

Visión mensual de inversiones marzo 2021

Aumentamos la convicción en Renta Variable conforme aumentan expectativas de una normalización de la economía

Resumen estrategia

- Para marzo adoptamos una mayor convicción Renta Variable, en línea con el apetito por riesgo que se vive a nivel internacional ante expectativas de un 2021 de recuperación económica asociado a una normalización de la actividad gracias a la inoculación de la población en diferentes países y en línea con nuestros modelos cuantitativos que señalan preferencia por mercados accionarios en desmedro de Renta Fija, donde mantenemos un triple subponderar. La Renta Fija presenta un menor atractivo en un contexto de alzas de tasas de mercado ante mayores expectativas de inflación y un eventual incremento del gasto asociado a nuevos paquetes de ayuda fiscal que buscan apuntalar la reactivación e implicarían la emisión de más deuda. También por el avance en las tasas, adoptamos una visión menos constructiva en Oro y lo utilizamos como financiador, el metal precioso tiene una alta correlación negativa con las tasas de interés reales, viendo afectada su cotización en la medida que los rendimientos de los bonos indexados a la inflación aumentan, de todas formas, contamos con un sobreponderar en Oro (con una menor convicción), dado que los bancos centrales han insistido que mantendrán sus políticas monetarias ultra expansivas sin alteraciones.
- Dentro de Renta Variable llevamos a mercados desarrollados a la neutralidad a través de Reino Unido, donde pasamos de un subponderar a un neutral, si bien no se han disipado la totalidad de los riesgos en torno al Brexit, especialmente en lo que respecta a los servicios financieros, el exmiembro de la Unión Europea es, de las grandes economías, la más avanzada en su campaña de vacunación y ya ha delineado un plan de varias etapas que busca la normalización de la actividad hacia el segundo semestre de este año. En emergentes, disminuimos la convicción en Brasil ante ruidos políticos que han generado temor en los inversionistas, para financiar, llevamos a Rusia a la neutralidad dado que se han disipado tensiones internacionales y permite compensar la pérdida de exposición al petróleo tras el cambio en Brasil.
- Dentro de Renta Fija, no realizamos cambios, mantenemos una alta convicción en la Deuda Emergente en Moneda Local ante un eventual mayor fortalecimiento de las monedas emergentes ante el avance de los commodities, adicionalmente, contamos con una visión positiva de los papeles High Yield, dado un mayor apetito por riesgo, finalmente, contamos con una visión poco constructiva en Investment Grade, Deuda Emergente en Moneda Dura y Bonos del Tesoro.

Recomendación

- Menor preferencia
 = Neutral
 + Mayor preferencia

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

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



↑
7,22%

Mercado peruano experimenta un importante avance en febrero

↓
-7,39%

Bolsa de Brasil sufre una fuerte contracción ante ruido político

Visión mensual de inversiones

marzo 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- Durante enero la economía chilena se contrajo un 3,1% decepcionando al mercado que esperaba una contracción de un 1,3%. Dentro de los sectores más afectados encontramos a los servicios y a la producción de bienes. Dentro de los aspectos positivos destacan el crecimiento del comercio en un 8,8% influenciado tanto por ventas mayoristas como por ventas minoristas. Para febrero, también se espera una lectura negativa, sin embargo, esto es consistente con lo declarado por el Banco Central de Chile en su último informe de política monetaria durante el mes de diciembre, por lo que las expectativas de un crecimiento de entre 5,5% y 6,5% para este año, no se verían afectadas.

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 febrero las tasas tuvieron en general un comportamiento al alza, especialmente las de mediano y largo plazo. La parte más corta en pesos estuvo más anclada TPM con poco movimiento, la parte de muy corto plazo en UF tuvo una importante baja por la sorpresa positiva de inflación de 0,7% vs 0,4% esperado por el mercado para enero. La entrada de flujos que vimos la primera parte del mes se revirtió en la segunda parte principalmente en los fondos de mediano y largo plazo en UF. Por su parte la tasa del Bono del Tesoro a 10 años avanzó 33 puntos base pasado de un 1,07% a un 1,40% afectando a las tasas largas locales.

INFLACIÓN

- Tras varios meses sorprendiendo al alza, durante febrero ocurrió todo lo contrario, el IPC presentó una variación de 0,2% con respecto al mes anterior, bajo las expectativas de los analistas que se situaban en 0,4%. Con esto, los precios presentan un avance de 0,9% en lo que va del año y de un 2,8% en doce meses, bajo el objetivo del Banco Central de Chile de 3%. De las doce divisiones que componen el indicador, ocho presentaron incidencias positivas donde destacan transporte con un alza de 1,2%, influenciado principalmente por el alza en las gasolinas y vivienda y servicios básicos (0,7%) influenciada por la variación del gas licuado. Dentro de las bajas destacan alimentos y bebidas no alcohólicas, a diferencia de meses anteriores.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Durante el mes de febrero el tipo de cambio se apreció en Chile en torno a un 1,5% gracias al importante avance del precio del cobre, principal exportación del país y por ende importante determinante del precio de la divisa norteamericana. De hecho, hacia la última semana del mes, el peso chileno presentaba un avance de más de 4% el cual se revirtió ante expectativas de una política monetaria más restrictiva por parte de la Reserva Federal en Estados Unidos ante un alza en las expectativas de inflación. Si bien el presidente de la Reserva Federal sostuvo que Estados Unidos estaba muy lejos de un escenario de alza de tasas, el peso no logró retornar al nivel previamente alcanzado.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Las expectativas de inflación subieron debido a la sorpresa al alza del IPC en enero de 0,7% sobre el 0,4% esperado, adicionalmente, se esperan lecturas positivas para los próximos meses, por lo que las compensaciones inflacionarias más cortas se ubican en niveles cercanos al 3,2%. Por el lado del crecimiento, el Banco Central de Chile sitúa sus expectativas en el rango 5,5%-6,5% con un cobre en niveles cercanos a 4,10 dólares por libra y un tipo de cambio en torno a 720 pesos por dólar.

