

# Visión mensual de inversiones

Abril 2019



INVERSIONES

A PESAR DE LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA, LOS MERCADOS DESARROLLADOS Y ASIA EMERGENTE MUESTRAN BUEN DESEMPEÑO EN EL MES

## Resumen estrategia

• Los mercados han reaccionado favorablemente al mensaje de tasas más estables por parte de los principales Bancos Centrales del mundo y el avance de las negociaciones entre China y EE.UU. Sin embargo, el crecimiento económico global aún se mantiene débil, lo que ha generado etapas de volatilidad en las últimas semanas. Por ello, mantenemos nuevamente una posición neutral entre los mercados accionarios y los de Renta Fija.

• En Renta Variable, nuestras preferencias favorecen a los mercados emergentes, en donde hemos aumentado nuestra exposición a Asia Emergente y reducido la de Europa Emergente, mientras que mantenemos una posición positiva en Latinoamérica. En el caso de los países desarrollados, sobreponderamos EE.UU., lo que contrasta con una visión más negativa para Europa y Japón. Por último, en Renta Fija, la de países emergentes ofrece las mejores oportunidades en esta clase de activos.

## Recomendación

	− SUBPONDERAR	= NEUTRAL	+ SOBREPONDERAR
TIPO DE ACTIVO			
		Marzo	Abril
<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		−	−



Acercamiento en materia de comercio internacional impulsa a la bolsa de China



Tensiones políticas en Brasil terminaron por afectar el desempeño de su mercado

# Visión mensual de inversiones

Abril 2019



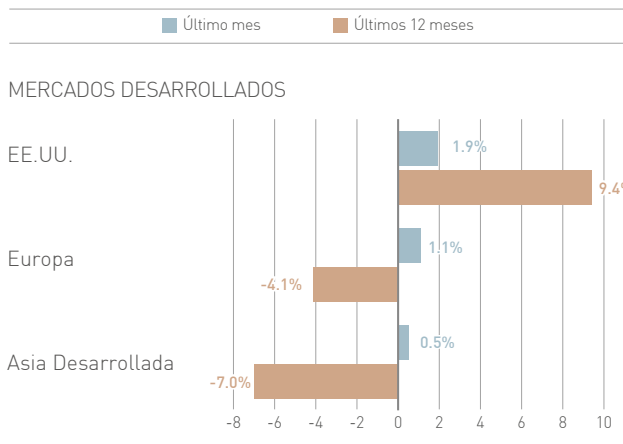
## Resumen económico

- Aunque las preocupaciones sobre el crecimiento mundial generaron eventos de volatilidad, las bolsas globales mostraron avances en el mes. En mercados desarrollados, destaca el alza de EE.UU., mientras que Europa se vio beneficiada por las medidas del Banco Central Europeo.
- En tanto, Asia Emergente se vio impulsada por los avances en las negociaciones entre EE.UU. y China, así como los mejores datos de actividad en este último. Por el contrario, las recientes tensiones políticas en Brasil terminaron por afectar a la región latinoamericana en su conjunto.

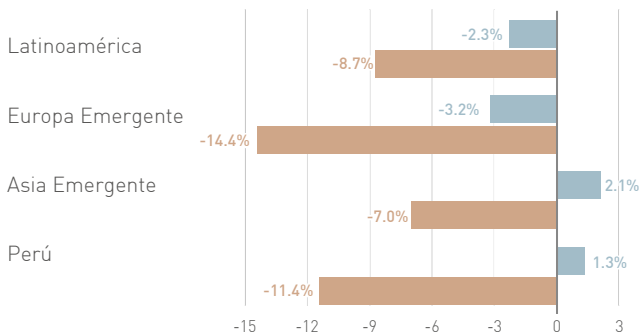
- En Renta Fija internacional, las tasas en dólares registraron caídas, reflejando las preocupaciones sobre la economía global y la señal de estabilidad de tasas por parte de la FED. En ese contexto, los bonos de gobierno de EE.UU. presentaron un buen desempeño en el mes, principalmente aquellos de mayores plazos. A pesar de ello, las preocupaciones sobre la actividad terminaron por moderar el desempeño de las categorías corporativas, en la medida que los spreads de las compañías presentaron un aumento en el período.

### RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

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

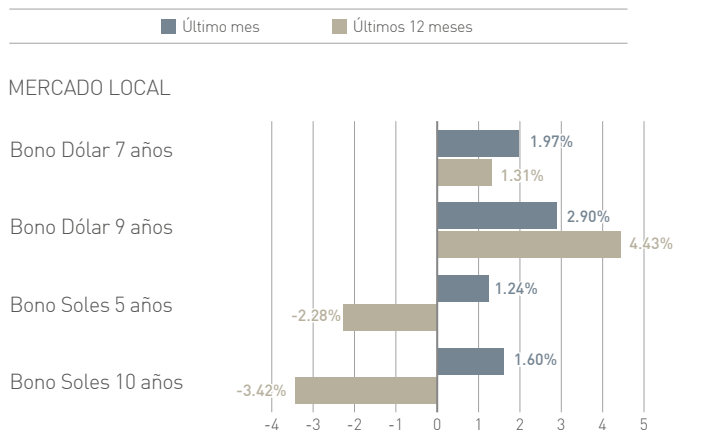


### MERCADOS EMERGENTES

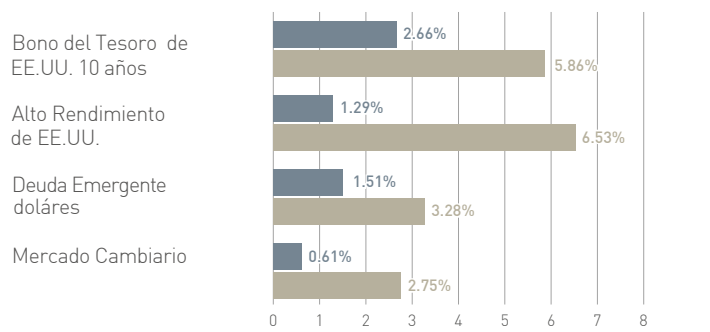


### RETORNOS RENTA FIJA

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



### MERCADO INTERNACIONAL



### DÓLAR



## Tasas de interés

• Al cierre de marzo, las tasas de rendimiento a vencimiento de los bonos soberanos a cinco y diez años se ubicaron en 4.40% y 5.24%, respectivamente. Durante dicho mes, los precios tuvieron alzas generalizadas a lo largo de toda la curva, es decir, afectó tanto a los bonos soberanos a corto como largo plazo. Los papeles que más se apreciaron fueron los que tienen vencimientos en los años 2024 y 2029. Este buen comportamiento se evidenció tras el mensaje menos restrictivo de la FED, específicamente luego que eliminó toda expectativa de incremento de tipos de interés, al confirmar que no subirá, en lo que resta del año, su tasa de referencia. Con esto, los inversionistas muestran un mayor apetito por la renta fija en los mercados emergentes.

## Spreads corporativos

• En el mes de marzo, continúa el *rally* en los precios de los bonos corporativos y la consiguiente reducción en los diferenciales de tasas con respecto a los bonos soberanos. Esto se debe al mayor atractivo de los mercados emergentes, luego que la FED continuara con su tono menos restrictivo en su política monetaria, al eliminar las expectativas de alza en su tasa de referencia para lo que resta del año. Para los próximos meses esperamos una mayor reducción en los *spreads* corporativos, debido a la calidad de crédito y expectativas positivas de crecimiento en nuestra economía.

## Crecimiento económico

- El PBI peruano creció 1.6% en enero, impulsado por el sector no primario, que creció 3.5%. El sector primario, en tanto, retrocedió 5.2% debido al mal desempeño de la pesca (-31.33%), la manufactura (-5.64%) y la minería e hidrocarburos (-1.26%).
- El crecimiento de la actividad económica se sustentó en la evolución positiva del consumo de los hogares, reflejado en mayores ventas minoristas (2.17%), créditos de consumo (10.64%) e importación de bienes de consumo no duradero (8.07%). Asimismo, otro factor que contribuyó a este resultado fue el incremento de las exportaciones reales de productos no tradicionales en 23.81%, destacando los mayores envíos de productos agropecuarios, pesqueros, textiles, químicos y siderometalúrgicos.
- Así, durante en los últimos doce meses (de febrero 2018 a enero 2019), la actividad económica del país alcanzó un crecimiento de 3.88%.

