

# Visión mensual de inversiones

Mayo 2021

EL AVANCE EN EL PROCESO DE VACUNACIÓN Y LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA IMPULSARON LOS MERCADOS DESARROLLADOS EN ABRIL

## Resumen de estrategia

### DESEMPEÑO RENTA VARIABLE

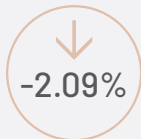
• Los mercados de acciones volvieron a registrar un mejor desempeño que los activos de Renta Fija —ante las mejores expectativas por el avance en el proceso de vacunación global—, una recuperación sostenida de la economía mundial, un mejor dinamismo en las utilidades de las compañías, así como el anuncio de nuevos estímulos fiscales en EE.UU. Debido a ello, mantenemos nuestra preferencia por la Renta Variable respecto de la Renta Fija.

• En Renta Variable, hemos incrementado nuestra posición en regiones desarrolladas: seguimos privilegiando a EE.UU., pero mostramos una mayor convicción por la Zona Euro. Como contrapartida, hemos disminuido nuestra preferencia por regiones emergentes a una posición neutral. Básicamente por una menor convicción en Europa Emergente, pues mantenemos a Asia como nuestra región favorita en este grupo.

## Datos destacados



El precio del petróleo mostró un fuerte avance en abril y se recuperó de las caídas del mes previo.



La cotización del Dólar multilateral se depreció en el mes ante el mejor ánimo de los mercados.

## Recomendación

	− SUBPONDERAR	= NEUTRAL	+ SOBREPONDERAR
TIPO DE ACTIVO			
		Abril	Mayo
RENDA FIJA NACIONAL		=	=
RENDA FIJA INTERNACIONAL		-	-
Emergente		=	=
Alto Rendimiento		+	+
Grado de Inversión		=	=
Tesoro Americano		-	-
RENDA VARIABLE NACIONAL		=	=
RENDA VARIABLE EMERGENTE		+	=
Asia Emergente		+	+
Latinoamérica		=	=
Europa Emergente		=	-
RENDA VARIABLE DESARROLLADA		=	+
EE.UU.		+	+
Europa Desarrollada		-	=
Asia Desarrollada		=	=



# Visión mensual de inversiones

Mayo 2021



## Resumen económico

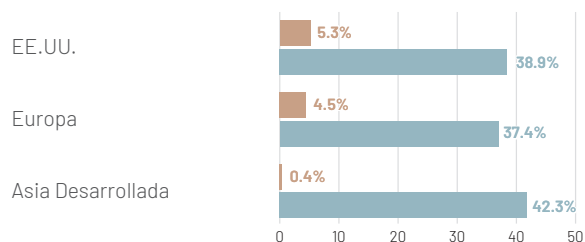
- Los mercados desarrollados volvieron a liderar los retornos en Renta Variable. Los favorables resultados corporativos en EE.UU. y Europa, así como la reapertura de esta última tras las cuarentenas recientes, favorecieron a sus mercados. Esto contrastó con el menor dinamismo de Japón, que enfrenta mayores contagios por COVID-19.
- Las plazas emergentes se mantuvieron rezagadas ante las desarrolladas, pero el alza en los precios de los commodities generó atractivas rentabilidades en Latinoamérica y Europa Emergente. Asia Emergente fue la región menos atractiva por el mensaje de una política menos expansiva en China y los mayores contagios en India.

- Luego de los débiles retornos presentados en meses previos, las tasas internacionales registraron una trayectoria más estable, gracias al mensaje de la FED de continuar con su estrategia de altos estímulos por un periodo prolongado. Lo anterior sigue beneficiando a las categorías corporativas, que mostraron un desempeño superior a sus pares de gobierno. La recuperación económica y mejoras en materia operativa de las compañías nos lleva a mantener nuestras preferencias por la deuda corporativa, principalmente por aquella de menor clasificación de riesgo en EE.UU.

