

Visión Mensual de Inversiones

Marzo 2022

Hemos neutralizado nuestra exposición al mercado de acciones tras el conflicto entre Rusia y Ucrania



Equipo estrategia de inversión



Tomás Silva

Gerente de Estrategia de Inversiones



Miguel Saldaña

Estratega de Inversiones



Yordño Jamanca

Estratega de Inversiones

Índice del informe



Escenario económico: La elevada volatilidad que prevalece en los mercados financieros generaron importantes desvalorizaciones en los activos.



Nuestra perspectiva: Tras las recientes tensiones geopolíticas globales, hemos neutralizado nuestras preferencias de Renta Variable y Renta Fija.



Estrategias por activos de inversión: Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos.



Equipo estrategias de inversión: Conoce a nuestros estrategas de inversiones a nivel regional.



Glosario: Encuentra los conceptos y siglas clave que facilitarán la lectura de nuestros informes de inversión.

Escenario económico

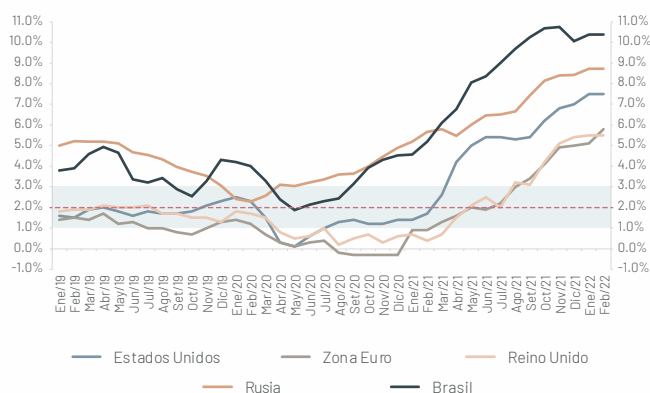
Los inversionistas mantienen cautela en el posicionamiento de sus portafolios. En febrero, la incertidumbre premió a los activos de refugio.

Como resultado del escalamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania, los mercados accionarios han mostrado bajas generalizadas. Las tasas soberanas internacionales también disminuyeron al ser consideradas activos de refugio, mientras que algunos commodities como el oro y el petróleo incrementaron su valor.

A nivel global, las cifras de inflación siguen mostrando niveles elevados, lo que nos lleva a suponer que los Bancos Centrales ajustarán sus políticas para hacer frente a este fenómeno. En este contexto, el mercado espera que la Reserva Federal incremente hasta en cinco ocasiones su tasa de referencia este año.

El escenario descrito expone un panorama más retador para los resultados corporativos a nivel global, así como para el crecimiento económico. Sin embargo, seguimos pensando que este seguirá siendo saludable durante el 2022. El conflicto armado entre Rusia y Ucrania supone un gran desafío para las

Tasa de Inflación mantiene una tendencia al alza por encima de la meta objetivo de los Bancos Centrales



autoridades monetarias y fiscales pues, en la medida que se prolongue, podría tener implicaciones negativas en distintas variables económicas.

Conforme las tensiones geopolíticas han evolucionado hacia un enfrentamiento directo entre Rusia y Ucrania, hemos decidido moderar nuestra exposición en los activos de riesgo, disminuyendo con esto nuestra convicción en Renta Variable hacia una posición neutral.

Nuestra perspectiva

Tras las recientes tensiones geopolíticas globales, hemos neutralizado nuestras preferencias entre Renta Variable y Renta Fija.

	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			

Perspectivas internacionales

El estallido de la crisis geopolítica tras la invasión rusa de Ucrania aumentó significativamente la incertidumbre en los mercados internacionales en febrero. Esto, sumado a los problemas en las cadenas de suministro y los altos precios de la energía, añade una presión adicional sobre la inflación. Ante ello, hemos adoptado una posición neutral frente a los instrumentos de Renta Variable y Renta Fija Internacional.

En el caso de los mercados de acciones, mantenemos una sobreponderación en las plazas desarrolladas de Estados Unidos y Japón, mercados que evidencian sorpresas económicas positivas y son defensivos en episodios de volatilidad. En Europa, disminuimos nuestra exposición a la Zona Euro, región que muestra una mayor dependencia hacia los países en conflicto.

