

Visión mensual de inversiones

Marzo 2019

MERCADOS DESARROLLADOS MUESTRAN AVANCES, CONTRASTANDO CON RETROCESOS EN BOLSAS EMERGENTES

Resumen estrategia

• China y EE.UU. muestran avances en sus negociaciones comerciales, mientras que la FED exhibe un mensaje de estabilidad sobre su tasa de interés. Si bien ambos factores favorecen el desempeño de los mercados globales, la desaceleración que ha mostrado la economía mundial nos impide elevar nuestra exposición a activos de riesgo. De este modo, para este mes hemos mantenido una posición neutral entre Renta Variable y Renta Fija.

• En Renta Variable, volvemos a sobreponderar a los mercados emergentes, particularmente Latinoamérica, dado que ha mostrado un mejor desempeño económico y corporativo que Europa Emergente y Asia Emergente, mercados en los que nos mantenemos neutrales. En el bloque desarrollado, el débil crecimiento de Europa y Japón nos lleva a subponderar ambas regiones, lo que contrasta con EE.UU., que sigue liderando nuestras preferencias.

Recomendación

| | − SUBPONDERAR | = NEUTRAL | + SOBREPONDERAR |
|------------------------------------|------------------|--------------|--------------------|
| TIPO DE ACTIVO | | | |
| | | Febrero | Marzo |
| 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 | | − | − |



Los avances en las negociaciones comerciales han impulsado la bolsa de China



Bonos de Gobierno de EE.UU. presentan menor desempeño en el período

Visión mensual de inversiones

Marzo 2019



Resumen económico

- Las bolsas globales mostraron nuevamente un desempeño positivo, generado por el alza en los mercados desarrollados. Así, EE.UU. lideró los avances en parte gracias a los favorables resultados corporativos, mientras que Europa logró recuperarse tras el rezago mantenido.
- Por otro lado, las bolsas emergentes registraron una notoria diferencia. Mientras que Asia se vio favorecida por los acercamientos entre China y EE.UU., Latinoamérica registró importantes caídas en línea con la baja en sus principales mercados.

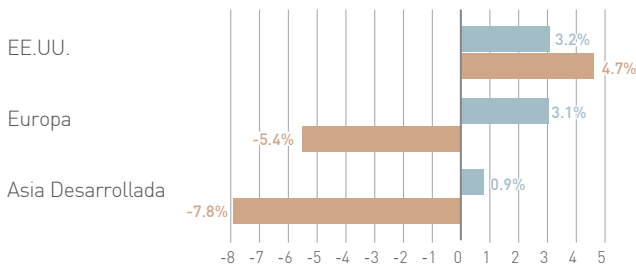
- En la Renta Fija internacional, los bonos corporativos lideraron las rentabilidades en esta clase de activos. Eso se explicaría por el mensaje de una política monetaria más estable por parte de la FED y el alza en precios de materias primas, lo que ha generado una disminución en los spreads corporativos. De este modo, destacan los retornos en los instrumentos de Deuda Emergente y de Alto Rendimiento. Por otro lado, las tasas de los Bonos del Tesoro de EE.UU. mantuvieron cierta estabilidad, en línea con el dinamismo de la economía global.

RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

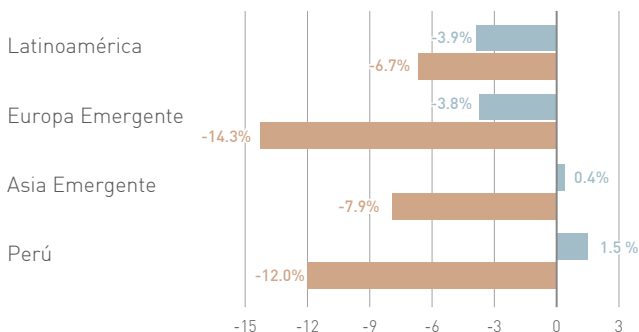
(Al 28 de febrero de 2019. Retornos medidos en USD)



