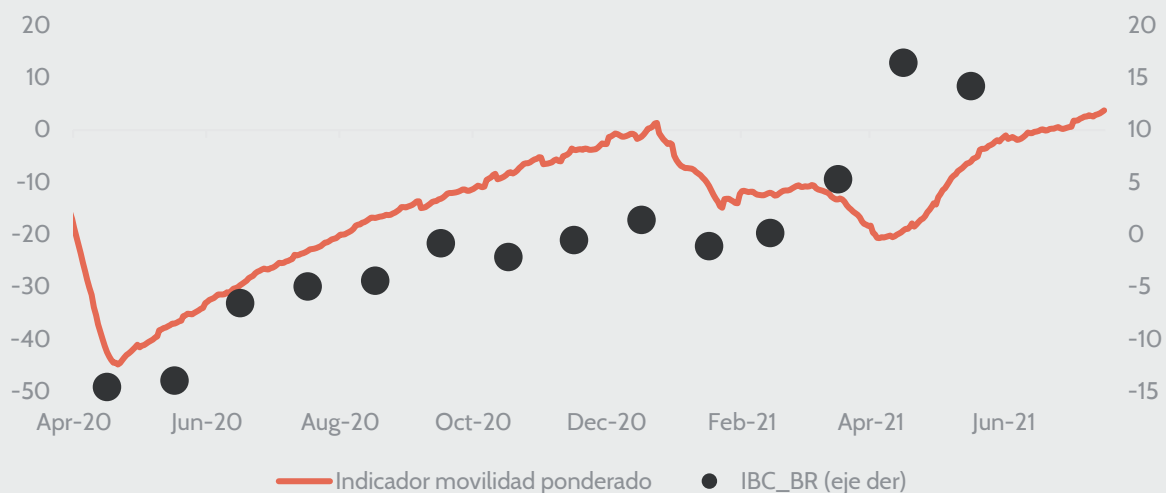
Figura 3: Movilidad retail y recreación



Fuente: Google Mobility

Nuestro indicador de actividad elaborado con la data de *Google mobility* apunta a una mejora en las cifras de todo el segundo trimestre y nos lleva a estimar un crecimiento del orden de un 13% a/a (ver figura 4). Con la data de la que se dispone hasta el 17 de julio, vemos este fuerte repunte en la movilidad en los últimos meses, por lo que este efecto, sumado a una pobre base de comparación, nos llevará a un trimestre con robusto crecimiento de dos dígitos.

Figura 4: Indicador de movilidad ponderado e IBC-Br (nivel y variación anual)



Fuente: Google Mobility/Banco Central de Brasil

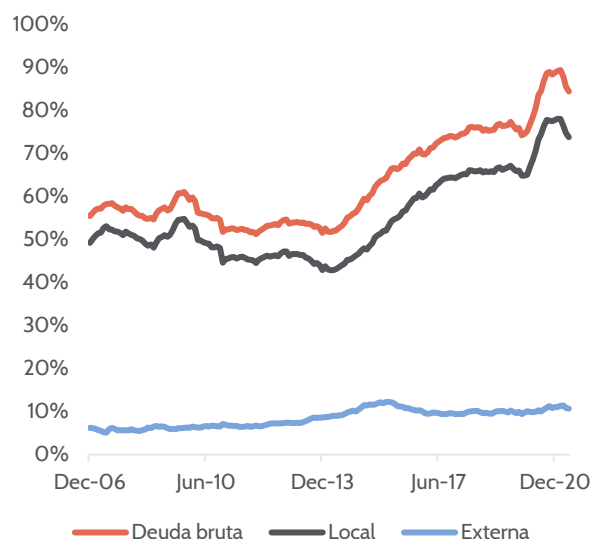
¿Puede la deuda descarrilar la historia de Brasil? 2021 será un año clave en la agenda de reformas.

Ante la pandemia, la respuesta fiscal brasileña fue de primer mundo. Un paquete fiscal de 8.3% del PBI, que fue financiado con un incremento de la deuda bruta al 89% del PBI, desde un 74% al cierre de 2019. Sin embargo, a diferencia de otras economías Latinoamericanas donde la composición de su deuda es mayoritariamente en dólares, la composición de la deuda brasileña está financiada principalmente en moneda local: 88% de la deuda total (ver figura 5). Esto se debe a la particularidad de la profundidad del mercado local.

El endeudamiento que surgió como respuesta a la crisis sanitaria se concentró principalmente

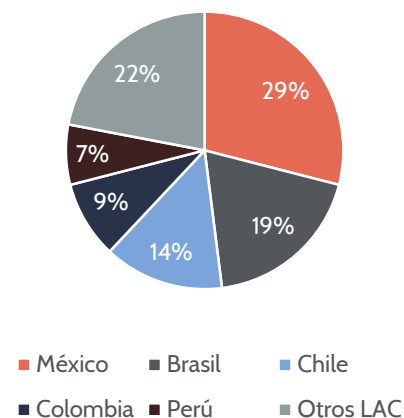
en emisión de bonos locales: En 2020 la emisión de títulos locales de deuda interna fue de R\$1.3trillones vs R\$740bn en 2019, mientras que la deuda externa subió a R\$6bn de US\$4bn en 2019. Considerando la emisión de bonos soberanos y corporativos, Brasil ocupa el segundo lugar dentro de Latinoamérica y Caribe (ver figura 6). Derivado de este alto nivel de endeudamiento, una preocupación que surge en el mercado es respecto a la duración de la deuda donde los vencimientos están concentrados en plazos cortos: 54% de la deuda total vence en un periodo menor a tres años (ver figura 7).