En los mercados emergentes, subponderamos Europa en línea con las tensiones que enfrenta la región y las sanciones que se han venido implementando sobre Rusia. Asimismo, nos mantenemos neutrales en Asia y Latinoamérica, mercados que se favorecen en ciclos positivos para los commodities y materias primas.

En la Renta Fija Internacional, incrementamos nuestra exposición en los bonos de gobierno hasta una posición neutral, al tiempo que seguimos favoreciendo a la deuda corporativa de los mercados emergentes.

Perspectivas locales

Febrero se caracterizó por una disminución importante de las cifras de contagios como resultado de entrar en la fase de descenso de la tercera ola. Lo anterior llevó a que el Ejecutivo elimine las restricciones para todos los negocios y habilite los aforos al 100%, así como el fin del toque de queda a nivel nacional.

En cuanto al plano macroeconómico, la economía peruana cerró el 2021 con un crecimiento del Producto Bruto Interno de 13.3% respecto al 2020 y de 0.8% respecto al 2019. El crecimiento del 2021 se originó por una demanda interna que se expandió 14.4% gracias a la recuperación del consumo privado (+11.7%) y la inversión privada (+37.6%). Estos últimos, a su vez, impulsados por la flexibilización de las restricciones sanitarias, el avance en el proceso de vacunación y el mayor acceso a bienes y servicios respecto al año precedente.

En lo que respecta a los términos de intercambio, estos han alcanzado un valor histórico de 115.4 puntos, lo cual significó un crecimiento de 11.8% interanual, favorecido por los mayores precios de exportación gracias al contexto de mejores cotizaciones de productos mineros, hidrocarburos y café.

Estrategia por activos de inversión (1/3)

Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos.

Renta Variable Internacional



La corrección hacia la baja en la Renta Variable se extendió durante febrero. El débil desempeño estuvo marcado por nuevas alzas de la inflación global, lo que provocó nuevas subidas en las tasas de interés y las expectativas de una política monetaria más contractiva. Por otro lado, el aumento en las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania también impactó en el desempeño de los activos de riesgo.

Respecto a nuestra postura, si bien mantenemos una preferencia por mercados desarrollados, hemos decidido disminuir esta brecha a través de la subponderación de Europa desarrollada a partir de los últimos eventos geopolíticos y la invasión de Rusia a Ucrania.

Por otro lado, mantenemos nuestras preferencias por los mercados de Estados Unidos y Japón, que tienen un componente más defensivo para enfrentar un escenario de estrés mayor en caso de que el riesgo geopolítico se agudice. Además, el país norteamericano sigue mostrando solidez en sus cifras macroeconómicas y corporativas, mientras el segundo tiene la capacidad de mantener los estímulos en terreno expansivo.

Además, hemos aumentado la exposición en Latinoamérica hasta una posición de neutralidad, en desmedro de Europa Emergente, reconociendo mejoras en la situación económica y política de la primera región.



ESTRATEGIA SUGERIDA

Seguimos prefiriendo los mercados desarrollados por sobre los emergentes, pero en menor magnitud. Las regiones que sobreponderamos son Estados Unidos y Japón.

Renta Variable Nacional



La Bolsa de Valores de Lima (BVL) cerró febrero con un desempeño positivo, al avanzar 3.51% en su índice general y 2.62% en el selectivo, gracias al mayor apetito de inversionistas extranjeros que aumentaron sus posiciones en los activos locales. Esto contribuyó a que la BVL logre una rentabilidad acumulada del 12.49% en lo que va del 2022, siendo los sectores con mayores ganancias Minería (+9.05%), Servicios Públicos (+3.54%) y Financiero (+3.02%).

Con respecto al tipo de cambio, el dólar terminó febrero con una cotización de S/ 3.7820, registrando así una recuperación continua de la moneda nacional (+3.62%) en los primeros dos meses del 2022. Si bien el estado de ánimo global ha tenido impactos moderados en la cotización local de esta divisa extranjera, a medida que se intensifiquen las tensiones entre Rusia y Ucrania, es posible que, en el muy corto plazo, la moneda nacional se deprecie.

