

Visión mensual de inversiones

Junio 2019



INVERSIONES

DETERIORO EN RELACIONES COMERCIALES ENTRE CHINA Y EE.UU. IMPACTAN NEGATIVAMENTE A LOS MERCADOS

Resumen estrategia

- Durante mayo, los mercados accionarios presentaron retrocesos y las tasas a nivel global mostraron caídas, a consecuencia del incremento de tensiones entre China y EE.UU. y a cifras de actividad más débiles conocidas en el mes. Así, los bancos centrales han reforzado su mensaje de mantener sus estímulos por un período prolongado, llevándonos a sugerir una posición neutral entre Renta Fija y Renta Variable.
- En Renta Variable, mantenemos nuestra preferencia por los mercados emergentes, destacando nuestra mayor exposición a Latinoamérica y Asia, en base al mejor desempeño que esperamos para sus economías en el segundo semestre. En los mercados desarrollados, sobreponderamos a EE.UU., país que mantiene un desempeño económico y corporativo superior a Europa y Japón, regiones en donde sugerimos una menor exposición.
- En Renta Fija, la categoría de Deuda Emergente ofrecería las mejores perspectivas en el escenario actual de tasas bajas.

Recomendación

	−	=	+
	SUBPONDERAR	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
TIPO DE ACTIVO			
		Mayo	Junio
RENTA FIJA NACIONAL		=	=
RENTA FIJA INTERNACIONAL		=	=
· Emergente		+	+
· Alto Rendimiento		=	=
· Grado de Inversión		=	=
· Tesoro Americano		−	−
RENTA VARIABLE NACIONAL		+	=
RENTA VARIABLE EMERGENTE		+	+
· Asia Emergente		+	+
· Latinoamérica		+	+
· Europa Emergente		−	−
RENTA VARIABLE DESARROLLADA		−	−
· EE.UU.		+	+
· Europa Desarrollada		−	−
· Asia Desarrollada		−	−



Las tasas globales retroceden favoreciendo el desempeño de los bonos en dólares a 10 años.



Las tensiones comerciales impactan negativamente a las bolsas de Asia Emergente.

Visión mensual de inversiones

Junio 2019



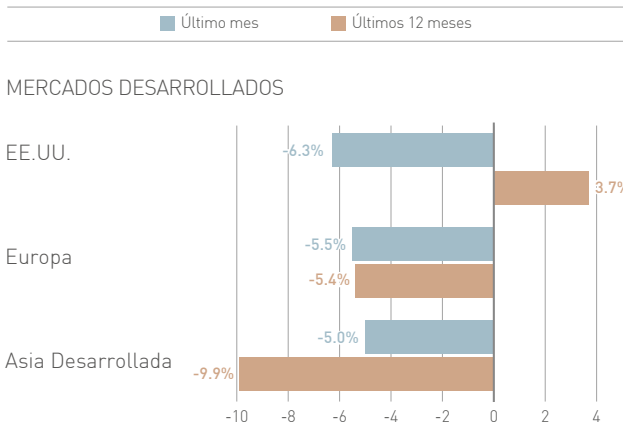
Resumen del mercado

- Los mercados desarrollados mostraron retrocesos durante el mes, destacando la baja de EE.UU. ante las mayores tensiones comerciales con China. Aunque también con retornos negativos, Europa presentó caídas más contenidas, luego de que los partidos que apoyan la integración regional dominaran en las elecciones parlamentarias.
- Los mercados de Asia Emergente anotaron las mayores caídas en mayo, como respuesta a los anuncios de nuevos aranceles a China. En el caso de Latinoamérica, el avance en las reformas fiscales de Brasil logró sostener el desempeño de la región.

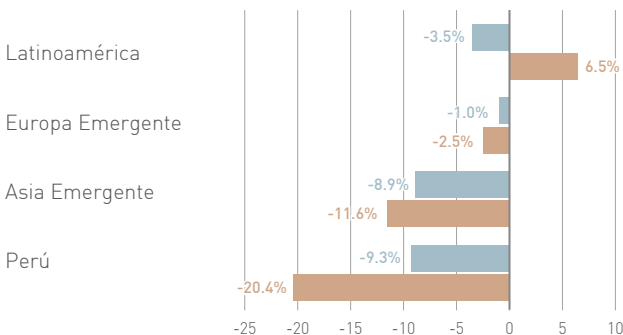
- En cuanto a la Renta Fija, las tasas de bonos del gobierno de EE.UU. presentaron importantes descensos, situación que responde al menor dinamismo de la economía global y a las expectativas del mercado por futuras bajas en la tasa de la FED. Por el contrario, las preocupaciones sobre la actividad mundial generaron un aumento en los *spreads*¹ corporativos, principalmente aquellos de menor clasificación de riesgo. Con todo esto, creemos que los bonos de mercados emergentes seguirían contando con las mejores perspectivas.

RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

(Al 31 de mayo de 2019. Retornos medidos en USD)

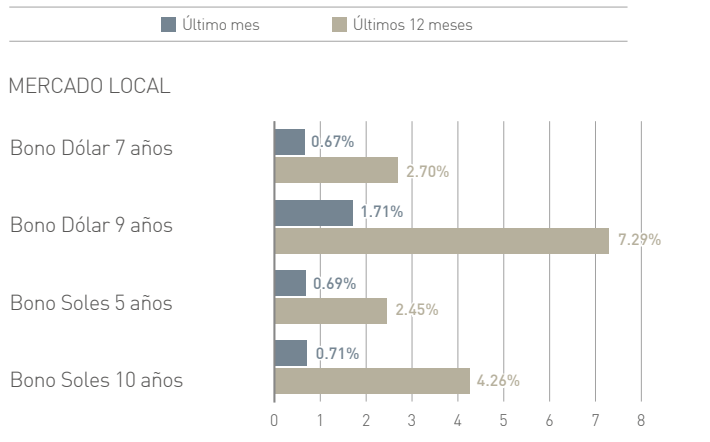


MERCADOS EMERGENTES

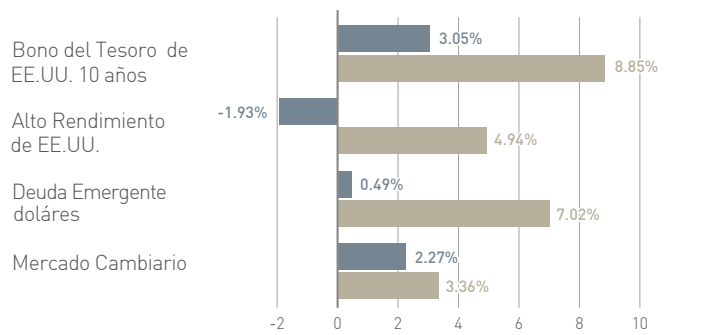


RETORNOS RENTA FIJA

(Al 31 de mayo de 2019. Retornos medidos en USD)



MERCADO INTERNACIONAL



DÓLAR



¹Revisar la definición del término en el glosario, que se encuentra al final del documento (página 8).

Visión mensual de inversiones

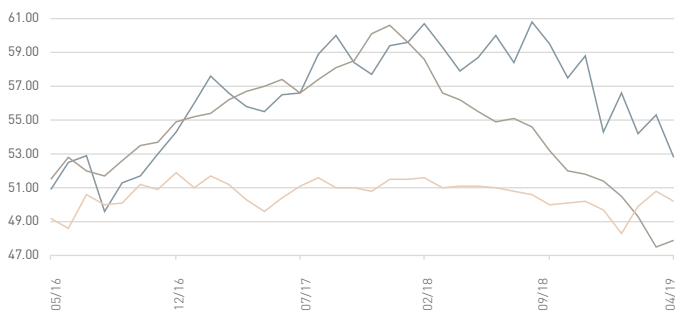
Junio 2019

Estrategia de inversiones

¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Mantenemos nuestra postura neutral entre Renta Fija y Renta Variable. Esto refleja una posición cauta, debido a los principales riesgos latentes, como las menores perspectivas de crecimiento global y el empeoramiento en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China. Asimismo, el reciente mensaje más acomodativo por parte de la FED podría dar un soporte a los mercados.

