

# Visión mensual de inversiones

Junio 2021

PESE A LOS TEMORES DE INFLACIÓN GLOBAL, LOS MERCADOS ACCIONARIOS REGISTRARON UN DESEMPEÑO POSITIVO

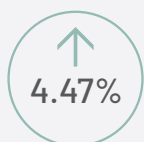
## Resumen de estrategia

• A pesar de los temores en torno al aumento de la inflación, los mercados accionarios registraron nuevamente un mejor desempeño que los de Renta Fija, destacando en este caso las regiones de Latinoamérica y Europa, tanto emergente como desarrollada. Por otra parte, el proceso de vacunación global avanza, contribuyendo con una mejor actuación financiera y operacional de las compañías. Así, mantenemos una preferencia por Renta Variable respecto de Renta Fija.

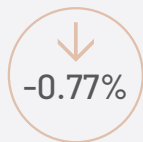
• En Renta Variable, hemos comenzado a sobreponderar a Europa en vista de la rápida recuperación que muestran sus indicadores, neutralizando así nuestra exposición a EE.UU. En las regiones emergentes, Asia se mantiene como nuestra región favorita, en desmedro de Europa Emergente.

• En Renta Fija, hemos disminuído nuestra exposición a categorías crediticias a partir de una menor ponderación en instrumentos de Grado de Inversión de EE.UU.

## Datos destacados



La recuperación global volvió a incrementar el precio del petróleo WTI.



Asia Emergente mostró una caída debido al menor crecimiento de China.

## Recomendación

	− SUBPONDERAR	= NEUTRAL	+ SOBREPONDERAR
TIPO DE ACTIVO			
		Mayo	Junio
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

Junio 2021



## Resumen económico

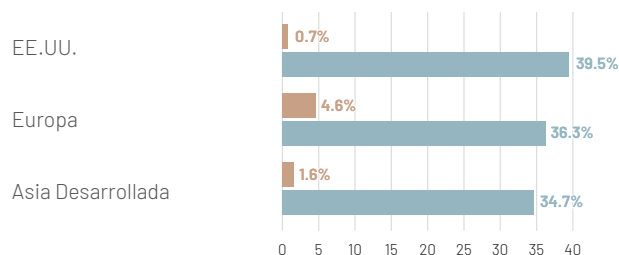
- Los mercados emergentes terminaron por liderar los retornos globales en mayo. Resaltaron Latinoamérica y Europa Emergente tras el incremento de los precios de las materias primas. Asia Emergente, en tanto, se mantuvo rezagada tras los temores de un menor crecimiento en China.
- Entre los mercados desarrollados, destacó el aumento de los retornos de Europa, región que muestra una recuperación en distintos frentes. Por su parte, EE.UU. se mantuvo presionado ante la preocupación de una mayor inflación y Japón se vio afectado por los problemas sanitarios internos.

- La inflación afectó al mercado de Renta Fija a comienzos de mayo, pero los mensajes de los consejeros de la FED —de que era un incremento temporal— sirvieron para disminuir las tasas de retorno. Para junio, hemos disminuido nuestra preferencia en la categoría de Grado de Inversión en EE.UU. con relación a los instrumentos del Gobierno. Sin embargo, creemos que el actual contexto seguirá siendo favorable para las categorías corporativas, en donde nuestra preferencia sigue siendo la categoría de Alto Rendimiento en EE.UU.

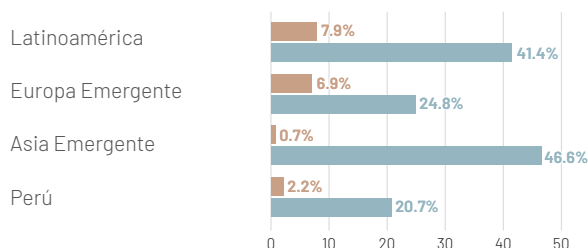
## RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS



