

Visión mensual de inversiones

Agosto 2021

LOS RETORNOS POSITIVOS DE LOS MERCADOS DESARROLLADOS CONTRASTAN CON LAS FUERTES CAÍDAS DE LOS MERCADOS EMERGENTES

Resumen de estrategia

DESEMPEÑO DE RENTA VARIABLE

• En julio, los mercados presentaron una mayor inestabilidad ante el alza en los contagios por la COVID-19 y por las restricciones impuestas en China. Los mercados desarrollados registraron avances, mientras que, los emergentes anotaron importantes bajas. El proceso de vacunación continuó, permitiendo una recuperación económica y de utilidades corporativas, lo que nos ha llevado a favorecer los mercados de Renta Variable sobre los de Renta Fija.

• En Renta Variable, privilegiamos a los mercados desarrollados por tener un proceso de vacunación más avanzado y mayores herramientas de estímulo, destacando nuestra sobreponderación por Europa. Entre los mercados emergentes, Latinoamérica se posicionó como nuestra región favorita.

• En Renta Fija, disminuimos nuestra exposición a los instrumentos de Alto Rendimiento (High Yield) hacia una posición neutral, comenzando a sobreponderar a la deuda de mercados emergentes.

Datos destacados



La recuperación económica global impulsó nuevamente al alza los precios del petróleo WTI.



Las restricciones anunciadas por China generaron fuertes caídas para Asia Emergente.



Recomendación

	− SUBPONDERAR	= NEUTRAL	+ SOBREPONDERAR
TIPO DE ACTIVO			
		Mayo	Agosto
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

Agosto 2021



Resumen económico

- Los mercados desarrollados lideraron los retornos de Renta Variable en julio. En el caso de Estados Unidos, gracias a los favorables resultados corporativos; mientras que en el Reino Unido por la moderación de contagios por la COVID-19, así como la recuperación económica en Europa.

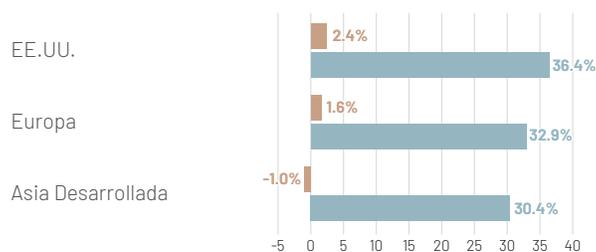
- Entre los mercados emergentes, Asia registró una importante caída tras el anuncio del Gobierno chino de imponer restricciones a los sectores de tecnología y educación y el menor dinamismo de su economía, mientras que Latinoamérica presentó caídas explicadas por la baja en Brasil.

- Las tasas de interés de los bonos del gobierno de Estados Unidos registraron nuevas disminuciones, alcanzando niveles comparables a los observados a comienzos de año. Esto se explica por las preocupaciones por el avance de la COVID-19 y la temporalidad en torno al avance de la inflación. Si bien mantenemos nuestras preferencias por los instrumentos corporativos, hemos disminuido hasta una posición neutral los instrumentos de Alto Rendimiento (High Yield), comenzando a favorecer a la deuda de los mercados emergentes, situación que responde a las valorizaciones más atractivas y el mejor perfil de riesgo de esta deuda.

