

Visión mensual de inversiones junio 2021

Mantenemos la convicción en mercados accionarios conforme la reactivación avanza sin grandes contratiempos

Resumen estrategia

- Para el mes de junio mantenemos una alta convicción en Renta Variable en línea con nuestros modelos cuantitativos y con el optimismo que siguen viviendo los mercados ante el contexto de reactivación de la actividad. Los países donde la vacunación está más extendida nos permiten vislumbrar un fin para la crisis pandémica, aunque aún hay países donde la situación sanitaria sigue muy deteriorada y la repartición de las vacunas no ha sido uniforme. En Oro mantenemos una posición neutral, si bien el metal precioso podría verse beneficiado por los importantes estímulos monetarios en el mundo desarrollado y representa una buena cobertura para la inflación, privilegiamos otros activos ante el escenario de mayor apetito por riesgo. En cuanto a la Renta Fija Internacional, consideramos que la volatilidad de las tasas de mercado podría retornar conforme la economía se va normalizando.
- Dentro de Renta Variable Local adoptamos una visión más positiva en Eurozona, pasando de neutral a sobreponderar debido a que un proceso de vacunación que gana ritmo junto con importantes ahorros disponibles provenientes -en parte- de las transferencias directas durante el confinamiento han mejorado los índices de sentimiento en la región. Financiamos, con Japón, donde un deterioro de la situación sanitaria ha forzado a las autoridades a extender el estado de emergencia en algunas de las prefecturas más importantes, generando un nuevo lastre para la recuperación de la economía doméstica. Finalmente, mantenemos la preferencia en Estados Unidos gracias a que cuenta con más herramientas para apuntalar la recuperación económica, y Latinoamérica, ya que Brasil cuenta con atractivas valorizaciones y se ve beneficiado por las buenas perspectivas para las materias primas.
- Dentro de Renta Fija contamos con posiciones en activos que puedan beneficiarse del mayor apetito por riesgo a través de una compresión de su spread que permita compensar una eventual alza de la tasa base, en ese contexto contamos con una alta convicción en High Yield. En Deuda Emergente en Moneda Local contamos con una posición neutral, mientras que financiamos con Deuda Emergente en Moneda Dura, Investment Grade y High Yield.

Recomendación

- Menor preferencia
 = Neutral
 + Mayor preferencia

TIPO DE ACTIVO	MAYO	JUNIO
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.



↑
11,72%
 Bolsa de Brasil se contagió del optimismo mundial

↓
-2,60%
 Elecciones constituyentes golpean al mercado chileno

Visión mensual de inversiones junio 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- Al igual que en marzo, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) sorprendió al alza a los analistas por amplio margen, el indicador tuvo una lectura de 14,1% versus el 10,4% esperado, convirtiéndose así en la lectura más alta vista en años. Sin embargo, esto está explicado por un efecto de base estadística debido a los extendidos confinamientos que atravesaba el país durante el mismo mes del año pasado. En ese contexto, la serie desestacionalizada contra el mes anterior experimentó una contracción de un 1,4% debido a que la nueva ola de contagios que atraviesa el país ha forzado a las autoridades a retroceder en las fases del plan de desconfinamiento en algunas regiones.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- En su última reunión de política monetaria durante el mes de mayo, 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

- Las tasas de interés también experimentaron la volatilidad asociada al resultado de las elecciones. Tras el resultado experimentaron una fuerte subida la que conforme avanzó el mes y el mercado asimiló el resultado, devolvieron gran parte de la subida para cerrar con una variación positiva de entre 5 y 10 puntos base, tanto en tasas nominales como en tasas reales.

INFLACIÓN

- Durante el mes de mayo los precios en Chile experimentaron un alza de 0,3%, en línea con las expectativas del mercado. Con esto la inflación anual se aceleró al 3,6% desde el 3,3% en abril. En lo que va el año, los precios acumulan un alza de un 1,9%. De las doce divisiones que componen la canasta 6 presentaron incidencias positivas, cuatro negativas y dos no tuvieron impacto. Dentro de las principales alzas destacan transporte (1,5%) y equipamiento y mantención del hogar (0,8%). Dentro de las divisiones con mayores bajas encontramos a los alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,2%) entregando un leve respiro a los consumidores, ya que fue una de las categorías que más alzas experimentó durante el año pasado.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- La moneda local no se vio tan afectada como el resto de los activos ante el resultado de las elecciones, el dólar experimentó una apreciación de 1,7% durante el mes de mayo. Esto tiene su explicación principalmente en dos factores. El primero, es el alto precio del cobre, principalmente fuente de dólares en el país, el cual siguió avanzando durante el mes de mayo con una apreciación de un 4,4%. El segundo, es que el tipo de cambio ya se encontraba en un nivel bastante alto antes de las elecciones, es decir, parte del riesgo asociado a la misma ya estaba internalizado por la moneda por lo que si bien sufrió una apreciación debido al resultado peor a lo esperado, esta fue más acotada.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- En su informe de política monetaria de mayo, el Banco Central de Chile, incrementó sus expectativas de crecimiento del rango 6%-7% al 7,5%-8% y corrigió a la baja las expectativas para 2022 y 2021 debido a un menor impulso del consumo, dinamismo de la inversión y debido al efecto de base. Lo propio hizo con la inflación para este año, pasando de niveles de 4,4%.

