

## Visión mensual de inversiones julio 2021

Renta variable se sigue posicionando como el activo más atractivo

### Resumen estrategia

- Para el mes de julio mantenemos la estrategia a nivel general, en línea con nuestros modelos cuantitativos, mantenemos una alta convicción en renta variable conforme los procesos de vacunación siguen avanzando y más países levantan gradualmente restricciones. En oro mantenemos una posición neutral, si bien representa una buena cobertura ante la inflación, su cotización tiene una alta correlación negativa con las tasas de interés reales por lo que se vería impactado ante mayores expectativas de un alza de tasas de interés. Finalmente, utilizamos a la renta fija como financiador a través de una visión poco constructiva, consideramos que conforme la economía se vaya normalizando, podría retornar la volatilidad a las tasas de interés de mercado, perjudicando a esta clase de activo.
- Dentro de renta variable adoptamos una visión neutral en Japón ante una mejora en la situación sanitaria asociada a una aceleración en el proceso de vacunación que le ha permitido a las autoridades levantar el estado de emergencia en algunas prefecturas. Financiamos con Latinoamérica donde llevamos a Brasil de sobreponderar a neutral debido a un nuevo deterioro de la situación sanitaria y un cuestionamiento al Gobierno por el manejo de la pandemia que comienzan a encausarse por la vía institucional, lo que podría generar más ruido en los mercados. Finalmente, mantenemos la sobreponderación en Estados Unidos y Eurozona y la neutralidad en Asia Emergente y Europa Emergente. Esto nos lleva a tener una preferencia por mercados desarrollados en desmedro de mercados emergentes.
- Dentro de renta fija internacional contamos con preferencia por activos que puedan verse beneficiados por un mayor apetito por riesgo como los son los bonos High Yield, en la Deuda Emergente en Moneda Local contamos con una visión neutral, mientras que en los Bonos del Tesoro como en la Deuda Emergente en Moneda Dura y en los papeles con grado de inversión contamos con una subponderación.

### Recomendación

- Menor preferencia     
 = Neutral     
 + Mayor preferencia

TIPO DE ACTIVO	JUNIO	JULIO
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<span style="color: blue;">-</span> <span style="color: blue;">-</span>	<span style="color: blue;">-</span> <span style="color: blue;">-</span>
Deuda Emergente USD	<span style="color: blue;">-</span>	<span style="color: blue;">-</span>
Deuda Emergente Local	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>
High Yield	<span style="color: green;">+</span> <span style="color: green;">+</span>	<span style="color: green;">+</span> <span style="color: green;">+</span>
Investment Grade	<span style="color: blue;">-</span>	<span style="color: blue;">-</span>
Tesoro Americano	<span style="color: blue;">-</span> <span style="color: blue;">-</span>	<span style="color: blue;">-</span> <span style="color: blue;">-</span>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<span style="color: green;">+</span> <span style="color: green;">+</span>	<span style="color: green;">+</span> <span style="color: green;">+</span>
<b>Renta Variable Emergente</b>	<span style="color: green;">+</span>	<span style="color: grey;">=</span>
Asia Emergente	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>
Latinoamérica	<span style="color: green;">+</span>	<span style="color: grey;">=</span>
Chile	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>
Perú	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>
México	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>
Brasil	<span style="color: green;">+</span>	<span style="color: grey;">=</span>
Colombia	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>
Europa Emergente	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>
<b>Renta Variable Desarrollada</b>	<span style="color: green;">+</span>	<span style="color: green;">+</span> <span style="color: green;">+</span>
Estados Unidos	<span style="color: green;">+</span>	<span style="color: green;">+</span>
Europa Desarrollada	<span style="color: green;">+</span>	<span style="color: green;">+</span>
Reino Unido	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>
Asia Desarrollada	<span style="color: blue;">-</span>	<span style="color: grey;">=</span>
<b>COMMODITIES</b>	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>
Oro	<span style="color: grey;">=</span>	<span style="color: grey;">=</span>

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



↑  
**7,04%**  
 Brasil es nuevamente el mercado de mejor desempeño

↓  
**-9,89%**  
 Elecciones presidenciales golpean a los activos peruanos

## Visión mensual de inversiones julio 2021

### Local



### Visión Económica local

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

- Durante el mes de mayo el IMACEC presentó una expansión de un 18,1%, superando las expectativas del mercado que esperaba un avance de 17,5%. Si bien es una de las cifras más altas jamás vista, tiene un importante efecto de base estadística ya que en mayo del año pasado la economía chilena se encontraba en el peak de la primera ola con importantes restricciones a la movilidad. De todas formas, si consideramos la serie desestacionalizada, comparada contra el mes anterior, vemos que la economía chilena se expandió un 2,6%. El indicador se vio impulsado principalmente por el comercio y los servicios, pese a que durante mayo de este año aún había restricciones en las comunas más importantes del país que recién comienza a salir de la última ola. Finalmente, la minería tuvo una contribución negativa.

#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- En su última reunión de Política Monetaria en el mes de junio, el consejo acordó mantener la tasa de política monetaria al 0,5%, nivel al que llegó en el mes de marzo 2020 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 junio que veríamos un aumento en el corto plazo donde podríamos llegar algunos meses a 4%, situación que dejaría la inflación para cierre de 2021 en 4,4%. Finalmente el consejo estima que tendríamos ya este año subidas de TPM donde el consenso de mercado está en 1,25% en promedio para cierre de 2021. Las estimaciones de crecimiento del ente emisor para el 2021 están entre 8,5% y 9,5%.

#### TASAS DE INTERÉS

- Durante el mes de junio las tasas de interés tuvieron, en general, un comportamiento al alza, donde subieron con fuerza tanto los papeles en tasa nominal como en tasa real. Esto se fundamenta principalmente en dos factores, en primer lugar el mercado comenzó a internalizar alzas en la tasa de política monetaria para este año, en segundo, hemos visto una continua salida de flujos. Lo anterior, provocó una subida promedio de 60 puntos base.

#### INFLACIÓN

- Durante el mes de junio los precios en Chile experimentaron un alza de 0,1% con respecto al mes anterior, cifra que estuvo bajo las expectativas del mercado que esperaba un avance de 0,3%. Con esto el indicador acumula un alza de 2% en lo que va del año y de un 3,8% en doce meses. De las doce divisiones que componen el indicador, 5 aportaron incidencias positivas, 6 negativas y una no presentó variaciones. Dentro de las divisiones que más aportaron encontramos a Transportes (1%) -impulsado por el alza de los combustibles- y Vivienda y Servicios Básicos (0,6%).