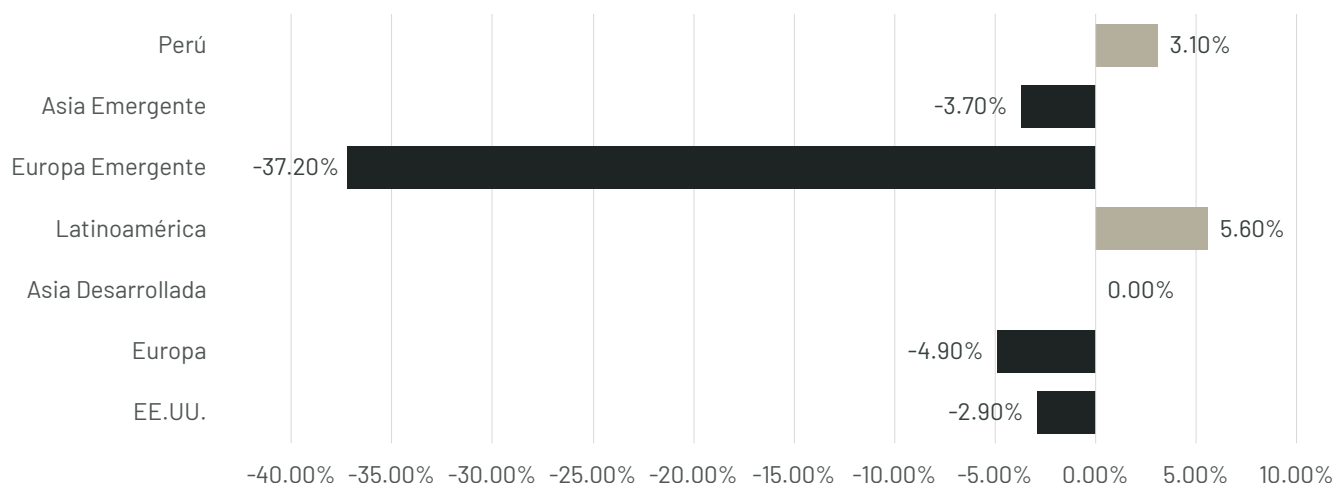
En el panorama político, la incertidumbre continuó aumentando tras la renuncia de la Primera Ministra, Mirtha Vásquez, así como la aparición de nuevas interrogantes acerca del entorno del presidente Pedro Castillo. Es posible que esta situación persista en los próximos meses.



ESTRATEGIA SUGERIDA

Mantenemos una subponderación en los instrumentos de Renta Variable Local, en la medida que persista una incertidumbre política en el país que pueda generar nuevas correcciones en el corto plazo.

DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS: RENTA VARIABLE



Estrategia por activos de inversión (2/3)

Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos.

Renta Fija Internacional



La evolución de tasas durante febrero continuó al alza, siendo nuevamente la parte corta de la curva la que experimentó los mayores ajustes. Las líneas de justificación de dichos movimientos se mantuvieron en el mismo eje del mes previo, valorando las continuas presiones inflacionarias y un sólido mercado laboral. Durante las últimas jornadas y debido a la invasión de Rusia a Ucrania, los activos del tesoro estadounidense han cobrado relevancia como activos de refugio, moviendo las tasas de interés levemente hacia la baja. Si bien las expectativas del mercado de un aumento en las tasas de interés se mantienen firmes, es posible que podamos ver presiones a la baja a lo largo de la curva, dada la incertidumbre geopolítica actual.

Al igual que durante el mes anterior, los activos de deuda corporativos aumentaron sus diferenciales de tasas con respecto a los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, siendo de menor calidad crediticia la que mayor alza experimentó por segundo mes consecutivo. A su vez, la deuda proveniente de países emergentes continuó ganando atracción en los mercados, al ser la que menos fluctuó, aunque en marzo podría registrar cierta volatilidad por el conflicto bélico que transcurre en Europa Emergente.

