

6 8 3 5 0 3 1 5 4
4 0 1 8 3 6 9 7 1
2 4 6 6 3 6 1 6 7
5 1 7 4 8 3 7 0 3
5 4 7 0 6 0 2 5 1
9 4 4 6 3 2 4 4 4
7 1 3 7 8 0 0 0 7
9 6 3 5 9 3 8 5 2
6 0 8 9 2 1 6 8 3
4 0 5 8 6 0 1 2 4
8 3 4 7 5 1 3 3 0
8 1 0 0 8 9 7 7 4
4 0 2 3 5 6 1 8 8
0 3 5 0 1 9 1 8 5

9 0 7 2 4 5 6 4 8
3 6 9 6 9 5 6 0 2
3 5 7 9 9 7 2 9 7


1.28


Abril 2022


One House View

Modificamos el portafolio de acuerdo a la evolución de la guerra en el Este de Europa


Contenido


1 | Resumen de la estrategia 


2 | Estrategia de inversiones 

3 | Estrategia Latinoamérica 

4 | Análisis por países

México 

Perú 

Chile 

Colombia 

Uruguay 

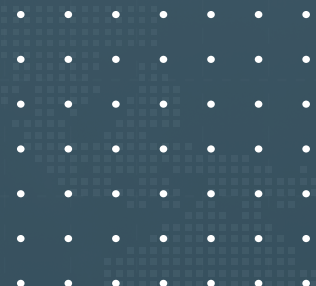
6.17 8.42



Síguenos en LinkedIn



y entérate de nuestras novedades



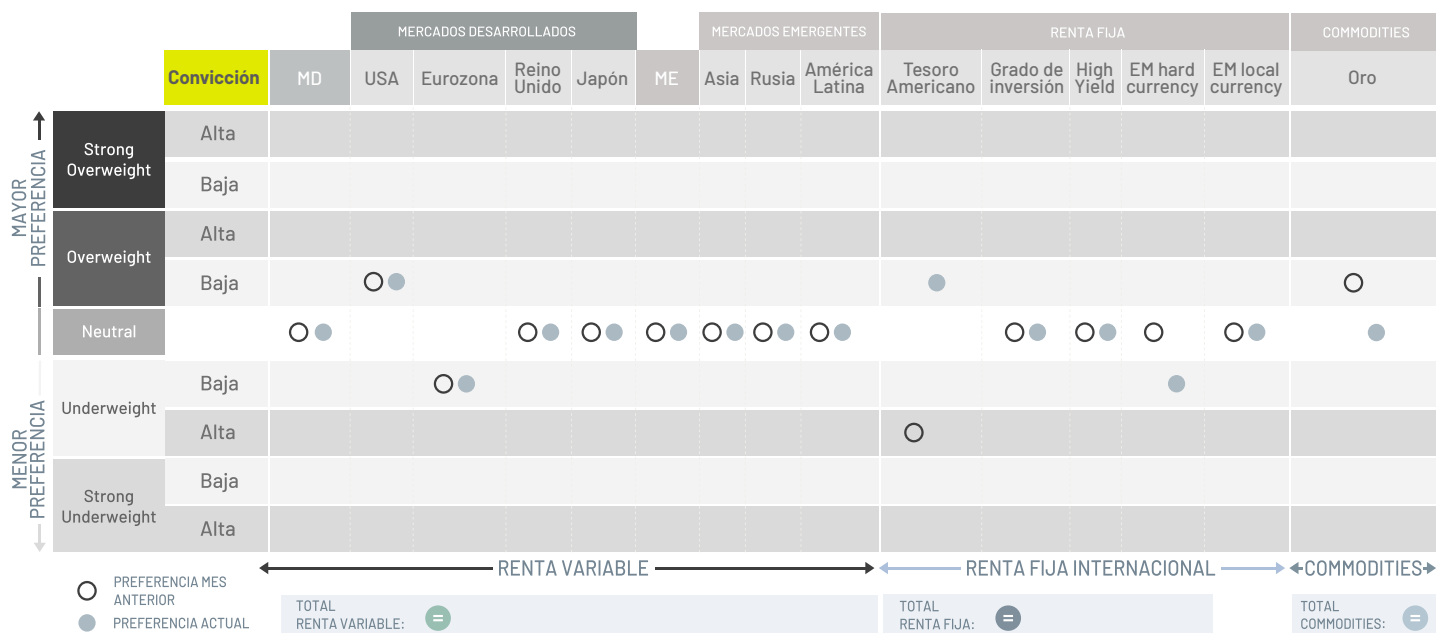
1. RESUMEN DE LA ESTRATEGIA

Presiones a las tasas de interés justifican un ajuste del portafolio

Si bien hemos visto ciertos acercamientos entre Rusia y Ucrania para poner fin a la guerra, lo cierto es que aún estamos lejos de algún acuerdo que permita un cese al fuego y los países occidentales continúan imponiendo sanciones a Rusia.

Eso está generando mayores disrupciones a las cadenas de suministro y presiones en los precios de la energía en todo el mundo. **Lo anterior, se traduce en mayores presiones inflacionarias en un contexto en el cual la inflación ya venía muy alta** en términos históricos a causa de la pandemia. Lo anterior, ha forzado a Bancos Centrales a adoptar un sesgo mucho menos acomodativo y **se vislumbra una política monetaria contractiva en el mediano plazo**. Esto nos lleva a realizar ajustes en nuestro portafolio. Por un lado, nos posicionamos en bonos indexados a la inflación de corta duración, exponiéndonos al componente inflacionario y protegiéndonos del componente de tasa