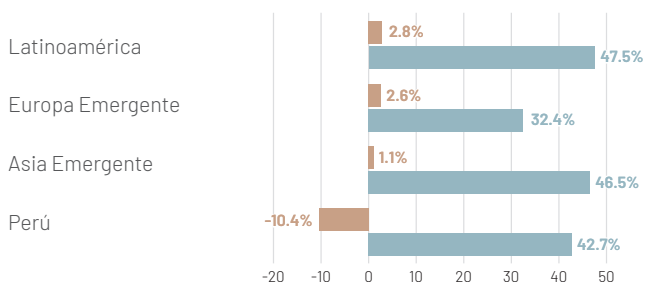
## RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS



### MERCADOS DESARROLLADOS



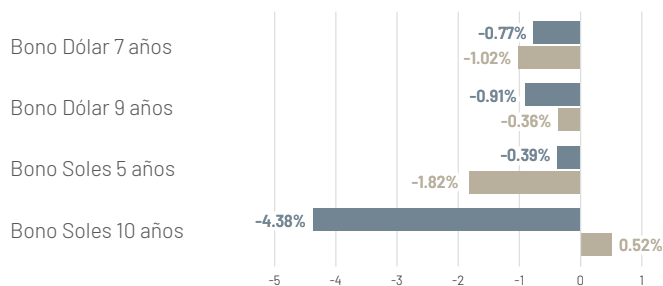
### MERCADOS EMERGENTES



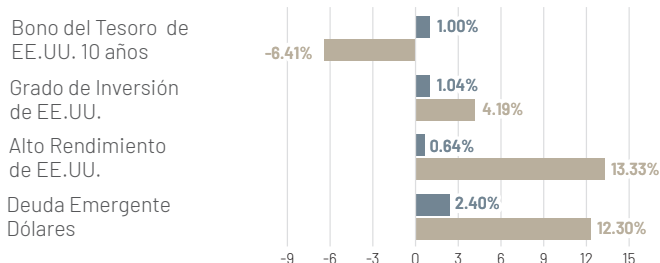
## RETORNOS RENTA FIJA



### MERCADO LOCAL



### MERCADO INTERNACIONAL



### DÓLAR



## Resumen Renta Fija

### TASAS DE INTERÉS

• La curva de tasas de rendimiento de los bonos soberanos peruanos experimentó un fuerte incremento (33 puntos básicos en promedio) en abril, con mayores variaciones en la parte de media de la curva. Los bonos soberanos con vencimientos al 2028, 2029, 2031 y 2032, pasaron de tener tasas de 3.71%, 3.91%, 4.95% y 5.15% a registrar rendimientos de 4.45%, 4.57%, 5.38% y 5.59%, respectivamente. Por el lado de los rendimientos de los instrumentos de Renta Fija de corto plazo (CDBCRP), se observó una ligera variación (5 puntos básicos en promedio) pero con un incremento en la tasa de los certificados de depósito a 24 meses (+10 puntos básicos) y 36 meses (+20 puntos básicos). Estos fueron los únicos instrumentos que mostraron un cambio con respecto al mes anterior.

### SPREADS CORPORATIVOS

• La diferencia entre los rendimientos de los bonos corporativos y los soberanos en dólares, nuevamente se redujo en abril. Esto se explica por una caída pronunciada en las tasas de los bonos corporativos y una subida fuerte en las tasas de los bonos soberanos, específicamente en los de vencimiento al 2031, 2032 y 2034. Esta situación ocurre en un contexto de mejores perspectivas para el crecimiento económico local en el 2021, aunque con un marcado nivel de incertidumbre debido al ruido político previo a la definición de las elecciones generales del 6 de junio.

