

# Visión mensual de inversiones

Marzo 2021

LAS BOLSAS GLOBALES SE VIERON PRESIONADAS, A FINES DE FEBRERO, POR EL AUMENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS

## Resumen de estrategia

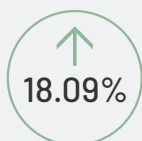
### DESEMPEÑO RENTA VARIABLE

• Los mercados presentaron retornos positivos durante el mes, pero el aumento en las tasas de interés terminó por incrementar la volatilidad de las principales plazas bursátiles hacia fines de febrero. Sin embargo, el avance en el proceso de vacunación global, la alta liquidez entregada por los Bancos Centrales, los posibles estímulos fiscales adicionales y las perspectivas de una recuperación económica nos llevan a preferir la Renta Variable por sobre la Renta Fija.

• En Renta Variable, mantenemos nuestra preferencia por los mercados emergentes, y destaca nuestra sobreponderación en Asia y Latinoamérica. Entre los mercados desarrollados, EE.UU. sigue liderando nuestra preferencia, en desmedro de Europa.

• En Renta Fija, las categorías corporativas ofrecen mejores perspectivas que sus pares de gobierno, sin que mantengamos una preferencia marcada al interior de ellas.

## Datos destacados



El precio del petróleo WTI presentó fuertes avances durante febrero.



La valorización del oro registró una nueva baja en los mercados internacionales.



## 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		=	=

# Visión mensual de inversiones

Marzo 2021



## Resumen económico

- Durante febrero, las Bolsas de los mercados desarrollados registraron un mejor desempeño que sus pares emergentes. En particular, destacó el alza en Estados Unidos, tras la favorable temporada de resultados corporativos y las expectativas de nuevos estímulos fiscales.
- Los mercados emergentes se mantuvieron rezagados debido a una disparidad de resultados entre Asia y Latinoamérica. El buen desempeño económico de China benefició a Asia, mientras que la fuerte baja de Brasil y las tensiones en los mercados globales mermaron el desempeño en Latinoamérica.

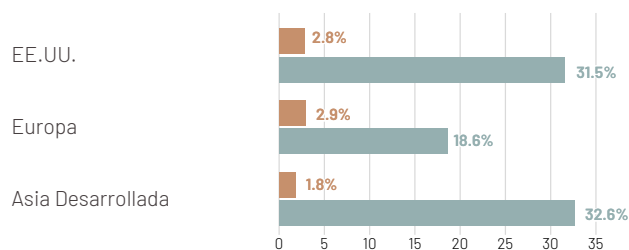
- En Renta Fija, las tasas de los bonos del tesoro de Estados Unidos presentaron importantes avances, tras los anuncios de un mayor paquete de estímulo fiscal y el incremento en las expectativas de inflación. En este contexto, las categorías corporativas de Grado de Inversión y Emergentes presentaron retornos negativos, por su exposición a instrumentos de alta duración. Seguimos previendo que los bonos corporativos registrarán un mejor desempeño que sus pares de gobierno, no obstante, mantenemos similares preferencias al interior de las categorías que los componen.

## RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

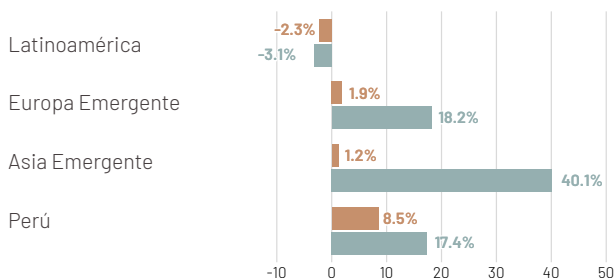
(Al 28 de febrero de 2021. Retornos medidos en USD)



