

Visión mensual de inversiones abril 2021

Mantenemos una alta convicción en renta variable dado el contexto de reactivación

Resumen estrategia

- Para el mes de abril mantenemos una alta convicción en renta variable, en línea con la señal que nos entregan nuestros modelos cuantitativos y con el optimismo que reina en los mercados. Pese a la reacceleración de los contagios en algunas latitudes, los inversionistas enfocan su atención en un 2021 de recuperación económica gracias al avance de la inoculación de la población, la cual ya muestra resultados positivos en los países que llevan la delantera en esta materia. Se espera que algunas de las grandes economías alcancen la inmunidad de rebaño hacia el segundo semestre, permitiendo una normalización de la actividad. En Oro, pasamos de un sobreponderar a un neutral, si bien los bancos centrales del mundo desarrollado han asegurado que mantendrán el estímulo monetario, el cual beneficia al metal precioso, por el tiempo que sea necesario para apuntalar la recuperación económica, es este mismo entorno de recuperación, donde los inversionistas prefieren la exposición a activos de riesgo y se ven incrementos en las tasas de interés de mercado, el que es desfavorable para el Oro. En renta fija si bien mantenemos una visión poco constructiva dado el entorno de alza de tasas de mercado, disminuimos levemente el sesgo negativo –a través de activos de menor duración– para financiar el movimiento en Oro, de todas formas, contamos con preferencia por activos de mayor riesgo.
- Dentro de renta variable, disminuimos la exposición a emergentes a través de una menor convicción en Asia Emergente, donde pasamos de un sobreponderar a un neutral. Esto se da en un contexto donde el Banco Popular de China busca disminuir de forma gradual el estímulo monetario para evitar un sobrecalentamiento de la economía, teniendo en consideración que esta fue una de las primeras en comenzar la recuperación. Financiamos con Japón, pasando de subponderar a neutral dado que su sector exportador, muy importante para el país, se ve favorecido por la reactivación mundial.
- Dentro de renta fija, realizamos varias modificaciones. En primer lugar, aumentamos la convicción en papeles High Yield, al tratarse de una categoría más riesgosa se ve favorecida por la búsqueda de mayor rendimiento, por lo que la compresión de los spreads es capaz de compensar a los movimientos en la tasa base, beneficiándose del contexto actual. En cuanto a la renta fija emergente, pasamos de un sobreponderar a un neutral en papeles en moneda local y disminuimos el sesgo negativo en papeles en moneda dura, neutralizando los efectos que pudieran tener la mejor perspectiva para el dólar en el contexto de tasas actuales y las políticas monetarias más contracíclicas en la región. Finalmente, adoptamos una visión menos negativa en Bonos del Tesoro, donde tomamos posiciones en papeles indexados a la inflación para compensar la pérdida de cobertura en esta materia que deja el cierre de la posición en Oro.

Recomendación

- Menor preferencia
 = Neutral
 + Mayor preferencia

TIPO DE ACTIVO	MARZO	ABRIL
TOTAL RENTA FIJA	- - -	- -
Deuda Emergente USD	- -	-
Deuda Emergente Local	+ +	-
High Yield	+	+ +
Investment Grade	-	-
Tesoro Americano	- - -	- -
TOTAL RENTA VARIABLE	+ +	+ +
Renta Variable Emergente	+ +	+
Asia Emergente	+	-
Latinoamérica	+	+
Chile	-	-
Perú	-	-
México	-	-
Brasil	+	+
Colombia	+	-
Europa Emergente	-	-
Renta Variable Desarrollada	-	+
Estados Unidos	+	+
Europa Desarrollada	-	-
Reino Unido	-	-
Asia Desarrollada	-	-
COMMODITIES	+	-
Oro	+	-

Estas posiciones corresponden a la visión del equipo Tactical Asset Allocation.



↑
7,10%
 Chile presenta buenos retornos ante un extendido proceso de vacunación

↓
-15,01%
 La bolsa y la lira turca se desploman ante destitución del gobernador del Banco Central

Visión mensual de inversiones

abril 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- Durante el mes de febrero la economía local volvió a decepcionar a los analistas con una contracción de 2,2% con respecto al mismo mes del año anterior, bajo el -1,6% esperado por el mercado. El resultado está principalmente explicado por una caída en las actividades de servicios, afectadas por las restricciones a la movilidad, y la producción de bienes, lo que su vez se vio parcialmente compensado por el comercio. Se espera que las lecturas de marzo y abril también se vean afectadas por la situación sanitaria.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- En su última reunión de política monetaria durante el mes de marzo, el consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la Tasa de Política Monetaria en 0,5%, nivel mínimo histórico al que llegó en marzo del año pasado como respuesta a la crisis sanitaria que afecta al mundo. Sobre la inflación, objetivo central del ente emisor, indicó en su IPoM de marzo, que veríamos un incremento de esta en el corto plazo, pudiendo alcanzar el 4% durante algunos meses, situación que se regularizaría hacia fin de año terminando en un nivel de 3,4% en 2021 y de 2,9% en 2022. Finalmente, el consejo estima una mantención de la TPM en este nivel altamente expansivo hasta que vea un fortalecimiento del crecimiento que permita converger a la meta de inflación de 3% en un horizonte de dos años.

TASAS DE INTERÉS

- Durante el mes de marzo, las tasas tuvieron -en general- un comportamiento al alza, especialmente las de mediano y largo plazo. La parte más corta en pesos se mantiene anclada al nivel de la TPM, por lo que presentó poco movimiento. Por su lado, la parte corta en UF presentó alzas dada la sorpresa a la baja del IPC de febrero de 0,2% versus el 0,4% esperado. Finalmente, las tasas de mediano y largo plazo, tanto en UF como en pesos, presentaron alzas debido al avance del bono del tesoro a 10 años en Estados Unidos, el cual avanzó de en torno a 1,4% a en torno 1,7% durante el mes.