Visión mensual de inversiones junio 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

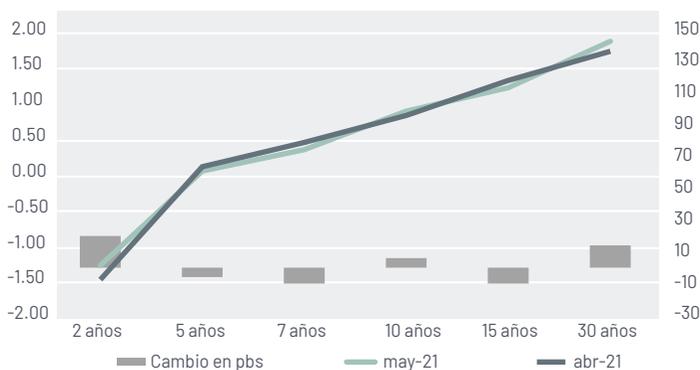
- Dentro de la Renta Fija Local tenemos un leve corto en duración debido a que esperamos un alza principalmente en las tasas de gobierno en CLP producto de futuras alzas de TPM y curvas externas. Por el lado de corporativos estamos leve largos en papeles que vemos mayor devengo y posible compresión de spread producto de las mejores perspectivas económicas. En bancos estamos más cerrados. Finalmente, mantenemos una alta convicción en los papeles con tasa real debido a las expectativas de inflación las vemos más bajas de lo esperado.

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

TASAS REALES

- El IPC de abril fue de 0,4%, dejando al IPC de 12 meses en 3,3% en un contexto de volatilidad asociada a las elecciones constituyentes, las cuales tuvieron un resultado desfavorable para el mercado. Esto generó volatilidad en la curva para finalmente cerrar con movimientos mixtos.

Curva Real



Expectativas de inflación



Nota: *El rango de la meta inflacionaria es del 2 % al 4 %

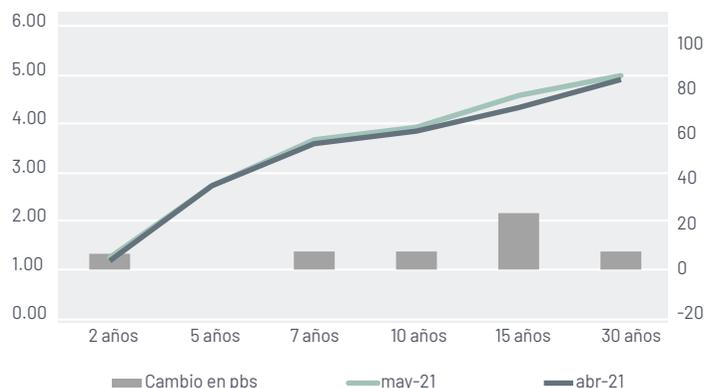
SPREAD CORPORATIVOS

- Los spreads bancarios AAA se encontraban en torno a 65 puntos base. Sin embargo, debido a la subida de las bases y las salidas de flujos que experimenta el mercado pasaron a niveles de 70 puntos base. Los papeles más largos AA pasaron de 110 a 120 puntos base ante el contexto de volatilidad local. Las mejores expectativas de crecimiento para este 2021 han generado un buen retorno en los spreads de aún más riesgo debido a que se encontraban muy castigados desde el estallido social de octubre de 2019.

TASAS NOMINALES

- En las tasas nominales cortas, bajo el año, vimos una mantención producto de que la TPM sigue anclada en su mínimo histórico, con expectativas que la mantienen estables en 0,5%, sin embargo siguiendo los acontecimientos del mercado local vimos subidas en las de mediano y largo plazo como promedio entre 5 y 10 pb.

Curva Nominal



Visión mensual de inversiones junio 2021

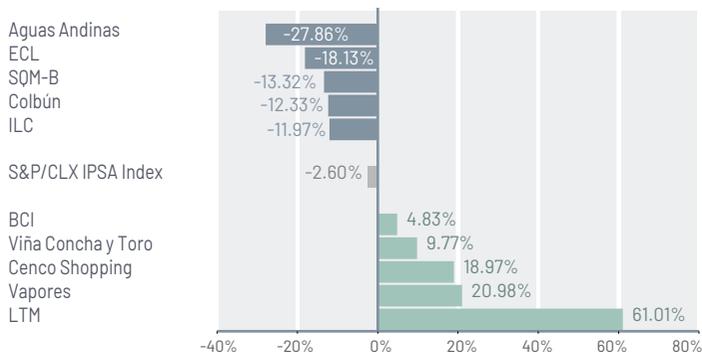


Visión renta variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Durante el mes de mayo la bolsa experimentó una caída de 2,6%. La plaza local se vio afectada fuertemente por el resultado de las elecciones constituyentes cayendo más de un 9%, el día después de las elecciones. La elección generó una gran cantidad de incertidumbre, ya que las listas que obtuvieron los mejores resultados se han manifestado abiertamente a favor de políticas que pueden ser perjudiciales para el mercado y poseen una agenda redistributiva y medio ambiental. Además, al haber una gran cantidad de independientes, no está del todo claro sus posturas en temas clave como el futuro de los fondos de pensiones o de la autonomía del Banco Central.