Renta Fija Nacional



Las presiones inflacionarias en febrero continuaron aumentando y ello provocó que el Índice de Precios al Consumidor registrara un incremento interanual de 6.15%, ubicándose aún por encima del rango meta establecido por el Banco Central de Reserva (BCRP). Ante esta situación, la autoridad monetaria continuó con el proceso de normalización de su política e incrementó nuevamente su tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos, pasando a ubicarla en 3.5%, hecho que llevó a la tasa de interés real (-0.23%) cada vez más cerca de su nivel neutral.

Con respecto a la Renta Fija local, se observó que la curva de rendimientos de la deuda peruana retrocedió 10 puntos básicos en promedio. Los bonos soberanos que mostraron un mayor impulso en su precio fueron los que se encuentran en la parte corta y larga de la curva, comprendiendo a aquellos con vencimientos en el 2024, 2026, 2037, 2040, 2042 y 2055, pues experimentaron caídas en su tasa de rendimiento de entre 10 y 20 puntos básicos.

En cuanto a los Certificados de Depósitos emitidos por el BCRP, se observó un avance de 57 puntos básicos en promedio en la curva de rendimientos, siendo los papeles con vencimientos a tres meses los más perjudicados en su cotización, al sufrir un incremento de 72 puntos básicos.



ESTRATEGIA SUGERIDA

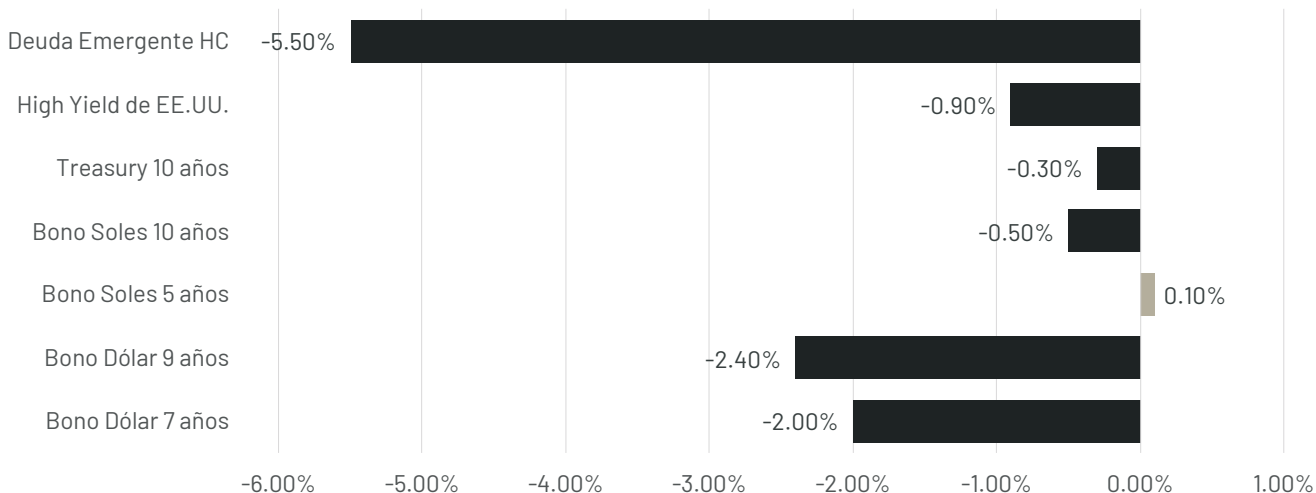
Dada la coyuntura bélica, hemos decidido neutralizar nuestra posición entre activos de crédito y gobierno, debido a que estos últimos podrían servir como activos de refugio.



ESTRATEGIA SUGERIDA

Mantenemos una exposición neutral en los instrumentos de Renta Fija Local, debido a que estos activos se encuentran mejor posicionados dada la mayor liquidez que ofrece el mercado.

DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS: RENTA FIJA



Estrategia por activos de inversión (3/3)

Conoce nuestra perspectiva y recomendaciones de las principales clases de activos.

