

Visión mensual de inversiones febrero 2021

Mantenemos nuestra convicción en Renta Variable ante un 2021 de recuperación económica

Resumen estrategia

- Para febrero, al igual que en meses anteriores, mantenemos nuestra estrategia a nivel general. Contamos con una marcada preferencia por Renta Variable, en línea con nuestros modelos cuantitativos y con el sentimiento de optimismo que vuelve a invadir a los inversionistas tras la aversión al riesgo experimentada durante el mes de enero, la cual se dispó rápidamente en los primeros días de este mes. Por otro lado, si bien las segundas y terceras olas que se desarrollan de forma paralela a los planes de vacunación han tenido un impacto sobre la actividad, lo cierto es que los indicadores siguen en terreno expansivo en la mayoría de los países. También contamos con una visión constructiva del Oro ante importantes estímulos fiscales y monetarios, especialmente en el mundo desarrollado, que tienen un impacto positivo en la cotización del metal precioso, adicionalmente, el Oro representa un refugio ante la inflación, en caso de que esta comience a aparecer tras el explosivo aumento de la oferta monetaria y conforme se vaya normalizando la economía con la llegada de las vacunas, de todas formas, siguen existiendo importantes brechas de producción. Finalmente, utilizamos la Renta Fija como financiador con un triple subponderar dado su menor atractivo en el relativo a los otros activos.
- Dentro de Renta Variable contamos con preferencia por mercados emergentes, también en línea con la señal de nuestros modelos cuantitativos. Dentro emergentes nuestra mayor convicción es Latinoamérica, si bien la región experimentó una corrección durante enero a causa de una nueva aceleración en los contagios, aún se posiciona como un buen vehículo para aprovechar el optimismo conforme avancen los planes de reapertura, también sobreponderamos Asia Emergente, dada su efectiva estrategia de control de la pandemia, mientras que subponderamos Europa Emergente. Dentro de desarrollados, continuamos con preferencia por Estados Unidos, ya que cuenta con más herramientas para hacer frente a la crisis económica. Mantenemos la neutralidad en Eurozona y subponderamos Reino Unido y Japón.
- Dentro de Renta Fija Internacional, aumentamos la exposición a High Yield en línea con un mayor apetito por riesgo, ya que la categoría podría verse beneficiada por los estímulos fiscales y la reactivación, financiamos con Investment Grade. Adicionalmente, mantenemos la alta convicción en Deuda Emergente en Moneda Local, ante un mayor rendimiento de las monedas emergentes frente al dólar y mantenemos la subponderación de Deuda Emergente en Moneda Dura y Bonos del Tesoro.

Recomendación

- Menor preferencia
 = Neutral
 + Mayor preferencia

TIPO DE ACTIVO	ENERO	FEBRERO
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.



↑
11,52%
 Bolsa china avanza ante renovados temores por el coronavirus en otros mercados

↓
-5,97%
 Mercado colombiano devuelve parte de lo ganado durante diciembre

Visión mensual de inversiones

febrero 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- Durante diciembre la economía chilena se contrajo un 0,4% con respecto al mismo mes del año anterior, superando las expectativas del mercado que anticipaba una contracción de un 2,3%. El indicador fue arrastrado por una contracción del sector minero de 9,2% y por el sector de servicios que experimentó una caída de 2,1% mientras que el comercio presentó una expansión de 10,8% impulsado principalmente por ventas minoristas.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- En su última reunión de Política Monetaria en el mes de enero, el consejo acordó mantener la tasa de política monetaria al 0,5%, nivel al que llegó en el mes de marzo producto de la crisis sanitaria que está afectando al mundo, y el cual es el nivel mínimo histórico. Sobre la inflación, preocupación central del instituto emisor, indicó en su IPoM de diciembre que se encuentra contenida debido al mayor aumento de brechas de actividad producto de la crisis actual, dónde terminaría en valores de cerca del 2,6% para 2021 y que recién en 2022 llegaría al 3%. Dado lo anterior, el consejo estima una mantención prolongada de la TPM en este nivel altamente expansivo con el fin de asegurar la convergencia a la meta de inflación en un horizonte de 2 años.

TASAS DE INTERÉS

- Durante el mes de enero las tasas tuvieron en general un comportamiento a la baja, especialmente las tasas en UF. La parte de muy corto plazo de la curva en pesos estuvo anclada a la TPM mientras que la parte media presentó una caída de 10 puntos base. Por su lado, la curva en UF tuvo una importante caída en su parte más corta debido a la positiva sorpresa de inflación de diciembre que tuvo una lectura de 0,3% mientras que el consenso de mercado se ubicaba en 0,2%. Adicional a la sorpresa de inflación, importantes flujos que entraron al mercado hicieron caer a las tasas reales de duraciones medias y largas.

INFLACIÓN

- Según lo reportado por el Instituto Nacional de Estadísticas, el IPC presentó una variación de 0,7% durante el mes de enero, por sobre las expectativas del mercado que se situaban en 0,5%. Con esto, el indicador acumula un alza de un 3,1% en doce meses, levemente sobre el objetivo del Banco Central de Chile de 3%. Nueve de las doce divisiones que componen el índice presentaron una variación positiva, donde destacan alimentos y bebidas no alcohólicas (1,2%) y transporte (1,2%). Dentro de las bajas destaca vestuario y calzado (-0,9%).