Mejores/Peores desempeños del mes



Estrategia de Research	MAYO	JUNIO
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	OW
Utilities	N	UW

EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- El buen rendimiento de precio de los commodities en lo que va del año ha hecho plantear la idea del inicio de un nuevo superciclo. Esto respaldado principalmente por el fuerte crecimiento industrial en el mundo, limitaciones en el suministro de algunos commodities y la descarbonización de las economías. Los flujos han ido hacia commodities como una apuesta por un crecimiento global más fuerte, restricciones de oferta, depreciación del dólar y protección contra la inflación. Pese a los vientos favorables, los commodities no se verían favorecidos por igual. Las mejores expectativas para el corto plazo siguen estando por el lado de los metales base como el cobre. Los factores que han afectado la recuperación del Petróleo y el Iron ore son menos sostenibles siguen siendo buenos en el corto plazo, pero son menos estructurales para el largo plazo. Uno de los principales puntos a monitorear en el corto plazo sigue siendo el comportamiento de la economía China. Los impulsos crediticios y monetarios de China

apuntan hacia una desaceleración cíclica para su economía, no obstante, esperamos que la demanda de commodities sigan beneficiándose en el corto plazo por la industria manufacturera e infraestructura. El cobre ha tenido una rentabilidad de 29% en lo que va de este 2021 promediando un precio de 4,1 USD/lb. Este alto precio ha sido respaldado principalmente por la fuerte demanda tanto en China como en el resto del mundo. Por el lado de la producción, hemos visto una recuperación de la oferta por parte de Perú que se vio fuertemente afectada durante el 2020 por las cuarentenas. La oferta sigue siendo una de las mayores incertidumbres en el corto plazo en los principales productores como lo son Chile y Perú. Esto debido principalmente a la incertidumbre política, huelgas en Chile y los recientes proyectos de royalty. Esto afectará la inversión extranjera tanto en Chile como Perú en donde el desarrollo de proyectos greenfield se mantendrá acotado. El principal driver para la industria del cobre en el largo plazo sigue siendo el favorable proceso de descarbonización de las economías, lo que debería agregar una demanda estructural para el commodity.

Visión mensual de inversiones junio 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- Nuevas expectativas apuntan a una mejoría del crecimiento económico para México en 2021. Recientemente, especialistas encuestados por Banxico pronosticaron un crecimiento de 5,15% este año, mientras la Secretaría de Hacienda y Crédito Público estima que el PIB podría alcanzar 6,5%. Cualquiera que sea la cifra, estaría sustentada en la fuerte recuperación de Estados Unidos, donde la demanda de productos manufacturados desde México se ha incrementado; además de que los apoyos fiscales aprobados en ese país, y los futuros proyectos de infraestructura representan otro factor en beneficio para la economía local; como resultado el nivel de remesas no ha perdido fuerza.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- A pesar de que la inflación durante la primera quincena de mayo descendió a 5,8% desde 6,08%, Banxico decidió mantener sin cambios su tasa de política monetaria durante su reunión de mayo en 4%. A pesar de que, dicho desde el propio Banco Central, la presión actual sobre los precios podría ser transitoria, estos niveles anulan prácticamente el espacio para un recorte adicional. Por otro lado, a pesar de que el mercado comienza a poner en precio incrementos, mientras la FED se mantenga sin cambios es probable que Banxico no mueva su tasa en el corto plazo.

TASAS DE INTERÉS

- Al haber disminuido la presión desde los bonos del Tesoro americano sobre las curvas locales, durante el mes de mayo y previo a elecciones, se reportó un descenso en los nodos medios y largos en las tasas nominales, promediando 30 puntos base; mientras que, en el caso de los bonos reales, con 11 puntos base promedio, la dinámica bajista fue generalizada. Este hecho se dio a pesar de que la inflación en Estados Unidos superó el 4%. Sin embargo, algunos miembros de la Fed consideran que la dinámica actual de la inflación es transitoria y aún no integran en su discurso la potencial disminución de los apoyos a la economía.

INFLACIÓN

- "Durante mayo, la inflación general reportó un incremento de 0,20% respecto al mes previo, cifra con la que se alcanzó 5,89% en términos anuales. Por su lado, el índice de precios subyacente se incrementó en el mes 0,53% o 4,37% anual; dentro de este, los precios de mercancías y servicios crecieron 0,62% y 0,42% respectivamente. Por otro lado, el índice de precios no subyacente, y más volátil, se contrajo 0,75%, pero alcanzó 10,76% en términos anuales. Al interior de este último los agropecuario continuaron con alzas, en esta ocasión de 1,91%, mientras que el rubro de energéticos retrocedió 2,71% en este periodo. A pesar de que en términos generales la inflación descendió, estos niveles anulan el espacio de recortes para Banxico."