Materias primas ligadas al ciclo económico lideran retornos en el período

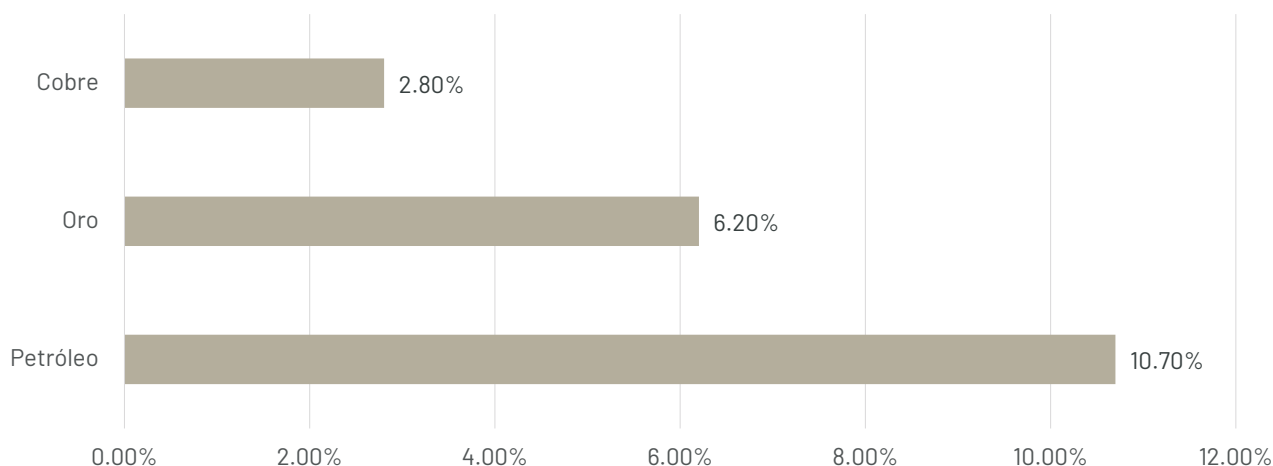
En medio de la mayor aversión al riesgo y el retroceso en los activos de riesgo por las tensiones entre Rusia y Ucrania, las materias primas registraron un desempeño favorable en febrero.

El precio del cobre mantuvo su tendencia positiva debido a fundamentales que siguen soportando una perspectiva favorable. En el caso del oro, este tuvo un desempeño positivo en el mes, a pesar del alza en las tasas reales en la primera parte del año (similares a igual periodo del 2020). Este resultado se debió a la mayor aversión al riesgo y a su condición de activo refugio ante el escenario geopolítico actual. Finalmente, el petróleo mantuvo su tendencia alcista, alcanzando nuevamente máximos desde 2014 dada la presión que el

conflicto entre Rusia y Ucrania supone para esta materia prima.

Una escalada del conflicto puede presionar más al alza el precio del crudo, mientras que una moderación en las tensiones podría generar una corrección a la baja. Por ende, esperamos una volatilidad importante en la evolución de su precio en las próximas semanas, en función de las noticias que se conozcan en el frente de batalla. Por otro lado, será importante monitorear los avances en las conversaciones nucleares con Irán que pueden derivar en un regreso de su crudo al mercado.

DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS: MATERIAS PRIMAS



Equipo estrategias de inversión

Conoce los asesores y especialistas financieros que dieron su opinión experta en este informe.

Corporativo



Cristóbal Doberti, CFA

Gerente Regional de Estrategias de Inversión



Federico Suarez

Head Regional de Ahorro e Inversión

Equipos locales países



Daniel Soto

Líder Estrategias de Inversión Chile



Valentin Martinez

Líder Estrategias de Inversión México



Tomas Silva

Líder Estrategias de Inversión Perú



Matías Hofman

Líder Estrategias de Inversión Uruguay



Juan Medina

Líder Estrategias de Inversión Protección



Ariel Nachari

Estratega de inversiones



Marcos Salas

Estratega de inversiones



Yordiño Jamanca

Estratega de inversiones



Antonella Fagnoni

Estratega de inversiones



Julian Cardenas

Estratega de Inversiones Protección



Miguel Saldaña

Estratega de inversiones



Liliana Mancera

Estratega de Inversiones Protección

Glosario

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

- **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.