Correcciones en los niveles de PMI manufactureros globales sugieren una postura neutral entre Renta Fija y Renta Variable ante el riesgo de una mayor desaceleración económica



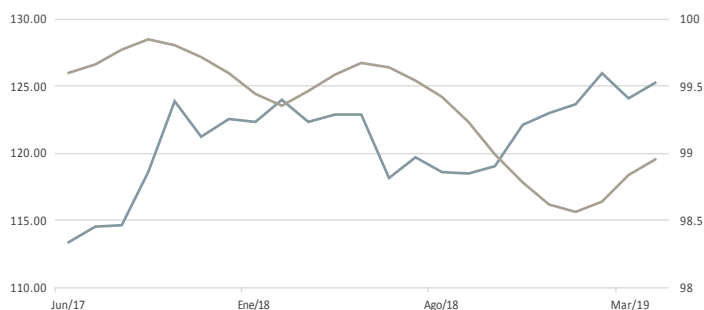
Fuente: Bloomberg

■ PMI manufacturero EE.UU.
■ PMI manufacturero Europa
■ PMI manufacturero China

¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Mantenemos nuestra preferencia por los mercados emergentes sobre los desarrollados, teniendo como escenario base un arreglo comercial entre China y Estados Unidos en el mediano plazo, lo que, sumado a los estímulos que podría seguir aplicando el gobierno chino y a los posibles recortes en las tasas de interés, tendrían un impacto positivo en dichos mercados.

Recuperación en índices de confianza de China dan soporte a nuestra visión en los mercados emergentes



Fuente: Citi, Bloomberg

■ Confianza del Consumidor China
■ Confianza de Empresas Manufactureras China

¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- Dentro de los mercados emergentes, mantenemos nuestra exposición a Asia, a la espera de que los mayores estímulos por parte del gobierno chino continúen teniendo un impacto positivo en indicadores de confianza y económicos. Además, mantenemos nuestra convicción en Latinoamérica, que se ha visto favorecido con el avance en las discusiones de gasto fiscal en Brasil. En cuanto a mercados desarrollados, Estados Unidos sigue siendo nuestra principal posición, y pese a mostrar cierta desaceleración, su economía y mercado laboral continúan fuertes. En Japón y Europa, no vemos signos de estabilización en el crecimiento, lo que nos hace mantener estos mercados subponderados.

Visión mensual de inversiones

Junio 2019



EE.UU.

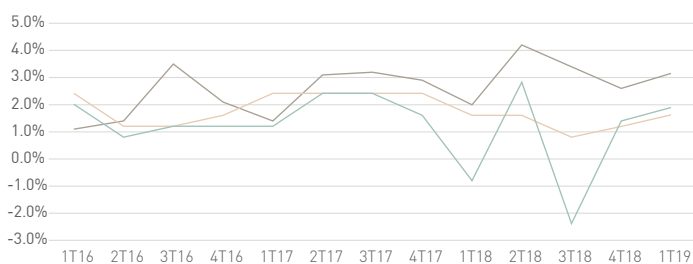
- EE.UU. continúa presentando los fundamentos económicos más sólidos dentro de los países desarrollados; sin embargo, algunos datos han comenzado a mostrar un menor dinamismo que el observado en trimestres previos. En función de lo anterior, y considerando el controlado nivel de inflación, el mercado ha comenzado a esperar recortes en la tasa de interés de referencia por parte de la Reserva Federal. Aunque en el corto plazo las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China serán uno de los principales catalizadores para el desempeño del mercado estadounidense, creemos que las favorables perspectivas de las utilidades de las compañías seguirán entregándole un impulso a la bolsa de valores de EE.UU. Bajo este entorno, sostenemos nuestra preferencia por acciones de las empresas de este país.



EUROPA

- En términos generales, el bajo crecimiento e incertidumbre en Europa han continuado. Si bien en el primer trimestre se observó un leve aumento en el ritmo de crecimiento de la economía, los principales indicadores de la industria manufacturera siguen mostrando debilidad. Por otra parte, las condiciones de salida del Reino Unido siguen generando incertidumbre en la región, mientras que las discusiones de comercio con EE.UU. aún se mantienen y las tensiones sobre Italia podrían retornar en la medida que sus cuentas fiscales se han debilitado. Dado lo anterior, mantenemos nuestra posición negativa en la región.

EE.UU. mantiene un ritmo de crecimiento económico superior al de otras regiones desarrolladas



Fuente: Bloomberg

■ PIB EE.UU. (QoQ Anualizado)
■ PIB Zona Euro (QoQ Anualizado)
■ PIB Japón (QoQ Anualizado)



JAPÓN

- Japón sorprendió con la publicación de sus cifras de crecimiento para el primer trimestre, puesto que fueron mejores a las esperadas por el mercado, con un aumento interanual de 0.8%. Sin embargo, el sustento de este incremento se dio por menores niveles en las importaciones y por el aumento voluntario de inventarios por parte de las corporaciones, ante la escalada de la tensión comercial entre EE.UU. y China. En tanto, los niveles de exportaciones y gasto de los consumidores se mantuvieron rezagados durante ese periodo. En líneas generales, para lo que resta del año, se espera que los niveles de producción industrial y actividad económica se mantengan débiles, principalmente por la menor demanda global. Ante esto, mantenemos una subponderación en el mercado de Japón.