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Durante mayo, el dólar registró una depreciación del 1,45% en comparación de la moneda mexicana, con lo cual apenas registra un crecimiento de 0,20% en lo que va del año. De cara a las elecciones locales, el dólar se comportó incluso por debajo de niveles previos. Por otro lado, se esperaría cierto fortalecimiento de esta divisa obedeciendo la dinámica de recuperación en Estados Unidos; sin embargo, a esto contrasta el nivel actual de liquidez que aún permanece en el mercado como resultado de las inyecciones que ha hecho el Banco Central y Gobierno, así como el mayor apetito por activos de riesgo. En consecuencia, aún hay hechos que podrían presionar la moneda local y llevar a la paridad a 20,50 MXN/USD a cierre de 2021.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- El dinamismo económico en Estados Unidos se sigue fortaleciendo, en medio de un proceso más ágil de vacunación, un Banco Central con aún políticas expansionistas y probables nuevas aprobaciones de proyectos de infraestructura y paquetes de ayuda. Este escenario ha dado sustento a las mejores expectativas económicas para México en 2021. Destacan una recuperación esperada por encima del 5%, derivada de una mayor demanda externa y mayor flujo de remesas, y mayor consumo con menores restricciones sanitarias que llevarían a la inflación a 5%. A pesar de ello, la tasa de política monetaria permanecería en 4% y el tipo de cambio estimado a cierre de año se pronostica en 20,50 MXN/USD.

Visión mensual de inversiones junio 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

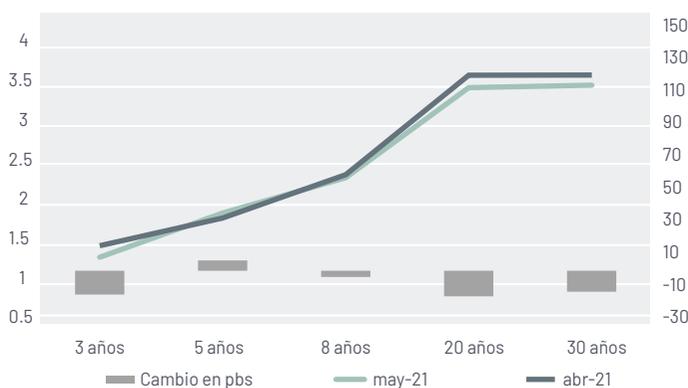
- Durante mayo, la curva de bonos del Tesoro registró movimientos a la baja. Este hecho además de la falta de catalizadores resultó en un aplanamiento en la curva nominal local donde los nodos medios y largos descendieron en promedio 30 puntos base. Por otro lado, la curva de bonos reales se ajustó a la curva nominal, pero en su caso la dinámica bajista fue generalizada promediando 11 puntos base entre todos sus nodos. Si bien no se descarta que la dinámica de Treasuries continúe al alza, obedeciendo a la dinámica de recuperación, esta debería ser de manera más moderada; con ello, y pasadas las elecciones en México dónde está por materializarse una disminución de la ocupación de morena en la Cámara de Diputados, podría esperarse estabilidad.

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

TASAS REALES

- A pesar de que durante mayo la inflación comenzó a descender desde niveles superiores al 6%, la cifra actual aún se encuentra muy por encima del límite superior del rango óptimo del Banco Central local. Con lo anterior podría haber cierto atractivo en papeles Udizados; sin embargo, el carry de inflación no lo ha reflejado así dado que mayo es estacionalmente un mes de precios a la baja. En este periodo, la curva de bonos reales reportó descensos, siendo positivo, aunque mantenemos una posición neutral.

Curva Real



Expectativas de inflación



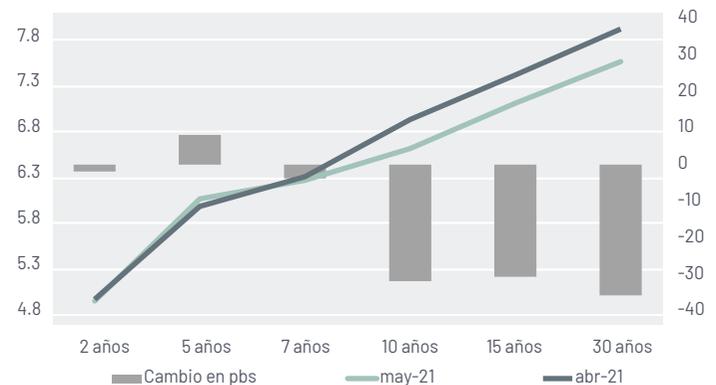
SPREAD CORPORATIVOS

- Durante mayo, el monto colocado de bonos corporativos de largo plazo alcanzó un máximo superando los \$31.600 MDP; se destacó una preferencia por bonos quirografarios y emisores de la más alta calificación crediticia, donde la alta demanda empujó a las sobretasas por debajo de los niveles esperados. Destaca CFE con 10 mil millones en 3 bonos. Por lo que respecta a la evolución de los spreads, tanto en aquellas emisiones referenciadas a TIIE 28 o a Tasa Fija de mejor calificación crediticia han reportado disminuciones, el resto permanecen estables. En adelante, se espera cierta disminución en las colocaciones.

TASAS NOMINALES

- La dinámica observada desde los bonos del Tesoro americano en meses previos se ha normalizado, reportando en mayo descensos. En este sentido y previo a elecciones locales donde se descontaba que el partido con mayoría pierda escaños en la Cámara de Diputados, la curva nominal local reportó en este periodo movimientos mixtos. En su parte corta se observaron algunos incrementos, mientras en los nodos medios y largos la dinámica fue a la baja. Esto último se tradujo en retornos positivos. En línea con lo anterior, se cerró la subponderación en duración que se tenía, así como se sigue viendo una curva estructuralmente empinada.