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Durante el mes de enero el tipo de cambio se depreció en Chile cerca de un 3%, pese al avance del cobre, principal exportación del país y que tienen una importante incidencia en la cotización del dólar. La divisa norteamericana tocó un máximo de 738 pesos por dólar a mediados de mes tras un anuncio del Banco Central de Chile de que compraría 12 mil millones de dólares, en un plazo de 15 meses, para reponer las reservas que habían sido utilizadas para estabilizar la moneda local durante la crisis social y la pandemia. Hacia adelante, esperamos una apreciación acotada del tipo de cambio, conforme el ministerio de hacienda venda activos en moneda extranjera para financiar los planes de reactivación durante este año, adicionalmente, la sobre-reacción a la noticia del Banco Central debería disiparse conforme continúa el apetito por riesgo en el mercado.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Las expectativas de inflación han subido debido a las sorpresas al alza de inflación durante los últimos meses, quedando el IPC esperado a 12 meses cerca de un 3%, al igual que las compensaciones inflacionarias de corto plazo, en línea con la meta del Banco Central de Chile. En cuanto al crecimiento el BCCH espera una contracción de la economía local de entre un -6,25% y -5,75% para 2020 y una expansión de entre 5,5% y 6,5% para 2021, con un cobre en niveles de 3,60 dólares por libra y un tipo de cambio en torno a 730 pesos por dólar.

Visión mensual de inversiones

febrero 2021



Visión Renta Fija local

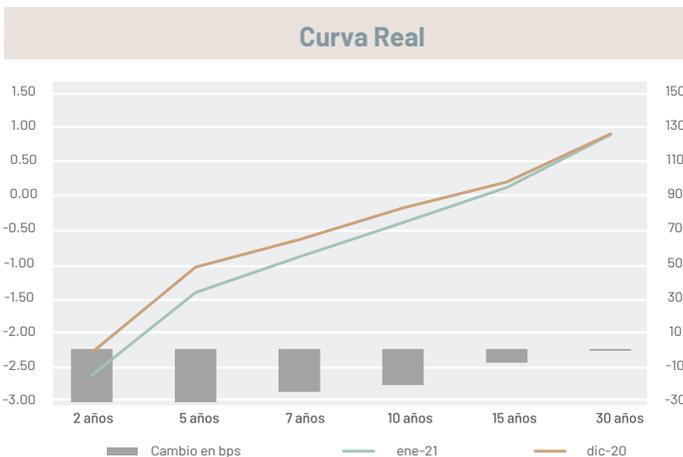
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Dentro de renta fija local nos posicionamos largos en duración a través del spread dado un mayor apetito por riesgo en el mercado, tanto en otros países como en Chile. En curva, nos posicionamos neutrales, ya que para el corto plazo vemos las curvas estables, sin embargo, podríamos ver algunas subidas en los próximos meses si se materializan mejores condiciones de crecimiento. Adicionalmente, contamos con un sobreponderar en papeles corporativos, ante un 2021 de recuperación económica y la llegada de vacunas que favorecen el apetito por riesgo de los inversionistas. En cuanto a la moneda, preferimos papeles en tasa real en línea con nuestros modelos cuantitativos y línea con altas expectativas de inflación para los próximos meses.

ESTRATEGIA	ENERO	FEBRERO
Duración	OW	OW
Curva	OW	N
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

TASAS REALES

- Durante diciembre tuvimos un IPC que sorprendió al alza al mercado, con una lectura de 0,3% vs. 0,1% esperado, con esto el indicador avanzó un 3% durante el 2020, lo anterior provocó caídas en las tasas cortas en UF en torno a 35 puntos base, esto en un mes de flujos positivos, principalmente hacia fondos en tasa real de mediano plazo, generando caídas de en promedio 10 puntos base en la parte media y larga de la curva.

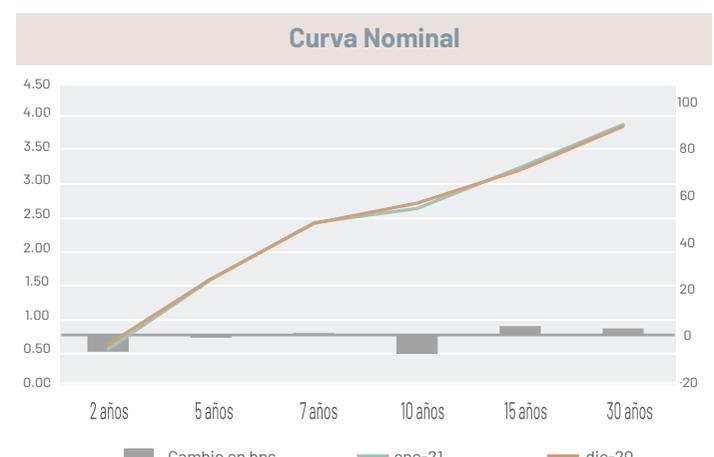


SPREAD CORPORATIVOS

- Spreads bancarios AAA que estaban en niveles de 60 puntos se mantuvieron estables, sin embargo, vimos mayor toma de riesgo con una contracción de los spreads AA o de ratings más bajos, lo anterior en un contexto de importantes flujos que ingresan al mercado ante una expectativa de recuperación económica en 2021, asociada a la llegada de la vacuna y reactivación en el resto del mundo.