Visión mensual de inversiones

Junio 2019



EMERGENTES

- En mayo, la extensión de los conflictos comerciales desvanecieron el apetito por riesgo. De este modo, las caídas en las bolsas estuvieron lideradas por Asia, en base a la baja del mercado chino, mientras que Latinoamérica y Europa mostraron retrocesos más contenidos. Lo anterior, se atribuye al impulso que ha recibido Brasil con el avance en las discusiones de gasto fiscal, mientras que el buen retorno de Rusia sostuvo a la región europea. En general, el mundo emergente sigue bajo presión a la espera de una resolución de la guerra comercial y la desaceleración de China. Sin embargo, sus perspectivas son favorables, en parte debido al mejor desempeño esperado para el segundo semestre y a que el estímulo de la FED beneficiaría en mayor medida a las bolsas emergentes. Así, mantenemos una sobreponderación en Asia Emergente y en América Latina.



PERÚ

- Mantenemos la recomendación de neutral para el mercado peruano. Consideramos que los riesgos globales podrían continuar afectando a nuestra plaza local, debido a la fuerte exposición que tenemos a los precios de las materias primas. Si bien el sector minero ha presentado caídas importantes y, de corto plazo, aún podríamos observar mucha volatilidad. Creemos que otros sectores, como consumo y servicios, podrían dar soporte al mercado, dadas las perspectivas favorables para la demanda interna, sumado a la política monetaria expansiva por parte del BCRP.

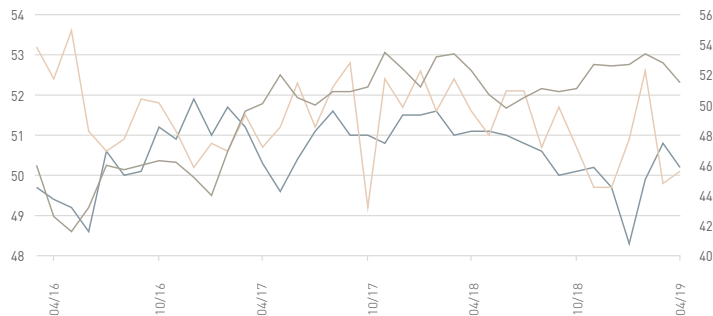
Continúa el buen dinamismo en la actividad económica local



Fuente: Bloomberg

■ PBI Perú interanual

Los índices de producción manufacturera de las economías emergentes continúan en zona de expansión



Fuente: Bloomberg

■ Índice de producción manufacturera China
■ Índice de producción manufacturera Brasil
■ Índice de producción manufacturera México

Indicadores económicos del Perú

TASAS DE INTERÉS

• Al cierre de mayo, las tasas de rendimiento a vencimiento de los bonos soberanos a cinco y diez años se ubicaron en 4.15% y 5.05%, respectivamente. Durante dicho mes, los precios de los bonos soberanos tuvieron un comportamiento positivo, tanto los de corto como los de largo plazo, siendo el bono con vencimiento en el año 2024 el que más subió, lo que llevó a una caída en sus tasas de 0.14%. En promedio, las tasas de nuestros bonos soberanos cayeron 0.08%. Esto ocurrió tras las fuertes subidas en los precios de los Bonos del Tesoro de EE.UU.

SPREADS CORPORATIVOS

• En mayo, los precios de los bonos corporativos se mostraron estables, por lo que sus tasas de rendimiento se mantuvieron sin mayores variaciones, lo cual, sumado a la mejora de los precios en los bonos soberanos locales (con la consiguiente reducción en sus retornos), ha generado una leve ampliación en los diferenciales de tasas de los bonos corporativos respecto a los soberanos. Para los próximos meses esperamos que los *spreads*² corporativos se muestren estables, apoyados en la buena calidad de crédito, en un menor riesgo país y en las perspectivas favorables para nuestra economía.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- El PBI peruano creció 3.2% en marzo, sustentado por la recuperación tanto de los sectores primarios como no primarios. Con esto, nuestra economía acumuló un crecimiento de 2.3% en el primer trimestre del año, moderando su crecimiento, principalmente por la caída del PBI primario de 1.3% en el mismo periodo.
- El crecimiento de la actividad económica en el mes se sustentó en la evolución positiva del consumo de los hogares, reflejado en las mayores ventas minoristas (3.17%) y los créditos de consumo (9.61%). Asimismo, por la mayor demanda externa de productos no tradicionales, que aumentó en 19.89% por los productos agropecuarios, textiles, pesqueros y químicos.
- Los últimos doce meses (de abril 2018 a marzo 2019), la actividad económica del país alcanzó un crecimiento de 3.77%.