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

- Durante el mes de junio el tipo de cambio continuó con su depreciación con el peso retrocediendo un 1,7%, el principal factor que incidió en la cotización de la moneda chilena fue el importante retroceso que presentó el cobre durante el mes de junio tras los anuncios del gobierno chino de que liberará inventarios en un intento por poner un techo al avance del precio de los commodities que están afectando a su sector manufacturero. El cobre es uno de los principales determinantes del nivel del tipo de cambio en Chile.

#### EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Las expectativas de inflación han subido hasta cerca de 3,0% para los próximos meses, luego de que el Banco Central en su último IPoM declarara esperar un 4,4% para cierre de 2021. También hemos visto una subida en el tipo de cambio a niveles de 750 pesos por dólar producto de la baja del cobre por noticias de China, que busca poner un límite a su cotización. Hacia adelante esperamos subidas de TPM para que este cerca de 1,25% a cierre de año. Por su parte, el Banco Central estima un crecimiento para este año de entre 8,5% y 9,5%.

## Visión mensual de inversiones julio 2021



### Visión Renta Fija local

#### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

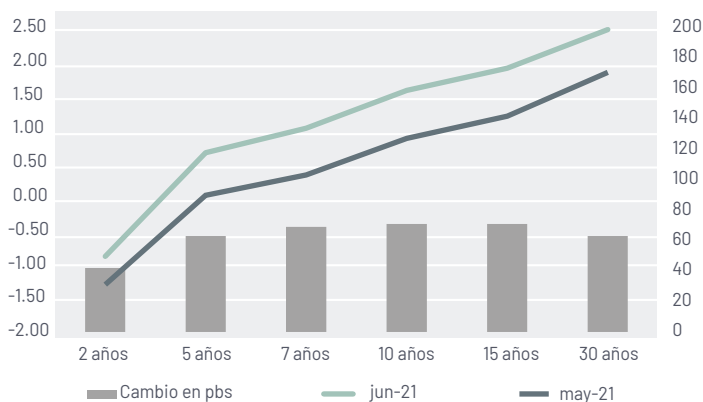
- Dentro de Renta Fija Local contamos con un corto en duración debido a que vemos muchas presiones al alza en el corto plazo por sobre oferta de papeles en un contexto de salidas de flujos en el mercado. Con respecto a corporativos, mantenemos una posición leve larga en papeles donde vemos mayor devengo y una posible compresión del spread producto de mejores perspectivas económicas. Finalmente, mantenemos una alta convicción en papeles emitidos en tasa real debido a expectativas de inflación más bajas de lo esperado.

ESTRATEGIA	JUNIO	JULIO
Duración	UW	UW
Curva	UW	OW
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

#### TASAS REALES

- El IPC de mayo fue positivo, con un avance de los precios de 0,3% contra el mes anterior y de 3,6% en doce meses. Sin embargo, los flujos siguieron negativos provocando una subida de 40 puntos base en la parte corta de la curva y de mayor magnitud en la parte más larga.

#### Curva Real



#### Expectativas de inflación



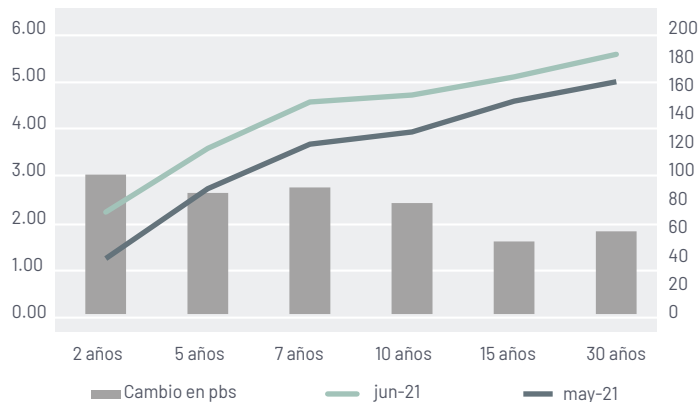
#### SPREAD CORPORATIVOS

- Spreads bancarios AAA se encontraban en niveles de 70 puntos base. Sin embargo, con la subida de las bases y las salidas de flujos pasaron a niveles de 80 puntos base. Por el lado de los papeles AA de mayor duración, los spreads subieron 20 puntos base, de 120 a 140. Finalmente, las expectativas de un mayor crecimiento este 2021 han generado retornos positivos en los papeles de mayor riesgo ya que estos venían muy castigados desde el estallido social de 2019.

#### TASAS NOMINALES

- En las tasas nominales vimos importantes subidas dado que en las minutas de la última reunión del Banco Central, se dejó ver un sesgo más contractivo lo que se sumó a la salida de flujos que seguimos viendo en el mercado. La parte corta subió en promedio 80 puntos base, mientras que las alzas en la parte larga fueron del orden de 60 puntos base.