MERCADOS DESARROLLADOS



MERCADOS EMERGENTES

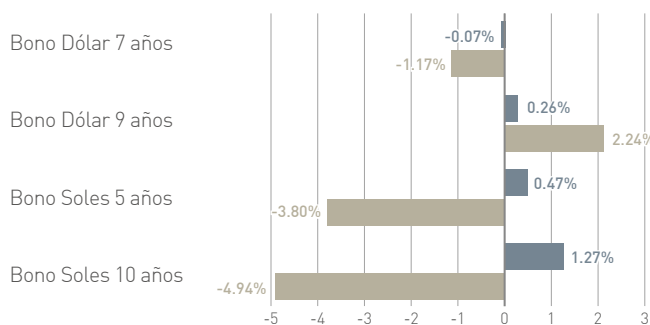


RETORNOS RENTA FIJA

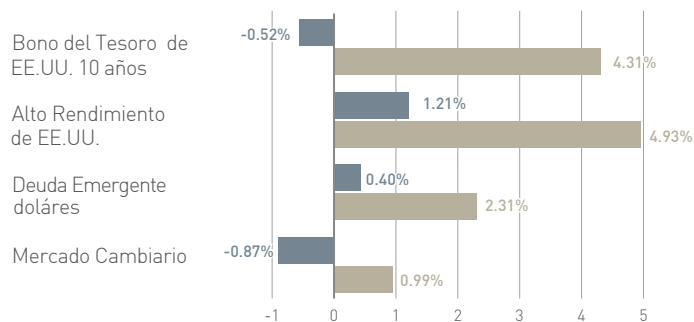
(Al 28 de febrero de 2019. Retornos medidos en USD)



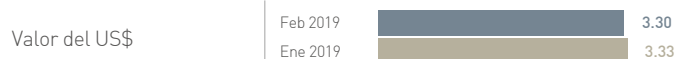
MERCADO LOCAL



MERCADO INTERNACIONAL



DÓLAR



Tasas de interés

• Al cierre de febrero, las tasas de rendimiento a vencimiento de los bonos soberanos a cinco y diez años se ubicaron en 4.69% y 5.49%, respectivamente. Durante dicho mes, los precios tuvieron comportamientos opuestos, la parte corta de la curva corrigió y el tramo medio y largo vio precios al alza. Así, los bonos soberanos que más se apreciaron fueron los que tienen vencimientos en los años 2029 y 2042. Esto se debe, principalmente, a la respuesta de los inversionistas al tono más acomodativo de la FED, lo que llevó a tomar posiciones con mayores vencimientos, para beneficiarse de la nueva postura de la Reserva Federal.

Spreads corporativos

• En el mes de febrero, los diferenciales de tasas de los bonos corporativos locales con respecto a los soberanos continuaron reduciéndose, propiciados por la subida de los precios de los bonos corporativos. Esto se debe al mayor atractivo de los mercados emergentes en general, tras el tono más acomodativo por parte de la FED, y en especial del nuestro, por la calidad de crédito y la solidez macroeconómica actual. Para los próximos meses esperamos una mayor reducción en los spread corporativos.

Crecimiento económico

- El PBI peruano creció 4.7% en diciembre 2018, impulsado por todos los sectores, con excepción de la minería metálica.
- El dinamismo de diciembre fue impulsado por el sector primario, que creció 7.3%, destacando el crecimiento de la pesca (+225.9%) y de la manufactura primaria (+46.8%) asociada a la producción de harina pescado, gracias al buen desempeño de la segunda temporada de extracción de anchoveta en la zona Norte-Centro. El sector no primario avanzó 4.1%, respaldado por el sector construcción (+13.5%) y el buen avance de obras; y el de servicios (+4.2%) por el crecimiento asociado a servicios de telecomunicaciones y servicios financieros.
- Así, al cierre del IV trimestre de 2018, la economía peruana se expandió 4.8%, acumulando un crecimiento anual de 4.0% en 2018.

Inflación

- En febrero 2019, el IPC a nivel nacional aumentó en 0.15%, mientras que en Lima Metropolitana se elevó en 0.13%, acumulando en el año un incremento de 0.20% y 0.19%, respectivamente.
- Siete divisiones de consumo tuvieron un crecimiento superior al promedio nacional (0.15%), destacando alojamiento, agua, electricidad y otros combustibles (+0.75%); recreación y cultura (+0.51%) y bebidas alcohólicas y tabaco (0.34%). Por el contrario, comunicaciones (-0.56%) y transportes (-0.28) permanecieron más rezagados.
- En enero se registró una tasa mensual de inflación de 0.07%, llevando a la tasa interanual acumulada a 2.13%.