INFLACIÓN

- Por segundo mes consecutivo el IPC sorprendió a la baja al mercado con una lectura de 0,4% versus el 0,5% esperado. Con esto, los precios han avanzado un 1,3% en lo que va del año y la variación en doce meses se ubica en 2,9%, muy cerca del objetivo del Banco Central de Chile. De las doce divisiones en la que se descompone el indicador, nueve presentaron variaciones positivas donde destacan educación y transporte. Entre las divisiones que presentaron incidencias negativas está alimentos y bebidas no alcohólicas, revirtiendo la tendencia que se mantuvo durante gran parte del año pasado, donde fue una de las categorías que más subió.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Pese al avance de las tasas de mercado en Estados Unidos, que otorgan un mayor atractivo para el dólar y al retroceso del precio del cobre, principal exportación de Chile y uno de los factores más importantes a la hora de determinar el tipo de cambio, el peso presentó una apreciación en torno a 0,9% durante el mes de febrero. Los activos locales han gozado del optimismo vivido en los mercados internacionales junto con una visión interna positiva donde destaca el robusto proceso de vacunación que está llevando a cabo el país.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Las expectativas de inflación se encuentran estables algo sobre el 3%, se espera que los meses que vengan sean positivos lo que les da un fuerte atractivo a las tasas reales. Por el lado del crecimiento, el Banco Central actualizó en su IPoM de marzo las expectativas para 2021 a entre 6,00% y 7,00%. Donde el cobre estaría en niveles cercanos a los 4,10 dólares por libra y el tipo de cambio en 720 pesos por dólar.

Visión mensual de inversiones

abril 2021



Visión Renta Fija local

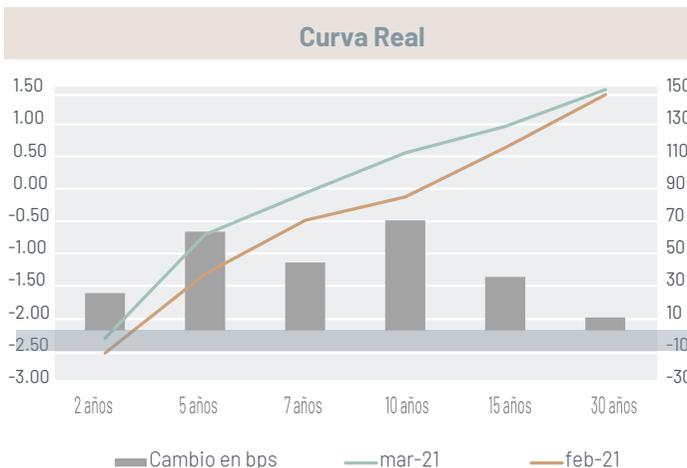
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Dentro de renta fija local, adoptamos una posición leve corta en duración ante alzas en las tasas de mercado a nivel internacional y un deterioro de la situación sanitaria dentro del país. En curva también nos posicionamos cortos ante eventuales alzas en el corto plazo. En papeles corporativos, mantenemos una visión favorable ante spreads altos en algunas industrias. Finalmente, mantenemos una visión favorable de la tasa real, en línea con nuestros modelos de corto plazo y altas expectativas de inflación para este año.

ESTRATEGIA	MARZO	ABRIL
Duración	N	UW
Curva	N	UW
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

TASAS REALES

- El IPC de febrero si bien fue positivo, fue bajo lo esperado con una lectura de 0,2% versus un 0,4% esperado, ubicando a la variación de doce meses en 2,8% impactando a las tasas más cortas, esto en un mes donde los flujos se mantuvieron neutrales y la tasa del bono del tesoro americano continuó con tendencia al alza, lo que también impactó a las tasas de mediano y largo plazo con alzas cercanas a los 40 puntos base en promedio.

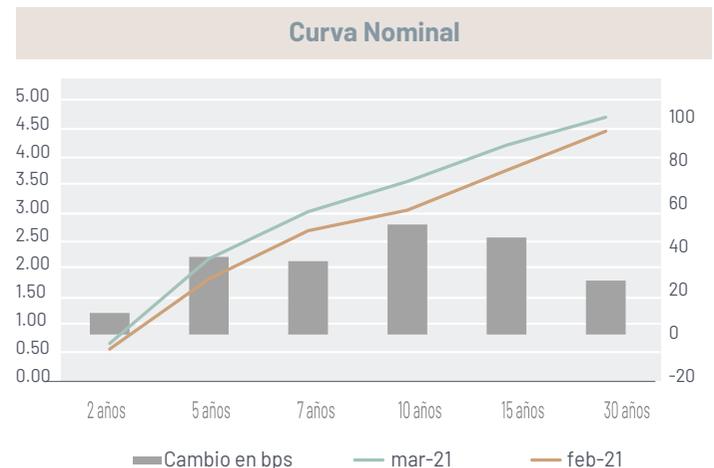


SPREAD CORPORATIVOS

- Spreads bancarios AAA pasaron de unos 45 puntos base a unos 55 debido al alza en las tasas base y la poca entrada de flujos al mercado que se ha experimentado en semanas recientes. Por su parte, los papeles de la parte más larga AA pasaron de spreads cercanos a 70 puntos base a niveles de 90 puntos. De todas formas, las expectativas de crecimiento para 2021 han generado un buen retorno para los spreads de mayor riesgo debido a que se encontraban muy castigados tras el estallido social de 2019.