#### Curva Nominal



## Visión mensual de inversiones julio 2021



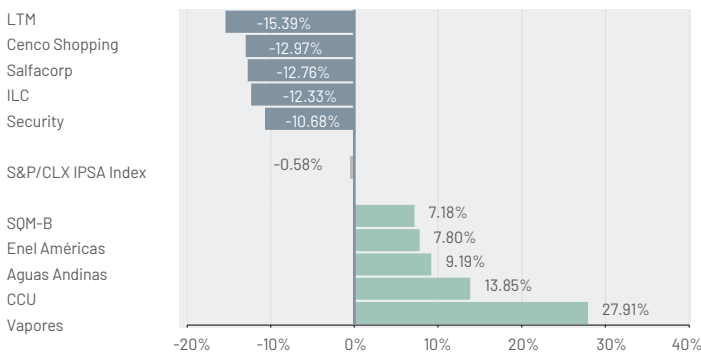
### Visión renta variable local

#### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

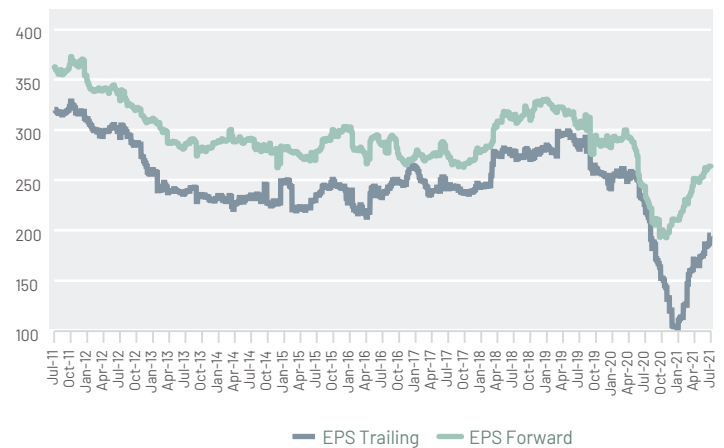
- Durante el mes de junio la bolsa local volvió a experimentar una caída, con una contracción de un 0,6% debido a que la incertidumbre tras el resultado de las elecciones constitucionales de mayo -con un negativo resultado para el mercado- y el retroceso en el precio del cobre han sido un lastre para el indicador que no logró contagiarse del optimismo que vivió la región. La instalación de la convención, durante la primera semana de julio, tuvo roces con el poder ejecutivo, lo que también impactó a los mercados locales. Dentro de los sectores de peor desempeño en junio, encontramos al Financiero y al Real Estate, mientras que Industrial y Telecomunicaciones presentaron los mayores avances.

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

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward



### ANÁLISIS DE MERCADO

- Durante el año pasado el panorama para las salmoneras no era auspicioso, la crisis sanitaria junto con las cuarentenas había generado un cierre completo del canal Food Services (HoReCa) y consiguó el mercado de precios más rentable de esta industria. Sumado a esto el año pasado los volúmenes de oferta de salmón chileno crecieron 5% generando una sobreoferta general que impactó directamente en el canal retail o supermercados que de por sí es un mercado masivo y menos rentable. Este fatídico escenario llevo los precios del salmón en torno a 3,5 usd/lb un precio que llevaba los márgenes a terreno negativo teniendo en cuenta que el costo del salmón ronda los 3,3 usd/lb. Hoy el escenario es diferente, los procesos de inoculación de los mercados más importantes como lo son EE. UU. y Brasil han permitido una apertura parcial y en algunos casos completa de la economía y en específico el canal Food Service. Por otra parte, durante este año los

shocks de oferta han sido negativos viendo de por sí menores volúmenes de cosecha producto del menor cultivo durante el año pasado y el Bloom de algas evidenciado en los meses de verano impactando fuertemente en la biomasa a la fecha. En el caso de Camanchaca este efecto impactó en cerca de un 50% de su biomasa. Es por esto que hoy vemos los precios de referencia del salmón chileno en torno a los 7 usd/lb el cual es un peak histórico de precios. Dado que este escenario comienza a plasmar márgenes positivos en las compañías, es que nuestra visión para el sector salmonero es de sobreponderar a través de las compañías más expuestas al salmón y que no se vieron afectadas en gran medida por el Bloom de algas como lo son Blumar y Multiexport Foods.

## Visión mensual de inversiones julio 2021

### Local



## Visión Económica local

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

En la más reciente encuesta realizada por Banxico a especialistas privados, los analistas esperan una recuperación en términos económicos de 5,8% para México durante 2021. De la mano del sector exportador, donde el país se consolidó, a un año de iniciado el T-MEC, como el principal socio comercial de EE. UU.; y del creciente flujo de remesas, que en algún sector de la población ha logrado reducir el impacto de la pandemia, la propia Secretaría de Hacienda pronostica que el crecimiento alcanzará este año un 6,5%. En este sentido, las exportaciones en mayo alcanzaron 125% en términos anuales, mientras las remesas fijan nuevo récord de \$4.500 mdd o 21,7% respecto al mismo mes del año anterior.

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Con la inflación cercana al 6% durante junio, la tendencia de depreciación en el tipo de cambio que se observó previo la junta de Gobierno; así como el fuerte repunte económico y problemas en las cadenas de suministro, Banxico decidió por mayoría incrementar su tasa de política monetaria en 25 puntos base, llevándola a 4,25%. Esta decisión, que sorprendió al mercado, abre la puerta a más incrementos por parte del banco central, siempre que el índice general de precios no descienda a niveles cercanos al 5%. Especialistas privados esperan la inflación en 5,6% a cierre de 2021.

### TASAS DE INTERÉS

Durante junio, y ante la sorpresiva alza de tasa por parte de Banxico, las curvas de bonos nominales y reales en el mercado local de deuda reportaron incrementos generalizados. Presionado por la inflación encima del 6% a la fecha de la junta de Gobierno, el banco central incrementó a 4,25% su tasa de referencia. Esto resultó en subidas en los bonos nominales que promediaron 40 puntos base, y que fueron de mayor magnitud en los nodos cortos; mientras que, las subidas en los bonos reales, con excepción del nodo más corto, promediaron 17 puntos base, pero superaron los 40 en ciertos casos. Dicho desde el propio banco central, si la inflación no desciende a niveles cercanos al 5%, podrían darse más ajustes.

### INFLACIÓN

- Durante junio, la inflación general reportó un crecimiento de 0,53% respecto al mes previo, que en términos anuales representa 5,88%, marginalmente por debajo de la cifra en mayo. Estos niveles respaldan la expectativa de que Banxico pueda realizar más incrementos durante el año. Por componentes, el índice de precios subyacente avanzó respecto al mes anterior 0,57% o 4,58% anual. Dentro de este las mercancías y servicios reportaron alzas de 0,65% y 0,48% respectivamente. Por otro lado, el índice de precios no subyacente y más volátil creció 0,42% o 10% anual al compararlo con el periodo anterior; donde a su vez los precios de productos agropecuarios apenas subieron 0,05%, mientras los energéticos se elevaron 0,71%. Especialistas privados esperan que la inflación cierre el año en 5,6%.

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

- Durante junio, el DXY reportó un fuerte avance; sin embargo, el dólar reportó un retroceso marginal de 0,08% frente a la moneda local, y acumuló 0,11% de apreciación en lo que va del año. En términos económicos, la fuerte recuperación de EE. UU., podría dar sustento a un mayor fortalecimiento de la moneda estadounidense; sin embargo, un contrapeso para ello es el aún elevado nivel de liquidez que existe en el mercado de la mano de hasta ahora una política monetaria expansiva. En términos más locales, se espera a cierre de año una apreciación del dólar hasta niveles de 20,30 pesos desde los niveles actuales (19,84), aunque de existir más incrementos por parte de Banxico, el peso mexicano tendería a fortalecerse.

### EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- En términos generales, el escenario de recuperación económica global se mantiene. En este sentido, EE. UU., será una de las regiones en reportar mayor solidez. Dada la alta probabilidad de que ello suceda, México se ha visto beneficiado principalmente de la demanda externa desde aquella economía, así como de la tendencia alcista en las remesas que entran al país que, con datos a mayo, alcanzaron un récord. Con lo anterior, la expectativa de crecimiento en el PIB para México en 2021 es de 5,8%, mientras se espera que la inflación se ubicará apenas por debajo de esa cifra. En consecuencia, son probables nuevos ajustes por parte de Banxico, y que el tipo de cambio alcance 20,35 MXN/USD.

## Visión mensual de inversiones julio 2021



### Visión Renta Fija local

#### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

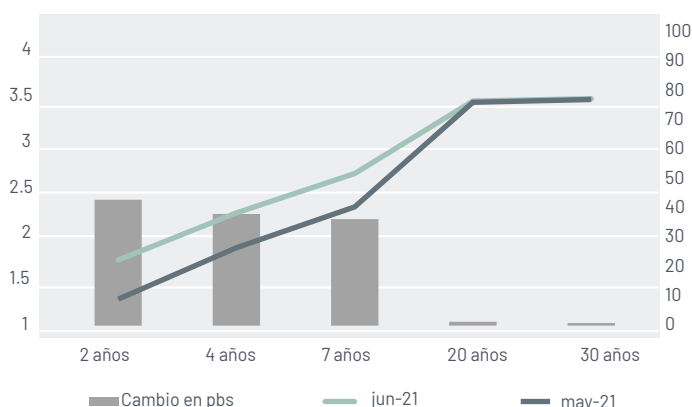
- Durante junio, con la actualización de la expectativa de cifras macroeconómicas en EE. UU., por parte de la Fed que vislumbran una fuerte recuperación en aquella economía; así como con la sorpresiva decisión por parte de Banxico de incrementar su tasa de política monetaria en 25 puntos base a 4,25%, la renta fija local reportó movimientos adversos en este periodo con excepción del nodo más corto de la curva de tasas reales. En el caso de la curva nominal, donde la parte corta reportó las alzas más fuertes, las subidas promediaron 38 puntos base. Por otro lado, en el caso de la curva de bonos ligados a inflación, los nodos por encima de un año de vencimiento reportaron subidas de 13 puntos base en promedio.

ESTRATEGIA	JUNIO	JULIO
Duración	N	N
Curva	STEEP	N
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	N	OW

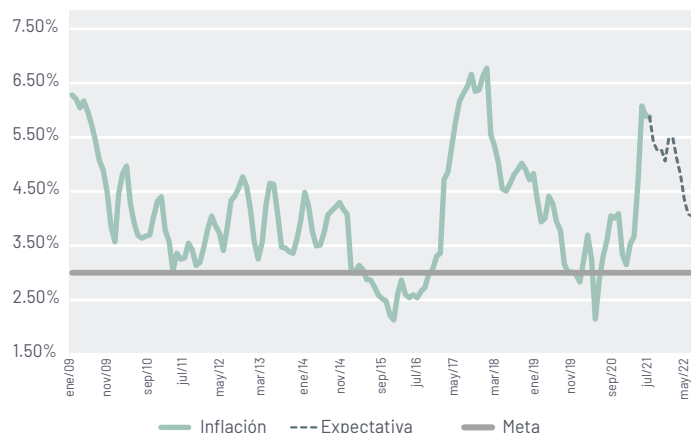
#### TASAS REALES

- Con la inflación en México en niveles de 6%, y ante una dinámica generalizada de incrementos en los índices de precios a nivel global, Banxico decidió por mayoría incrementar de 4% a 4,25% su tasa de política monetaria. Esta decisión que se dio por mayoría en la junta de Gobierno contrastó con la expectativa del consenso del mercado provocando fuertes subidas en la curva real. Sin embargo, con la inflación en estos niveles, los Udibonos mantienen cierto atractivo al menos de corto plazo, que podría reducirse por la estacionalidad de la inflación en próximos meses.

#### Curva Real



#### Expectativas de inflación



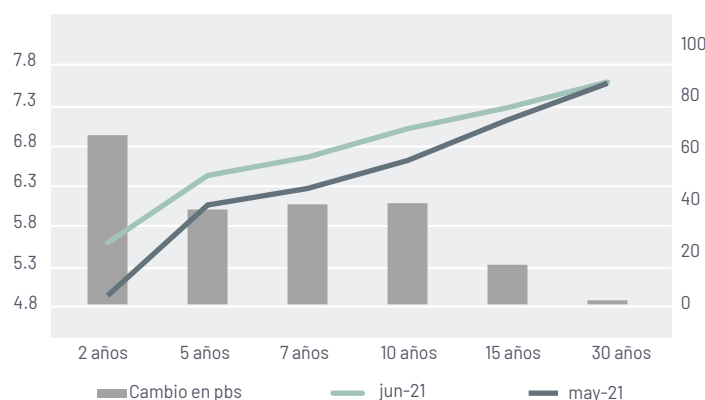
#### SPREAD CORPORATIVOS

- Durante junio, el monto colocado en bonos corporativos de largo plazo alcanzó \$8.900 MDP, cifra menor al compararla con el mes previo, y el mismo mes del año anterior. En este periodo destaca que el 40% de las emisiones se referenciaron a tasa fija; mientras el resto lo hizo a tasa flotante con sobre tasas entre 52 y 290 puntos base. También sobresalen las colocaciones de FHIPOCB 21 y VWLEASE21 con \$2.500 y \$2.000 mdp respectivamente. En el primer caso a tasa fija de 8,06%, mientras que la segunda a TIE28 + 52 siendo calificación AAA y reportando una reducción en su spread en 8 pb.

#### TASAS NOMINALES

- La dinámica de aplanamiento en los bonos del tesoro durante junio, bajadas en la parte larga y subidas en la parte corta, se sustentó en la actualización de expectativas de la economía norteamericana donde la FED, como resultado, podría comenzar a elevar su tasa en 2023. Adicional a ello, y ante niveles elevados de inflación en la economía mexicana, el Banco Central local incrementó su tasa de referencia a 4,25%; decisión que no estaba dentro de lo estimado por el consenso de mercado. Esto resultó en fuertes subidas en la curva nominal que fueron de mayor magnitud en los nodos cortos.