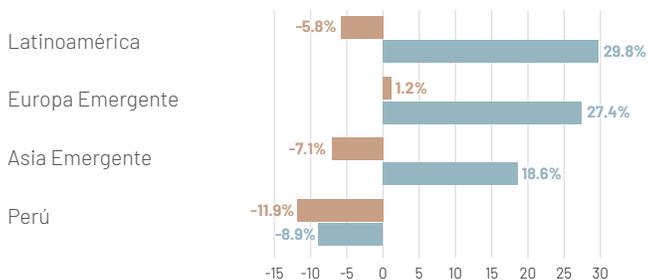
RETORNOS DE MERCADOS ACCIONARIOS



MERCADOS DESARROLLADOS



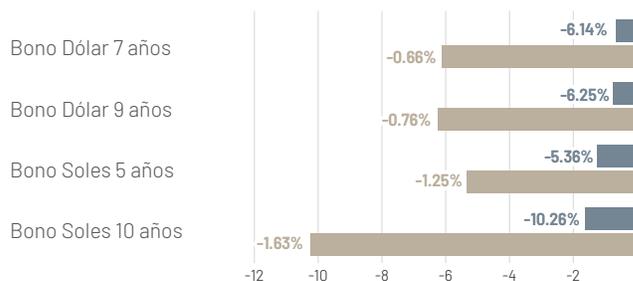
MERCADOS EMERGENTES



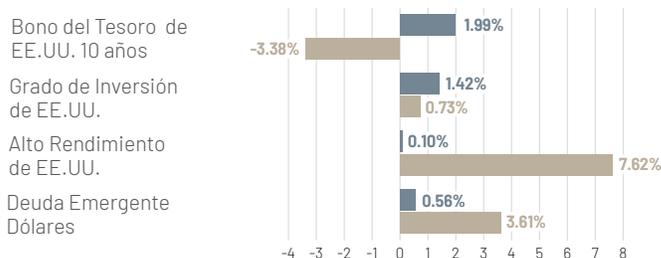
RETORNOS DE RENTA FIJA



MERCADO LOCAL



MERCADO INTERNACIONAL



DÓLAR



Resumen Renta Fija

TASAS DE INTERÉS

• En el caso de los instrumentos de deuda de largo plazo, la curva de tasas de rendimiento de los bonos soberanos del Perú experimentó un incremento promedio de 61 puntos básicos en julio. Las mayores variaciones las registraron los instrumentos con vencimiento al 2024 (2.91% con un incremento de 105 puntos básicos respecto a junio), 2026 (3.59% con un incremento de 74 puntos básicos) y 2040 (7.38% con un incremento de 101 puntos básicos). Por el lado de los instrumentos de corto plazo (CDBCRP), no ha existido ninguna variación en ningún tramo de la curva de rendimiento.

SPREADS CORPORATIVOS

• Los diferenciales entre los rendimientos de los bonos corporativos en dólares se ampliaron 35 puntos básicos en julio, debido a un incremento muy pronunciado en las tasas de los instrumentos con vencimiento al 2030, cuyo avance fue de 180 puntos básicos, pasando de 7.55% a 9.35%. Por su parte, el tenor de la curva del año 2037 fue el único que presentó una variación negativa (-34 puntos básicos), al retroceder de 6.46% en junio a 6.12% en julio. Esta situación se dio en un contexto de marcado nivel de incertidumbre debido a la vacilación política.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

• El Producto Bruto Interno de mayo creció 47.8% de forma interanual, resultado que contempla el periodo de inmovilización parcial que vivió el país durante mayo del 2020. Al compararse con mayo del 2019, la actividad económica registró una caída de 0.4%, debido a la contracción de 3.6% de las actividades primarias (+34.7% respecto a mayo del 2020) que no pudieron ser compensadas con el crecimiento de 0.7% de las actividades no primarias (+52.7% respecto a mayo del 2020). En cuanto a los sectores que mayor crecimiento interanual experimentaron se encuentran: Pesca (+102.4%), Minería (+82.5%), Manufactura (+50.0%), Construcción (257.0%) y Comercio (+104.1%). Los servicios también lograron impulsarse (30.3% respecto a mayo del 2020), siendo Restaurantes (+479.3%), Alojamiento (+971.7%) y Transporte (+90.5%) los que mayor variación registraron en este periodo.

INFLACIÓN

• El Índice de Precios a Nivel Nacional creció +1.04% en julio, con lo cual acumuló una variación de 3.43% en lo que va del 2021 y 3.95% en los últimos 12 meses. En el caso de Lima Metropolitana, el índice fue de 3.81% en el acumulado de 12 meses. El componente que mayor incidencia ha tenido en el incremento de la inflación fue Alimentos y Bebidas, que explicó el 60% en el alza de los precios. En este rubro destacaron: aceite vegetal (+16.6%), tomate italiano (+24.1%) y pollo eviscerado (+4.1%). El segundo componente más relevante fue Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad, que explicó el 23% de la inflación de julio, con un crecimiento de 2.37% respecto al mes anterior.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

• El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió aumentar en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia y pasó a ubicarla en el nivel de 0.50%. De acuerdo con el programa monetario de agosto, para tomar esta decisión, el Directorio se basó en el mayor nivel de inflación que se registró en el mes de julio, el cual se incrementó a 3.81% y superó el renglo meta de la institución. No obstante, a pesar de este aumento, el BCRP considera pertinente mantener aún una postura monetaria expansiva mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica, de modo que la tasa de interés real de política monetaria se mantiene en mínimos históricos (-2.53%). Cabe señalar que este es el primer incremento de tasa que ocurre luego de 15 meses consecutivos de mantenerla invariante.

EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS 3-6 MESES

• De acuerdo con el último informe de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas —realizado por el BCRP—, al 31 de julio el índice de expectativas de la demanda a tres meses se mantiene en terreno expansivo al registrar 51.4 puntos; sin embargo, el índice de confianza empresarial, que abarca temas como la mejora en la situación actual de los negocios, el nivel de producción y el crecimiento de las ventas, presentó un deterioro al retroceder a 47.0 puntos, situándose en terreno contractivo. Respecto al crecimiento del PBI para el 2021, el estudio señala que el mercado tiene una expectativa de crecimiento de 7.4% para el 2021 y 3.5% para el 2022; mientras que en el caso de la inflación, los diversos agentes encuestados prevén que este indicador será de 3.03% al término del presente año, registrando así un nivel superior a la meta explícita del BCRP. Por otro lado, la encuesta señala que el tipo de cambio esperado para el 2021 y 2022 se ubicará en S/ 3.93.

Visión mensual de inversiones

Agosto 2021



EE.UU.

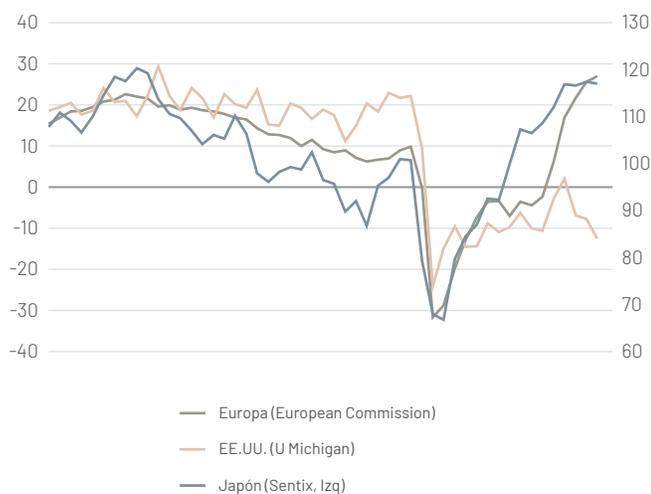
• Los resultados corporativos siguen mostrando cifras por encima de las estimadas por los analistas, lo cual ha dado soporte a los mercados accionarios de Estados Unidos, llevando a que el índice S&P500 tenga un retorno superior a las restantes regiones. A pesar de lo anterior, observamos cifras económicas que vienen moderando el ritmo de crecimiento, mientras que algunas de ellas, como es el caso del PBI para el segundo trimestre, se quedaron muy por debajo de las estimaciones. Por otra parte, la inflación al consumidor sigue ubicándose en niveles muy por encima del objetivo de la FED. Hacia adelante, pensamos que podemos observar un menor impulso económico, al tiempo que la FED podría estar anunciando cómo será el retiro de estímulos. Por lo anterior, nos mantenemos neutrales respecto a las acciones del S&P500.



EUROPA

• Más allá de los temores existentes por la nueva cepa delta, los principales indicadores macroeconómicos continúan mostrando signos de recuperación. Los datos de crecimiento e inflación se hacen cada vez más robustos, en tanto las mediciones de sentimiento económico arrojan datos más alentadores. Las mediciones del sector minorista, una de las áreas más afectadas, continúan superando las expectativas del mercado, pudiendo ser explicadas en parte por la recuperación del empleo. Lo anterior, junto con el mantenimiento de los planes fiscales y monetarios por parte del Banco Central Europeo, nos llevan a mantener una sobreponderación en Europa.

El sentimiento económico continúa enfriándose en Estados Unidos, mientras que restantes regiones desarrolladas muestran mejoras (puntos)



Fuente: Bloomberg



JAPÓN

• La Bolsa japonesa mostró un rendimiento negativo en julio, en gran parte debido al incremento de contagios por la COVID-19, ello en un contexto en que el proceso de vacunación ha avanzado de forma importante. Ante ello, el Gobierno decidió imponer un cuarto estado de emergencia en Tokio y la prefectura de Okinawa para controlar el avance de la enfermedad. No obstante, el nivel de producción del país se incrementó en 11 de los 15 sectores respecto de junio, lo cual se ha visto reflejado en una menor tasa de desempleo (2.8%) junto con una mejora en el nivel de confianza de los hogares, razón por la cual mantenemos una posición neutral en Japón.