Figura 5: Porcentaje por tipo de deuda sobre PIB



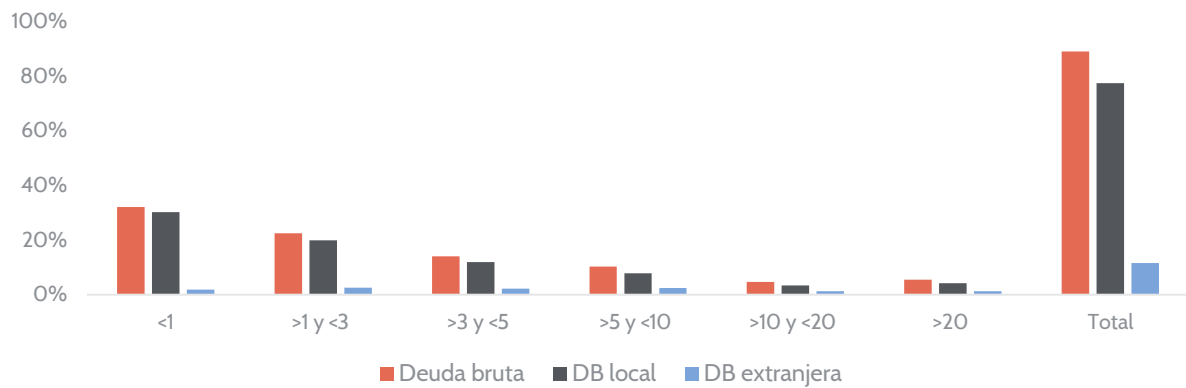
Fuente: Ministerio de Economía

Figura 6: Emisión de bonos soberanos y corporativos 2020



Fuente: ECLAC

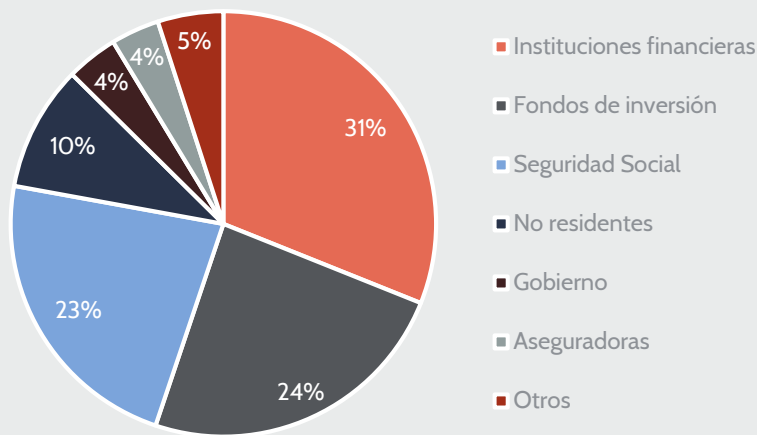
Figura 7: Vencimiento por tipo de deuda



Fuente: Ministerio de Economía

Nosotros creemos que las ventajas, dos principalmente, de tener la deuda concentrada en estos plazos compensan las preocupaciones del mercado, las cuales entendemos, pero no compartimos en el mismo grado. En primer lugar, la base de inversionistas locales y la profundidad del mercado de capitales interno le permite un acceso a la deuda único en Latam asegurando el *rollover*, donde 55% de la deuda interna está en las manos de acreedores de instituciones financieras y fondos de inversión locales (ver figura 8).

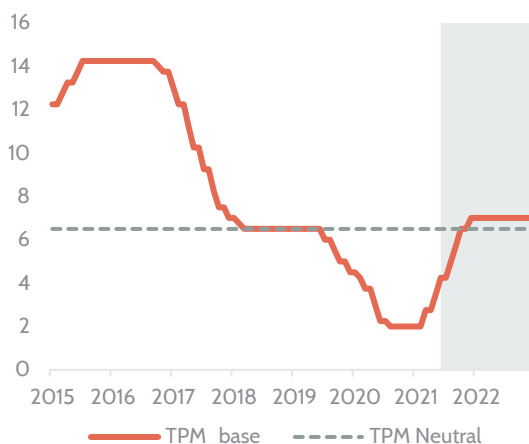
Figura 8: Acreedores por tipo de institución



Fuente: Ministerio de Economía

Y, en segundo lugar, el financiamiento de intereses de esta deuda de corto plazo será mucho menor, en un escenario de tasas históricamente bajas: aun llegando la Selic a un 7% a finales del 2021, continúan siendo las más bajas en la historia moderna de Brasil (ver figuras 9 y 10). Por el lado del inversionista, además, podemos añadir el atractivo de la toma de deuda emergente en corto plazo ante una mayor rentabilidad que economías desarrolladas y menor volatilidad en estas duraciones (mayor rendimiento ajustado por riesgo).

