

# Visión mensual de inversiones

Febrero 2019

MENSAJE MENOS RESTRICTIVO DE LA FED Y ACERCAMIENTOS ENTRE CHINA Y EE.UU. IMPULSAN A LOS MERCADOS GLOBALES

## Resumen estrategia

- El avance en las negociaciones entre EE.UU. y China, así como el mensaje de una pausa en el proceso de alza de tasas de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU. (FED), favoreció el desempeño de los mercados. Por ello, hemos decidido incrementar nuestra exposición a Renta Variable y disminuir nuestra preferencia por Renta Fija, situándose ambas a un nivel neutral entre ellas. No elevamos más nuestra exposición a activos de riesgo por la actual desaceleración económica global.
- La mayor exposición en Renta Variable se enfoca en los mercados emergentes. Hemos elevado a una visión positiva a Latinoamérica y a una neutral a Asia Emergente. En tanto, debido a los problemas económicos enfrentados por Europa y Japón, hemos optado por subponderar ambos mercados desarrollados, conservando una mayor exposición en EE.UU.
- En el caso de la Renta Fija, mantenemos nuestra preferencia por instrumentos corporativos, principalmente de mercados emergentes.

## Recomendación

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



↑  
**17.74%**

Bolsa de Brasil registra fuerte avance frente a mejores cifras económicas

↓  
**-1.22%**

Dólar pierde valor contrastando con dinamismo en mercados accionarios

# Visión mensual de inversiones

Febrero 2019



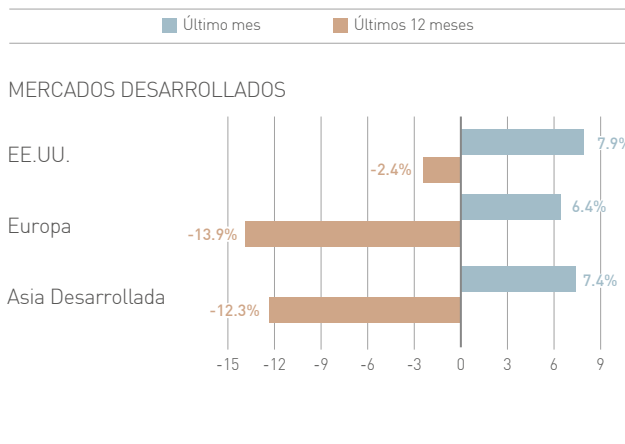
## Resumen económico

- Los mercados emergentes se vieron impulsados tras el último mensaje de la FED, los acercamientos entre EE.UU. y China y el avance en los precios de las materias primas. Por el contrario, los problemas económicos de Japón y Europa generaron menores retornos en las bolsas desarrolladas.
- En esta línea, destaca el favorable desempeño de Latinoamérica, situación que responde a la mejora en los indicadores de actividad en Brasil y a la expectativa de que su gobierno impulse medidas de austeridad fiscal, especialmente en el plano de las pensiones.

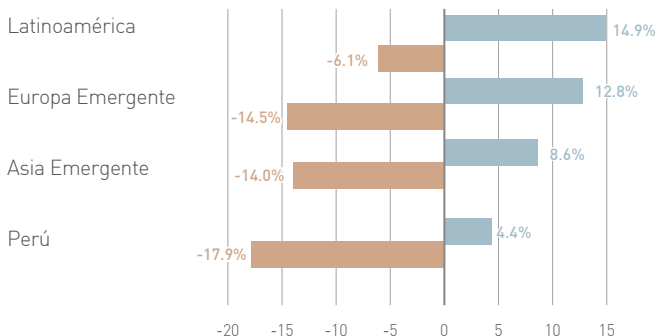
- En el caso de la Renta Fija Internacional, tras la última reunión de la FED, el mercado no espera nuevos cambios en su tasa de referencia durante este año. Lo anterior, no solo mantuvo estable las tasas de los Bonos del Tesoro de EE.UU., sino que generó una baja en los márgenes corporativos. Más aún, el aumento en los precios de las materias primas terminó por favorecer de manera adicional a los instrumentos de Deuda Emergente y de Alto Rendimiento por encima de las restantes categorías de esta clase de activos.

### RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

(Al 31 de enero de 2019, en USD)

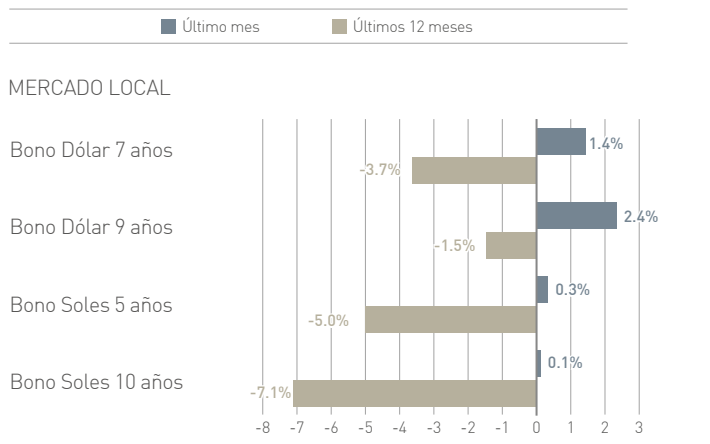


### MERCADOS EMERGENTES

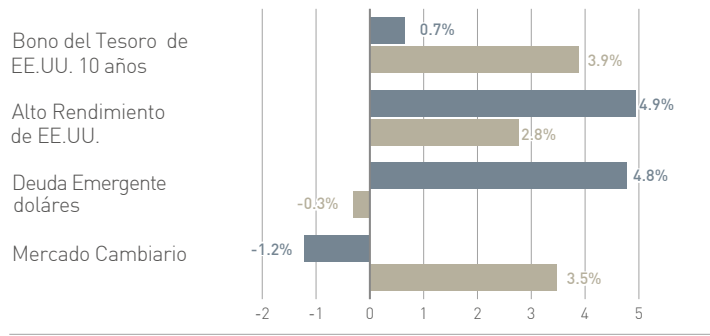


### RETORNOS RENTA FIJA

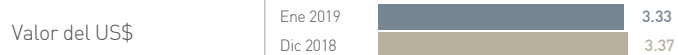
(Al 31 de enero de 2019, en USD)



### MERCADO INTERNACIONAL



### DÓLAR



## Tasas de interés

- Al cierre de enero, las tasas de rendimiento a vencimiento de los Bonos Soberanos a 5 y 10 años se ubicaron en 4.90% y 5.64%, respectivamente. Durante dicho mes, los precios, tanto en la parte corta como larga de la curva, subieron, causando un retroceso de las tasas en promedio de 0.11%. Esto se originó como respuesta al tono más acomodativo por parte de la FED. Los Bonos Soberanos con mayor dinamismo fueron los que tienen vencimientos en los años 2020 y 2037, especialmente este último, que se benefició por la mayor demanda por parte de inversionistas extranjeros en la parte larga de la curva.

## Spreads corporativos

- Tras el leve incremento de los diferenciales de tasas de los bonos corporativos locales con respecto a los soberanos durante el mes de diciembre, en el mes de enero se observó una reducción de los mismos, propiciada en gran medida por el rally en los precios de los bonos corporativos. Para los próximos meses, esperamos una mayor reducción en los spread corporativos tras el tono más acomodativo por parte de la FED, lo que beneficiaría a los activos emergentes en general.

## Crecimiento económico

- El PBI del Perú creció 5.3% en noviembre del 2018, registrando 112 meses de crecimiento continuo. Este crecimiento se vio respaldado por el buen desempeño de todos los sectores, con excepción de la minería metálica (-3.7%). El dinamismo de noviembre fue impulsado por el sector primario, que creció 6.4%. En este caso, destacaron la pesca (+188.5%) y la manufactura primaria (+40.9%), gracias al desempeño de la segunda temporada de extracción de anchoveta en la zona Norte-Centro del país. El sector no primario, por su parte, subió 5.0%, respaldado principalmente por la expansión del sector construcción (+13.5%) ante un mayor avance de obras públicas y privadas. Con estos resultados, entre enero y noviembre del 2018, la economía peruana acumula un crecimiento de 3.8%.

## Inflación

- En enero del 2019, el IPC a nivel nacional aumentó en 0.06%, mientras que el de Lima Metropolitana avanzó 0.07%. Ocho divisiones de consumo tuvieron un crecimiento superior al promedio nacional (0.06%), destacando alojamiento, agua, electricidad y otros combustibles (+1.08%), bebidas alcohólicas y tabaco (+0.98%) y restaurantes y hoteles (+0.24%). Por el contrario, transportes (-0.63%), alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.24%) y comunicaciones (-0.12%) fueron los que permanecieron más rezagados. La inflación del 2018 fue de 2.19% (1.36% en 2017), mientras que la inflación sin alimentos y energía fue de 2.21%, ambas tasas dentro del rango meta.