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

• La actividad económica en febrero sufrió una caída de -4.2%, explicada por las restricciones de movilidad que fueron implementadas durante la segunda quincena del mes. Fueron afectadas tanto las actividades primarias (-3.2%) como las no primarias (-4.4%). Los sectores con mayor contribución positiva fueron Pesca (+8.1%), Construcción (+14.3%), Telecomunicaciones (+5.8%) y Financiero (+17.1%). En tanto, las mayores caídas fueron de Transporte (-25.1%), Alojamiento y Restaurantes (-56.2%) e Hidrocarburos (-20.8%). La producción de cobre se incrementó en 1% gracias al rendimiento de Chinalco y Antamina.

### INFLACIÓN

• El Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana tuvo una ligera disminución con respecto al mes anterior (-0.10%), mientras que el índice nacional acumuló una variación anual de 1.61%. Este incremento se explicó por los avances en los precios de: Alquiler de Vivienda y Combustibles (+0.86%), Cuidados de la Salud (+0.27%) y Transportes y Comunicaciones (+0.18%). Solo los precios de los Alimentos y Bebidas (-0.62%) mostraron un retroceso importante. En ese contexto, se espera que la inflación cierre el año dentro del rango meta (1% a 3%) establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

• El Directorio del BCRP reafirmó su compromiso de continuar con una política monetaria expansiva. En línea con lo esperado por el mercado, mantuvo la tasa de interés de referencia en 0.25% y se reafirmó en sus operaciones de inyección de liquidez. Esta decisión se fundamenta en la reducción que tuvo la inflación en abril, al retroceder a 2.5% desde el 2.7% registrado en marzo, así como al deterioro de las expectativas de las empresas sobre el crecimiento del PBI y la proyección que la inflación se mantendrá dentro del rango meta durante el 2021 y 2022. La institución también consideró prudente continuar con una postura monetaria fuertemente expansiva por un periodo prolongado, mientras persistan los efectos adversos de la pandemia sobre la economía y no se consolide la recuperación económica del país.

### EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS 3-6 MESES

• La Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de marzo reveló que se espera un crecimiento anual del PBI para el 2021 de 9.0%, mientras que para el 2022 llegaría a 4.6%. En cuanto a la inflación, se ubicaría en 2.0%, tanto en el 2021 como en el 2022, manteniéndose dentro del rango meta. Para el tipo de cambio, existe un consenso que se ubicaría entre S/ 3.50 y S/ 3.60 al cierre del año. Por su parte, los índices de confianza empresarial, que abarcan temas como mejora en las ventas y situación actual de los negocios, mostraron una mejoría al ubicarse por encima de los 50 puntos.

# Visión mensual de inversiones

Mayo 2021



**EE.UU.**

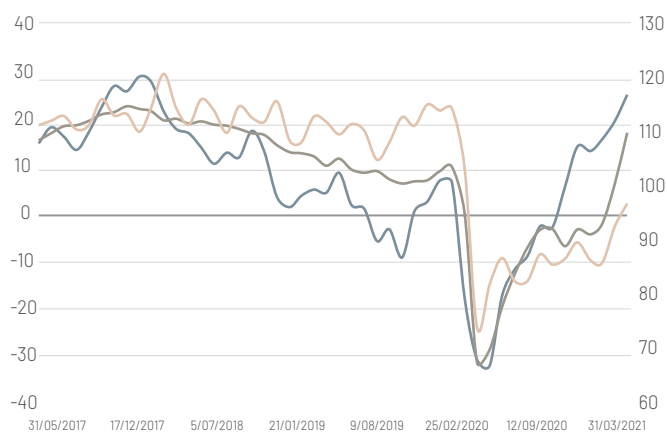
- El índice S&P500 registró un buen desempeño, impulsado por el nuevo plan fiscal y el avance en el proceso de vacunación. Por su parte, la FED mantuvo sin cambios la tasa de interés y reforzó su intención de continuar con sus estímulos monetarios hasta alcanzar el pleno empleo y una inflación de 2.0%. En materia de cifras económicas, el PIB creció 6,4% en el primer trimestre, dando muestra de su robusto proceso de reactivación. Los nuevos planes de infraestructura, los estímulos fiscales y una Reserva Federal con intención de mantener las condiciones acomodaticias por un largo periodo marcarán la pauta para la recuperación económica. Derivado de lo anterior, decidimos mantener nuestra preferencia por la Renta Variable estadounidense.