Tasa de política monetaria

• El 7 de febrero se llevó a cabo la reunión de política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), en la cual se decidió continuar la política monetaria expansiva. En ese sentido, se mantuvo la tasa de interés de referencia en 2.75%. De este modo, dadas las expectativas de inflación de 2.48% en enero, ubicadas en el rango meta, y la actividad aún por debajo de su potencial, el BCRP decidió continuar con el impulso monetario a fin de consolidar la recuperación de la actividad económica. Asimismo, el mercado ya no espera presiones al alza en la política monetaria local, en línea con las medidas más acomodativas de la FED.

Expectativas próximos 3-6 meses

- Según la última encuesta mensual de expectativas macroeconómicas realizada por el BCRP en enero 2019, las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses registran un nivel de 2.48%, inferior al 2.50% del mes previo y dentro del rango meta del BCRP.
- Respecto al PBI, el rango de crecimiento económico esperado para el año 2019 se mantiene en el rango de 3.8% y 4.0%.
- Por otra parte, los indicadores de expectativas empresariales mantienen un sesgo optimista. Así, se recuperaron los indicadores de expectativas a tres meses de la situación de la empresa, demanda de productos y contratación de personal.
- Finalmente, 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 debido a un cambio de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) hacia una postura más cauta en el manejo de política monetaria y la mayor oferta de dólares en la economía peruana por parte de inversionistas extranjeros.

Visión mensual de inversiones

Marzo 2019



EE.UU.

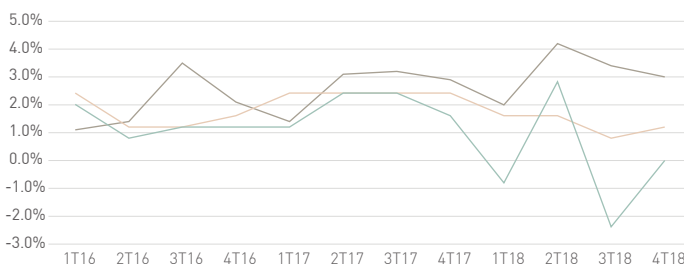
- Aunque su economía se ha desacelerado, el crecimiento de EE.UU. sigue destacando respecto de las restantes regiones. Lo anterior se vio apoyado por el avance en las negociaciones comerciales con China, lo que aumenta la probabilidad de un desenlace favorable. Asimismo, el Congreso consiguió aprobar su presupuesto, evitando un nuevo cierre de gobierno, lo que se complementó favorablemente con la postura paciente en el manejo de política monetaria por parte de la FED. Por otro lado, los resultados corporativos del último trimestre de 2018 volvieron a mostrar un buen crecimiento, superando a las expectativas del mercado. Si bien el S&P500 se mantiene con altas valorizaciones, su mejor desempeño económico y corporativo la mantiene como nuestra bolsa favorita entre sus pares desarrollados.



EUROPA

- La Zona Euro continúa mostrando un panorama poco auspicioso. De hecho, el Banco Central Europeo corrigió sus perspectivas sustancialmente, proyectando un crecimiento de 1.10% para el 2019, desde un 1.70% esperado previamente. Con esto, los resultados corporativos podrían verse afectados por las debilidades que exhibe la región. En particular, destaca que algunas de sus principales economías se encontrarían en un proceso recesivo, como es el caso de Italia, mientras que Alemania ha presentado un débil dinamismo. Además, la salida del Reino Unido de la Unión Europea sigue transformándose en un riesgo relevante. Así, mantenemos una 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

- Las expectativas de crecimiento se han moderado en Japón, debido a una desaceleración en su economía. La producción industrial enfrenta riesgos de debilitamiento importantes, producto de una contracción severa en sus exportaciones, principalmente hacia China. Por otra parte, los indicadores de ventas minoristas evidencian una caída en la confianza del consumidor, que se viene deteriorando de forma consecutiva. El mercado laboral se muestra estable, aunque empiezan a verse signos de debilidad. Finalmente, sus niveles de inflación permanecen rezagados. Dado este escenario, mantenemos una postura más defensiva, subponderando Japón.