Visión mensual de inversiones

marzo 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

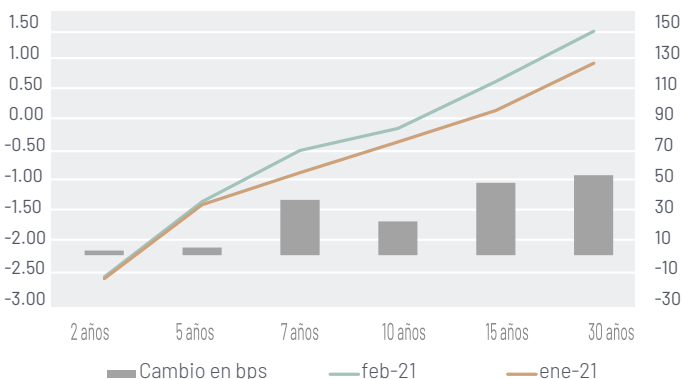
- Dentro de Renta Fija Local, nos posicionamos, de forma táctica, neutrales en duración debido a la influencia que tiene el avance de las tasas del Treasury en el mercado local. En curva, nos posicionamos neutrales, ya que para el corto plazo vemos las curvas estables, sin embargo, podríamos ver algunas subidas en los próximos meses si se materializan mejores condiciones de crecimiento. En corporativos contamos con una sobreponderación dados los altos spreads que apreciamos en algunas industrias. Finalmente, contamos con preferencia por la tasa real en línea con las altas expectativas de inflación para los próximos meses y en línea con nuestros modelos de corto plazo.

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

TASAS REALES

- En enero, el IPC sorprendió al alza con una lectura de 0,7% versus un 0,4% esperado por el mercado, esto ubicó el IPC a doce meses en 3,1%, lo que generó fuertes caídas en las tasas en UF de muy corto plazo (menor a un año). Hacia la segunda mitad del mes, flujos que se revirtieron y un alza en la tasa del treasury llevó a la curva a empinarse, subiendo en torno a 15 puntos base en la parte media y en torno a 45 puntos base en la parte más larga.

Curva Real



Expectativas de inflación



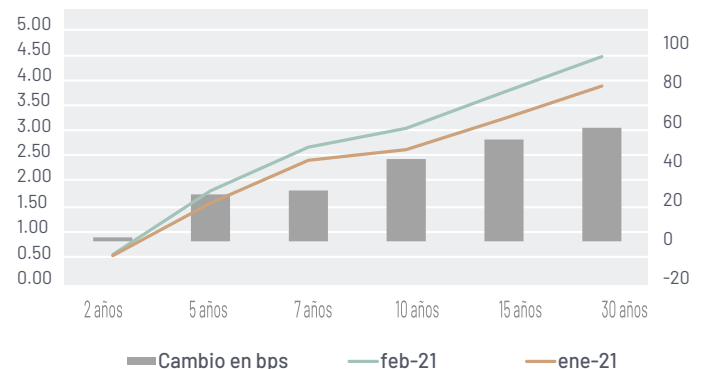
SPREAD CORPORATIVOS

- Spreads bancarios AAA que se ubicaban en niveles de 60 puntos base, experimentaron una contracción llegando a niveles de 45 puntos base, lo mismo ocurrió en categorías más riesgosas como AA y A, con mayor magnitud. Lo anterior se dio en un contexto de entrada de flujos hacia la Renta Fija durante la primera mitad del mes por las expectativas de recuperación para este 2021 con la llegada de las vacunas. De todas formas, las tasas corporativas experimentaron alzas por un avance de la base influenciada por las alzas en el treasury.

TASAS NOMINALES

- En las tasas nominales de corto plazo, no vimos movimientos debido a que estas están ancladas al nivel de la Tasa de Política Monetaria la cual se encuentra en su mínimo histórico de 0,5% desde hace un año y con expectativas que la ubican en ese nivel por un tiempo prolongado, sin embargo, debido a flujos que se revirtieron hacia la segunda mitad del mes y un alza en la tasa del treasury, vimos incremento en la curva local en torno a 20 puntos base en la parte media y alrededor de 45 puntos base en la parte larga.

Curva Nominal



Visión mensual de inversiones

marzo 2021

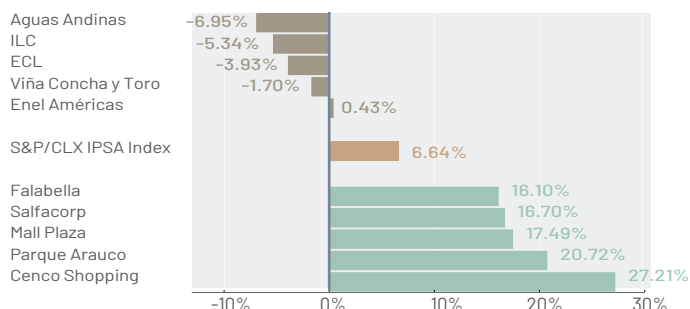


Visión Renta Variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Durante el mes de enero la bolsa local experimentó una apreciación de 7,4% medida en dólares. Si bien el país atraviesa una situación crítica con respecto al coronavirus que ha forzado a las autoridades a retroceder a varias comunas en las fases de desconfinamiento y ahora millones de personas se encuentran bajo alguna modalidad de cuarentena, el mercado observa hacia el futuro y centra todas sus miradas en el exitoso proceso de vacunación que se está llevando a cabo en Chile. Ya se han administrado más de cuatro millones de dosis de vacunas y el ministerio de salud espera que los efectos de estas se comiencen a percibir durante el mes de abril allanando el camino para una normalización de la economía hacia el segundo semestre de este año, en ese contexto, los sectores que venían más rezagados y los cuales son más sensibles a los efectos de la pandemia como lo son el Real Estate y el Retail presentaron los mayores avances, al igual que el sector Industrial que se ve beneficiado del mayor dinamismo internacional.