Figura 9: Tasa Selic: efectivo y proyección



Fuente: Banco Central de Brasil / CCAM

Figura 10: Estimación sell side Selic dic-21

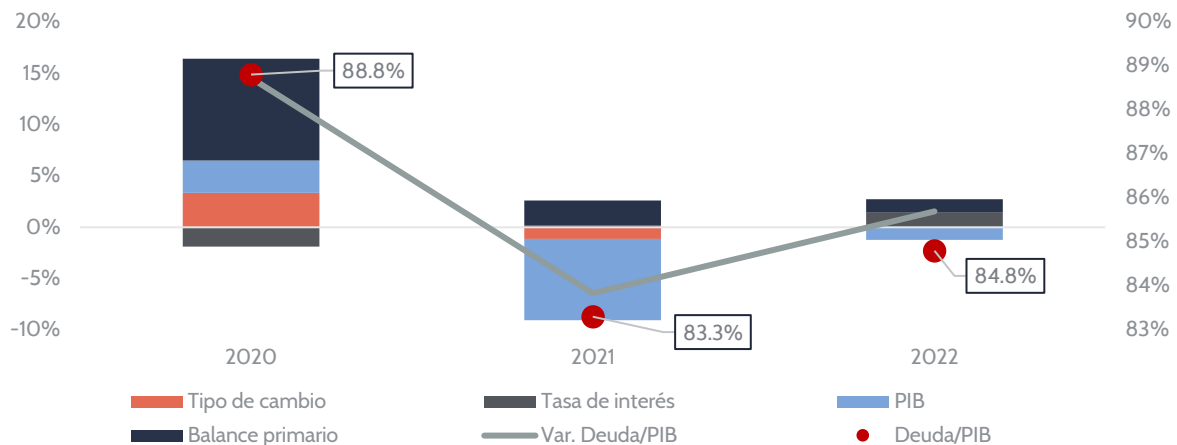
Selic dic-21	
JP Morgan	7.50
Barclays	6.50
Goldman Sachs	6.75
BTG Pactual	6.75
Itaú BBA	6.50
Bradesco	6.50
CC Sellside	6.50
CC BSR	7.00

Fuente: Credicorp Capital Asset Management

En relación con el techo fiscal iniciado en 2016 en Brasil, existen preocupaciones persistentes por sobrepasar este límite y que se transforme en una tendencia, ya que no se observa una forma fácil para reducir gastos en la economía. Sin embargo, el próximo año el techo de gasto sí se respetará dado el nivel de inflación de este año, que permitirá que en 2022 el gasto se expanda más de un 8% sin generar inquietud en el mercado sobre si el gobierno se adherirá al tope del gasto. Esto, además de tener una lectura positiva en sí misma, permitirá que la moneda se mantenga estable y no afectada por factores e incertidumbres idiosincráticas como ocurrió a inicios de este año en la definición del presupuesto.

En términos de proyecciones, nosotros esperamos una reducción del nivel de deuda/PBI a 83% este año, apoyado por un fuerte crecimiento económico- en un contexto de revisiones positivas del PBI- y que contempla un déficit primario de 2.3% del PBI. En la figura 11, podemos ver nuestra expectativa hacia 2022 de deuda/PBI, que registrará niveles inferiores a los registrados en el 2020 por la reversión de dos condiciones que se dieron ese año: i) la contracción en el PBI y ii) depreciación del tipo de cambio de casi un 30%. Vemos un escenario totalmente opuesto a lo ocurrido en 2020, con un PBI creciendo marcadamente durante 2021 y una moneda acercándose en el largo plazo a nuestro *fair value* calculado en una cifra algo en torno a BRL/USD 5.

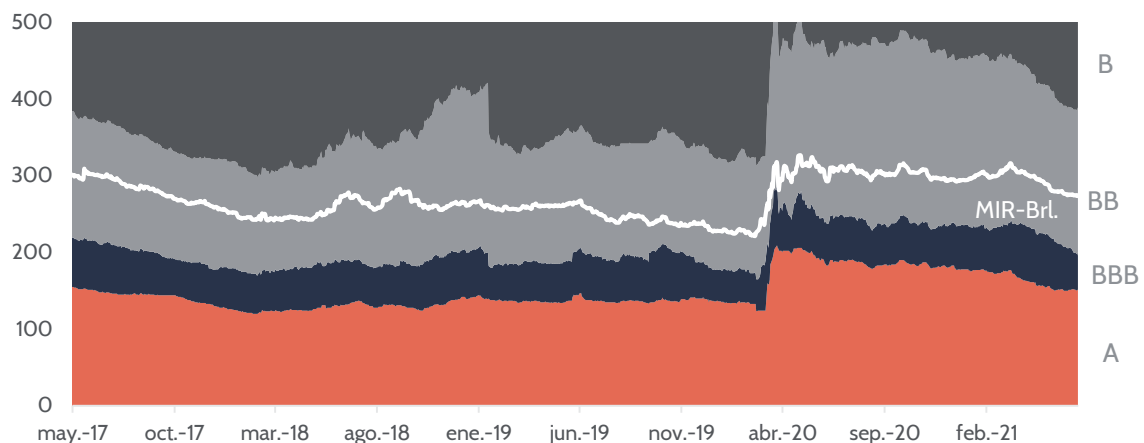
Figura 11: Deuda/PBI- estimación a través de componentes macroeconómicos