Visión mensual de inversiones

Marzo 2019



EMERGENTES

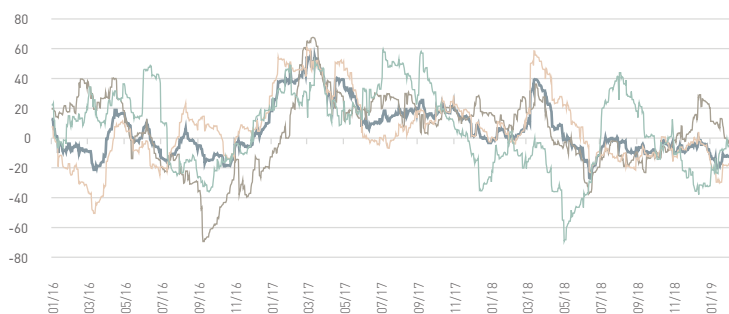
- En febrero, las condiciones para los mercados emergentes mejoraron, por lo que mantenemos nuestra visión favorable. En 2019, el tono más estable en la tasa de interés en Estados Unidos, así como la expectativa por un avance en las relaciones comerciales, han mejorado el sentimiento de los inversionistas hacia los mercados emergentes. De hecho, durante el presente año, sus índices accionarios han registrado un aumento del orden de 8.0% en dólares, contrastando con la caída de 17.0% observada en 2018. En la medida que los riesgos al escenario internacional se han ido moderando, mantenemos preferencias por Latinoamérica, la cual muestra un mejor desempeño económico y de resultados corporativos que sus pares emergentes.



PERÚ

- Mantenemos nuestra posición constructiva en el mercado peruano. Esta decisión se basa en algunos indicadores que reflejan mayor dinamismo en nuestra economía, como es el caso de la inversión minera, que creció 48% en enero, y la recuperación en el índice de confianza del consumidor, que llegó a los 112 puntos en febrero, superando por primera vez, desde octubre del 2017, la barrera de los 100 puntos, que representa el terreno optimista. Además, la política monetaria más acomodativa por parte del BCRP beneficiaría al crédito, consumo y demanda interna. Todos estos factores combinados nos llevan a tomar una postura más optimista a nivel local.

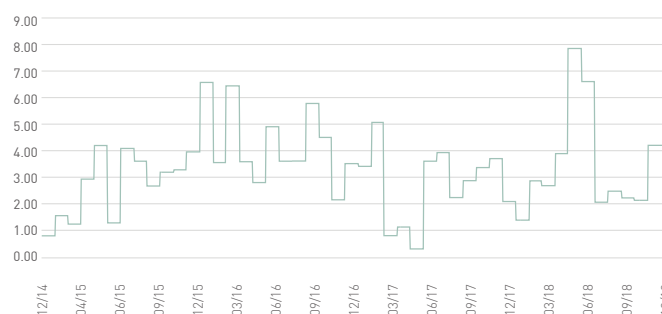
Índice de Sorpresas Económicas Citi



Fuente: Bloomberg

■ Mercados Emergentes
■ EMEA
■ APAC
■ LATAM

Actividad económica local muestra señales de recuperación



Fuente: Bloomberg

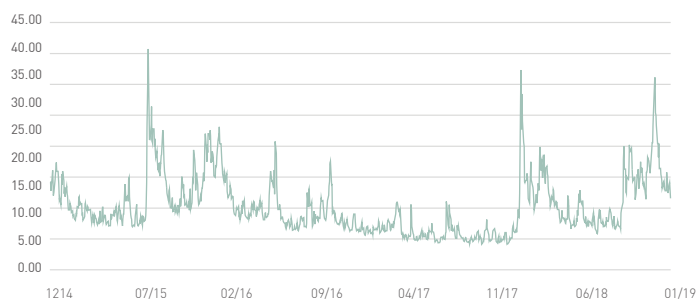
■ PBI Perú interanual

Estrategia de inversiones

¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Mantenemos nuestra postura neutral entre renta fija y renta variable. Pese a la posición más acomodativa por parte de la FED y los avances en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, las menores perspectivas de crecimiento global aún no sugieren la toma de mayor riesgo en nuestro posicionamiento.