Mejores/Peores desempeños del mes



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

EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- El IPSA ha tenido un positivo comienzo de año dadas las mejores perspectivas macroeconómicas y sanitarias ante la vacunación masiva que se está dando en el país. Dentro de los sectores con mejor rendimiento está el Forestal, lo anterior en línea con la sostenida alza que han visto las fibras desde el 4Q de 2020. En China las fibras han tenido una fuerte recuperación marcada por una demanda resiliente con alzas de 33% en promedio en ambas fibras en un plazo de tres meses. En cuanto a Europa, la recuperación en ambas fibras ha sido moderada con alzas del 13% en el mismo plazo con una demanda aún contenida. Dado lo anterior, el ciclo bajista que se extendió desde comienzos de 2019 ha sido uno de los más largos, demorando aproximadamente 23 meses a la baja y 18 meses con precio bajo el costo marginal de la industria. Pese a este ciclo bajista, la

recuperación también ha sido mucho más rápida a la esperada dada la demanda resiliente y niveles de inventarios normalizándose. Con la reciente alza, los fundamentos para el sector se han comenzado a ver favorables con productores relevantes como los productores latinoamericanos viéndose aún más competitivos debido a las depreciaciones de sus monedas y productores de papel en China con mayor asequibilidad dada la fortaleza del renminbi que han logrado mantener los márgenes más estables pese al alza de la fibra. Finalmente, vemos un balance de oferta y demanda sano para este año sin grandes adiciones de capacidad con el atraso de MAPA para finales de 2021 y una nueva adición en 2022 con el proyecto Paso Los Toros en Uruguay de UPM. No obstante, el escenario descrito anteriormente de mayor competitividad de productores relevantes como los latinoamericanos y niveles de precio en torno a los 550-600 USD/ton que se proyectan para este año pueden ser precios de incentivo para anuncios de nuevas capacidades en la industria.

Visión mensual de inversiones

marzo 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- La recuperación económica global sigue mostrando mejoría; esta se sustenta en un mayor número de vacunaciones, así como nuevos paquetes de estímulo mientras los principales Bancos Centrales del mundo mantienen su postura expansiva. Con lo anterior, se espera que la economía mexicana crecerá un 3,67% en 2020 según los especialistas encuestados por el Banco Central local. Por otro lado, Moody's estima que el PIB alcanzará 5,5% en este año, cifra superior al 4,3% que pronostica el FMI, pero inferior a la expectativa de Banxico de 6,5%. En términos generales la recuperación de la demanda agregada estaría respaldada por la alta demanda de exportaciones desde EE. UU., al igual que una vacunación más ágil y la generación de mayor certidumbre.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El año ha comenzado con un repunte estacional de inflación, que se ubicó en 3,84% a la primera quincena de febrero. Aun con lo anterior, Banxico decidió de manera unánime recortar en 25 puntos base su tasa de política monetaria a 4%. Esta decisión busca dar impulso a la recuperación económica, ante el escaso apoyo fiscal y después de la contracción de 2020. Si bien el consenso estima que aún hay espacio para hacer un recorte, posiblemente en marzo; dado que las expectativas de inflación de mediano plazo se encuentran ancladas según Banxico, algunos economistas pronostican dos recortes más.

TASAS DE INTERÉS

- En medio de datos económicos mixtos, pero que siguen apuntando a la recuperación económica, una potencial recuperación más rápida en la economía estadounidense presionó de manera importante la curva de bonos del tesoro. En este sentido, las curvas locales reportaron una dinámica similar, con excepción del nodo más corto en los bonos nominales que descendió 21 puntos base, mientras que el resto promedió 43 puntos de incremento. En el caso de los bonos ligados a la inflación, se reportaron incrementos en todos los nodos que promediaron 37 puntos base, observándose los incrementos más fuertes en la parte media y larga de ambas curvas.

INFLACIÓN

- La inflación se aceleró más de lo esperado durante febrero, movimiento que estuvo sustentado principalmente en el incremento de precios en energéticos y alimentos. Respecto al mes previo, el avance fue de 0,63% que ubicó al índice general en 3,76% (3,72% esperada). Quitando el efecto más volátil, dentro del factor subyacente se observó un incremento de 0,39% compuesto por un crecimiento de 0,5% en mercancías, así como un 0,25% en servicios. Por otro lado, el factor no subyacente creció 1,36%, donde la mayor alza se registró en precios de energéticos y tarifas autorizadas por Gobierno en 2,5%, mientras los productos agropecuarios se contrajeron 0,22%. Este hecho podría reducir el espacio para Banxico.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El dólar reportó apreciación por segundo mes consecutivo, con lo que alcanza un desempeño de 4,7% durante 2021. A pesar de que los datos económicos muestran que la recuperación económica global continúa, en recientes semanas el fuerte incremento en las tasas reales en el mercado norteamericano respaldó la fortaleza del dólar. En relación con la moneda mexicana, ésta última ha estado bajo presión, y así podría continuar dado la incertidumbre generada en el sector privado e inversionistas a causa de los recientes ajustes a la ley eléctrica, y el próximo periodo electoral. Con lo anterior se espera apreciación del dólar contra el peso en 2021 respecto al cierre de 2020.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Un nuevo paquete de ayuda en EE. UU. y un proceso más ágil de vacunaciones en varias partes del mundo, han contribuido en mejores expectativas económicas en 2021. Con ello, y ligado a la reactivación del principal socio comercial de México, se pronostica que este año la economía local podría crecer más de 4%. En cuanto a inflación, el contexto económico sostendría la tendencia observada para regresar a cierre de año a niveles de 3,9%, según especialistas encuestados por el propio Banxico; por lo que se espera que este llevará la tasa de referencia a niveles de 3,75%. Finalmente, y a pesar de que el tipo de cambio se ha visto presionado recientemente, tanto por la tendencia alcista en los bonos del tesoro como por incertidumbre local percibida, se pronostica que a cierre de año se registre una paridad de 20,30 MXN/USD.