Fuente: Credicorp Capital Asset Management

Otro aspecto es la clasificación de la deuda brasileña y la holgura en la que se encuentra al no ser Grado de Inversión: a diferencia de otras economías Latam, en las que sí pronosticamos *downgrades*, tales como Colombia y México, las métricas consideradas para el análisis de las calificadoras (institucional, fiscal, macroeconómico, externo y monetario) se encuentran en línea con sus *peers* y eso es lo que se refleja en sus *spreads* (ver figura 12). Brasil se mantendrá cómodamente en el rango de las economías BB a lo largo de este periodo de recuperación global.

Figura 12: Modelo Market implied rating (puntos base)



Fuente: JPM(EMBI) / Credicorp Capital Asset Management

Un aspecto positivo adicional es el espacio que vemos para la materialización de una reforma tributaria, donde existe un consenso de intereses en modificaciones discutidas desde hace mucho tiempo. La segunda fase de reforma tributaria propuesta en junio contempla inicialmente mayores exenciones y reducciones en el impuesto a la renta en todos los rangos salariales. Adicionalmente, una reducción de impuestos y tasas para empresas e inversionistas que favorece a los pequeños empresarios, mientras que compañías más grandes tendrían una tributación a utilidades y dividendos. Los porcentajes aún no están claramente definidos: inicialmente la recaudación adicional a través de estas medidas sería menor a un 1% del PBI en tres años. Las modificaciones

que se vayan proponiendo generarían aproximadamente el mismo monto de ingresos netos, sin embargo, más allá de los mayores recursos – que son marginales pero positivos-, Brasil cuenta actualmente con un sistema tributario complejo, por lo que simplificarlo permitiría reducir los costos que tiene el Estado en la ejecución de la tributación y a su vez atraer inversión extranjera, permitiendo continuar el impulso hacia la demanda interna. Esta reforma que va avanzando en el congreso actualmente, creemos que será uno de los logros de Paulo Guedes antes de la campaña electoral.

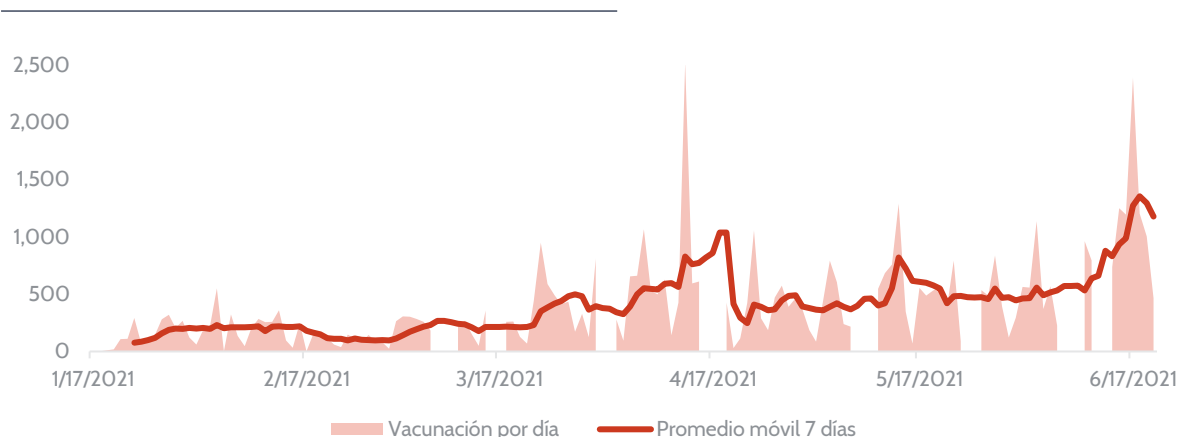
Finalmente, creemos que existe una concepción equivocada en algunas personas en el mercado que le asignan un *framework* de economía de deuda dolarizada a Brasil. En varias conversaciones nos han expresado la siguiente pregunta: “¿y si se repite en Brasil lo que pasó en Argentina el último año de Macri?”, creemos que la composición de la deuda brasileña- en algunos puntos caracterizados previamente- responde esa preocupación por sí sola.

Pandemia y vacunación: continúa la gradual mejoría.

Para contextualizar:

- Brasil mantiene contratos actuales de vacunación cubriendo a más del 100% de la población y contratos potenciales de 212% de la población a julio 2021.
- 44% de población vacunada actualmente. Meta del gobierno 75% al tercer trimestre, que es más que alcanzable al ritmo actual (más de 1mn diariamente) (ver figura 13).
- Científicos brasileños trabajan en asociación con la Universidad de Oxford, además de que han modernizado las instalaciones de sus laboratorios, con el fin poder producir y aumentar las vacunas para su población y la de los países de la región.