#### Curva Nominal



## Visión mensual de inversiones julio 2021



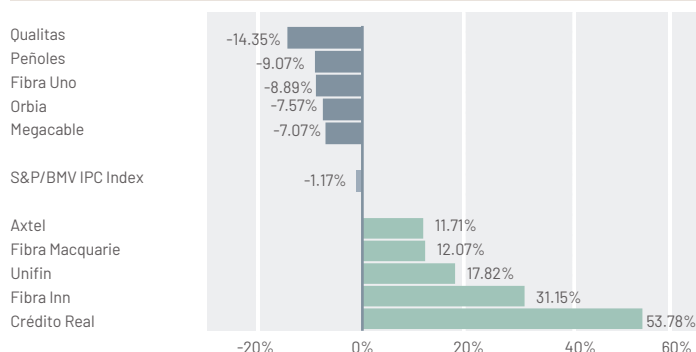
### Visión renta variable local

#### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

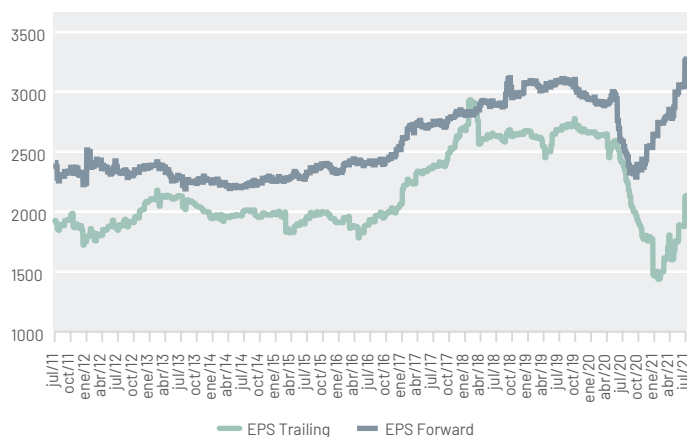
- La bolsa mexicana sigue siendo la plaza de mejor rendimiento en lo que va del año en LatAm (+14.5%) y ha sorteado muy bien el mal desempeño que han tenido los commodities en este mes (con excepción del petróleo), a diferencia de otras bolsas como la brasileña o la peruana que están más correlacionadas a estas materias primas. Mexbol está transando en línea con su promedio histórico de P/E (16x). Sin embargo, nos mantenemos positivos y creemos que todavía hay upside a estos niveles, vemos como catalizador para el mercado la publicación de resultados corporativos que inicia el 05 de Julio con Televisa.

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

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward



### ANÁLISIS DE MERCADO

- En junio, el índice local rentó -1,2% explicado por el sector materiales principalmente. Peñoles (-9,8%) y Orbia (-7,5%) fueron los papeles que más retrocedieron dentro de este sector, en el caso del primero la corrección estuvo explicada por un retroceso generalizado de las empresas productoras de metales preciosos, donde el precio de la plata (que explica un

90% de los ingresos de la empresa) corrigió 7,7%. El caso de Orbia se explica más por una toma de ganancias en el papel, esto pese a que la empresa reportó una sorpresa muy positiva en utilidades en el 1T21 (46% por encima de consenso) y a que se continúan teniendo perspectivas muy positivas para sus resultados en el 2T21, particularmente en el negocio de vinilo.

## Visión mensual de inversiones julio 2021

### Local



## Visión Económica local

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

- Durante abril, la economía peruana registró un impresionante crecimiento de 58,49%, cifra que tiene un importante efecto de base estadística por la contracción registrada en igual mes del año anterior. La mayoría de los sectores de la economía presentaron una variación positiva, donde destacan las expansiones del sector de construcción y de alojamiento y restaurantes. Por el contrario, el rubro agropecuario presentó una contracción. Con respecto al mismo mes del año 2019, la producción de la economía peruana aún se encuentra en un nivel inferior.

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El directorio de BCRP decidió mantener la tasa de referencia en 0,25% en su reunión de junio. La decisión se sostiene en que si bien hubo un incremento de la inflación durante el mes de mayo por factores de oferta, este fue acotado y los indicadores tendenciales de inflación se encuentran en la parte baja del rango meta, situación que se repetiría para el año 2022 debido a que la actividad se mantendrá por debajo de su nivel potencial. El Directorio recomienda mantener una postura expansiva durante un período prolongado mientras persistan los efectos negativos de la pandemia.

### TASAS DE INTERÉS

- La curva soberana aumentó en promedio 50 puntos básicos en junio. Incremento guiado principalmente por los resultados de las elecciones electorales dando como ganador a Pedro Castillo. Debido a ello, vemos un incremento en el empinamiento de la curva soberana, ya que aún no conoce la postura final que tomará el nuevo mandato presidencial respecto al manejo de la economía. El spread del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. a 10 años aumentó a 387 bps, con 94 bps por encima del promedio de los últimos dos años.

### INFLACIÓN

- En junio, el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,52% m/m y acumuló una variación de 3,25% en los últimos doce meses. Todos los grupos contribuyeron de forma positiva al indicador, siendo Alimentos y Bebidas, 0,79%; Alquiler de Vivienda, 0,73% y Transportes y Comunicaciones 0,66% los más significativos, mientras que Vestido y Calzado, 0,2% y Otros Bienes y Servicios, 0,09% presentaron las menores variaciones. Las expectativas de inflación a 12 meses se ubican en 2,6%.

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

- Continuando con el comportamiento del mes anterior, el tipo de cambio en Perú se depreció un 0,7% durante el mes de junio. De confirmarse el triunfo de Pedro Castillo, el tipo de cambio estará fuertemente correlacionado con las medidas que tome la nueva Administración. Por un lado, si el Gobierno logra implementar las medidas que impacten al mercado, contenidas en su plan de Gobierno, presentado durante la campaña, la depreciación del sol debería continuar. Por el contrario, si el nuevo mandatario modera su discurso o no es capaz de pasar las reformas estructurales por el Congreso, podríamos ver un comportamiento favorable para el sol.

### EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- El desempeño de los activos peruanos se verá fuertemente impactado por el resultado de las elecciones presidenciales donde aún no se ha proclamado un ganador. En caso de que Pedro Castillo, quien corre con ventaja, sea ratificado, el mercado estará atento hacia dónde delinee su plan de gobierno y de los técnicos de los que se rodee. Adicionalmente, será necesario evaluar su relación con el Poder Legislativo, puesto que presidentes anteriores han tenido tensas relaciones con el Congreso. De todas formas, el Banco Mundial estima que la economía peruana crecerá un 10,3% este año mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión de 8,5%. Por el lado de la inflación, se proyecta un avance de los precios de 2,6% para los próximos doce meses.



## Visión mensual de inversiones julio 2021



### Visión Renta Fija local

#### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

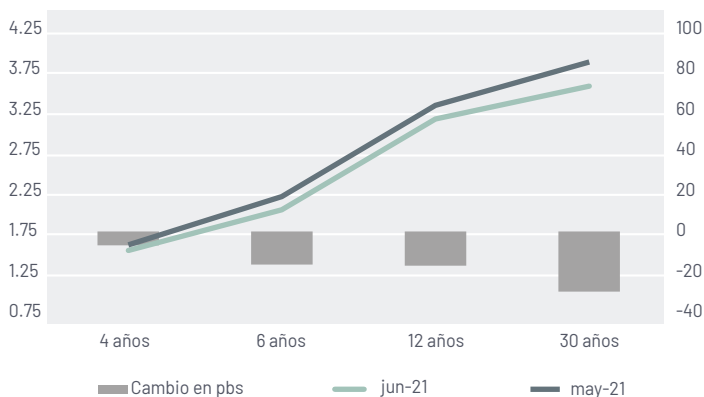
- Ante un inminente Gobierno de Pedro Castillo y una incertidumbre en sus reformas, preferimos seguir subponderados en duración. En cuanto a la curva, hay aumento en el empinamiento y se aprecia un aumento en el spread del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. a 10 años próximo a los 400 puntos base; sin embargo, tomamos una posición conservadora, ya que no hay un catalizador para un aplanamiento en el corto plazo.

ESTRATEGIA	JUNIO	JULIO
Duración	UW	UW
Curva	UW	UW
Corporativos	UW	UW
Real vs. Nominal	UW	OW

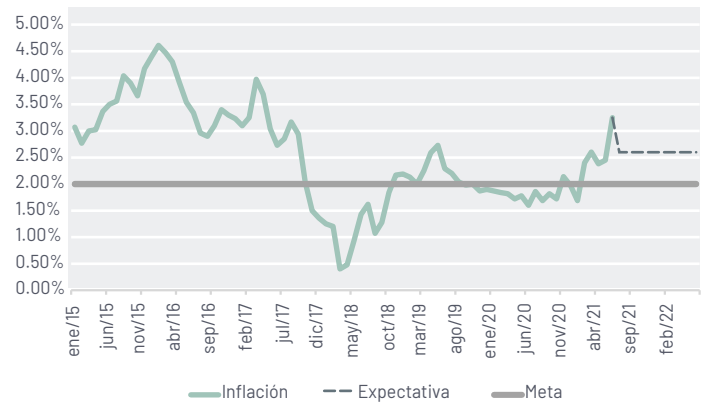
#### TASAS REALES

- En junio, 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 2,43% a 2,6%. Por lo tanto, la tasa real fue de -2,35%.

#### Curva Real



#### Expectativas de inflación



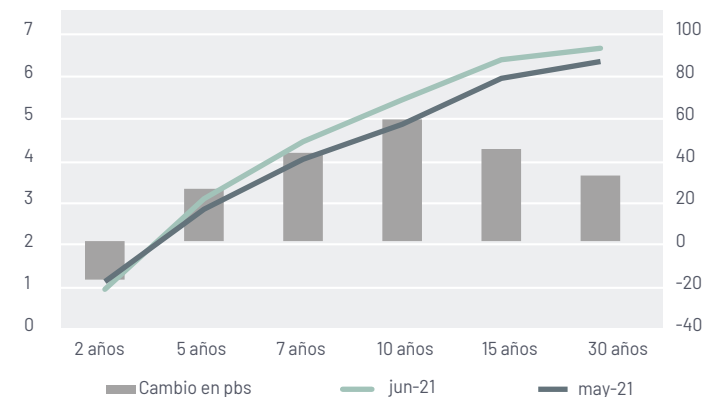
#### SPREAD CORPORATIVOS

- En junio hubo una disminución de spreads en los corporativos AAA con duración de 3-5 años de 29 pbs, por el lado de los bonos AA hubo un aumento de 69 pbs de los bonos de la misma duración. A pesar de este aumento de spreads, mantenemos nuestro posicionamiento en bonos corporativos locales en underweight debido al riesgo político del país.

#### TASAS NOMINALES

- Al cierre de mes, la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en soles fue 0,76%, mayor en 12 pbs respecto del mes anterior.