Curva Nominal



Visión mensual de inversiones junio 2021



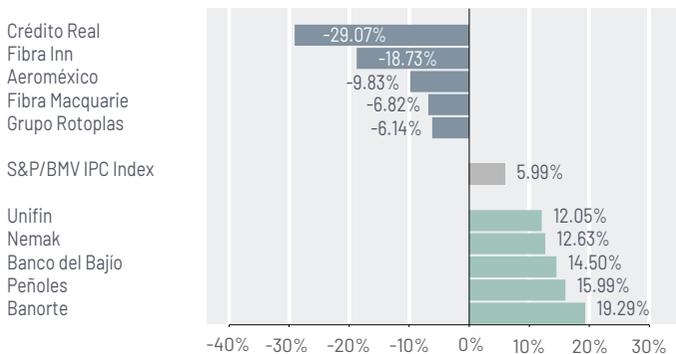
Visión renta variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

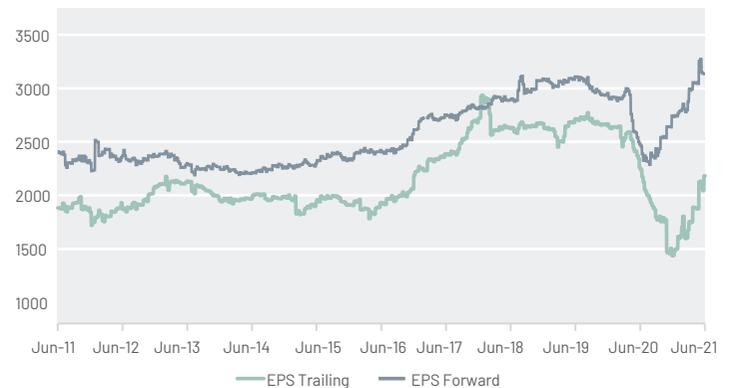
- La bolsa mexicana es la de mejor rendimiento en lo que va del año en LatAm (+14%) y está transando en línea con su promedio histórico de P/E (16x). Sin embargo, nos mantenemos positivos y creemos que todavía hay upside a estos niveles por los siguientes factores: sus pares en la región vienen atravesando diferentes problemas políticos (Chile, Colombia, Perú) lo cual puede continuar los flujos de entrada hacia México. No menos importante, los economistas siguen subiendo los estimados de crecimiento económico en México, por las buenas perspectivas de Estados Unidos para este año. México es el principal socio comercial de Estados Unidos y además tiene una alta representatividad en las utilidades de Mexbol (20% provienen de ese país), algo que no se aprecia en ningún otro país de la región.

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

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- En mayo, el índice local rentó 5,99% liderado por el sector bancario principalmente. Banorte (+18%) lideró la muestra dentro del sector, sustentado en lo siguiente: (i) las revisiones positivas para el crecimiento económico de México en 2021 han seguido al alza y hoy se ubica en 5%, los bancos son un beneficiario natural de este mejor escenario macro y (ii) El banco central de México ha tenido un tono un poco más hawkish

por lecturas de inflación más altas, esto se traduce en que no debería haber más rebajas en la tasa de referencia, lo cual también beneficia a los bancos. Finalmente, el sector que más retrocedió fue el de consumo básico, en particular Walmart (-3.9%) y Gruma (-2,5%). Ambos nombres fueron beneficiarios el año pasado en el escenario de pandemia, por lo que tienen bases comparables bastante difíciles para este año.

Visión mensual de inversiones junio 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- En marzo, el PBI registró un incremento de 18,21% a/a, debido al endurecimiento de restricciones para combatir la pandemia. Con esto, la actividad económica acumuló una contracción de 11,9% en los últimos doce meses. Todos los sectores mostraron variaciones positivas debido a la base comparativa. Destacaron: Construcción (133% a/a), Manufactura (50% a/a), Pesca (33% a/a) y Financiero y Seguros (18% a/a). Mostraron una recuperación más débil: Minería e Hidrocarburos (15,3% a/a), Alojamiento y Restaurantes (10,1% a/a) y Servicios (5,8% a/a). Los despachos locales de cemento en abril crecieron 16% frente a abril 2019. El consumo de electricidad en mayo se expandió 34% a/a y 0,4% frente al mismo mes de 2019, lo que muestra la recuperación en la actividad económica.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El Directorio del BCRP dejó la tasa de referencia en 0.25%. La decisión se sostiene en una inflación reduciéndose tras el paso de impulsos transitorios; y expectativas de inflación en 2.3%. Destaca además que los indicadores de expectativas empresariales se han recuperado y ya se ubican en el tramo optimista. El Directorio recomienda mantener una postura expansiva durante un período prolongado mientras persistan los efectos negativos de la pandemia. Tras la volatilidad electoral, el BCRP implementó un programa de compras de soberanos a través de subastas en el mercado secundario.