TASAS NOMINALES

- En las tasas nominales cortas (bajo el año) vimos estabilidad ya que se encuentran ancladas al nivel de la Tasa de Política Monetaria la cual permanece en su mínimo histórico y se espera que se mantenga ahí por un tiempo prolongado. En cuanto a la parte media y larga, esta se vio influenciada por los movimientos en la tasa americana subiendo en torno a 40 puntos base en algunos nodos.



Visión mensual de inversiones

abril 2021

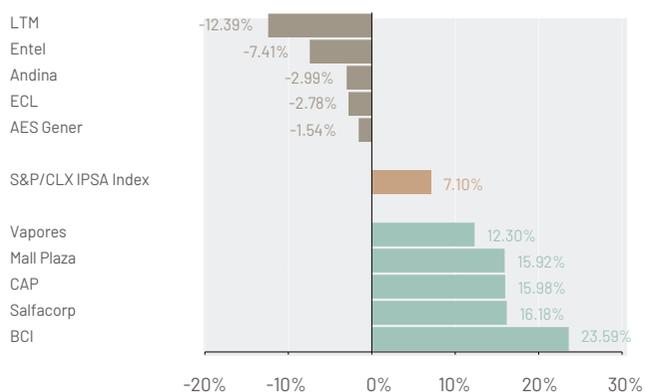


Visión renta variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Pese al deterioro de la situación sanitaria y a la reimposición de restricciones a la movilidad de las personas donde gran parte del país se encuentra en cuarentena, la bolsa chilena presentó un avance de 7,1% durante el mes de marzo. Los inversionistas se contagiaron del optimismo que reina en los mercados internacionales y pese a la aceleración de los contagios, siguen viendo con buenos ojos el proceso de vacunación que se ha desarrollado en el país, donde más de 4 millones de personas tienen su vacunación completa y en torno a 7 millones de personas han recibido al menos una dosis. En ese contexto, se espera una normalización de la economía hacia el segundo semestre de este año. Dentro de los sectores, los que presentaron el mejor desempeño fueron el sector industrial, financiero y retail, por otro lado, el sector de telecomunicaciones fue el único que presentó un retroceso durante marzo.

Mejores/Peores desempeños del mes



Estrategia de Research	MARZO	ABRIL
Consumo Básico	OW	OW
Consumo Discrecional	OW	OW
Energía	N	N
Financiero	UW	UW
Industrial	OW	OW
Real Estate	N	N
Materiales	N	N
Telecomunicaciones	OW	OW
TI	OW	OW
Utilities	OW	N

EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- Mantenemos una favorable visión en compañías pertenecientes al sector retail, fundamentadas en la recuperación esperada en el consumo y la confianza, y mejoras en el nivel de empleo, en paralelo al optimismo inyectado por los avances logrados en vacunación. Consideramos que serían aquellas empresas ligadas a supermercados las que continuarán exhibiendo un mejor desempeño relativo al indicador local. En efecto, las restricciones de movilidad y el autocuidado producto de la pandemia seguirán impulsando el consumo dentro del hogar en el corto plazo. También nos mantenemos optimistas en el negocio de mejoramiento del hogar, ya que, si bien el

confinamiento esperado sería inferior al 2020, continuaría impulsando ventas en artículos para el hogar. Por su parte, consideramos que tiendas por departamento se verá beneficiada por un descenso en inventarios observado al cierre de 2020 y cambios en mix de venta esperado (balanceado hacia mayor vestuario), que permitiría sostener e incluso en algunos casos expandir margen bruto, aunque es el negocio que continuará presentando mayor incertidumbre y volatilidad afectado por restricciones de movilidad. En línea con lo anterior, esperamos una pronunciada recuperación en resultados del sector retail en 2021, donde, en algunos casos se alcanzarían e incluso superarían (supermercados) niveles prepandemia.

Visión mensual de inversiones

abril 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- La OCDE y el mismo FMI han dado a conocer sus más recientes proyecciones económicas para 2021 y 2022. De manera generalizada se espera que la recuperación económica global alcanzará 6% este año. En esa línea se estima que el PIB en EE. UU. crecerá 6,4%, lo que es particularmente importante para la economía mexicana. En este sentido, economistas encuestados por Banxico han mejorado el pronóstico de crecimiento para México a 4,5% en 2021, cifra que se sustenta en el impulso del principal socio comercial de este país y de aquellos paquetes de estímulos aprobados para hacer frente a la pandemia, así como de la potencial aprobación de un paquete adicional para proyectos de infraestructura.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- Si bien, estacionalmente el primer trimestre del año suele registrar una dinámica alcista en inflación, una recuperación en la economía global más rápida de lo pronosticado pone presión adicional en los precios de materias primas que inciden en los precios de la canasta básica. Ante esto, los niveles actuales de inflación en México que se ubican fuera del rango óptimo de Banxico, han consumido la posibilidad de que este banco central haga nuevos recortes a su tasa de política monetaria. Como resultado, el comité decidió dejar sin cambios la tasa de fondeo en 4%.

TASAS DE INTERÉS

- Durante marzo, la dinámica que mostraron las tasas locales nuevamente estuvo influenciada en gran medida por el movimiento alcista registrado en la curva de bonos del tesoro americano. Mientras el referente de 10 años estadounidense subió más de 30 puntos base en este periodo, las curvas nominal y real en México se incrementaron 60 y 55 puntos base en promedio, respectivamente. A pesar de que los bonos en EE. UU. se han estabilizado en recientes días, la idea de una recuperación económica más acelerada de lo esperado podría seguir presionando los mercados de renta fija.