### MERCADOS DESARROLLADOS



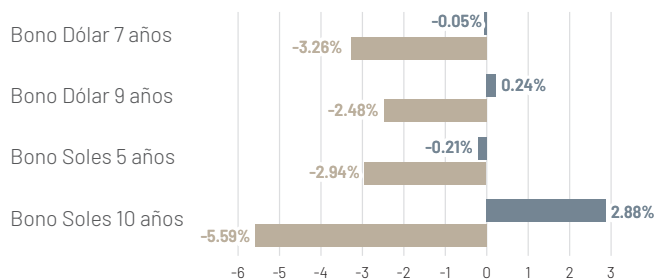
### MERCADOS EMERGENTES



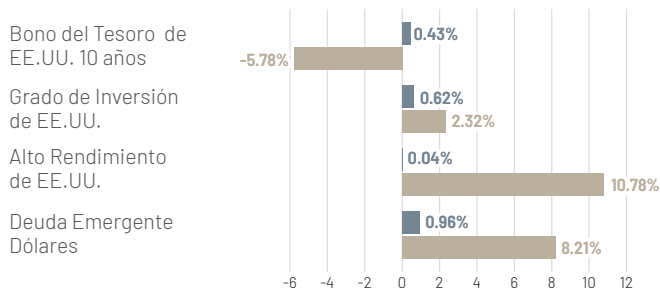
## RETORNOS RENTA FIJA



### MERCADO LOCAL



### MERCADO INTERNACIONAL



### DÓLAR



## Resumen Renta Fija

### TASAS DE INTERÉS

• En mayo, la curva de tasas de rendimiento de los bonos soberanos peruanos experimentó un descenso de -31 puntos básicos en promedio, con mayores variaciones en la parte de media de la curva. Los bonos soberanos con vencimientos al 2028, 2029, 2031, 2032 y 2034 pasaron de tener tasas de 4.45%, 4.57%, 5.38%, 5.59% y 5.58% a registrar rendimientos de 3.94%, 4.01%, 4.77%, 4.94% y 5.41% al finalizar mayo, respectivamente. Asimismo, por el lado de los rendimientos de los instrumentos de Renta Fija de corto plazo (CDBCRP), se pudo observar una ligera variación de apenas 1 punto básico en promedio; sin embargo, sí existió un incremento en la tasa de los certificados de depósito a 18 meses (+10 puntos básicos), siendo el único instrumento que mostró un cambio con respecto al mes anterior.

### SPREADS CORPORATIVOS

• Los diferenciales entre los rendimientos de los bonos corporativos y los soberanos en dólares se ampliaron en mayo debido a un incremento muy pronunciado en las tasas de los bonos corporativos, que está compensado por una caída más fuerte en las tasas de los bonos soberanos, específicamente los de vencimiento al 2028, 2031, 2032 y 2034. Esta situación ocurre en un contexto de un marcado nivel de incertidumbre debido al ruido político previo a las elecciones generales de segunda vuelta del 6 de junio.

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

• El déficit fiscal acumulado a mayo, publicado por el BCRP, disminuyó de 8.9% del PBI a 6.7% del PBI gracias al incremento de los ingresos tributarios, con especial énfasis en el Impuesto General a las Ventas (IGV) e Impuesto a la Renta (IR). Asimismo, el nivel de producción de ocho departamentos creció por encima de la producción nacional (+3.8%), siendo Ica (+11.7%) y Junín (+10.6%) las regiones más relevantes. Finalmente, con respecto al comercio internacional, el volumen exportado creció +38.4% en abril, siendo el sector minero (+49%) el principal impulsor de este incremento, así como los productos tradicionales (+50.5%).

### INFLACIÓN

• El Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana recuperó su tendencia positiva al crecer +0.27% en mayo, mejorando así el registro de abril (-0.10%). Con esto, la inflación interanual logró crecer a 2.45% a nivel nacional, principalmente, debido al aumento de precios del pollo (9.0%) y pan (2.5%), así como el de los combustibles (2.7%), vehículos (1.3%) y aceite (4.6%). Además, con respecto a la inflación subyacente, indicador libre de la volatilidad de los precios de los alimentos y energía, fue de 0.17% en el mes y 1.76% interanual, superior también a lo registrado previamente en abril (1.72%). En ese sentido, el índice de dispersión del IPC de mayo creció, siendo los mayores aumentos en las regiones de Ayacucho (1.02%), Pucallpa (0.84%), Moquegua (0.80%) y Chachapoyas (0.59%).