TASAS DE INTERÉS

- La curva soberana bajó en promedio 45 puntos básicos en mayo en el tramo desde Sob 28 hasta Sob 55, con bajadas guiadas principalmente por la subida en las encuestas de la candidata mejor vista para el mercado. A pesar de esto, la curva soberana no se recupera a los niveles pre-elecciones debido a que aún hay incertidumbre sobre quién ganará las elecciones. Producto de esto vemos un menor empinamiento de la curva soberana con respecto al mes pasado. El spread del bono a 10 años del soberano peruano en soles y del gobierno de EE. UU. se mantiene alrededor de 317 bps, por encima del promedio de 290 bps de los últimos dos años.

INFLACIÓN

- En mayo, el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,27% m/m y acumuló una variación de 2,45% en los últimos doce meses. Cuatro grupos contribuyeron positivamente a la inflación: Alimentos y Bebidas, 0,62% m/m; Transportes y Comunicaciones, 0,60% m/m; Cuidados y Conservación de la Salud, 0,24% m/m; y Muebles y Enseres, 0,16% m/m. Mientras que Alquiler de Vivienda contrarrestó a los grupos anteriores con una reducción de 1,01% m/m. La inflación a nivel nacional en mayo fue 0,22%, acumulando 2,77% en los últimos doce meses. Las expectativas de inflación a doce meses se ubicaron en 2,30%.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Tras los resultados electorales, el tipo de cambio se elevó alrededor de los 4 soles por dólar, un nivel histórico. Esperamos que este nivel se mantenga y una tendencia alcista a medida que el presidente electo implementa las medidas contenidas en su plan de gobierno que perjudiquen el ambiente empresarial en el país. El evidente riesgo a la baja sería una moderación del discurso planteado inicialmente o la imposibilidad de implementar las reformas tal y como fueron planteadas.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Las cifras de actividad económica en abril evidenciaron recuperación, pero los indicadores adelantados de demanda interna a partir de mayo muestran mejoras marginales. Si bien los estimados para 2021 del mercado y el BCRP se mantuvieron entre 10 y 11% y con algunas revisiones al alza, anticipamos una contracción de la inversión privada este año por la incertidumbre política y poca claridad sobre la inversión pública. La estrategia fiscal del nuevo gobierno tomará foco en los siguientes meses con propuestas que representaban hasta el 17% del PBI. Se estima que los gastos propuestos requerirían un incremento del 1% en recaudación tributaria. La inflación esperada por el mercado para 2021 se incrementó de 2,0% a 2,2%, mientras que las expectativas a 12 meses se ubicaron en 2,3% con tendencia al alza debido a la recuperación de la demanda interna.

Visión mensual de inversiones junio 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

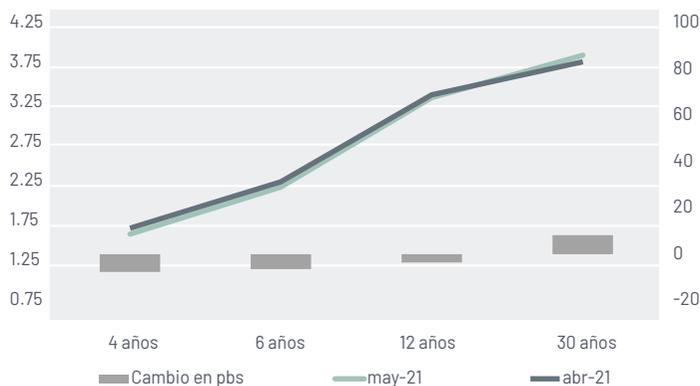
- El conteo de los votos viene llevándose a cabo por el organismo electoral, existe un ligero margen entre ambos candidatos. Nuestro posicionamiento en esta coyuntura es subponderar duración, privilegiando la liquidez. En el escenario en el que Pedro Castillo sea confirmado ganador, vemos que la curva podría empinarse. En caso gane Keiko podríamos ver un rally de 50 bps.

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

TASAS REALES

- En mayo, la tasa de referencia del Banco Central de Perú se mantuvo en 0,25%; mientras que, las expectativas de inflación a 12 meses incrementaron en 13 pbs, pasando de 2,30% a 2,43%. Por lo tanto, la tasa real fue -2,18%.

Curva Real



Expectativas de inflación



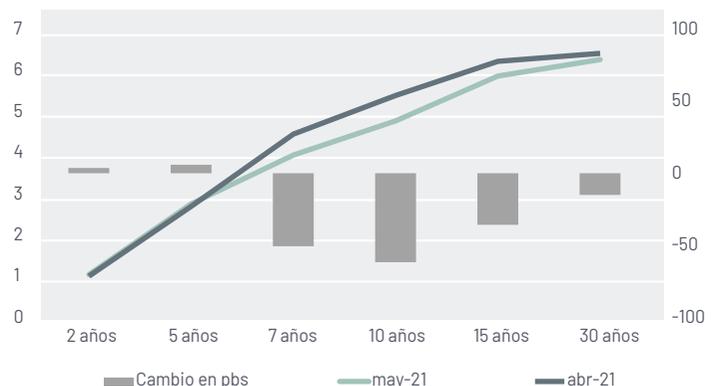
SPREAD CORPORATIVOS

- En mayo, los spreads corporativos en soles aumentaron 26 pbs en promedio. Similar comportamiento se vio en los spreads de los corporativos de 1 a 3 años, mientras que los spreads de los corporativos de 3 a 5 años han caído 25 pbs en promedio y los de corporativos de 5 a 7 años han subido en 34 pbs en promedio. A pesar de esto, mantendremos nuestro posicionamiento en bonos corporativos locales en subponderar debido al alto riesgo político del país y a la incertidumbre sobre el futuro de estas empresas locales.