TASAS NOMINALES

- En las tasas nominales también vimos una leve baja en la parte más corta de la curva, si bien, dichas tasas se encuentran ancladas a las expectativas de Tasa de Política Monetaria, las cuales se encuentran estables en 0,5% por un tiempo prolongado, flujos positivos presionaron la parte corta y media de la curva a experimentar bajas, mientras que la parte más larga se mantuvo estable.



Visión mensual de inversiones

febrero 2021



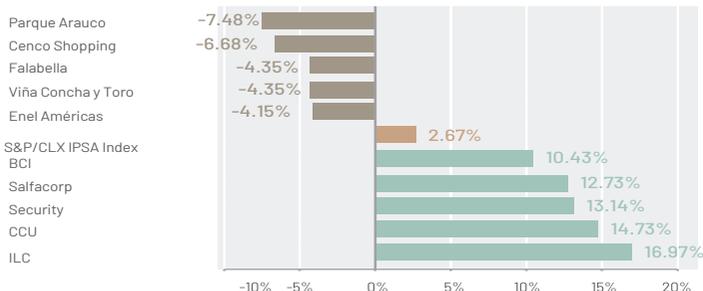
Visión Renta Variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Durante el mes de enero la bolsa chilena experimentó un avance de 2,7%. Internamente se vivieron jornadas de optimismo ante el plan de vacunación masiva anunciado por el Gobierno, que empezó a comienzos de febrero. Dentro de los sectores que presentaron los mayores avances encontramos al sector industrial, que se beneficia del mayor dinamismo de la economía mundial y al sector de materiales que tuvo un muy buen 2020 y que continúa mostrando un buen desempeño ante el avance del precio de los commodities, que se extendió en el primer mes del año. Dentro de los sectores que presentaron mayor rezago encontramos al consumo discrecional y al real estate que ignoraron las noticias positivas en cuanto a la vacuna y sucumbieron ante noticias de más corto plazo como lo son el endurecimiento de las restricciones en el país para contener la segunda ola que atraviesa.

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

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- Mantenemos una positiva visión para el IPSA 2021, sustentada en el repunte observado de la economía chilena en lo último, donde consideramos que uno de los principales motores del presente año será la reactivación del sector externo y de los socios comerciales. Asimismo, nuestra economía se ha visto ayudada por menores restricciones sanitarias en la Región Metropolitana y medidas de apoyo del Gobierno, a lo que se han sumado retiros de AFP, que han dado impulso al consumo. Paralelamente, el contexto global ha mostrado mejoras, entregando una señal de optimismo a los mercados. En efecto, se estima una rápida recuperación de China, que lideraría el

repunte económico global, permitiendo al cobre sostenerse sobre 3 USD/lb. Asimismo, se espera que Europa y EEUU también muestre recuperación el 2021, al igual que América Latina, aunque este último algo más débil que las economías mencionadas. La recuperación del ciclo económico ante un mejor desempeño de commodities ha sido rápidamente capturada por algunos mercados, que cerraron incluso con ganancias el 2020. Sin embargo, no ha sido el caso de nuestro indicador local, dando espacio a potenciales alzas durante el 2021. Si bien el escenario no está exento de riesgos, donde destacan los temores por la evolución de la pandemia y riesgos asociados al proceso de una nueva Constitución, consideramos que la balanza se inclina hacia la senda positiva.

Visión mensual de inversiones

febrero 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- Según el primer dato publicado por el INEGI, la economía mexicana se contrajo 8,5% durante 2020, cifra marginalmente mejor a la esperada. Si bien se pronostica un rebote en 2021, este estaría condicionado a la eficiente distribución de las vacunas y a la eficacia de estas, entre otros. El FMI espera un crecimiento de 4,3% en este año, mientras la Secretaría de Hacienda pronostica 4,6%, cifra que parece muy optimista al ser comparada con la expectativa de especialistas encuestados por Banxico que pronostican 3,5%. En cualquier caso, el impulso de la recuperación económica en Estados Unidos daría sustento al dinamismo local. En este sentido, las exportaciones, así como las remesas serían un factor primordial si el vecino del norte crece a una tasa superior al 5%, según el mismo FMI.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El 2021 comenzó con un incremento en la inflación durante la primera mitad del mes de enero que alcanzó 3,33% ante el repunte de los precios de petróleo que a su vez presionó el precio de la gasolina. Con lo anterior, y ante una potencial mejora en la economía local este año, Banxico seguirá muy de cerca la dinámica de los precios de productos y servicios. Ante esto, especialistas del sector privado encuestados por el Banco Central Local estiman 50 puntos base de recorte en la tasa de referencia que se ubica actualmente en 4,25%, comenzando con un recorte de 25 puntos en febrero.