## Tasa de política monetaria

- En su primera reunión del año, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió continuar con la política monetaria expansiva para la economía, manteniendo la tasa de interés de referencia en 2.75%. De este modo, pese a los signos de dinamismo en algunos indicadores de la actividad económica en el cuarto trimestre del 2018, y dadas las expectativas de inflación de 2.5% en diciembre, el BCRP cuenta con espacio para continuar con su impulso monetario y así soportar el recupero económico para aprovechar que el PBI aún se mantiene por debajo de su potencial. El mercado espera una normalización pausada de la política monetaria, en la medida que la brecha negativa del crecimiento actual frente al potencial se vaya cerrando. Por ello, espera dos incrementos de tasas en el año.

## Expectativas próximos 3-6 meses

- Según la última encuesta mensual de expectativas macroeconómicas realizadas por el BCRP, en diciembre 2018, las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses registran un nivel de 2.5%, superior al 2.48% del mes previo y dentro del rango meta del BCRP.
- Respecto al PBI, el rango de crecimiento económico esperado para el 2018 se ubica entre 3.6% y 3.9%, mientras que el del 2019 estaría entre 3.8% y 4.0%.
- Por su parte, las expectativas de tipo de cambio del mercado ahora apuntan a niveles de entre S/ 3.30 y S/ 3.35 para el cierre de este año. Esto se explica por el cambio hacia una postura más cauta en el manejo de política monetaria de la FED y la mayor oferta de dólares en la economía peruana por parte de inversionistas extranjeros.

# Visión mensual de inversiones

Febrero 2019



## EE.UU.

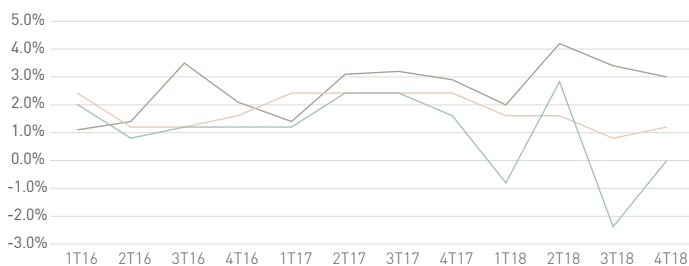
- A pesar de que su economía sigue mostrando un dinamismo superior al de otras regiones, su crecimiento ha perdido fuerza. Sin embargo, creemos que no hay suficiente evidencia para pronosticar una recesión en el corto plazo, expectativa que se refuerza con el actual estado de su mercado laboral. El cierre parcial del gobierno encontró un acuerdo hacia fines del mes, aunque nuevas paralizaciones podrían anunciarse, por lo que seguirá siendo un factor de riesgo. El evento más relevante tuvo relación con el cambio de discurso de la FED, que ha dejado al mercado con la expectativa de que no realizarán nuevas alzas de la tasa de referencia en el 2019. Ante todas estas condiciones, su desempeño económico y corporativo, superior a otras regiones, sostiene nuestra visión más constructiva en su mercado bursátil con respecto al de sus pares desarrollados.



## EUROPA

- Si bien las principales plazas bursátiles de Europa registraron una recuperación en el mes de enero, los últimos indicadores de actividad dan cuenta del débil escenario económico de la región. Por otra parte, más allá de que la primera ministra británica, Theresa May, lograra conseguir el apoyo de su Parlamento para negociar su salida de la Comunidad Europea, la incertidumbre respecto del Brexit aún continúa. Entre tanto, en Italia se mantiene latente el riesgo referente al cumplimiento del presupuesto del 2019 que aprobó el Parlamento Europeo. Todo esto nos lleva a mantener la subponderación en los activos de riesgo europeos.

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



Fuente: Bloomberg

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



## JAPÓN

- La actividad económica de Japón mostró señales de recuperación en el último trimestre del 2018. Sin embargo, las expectativas de crecimiento se han moderado bastante, a causa de la desaceleración económica global. Si bien su mercado laboral se muestra sólido, con niveles de desempleo bajos y salarios atractivos, empiezan a verse signos de debilidad en sus indicadores de producción y, con ello, en sus exportaciones, principalmente aquellas destinadas a China. Los niveles de inflación, en tanto, permanecen aún lejos del rango esperado por el Banco Central. Este panorama no tan optimista nos lleva a tomar una postura más defensiva y subponderar Japón, a pesar de contar con valorizaciones atractivas.