### MERCADOS DESARROLLADOS



### MERCADOS EMERGENTES

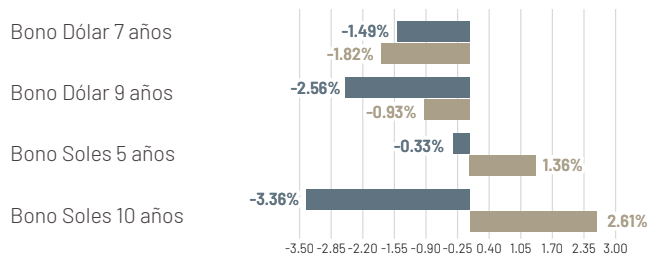


## RETORNOS RENTA FIJA

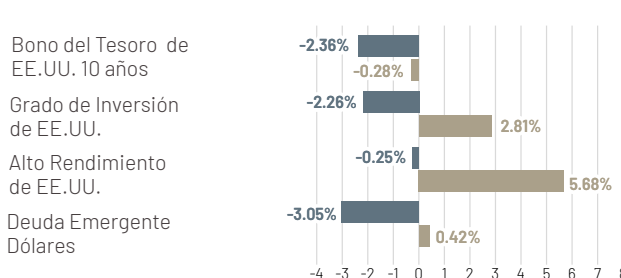
(Al 28 de febrero de 2021. Retornos medidos en USD)



### MERCADO LOCAL



### MERCADO INTERNACIONAL



### DÓLAR

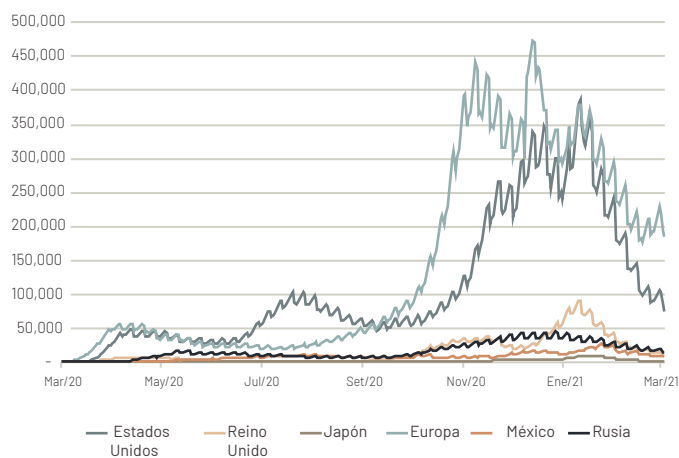


## Estrategia de inversiones

### ¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Mantenemos nuestra preferencia en Renta Variable sobre Renta Fija, en un escenario de desaceleración del crecimiento de los casos de contagios por coronavirus en la mayoría de las regiones, ante el buen grado de avance en la vacunación en los países desarrollados. Además, se espera que continúen los estímulos monetarios y fiscales en la mayoría de las economías del mundo, lo que favorecería a los activos de riesgo.

### El número de nuevos contagios ha disminuido a nivel global en el año 2021

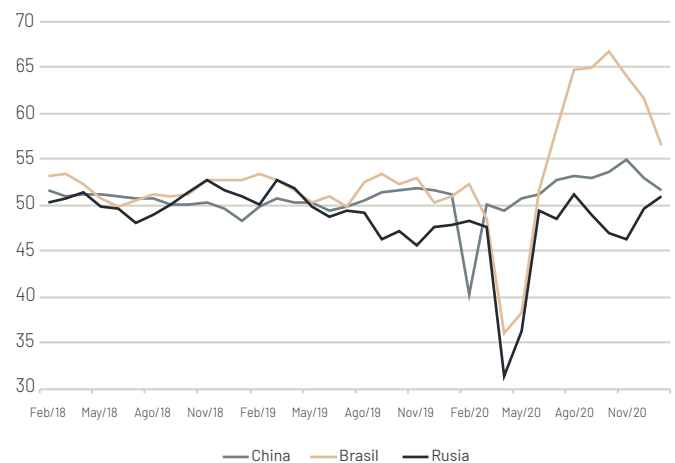


Fuente: Bloomberg

### ¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Mantenemos nuestra preferencia por los mercados emergentes sobre los desarrollados, lo que hemos implementado en nuestros portafolios desde enero. Las mejores perspectivas para Asia en el inicio de un nuevo ciclo económico, el aumento en el precio de las materias primas y el debilitamiento del Dólar, a nivel global, beneficiarían a la región como un todo.

### Indicador de Confianza Empresarial PMI de Rusia se mantiene rezagado respecto de otras regiones emergentes (puntos)



Fuente: Bloomberg

### ¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- En los mercados desarrollados, mantenemos nuestra preferencia por Estados Unidos, que destaca tanto por su capacidad para estimular su economía como por el ritmo al cual se encuentra vacunando a su población contra el COVID-19. De seguir así, se convertiría en uno de los primeros países en alcanzar una recuperación económica definitiva, en contraposición a Europa Desarrollada, región que ha mostrado un desempeño más rezagado que nos lleva a subponderar a sus mercados en nuestros portafolios. En el caso de los mercados emergentes, seguimos favoreciendo a Asia y Latinoamérica, y destacamos, en el primer caso, las mejores cifras macroeconómicas de China y, en el segundo, el alza en el precio de las materias primas.