TASAS DE INTERÉS

- En medio de nuevos confinamientos, mientras los contagios persisten, en general el escenario de recuperación económica se mantiene y con ello el atractivo de activos de riesgo. Sin embargo, no se descarta volatilidad y eventos que puedan ralentizar este dinamismo. En este sentido el 2021 arrancó con la curva nominal de bonos locales registrando un empinamiento, donde los nodos cortos y medios bajaron 12 puntos base promedio, a la vez que aquellos en la parte larga subieron en promedio 15. Por otro lado, la curva real descendió en promedio 27 puntos base a lo largo de todos sus nodos; dichas bajadas fueron más pronunciadas en la parte media y larga.

INFLACIÓN

- La inflación en México alcanzó 3,54% durante el primer mes del año, cifra por encima del 3,46% que esperaba el consenso. Mes a mes hubo un incremento de 0,86% respecto al cierre de diciembre. Por un lado, el índice de precios subyacente tuvo un incremento de 0,36%, donde el precio de las mercancías subió 0,55% y el de los servicios 0,14%. Por otro lado, el factor no subyacente y más volátil, se incrementó 2,40%, donde los agropecuarios avanzaron 0,54% mientras que la mayor presión vino de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno que tuvieron un salto de 3,81%. En días previos, la Secretaría de Hacienda activó nuevamente el estímulo fiscal IEPS intentando frenar el alza de la gasolina.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Si bien durante enero el dólar rompió la racha bajista que había registrado desde marzo del 2020, y se recuperó más del 3%, la dinámica de depreciación de la moneda americana podría continuar. En primer lugar, si persiste un ambiente de recuperación económica que detone mayor demanda de activos de riesgo; por otro lado, el actual exceso de liquidez en el mercado, la potencial aprobación de un nuevo paquete de estímulo en EE. UU. y la Reserva Federal que mantiene su postura de tasas bajas, así como sus recompras de activos financieros, dan soporte a la pérdida de valor generalizada del dólar en 2021.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Ante la expectativa de la aprobación de nuevos paquetes de estímulo EE. UU., y su impacto positivo en la recuperación de aquel país, ha mejorado el pronóstico económico en México. Instituciones como el FMI, entidades bancarias y la propia SHCP estiman un rebote mayor al 4% de crecimiento en 2021; cifra que dependerá de la correcta distribución de vacunas, entre otros; con lo anterior, también se pronostica que la inflación suba y alcance niveles del 3,66% a cierre de este año. Con niveles de inflación al alza, aquellos especialistas encuestados por Banxico, esperan que sólo haya dos recortes a la tasa de política monetaria este año, con lo que esta alcanzaría 3,75%. Por su parte, se espera cierta depreciación del tipo de cambio para cerrar el año en niveles de 20,20 pesos por dólar.

Visión mensual de inversiones

febrero 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Con todo y que la inflación comenzó el año con cierto repunte, el consenso de mercado mantiene una alta probabilidad de que Banxico recorte su tasa de política monetaria, hoy en 4,25%, al menos en dos ocasiones durante 2021. Este fue uno de los hechos que influyeron en la dinámica de tasas local, así como la volatilidad observada en los mercados internacionales durante enero. Con lo anterior, la curva nominal registró un empinamiento, donde los nodos cortos y medio descendieron 12 básicos en promedio, mientras la parte larga tuvo incrementos de 15. En el caso de los bonos reales, y dado que estos tienden a ser más defensivos, toda la curva reportó movimientos a la baja durante este periodo que promediaron 27 puntos base.

ESTRATEGIA	ENERO	FEBRERO
Duración	N	N-OW
Curva	N	N
Corporativos	N	N-OW
Real vs. Nominal	UW	UW

TASAS REALES

- Durante enero, a pesar del sentimiento de aversión al riesgo observado entre inversionistas, las tasas en México mantuvieron una dinámica positiva. En este sentido, y tomando en cuenta que los bonos ligados a inflación tienden a ser algo más defensivos, la curva de Udibonos reportó descensos a lo largo de todos sus nodos. Si bien la caída fue más pronunciada en la parte media y larga promediando 33 puntos base a la baja, la parte corta también siguió esa tendencia con apenas 17 puntos. De cara a 2021, una mejora en las expectativas de crecimiento económico, así como un repunte generalizado en los precios podría incrementar el apetito por esta clase de activos.



SPREAD CORPORATIVOS

- Aunque se espera un mayor dinamismo en el mercado local de bonos corporativos en 2021, en enero continuó la sequía de colocaciones primarias. En enero, lo más relevante en emisiones de largo plazo lo vimos con KEXIM 21, un AAA perteneciente al sector financiero, que pretendía recoger 5.000 millones de pesos y tuvo una demanda de 1,6 veces, a tasa flotante TIIE + 20 con un plazo de 5 años. Para el segundo periodo del año se esperan más financieras como SHF (sociedad hipotecaria) que pretende levantar 6.000 millones de pesos con emisiones a tasa flotante de 3 y 5 años en plazo.