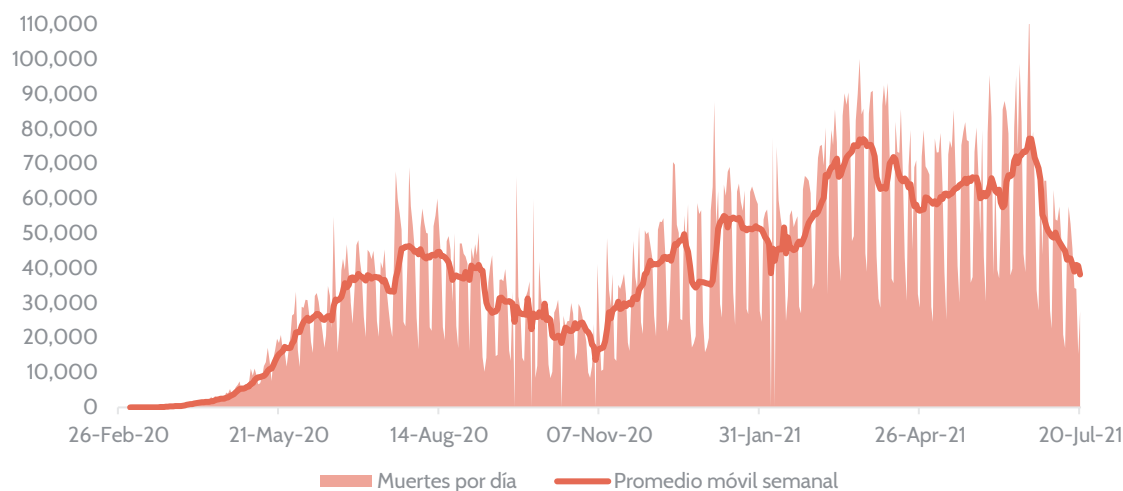
Figura 13: Vacunación por día (miles de personas)



Fuente: Our World in Data

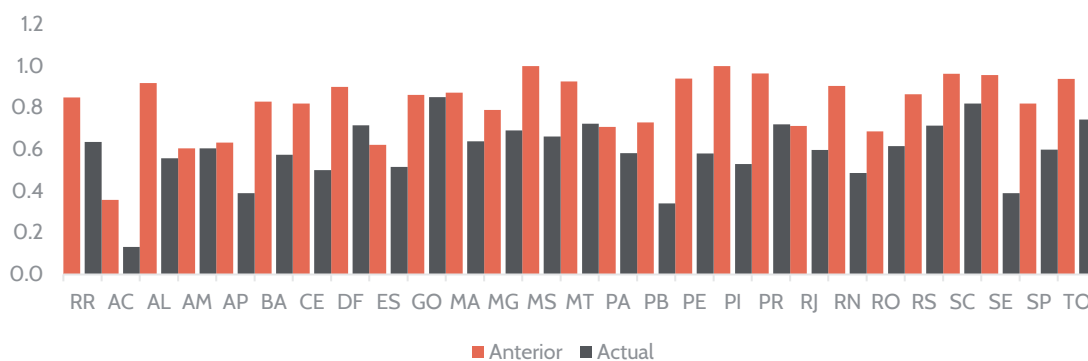
Si bien la pandemia sigue avanzando principalmente en el estado de Rio de Janeiro, el promedio de contagios, ocupación UCI y muertes diarias se ha reducido en las últimas semanas, por lo que consideramos que el país podría haber alcanzado el máximo de la curva epidemiológica (ver figuras 14 y 15). Esto debería permitir medidas de reapertura más significativas en algunas de las regiones, como en Sao Paulo, donde hay bastante optimismo por pasar a la siguiente fase.

Figura 14: Nuevos casos de Covid-19 por día



Fuente: Our World in Data

Figura 15: Uso de camas UCI



Fuente: Departamentos de Salud

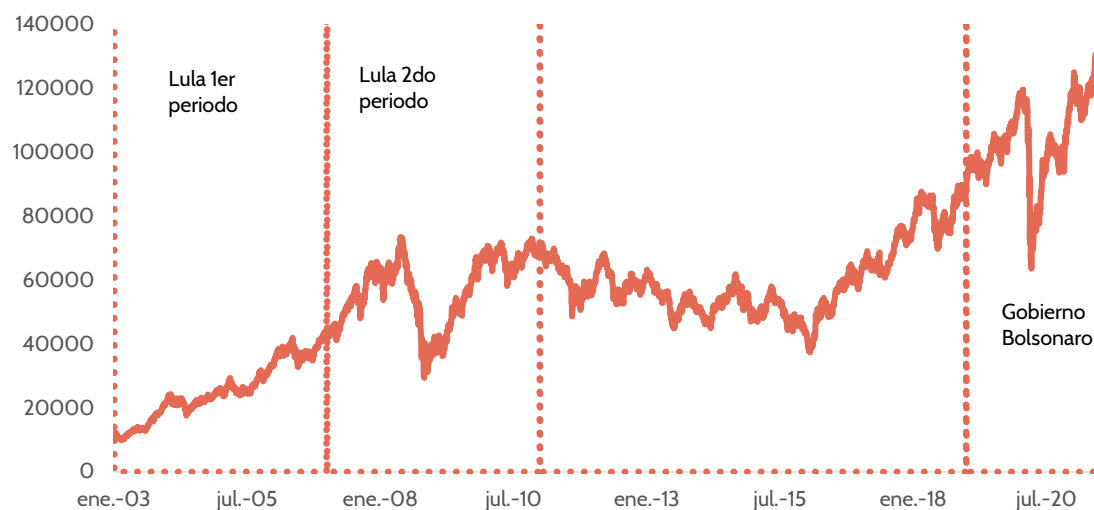
Con más de 450 millones de dosis que estarían disponibles este año, según los contratos con las compañías farmacéuticas y apoyado por una ventaja comparativa con producción local, se proyecta que el país podría duplicar el ritmo actual de vacunación- que ya fue alcanzado en abril- en el segundo semestre de este año para así alcanzar a una vacunación de toda la población a fines de 2021.