# Visión mensual de inversiones

Marzo 2021



**EE.UU.**

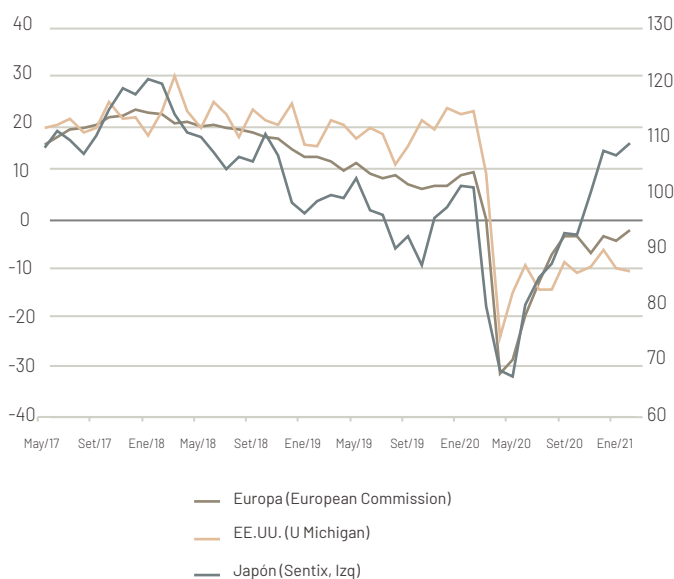
• El índice S&P500 mostró un comportamiento positivo en febrero, más allá de los retrocesos observados en los últimos días del mes. La mejora registrada en las cifras de actividad económica, el avance en el proceso de vacunación, la expectativa por un nuevo paquete de estímulo fiscal, la alta liquidez y el favorable reporte de resultados corporativos de las compañías de Estados Unidos explicarían dicho comportamiento. Sin embargo, los temores en torno a una mayor inflación presionaron al alza las tasas de interés y, con ello, generaron la mayor volatilidad observada en los últimos días del mes. De cara al futuro, los consejeros de la FED han destacado la necesidad de continuar impulsando la economía, situación que estimulará el crecimiento en la medida en que el proceso de vacunación genere una mayor movilidad de la población. Por ello, mantenemos nuestra sobreponderación en EE.UU.



**EUROPA**

• Comenzaron los planes de vacunación a lo largo del Viejo Continente, pero la cantidad de dosis aún es pequeña respecto a su población, si se compara con otras regiones desarrolladas. Esto podría ralentizar el levantamiento de las restricciones de circulación de la población y mermar una mayor recuperación económica en la primera mitad del año. Los principales indicadores macroeconómicos arrojan cierta mejora, pero por debajo de las expectativas del mercado, que vaticinaban una reactivación más robusta para el comienzo del 2021. Ante este panorama, mantenemos una subponderación en la región.

**Luego de la corrección en enero, las economías desarrolladas más rezagadas volvieron a mostrar una recuperación (puntos)**



**JAPÓN**

• La Bolsa mostró retornos positivos por tercer mes consecutivo en febrero, gracias a las mejores perspectivas económicas para el 2021. Las infecciones por COVID-19 han disminuido desde finales de enero y, ante ello, el Gobierno levantó el estado de emergencia para algunas prefecturas, por lo que se espera que el Banco de Japón continúe con una política monetaria expansiva. No obstante, observamos una lenta recuperación en la confianza del consumidor y, en el frente político, persiste un riesgo inherente de ciertas reformas planteadas por el Primer Ministro Yoshihide Suga, que podrían no ser bien recibidas por el mercado. En ese contexto, mantenemos una posición neutral en Japón.