INFLACIÓN

- En mayo, el IPC a nivel nacional aumentó en 0.09%, mientras que en Lima Metropolitana subió 0.15%. El acumulado del periodo junio 2018 - mayo 2019, muestra una variación de 2.80% y 2.73% para el Perú y Lima, respectivamente.
- El resultado del IPC de Lima Metropolitana (0.15%) se explica en un 94% por la variación en las siguientes divisiones: Consumo de Esparcimiento, Servicios Culturales y de Enseñanza (0.29%), Transportes y Comunicaciones (0.18%), Cuidados y Conservación de la Vivienda (0.16%) y Alimentos y Bebidas (0.13%).

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

• En su reunión mensual de política monetaria de mayo, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió continuar con su política expansiva, manteniendo su tasa de interés de referencia en 2.75%. Esto, en un contexto en el que las expectativas de inflación se ubican dentro del rango meta (2.38% en abril) y los indicadores de actividad económica no primaria muestran mayor dinamismo, aun cuando la producción se encuentra por debajo de su potencial. Esto es una clara muestra de que el BCRP decidió continuar con el impulso monetario, dando mayor soporte a nuestra economía ante un escenario de riesgos respecto a la actividad económica mundial. Para lo que resta del año, los analistas económicos del sistema financiero han mantenido sus previsiones de que la tasa de interés de referencia se mantendrá invariable.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Según la última encuesta mensual de expectativas macroeconómicas realizadas por el BCRP en mayo, las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses registran un nivel de 2.47%, superior al 2.38% del mes previo y dentro del rango meta del Banco Central.
- Respecto al PBI, las expectativas de crecimiento económico esperado para el 2019 se redujeron al rango de 3.5% a 3.7%. Para el 2020, se espera un crecimiento de entre 3.8% y 4.0%.
- En general, en mayo, la mayoría de indicadores de expectativas mostraron resultados mixtos. Se destaca la recuperación en las expectativas de la demanda a 3 meses. Pese a que algunos indicadores mostraron sesgo a la baja durante el mes, todos se mantuvieron dentro del rango calificado como optimista.
- Para el caso de las expectativas de tipo de cambio, se incrementaron a S/ 3.35 por dólar para el cierre de este año.

²Revisar la definición del término en el glosario, que se encuentra al final del documento (página 8).

Estrategia local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- En mayo, los bonos soberanos tuvieron un comportamiento ligeramente positivo, y los bonos corporativos se mostraron más estables, tras menores flujos de demanda por parte de los inversionistas. Los bonos soberanos subieron en promedio 14 puntos básicos, observándose alzas a lo largo de toda la curva de rendimientos, tanto de los papeles con vencimientos más cortos, como los de plazos más largos. Esto viene sustentado, principalmente, por la apreciación de los Bonos del Tesoro de EE.UU. Ante esto, creemos que las perspectivas favorables para los bonos locales se mantendrán en los próximos meses.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- En mayo, el sol peruano se depreció 2.27%, llegando a niveles de 3.3815 soles por dólar estadounidense. Esto se explica, principalmente, por la apreciación del dólar frente a las principales monedas de la región, y a la menor demanda de los inversionistas por los activos de países emergentes. Creemos que el tipo de cambio local se estabilizará en el corto plazo, y coincidimos con las expectativas de tipo de cambio en niveles de entre S/ 3.30 y S/ 3.35 por dólar para el cierre de este año, debido a la mayor oferta de dólares en nuestra economía por parte de inversionistas extranjeros.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- La Bolsa de Valores de Lima retrocedió -4.66% en mayo, llevando su rendimiento acumulado en el año a +2.96% en su índice general y +3.43% en el índice selectivo. Por sectores, todos mostraron caídas, siendo los más resilientes: servicios (-0.44%), electricidad (-0.44%) y consumo (-1.85%), y los más afectados: minería (-8.07%), industrial (-8.10%) y minería junior (-13.27%). En lo que va del año, la mayoría de sectores continúan con rentabilidades positivas, destacando principalmente el de consumo (+16.42%), seguido por el de servicios (+11.4%). Solo el sector minería junior permanece rezagado en -31.86%.

PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

a) Aunque la economía global se mantiene débil, esperamos un mejor desempeño hacia el segundo semestre.

b) Las medidas de política monetaria y fiscal en China podrían estabilizar a su economía en los próximos meses, beneficiando a los mercados emergentes.

c) Los principales bancos centrales del mundo mantendrán sus tasas por un período prolongado, pudiendo favorecer el desempeño de los activos de riesgo.

d) Los principales riesgos se relacionan con una desaceleración económica global, conflictos de comercio internacional y las tensiones que podría provocar la salida del Reino Unido de la Comunidad Europea.

En el siguiente listado encontrarás conceptos y siglas clave que facilitarán la lectura de nuestros informes periódicos, para que comprendas de mejor manera los principales hechos de los mercados y nuestra estrategia de inversión.

Glosario

- **IPC:** Índice de precios al consumidor, el cual mide la variación de precios de una canasta fija de bienes y servicios de un hogar urbano.
- **PIB:** Producto Interno Bruto, el cual corresponde al valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de una región durante un periodo determinado de tiempo. Se calcula en base a: Consumo + Inversión + Gasto Fiscal + Exportaciones – Importaciones.
- **TPM:** Tasa de Política Monetaria, principal instrumento de la Política Monetaria en Perú. Es revisado mensualmente por el Consejo del Banco Central y es una manera de orientar a los agentes económicos para lograr la meta de inflación definida por el Banco.
- **BCRP:** Banco Central de Reserva del Perú, autoridad encargada de preservar la estabilidad monetaria del país, determinando, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés en Perú.
- **BCE:** Banco Central Europeo, autoridad monetaria de la Euro Zona que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés.
- **BoJ:** Banco Central de Japón, ente encargado de la política monetaria japonesa.
- **FED:** Reserva Federal de Estados Unidos, es la máxima autoridad monetaria de Estados Unidos, la cual determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés del país norteamericano. Es el equivalente al Banco Central de Perú.
- **PMI:** Indicador macroeconómico que intenta reflejar la situación económica de un país a través de una encuesta que se realiza a los gestores de compras de las empresas más representativas del país.
- **Rally:** Periodo en el que el precio de un activo crece de forma sostenida, generalmente luego de un periodo de estabilidad o caída.
- **FMI:** Fondo Monetario Internacional, institución internacional que busca fomentar la cooperación monetaria internacional, facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, fomentar la estabilidad cambiaria, contribuir a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes entre los países miembros y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
- **Alto Rendimiento:** Es la deuda corporativa (bonos) cuya calificación es inferior a BBB.
- **Grado de Inversión:** Es la deuda corporativa de empresas de países desarrollados cuya calificación es BBB o superior.
- **Bonos del Tesoro EE.UU.:** Títulos de deuda emitidos por el Departamento del Tesoro y otras agencias federales de los Estados Unidos. Los de menor vencimiento (un año o menos) se denominan Treasury Bills, los de mediano plazo (de dos a diez años) son llamados Treasury Notes y, por último, los de mayor plazo (más de diez años) son denominados Treasury Bonds.
- **Spread:** Diferencia entre los activos (Grado de Inversión y Alto Rendimiento y Bonos del Tesoro de EE.UU) y Treasury del tesoro americano.
- **Duración:** Plazo promedio en que serán pagados los flujos de un instrumento. A mayor duración promedio, mayor sensibilidad de los instrumentos a los cambios en las tasas de interés.
- **WTI:** West Texas Intermediate o Texas Light Sweet, es un tipo de petróleo que se extrae en Texas (Estados Unidos). El precio del petróleo WTI es utilizado como referencia en el mercado norteamericano.
- **BRENT:** Petróleo Brent, es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.
- **Hedge Fund:** También llamado "Fondo de Cobertura". Fondo especializado en la inversión de tipo especulativa, dirigido a grandes inversionistas.
- **Liquidez:** Mayor o menor facilidad con que se puede vender un activo y convertirlo en dinero en cualquier momento.

Este informe ha sido preparado con el objetivo de brindar información a los clientes de Estrategia SURA Asset Management Perú. No es una solicitud ni una oferta de ningún producto comercializado por Estrategia SURA Asset Management Perú. La información que contiene este documento se ha obtenido de fuentes que consideramos confiables. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier decisión de inversión u operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.