TASAS NOMINALES

- Al cierre de mes, la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en soles fue 0,76%, mayor en 18 pbs respecto del mes anterior.

Curva Nominal



Visión mensual de inversiones junio 2021



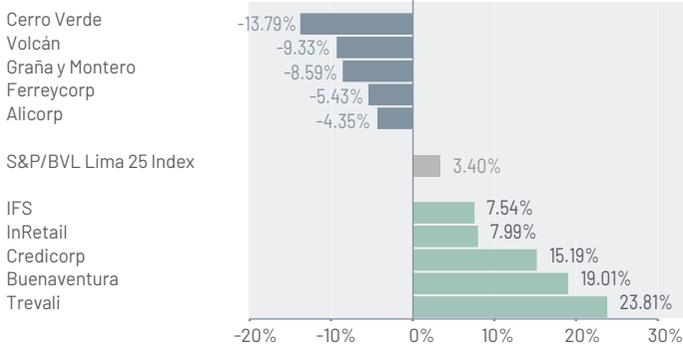
Visión renta variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- En el mes de mayo, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima rindió 3,4%. Las acciones mineras se apreciaron 5,6% en el mes, con Buenaventura y Southern Copper subiendo 19% y 0,9%, respectivamente. Construcción no tuvo mayor variación, con Aenza, Unacem y Ferreycorp retrocediendo 8,6%, 3.1% y 5,4%, respectivamente. El sector consumo rindió 0,9%, con Inretail subiendo 7,99% pero Alicorp cayendo 4,4%. Utilities se apreció 1,9%. Los papeles financieros rindieron 15,0%, con Credicorp e IFS subiendo 15,2% y 7,5%, respectivamente.

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

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- Aenza hizo extensivo un comunicado donde anuncia la celebración del Acta de acuerdo preparatorio de colaboración y beneficios con el Equipo Especial de Fiscales, por el caso Odebrecht. La firma sostuvo que evaluará los complementos a su Plan Financiero, aprobado el 2 de noviembre del 2020, para afrontar el monto final acordado de la reparación Civil (S/ 321 millones de soles y US\$ 40 millones de dólares) sujeta a un plazo de pago de 12 años.

Visión mensual de inversiones junio 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- El comercio exterior volvió a entregar cifras muy alentadoras en el mes de mayo. Las solicitudes de exportación del mes llegaron a USD 995 millones lo que representa un aumento de 59% respecto al mismo mes de un año atrás. Si bien la base de comparación es baja por efecto de la pandemia igualmente representa un incremento de 14% respecto de mayo de 2019. Por otra parte, este mayor dinamismo de las exportaciones está teniendo su correlato en la producción industrial con un avance del núcleo manufacturero de 7% en marzo respecto de febrero en términos desestacionalizados. Sin embargo, en lo que refiere a comercio y servicios la situación es diametralmente opuesta e incluso sus perspectivas poco alentadoras tomando en consideración el deterioro en el empleo y la caída en el salario real.

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 volvió a reiterar 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 -20 y +70 puntos base durante el mes de mayo, observándose ligeras caídas en el tramo corto hasta aumentos importantes en los plazos más largos, lo que caracteriza un empinamiento. Un comportamiento algo similar ocurrió con las tasas de interés en unidades indexadas donde las caídas en el tramo corto fueron de mayor magnitud -40 puntos base, mientras que los aumentos se concentraron en el tramo medio, llegando hasta +40 puntos base en 5 años. Por último, las tasas de interés en dólares americanos permanecieron estables en la comparación de cierre de mes, al igual que lo hicieron los bonos del tesoro de los EE. UU. resultando en muy acotadas variaciones de spreads.