Elecciones 2022, con posibles escenarios ya conocidos.

La anulación de condenas a Luiz Ignacio da Silva, Lula, que efectivamente le devuelve sus derechos políticos, generó un revuelo en el mercado. Aun estando a más de 12 meses de la elección (octubre 2022), la preocupación de algunos sobre el retorno de Lula es real. Pero ¿cuánto hay que temer realmente a la elección de Lula?

Mirando la *performance* de rendimiento promedio del Bovespa veremos que fue 295% en el primer periodo de su gobierno (2003 – 2006) y 56% en el segundo, desde 2007 hasta su término (ver figura 16). El mercado parece confundir los años de Dilma y sus políticas macroeconómicas que sepultaron al mercado brasileño. En la mente del votante continúa fresco los escándalos de corrupción, sin embargo, el votante separa PT de Lula. La inmensa capacidad política de Lula y el carisma que genera en la población puede llevar a un voto dividido (Lula para presidente, pero oposición para el Congreso). La preocupación del mercado parece centrarse entonces en la posibilidad de una agenda que por fin revierta el famoso “costo Brasil” y lleve a una nueva era de apertura y dinamismo de la mayor economía Latinoamericana. Creemos que una recuperación económica como la esperada para el 2021 y que se extienda en el 2022 sería suficiente para incrementar la probabilidad de una reelección de Bolsonaro.

Figura 16: Bovespa (BRL)



Fuente: Bloomberg

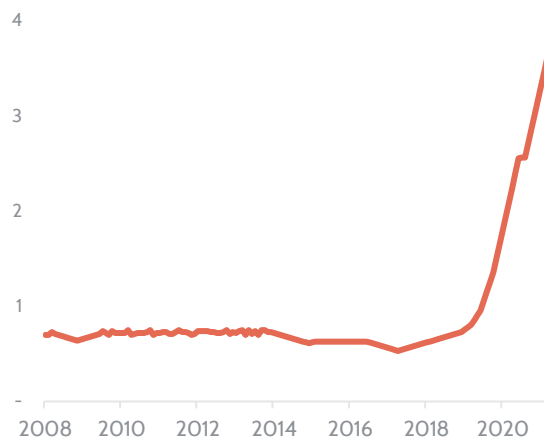
Sin embargo, no vemos mucho espacio para reformas transformadoras y más bien pensamos que veremos un escenario Goldilocks (bueno suficiente), que será visto positivamente por el mercado y permitirá el dinamismo que la economía brasileña necesita. Según cifras del Banco Mundial, actualmente empresas medianas brasileñas invierten 2,000 horas para preparar y pagar sus impuestos vs 175 horas en los Estados Unidos. Si la reforma que está avanzando en el congreso redujera a la mitad (1,000 horas) ya sería un avance importante.

Activos de Renta Variable: Una transformación en proceso de crecimiento.

El mercado local está pasando por una gran transformación, que viene desde antes de la pandemia, pero ciertamente se aceleró por la misma. Tan solo en el 2018 el número de participantes en el mercado local (Bovespa) era de alrededor de 500,000 clientes, y hoy (junio 2021) ese número ha llegado a los 4 millones de clientes. Este fenómeno se da por varios motivos, entre ellos la coyuntura de tasas más bajas que motivan a inversionistas a buscar más alternativas, pero más importante aún por la reducción de barreras para poder invertir directamente en el mercado.

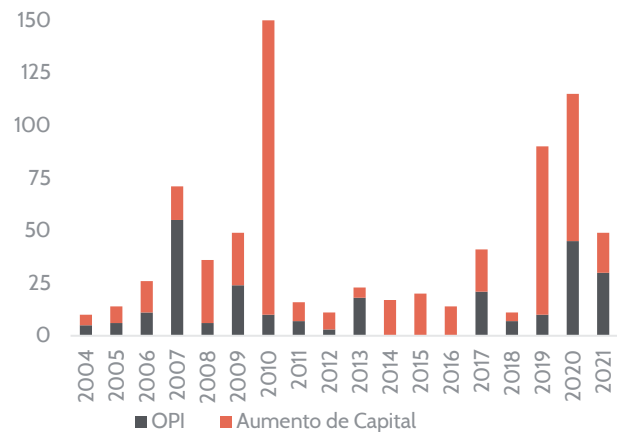
El desarrollo de cientos de fintechs como XP, ModalMais, BTG Digital, Banco Inter, Nubank, y muchas más han logrado llevar plataformas de inversión de fácil uso a todo tipo de cliente, y como resultado, hoy día el mercado brasileño es de los más dinámicos del mundo. Con esto también han venido una ola de OPIs (IPOs por sus siglas en inglés) y aumentos de capital (*follow-ons*) superando récords en el 2020 y pareciera que el 2021 será aún mejor si las condiciones actuales se mantienen. Al otro lado, los flujos internacionales han sido bajos comparativamente con otros mercados, lo cual vemos hoy día como una oportunidad para nuestros clientes dado que los flujos a emergentes y en especial a Latinoamérica están acelerándose.