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

• El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió mantener la tasa de interés de referencia en 0.25% y, de esta manera, continuar con una política monetaria expansiva en línea a lo esperado por el mercado. Esta decisión se fundamenta en el buen manejo que ha realizado la autoridad monetaria al conservar la inflación de abril en niveles alrededor de 2.4%, así como al ligero deterioro de las expectativas de las empresas sobre el crecimiento anualizado del PBI (8.5%) para el término del 2021. Asimismo, la institución consideró prudente continuar con mayores operaciones de inyección de liquidez por un periodo prolongado para sostener el Sistema de Pagos y Flujo de Créditos de la economía, esto en la medida en que aún persistan los efectos adversos de la pandemia, se continúe con el proceso de vacunación hacia las personas más jóvenes y se termine de consolidar la recuperación económica del país.

### EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS 3-6 MESES

• De acuerdo con el último informe de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas realizado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) al 31 de mayo, las estimaciones sobre la variación de la actividad económica se ha moderado, presentando una corrección a la baja —de 9.0% en abril a 8.5%— como crecimiento estimado del PBI, para el 2021, mientras que para el 2022 se espera un impulso de 4.6%. Asimismo, por el lado de la inflación, la encuesta revela que los agentes del mercado mantienen su confianza en que el BCRP logrará cumplir con posicionar este indicador dentro del rango meta, entre 1.0% y 3.0%, tanto en el 2021 como en el 2022. Además, en el caso del tipo de cambio, el estudio indica que el consenso en los participantes del mercado es que el precio del dólar converja alrededor de S/ 3.70 al cierre del 2021, mostrando una corrección hacia el alza. Finalmente, las expectativas sobre los índices de confianza empresarial —que abarcan temas como mejora en la situación actual de los negocios, el nivel de producción y crecimiento de las ventas— se mantienen por encima de los 50 puntos, continuando en el rango optimista por segundo mes consecutivo.

# Visión mensual de inversiones

Junio 2021



**EE.UU.**

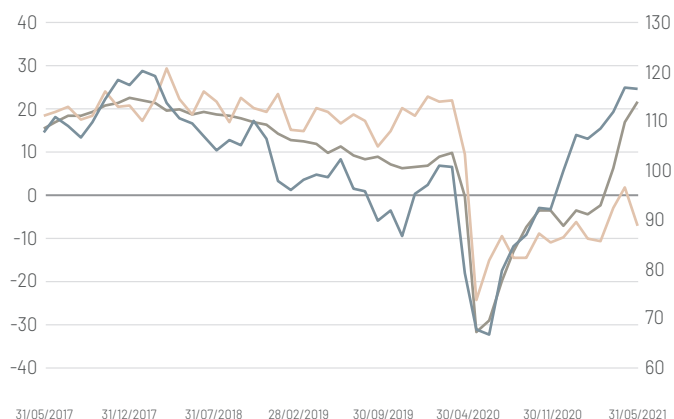
- En las últimas semanas las acciones de EE.UU. extienden el proceso de consolidación alrededor de sus máximos históricos. Los resultados corporativos para el primer trimestre han reportado crecimientos en utilidades cercanos al 50%, lo que casi duplica las estimaciones de los analistas. Se anticipa una reapertura económica potente de cara al verano, las autoridades monetarias mantienen altos estímulos monetarios, por lo que los resultados corporativos seguirán siendo sólidos. Sin embargo, las presiones en los precios al consumidor siguen generando preocupación entre los inversionistas, al mismo tiempo que hemos comenzado a privilegiar mercados con una mayor sensibilidad al ciclo económico dentro del bloque de países desarrollados, razón por la cual hemos neutralizado nuestra exposición a EE.UU.