Visión mensual de inversiones

marzo 2021



Visión Renta Fija local

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

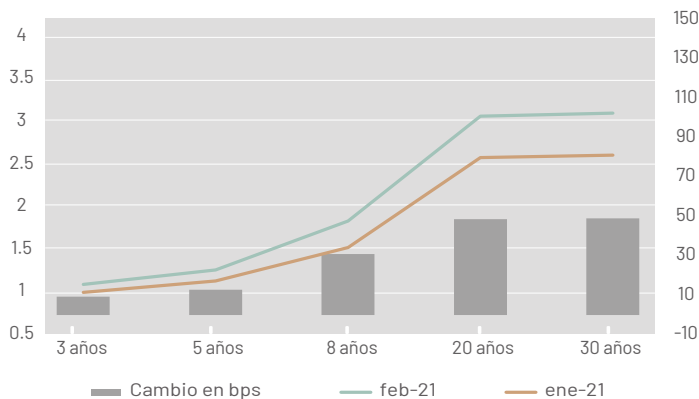
- La dinámica alcista registrada en la curva de los bonos del tesoro estadounidense presionó de manera importante las curvas locales. Lo anterior ante el incremento en las tasas reales en aquella economía. Con lo anterior, la curva de bonos nominales en México reportó incrementos generalizados que superaron los 60 puntos base en nodos de la parte media y larga; sin embargo, la parte más corta descendió. Por otro lado, en el caso de la curva real, todos sus nodos reportaron alzas, en mayor medida los de la parte de mayor plazo.

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

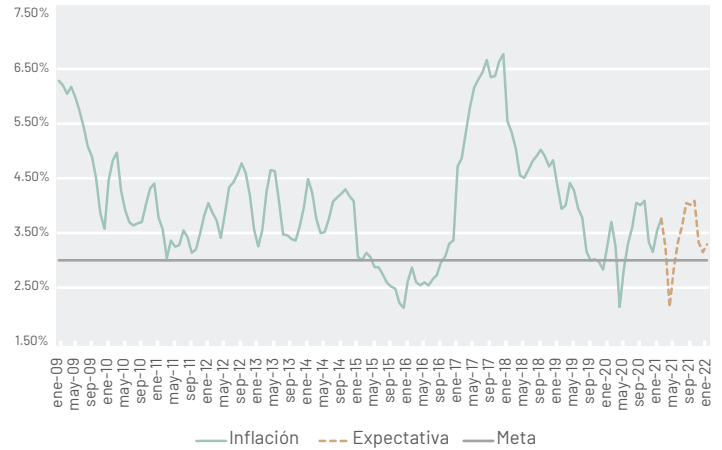
TASAS REALES

- Durante febrero, a pesar del atractivo que pudiera observarse en las tasas reales mexicanas dado el incremento en los niveles de inflación, la curva de Udibonos reportó subidas en todos sus nodos, que fueron más pronunciadas en aquellos de mediano y largo plazo, y que superaron los 50 puntos base de incremento. Con base en lo anterior, se espera un desempeño negativo de esta clase de activo en el periodo, sin embargo, de contenerse la presión ejercida desde los bonos del tesoro americano de tasa real, podría observarse una recuperación en el mercado local de renta fija.

Curva Real



Expectativas de inflación



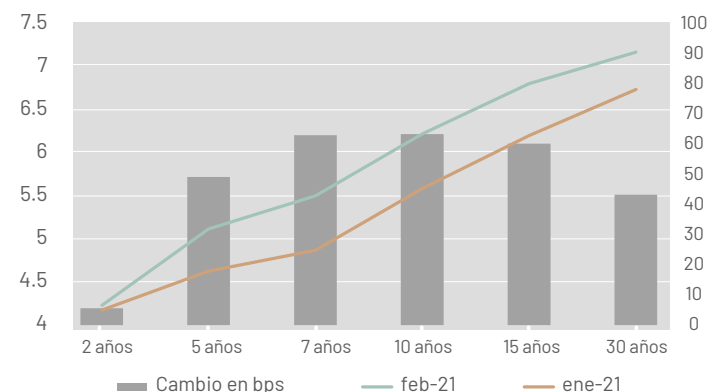
SPREAD CORPORATIVOS

- Si bien se espera que el dinamismo en cuanto a colocaciones primarias en el mercado local de bonos corporativos se reactive en 2021, el inicio de año ha sido lento. Durante marzo se esperan desde el sector de financieras las colocaciones de GFMEGA e INVEX por \$5.000 millones de pesos en su conjunto y en modalidad de tasa flotante. Por otro lado, desde el sector de energía, se tiene programado que Naturgy (NM) coloque \$5.000 millones de pesos divididos entre tasa fija y flotante.