Figura 17: Número de cuentas de individuales



Fuente: B3

Figura 18: OPIs y Aumentos de Capital- (R\$bn)



Fuente: B3

Sin embargo, lo más relevante sin duda es el cambio estructural que ha tenido el mercado brasileño en su composición, viviendo de ser un mercado de *commodities* y bancos hace unos años atrás, a ser un mercado mucho más diverso, con cientos de empresas enfocadas en nueva economía e innovación. El universo de inversión además incluye a muchas empresas tecnológicas que se han listado en el Nasdaq y que por ende no pueden ser parte del índice local, lo cual representa una oportunidad para los fondos de inversión activos.

Empresas como Stone, Pagseguro, XP, y la misma Mercado Libre, que aunque es Argentina de origen tiene la mayor parte de su negocio en Brasil, entre otras, ya sobrepasan el 30% del universo de inversión medido por capitalización bursátil. Esto es similar a lo que ya hemos visto suceder con el S&P500 que ha tenido un cambio radical en su composición y también ha llegado a tener 30% de su exposición en empresas “tech” y por ende una revalorización de este. En definitiva, lo mismo está sucediendo en Brasil y es solo cuestión de tiempo para que los inversionistas empiecen a valorar mejor a este mercado que a pesar del reciente *rally*, continúa siendo atractivo en términos de valoración – actualmente el MSCI Brasil IMI (que incluye *small caps* y es más diversificado) cotiza a 10x P/U 12m Fwd, comparado con un promedio histórico de 12.5x, o un descuento de 25%, mientras que dada la nueva composición hacia nueva economía lo normal sería que este cotice por arriba de su promedio como lo observado en otros mercados.

Activos de Renta Fija.

La deuda corporativa y soberana brasileña en dólares conjuntamente con la mexicana han liderado el desempeño dentro de América Latina y en particular respecto a los países andinos (ver figuras 19 y 20). En un año desafiante para los activos de renta fija a nivel global, los bonos de Brasil dentro de los índices de bonos soberanos (EMBI), corporativos de grado de inversión (CEMBI IG) y corporativos (CEMBI) han tenido rentabilidades de -2.0%, -0.5% y +1.2% respectivamente y sobrepasan la rentabilidad de los índices agregados en la región.

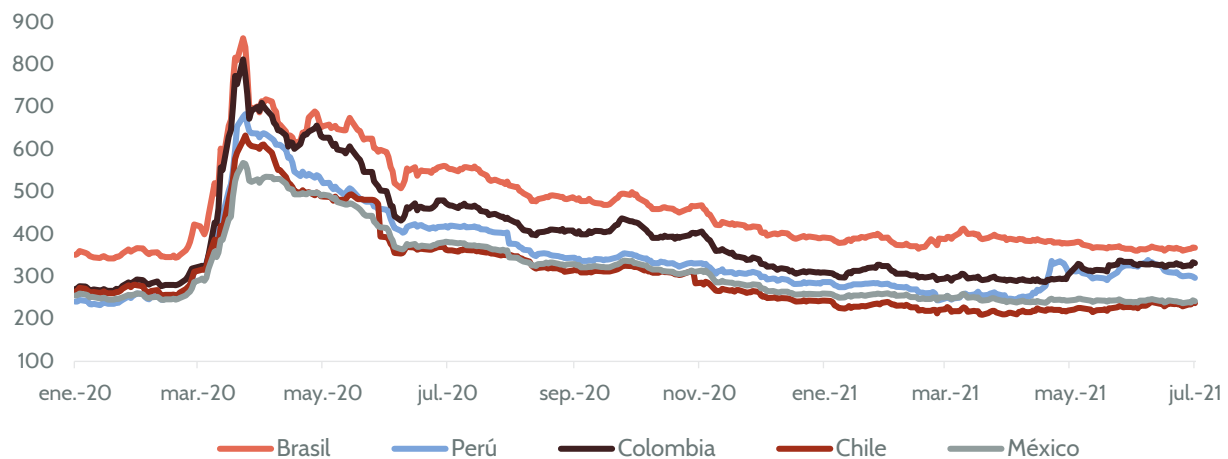
En Credicorp Capital Asset Management vemos que los principales determinantes que explican estos resultados se mantienen intactos. Por un lado, la recuperación de la economía y la mejora gradual del proceso de vacunación seguirán impulsando la estabilización de las métricas fiscales, que sumado a un mejor *momentum* relativo en perspectivas de clasificación soberana, apuntalarán la tendencia favorable de los diferenciales soberanos y corporativos. Un factor macroeconómico adicional es la asociación de los activos brasileños con la recuperación de la economía global, en particular los vientos a favor en la marcha de los *commodities*, como el mineral de hierro, acero, granos y petróleo, lo cual coloca a los activos brasileños como preferidos para inversiones de carácter cíclico.