Visión mensual de inversiones

Agosto 2021



EMERGENTES

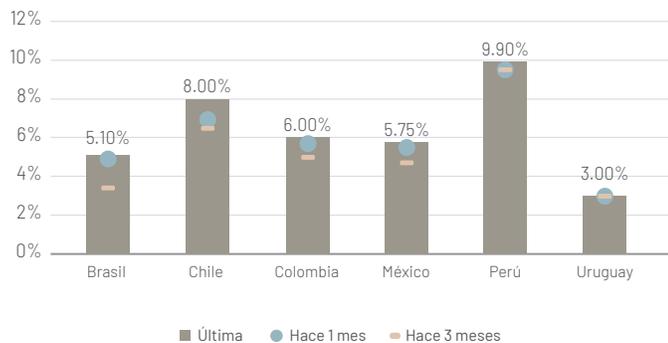
- Los mercados emergentes registraron retrocesos en julio, destacando principalmente la baja de Asia debido a las medidas más restrictivas y las regulaciones decretadas por el Gobierno chino. Mantenemos una posición neutral en los mercados emergentes, subponderando a Europa Emergente y continuando con una posición neutral en Asia Emergente, considerando además que el mercado estima que el Gobierno de China podría extender y endurecer la regulación a sectores específicos, el menor dinamismo económico que comienza a mostrar la región y el avance que ha presentado la COVID-19 en esta misma. En contraste, mantenemos una sobreponderación por América Latina, considerando el mejor desempeño relativo que comienzan a mostrar sus economías, el alto valor de las materias primas y valorizaciones más atractivas.



PERÚ

- El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima cerró julio con un desempeño negativo al retroceder (-6.26%) para ubicarse en 17,671.77 puntos. Los sectores que mayor impacto han tenido son: Financiero (-12.63%), Construcción (-4.34%) y Consumo (-4.22%), mientras que solo el sector Minero (+1.94%) logró terminar el mes con un retorno positivo. Por otro lado, la evolución de la pandemia en el país ha venido moderando su expansión de manera consistente, y al 31 de julio, el número de fallecidos a causa del coronavirus se encontró en el nivel más bajo desde noviembre del 2020. En esa línea, el Ministerio de Salud ha continuado con los programas de vacunación de manera exitosa, cuya meta es lograr inocular al 70% de la población al término del año.

Las más recientes proyecciones de crecimiento para América Latina reflejan una perspectiva más positiva para la región



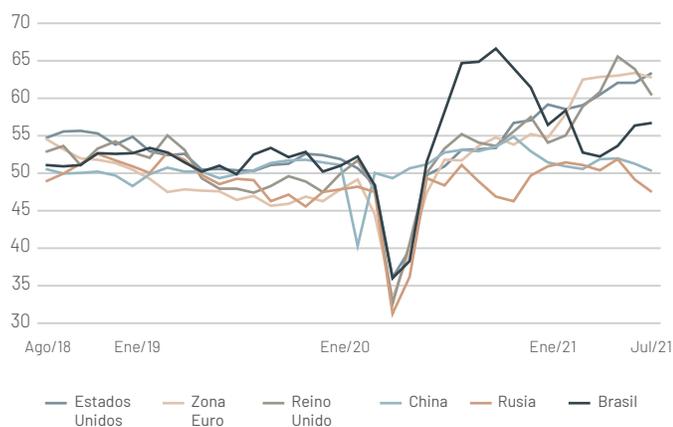
Fuente: Bloomberg

Estrategia de inversiones

¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Mantenemos nuestra preferencia por Renta Variable sobre Renta Fija debido a la continuidad en la recuperación económica, los buenos resultados corporativos reportados por las compañías y el avance del proceso de vacunación, sobre todo en las economías que conforman la Unión Europea, el Reino Unido y Norteamérica.