TASAS NOMINALES

- Durante el segundo mes del año, la dinámica alcista en las tasas reales en EE. UU. provocaron salida de capitales desde economías emergentes. En este sentido el mercado local de renta fija también reportó una fuerte afectación. En el caso de los bonos nominales, se acentuó de manera importante el empinamiento de la curva donde, los nodos medios y largos reportaron fuertes incrementos que superaron los 60 puntos base, mientras la parte más corta descendió más de 20 básicos. Ante este escenario, y si bien el consenso de analistas mantiene su postura por al menos un recorte adicional de Banxico, las tasas forward redujeron su convicción al respeto.

Curva Nominal



Visión mensual de inversiones

marzo 2021

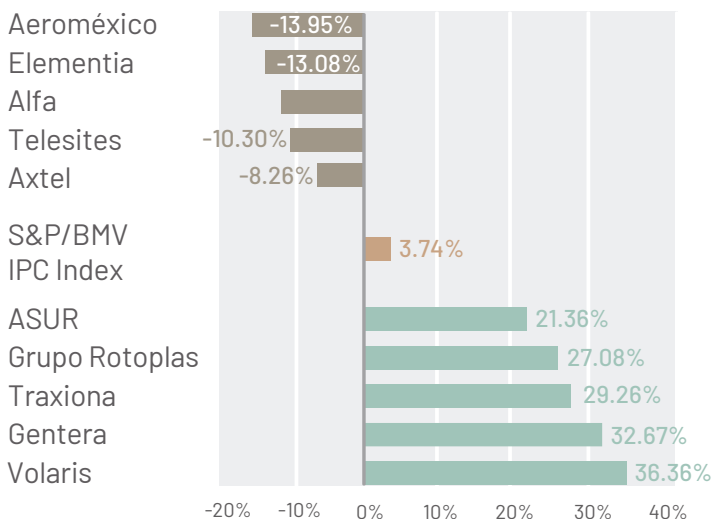


Visión Renta Variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- A pesar de la volatilidad observada durante febrero, la bolsa local se ubicó en terreno positivo durante este periodo. Sin dejar de lado la evolución de las tasas reales en EE. UU., los datos macroeconómicos siguen apuntando a la recuperación económica, hecho que sigue priorizando activos de riesgo dentro de los que se encuentra la renta variable mexicana. Sin embargo, existen factores como la reforma a la ley eléctrica y las elecciones del próximo junio, que pudieran mermar la confianza de inversionistas y generar incertidumbre desde el ámbito local, con lo cual se afectaría el relativo atractivo de esta clase de activo. Por otro lado, la reciente apreciación del dólar tampoco juega a favor. Con todo lo anterior, no se descartan sesiones volátiles.

Mejores/Peores desempeños del mes



Estrategia de Research	FEBRERO	MARZO
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

- En febrero el índice local retomó la senda alcista que había sido interrumpida en enero, tras el rebote en la última parte del 2020. Sin embargo, el avance no fue generalizado, y encontramos emisoras que en lo particular se ubicaron en extremos opuestos. Por sectores, el conjunto de materiales tuvo un avance generalizado y sólo las mineras de metales preciosos sufrieron un rezago. También, el sector de consumo discrecional destacó positivamente vs el resto especialmente por el avance de Alsea. Por contrario, el sector de

telecomunicaciones estuvo presionado a la baja con Telesites cayendo cerca de 10%. En estas últimas semanas tuvimos los reportes de las compañías con mejoras secuenciales en la mayoría de los casos y con notables eficiencias de cara a iniciativas implementadas durante la pandemia. Hacia el 2021 seguimos recomendando posiciones largas en emisores expuestos al ciclo como materiales y financieras.

Visión mensual de inversiones

marzo 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- En el mes de diciembre, el PBI se expandió 0,51% a/a, la primera cifra positiva en 9 meses. Con esto, la actividad económica acumuló una contracción de 11,12% en 2020. La recuperación estuvo impulsada por los siguientes rubros: Construcción (23% a/a), Manufactura (9,2% a/a), Financiero y Seguros (23,2% a/a), y pesca (108,5% a/a). Minería e Hidrocarburos mantuvo el desempeño negativo (-3,7% a/a), junto a Servicios (-9,9% a/a), y Alojamiento y Restaurantes (-30% a/a). Los despachos locales de cemento crecieron 18% en enero, impulsado principalmente por el consumo en el norte del país. El consumo de electricidad en febrero cayó 5,8% a/a (enero -1,3% a/a) tras las nuevas restricciones para combatir la pandemia.

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 hacia fin de año, a pesar de la fuerte recuperación de la economía durante enero e impulsos transitorios. Destaca además que durante los dos primeros meses del año los indicadores de expectativas empresariales han venido empeorando. El Directorio recomienda mantener una postura expansiva durante un período prolongado mientras persistan los efectos negativos de la pandemia en la economía.

TASAS DE INTERÉS

- La curva corrigió 60 pbs en promedio en febrero, ello vino guiado por el incremento importante en el bono del tesoro estadounidense de 10 y 30 años. Asimismo, observamos que la curva soberana continuó empinándose; sin embargo, aún se encuentra por debajo de su media y esperamos que se mantenga controlada, debido a las menos aceleradas expectativas de crecimiento que se viene dando en el año, como consecuencia de la implementación de nuevas cuarentenas, el retraso en la llegada de vacunas y al efecto que tendrá la campaña electoral. Por el lado de la parte corta de la curva, no se espera que el BCRP cambie su tasa de referencia, sino que continúe con el estímulo monetario que viene haciendo desde el inicio de la pandemia, lo cual puede provocar un ligero empinamiento en el mediano plazo si continúa el crecimiento desacelerado de la economía.

