

# Visión mensual de inversiones

Julio 2019

LOS MERCADOS SE VEN IMPULSADOS POSITIVAMENTE POR EL ACERCAMIENTO ENTRE CHINA Y EE.UU., Y POR LA POSIBILIDAD DE UNA REDUCCIÓN EN LAS TASAS DE INTERÉS DE LA FED

## Resumen estrategia

- Durante junio, los mercados globales presentaron retornos positivos, alentados por la expectativa de un mayor estímulo monetario por parte de los principales bancos centrales del mundo y por los acercamientos comerciales entre China y EE.UU. Sin embargo, los datos de actividad económica siguen confirmando que la economía global se encuentra en un proceso de desaceleración, por lo que mantenemos una posición neutral para Renta Fija y Renta Variable.
- En Renta Variable, sobreponderamos a los mercados emergentes, porque se beneficiarían de una potencial recuperación de sus economías y de los mensajes de estímulo de la FED. Así, destacan nuestras preferencias por Asia Emergente y Latinoamérica. En el caso de los mercados desarrollados, nuestras preferencias apuntan a EE.UU., dado su mejor desempeño relativo con respecto de Europa y Japón.
- En Renta Fija, la Deuda Emergente cuenta con mejores perspectivas en el escenario actual de tasas bajas.

## Recomendación

	− SUBPONDERAR	= NEUTRAL	+ SOBREPONDERAR
TIPO DE ACTIVO			
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	−		



↑  
**8.12%**

Reinicio de conversaciones entre China y EE.UU. impulsa al mercado bursátil chino.

↓  
**-1.66%**

Posibles bajas de tasa por parte de la FED genera una depreciación del dólar.

# Visión mensual de inversiones

Julio 2019



## Resumen del mercado

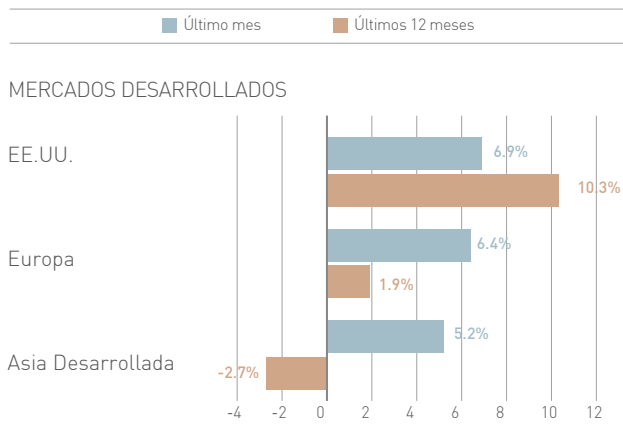
• Las bolsas de países desarrollados mostraron desempeños positivos en junio, aunque más moderados que sus pares emergentes. Así, la expectativa de una reducción en las tasas de la FED y del Banco Central Europeo impulsó a los mercados de EE.UU. y Europa. Por otro lado, Japón se ha mantenido rezagado en base a su debilidad económica.

• Asia Emergente presentó importantes subidas bursátiles tras la reanudación de las conversaciones entre EE.UU. y China, mientras que Europa Emergente se vio favorecida con el alza en el valor del petróleo. En Latinoamérica, el avance en la reforma fiscal de Brasil ha beneficiado a la región.

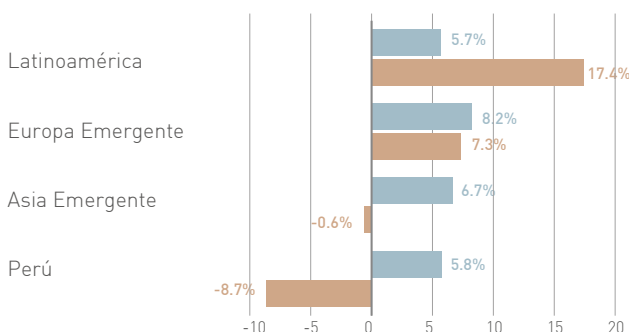
• En el caso de los mercados de Renta Fija, registraron favorables retornos, en la medida que las tasas globales retrocedieron. De hecho, las tasas de los bonos del gobierno de EE.UU. alcanzaron niveles mínimos que no se veían desde el 2017. Más aún, los *spreads*<sup>1</sup> de bonos corporativos presentaron retrocesos en el periodo, evidenciando el aumento en la demanda por activos de riesgo en un escenario de tasas bajas. Con esto, creemos que los instrumentos de Deuda Emergente ofrecen las mejores perspectivas en esta clase de activos.

### RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

[Al 31 de junio de 2019. Retornos medidos en USD]

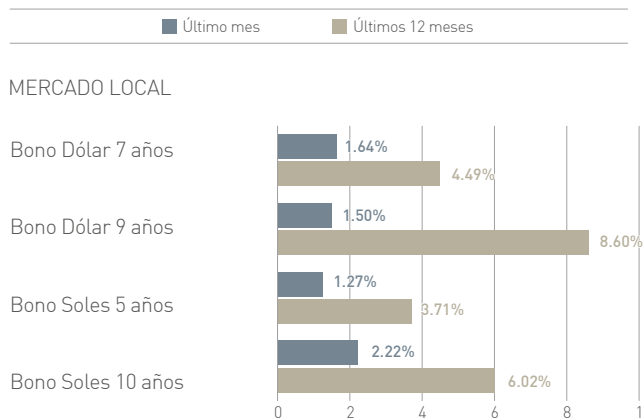


### MERCADOS EMERGENTES

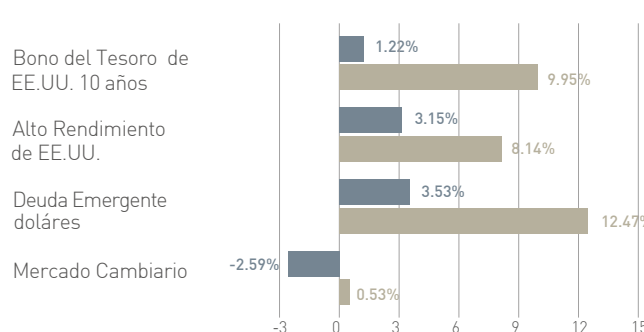


### RETORNOS RENTA FIJA

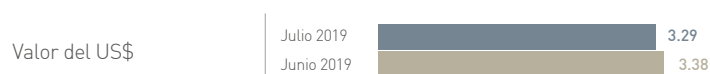
[Al 31 de junio de 2019. Retornos medidos en USD]



### MERCADO INTERNACIONAL



### DÓLAR



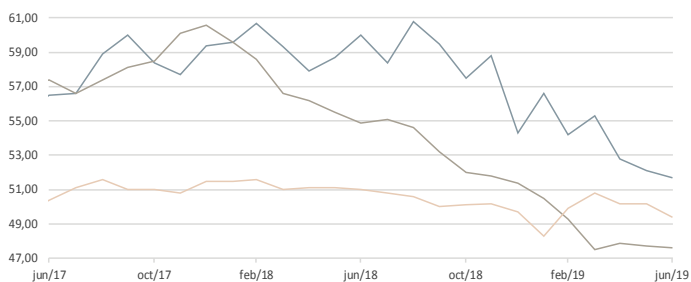
<sup>1</sup>Revisar la definición del término en el glosario, que se encuentra al final del documento (página 8).

## Estrategia de inversiones

### ¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Mantenemos nuestra postura neutral entre Renta Fija y Renta Variable. Si bien hemos visto progresos en las negociaciones entre EE.UU. y China a partir de la reunión del G-20, la solución al conflicto comercial aún no se ha alcanzado, mientras que la actividad económica global continúa desacelerándose. Por ello, mantenemos una posición de cautela en los mercados, pese a su buen comportamiento durante el mes de junio.

**Niveles bajos de PMI<sup>2</sup> manufactureros globales sugieren una postura neutral entre Renta Fija y Renta Variable ante el continuo deterioro de la actividad económica global**



Fuente: Bloomberg

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

### ¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Mantenemos nuestra preferencia por mercados emergentes sobre desarrollados, los cuales se beneficiarían en mayor medida de los eventuales avances en las negociaciones entre China y EE.UU., los mayores estímulos fiscales por parte del gobierno chino y una política monetaria más expansiva de los principales bancos centrales del mundo.