INFLACIÓN

- La inflación en México alcanzó durante marzo 4,67% anual desde 3,67% en el mes previo. Este hecho se sustentó en el incremento en los precios de alimentos y combustibles. Durante el periodo, el índice de precios subyacente tuvo un incremento de 0,54% mensual, donde las mercancías y servicios aumentaron 0,60% y 0,47% respectivamente. Sin embargo, dentro del componente más volátil que subió 1,69%, los precios de productos agropecuarios registraron un alza de 1,27%, mientras los energéticos 1,99% mensual. Si bien el consenso esperaba esta cifra, al estar encima del rango óptimo de Banxico, esta consume el espacio para que el banco central haga ajustes adicionales en su tasa de política monetaria.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- A pesar del alto nivel de liquidez que el mercado acumula, y que persiste un escenario de recuperación económica que incrementa el apetito por activos de riesgo; nuevos paquetes de ayuda en Estados Unidos, así como la potencial aprobación del proyecto de infraestructura enviado por Biden, darían sustento a una recuperación más rápida de esta economía, resultando en un fortalecimiento del dólar. Es por lo anterior que, a pesar de que durante marzo la moneda norteamericana cayó 2% frente al peso mexicano, de corto plazo se pronostica depreciación de la moneda local que alcanzaría niveles de 20,50 pesos por dólar a cierre de 2021.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- El actual ritmo de vacunaciones, estímulos fiscales y monetarios, así como bancos centrales laxos, dan soporte a la recuperación económica global. En este contexto, y en medio de la discusión en EU de un proyecto de infraestructura valuado en 2 billones de dólares, la perspectiva para la economía mexicana también ha mejorado. Economistas encuestados recientemente por Banxico pronostican que México crecerá 4,5% este año, cifra que estaría sustentada en la demanda externa y el impulso económico del principal socio comercial de este país. Por otro lado, se espera que la inflación supere el 4% al cierre del año, por lo que la tasa de referencia podría mantenerse en 4%. En contraste, los mismos especialistas ven una mayor depreciación del tipo de cambio que alcanzaría niveles de 20,50 MXN/USD.

Visión mensual de inversiones

abril 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

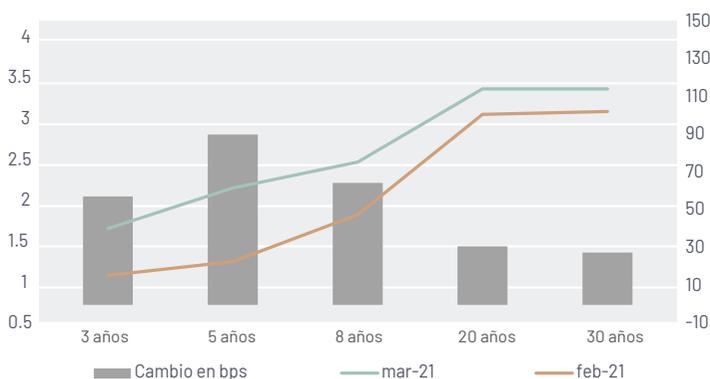
- Durante marzo la tendencia alcista registrada en la curva de bonos del tesoro estadounidense nuevamente presionó de manera importante las curvas locales. Lo anterior a causa de una expectativa de recuperación económica acelerada en aquella economía. Con lo anterior, la curva de bonos nominales en México registró fuertes incrementos que, en los nodos medios superó 76 puntos base en promedio. Por otro lado, el atractivo de los papeles ligados a inflación no pudo comenzar la presión desde el mercado de Renta Fija americana, provocando que la curva de Udibonos, en la parte corta, se incrementará 80 puntos base en promedio.

ESTRATEGIA	MARZO	ABRIL
Duración	N OW	N UW
Curva	N	STEEP
Corporativos	N OW	N OW
Real vs. Nominal	N	N

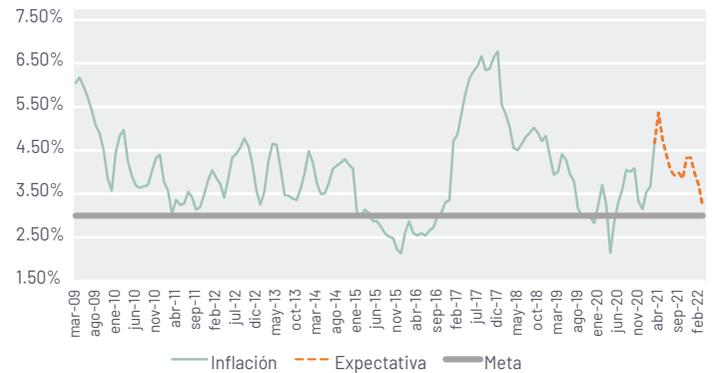
TASAS REALES

- En marzo, y respondiendo al incremento en la curva de bonos del tesoro, la curva de tasas reales en México reportó fuertes subidas, siendo las más representativas aquellas en los nodos cortos que superaron incluso los 90 puntos base. Este hecho se dio a pesar del atractivo en los Udibonos en un primer trimestre del año estacionalmente alto en inflación. Por otro lado, aunque la inflación de corto plazo podría mantener el atractivo en papeles ligados a inflación, la falta de catalizadores y la presión a la que se ha visto sometido el mercado de renta fija resultan en cautela.