TASAS NOMINALES

- Con todo y que los inversionistas prefirieron posiciones menos riesgosas durante enero, el mercado local de deuda reportó cierto avance. En el caso de la curva nominal, la parte corta y hasta el nodo de 2029, reportaron descensos que superaron los 10 puntos base en promedio. Estos nodos tuvieron cierta influencia de la expectativa de que Banxico reanude sus recortes de tasa tan pronto como en febrero 2021. Por otro lado, el resto de los nodos que corresponde a la parte de 10 a 30 años en la curva, reportaron incrementos de 15 puntos base en promedio.



Visión mensual de inversiones

febrero 2021

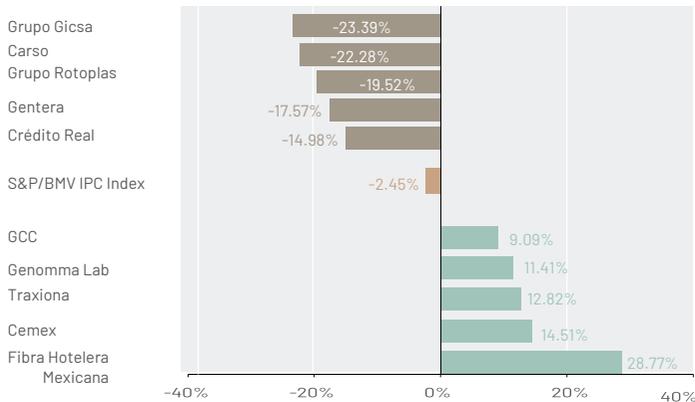


Visión Renta Variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Siguiendo la misma dinámica que las bolsas internacionales, el principal índice accionario en México reportó durante enero una contracción de 2,45%, motivado por el incremento de contagios, así como nuevas medidas de confinamiento en algunas regiones del mundo, a lo que se sumó la falta de capacidad de algunos laboratorios en la producción de vacunas. Si bien, luego del extraordinario cierre de 2020 e inicio de 2021 este ajuste se esperaba, en general el ambiente de optimismo por la recuperación económica global, la potencial aprobación de nuevos paquetes de ayuda fiscal y una dinámica general de depreciación en el dólar, podrían dar sustento a que la bolsa local pueda seguir en su racha de recuperación.

Mejores/Peores desempeños del mes



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

EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- Durante enero, el índice local regresó y disminuyó parcialmente las ganancias del último mes del 2020. El retroceso fue generalizado, aunque con algunos casos puntuales en ambos extremos. De manera más específica, el sector de materiales destacó por el avance de las compañías cementeras, como Cemex. Le siguieron los sectores de Bienes Inmobiliarios y Consumo Básico; en este último, destacamos que el desempeño estuvo fuertemente ligado a la debilidad del USD y el posicionamiento de cada compañía. Por otro lado, el sector

Industrial y el de Consumo Discrecional tuvieron el peor desempeño del mes. En el primer caso, fue el componente no aeroportuario el que rezagó más al grupo. En el segundo, Alsea ha reflejado el principal impacto por limitaciones en la operación derivada de la segunda ola de contagios. Finalmente, mantenemos la recomendación de estar expuestos a emisores cíclicos y al sector financiero bancario.

Visión mensual de inversiones

febrero 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- En el mes de noviembre, el PBI se contrajo 2,81% a/a, la menor cifra negativa desde el inicio de la pandemia (-3,79% a/a en octubre). La caída de la actividad fue de 12,39% entre enero y noviembre. Los rubros de mayor ponderación tuvieron un desempeño negativo: Manufactura (-4,19%), Servicios (-8,06%) y Minería e Hidrocarburos (-4,75%). Los sectores Financiero y Construcción tuvieron un desempeño positivo durante el mes (22,4% y 17,25% a/a, respectivamente). Los despachos locales de cemento crecieron 20% en diciembre, impulsado principalmente por el consumo en el norte del país. El consumo de electricidad en enero cayó 1,3% a/a.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El Directorio del BCRP dejó la tasa de referencia en 0,25%. La postura monetaria expansiva se sostiene en señales tendenciales de la inflación por debajo del rango meta, a pesar de una recuperación mayor a la esperada de la economía durante diciembre e impulsos transitorios, resaltando que la actividad se encuentra aún por debajo del nivel de 2019. El BCRP ha implementado un programa de Operaciones Condicionadas a la Expansión del Crédito a Largo Plazo, con el objetivo de transmitir la postura expansiva a tramos largos de la curva de rendimientos a través de repos y swaps.

TASAS DE INTERÉS

- Durante el primer mes del año, la curva soberana empezó el 2021 con una corrección de en promedio 20 pbs; siendo la parte media la más impactada (26s, 28s y 29s). La tasa del tesoro en EE. UU. llegó a alcanzar el 1,18% ante las expectativas de aprobación de un paquete fiscal significativo en el Congreso. Sin embargo, la euforia se fue diluyendo con el pasar de los días, a fin de mes la tasa cerró en 1,06%. Al cierre del mes de diciembre 2020 los inversionistas extranjeros disminuyeron sus posiciones en la curva soberana pasando de 53,7% a 53,2%.