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



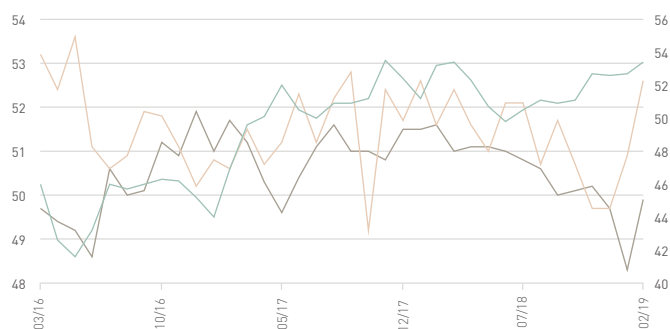
Fuente: Bloomberg

■ Índice de Volatilidad VIX (Puntos)

¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Mantenemos nuestra preferencia por mercados emergentes sobre desarrollados, dado que la pausa en las alzas de tasas por parte de la FED, sumado a mejores perspectivas sobre un posible acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, tendría un impacto positivo relativo mayor sobre las economías emergentes.

Índices de producción manufacturera de Economías Emergentes muestran signos de recuperación



Fuente: Bloomberg

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

¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- Dentro de los mercados emergentes tenemos una marcada preferencia por Latinoamérica, ya que es la región que muestra mayor solidez macroeconómica y corporativa. Mantenemos una posición neutral en Europa Emergente y Asia Emergente, y ponemos especial atención a la evolución de esta última, según el desarrollo que tengan las negociaciones comerciales y los datos macroeconómicos. 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 hay signos de que el crecimiento se establezca, e incluso en esta última las proyecciones de expansión para los próximos años se han ido ajustando a la baja.

Dentro de renta fija local

- En febrero, tanto los bonos soberanos como corporativos continuaron con su buena performance, producto del mayor atractivo de la plaza local tras el tono más acomodativo por parte de la FED. Con esto, los bonos soberanos de la parte media y larga de la curva subieron en promedio 9.5 puntos básicos (pb); sin embargo, la parte corta cayó en promedio 12.9 pb. Este comportamiento va en línea con nuestra estrategia, que es básicamente tomar posiciones en el lado medio de la curva, aprovechando las expectativas positivas para los bonos locales, que esperamos continúe en los próximos meses.

¿Cómo se ve la bolsa local?

- La Bolsa de Valores de Lima avanzó +2.10% en febrero, logrando un rendimiento acumulado en el año de +6.5% en su índice general y +6.8% en el índice selectivo. Por sectores, el de servicios y el eléctrico lideraron el avance del mes, ambos con un +7.04%. El sector minería los siguió muy de cerca, obteniendo un retorno de +6.87%. En contraste, el sector minería junior registró el mayor retroceso del mes (-6.01%). En lo que va del año, la mayoría de sectores registraron rentabilidades positivas, destacando principalmente el de consumo (+13.37%), seguido por el de minería (+7.33%) y el financiero (+6.84%). Solo dos sectores permanecen rezagados en lo que va del año: el sector de minería junior (-10.16%) y el sector industrial (-0.35%).

¿Y qué se puede esperar del dólar?

- En febrero, el sol peruano se apreció 0.9%, llegando a niveles de 3.299 soles por dólar estadounidense. De esta forma, la divisa norteamericana acumula un descenso de 2.08% frente al sol en lo que va del año, un considerable retroceso frente a la subida de 4.05% el año pasado.
- En ese sentido, 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.

Principales supuestos para la estrategia

- a) La economía global sigue moderando su crecimiento; sin embargo, dicha trayectoria se enmarcaría 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 crecimiento.
- c) El menor desempeño económico global ha llevado a los bancos centrales a postergar sus alzas de tasas.
- d) Los principales riesgos se relacionan con una desaceleración económica más pronunciada, 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 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 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.