Figura 19: Rentabilidad y Spreads América Latina – EMBI, CEMBI y CEMBI IG (2021)

	RENTABILIDAD		SPREAD	
EMBI LATAM	-2.45%		366	2
Brasil	-2.04%		268	8
México	-1.68%		366	-7
Chile	-3.54%		159	-1
Colombia	-7.35%		268	48
Perú	-7.02%		184	39
CEMBI LATAM	0.53%		334	-5
Brasil	1.23%		342	-15
México	-0.66%		231	-8
Chile	-0.44%		202	6
Colombia	-1.25%		316	28
Perú	-1.52%		279	34
CEMBI LATAM IG	-1.35%		193	-12
Brasil	-0.52%		214	-18
México	-0.97%		194	-14
Chile	-0.36%		171	-12
Colombia	-3.37%		294	40
Perú	-2.08%		208	29

Fuente: EMBI, CEMBI y CEMBI IG

Figura 20: Evolución de Spreads América Latina (desde 2020)



Fuente: EMBI, CEMBI y CEMBI IG

En el lado microeconómico, vemos una sostenida recuperación de los resultados financieros, y consecuente estabilización de los perfiles de crédito de las empresas, que permitirán que se recuperen las métricas financieras pre-pandemia hacia fines del presente año, destacando además las bajas tasas de incumplimiento o casos de vulnerabilidad corporativa. Sectores como Papel y Pulpa, Minería, Petróleo y Gas, Petroquímicos, Cementeras, serán los principales beneficiados de estas tendencias, mientras que la recuperación de la demanda interna propiciará que los sectores financiero y consumo se sumen a las tendencias de mejora a medida que avanza el año.

La estructura de sectores y emisores corporativos brasileños ha venido mostrando una tendencia saludable a la diversificación, destacando sectores como industria, telecomunicaciones y consumo en términos de aumento de su peso en los índices de renta fija corporativa, en detrimento se sectores como metales, minería, petróleo y gas (que en suma pasaron de representar de 11% a 7% aproximadamente en los últimos 4 años). Hoy además de emisores como Petrobras, Eletrobras, Vale, Itau, vienen emergiendo compañías como Natura, Rede D'Or, B2W y Movida, de sectores no tradicionales que podrían observar una menor correlación con el riesgo soberano brasileño. En lo que va del año Brasil destaca por ser el país que no sólo ha dominado el mercado primario con un 36% de las emisiones primarias corporativas (US\$12bn de US\$33bn) sino que mayor incremento ha tenido en términos de emisiones ESG a nivel de mercados emergentes, alcanzando su participación el 22% del total.

Conclusión.

En un contexto de mayor volatilidad en la región Andina, Brasil presenta oportunidades atractivas de inversión en toda clase de activos: Soberano, Renta Fija y Renta Variable. El desarrollo y materialización de reformas estructurales deben contribuir a la disminución del riesgo país. La composición de la deuda, principalmente en moneda local, junto con la profundidad del mercado interno, hace que no veamos el riesgo de otras economías dolarizadas, como por ejemplo Argentina. A su vez, un ambiente de tasas históricamente bajas, aun considerando las subidas esperadas, ha generado una migración relevante a la renta variable lo cual le ha generado una dinámica nunca antes vista al mercado brasileño y que consideramos continuará en los próximos años, la cual se ve reflejada en la diversidad y cantidad de IPOs en los últimos 18 meses. Dado esto, nuestros portafolios han mantenido un posicionamiento estratégico en Brasil con un enfoque que vas más allá de los índices de referencia, logrando excelentes resultados que nos ponen a la cabeza de la categoría. Invitamos a nuestros clientes a conocer más sobre nuestra visión y participar de esta gran oportunidad.



Darío Valdizán

Director

Head de Buy Side Research

Renta Fija, Renta Variable y Soberanos

Darío estudió Economía en la Universidad de Wisconsin - Madison. Antes de unirse a Credicorp Capital, se desempeñó como Gerente de Estrategia de Portafolio para Grupo Beca, el grupo económico más grande del Perú. Trabajó como director de investigación durante 3 años en ONYX EM, una boutique de gestión de activos con sede en Sao Paulo, Brasil, analizando varias industrias en América Latina, excepto Brasil. Anteriormente, trabajó durante 6 años en BTG Pactual y UBS Pactual, en Río de Janeiro y UBS, Stamford, CT, cubriendo varios sectores: Hidrocarburos, Cemento, y Construcción & Maquinarias. Darío es un veterano de la Fuerza Aérea de los Estados Unidos (USAF).

Descargo de Responsabilidad

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos y/o sus personas relacionadas (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el previo consentimiento expreso de Credicorp Capital. Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores. A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor. Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas. Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco lo es brindar asesorías de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto del suyo. Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta. El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento. En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

© Credicorp Capital 2021

Contacto

Credicorp Capital Asset Management
Email: ir.am@credicorpcapital.com