**EUROPA**

- El avance en el proceso de vacunación y mayor movilidad de la población ha dado paso a una recuperación más veloz de su actividad, destacando el mejor desempeño de los distintos indicadores de confianza empresarial y aquellos vinculados al consumo privado. Así, luego de que las restricciones de circulación generaron una contracción del producto en el primer trimestre, esperamos que, para lo que resta del año, el crecimiento se vea sensiblemente impulsado. Además, destaca el comportamiento cíclico de sus mercados bursátiles, característica favorable frente al escenario actual. Con esto, hemos comenzado a sobreponderar a la región.

**Durante el mes de mayo, Estados Unidos fue la región donde mayores complicaciones se observaron en términos de sentimiento económico (Puntos)**



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

Fuente: Bloomberg



**JAPÓN**

- La bolsa japonesa finalizó con variaciones positivas durante el mes, aunque esta aún sigue siendo afectada por la situación sanitaria. Si bien el número de nuevos casos de contagios por la COVID-19 ha venido disminuyendo gracias al avance en el proceso de vacunación, el número de inoculados se mantiene en niveles bajos respecto de otras regiones desarrolladas. En cuanto a la actividad económica, esta sigue respondiendo favorablemente al mejor desempeño global. De hecho, mientras que las exportaciones crecieron un 38%, las ventas minoristas lo hicieron en torno a un 12%. Por todo ello, hemos mantenido una posición neutral en Japón.

# Visión mensual de inversiones

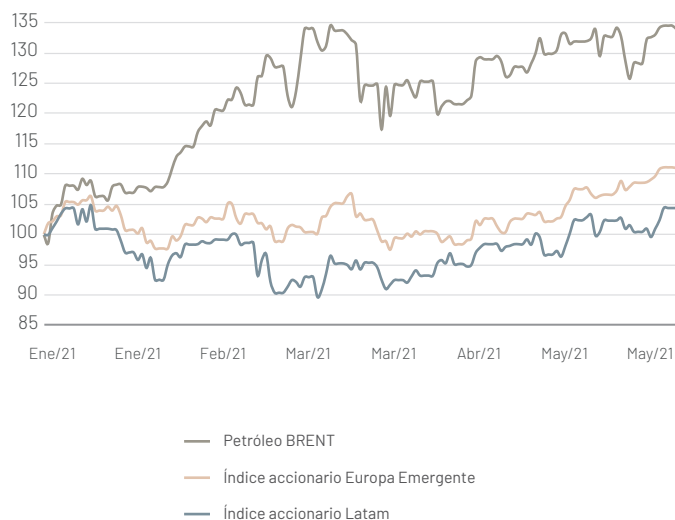
Junio 2021



## EMERGENTES

• En mayo las bolsas de los emergentes registraron retornos positivos, destacándose el desempeño de Europa Emergente y Latinoamérica, que se vieron beneficiadas por el repunte del precio del petróleo, donde la referencia Brent alcanzaba a operarse nuevamente sobre los US\$ 70 por barril a la espera de un repunte en la demanda en los próximos meses. Mantenemos una posición neutral en los mercados emergentes; sin embargo, nuestra mayor preferencia sigue siendo Asia Emergente, teniendo en cuenta sus cifras más favorables de recuperación económica. Entretanto, mantenemos una posición neutral en América Latina, donde evidenciamos valor en sus mercados bursátiles pero reconocemos que los temas sanitarios y sociopolíticos en algunos países pueden generar volatilidad. Finalmente, mantenemos una subponderación en Europa Emergente en medio de las tensiones que enfrenta Rusia y la alta tasa de rechazo a la vacunación contra la COVID-19 en este país, situación que puede afectar su ritmo de recuperación económica.