# Visión mensual de inversiones

Febrero 2019



## EMERGENTES

- Las economías emergentes mantienen un dinamismo inferior al de sus pares desarrollados, pero los anuncios provenientes desde la FED y los acercamientos entre China y EE.UU. podrían brindarles un nuevo impulso a sus mercados. En función de lo anterior, hemos aumentado nuestra posición en Asia Emergente a un nivel neutral, cambio que se sustenta además en las últimas medidas fiscales y monetarias anunciadas por el gobierno chino. Asimismo, hemos comenzado a sobreponderar Latinoamérica, en base a la mejora económica y a la expectativa de reformas fiscales y pensionales presentes en Brasil, todo ello sumado al mayor dinamismo relativo de sus utilidades corporativas. En Europa Emergente, de otro lado, mantenemos nuestra neutralidad ante el balance generado por la mejora de la actividad económica de Rusia y el riesgo de un incremento en las presiones inflacionarias.



## PERÚ

- Mantenemos una posición constructiva en el mercado peruano, basado en dos factores: la mejor perspectiva para nuestra economía y la mayor estabilidad política alcanzada. En el ámbito económico, de todos los países de la región, el nuestro es el que está en mejor posición ante riesgos de salida de capital y factores externos por sus buenos indicadores macroeconómicos, con una tasa de crecimiento esperada del 4% que es de la más altas de la región. Mientras que en el lado político, la mayor estabilidad se logró con la restitución de los fiscales Rafael Vela y Domingo Perez en el equipo especial Lava Jato, el cual investiga los actos de corrupción de la empresa brasilera Odebrecht. Sus destituciones generaron polémica a fines del 2018.

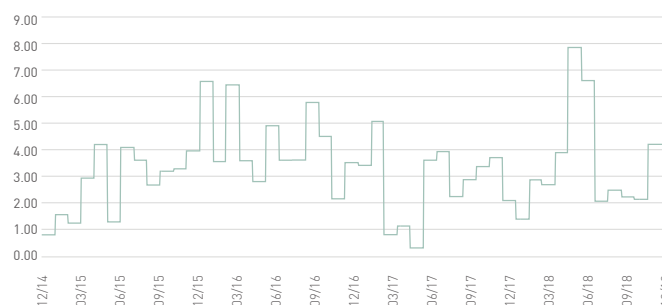
Índice de Sorpresas Económicas Citi



Fuente: Bloomberg

■ Mercados Emergentes  
■ EMEA  
■ APAC  
■ LATAM

Actividad económica local muestra señales de recuperación



Fuente: Bloomberg

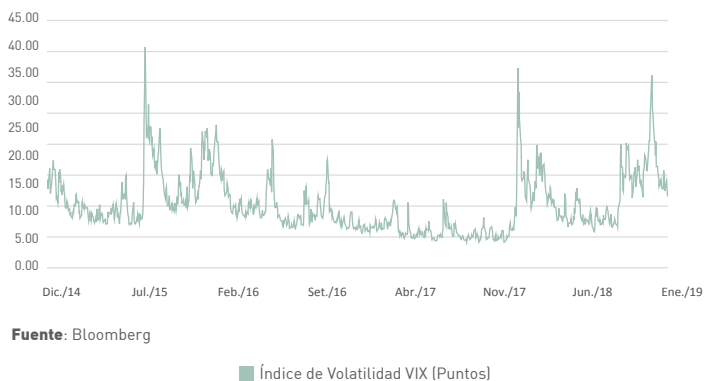
■ PBI Perú interanual

## Estrategia de inversiones

### ¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Tomamos una posición más constructiva en los mercados accionarios con respecto al mes anterior, con lo que elevamos nuestra posición a un nivel neutral en comparación con la Renta Fija. Esto se fundamenta en la postura más acomodativa de la FED y en los avances en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, siendo ambos riesgos relevantes para los mercados globales.

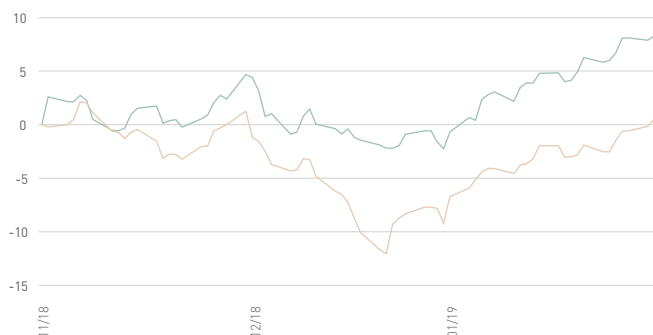
### Disminución en la volatilidad de los mercados financieros nos permite tomar una postura más constructiva en renta variable



### ¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Cambiamos nuestra preferencia a mercados emergentes por sobre desarrollados, dado que creemos que las decisiones de política monetaria de la FED y los acercamientos entre China y EE.UU. tendrían un mayor impacto sobre las economías emergentes, situación que se contrapone con la debilidad económica existente en los mercados desarrollados de Europa y Japón.