INFLACIÓN

- En febrero el IPC de Lima Metropolitana disminuyó 0,13% m/m y acumuló una variación de 2,4% en los últimos doce meses. Tras impulsos alcistas coyunturales en enero, el rubro de mayor peso, Alimentos y Bebidas, y Esparcimiento, Servicios Culturales y de Enseñanza retrocedieron 0,63% y 0,15% m/m. Contrarrestando este efecto, Transportes y Comunicaciones; Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad; y Cuidados y Conservación de la Salud crecieron 0,61%, 0,45% y 0,22% m/m, respectivamente. La inflación a nivel nacional en febrero fue -0,01%, acumulando 2,79% en los últimos doce meses. Las expectativas de inflación a doce meses se ubicaron en 1,98%.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El tipo de cambio durante febrero mantuvo su nivel alrededor de 3,65 y durante los primeros días de marzo llegó a un pico de 3,68 con intervenciones del BCRP para atenuar la volatilidad. Este incremento se da ante encuestas presidenciales encabezadas por candidatos con propuestas populistas y de izquierda. A pesar del alto nivel, no esperamos que se materialice una corrección mientras se mantenga esta incertidumbre política. Si bien esperamos que el nivel se mantenga en un rango de 3,65 - 3,60, 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 una recuperación de 9% para 2021, aún sin alcanzar el nivel de 2019. Esto debido a las restricciones aún existentes durante la primera mitad del año (por ejemplo, se esperaría una caída en febrero de hasta 8% a/a) y el plazo incierto de la llegada de las dosis para el plan masivo de vacunación. El mercado laboral tomará tiempo para recuperarse tras una caída acumulada en 12 meses de 11% a enero 2021. Adicionalmente, el proceso electoral añadirá incertidumbre para la inversión privada, pero debido a los planes de estímulo esperamos que la inversión pública mantenga el ritmo al ser retomada por el siguiente gobierno rápidamente. Las expectativas de inflación a doce meses se ubicaron en 1,98%, mientras que el BCRP espera que a cierre de año la inflación se ubique cerca al límite inferior del rango meta.

Visión mensual de inversiones

marzo 2021



Visión Renta Fija local

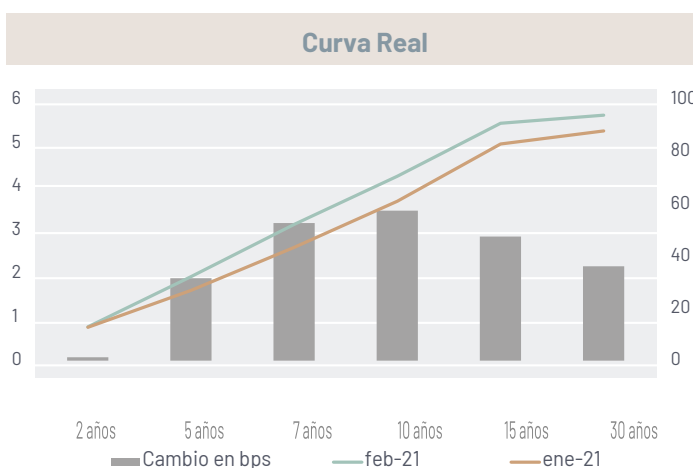
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- En febrero, se materializó el incremento que preveíamos en la tasa del tesoro a 10 años de Estados Unidos. Asimismo, el spread del soberano local de 10 años con respecto al treasury, ha continuado por debajo de la media de 2 años. Por lo cual, decidimos mantener el underweight en duración. Además, es importante mencionar el ruido que viene causando la campaña presidencial, pues dos candidatos no market friendly, se vienen posicionando en los primeros puestos de las encuestas, lo cual podría generar incertidumbre y la salida de inversionistas extranjeros de la curva local.

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

TASAS REALES

- En febrero, 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 13 pbs, pasando de 1,85% a 1,98%. Por lo tanto, la tasa real fue -1,73%.

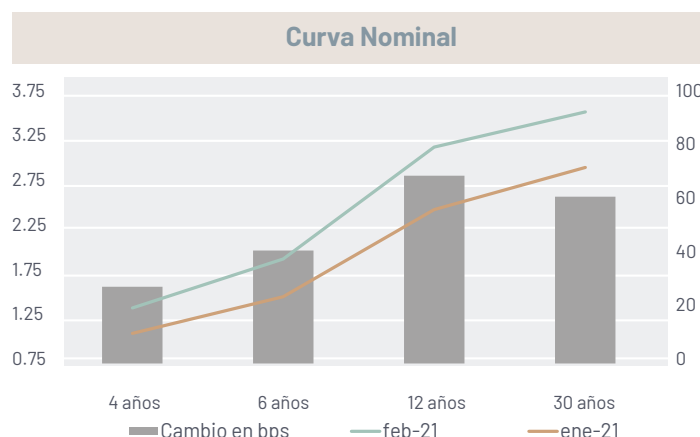


SPREAD CORPORATIVOS

- Los spreads corporativos de los bonos AAA local con duración 1 a 2 y 3 a 5, se comprimieron en promedio 27 pbs en febrero. Similar comportamiento se observó en los bonos AA local con duración 5 a 7, los cuales se comprimieron 37 pbs durante el mes. Basado en ello, decidimos cambiar nuestro posicionamiento en bonos corporativos locales de neutral a underweight. Vemos también mucha liquidez en el mercado, lo cual lleva en varias ocasiones a los inversionistas a poner su dinero a tasas bastante bajas y poco atractivas. Creemos que los niveles bajos, se mantendrán durante la mayor parte del año.