**EUROPA**

- Si bien la coyuntura económica continúa con ciertas tensiones, los principales indicadores macroeconómicos señalan un mayor optimismo para la región. La inflación comienza a repuntar como respuesta a la recuperación en la actividad, mientras la confianza del consumidor continúa recobrando fuerza y, en línea con los planes de desconfinamiento, genera un avance en las ventas minoristas. Por su parte, la tasa de desempleo arroja un leve descenso, mientras que los indicadores de sentimiento industrial auguran mejoras productivas. Dado lo mencionado anteriormente, hemos decidido aumentar nuestra convicción en Europa hasta una posición neutral.

**Conforme continúan los planes de vacunación, las principales regiones desarrolladas aumentan su optimismo económico (puntos)**



— Europa (European Commission)  
— EE.UU. (U Michigan)  
— Japón (Sentix, Izq)

Fuente: Bloomberg



**JAPÓN**

- La bolsa japonesa mostró retornos negativos por segundo mes consecutivo, debido al incremento de nuevos casos de contagios por COVID-19 en el país. Esta situación ha obligado al Gobierno a implementar estados de emergencia en algunas ciudades y, por ello, se ha afectado negativamente la confianza del sector privado. Hasta abril, los indicadores de actividad han presentado un buen desempeño, gracias al avance en las ventas minoristas y al aumento de las exportaciones. Esto último, producto de la reactivación de los principales socios comerciales. Sin embargo, preferimos mantener una posición neutral en Japón.

# Visión mensual de inversiones

Mayo 2021



## EMERGENTES

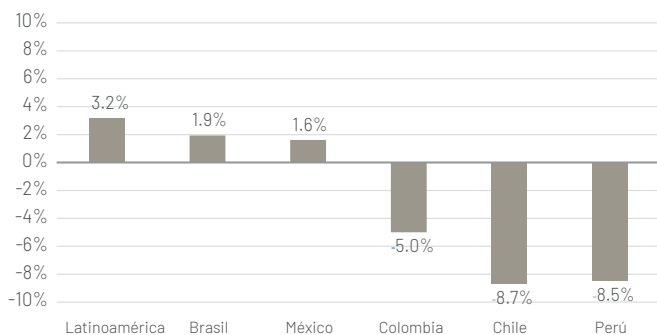
- Las bolsas de los mercados emergentes presentaron retornos dispares en abril. Mientras que Asia y Europa Emergente registraron avances, algunos países en Latinoamérica se vieron afectados por temas internos de carácter político y económico. Debido a ello, hemos reducido nuestra convicción en mercados emergentes hacia una posición neutral, situación que responde a i) las señales de un estímulo fiscal menos expansivo en China, ii) las recientes tensiones entre Rusia y EE.UU. y iii) el difícil panorama sanitario en Brasil, así como el sociopolítico en algunos países de Latinoamérica. Dentro del bloque, mantenemos nuestras preferencias por Asia Emergente y una posición neutral en América Latina, lo que contrasta con Europa Emergente, región que hemos empezado a subponderar en medio de las tensiones que enfrenta Rusia y la expectativa de una recuperación más moderada para los próximos meses en el precio del petróleo.