## Inflación

- En marzo, el IPC a nivel nacional aumentó en 0.68%, mientras que en Lima Metropolitana se elevó en 0.73%, acumulando en el primer trimestre del año un incremento de 0.88% y 0.92%, respectivamente.
- Tres divisiones de consumo tuvieron un crecimiento superior al promedio nacional (0.68%): educación (+4.01%), bebidas alcohólicas y tabaco (0.94%) y bebidas no alcohólicas (0.72%). Por el contrario, la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0.06%) fue la más rezagada del mes.
- En febrero se registró una tasa mensual de inflación de 0.13%, llevando a la tasa interanual acumulada a 2.0%.

## Tasa de política monetaria

• El 07 de marzo se realizó la reunión mensual de política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), en la cual se decidió continuar con su política expansiva al mantener su tasa de interés de referencia en 2.75%. Con esto, al concentrarse expectativas de inflación de febrero dentro del rango (2.40%) y los signos de dinamismo por parte de la actividad económica no primaria, aunque aún por debajo de su potencial, el BCRP decide continuar con el impulso monetario a fin de consolidar el dinamismo de nuestra economía. En lo que resta del año, el mercado no espera presiones al alza en la política monetaria local, luego de la medida más acomodativa por parte de la FED, que da un respiro a los bancos centrales de los mercados emergentes.

## Expectativas próximos 3-6 meses

- Según la última encuesta mensual de expectativas macroeconómicas realizadas por el BCRP en marzo, las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses registran un nivel de 2.33%, inferior al 2.40% del mes previo y dentro del rango meta del Banco Central.
- Respecto al PBI, el crecimiento económico esperado para el año 2019 se redujo a un rango entre 3.8% y 3.9%. Para el 2020, se espera un crecimiento de 4.0%.
- Por otra parte, en marzo, las expectativas de los empresarios sobre la economía a 3 meses ascendió a 59.6 puntos, el nivel más alto desde mayo de 2018. Por su parte, el indicador a 12 meses llegó a 70 puntos, el valor más alto en lo que va del año.
- Finalmente, las expectativas de tipo de cambio se redujeron a un rango entre S/ 3.30 y S/ 3.33 por dólar para el cierre de este año.

# Visión mensual de inversiones

Abril 2019



## EE.UU.

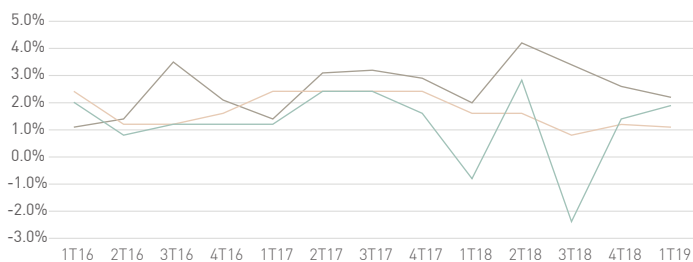
- EE.UU. continúa presentando los fundamentos económicos más sólidos dentro de los países desarrollados. De hecho, el mercado laboral se mantiene en buen estado, con lo que la tasa de desempleo se encuentra en los mínimos de los últimos años, situación que favorece el desempeño del consumo privado. Estos datos, si bien muestran una desaceleración, no indican una recesión en el futuro cercano, situación que es avalada por el anuncio de la FED de mantener su tasa estable este año. Hacia delante, las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China han presentado una mejoría, situación que ha detonado un mayor apetito por activos de riesgo. Bajo este entorno, y sumado al buen desempeño de las utilidades corporativas, sostenemos nuestra preferencia por acciones de EE.UU.



## EUROPA

- La Euro Zona ha sido uno de los protagonistas en la ralentización del crecimiento mundial. Esto se ha confirmado con la publicación de los últimos índices de actividad, los cuales no solo se han situado en niveles inferiores a los esperados por el mercado, sino que además han afectado el desempeño operacional de las compañías. De otro lado, aunque los analistas esperan una salida ordenada del Reino Unido desde la Unión Europea, los riesgos para un quiebre en la región se mantienen, lo que ha quedado reflejado con las últimas votaciones en el parlamento británico. Por ello, mantenemos una visión negativa para la Zona Euro.