Fuente: Bloomberg

# Visión mensual de inversiones

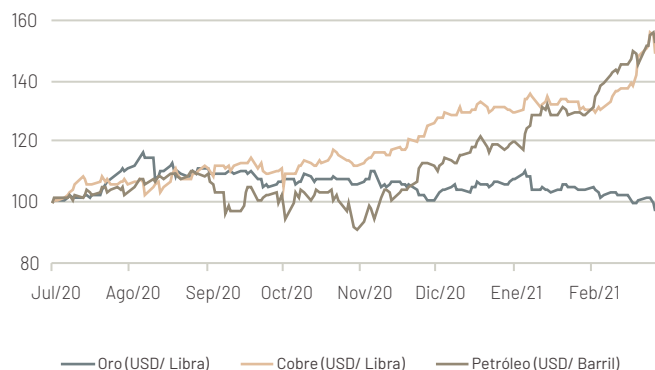
Marzo 2021



## EMERGENTES

- En medio de la mayor volatilidad registrada hacia fines de febrero por el alza en las tasas de interés en dólares, las Bolsas de los mercados emergentes se vieron más afectadas que sus pares de mercados desarrollados, principalmente en Latinoamérica, en respuesta a las tensiones políticas registradas en Brasil. Pese a lo anterior, mantenemos una sobreponderación en mercados emergentes respecto de las Bolsas de mercados desarrollados, bajo la premisa de que la recuperación de la economía global y un ciclo favorable para las materias primas, como el petróleo y el cobre, en el 2021, impulsarán el desempeño de sus compañías. Por ello, dentro de este bloque, mantenemos una preferencia por Asia Emergente y Latinoamérica, en desmedro de Europa Emergente, región que subponderamos en nuestros portafolios.

**Precio de materias primas ligadas al ciclo económico presenta una fuerte recuperación**  
(Base 100 junio 2020)



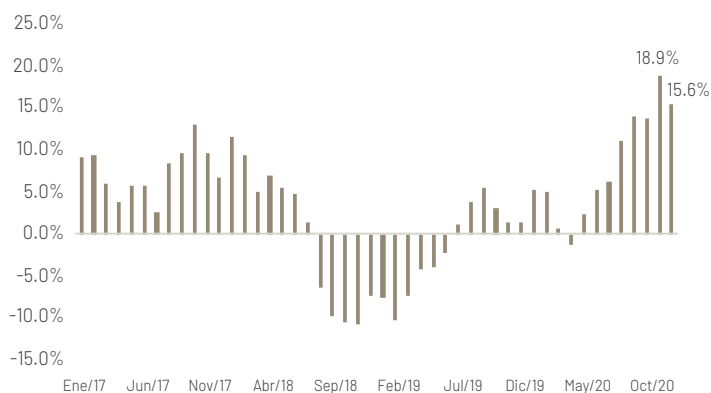
Fuente: Bloomberg



## PERÚ

- La Bolsa local ha tenido por segundo mes consecutivo, un desempeño sobresaliente en comparación a sus pares latinoamericanos. Esto debido al buen comportamiento de los precios de los *commodities*, al avance del sector financiero y al repunte de los sectores cíclicos como la minería. Además, los diferentes estímulos fiscales y monetarios han permitido que la actividad económica se oriente a una senda de rápida recuperación, lo cual se refleja en el incremento de los términos de intercambio. Sin embargo, en el plano político el país aún se encuentra sumergido en un alto nivel de incertidumbre a raíz de las próximas elecciones presidenciales de abril, donde las propuestas de corte populista van ganando favoritismo entre la población. Dado este último factor, mantenemos nuestra neutralidad en la Renta Variable.

**Términos de Intercambio Comercial**  
(Variación porcentual acumulada 12 meses)



Fuente: Series Estadísticas del BCRP

## Indicadores económicos del Perú

### TASAS DE INTERÉS

• La curva de tasas de rendimiento de los bonos soberanos peruanos presentó un fuerte incremento (40 puntos básicos en promedio) en febrero, con mayores variaciones en la parte de mediano y largo plazo de la curva. Los bonos soberanos con vencimientos al 2029, 2031 y 2032 pasaron de tasas de 2.80%, 3.66% y 3.95%, respectivamente, a 3.34%, 4.24% y 4.54%, correspondientemente, al finalizar el mes. En cuanto a las tasas de rendimiento de los instrumentos de Renta Fija de corto plazo (CDBCRP), no mostraron variación (0 puntos básicos en promedio), pero resaltó la ligera disminución en la tasa del certificado de depósito a 9 meses (-2 puntos básicos), pues fue la única que mostró un cambio con respecto al mes anterior.