### Economías Emergentes vienen desempeñándose mejor en los últimos meses respecto a sus pares Desarrollados



Fuente: Bloomberg

- Retorno de Mercados Emergentes MSCI (Inicio Nov 2018)
- Retorno de Mercados Desarrollados MSCI (Inicio Nov 2018)

### ¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- Dentro de mercados emergentes, tenemos una marcada preferencia por Latinoamérica, en base a que es la región que muestra mayor solidez macroeconómica y de resultados corporativos, permitiéndole ofrecer mejores perspectivas. En Europa Emergente, nos mantenemos en una posición neutral, mientras que Asia Emergente vuelve a ganar atractivo, siempre pensando en un desenlace positivo del conflicto comercial y las medidas de estímulo anunciadas. En cuanto a los mercados desarrollados, Estados Unidos sigue siendo nuestra principal convicción, dada la fortaleza que sigue mostrando su economía y mercado laboral pese a la desaceleración global. Mantenemos una subponderación en Europa, en la medida que sus principales indicadores se siguen deteriorando, y volvemos a disminuir la exposición a Japón, que ha mostrado debilidad tanto en el plano macroeconómico como corporativo.

## Dentro de renta fija local

- En el mes de enero, se observó una recuperación importante de los precios de los bonos soberanos como corporativos, producto del discurso más acomodativo por parte de la FED. La parte larga de la curva fue la que más se benefició, ante la mayor demanda por parte de inversionistas extranjeros. De continuar el rally, recomendaríamos tomar ganancias en estos bonos con mayor duración. Por otro lado, mantenemos nuestro posicionamiento en bonos corporativos de corta duración en moneda local y nos posicionamos en el lado medio de la curva de los bonos en dólares.

## ¿Cómo se ve la bolsa local?

- La Bolsa de Valores de Lima (BVL) mostró resultados positivos en enero, impulsados por la recuperación de los mercados emergentes y los activos de riesgo. Así, el índice general terminó el mes con un rendimiento de +4.34%, mientras que el índice selectivo avanzó un +4.96%. De esta manera, la BVL se recupera de los malos resultados del 2018. Los buenos resultados del mes vinieron respaldados por la mayoría de sus sectores, siendo el de consumo el que lideró el avance con un +9.76%, seguido por el sector financiero (+7.80%) y el de construcción (+2.63%). En contraste, el sector minería junior registró un retroceso de -4.42%, el más pronunciado de enero.

## ¿Y qué se puede esperar del dólar?

- En enero, el sol peruano se apreció 1.2%, llegando a niveles de 3.3275 soles por dólar estadounidense, ante un repunte del precio del cobre y una postura más cauta por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) respecto a su política monetaria. Estas noticias, sumadas al importante ingreso de dólares para inversión minera y las dos subidas de tasas de interés esperadas en el año por parte de la BCRP, incentivando un mayor apetito de inversionistas extranjeros en activos y deuda soberana peruana, mantendrían esta tendencia apreciatoria del sol durante el año 2019. En ese sentido, las expectativas de tipo de cambio del mercado ahora apuntan a niveles entre S/ 3.30 y S/ 3.35 para el cierre de este año.

## Principales supuestos para la estrategia

- a) La economía global sigue perdiendo fuerza. Sin embargo, su trayectoria se enmarca en un proceso de desaceleración controlada.
- b) La actividad de China se mantiene débil, aunque las nuevas medidas de política monetaria y fiscal podrían estabilizar su desempeño.
- c) La desaceleración económica y el menor dinamismo de la inflación podrían retrasar el retiro de los estímulos monetarios promovidos por los bancos centrales.
- d) Los principales riesgos se relacionan con el menor crecimiento global, los conflictos de comercio internacional, la velocidad de posibles alzas de las tasas de referencia por parte de la FED, el Brexit y las elecciones en el Parlamento Europeo.

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 período 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.
- **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 el 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 instrumento 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.