Curva Nominal



Expectativas de inflación



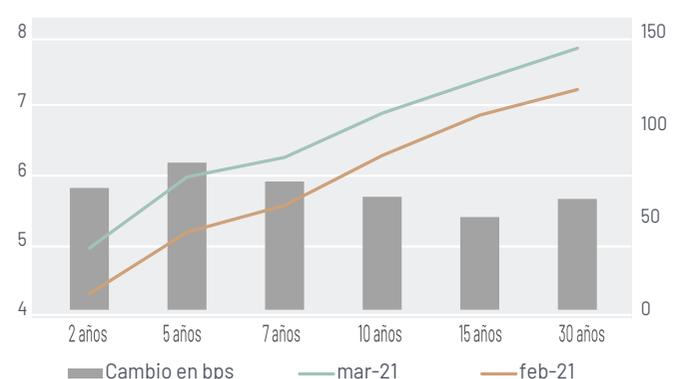
SPREAD CORPORATIVOS

- Tal como se ha comentado, se espera que 2021 sea un año más dinámico en términos de colocaciones de bonos corporativos. Durante marzo, el monto emitido superó los 9 mil millones de pesos, cifra que estuvo por encima a la colocada en el mismo mes del año anterior. De cara a abril, se espera un mayor dinamismo en colocaciones que podrían alcanzar un monto de \$18.000 millones, donde destacarían ELEKTRA con \$7.500 millones y OMA y FEFA con \$3.500 millones cada uno. Respecto a los spreads, estos se han mantenido algo estables, aunque el incremento en flujos también resultaría en movimientos en las sobre tasas.

TASAS NOMINALES

- Durante marzo, al igual que en febrero, los movimientos alcistas en la curva de bonos del tesoro influyeron en la dinámica de los mercados de renta fija. En el caso de México, la curva nominal volvió a registrar fuertes subidas particularmente en su parte media que, en promedio, superaron los 70 puntos base de incremento. Si bien hacia el cierre de este periodo la presión desde las tasas americanas se había normalizado, mayores estímulos y una recuperación más acelerada en Estados Unidos, podrían resultar en más incrementos. Por otro lado, en el ámbito local, habrá que seguir de cerca las elecciones y la revisión a las reformas sugeridas por el Ejecutivo, hechos que podrían incrementar la presión hasta ahora registrada en las curvas.

Curva Nominal



Visión mensual de inversiones abril 2021



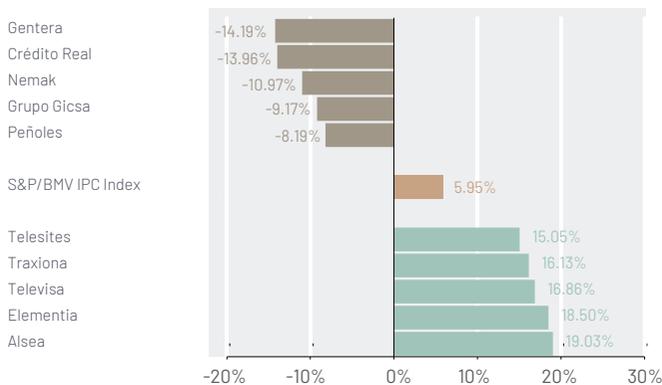
Visión Renta Variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- La bolsa mexicana es una de las de mejor rendimiento en el año y está transando a un descuento de 10%, en moneda local, respecto a su promedio histórico de 7 años, lo cual consideramos deja espacio para un mayor potencial de apreciación dado que: (i) después de muchos años, las revisiones de crecimiento de PIB en México son positivas, alentadas por data muy sólida de crecimiento en EE. UU., (ii) las utilidades para 2022 y 2023 siguen revisándose al alza, lo que confirma un buen momentum en términos de expectativas corporativas. Finalmente, como factores de riesgo, habrá que monitorear el resultado de las elecciones de medio término donde una mayoría de Morena y sus aliados podría aumentar el capital político de AMLO para buscar más cambios regulatorios, sobre todo en materia de la reforma energética.

Estrategia de Research	MARZO	ABRIL
Consumo Básico	N	OW
Consumo Discrecional	UW	UW
Financiero	OW	UW
Industrial	OW	N
Real Estate	N	OW
Telecomunicaciones	N	OW
Materiales	OW	N
Utilities	UW	UW

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- En marzo, el índice local rentó 6% liderado por los sectores Bancos y Telecomunicaciones, los cuales se encontraban algo rezagados en lo que va del año. Podemos citar como principales catalizadores para el buen desempeño de bancos: (i) el anuncio de Banco Santander (España) de un tender offer a realizar a los accionistas de la filial en México a un precio de P\$24 (+24% de premio respecto al precio de cierre del 25 de marzo) y, (ii) la reanudación del dividendo de Grupo Banorte, que da señales de

que sus pares podrían reanudar también estos pagos dado el exceso de capital que tienen en sus balances. Por su parte, el sector telecomunicaciones tuvo un avance importante impulsado por las acciones de Televisa (+17%) y Telesites (+15%). El negocio de telecom en general ha sido bastante resiliente en todo el 2020 y consideramos que estos avances son una reacción a una valuación descontada y a los buenos reportes que presentaron en el 4T20.

Visión mensual de inversiones

abril 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- En enero, el PBI se contrajo 0,98% a/a, tras haber tenido desempeño positivo en diciembre. Con esto, la actividad económica acumuló una contracción de 11,4% en los últimos doce meses. Minería e Hidrocarburos acentuó su desempeño negativo (-8,49% a/a) junto a Servicios (-8,9% a/a), y Alojamiento y Restaurantes (-26% a/a). Mostraron cifras positivas: Construcción (15% a/a), Pesca (74,8% a/a), y Financiero y Seguros (18,6% a/a). Los despachos locales de cemento crecieron 16% en febrero. El consumo de electricidad en marzo se expandió 15% a/a, capturando el primer mes con restricciones de movilidad.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El Directorio del BCRP dejó la tasa de referencia en 0,25%. La postura expansiva se sostiene en una inflación reduciéndose de 2,7% a 2,4% entre enero y febrero, luego de la reducción de impulsos transitorios. Destaca además que durante los dos primeros meses del año los indicadores de expectativas empresariales se han recuperado, pero se mantienen en el tramo pesimista. El Directorio recomienda mantener una postura expansiva durante un período prolongado mientras persistan los efectos negativos de la pandemia en la economía.