### SPREADS CORPORATIVOS

• La brecha entre los rendimientos de los bonos corporativos y los soberanos en dólares registró, nuevamente, una reducción en febrero, producto de una caída pronunciada en las tasas de interés de los bonos corporativos; la misma que fue superada por una subida mayor en las tasas de los bonos soberanos, específicamente en los bonos con vencimiento al 2030, 2033 y 2037. Esta situación se presentó en un contexto de mejores perspectivas para el crecimiento económico local para el 2021, aunque con un marcado nivel de incertidumbre debido al ruido político previo a las elecciones generales del 11 de abril.

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

• La actividad económica durante el cuarto trimestre del 2020 sufrió una disminución de 1.7%, ante el retroceso en el nivel de consumo de las familias (-1.5%) por la disminución del ingreso total real de los trabajadores (-15.3%). Esto se encuentra asociado a la caída del empleo (-5.4%) y al comportamiento desfavorable de las exportaciones de bienes y servicios (-12.4%), que, a su vez, se explicó por la disminución de las ventas al exterior de productos tradicionales (-14.7%). Sin embargo, el país experimentó un incremento en la Inversión Bruta Fija (+11.3%) y el gasto de consumo final del Gobierno (+22.8%), por el impulso que ha venido dando a la Salud Pública (+26.5%) y a la Administración Pública y Defensa (+23.0%).

### INFLACIÓN

• El Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana tuvo una ligera disminución (-0.01%) en febrero, aunque ello no permitió revertir la variación positiva que acumula el índice nacional en el año: +0.79% en el primer bimestre. La disminución en Lima se debió, principalmente, a retrocesos en los precios de: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (-0.64%), y Educación (-0.24%). En tanto, los mayores incrementos se registraron en los precios de: Transporte (+0.78%); Bebidas Alcohólicas y Tabaco (+0.33%); Salud (+0.21%); y Artículos para el Hogar (+0.10%).

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

• En línea con lo esperado por el mercado, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) reafirmó su compromiso de continuar con una política monetaria expansiva, al mantener la tasa de interés de referencia en 0.25% e incrementar las operaciones de inyección de liquidez. Esta decisión se fundamenta en la reducción que tuvo la inflación en febrero, al retroceder a 2.4% desde el 2.7% registrado en enero, así como al deterioro de las expectativas de las empresas sobre el crecimiento del PBI y a la proyección de que la inflación se mantendrá dentro del rango meta durante el 2021 y 2022. Además, la institución consideró prudente seguir con una postura monetaria fuertemente expansiva por un periodo prolongado, mientras persistan los efectos adversos de la pandemia sobre la economía.

### EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS 3-6 MESES

• En el último informe de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas, realizado por el BCRP en febrero, las estimaciones sobre la variación de la actividad económica registraron una mejora. Se espera un crecimiento anual para el 2021 de 9.5%, mientras que para el 2022 se moderaría a 4.5%. Por el lado de la inflación, la encuesta reveló que los agentes tienen la expectativa de que el BCRP cumpla con mantenerla dentro de su rango meta (2.0%) en ambos años. Para el tipo de cambio, existe un consenso de que el precio del Dólar se sitúe dentro del rango de S/ 3.51 y S/ 3.56 al término del 2021. Finalmente, el Índice de Confianza Empresarial, que abarca temas como la mejora en las ventas y la situación actual de los negocios, aún se encuentra en niveles bajos en comparación al observado en el mes anterior.

## Estrategia local

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Se observa que la curva soberana peruana es la más empinada en comparación con sus pares regionales a nivel de Latinoamérica. Esto es un indicativo de la alta prima que paga el mercado por tomar riesgos de duración elevada. Los bonos soberanos que mostraron una mayor variación durante febrero fueron los que tienen vencimientos en el 2029, 2031 y 2032, con variaciones de 53, 54 y 57 puntos básicos, respectivamente. En el plano de los instrumentos de corto plazo emitidos por el BCRP (CDBCRP), no se registró ninguna variación, en promedio, con respecto al mes anterior; con excepción de una única disminución, de 2 puntos básicos, en el certificado de depósito con vencimiento a 9 meses. Dado este escenario, decidimos mantener un posicionamiento neutral a nivel local en la Renta Fija.