INFLACIÓN

- Durante enero el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,74% y acumuló una variación de 2,68% en los últimos doce meses. La inflación anual sin alimentos y energía se ubicó en 1,69%. Todos los grupos de precios mostraron crecimiento este mes, siendo los rubros de mayor variación: Alimentos y Bebidas con 1,43%; Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad 1,11%; y Cuidados y Conservación de la Salud 0,26%. La inflación a nivel nacional en enero fue 0,81%, acumulando 2,92% en los últimos doce meses. Las expectativas de inflación a doce meses se ubicaron en 1,85%.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El tipo de cambio durante enero incrementó su nivel de 3,60 a 3,64, ante la incertidumbre política, el debate de proyectos de ley populistas y el incremento de restricciones para hacer frente a la pandemia. A pesar del alto nivel del tipo de cambio, no esperamos que se materialice una fuerte corrección a la baja mientras se mantenga la incertidumbre electoral y se materialicen los riesgos asociados a la incipiente segunda ola de contagios vista en el país. Si bien esperamos que el nivel se mantenga en un rango de 3,60 - 3,55, 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

- El mercado espera para 2021 una recuperación de la economía en torno al 9,5%, sin alcanzar el nivel de 2019. El BCRP y el MEF se mantienen más optimistas con estimados de 11,5 y 10%. Este escenario constructivo para Perú es apoyado por el panorama positivo de precios de metales y la mejora en los términos de intercambio. Los principales riesgos para esta tesis están relacionados al incierto escenario político con posturas populistas y que buscan el cambio del modelo económico ganando popularidad. La inflación en los primeros meses de 2020 se encontrará por debajo del rango meta ante una demanda interna en recuperación y el rubro servicios 8% por debajo del nivel de 2019.

Visión mensual de inversiones

febrero 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

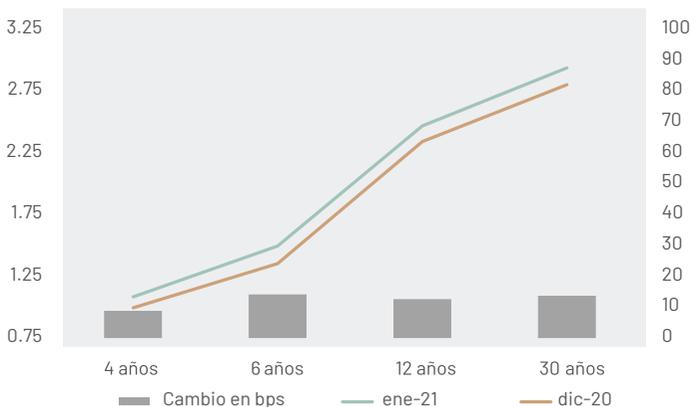
- Ante el mayor riesgo de nuevos incrementos en la tasa del tesoro a 10 años en Estados Unidos, hemos optado por reducir nuestro posicionamiento de neutral a underweight. El spread del soberano 10Y vs. el treasury continúa por debajo de la media de 2 años. Preferimos mantener cautela en lo que respecta al riesgo de duración, ante el ajuste de expectativas conforme el proceso de vacunación avance en el mundo. En el plano local, prevemos que la campaña presidencial cause ruido en el mercado; impactando en una mayor medida al tramo medio-largo de la curva.

ESTRATEGIA	ENERO	FEBRERO
Duración	N	UW
Curva	N	N
Corporativos	N	N
Real vs. Nominal	UW	UW

TASAS REALES

En enero, 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 17 pbs, pasando de 1,68% a 1,85%. Por lo tanto, la tasa real fue -1,60%.

Curva Real



Expectativas de inflación



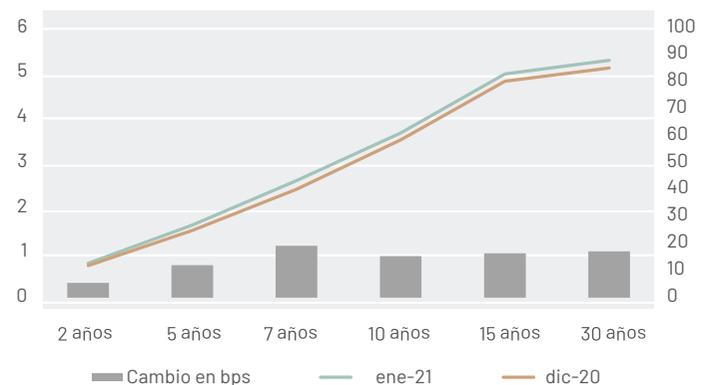
SPREAD CORPORATIVOS

- Durante diciembre de 2020, Los spreads corporativos de los bonos AAA local con duración 1 a 3 años se ampliaron en promedio 13 pbs. Por su parte, los spreads de los papeles de Corto Plazo, categoría 1, se comprimieron 52 pbs. Mantenemos nuestro posicionamiento Neutral. Los spreads de los bonos corporativos locales se encuentran por debajo de los niveles alcanzados prepandemia. La abundante liquidez vigente en el mercado nos lleva a creer que la búsqueda de papeles de corta duración mantendrá los spreads en niveles mínimos durante buena parte del 2021.