Confianza empresarial manufacturera se mantiene en terreno que pronostica crecimiento, sobre todo en los principales países desarrollados (puntos)

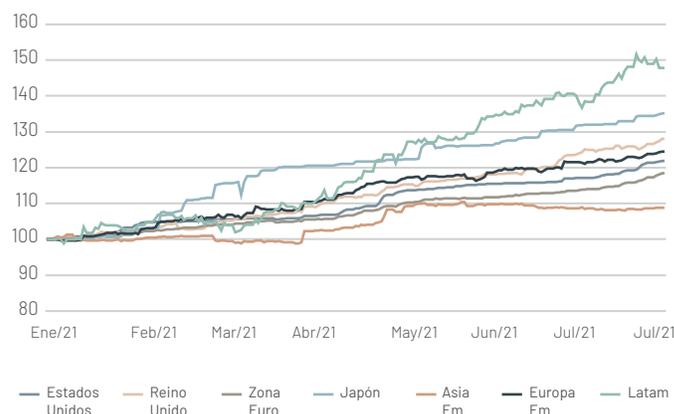


Fuente: Bloomberg

¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Seguimos prefiriendo a los mercados desarrollados sobre los emergentes, debido a que se encuentran mejor preparados para afrontar posibles rebrotes de la COVID-19, tanto por tener altos porcentajes de su población vacunada como por la capacidad de estimular sus economías en caso sea necesario. Destacamos la necesidad de ser selectivos en cada mercado.

Las proyecciones de utilidad para este año continúan mejorando en las principales bolsas del mundo (Base 100)



Fuente: Bloomberg

¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- En mercados desarrollados, mantenemos nuestra preferencia por Europa sobre Estados Unidos y Japón, ya que sigue mostrando signos de aceleración en su actividad y consistentemente ha sorprendido al mercado en cuanto a indicadores macroeconómicos. Con respecto a los mercados emergentes, destaca Latinoamérica, producto de atractivas valorizaciones y una recuperación de las utilidades corporativas por sobre sus pares, además de los avances que ha mostrado durante el último mes en el proceso de vacunación de la población.

Estrategia de inversiones

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

• La curva soberana peruana se impulsó 61 puntos básicos en julio. Los bonos soberanos que mostraron mayor variación fueron los que tienen vencimiento en el 2024 (+105 puntos básicos), 2026 (+73 puntos básicos) y 2040 (+101 puntos básicos). Si bien este avance en las tasas de interés es un indicativo de la poca de negociación que existe en el mercado dado el contexto actual de incertidumbre, mantenemos una posición neutral en la Renta Fija Local debido a que nuestros fondos sí cuentan con niveles holgados de liquidez para hacer frente a cualquier necesidad de nuestros clientes.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

• El precio del dólar superó la barrera de los cuatro soles y alcanzó el nivel histórico de S/ 4.07 al cierre de julio. Con este nuevo incremento, el Sol se convirtió en la segunda moneda que mayor valor ha perdido en Latinoamérica durante el 2021 (-11.36%), después del peso colombiano (-12.27%). La devaluación del Sol se explica, principalmente, por el alto nivel de nerviosismo de los inversionistas por la composición del Gabinete Ministerial, el que se prevé tendrá una postura de confrontación con otros poderes del Estado. Si bien el BCRP intervino de manera activa en el mercado spot para suavizar el comportamiento del dólar, poco pudo hacer para evitar este brusco incremento. No obstante, mantenemos una posición neutral en la moneda local.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

• El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima cerró julio con un desempeño negativo (-6.26%) en 17,671.77 puntos. El resultado adverso se debió al grado de incertidumbre política asociada a la juramentación del nuevo Gabinete Ministerial liderado por Guido Bellido. Los sectores más afectados fueron: Financiero (-12.63%), Construcción (-4.34%), Consumo (-4.22%), Servicios (-1.44%) y Electricidad (-1.44%). Solo el sector minero terminó el mes con un retorno positivo (+1.94%). A partir de lo anterior, cambiamos nuestro posicionamiento en los instrumentos de Renta Variable de neutral a subponderar.

PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) El proceso de vacunación global continúa, lo que dará continuidad al crecimiento económico.
- b) Si bien las nuevas variantes de la COVID-19 han generado mayores contagios en diversas naciones, aquellas regiones que mantienen un mayor nivel de vacunación han podido contener la tasa de mortalidad.
- c) Aunque se prevé que el avance de la inflación sería temporal, el mercado se mantiene atento a posibles cambios en el programa de compra de activos de la FED.
- d) Los principales riesgos tienen relación con la existencia de nuevas variantes de la COVID-19 y una inflación más persistente a lo esperado.

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.