TASAS DE INTERÉS

- La curva soberana subió en promedio 50 puntos básicos en marzo, con incrementos guiados por la incertidumbre de las elecciones y la subida del bono del tesoro de EE. UU. a 10 años. Asimismo, observamos que la curva soberana continuó empinándose. Esto se explica principalmente por la venta de los bonos soberanos por parte de los inversionistas extranjeros que en el mes de febrero vendieron más de S/ 700 millones. El spread del bono a 10 años del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. se mantiene alrededor de 300 bps, por encima del promedio de 250 bps de los últimos dos años. Esperamos que el spread se mantenga en estos niveles hasta que se confirme que candidatos pasaran a la segunda vuelta electoral.

INFLACIÓN

- En marzo, el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,84% m/m y acumuló una variación de 2,6% en los últimos doce meses. Todos los segmentos mostraron variaciones positivas. Principalmente, Esparcimiento, Servicios Culturales y de Enseñanza (+1,54% m/m); Alimentos y Bebidas (+1,07% m/m); Transportes y Comunicaciones (+0,15% m/m); y Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad (+0,62% m/m). La inflación a nivel nacional en marzo fue 0,76%, acumulando 2,94% en los últimos doce meses. Las expectativas de inflación a doce meses se ubicaron en 2,11%.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El tipo de cambio durante marzo siguió una senda ascendente, alcanzó un nivel máximo histórico de 3,78, pero los primeros días de abril retrocedió hasta 3,64. Esta volatilidad respondió a las encuestas y expectativas acerca de las elecciones primero, negativas y luego mostrando mayor intención de voto por candidatos pro-mercado. A pesar del alto nivel, mientras se mantenga la incertidumbre política no esperamos que se materialice una corrección mayor a la ya vista. Esperamos que el nivel se mantenga en un rango de 3,65 - 3,70, con presiones al alza por mayor riesgo percibido por candidatos de izquierda; Nuestro rango fundamental para fin de 2021 está en un rango de los 3,45-3,50 soles por dólar.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Las cifras de actividad económica de febrero y marzo mostrarán los efectos de las nuevas restricciones de movilidad, con esto los estimados del BCRP para 1T21 se redujeron de 2,7% a 1,5% a/a. De la misma manera, los estimados para 2021 del BCRP se moderaron de 11,5% a 10,7% citando demoras en la recuperación de la demanda interna y sobre todo en el sector servicios; mientras tanto, el mercado anticipa un crecimiento de 9% en 2021 y el FMI 8,5%, ambos por debajo de la caída de 11% vista durante 2020. El mercado anticipa una reducción del desempleo durante 2021 de 13,6% a 9,7%. La inflación esperada para 2021 y 2022 se ubica dentro del rango meta del BCRP con tendencia hacia el límite inferior, evidenciando la larga recuperación de la demanda interna.

Visión mensual de inversiones

abril 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- En marzo, las tasas en la curva local en soles se subieron más de 50 bps, el principal factor fue el riesgo electoral (la votación en primera vuelta se llevará a cabo el 11 de abril). El spread del soberano peruano en soles sobre el bono del tesoro de EE. UU. se encuentra por encima de su media en 50 bps de los últimos dos años. Las últimas encuestas señalan un menor riesgo que dos candidatos populistas pasen a la segunda vuelta, aun así, preferimos mantener una posición neutral hasta tener claridad sobre los candidatos que disputarán la segunda vuelta electoral. El empinamiento de la parte larga de la curva (más de 10 años) luce atractivo como consecuencia del incremento de tasas y porque no esperamos cambios en la tasa de política monetaria para este año.

ESTRATEGIA	MARZO	ABRIL
Duración	UW	N
Curva	N	OW
Corporativos	UW	UW
Real vs. Nominal	UW	UW

TASAS REALES

- En marzo, la tasa de referencia del Banco Central del Perú se mantuvo en 0,25%; mientras que, las expectativas de inflación a 12 meses incrementaron en 12 pbs, pasando de 1,98% a 2,11%. Por lo tanto, la tasa real fue -1,86%.

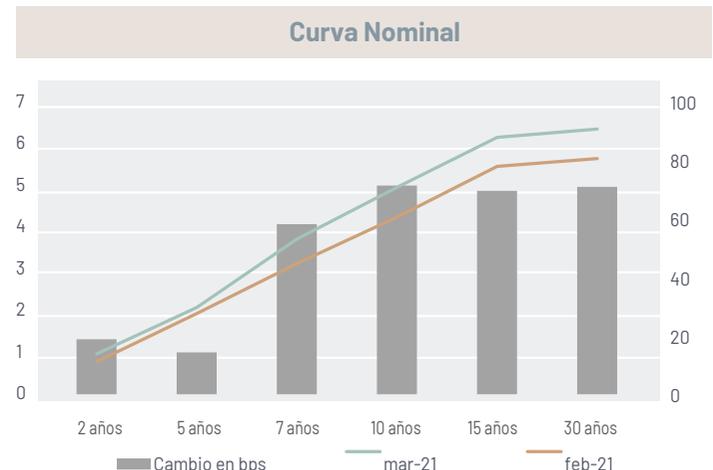


SPREAD CORPORATIVOS

- En marzo, los spreads corporativos en soles de los bonos AAA con duración de 1 a 3 años bajaron aproximadamente 30 pbs. Basado en ello, decidimos mantener nuestro posicionamiento en bonos corporativos locales en underweight por los niveles actuales de spread. Vemos también mucha liquidez en el mercado, lo cual lleva en varias ocasiones a los inversionistas a colocar su dinero a tasas bastante bajas y poco atractivas. Creemos que los niveles bajos, se mantendrán durante la mayor parte del año.