### Repunte en el precio del petróleo favoreció el desempeño de las bolsas de Europa Emergente y América Latina en el mes de mayo



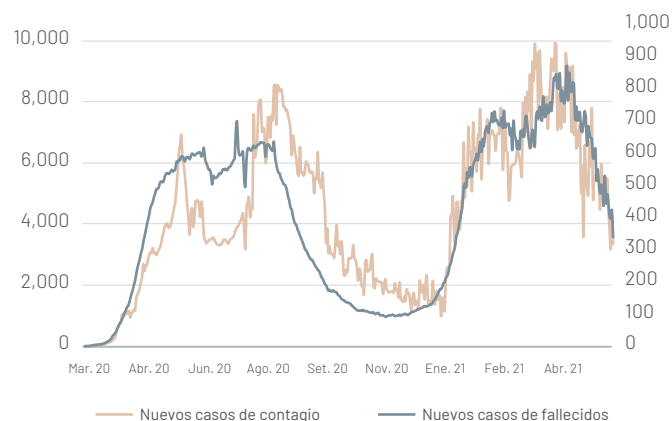
Fuente: Eikon



## PERÚ

• El Índice SP/BVL Perú General tuvo un comportamiento positivo en mayo al avanzar +7.56% con respecto a los rendimientos registrados en los meses anteriores. Los sectores con mayores subidas fueron: Financiero (+15.05%) y Minería (+5.63%), en tanto los sectores de Construcción (+0.0%) e Industrial (-1.65%) mostraron retornos débiles durante el quinto mes del 2021. Por el lado del frente sanitario, el Perú mostró mejores números sobre el proceso de vacunación, al incluir la inoculación de personas de hasta 65 años; gracias a ello, la evolución de la curva de fallecidos por la COVID-19 ha mantenido una tendencia decreciente, acercándose a niveles de enero. No obstante, aún se mantiene un nivel de incertidumbre debido a los comicios por la Presidencia de la República, en donde dos fuerzas políticas con objetivos antagónicos mantienen un estrecho margen en las preferencias electorales, razón por la cual mantenemos nuestra neutralidad en la Renta Variable Local.

### Evolución del número de contagios y fallecidos por COVID-19 en el Perú



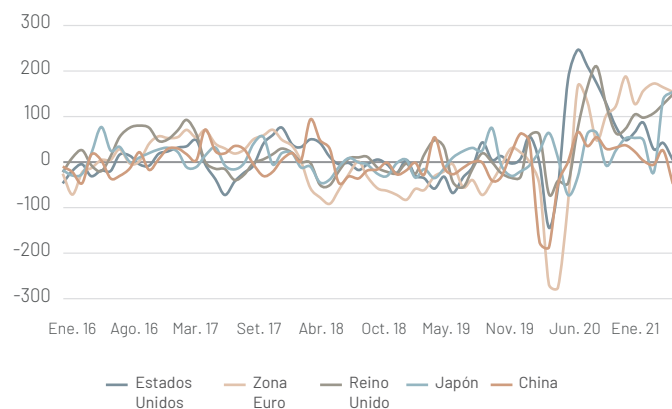
Fuente: Our World in Data

## Estrategia de inversiones

### ¿MÁS ACCIONES O MÁS RENTA FIJA?

- Mantenemos nuestra preferencia por Renta Variable respecto de la Renta Fija, debido a la continuidad en la recuperación económica de los países desarrollados, así como la solidez de los estímulos –tanto fiscales como monetarios– y el avance del proceso de vacunación, sobre todo en economías que conforman la Unión Europea, Reino Unido y Norteamérica.

### Indicador de Sorpresas Económicas de Europa y Japón registra una mejora respecto de EE.UU. y China

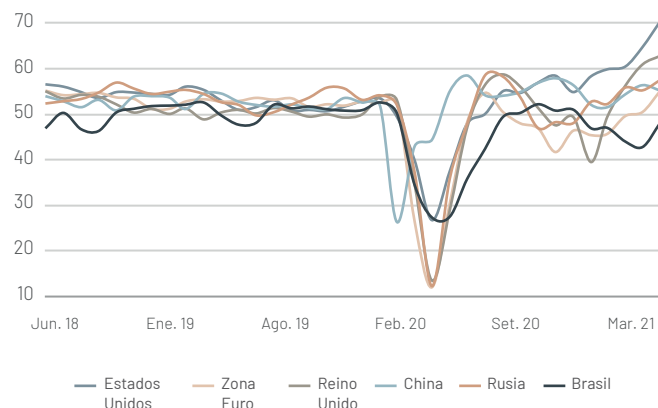


Fuente: Bloomberg

### ¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Mantenemos la preferencia por mercados desarrollados por sobre emergentes, debido al mayor avance en el proceso de vacunación de la población y capacidades superiores para seguir estimulando la economía, situaciones que se ven reflejadas tanto en indicadores líderes como rezagados, especialmente en el sector Servicios.