### Confianza del consumidor de China



Fuente: Citi, Bloomberg

### ¿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 actividad. Además, mantenemos nuestra convicción en Latinoamérica, que se ha visto favorecida con el avance en las discusiones en torno a la reforma de pensiones de Brasil. En cuanto a los mercados desarrollados, EE.UU. sigue siendo el preferido, y pese a mostrar un proceso de desaceleración, su economía se encuentra en mejor situación al compararla con las del resto del mundo. Además, la Reserva Federal se mostró dispuesta a hacer recortes en la tasa de ser necesario. En Japón y Europa, no vemos signos de estabilización en el crecimiento, lo que nos hace mantener estos mercados subponderados.

<sup>2</sup>Revisar la definición del término en el glosario que se encuentra al final del documento (página8).

# Visión mensual de inversiones

Julio 2019



## EE.UU.

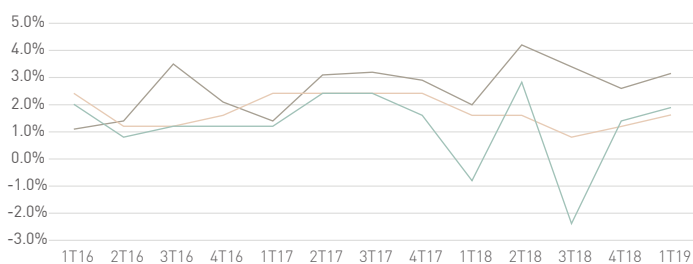
- La FED mantuvo su tasa en su última reunión, entregando un discurso laxo con respecto a su visión de la inflación y señalando que el crecimiento económico se ha moderado. Con esto, el mercado descuenta la posibilidad de una baja de 25 puntos base en su tasa en la próxima reunión de julio. Lo anterior, ha detonado el apetito por los activos de riesgo, con lo que el índice S&P500 ha alcanzado nuevos máximos históricos. En términos de valorización, se ubica en niveles superiores a sus promedios históricos, sin embargo, la fortaleza que ha mostrado la economía de EE.UU. con respecto de sus pares desarrollados, así como el dinamismo relativo de las utilidades de sus compañías sitúan a este mercado entre nuestras principales preferencias en un portafolio de inversión.



## EUROPA

- Las especulaciones de torno al Brexit han continuado; Boris Johnson y el ministro de relaciones exteriores, Jeremy Hunt, han liderado las discusiones en torno a la salida del Reino Unido de la comunidad. En este punto, destaca que ambos son partidarios de un retiro de la región incluso sin un acuerdo establecido, lo que podría afectar fuertemente a la economía. A lo anterior, se adiciona que la Zona Euro continúa en una posición económica débil, lo que podría llevar al Banco Central Europeo a implementar nuevas medidas de liquidez. En este escenario, el desempeño de las utilidades corporativas ha seguido perdiendo dinamismo, bajo lo cual mantenemos una subponderación en el mercado europeo.

### 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

- En mayo, la producción industrial de Japón creció 2.3% con respecto al mes anterior, liderado por la producción en el sector automovilístico, eléctrico e informático. Sin embargo, las exportaciones aún siguen débiles debido a las continuas fricciones comerciales entre EE.UU. y China, situación que ha generado un ambiente de incertidumbre en el sector manufacturero. Por otro lado, el gasto interno también se ha mantenido presionado, en un escenario en el que la confianza de los consumidores y las ventas inmobiliarias han anotado retrocesos. Más aún, las perspectivas para el segundo semestre se mantienen deprimidas, por lo que mantenemos una subponderación en Japón.

# Visión mensual de inversiones

Julio 2019



## EMERGENTES

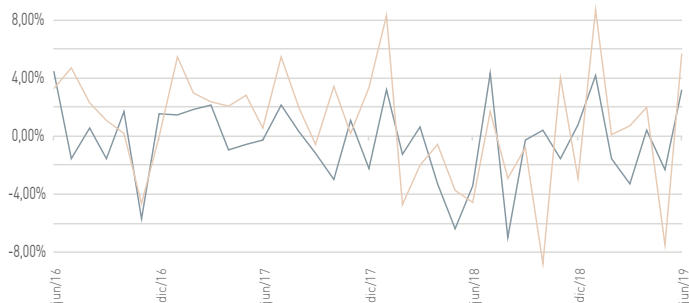
- En junio, la reanudación en las conversaciones entre China y EE.UU. y el mensaje expansivo de los principales bancos centrales, terminó por beneficiar principalmente a los mercados emergentes, tanto en Renta Fija como en Renta Variable, con lo que se compensó parte de la desvalorización de mayo. Asimismo, el promedio de las monedas en el mundo ganó terreno frente al dólar, destacando el buen desempeño de las divisas latinoamericanas, las que anotaron la mayor apreciación mensual desde enero de 2019. Las perspectivas para la región son favorables, en base a la estabilidad que han mostrado sus indicadores líderes, los estímulos que podrían entregar las autoridades de China y el avance en la reforma fiscal de Brasil. Así, mantenemos una sobreponderación en Asia Emergente y en América Latina.