TASAS NOMINALES

- Al cierre de mes, la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en soles fue de 0,62%, menor en 6 pbs respecto del mes anterior.

Curva Nominal



Visión mensual de inversiones

febrero 2021



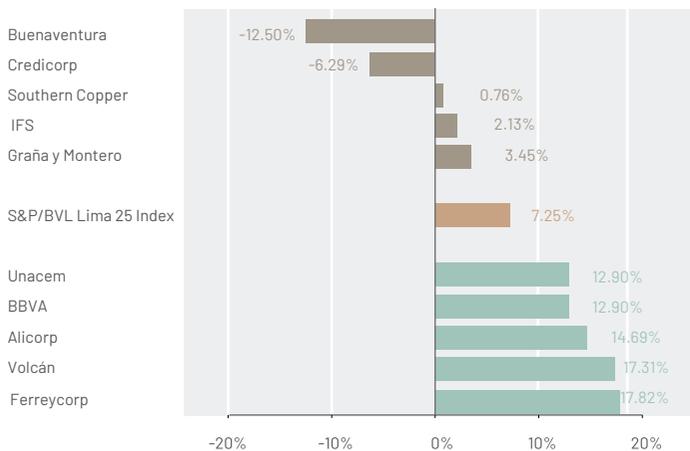
Visión Renta Variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- En el mes de enero, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima rindió 7,25%. Las acciones mineras subieron 1,5% en el mes, con Buenaventura cayendo 12,5% y Southern Copper rindiendo 0,76%. Construcción subió 8,5%, con GyM, Unacem y Ferreycorp apreciándose 3,5%, 12,9% y 17,8%, respectivamente. El sector consumo rindió 11,1%, con Inretail y Alicorp subiendo 7,14% y 14,7%. Utilities subió 9,6%, donde Luz del Sur se apreció 7,5%. Los papeles financieros retrocedieron 3%.

Estrategia de Research	ENERO	FEBRERO
Consumo Básico	OW	OW
Consumo Discrecional	UW	UW
Energía	N	N
Financiero	OW	OW
Industrial	N	N
Materiales	OW	OW
Minería	N	N
Utilities	N	N

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- La empresa Luz del Sur anunció la decisión de Peruvian Opportunity Company de dar inicio a la Oferta Pública de Adquisición por 66.622.985 acciones con derecho a voto representativas del capital social de la compañía. La OPA será solo hasta el mínimo legal, es decir, hasta el 13,7% del total del

16,4% de las acciones de Luz del Sur actualmente en manos de minorías. Asimismo, el precio OPA será de USD 8,5346 por acción. Además, comunicaron que la OPA estará abierta durante 20 días hábiles desde el 25 de enero hasta el 19 de febrero.

Visión mensual de inversiones

febrero 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- La producción industrial sin refinería volvió a disminuir en noviembre -1,4% con respecto al mismo mes del año anterior- y acumuló una variación de -4,7% en los últimos doce meses. Los rubros con peor desempeño en el período fueron Elaboración de Alimentos y Bebidas (-4,5%) y Curtiembres y Talleres de Acabado. Por otra parte, contrario a lo que proyectaba la mayoría de los analistas, la tasa de desempleo disminuyó 0,3 puntos porcentuales durante el penúltimo mes del año; además hubo un incremento tanto de la tasa de empleo (0,5 p.p.) como de la tasa de actividad (0,3 p.p.). Finalmente, el déficit del Gobierno -sin considerar los ingresos al Fideicomiso de Cincuentones- se situó en 6,0% al cierre de 2020; por debajo de las estimaciones del propio Gobierno y la mayoría de los analistas.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- En la última reunión del Comité de Política Monetaria, que se celebró el 23 de diciembre, los miembros resolvieron mantener la tasa de interés de referencia (TPM) en 4,5% y manifestaron que consideraban necesario "mantener una política monetaria expansiva acorde con la situación, tendiente a evitar restricciones de liquidez" aunque aclararon que "cuando las condiciones lo permitan" podrían adoptar una postura más contractiva con el fin de ubicar las expectativas de inflación dentro del rango meta del Banco Central (3%-7%)

TASAS DE INTERÉS

- La curva en Pesos Uruguayos se aplanó ligeramente y perdió algo de curvatura, ya que las tasas a 0-3 meses aumentaron alrededor de 5 puntos básicos mientras que las de 9-36 meses disminuyeron entre 15 y 35 puntos básicos y las de 4-10 años entre 8 y 12 puntos básicos. La curva en UI, en cambio, se empujó; las tasas a 0-7 años cayeron entre 35 y 60 puntos básicos mientras que las de 8-30 años retrocedieron entre 5 y 25 puntos básicos. A modo de referencia, el retorno del bono global con vencimiento en 2028 pasó de 2,0% a 1,5%. Por último, las tasas en dólares americanos -fundamentalmente de mediano y largo plazo- aumentaron por primera vez en varios meses (10-30 bps) como consecuencia del incremento del "yield" de los bonos del tesoro americano.