## PERÚ

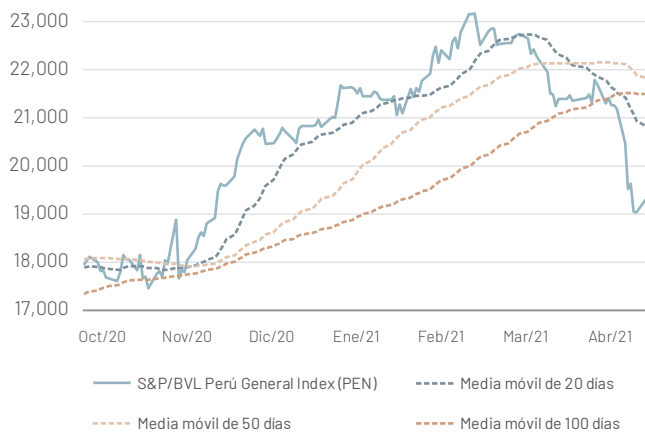
- La Bolsa de Valores de Lima ha tenido un desempeño negativo en abril en comparación con los rendimientos registrados en los meses anteriores. La razón principal se debió al sentimiento de incertidumbre que embargó a los inversionistas luego de que se conocieron los resultados de la primera vuelta electoral. Por otro lado, en el frente sanitario, el Perú volvió a tener un incremento en el número de casos de contagios y fallecidos, lo cual presionó al Gobierno a implementar nuevamente una inmovilización social obligatoria los días domingo. No obstante ello, los diferentes estímulos fiscales y monetarios han permitido que la actividad económica del país mantenga su senda de recuperación, lo que se refleja en el incremento de los términos de intercambio, razón por la cual mantenemos nuestra neutralidad en la Renta Variable.

### Eventos de carácter social, político y económico en varios países de la región (Colombia, Chile y Perú), explican el desempeño negativo de sus índices accionarios en el mes de abril



Fuente: Bloomberg

### Evolución del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima



Fuente: Bloomberg

# Visión mensual de inversiones

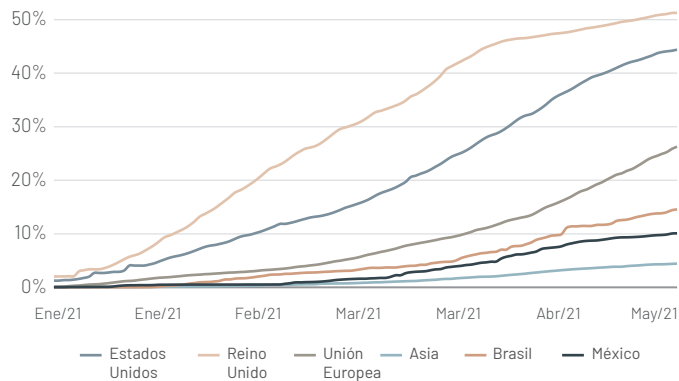
Mayo 2021

## Estrategia de inversiones

### ¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

• Mantenemos nuestra preferencia por los activos de Renta Variable por sobre los de Renta Fija. Lo anterior se basa en la continuidad de los estímulos económicos globales, la alta liquidez en los mercados, las señales de recuperación económica y el avance en el proceso de vacunación a nivel mundial.

### Proporción de personas que recibieron al menos una dosis de la vacuna contra la COVID-19 en países desarrollados y emergentes

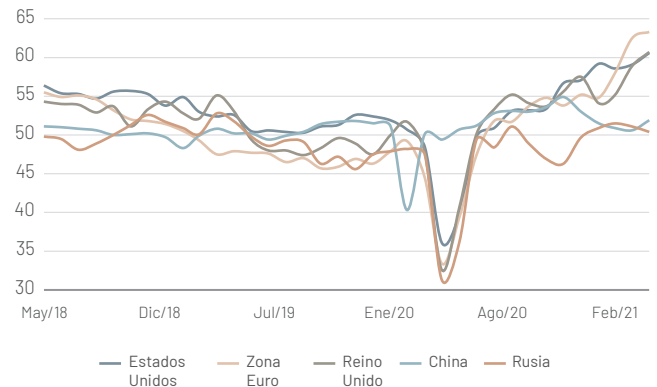


Fuente: Bloomberg

### ¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

• Pasamos a tener una preferencia por los mercados desarrollados sobre los emergentes, debido a la mejora en nuestras perspectivas para la Zona Euro. Lo anterior, en desmedro de Europa Emergente, región que aparece como la más débil en términos macroeconómicos y geopolíticos. Recalamos, sin embargo, la necesidad de ser selectivos en cada una de las regiones.