#### Curva Nominal



## Visión mensual de inversiones julio 2021

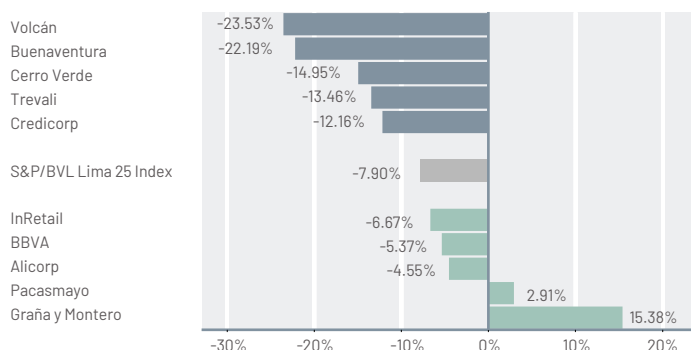


### Visión renta variable local

#### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

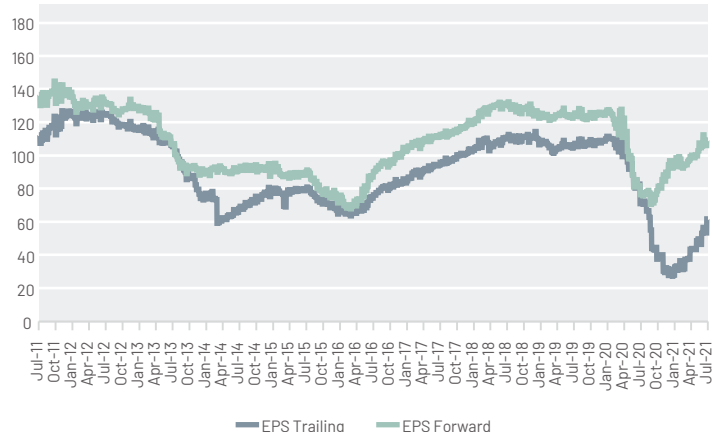
- En el mes de junio, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima se contrajo un 8%. Las acciones mineras cayeron 12,3% en el mes, descontando mayores tributos durante el próximo Gobierno. Buenaventura y Southern Copper retrocedieron 22,19% y 7,94%, respectivamente. Construcción rindió 1,2%, con Aenza subiendo 15,4% ante la OPA en curso, pero Unacem y Ferreycorp retrocediendo 8,9% y 7,5% por riesgo macroeconómico. El sector consumo disminuyó en 4,1%, con Inretail y Alicorp cayendo 6,7% y 4,6%, respectivamente. Utilities se contrajo 4,3% y se encuentra como uno de los sectores más atractivos en valorización. Los papeles financieros retrocedieron 11,2% repitiendo mínimos de inicio de pandemia.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



Estrategia de Research	JUNIO	JULIO
Consumo Básico	UW	OW
Consumo Discrecional	UW	N
Energía	N	N
Financiero	OW	UW
Industrial	OW	OW
Materiales	OW	OW
Minería	N	UW
Utilities	OW	OW

#### EPS Trailing & Forward



### ANÁLISIS DE MERCADO

- Durante el mes de junio, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima se contrajo un 8% producto de los resultados de la segunda vuelta electoral, en la cual el candidato Pedro Castillo venció a Keiko Fujimori por más de 40 mil votos. Los sectores más castigados fueron Minería y Financiero con un retroceso de 12,3% y 11,2%, respectivamente. Esto debido a que estos sectores podrían tener un mayor riesgo regulatorio durante el eventual gobierno de Pedro Castillo. Por otro lado, el sector construcción tuvo un incremento de 1,2%, en el cual muchos

papeles se encontraban muy castigados y tuvieron una recuperación importante. Consideramos que el sector construcción y consumo serían los sectores más atractivos por presentar un menor riesgo regulatorio que otras industrias, como minería y financieras. Sin embargo, el panorama general se ve más positivo luego del pedido de Castillo a Julio Velarde de permanecer en el cargo de director del BCRP.

## Visión mensual de inversiones julio 2021

### Local



## Visión Económica local

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

- En el mes de junio, el Banco Central de Uruguay publicó cifras de desempeño de la economía uruguaya para el primer trimestre del año, registrándose un deterioro de -0,5% respecto del último trimestre de 2020. Si bien este resultado era altamente esperado debido al empeoramiento en la situación sanitaria, confirma la interrupción de la recuperación que traíamos desde el segundo semestre de 2020. También confirma la heterogeneidad de los impactos a través de los distintos sectores de actividad, donde aquellos relacionados al comercio y los servicios siguen siendo los más afectados, mientras que los vinculados a la cadena agroforestal, la construcción y las telecomunicaciones los de mejor desempeño. No obstante, el Gobierno mantuvo su proyección de crecimiento del PBI en 3,5% para 2021.

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El pasado 14 de mayo 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. Una vez más, se reiteró el compromiso con una senda monetaria consistente con el objetivo de inflación, y en consecuencia cuando se supere la emergencia sanitaria se comenzará con un aumento gradual de la TPM.

### TASAS DE INTERÉS

- Las tasas nominales en moneda nacional tuvieron variaciones que oscilaron entre +21 y -44 puntos base durante el mes de junio, observándose ligeros aumentos en el tramo corto y caídas en los plazos más largos, lo que caracteriza un aplanamiento. Por otro lado, las tasas de interés en unidades indexadas presentaron ligeros aumentos en el tramo corto y luego permanecieron estables a lo largo de la curva. Las variaciones de dichas tasas en el último mes oscilaron entre +17 y -5 puntos base. Por último, las tasas de interés en dólares americanos presentaron caídas tanto en el tramo corto como en los plazos más largos mientras que los bonos del tesoro de los EE. UU. presentaron aumentos en el tramo corto y caídas en los plazos largos.

### INFLACIÓN

- El índice de precios al consumidor aumentó 0,67% durante junio explicado por aumentos en el precio de las carnes (+1,73%), aceites y grasas (+3,56%), vivienda (+0,81%), transporte (+1,44%) y recreación y cultura (+2,37%). Este registro se ubicó ligeramente por encima de las expectativas relevadas por la encuesta del Banco Central del Uruguay (0,63%) y la variación de los últimos doce meses aumentó a 7,33% -desde 6,64% en mayo-. Con esto, la inflación global se sitúa por fuera del rango meta (entre 3% y 7%). El 8 de junio el Gobierno decretó un aumento de un 12% en los precios de los combustibles que se encontraban muy por debajo del Precio de Paridad de Importación (PPI) y mantener esos niveles suponía un costo de US\$ 30 millones por mes.

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

- El dólar cerró junio con un descenso de 0,5%, acumulando una variación de +2,92% en el primer semestre del año y de +3,3% en los últimos 12 meses. A nivel global el dólar tendió a fortalecerse luego de los anuncios de la reserva de los EE. UU. en los que por primera vez se dejó entrever una moderación en las políticas monetarias ultraexpansivas. La revisión de las futuras compras de activos, así como un posible primer aumento de su tasa de referencia en 2023, terminó impulsando las tasas reales y con ello un fortalecimiento generalizado de la moneda. Sin embargo, a nivel local el comportamiento de la divisa norteamericana estuvo quizás más explicado por la evolución del dólar en Brasil, donde llegó a cotizar por debajo de 5 reales por dólar, niveles que no alcanzaba desde diciembre de 2020.

### EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- La expectativa de crecimiento del PBI para 2021 permaneció en 2,65%, mientras que la de 2022 lo hizo al alza desde 2,73% a 2,89%, según la mediana de la encuesta de expectativas del BCU. En la reciente actualización de proyecciones macroeconómicas que el Gobierno incluyó en la rendición de cuentas del pasado 30 de junio, se mantuvo la estimación de un crecimiento de 3,5% para 2021, lo cual dista de la proyección antes mencionada por los analistas. Por otra parte, las expectativas de inflación para 2021 aumentaron de 7% a 7,1%, pero disminuyeron para 2022 de 6,8% a 6,7%. A nivel de la rendición de cuentas, el Gobierno mantuvo su proyección de un descenso marcado en la inflación esperando para el último año de su mandato un guarismo por debajo del 4%.