### El PMI de Servicios continúa su recuperación en medio de avances en la vacunación global



Fuente: Bloomberg

### ¿Y DENTRO DE CADA REGIÓN?

- En mercados desarrollados, aumentamos nuestra exposición a Europa, donde destacamos las buenas perspectivas para el Reino Unido ya que muestra un mayor atractivo relativo, en cuanto a sus valorizaciones, y se encuentra dentro de los países que lideran el proceso de vacunación contra la COVID-19. Este movimiento se financia con la neutralización de la posición en EE.UU., en línea con la rotación en las preferencias por sectores y países más dependientes del ciclo económico. En cuanto a mercados emergentes, Asia continúa siendo nuestra región favorita, en desmedro de Europa Emergente; mientras, en Latinoamérica mantenemos una posición neutral.

## Estrategia de inversiones

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

• Por el lado de la Renta Fija Local, se observa que la curva soberana peruana descendió 31 puntos básicos en mayo en comparación con el mes de abril. Los bonos soberanos que mostraron una mayor variación fueron los que tienen vencimiento en el 2028, 2029, 2031, 2032 y 2036 con reducciones de -51, -56, -62, -65 y -46 puntos básicos, respectivamente. Por otro lado, en el plano de los instrumentos de corto plazo emitidos por el BCRP (CDBCRP), se mantuvo prácticamente invariante con respecto al mes anterior, con excepción de un único incremento de +10pbs en el certificado de depósito con vencimiento a 18 meses. Por lo tanto, dado este escenario, decidimos mantener un posicionamiento neutral en la Renta Fija Local.

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

• El precio del dólar se incrementó +1.37% en mayo, en un escenario cargado por una fuerte volatilidad asociada a los comicios electorales, lo cual impulsó el valor de la moneda americana a un nivel máximo histórico de S/. 3.84 por dólar en mayo. La fuerte depreciación del sol se explica porque el candidato que lideraba las encuestas ha mostrado una posición opuesta al libre mercado, es más, busca generar cambios estructurales importantes en el modelo económico del Perú si sale victorioso. Para suavizar el comportamiento del dólar, el BCRP se vio obligado a intervenir activamente en el mercado *spot*; sin embargo, pasado el contexto electoral, el tipo de cambio debería mostrar una tendencia más suave, pues no existe un sustento en las cuentas macroeconómicas para sostener estos niveles, razón por la cual mantenemos un posicionamiento neutral en la moneda local.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

• La Bolsa de Valores de Lima cerró mayo con un desempeño positivo al impulsarse +7.56% debido a los resultados de algunas casas encuestadoras que daban, en su momento, una ligera ventaja a uno de los candidatos promercado ante la próxima contienda electoral. Asimismo, el contexto internacional fue favorable para los *commodities*, donde el oro (+7.61%), plata (+7.79%), cobre (+4.43%), zinc (+4.61%) y petróleo (+4.47%) fueron los más favorecidos en este nuevo superciclo. Sin embargo, aún se mantiene un sentimiento de incertidumbre en el panorama político y en el riesgo inherente a la pandemia de la COVID-19, el cual sigue latente en el país y que, a pesar de haber mostrado un avance significativo en el proceso de vacunación, no está exento posibles apariciones de nuevas cepas en la población, por lo cual continuamos con nuestra posición neutral al mercado de Renta Variable Local.

### PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- a) El avance en el proceso de vacunación entrega nuevos espacios para una recuperación de la economía mundial, proceso que sigue siendo liderado por el bloque desarrollado.
- b) La inflación global registra una alza, no obstante, las principales autoridades destacan que dicho incremento responde a factores temporales.
- c) Los bancos centrales no han modificado su estrategia de política monetaria a pesar del aumento de la inflación.
- d) Los principales riesgos se relacionan con la aparición de nuevas cepas de la 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.