INFLACIÓN

- El índice de precios al consumidor aumentó 0,46% durante mayo a partir del impulso en el precio de las carnes (+2,04%), aceites y grasas (+3,68%), legumbres y hortalizas (+0,73%), azúcar (+5,93%), vivienda (+0,47%) y transporte (+0,59%). Este registro se ubicó ligeramente por debajo de las expectativas relevadas por la encuesta del Banco Central del Uruguay (0,5%) y la variación de los últimos doce meses descendió a 6,64% -desde 6,76% en abril-. Con esto la inflación global se mantiene por segundo mes consecutivo dentro del rango meta (entre 3% y 7%) y continúa su senda de desaceleración. No obstante, una vez más el componente tendencial se ubicó por encima del global señalando que las presiones subyacentes aún persisten, aunque en el margen también se desaceleran.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El dólar en mayo permaneció estable en la medición punta a punta, con una variación de apenas -0,02% manteniendo en el acumulado del año una variación positiva de 3,43%. A nivel global el dólar presentó en general signos de debilitamiento. En la región, sin embargo, el comportamiento fue algo más heterogéneo, destacando un fuerte debilitamiento en Brasil ante nuevas evidencias de la resiliencia de su economía a pesar de la situación sanitaria, mientras que en sentido opuesto Perú y Chile vieron un fortalecimiento del dólar impulsado por la incertidumbre política. En Uruguay, internalizado el deterioro en lo sanitario, la confianza de los inversores y la mejora en los términos de intercambio favorece una apreciación de la moneda local.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- La expectativa de crecimiento del PBI para 2021 se corrigió muy ligeramente a la baja desde 2,7% a 2,65%, mientras que la de 2022 lo hizo al alza desde 2,63% a 2,73% según la mediana de la encuesta de expectativas del BCU. El reciente desenlace de la pandemia en Uruguay, con la fuerte prevalencia de la cepa P1 y la incertidumbre sobre la efectividad de las vacunas sobre esta mutación, sugiere que la recuperación de la actividad podría estar más adelante en el tiempo de lo que anteriormente se anticipaba. Por otra parte, las expectativas de inflación para 2021 y 2022 permanecieron estables según la encuesta de mayo que releva el mismo BCU. A diferencia del mes anterior, la inflación implícita en el precio de los instrumentos financieros para los años 2023, 2024 y 2025 permaneció estable.

Visión mensual de inversiones junio 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

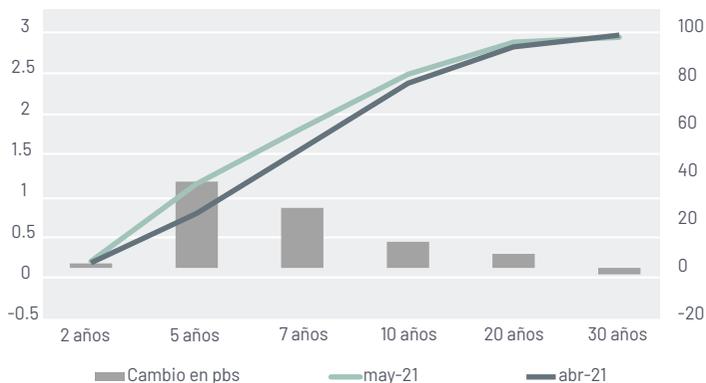
- A nivel global el mayor apetito por riesgo derivado de la recuperación económica en curso logró por el momento sobreponerse a las preocupaciones de que el avance en la inflación pueda forzar una reducción de los estímulos monetarios antes de lo esperado. A nivel local esto se vio reflejado en una ligera apreciación del peso uruguayo y una desvalorización de los tramos medios y largos de las curvas tanto nominales como reales. Sin embargo, una pandemia que no da respiro a pesar del avance en la vacunación dio soporte a la parte corta de las curvas, en el entendido de que se requerirá de una política monetaria laxa por más tiempo mientras la actividad no logra acelerarse. Ante este elevado grado de incertidumbre sugerimos estar neutrales en duración con preferencia por la tasa nominal.

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

TASAS REALES

- La curva de tasas reales continuó moviéndose al alza en el tramo medio y largo, mientras que en el tramo corto hasta 2 años el movimiento fue a la baja, devolviendo parcialmente el avance del mes de abril. El movimiento al alza en el tramo medio de la curva fue bastante generalizado a lo largo de Latinoamérica respondiendo a mejores expectativas de crecimiento para la región y el mundo. Sin embargo, a nivel local el empeoramiento de la situación sanitaria, a pesar del muy buen avance en la vacunación, terminó disipando la idea de una recuperación más temprana, y en contraposición aumentando la necesidad de mantener condiciones de liquidez extraordinarias por más tiempo. De resultar exitosas las nuevas estrategias que plantea el gobierno podríamos ver un nuevo avance de las tasas reales.

Curva Real



Expectativas de inflación



SPREAD CORPORATIVOS

- Los spreads corporativos de los instrumentos en dólares que se transan en el mercado local se mantuvieron estables en el mes de mayo al igual que los títulos del gobierno de Uruguay comprables en moneda y duración. En este sentido las obligaciones negociables de La Tahona y los títulos de deuda de Corporación Vial vieron un ligero aumento en sus spreads de 4 y 5 pbs respectivamente, quedando con rendimientos al vencimiento de 2,77% y 3,25%, mientras que las obligaciones negociables de Zonamerica vieron una reducción de spread de 8 pbs, dejando su rendimiento al vencimiento en 3,53%.

TASAS NOMINALES

- En mayo las tasas de interés nominales de largo plazo registraron un alza importante propiciando un mayor empinamiento de la curva. Promediando el mes, y luego de sondear el apetito de los inversores, Uruguay volvió a los mercados internacionales de deuda con una colocación de USD 1.740 millones de los cuales USD 1.166 millones fueron en títulos globales en tasa nominal con el lanzamiento de un bono a tasa fija de 8,25% y vencimiento en 2031. Si bien esta emisión se enmarca en una operación de manejo de pasivo de mediano plazo y de desdolarización marginal de la deuda, la misma contribuye positivamente en dotar de una mayor profundidad y extensión en plazos a la curva de tasas nominales, y a la vez se constituye en una señal que refuerza el compromiso del gobierno con la inflación.

Curva Nominal