INFLACIÓN

- El Índice de Precios al consumidor aumentó 1,6% como consecuencia del incremento en el valor de los Alimentos y Bebidas no alcohólicas (+0,8%) -especialmente frutas (+8,9%) y Vivienda (+8,1%) -principalmente agua corriente (+6,5%), electricidad (25,2%) y gas por red (+8,3%)-. La cifra del mes se ubicó por debajo de las expectativas de los analistas que participaron de la última encuesta del Banco Central (1,9%) y la inflación anual retrocedió a 8,89%.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El dólar se depreció muy ligeramente con respecto al peso uruguayo durante el primer mes del año y la variación de los últimos doce meses se situó en +12,4%. Lo contrario ocurrió en el resto de los países de América Latina; la moneda norteamericana se fortaleció en Chile (+2,9%), Perú (+0,5%), Colombia (+4,3%), México (+3,3%), Brasil (+5,3%) y Argentina (+3,8%). Hubo salidas de capitales de mercados emergentes -especialmente de títulos en moneda local- en virtud de la mayor aversión al riesgo de los inversores internacionales; de hecho, la mayoría de las bolsas de la región sufrieron importantes pérdidas durante el primer mes del año.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Las expectativas de crecimiento del Producto Bruto Interno para 2020 volvieron a disminuir -de -4,9% a -5,4%- mientras que las de 2021 y 2022 se mantuvieron prácticamente sin modificaciones -en +3,1% y +2,6% respectivamente-. Finalmente, el Gobierno alcanzó un acuerdo preliminar con Pfizer y Sinovac para adquirir vacunas contra el covid-19; las primeras partidas llegarían a fines de febrero y principios de marzo. Además, el número de casos diarios se estabilizó por debajo de lo que preveía el comité de expertos que asesora el Gobierno y, por ende, el presidente decidió flexibilizar algunas medidas. Por otra parte, las expectativas de inflación para los próximos 12 y 24 meses disminuyeron a 7,40% y 6,98% respectivamente. El compromiso que ha exhibido el Comité de Política Monetaria, la ambiciosa meta del Gobierno con respecto al déficit fiscal y la desaceleración del consumo a raíz del surgimiento del covid-19 parecerían estar surtiendo efecto en las expectativas de los agentes.

Visión mensual de inversiones

febrero 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Las dudas que surgieron sobre la recuperación global y que generaron una pausa en los flujos hacia emergentes no alcanzaron para impedir un nuevo avance de la Renta Fija local. Temores sobre una propagación más rápida del virus que lleve a confinamientos más estrictos, así como un ritmo de vacunación más lento al esperado, o las dificultades para conseguir un paquete de estímulos significativo en EE. UU., no fueron impedimento para que el precio de los activos locales continuase su racha alcista. Mejores perspectivas a nivel local ya sea en relación a la pandemia o al mayor espacio para la política monetaria, mientras se mantienen estables las condiciones financieras internacionales, dan soporte a estos precios e incluso podrían conducir a nuevos incrementos especialmente en tasa nominal.

ESTRATEGIA	ENERO	FEBRERO
Duración	OW	OW
Curva	OW	OW
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	N	N

TASAS REALES

Las tasas reales experimentaron un fuerte descenso en el primer mes del año. Esta baja pronunciada en las tasas estuvo más concentrada en el tramo corto y medio de la curva aumentando el empinamiento de la curva y beneficiando los posicionamientos más concentrados y de menor convexidad. Esto podría explicarse en un corrimiento de las expectativas de los agentes hacia un mayor énfasis de la política monetaria como herramienta de la política económica, dado el escaso margen que existe para la política fiscal, que terminaría con una desaceleración más paulatina de la inflación a partir del año 2022 en adelante, alejándose de los objetivos establecidos en la ley del presupuesto, pero aún por debajo de los límites de 7% actual y 6,5% a partir de septiembre de 2022.



SPREAD CORPORATIVOS

- En el primer mes del año, los spreads corporativos de los instrumentos en dólares que se transan en el mercado local continuaron comprimiéndose, en dirección opuesta a lo ocurrido con los bonos soberanos de Uruguay en la misma moneda. Las obligaciones negociables de La Tahona y Zonamerica vieron una caída en sus spreads de 28 y 11 pbs, mientras que los títulos de deuda de Corporación Vial serie 6 lo hicieron en 32 pbs. Con esto, el rendimiento de los activos antes mencionados quedó en 2,66%, 3,81% y 3,07% respectivamente.

TASAS NOMINALES

- En enero las tasas nominales mantuvieron cierta estabilidad e incluso marcaron un descenso en el tramo medio de la curva. El nodo a 1 año, donde generalmente se registran los mayores volúmenes operados, mostró la mayor caída con una baja de más de 30 pbs. En línea con este comportamiento, desde el mes de diciembre se viene observando un aumento relativo en la tenencia de letras de regulación monetaria por parte de no residentes, prestando mayor interés por este tramo de la curva. A su vez en enero se observó una salida en notas de tesorería en UI por parte de estos inversores, dejando mayor protagonismo a los inversores locales en cuanto a tasas reales del mercado local. La sorpresa a la baja de la inflación de enero señala lo adecuado del cambio en el posicionamiento de los no residentes.