### Mayor recuperación en los PMI Manufactureros de los países desarrollados en comparación a los emergentes



Fuente: Bloomberg

### ¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

• En los mercados desarrollados, Estados Unidos continúa siendo nuestra principal convicción. El país se mantiene como uno de los líderes del proceso de vacunación y continúa aplicando fuertes estímulos fiscales a su economía. Por otro lado, elevamos las perspectivas para la Zona Euro, cuya situación sanitaria ha mejorado, permitiendo una mayor movilidad y una recuperación de la actividad de los servicios, mientras que ha acelerado la vacunación de su población. En mercados emergentes, preferimos Asia, región donde la recuperación económica está más consolidada. A su vez, bajamos nuestra exposición a Europa Emergente, que muestra indicadores económicos con un mayor deterioro, con países como Rusia y Turquía que ya iniciaron su proceso de normalización de tasas de interés.

## Estrategia de inversiones

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

• La curva soberana peruana mantiene una de las mayores empinaciones a nivel Latinoamericano. Si bien esto es un indicativo de las expectativas que mantienen los inversionistas sobre la fuerte recuperación económica que va a experimentar el país en el mediano y largo plazo, también es una señal de las debilidades que persisten en el corto plazo debido a la pandemia. En ese sentido, los bonos soberanos que mostraron una mayor variación en abril fueron aquellos cuyos vencimientos serán en el 2028, 2029, 2031 y 2032, con variaciones de 74, 66 y 44 puntos básicos, respectivamente. Con respecto a los instrumentos de corto plazo emitidos por el BCRP, solo se observaron variaciones en los certificados de depósito con vencimiento a 24 y 36 meses de 10 y 20 puntos básicos, respectivamente. Por lo tanto, dado este escenario, decidimos mantener un posicionamiento neutral a nivel local en Renta Fija.

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

• La cotización del Dólar registró un pico histórico de S/ 3.84 por unidad. Entre las principales razones que explican la fuerte depreciación del Sol, se encuentra la incertidumbre política suscitada por el próximo proceso electoral. A pesar que el BCRP intervino en el mercado en diferentes oportunidades, no logró contener la racha alcista de esta divisa. Sin embargo, el incremento de la volatilidad vista en abril debería desaparecer una vez terminado el ruido mediático de las elecciones pues, hasta el momento, no ha ocurrido un cambio estructural en la economía que sustente los niveles vistos en el tipo de cambio. En ese sentido, esperamos un descenso progresivo del precio de la divisa extranjera hacia valores más cercanos registrados en los meses anteriores, razón por la cual mantenemos un posicionamiento neutral en la moneda local.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

• Actualmente se percibe incertidumbre y volatilidad en la Bolsa local, lo cual se ha visto reflejado en la caída de los precios de muchas acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, provocando un rendimiento negativo en el mes de abril, luego de registrar tres meses consecutivos de alzas generalizadas. Si bien el proceso político que actualmente vive el Perú ha sido uno de los principales factores que ha contribuido a este descenso, aún se percibe mucho valor en los sectores más cíclicos como la Minería, ante el fuerte incremento de los precios internacionales del cobre y otros metales preciosos. En ese sentido, países primario exportadores como el Perú tienden a beneficiarse de este superciclo de commodities. Por esta razón, mantenemos una posición neutral al mercado de Renta Variable.

### PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) El proceso de vacunación a nivel internacional continúa avanzando, lo que dará paso a un fuerte crecimiento de la economía mundial hacia el segundo trimestre.
- b) Las utilidades de las compañías mostrarán una fuerte alza este año.
- c) La inflación ha tendido a aumentar en diversas regiones, pero los bancos centrales continuarán con su estrategia de política monetaria expansiva por un periodo prolongado.
- 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.