## PERÚ

- El mercado bursátil peruano ha tenido una recuperación considerable en junio, pero los riesgos globales podrían continuar afectando a la plaza local debido a la fuerte exposición a los precios de las materias primas. Esto, sumado a las menores expectativas de crecimiento del PBI y a la poca liquidez del mercado, incrementan los temores de que la bolsa local sea rebajada a la categoría de mercado frontera. Por ello, decidimos disminuir nuestra exposición al mercado peruano, pasando de neutral a subponderar.

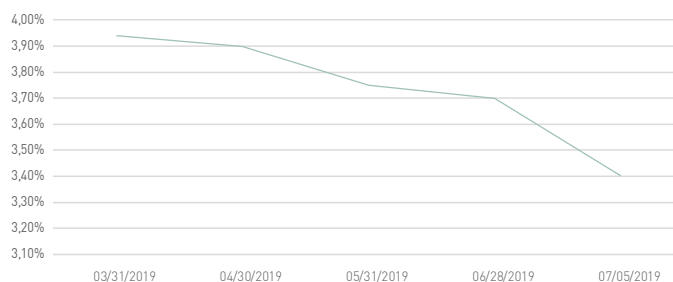
**Variación mensual - índice de monedas Latam (LACI) versus índice accionario de mercados emergentes (MXEF)**



Fuente: Bloomberg

■ LACI  
■ Índice accionario - MXEF

**Expectativas de crecimiento del PBI a la baja**



Fuente: Bloomberg

## Indicadores económicos del Perú

### TASAS DE INTERÉS

- Al 26 de junio, la curva de rendimiento de corto plazo de los Certificados de Depósito del Banco Central de Reserva muestra valores similares a los de la del cierre de mayo, con la tasa a 12 meses en niveles de 2.6%. Excepto la correspondiente a 18 meses, el cual muestra un menor valor bajando de 2.8% a 2.7% en soles.
- En cuanto al largo plazo, al cierre de junio las tasas de rendimiento a vencimiento de los bonos soberanos a cinco y diez años se ubicaron en 3.8% y 4.8%, respectivamente, registrando valores menores a los obtenidos al cierre de mayo.

### SPREADS CORPORATIVOS

- En junio, los precios de los bonos corporativos aumentaron, de la mano de la subida de los activos de renta fija global, y sus tasas de rendimiento disminuyeron en 14 puntos básicos. Sin embargo, al registrarse un aumento mayor en los precios de los bonos soberanos locales (con la consiguiente reducción en sus retornos), se ha generado una leve ampliación en los diferenciales de tasas de los bonos corporativos con respecto a los soberanos. Para los próximos meses, esperamos que estos *spreads*<sup>3</sup> se muestren estables, apoyados en la buena calidad de crédito, en un menor riesgo país, y en las perspectivas favorables para nuestra economía, a pesar de la corrección a la baja en las expectativas de crecimiento.

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

- En abril, el PBI peruano registró un crecimiento prácticamente nulo (0.02%), siendo la menor tasa de crecimiento desde julio de 2009. Este resultado se explica por una contracción de los sectores primarios -8.3%, en particular por una menor producción minera y una menor actividad pesquera; así como por una desaceleración de los sectores no primarios 2.7%, con unos 0.4% puntos porcentuales menores debido al efecto de la Semana Santa, que implicó un menor número de días laborables en abril de este año. Con esto, la variación acumulada del PBI total durante los últimos 12 meses fue 3.1% y se espera que el PBI de mayo sea un poco débil, pero mejor que el de abril, mientras que el de junio superará al mostrado en el quinto mes.