## Visión mensual de inversiones julio 2021



### Visión Renta Fija local

#### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

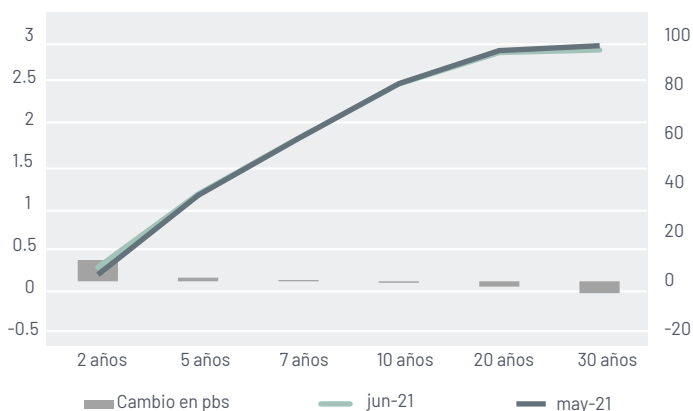
- Como hecho relevante del mes tuvimos las repercusiones de la reunión de junio de la Reserva Federal de los EE. UU. quien sorprendió al mercado y los analistas cuando en su informe de proyecciones incorporó al menos dos subas de tasas para el año 2023. Esto recordó a los inversores que las condiciones financieras internacionales ultraexpansivas podrían terminarse antes de lo previsto, lo que podría aumentar el grado de incertidumbre hacia adelante. En virtud de ello y de una mejora en la situación sanitaria, esperamos que la renta fija local continúe descontando anticipadamente una política monetaria más restrictiva, reflejando que el énfasis del Gobierno debería ir moviéndose paulatinamente hacia un mayor control de la inflación y sus expectativas a medida que se avanza en lo sanitario.

ESTRATEGIA	JUNIO	JULIO
Duración	N	N
Curva	OW	OW
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	UW	UW

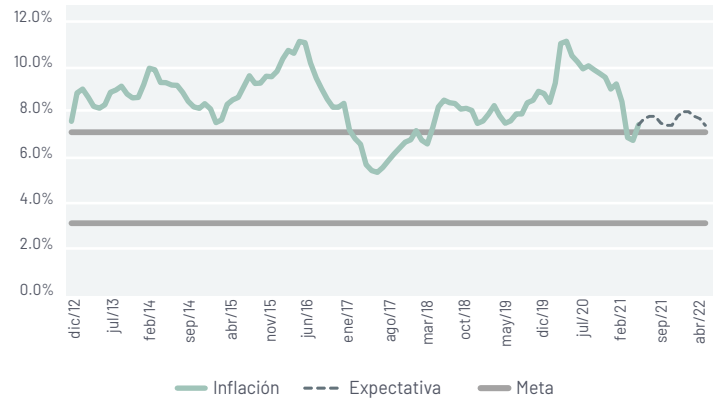
#### TASAS REALES

- Las tasas reales de mediano y largo plazo permanecieron estables a lo largo del mes, no obstante las tasas de corto plazo, luego de continuar cayendo durante la primera quincena, revirtieron esa caída e incluso finalizaron el mes por encima de los niveles de cierre de mayo. Este comportamiento en las tasas reales no solo acompañó la evolución de la pandemia en el plano local donde un descenso en los contagios mejoró las perspectivas para la actividad económica, sino también con lo ocurrido con las tasas reales en los EE. UU. donde los inversionistas comenzaron a digerir el comunicado de la Reserva Federal que estableció que sus miembros iniciaron la discusión sobre la posible evolución de las futuras compras de activos. La aparición de la variante delta podría poner una pausa en este avance.

#### Curva Real



#### Expectativas de inflación



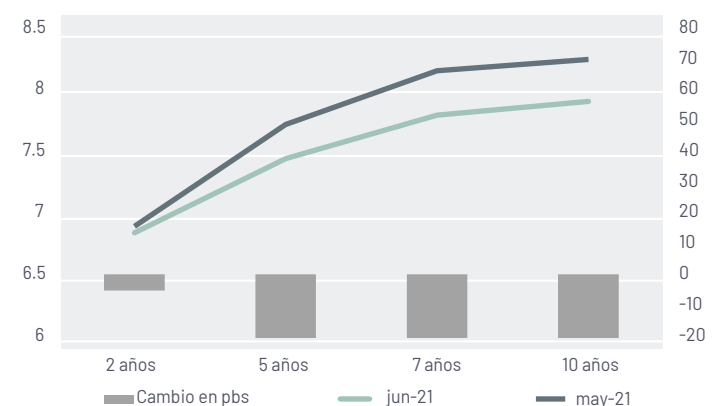
#### SPREAD CORPORATIVOS

- Los spreads corporativos de los instrumentos en dólares que se transan en el mercado local acompañaron el movimiento de sus pares soberanos del Gobierno de Uruguay en dólares. En este sentido las obligaciones negociables de La Tahona y Zonamerica vieron compresiones en sus spreads de 23 y 5 pbs respectivamente. A su vez, se registró una nueva emisión de Corporación Vial, en esta oportunidad de deuda subordinada, la cual alcanzó en su tramo en dólares un volumen de 24,6 MM con un rendimiento de 3,14% y un spread de 186 pbs, quedando por debajo de las referencias de deuda senior del mismo emisor.

#### TASAS NOMINALES

- En junio las tasas nominales a plazos mayores a un año vieron caídas importantes volviendo en algunos casos a los mismos niveles de cierre de abril. Mientras tanto, las tasas nominales a plazos más cortos, con excepción de la de 30 días, registraron subas pronunciando la convexidad de la curva de rendimientos. Las condiciones de liquidez se vieron impulsadas por abultados vencimientos de letras de regulación monetaria que llevaron a las tasas de más corto plazo a ubicarse muy por debajo de la tasa de política monetaria. Si bien la demanda por instrumentos del banco central se recuperó fuertemente, también lo hicieron los retornos exigidos por los inversionistas, anticipando una política monetaria gradualmente más contractiva a medida que se avanza en la reapertura de distintas actividades.

#### Curva Nominal



El contenido del presente documento proviene de fuentes consideradas como fidedignas; sin embargo, no se ofrece garantía alguna, ni representa una sugerencia para la toma de decisiones en materia de inversión.