TASAS NOMINALES

- Al cierre de mes, la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en soles fue de 0,55%, menor en 7 pbs respecto del mes anterior.



Visión mensual de inversiones

marzo 2021



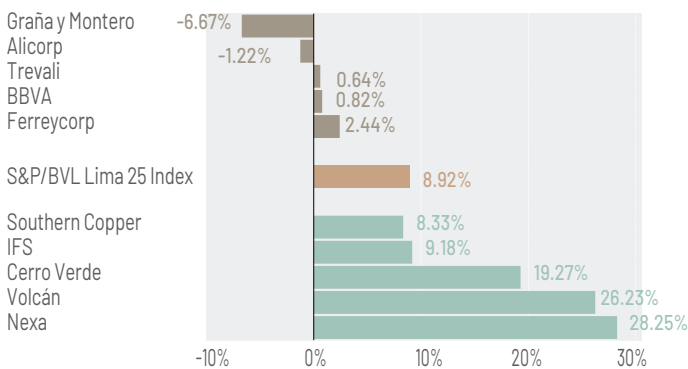
Visión Renta Variable local

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- En el mes de febrero, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima rindió 8,9%. Las acciones mineras subieron 10,6% en el mes, con Buenaventura y Southern Copper rindiendo 4,8% y 8,3%, respectivamente. Construcción subió 3,3%, con Aenza retrocediendo 6,7% pero Unacem y Ferreycorp apreciándose 5,1% y 2,4%, respectivamente. El sector consumo rindió 3,2%, con Inretail subiendo 6% y Alicorp cayendo 1.2%. Utilities retrocedió 3,3%, donde Luz del Sur cayó 15,3%. Los papeles financieros rindieron 6,9%.

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

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



ANÁLISIS DE MERCADO

- Luz del Sur hizo extensivo un comunicado donde presentó los resultados de la OPA formulada por Peruvian Opportunity Company por 66.622.985 acciones, para la adquisición de acciones comunes con derecho a voto representativas del capital social de la compañía. En virtud de esta, se adjudicaron 65.718.458 acciones comunes, al precio por acción de USD 8,5346.

Visión mensual de inversiones

marzo 2021

Local



Visión Económica local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- La producción industrial sin refinería aumentó (YoY) por primera vez en varios meses durante diciembre gracias al buen desempeño de los sectores Fabricación de Sustancias y Productos Químicos (+8,6%) y Fabricación de Papel y Productos de Papel (+3,3%). La variación promedio del año 2020 se situó en -4,8%. Por otro lado, la tasa de desempleo cayó a 10,5% -desde 10,9%- en el último mes del año como consecuencia de la disminución de la tasa de actividad -de 61,7% a 61,3%- . Por último, el déficit fiscal global -sin considerar los ingresos al Fideicomiso de Cincuentones- cayó a 5,8% del PBI en el mes de enero gracias a la mejora en el resultado de las Empresas Públicas y la disminución de las inversiones. A mediados de marzo el Banco Central divulgará el informe de cuentas nacionales del Q4.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El Comité de Política Monetaria se reunió el 11 de febrero por primera vez en el año y resolvió mantener la tasa de interés de referencia (TPM) en 4,5% con el fin de "evitar las restricciones de liquidez" en este contexto de caída en el nivel de actividad. Del comunicado de prensa se desprende que los miembros prevén mantener la tasa en este nivel al menos hasta mediados de año. Por otra parte, es preciso destacar que desde que se implementó el cambio de instrumento (set-20) las tasas de interés de las letras de regulación monetaria han caído más de 400 puntos básicos.

TASAS DE INTERÉS

- Las tasas en moneda nacional disminuyeron entre 10 y 70 puntos básicos durante el mes de febrero y, además, la curva perdió "curvatura" ya que el rendimiento al vencimiento de las letras a 0,5-2 años cayó más que el resto (60-65 pbs). Los tipos de interés en unidades indexadas también retrocedieron -aunque a menor ritmo- con excepción de los más largos (20-30 años). El rendimiento al vencimiento del bono con vencimiento en 2028, por ejemplo, pasó de 1,45% a 1,40%. Por último, las tasas en dólares americanos aumentaron por segundo mes consecutivo -entre 15 y 60 puntos básicos- como consecuencia del incremento de los spreads de mercados emergentes y la suba de la tasa base (US Treasuries).

INFLACIÓN

- El índice de precios al consumidor aumentó 0,82% durante el segundo mes del año en virtud del incremento en el valor de las bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (+4,77%), muebles y artículos para el hogar (+1,56%), salud (+1,31%) y educación (+2,63%). El resultado de febrero se ubicó alrededor de 20 puntos básicos por encima de las expectativas y la variación de los últimos doce meses trepó a 9,12% -desde 8,89% en enero-.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El dólar se apreció 2,16% con respecto al peso uruguayo durante el mes de febrero y acumuló una variación de 1,9% en lo que va del año 2021. Algo similar ocurrió en los países de la región -con excepción de Chile-: en Colombia +0,9%, en México +1,4%, en Brasil +2,4%, en Perú +0,3% y en Argentina +2,9%. El deterioro de los fundamentos en algunos países de la región y el incremento de las tasas nominales a nivel internacional determinaron la salida de capitales de países emergentes -especialmente en América Latina-.