### INFLACIÓN

- El IPC de junio a nivel nacional disminuyó en 0.06%, acumulando en el primer semestre del año un incremento de 1.13%. En igual sentido, el IPC de Lima Metropolitana bajó en 0.09%, registrando un acumulado de 1.18%.
- Este resultado estuvo explicado básicamente por la disminución de precios observada en los grupos de consumo de Muebles, Enseres y Mantenimiento de Vivienda (-0.25%) Alimentos y Bebidas (0.24%) y Transportes y Comunicaciones (0.10%), que aportaron de manera conjunta -0.12 puntos porcentuales. Las expectativas de inflación para el segundo semestre del 2019 oscilan entre 2.4% y 2.5%.

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- En su última reunión del 13 de junio, el BCRP acordó mantener la tasa de interés de referencia en 2.75% ya que la expectativa de inflación a doce meses es 2.48%, dentro del rango meta. Asimismo, se tomaron en cuenta los riesgos de la actividad económica mundial, que presenta mayor volatilidad debido a la intensificación de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, así como la posible reversión en el segundo semestre de la inversión pública. Con esto, se mantiene la posición expansiva de la política monetaria, en tanto las expectativas de inflación permanezcan ancladas en un entorno en el que el nivel de actividad económica se encuentre debajo de su potencial.

### EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Según la última encuesta mensual de expectativas macroeconómicas realizadas por el Banco Central de Reserva en junio, las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses registran un nivel de 2.48%, ligeramente superior al 2.47% del mes previo y dentro del rango meta del ente emisor. Respecto al PBI, las expectativas de crecimiento económico esperado para el 2019 se redujeron al rango de 3.2% a 3.5%. Para 2020 también se redujeron, a un rango de entre 3.6% y 3.8%.
- Por otra parte, en junio, la mayoría de indicadores de expectativas mostraron resultados mixtos y se moderaron la mayoría de indicadores de expectativas empresariales.
- En el caso de las expectativas de tipo de cambio a doce meses, se redujeron levemente de S/ 3.35 por dólar en mayo a S/ 3.34 por dólar en junio.

<sup>3</sup>Revisar la definición del término en el glosario, que se encuentra al final del documento (página 8).

## Estrategia local

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- En junio, tanto los precios de los bonos soberanos como de los corporativos subieron por la disminución en las tasas de rendimiento. Los precios de los bonos soberanos aumentaron en promedio 14 puntos básicos, observándose ligeras reducciones 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 caída en las tasas de los Bonos del Tesoro de EE.UU.

### ¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- En junio, el dólar cayó 2.59%, llegando a niveles de 3.2940 soles por dólar estadounidense, el mayor retroceso mensual desde junio de 2016. En el año acumula una caída de 2.20%, una importante mejora ante el avance de 4.05% de 2018. Esto, principalmente, tras la depreciación del dólar frente a las principales monedas internacionales, debido a la difusión de datos económicos por debajo de los esperados en EE.UU. Se espera que el tipo de cambio local se estabilice en el corto plazo, habiéndose reducido las expectativas de S/ 3.35 a S/ 3.34.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Luego de dos meses de estar en terreno negativo, la Bolsa de Valores de Lima avanzó 3.18% en junio, contagiada por los mercados globales, llevando su rendimiento acumulado en el año a 6.72%. Las acciones mineras son las que más subieron este mes, con una subida de 9.09%, recuperando parte del terreno que perdieron en mayo (-8.07%) y abril (-5.09%), debido a la posibilidad de una resolución del conflicto comercial entre China y EE.UU., lo cual ha servido para que los metales básicos recuperen terreno e impulsen al sector minero, siendo China el principal demandante de estos metales básicos. Pese a esto, debido a las menores expectativas de crecimiento del PBI, y a la poca liquidez de nuestro mercado, que incrementan los temores de ser rebajados a la categoría de mercado frontera, decidimos disminuir nuestra exposición, pasando de neutral a subponderar.

### PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) La desaceleración de la economía global ha continuado, sin embargo se prevé una estabilización de la actividad hacia los próximos trimestres.
- b) La debilidad económica podría llevar a los bancos centrales del mundo a disminuir sus tasas de interés.
- c) Aunque se han anunciado acercamientos entre China y EE.UU. en materia comercial, persiste el riesgo de nuevas tensiones.
- d) Los principales riesgos se relacionan con la actual desaceleración económica global, los conflictos que mantiene EE.UU. con China e Irán y la incertidumbre en torno al Brexit.

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.