### 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

- Japón ha sufrido un retroceso importante en sus volúmenes de exportación y producción, debido a la desaceleración de la demanda externa, principalmente de China. Esta situación continúa golpeando al sector manufacturero y, aunque se espera que el sector servicios sea lo suficientemente resiliente para permitir a su economía sortear la coyuntura global actual, la tendencia de crecimiento es poco auspiciosa. Finalmente, sus niveles de inflación permanecen rezagados y las nuevas medidas impositivas a implementarse hacia el 4T19 podrían impactar, de manera negativa, en el consumo de los hogares. En ese sentido, nos mantenemos subponderando Japón.

# Visión mensual de inversiones

Abril 2019



## EMERGENTES

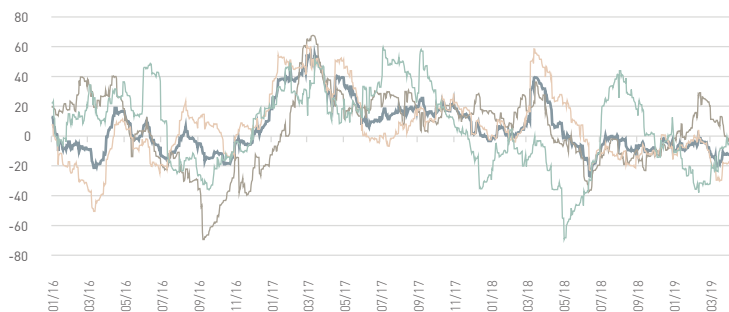
- La respuesta menos restrictiva de los principales bancos centrales ha mejorado las condiciones financieras globales, lo que beneficia principalmente a los mercados emergentes. Es más, los avances en los diálogos de comercio internacional, junto con el respaldo de acciones fiscales y monetarias en China, podrían comenzar a controlar la desaceleración registrada por el gigante asiático en los últimos meses. Por otro lado, las últimas tensiones políticas de Brasil terminaron por afectar su mercado; sin embargo, las perspectivas de recuperación económica de Latinoamérica se mantienen, al mismo tiempo que el desempeño de sus compañías ha presentado una mejora. Con esto, hemos aumentado nuestra exposición a Asia Emergente, mientras que mantenemos favorables perspectivas para Latinoamérica.



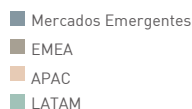
## PERÚ

- Mantenemos nuestra posición constructiva en el mercado peruano. Esto se basa en el dinamismo que viene presentando nuestra economía, como el caso de la mayor inversión minera (+20% interanual en febrero), los signos de dinamismo en las actividades no primarias en enero (+4.2% acumulado en los últimos 12 meses) y la expansión del crédito al sector privado (+7.6% interanual en febrero), sumado a la política monetaria expansiva por parte del BCRP, la cual beneficiaría al crédito, consumo y demanda interna.

Índice de Sorpresas Económicas Citi



Fuente: Bloomberg



Actividad económica local muestra mayor dinamismo



Fuente: Bloomberg

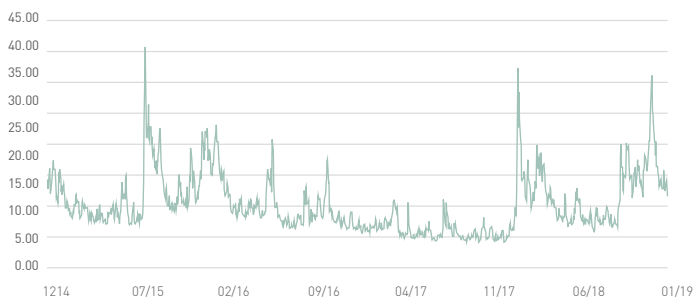


## Estrategia de inversiones

### ¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Las menores perspectivas de crecimiento global sugieren una menor toma de riesgo, pero la posición menos restrictiva por parte de la FED y los avances en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, nos llevan a mantener una postura neutral entre renta fija y renta variable.