TASAS NOMINALES

- Al cierre de mes, la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en soles se mantuvo en 0.55%.



Visión mensual de inversiones abril 2021

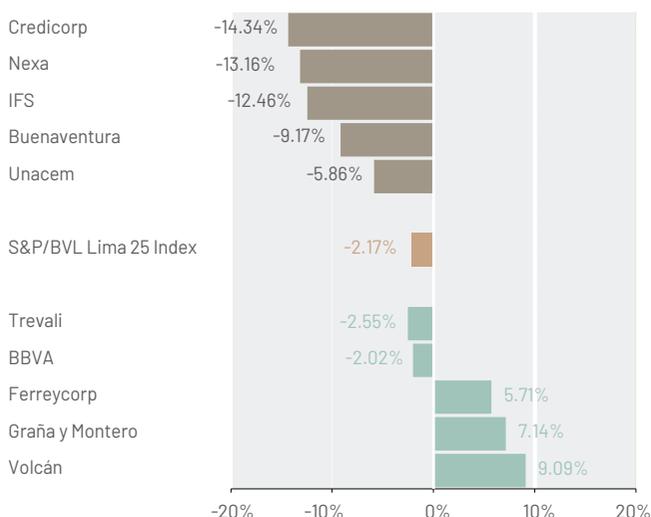


Visión renta variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- En el mes de marzo, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima se contrajo 2,2%. Las acciones mineras cayeron 2,9% en el mes, con Buenaventura y Southern Copper retrocediendo 9,1% y 4%, respectivamente. Construcción cayó 1%, con Aenza y Ferreycorp apreciándose 7.1% y 5.7% pero Unacem retrocediendo 6%. El sector consumo disminuyó en 3,6%, con Inretail y Alicorp cayendo 4,9% y 5,6%, respectivamente. Utilities rindieron 3,3%. Los papeles financieros retrocedieron 11,4%.

Mejores/Peores desempeños del mes



Estrategia de Research	MARZO	ABRIL
Consumo Básico	OW	OW
Consumo Discrecional	UW	UW
Energía	N	N
Financiero	N	N
Industrial	N	N
Materiales	OW	OW
Minería	OW	OW
Utilities	N	N

EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- Engie Energía Perú emitió un comunicado donde anunció la firma un nuevo contrato de suministro de electricidad por un total de 150 MW por el plazo de ocho 8 años (2029-2037) para el Proyecto Minero Quellaveco de Anglo American, actualmente en construcción en la región Moquegua.

Visión mensual de inversiones

abril 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- Sobre fin de mes el Banco Central dio a conocer los datos de Cuentas Nacionales del 2020, donde como ya se anticipaba, se confirmó una contracción de la actividad económica de 5,9% para el promedio del 2020. Si bien la economía continuó en su senda de recuperación luego de una caída de más de 10% en el segundo trimestre, el ritmo de crecimiento del cuarto trimestre respecto del tercero fue de 1,7%, dejando al nivel de actividad todavía un 3,2% por debajo del nivel pre-pandemia. En la comparación promedio anual y desde la perspectiva de la oferta, el único sector que experimentó crecimiento fue el de la Construcción, al impulso de las obras de la nueva planta de celulosa y otras obras de infraestructura relacionadas como el Ferrocarril Central.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El pasado 26 de marzo tuvo lugar la reunión del Comité de Política Monetaria, en la cual se resolvió por unanimidad de los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay mantener la tasa de política monetaria (TPM) en 4,5%. Esta instancia de política monetaria expansiva busca acompañar la actual coyuntura, donde se privilegia el aseguramiento de la liquidez. No obstante, se reiteró el compromiso con una senda monetaria consistente con el objetivo de inflación, y en consecuencia cuando se supere la emergencia (segundo semestre) se comenzará con un aumento gradual de la TPM.

TASAS DE INTERÉS

- Las tasas nominales en moneda nacional aumentaron entre 10 y 50 pbs durante el mes de marzo, observándose la menor variación en el tramo corto hasta 1 año, lo que significó un empinamiento de la curva. El promedio de las tasas de interés en unidades indexadas se mantuvo estable, sin embargo, mientras que de 0-7 años se registraron caídas de entre 5 y 25 pbs, los plazos mayores sufrieron aumentos promedio de 10 pbs continuando la tendencia al empinamiento de la curva. Por último, las tasas en dólares americanos volvieron a aumentar, esta vez a un promedio 10 puntos básicos, dándose los mayores incrementos en el tramo medio de la curva, no obstante, los bonos del tesoro de los EE. UU. lo hicieron en mayor medida lo que significó una compresión de spreads para ese tramo de la curva.