EXPECTATIVAS PRÓXIMOS 3-6 MESES

- Las expectativas de crecimiento del PBI para los años 2020 y 2021 volvieron a disminuir -de -5,4% a -5,6% y de 3,1% a 2,9% respectivamente- al tiempo que las de 2022 se mantuvieron prácticamente incambiadas (2,6%). Durante los primeros días de marzo comenzarán a suministrarse las primeras dosis de la vacuna de Sinovac a vacunadores, docentes y policías; luego, una vez que arriben las vacunas de Pfizer, se vacunará al resto del personal de la salud. Desde un punto de vista económico, esto podría acelerar la reapertura de algunas actividades y la flexibilización del cierre de fronteras. Por otra parte, las expectativas de inflación para el presente año disminuyeron alrededor de 35 puntos básicos y se ubicaron apenas por encima del techo del rango meta (7,05%), mientras que las expectativas para los próximos 12 y 24 meses cayeron a 7,13% y 6,80% respectivamente.

Visión mensual de inversiones

marzo 2021



Visión Renta Fija local

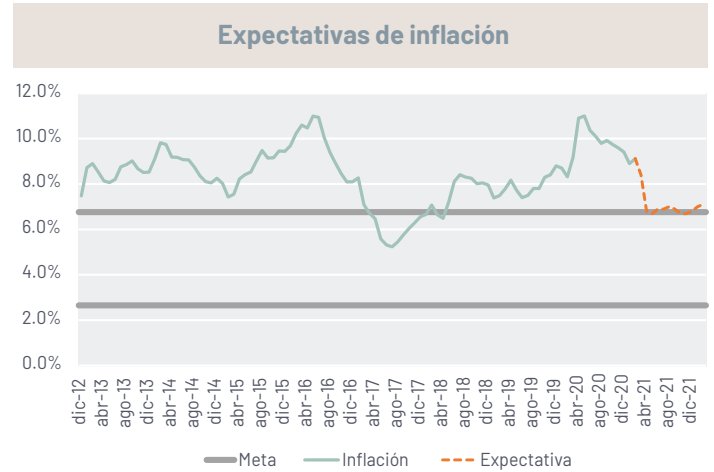
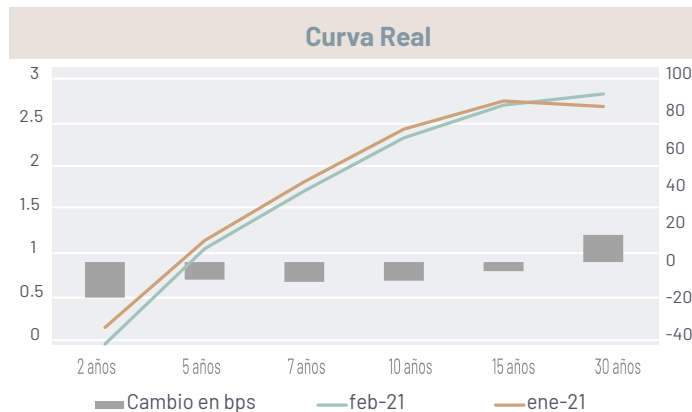
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Se puede decir que el mercado local aún no ha sentido el impacto del aumento en el costo de financiamiento, derivado de las repercusiones que tendrá el plan de estímulos del Gobierno de Biden sobre la economía norteamericana. Hay un gran debate en relación al tamaño desmedido de este último paquete (equivalente a 9% del PBI), que no solo podría llevar a un mayor crecimiento, sino ya a un recalentamiento de la economía en aquel país. A nivel local, ello traería aparejado un fortalecimiento del dólar, en la medida que la Fed y el BCU mantengan un status quo. Por otra parte, se observa un reciente deterioro a nivel regional que también apoyaría este fortalecimiento. En línea con ello, proponemos un posicionamiento más de corto plazo con algo más de preferencia por activos en tasa real.

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

TASAS REALES

- Las tasas reales promediaron un ligero descenso en el mes de febrero. Las tasas de más corto plazo registraron una mayor caída, mientras que las de mediano plazo estuvieron estables y las de más largo plazo experimentaron una muy leve suba, continuando con la tendencia de empinamiento que ha mostrado la curva durante todo el segundo semestre de 2020. Por una parte, la estacionalidad de la inflación, acumulando como es costumbre su mayor avance en el primer trimestre del año y su impacto en la parte corta de la curva, y por otro lado la confianza en que la gestión del Gobierno seguirá avanzando hacia la consolidación fiscal podrían ser los factores que explican este comportamiento. Este movimiento podría continuar en la medida en que aumenta el costo de financiamiento.



SPREAD CORPORATIVOS

- En febrero los spreads corporativos de los instrumentos en dólares que se transan en el mercado local tuvieron un comportamiento divergente al igual que la curva de bonos soberanos de Uruguay. Sin embargo, los movimientos fueron más favorables en términos relativos y de acuerdo a su duración para los instrumentos corporativos. En este sentido Las obligaciones negociables de La Tahona vieron ampliar su spread en 5 pbs, mientras que las obligaciones de Zonamerica y los títulos de deuda de Corporación Vial serie 6 vieron una reducción en sus spreads de 38 y 25 pbs respectivamente.

TASAS NOMINALES

- En febrero las tasas nominales marcaron un nuevo descenso. El tramo de 6 meses a 2 años fue el que experimentó una caída más pronunciada quitando convexidad a la curva. La sorpresa en la inflación subyacente del mes enero con un registro por debajo de las expectativas dio la pauta para que los agentes visualizaran un mayor espacio para la política monetaria. Por su parte el Banco Central en su reunión de febrero si bien mantuvo la tasa, cuando quizás tenía espacio para un recorte, optó por postergar en el tiempo un futuro endurecimiento de las condiciones financieras para el segundo semestre. El reciente avance del dólar y en general el aumento en los costos de financiamiento a nivel global posiblemente pongan una pausa y hasta una ligera reversión en la tendencia que veníamos observando.