**Pese a la desaceleración económica global, los bajos niveles de volatilidad en los mercados financieros sugieren mantener una postura neutral en renta variable**



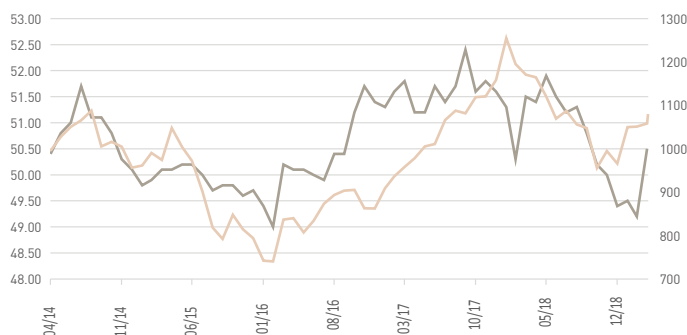
Fuente: Bloomberg

■ Índice de Volatilidad VIX (Puntos)

### ¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Mantenemos nuestra preferencia por mercados emergentes sobre desarrollados, ya que se beneficiarían en mayor medida de la pausa en las alzas de tasas por parte de la FED y de un eventual acuerdo comercial entre EE.UU. y China. Además, los indicadores líderes de China sugieren que los estímulos aplicados estarían comenzando a tener impacto en la economía.

**Índice de Confianza Manufacturera de China muestra signos de recuperación beneficiando a los mercados emergentes**



Fuente: Bloomberg

■ Índice Confianza Manufacturera China  
■ Índice de Mercados Emergentes

### ¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- Dentro de los mercados emergentes, aumentamos nuestra exposición a Asia, debido a la mejora en las perspectivas sobre un acuerdo comercial entre China y Estados Unidos, y a que sus indicadores líderes muestran las primeras señales de estabilización en el crecimiento. Para financiar la posición, disminuimos la exposición a Europa Emergente. Mantenemos nuestra convicción en Latinoamérica, ya que es la región que muestra mayor solidez macroeconómica y corporativa. En cuanto a mercados desarrollados, Estados Unidos sigue siendo nuestra principal convicción, 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, por lo que mantenemos nuestra visión negativa para esos mercados.

## Dentro de renta fija local

- En marzo, tanto los bonos soberanos como corporativos presentaron un mayor dinamismo, debido al aumento de la demanda por parte de los inversionistas, tras el tono más acomodativo por parte de la FED. De este modo, los bonos soberanos subieron en promedio 24 puntos básicos (pb), siguiendo el *rally* que tuvieron los bonos del tesoro estadounidense. Este comportamiento es consistente con nuestra estrategia de posicionarnos en el lado medio de la curva, y aprovechar las perspectivas favorables para los bonos locales, que esperamos se mantengan en los próximos meses.

## ¿Cómo se ve la bolsa local?

- La Bolsa de Valores de Lima avanzó +2.35% en marzo, logrando un rendimiento acumulado en el año de +9.03% en su índice general y +9.74% en el índice selectivo. Por sectores, el de construcción lideró el avance del mes, con un rendimiento de +6.72%. El sector minería los siguió muy de cerca, obteniendo un retorno de +5.25%. En contraste, el sector minería junior registró el mayor retroceso del mes (-0.79%), seguido muy de cerca por el sector financiero (-0.68%). En lo que va del año, la mayoría de sectores registraron rentabilidades positivas, destacando principalmente el de consumo (+14.14%), seguido por el de minería (+12.97%). Solo el sector minería junior permanece rezagado en -10.87%.

## ¿Y qué se puede esperar del dólar?

- En marzo, el sol peruano se depreció 0.6%, llegando a niveles de 3.319 soles por dólar estadounidense. Pese a esto, la divisa norteamericana acumula un descenso de 1.48% frente al sol en lo que va del año. En ese sentido, las expectativas de tipo de cambio del mercado ahora apuntan a niveles entre S/ 3.30 y S/ 3.33 por dólar para el cierre de este año. Esto se explica por un cambio de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) hacia una postura más cauta en el manejo de su política monetaria y a la mayor oferta de dólares en la economía peruana por parte de inversionistas extranjeros.

## Principales supuestos para la estrategia

- a) Aunque la economía global continúa desacelerándose, no prevemos una recesión en los próximos trimestres.
- b) Las nuevas medidas de política monetaria y fiscal en China podrían estabilizar su crecimiento, lo que beneficiaría 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 últimos, 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 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.