INFLACIÓN

- El índice de precios al consumidor aumentó 0,62% durante marzo en virtud del incremento en el valor de la carne (+1,56%), legumbres y hortalizas (+1,29%), muebles y artículos para el hogar (+1,16%), transporte (+1,09%) y recreación y cultura (+1,13%). Este resultado estuvo ligeramente por debajo de las expectativas relevadas por la encuesta del Banco Central del Uruguay (0,7%) y la variación de los últimos doce meses descendió a 8,34% -desde 9,12% en febrero-. Con esto la inflación global retoma su senda de desaceleración que se vio interrumpida en febrero, no obstante, el componente tendencial se ubicó por encima del global señalando que las presiones subyacentes aún persisten.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El dólar registró nuevamente un avance en marzo, apreciándose un 2,47%, acumulando un aumento de 4,36% en lo que va del año. Este comportamiento a nivel local estuvo en línea con un fortalecimiento del dólar a nivel global, producto de una mejora en las perspectivas para la economía norteamericana, que podría abrirse en forma más prematura a partir un rápido avance en la vacunación, liberando una demanda durante largo tiempo reprimida que se vería reimpulsada por medidas fiscales y monetarias extraordinarias. Estos desarrollos posicionan a la economía de EE. UU. a la delantera y como motor de la recuperación económica global superando el rezago del 2020. El fuerte crecimiento esperado para el segundo y tercer trimestre, mantendrían las presiones hacia el fortalecimiento del dólar.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Las perspectivas de crecimiento del PBI para los años 2021 y 2022 se mantuvieron estables según la encuesta de expectativas económicas del BCU, en 3 % y 2,5 % respectivamente. Dado que este relevamiento se lleva a cabo durante la primera quincena, es muy probable que aún no incorpore el impacto del deterioro en el ámbito sanitario. Si bien la vacunación avanza a buen ritmo, sus efectos se verán recién a mediados del segundo semestre. Por otra parte, las perspectivas de inflación de varios analistas privados y lo que descuenta el mercado en el precio de los activos, tendieron a corregirse al alza para 2021 y 2022 a niveles más próximos al techo del rango meta. La mediana de la encuesta en mención situó las expectativas para los siguientes 12 y 24 meses en 7,08 % y 6,80 %, respectivamente.

Visión mensual de inversiones

abril 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

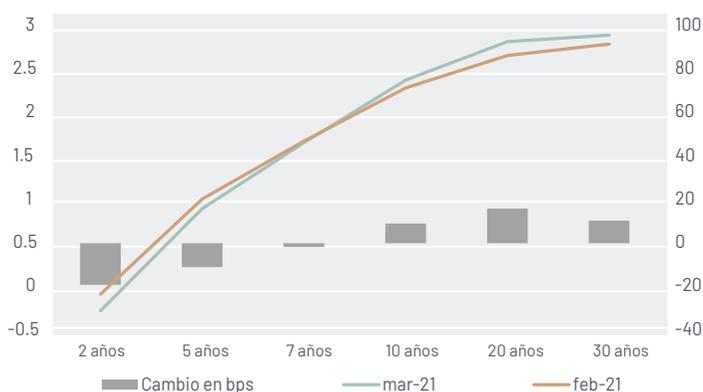
- El debate sobre un posible recalentamiento de la economía norteamericana tendrá meses por delante hasta que logre dilucidarse. En un primer momento una aceleración de la inflación producto de una menor base de comparación y algunas restricciones de oferta podrían llevar a conclusiones equivocadas. Por otra parte, la Fed todavía sigue viendo riesgos y un largo camino hacia la recuperación del empleo. Con este telón de fondo y una política expansiva del BCU el dólar se ha fortalecido a nivel local, y dada la alta dolarización que tiene Uruguay comienza a impactar en algo las expectativas. En virtud de ello, nuestro posicionamiento en las curvas locales se mantiene, privilegiando a los activos de corta duración con preferencia por la tasa real.

ESTRATEGIA	MARZO	ABRIL
Duración	N	N
Curva	UW	UW
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

TASAS REALES

- La curva de tasas reales experimentó un nuevo empinamiento en marzo. Si bien esta vez fue algo más leve, continuó con la tendencia que traía de meses anteriores. El fuerte avance del dólar y su potencial pasaje a precios, acompañados por una política monetaria que sigue privilegiando la liquidez en atención a la situación de emergencia sanitaria, terminan inclinando la balanza hacia activos de corto plazo en tasa real, a pesar de encontrarse ya desde hace un tiempo en terreno negativo. Por otra parte, la situación en relación a la pandemia ha empeorado considerablemente afectando la actividad, y que de continuar agravándose podría llevar a tomar medidas más restrictivas, impactando las expectativas de crecimiento para este primer semestre y con ello las tasas reales.

Curva Real



Expectativas de inflación



SPREAD CORPORATIVOS

- En marzo los spreads corporativos de los instrumentos en dólares que se transan en el mercado local tendieron a comprimirse. Esta reducción en los spreads, una vez más fue superior a la que experimentaron las referencias del Gobierno de Uruguay en dólares al mismo plazo. Si bien las obligaciones negociables de La Tahona no vieron una variación en su spread, las obligaciones de Zonamerica y los títulos de deuda de Corporación Vial serie 6 vieron una reducción de 25 y 16 pbs respectivamente, lo que vuelve a resaltar la percepción del mercado de mejores perspectivas para el crédito corporativo.

TASAS NOMINALES

- Las tasas de interés nominales subieron en marzo, luego de varios meses de caídas. Si bien en el tramo corto las variaciones fueron de menor magnitud, los plazos más largos sufrieron una corrección más significativa. La posibilidad de un encarecimiento en el precio del endeudamiento de forma más anticipada, producto del avance en la economía de los EE. UU., está pesando en las decisiones de inversión de los agentes. La posibilidad de volver a un escenario similar al vivido en 2014 refuerza la fortaleza del dólar y resta al reducido espacio de la política económica en los países emergentes. Con esto sobre la mesa y el actual bajo precio del dinero (4,5%), el mercado se enfocó en la necesidad de una política monetaria más restrictiva hacia futuro para poder contener las presiones inflacionarias

Curva Nominal