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

- El precio del Dólar ha venido disminuyendo en el mundo desarrollado, pero en el mundo emergente —y en especial en América Latina— se ha apreciado fuertemente. En el caso del Perú, el tipo de cambio llegó a su nivel histórico más alto, sobrepasando los S/ 3.70 por dólar. Entre las principales razones que sustentan esta depreciación del Sol se encuentra la incertidumbre política por el próximo proceso electoral. Aunque el BCRP intervino en el mercado en diferentes oportunidades, no logró contener la racha alcista de esta divisa. Sin embargo, debido a que este es un riesgo cíclico que aparece cada cinco años, el "hipo cambiario" debería desaparecer una vez terminado el proceso electoral. Por ello, mantenemos un posicionamiento neutral en la moneda local.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Se percibe mucho valor en la Bolsa de Valores de Lima, especialmente por el lado de los sectores más cíclicos, como la minería. La plaza local ha exhibido un desempeño que ha sido excepcional, con un rendimiento promedio de 6.73% en soles, impulsado, principalmente, por el incremento del precio del cobre, el zinc y la plata, que ya se encuentran en sus niveles máximos de hace 10 años. Todo esto indica que la caída de los inventarios de China ha sido grande y requiere de una fuerte recomposición, lo cual se traduce en una gran demanda de metales preciosos. Una situación que permite al Perú beneficiarse por ser el segundo productor de cobre en el mundo. Sin embargo, el riesgo inherente a la pandemia del COVID-19, así como el lento proceso de vacunación al interior del país, nos lleva a mantenernos neutrales a nivel local al mercado de Renta Variable.

### PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) Más allá de los retrasos iniciales en algunas regiones, el proceso de vacunación continúa en marcha, lo que seguirá impulsando la recuperación económica global.
- b) A pesar de las recientes preocupaciones en torno a la inflación, los principales Bancos Centrales del mundo seguirán estimulando el desempeño de la actividad local.
- c) El mercado se encuentra expectante frente al posible anuncio, durante la primera parte del año, de un nuevo estímulo fiscal en Estados Unidos.
- d) Los principales riesgos se relacionan con la aparición de nuevas cepas de COVID-19, un proceso de vacunación más lento a lo esperado o un mayor repunte de la inflación.

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

- **Alto Rendimiento:** es la deuda corporativa (bonos) cuya calificación es inferior a BBB.
- **BCE:** Banco Central Europeo, autoridad monetaria de la Euro Zona que determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés.
- **BCRP:** Banco Central de Reserva del Perú, autoridad encargada de preservar la estabilidad monetaria del país. Entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés en Perú.
- **BoJ:** Banco Central de Japón, ente encargado de la política monetaria japonesa.
- **Bonos del Tesoro de 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) reciben el nombre de *Treasury Notes* y, por último, los de mayor plazo (más de diez años) se llaman *Treasury Bonds*.
- **BRENT:** Petróleo Brent, es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.
- **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.
- **FED:** Reserva Federal de Estados Unidos, es la máxima autoridad monetaria de Estados Unidos. Determina, entre otras cosas, los estímulos fiscales y las tasas de interés del país norteamericano. Es el equivalente al Banco Central de Perú.
- **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.
- **Grado de Inversión:** es la deuda corporativa de empresas de países desarrollados cuya calificación es BBB o superior.
- **Hedge Fund:** también llamado “Fondo de Cobertura”. Fondo especializado en la inversión de tipo especulativa, dirigido a grandes inversionistas.
- **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.
- **Liquidez:** mayor o menor facilidad con la que se puede vender un activo y convertirlo en dinero en cualquier momento.
- **OMS:** Organización Mundial de la Salud, organismo de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) especializado en gestionar políticas de prevención, promoción e intervención a nivel mundial en la salud.
- **PIB:** Producto Bruto Interno, 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.
- **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.
- **Spread:** diferencia entre los activos (Grado de Inversión y Alto Rendimiento y Bonos del Tesoro de EE.UU.) y Treasury del tesoro americano.
- **TPM:** Tasa de Política Monetaria, principal instrumento de la Política Monetaria en Perú. El Consejo del Banco Central lo revisa mensualmente y es una manera de orientar a los agentes económicos para lograr la meta de inflación definida por el Banco.
- **WTI:** West Texas Intermediate o Texas Light Sweet, es un tipo de petróleo que se extrae en Texas (EE.UU.). Se emplea el del petróleo WTI como referencia en el mercado norteamericano.
- **YoY:** medida financiera empleada para comparar dos o más resultados financieros de un año a otro.

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.