de interés, mientras que limitamos la exposición a Oro dada su correlación inversa con las tasas de interés reales de largo plazo. También adoptamos un subponderar en deuda emergente en moneda dura, ante un eventual efecto de contagio de un *default* ruso en la categoría. Dentro de Renta Variable no realizamos modificaciones, mantenemos una posición corta en Eurozona debido a su exposición indirecta al conflicto y una posición larga en Estados Unidos debido a sólidos fundamentos, pese a que también enfrenta un escenario de inflación no visto en décadas. En el resto de las regiones nos mantenemos neutrales.



Cerramos el corto en Perú

Dentro de nuestra cartera latinoamericana, cerramos el subponderar que traíamos en Perú, debido a que el mercado está internalizando de forma positiva los problemas de gobernabilidad que enfrenta la administración de Castillo, lo que estaría impidiendo el avance de reformas radicales. Financiamos con México ya que pierde atractivo frente a sus pares, desde un punto de vista del contexto económico mundial actual, así como desde una perspectiva de valorizaciones.



2. ESTRATEGIA DE INVERSIONES

Retornos mixtos en marzo

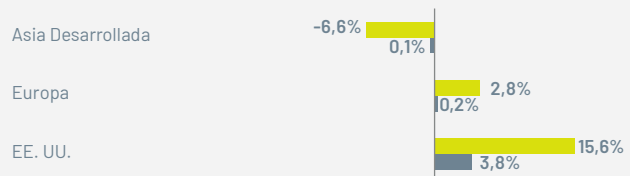
Durante marzo vimos retornos mixtos siendo Latinoamérica la región de mejor desempeño, lo anterior se explica por las valorizaciones atractivas que presenta la región, su lejanía geográfica y geopolítica del conflicto en el Este de Europa y por el precio de las materias primas. Estados Unidos también experimentó retornos positivos, en línea con una recuperación tras el mal *performance* del mes pasado. Ni Europa, ni Japón presentaron grandes variaciones, mientras que Asia Emergente experimentó caídas ante los temores del impacto que pueda tener en la economía la estrategia de covid cero que mantiene China ante la aceleración de los casos que se está dando en el país. Finalmente, Europa Emergente fue nuevamente la región de peor desempeño ya que los países que lo componen están directa e indirectamente involucrados en el conflicto.

Adoptamos una posición neutral en Oro, financiamos con Renta Fija

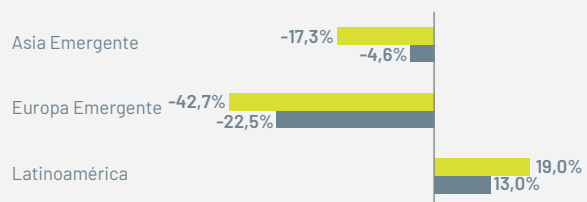
De cara a abril, hemos decidido disminuir la exposición a Oro, pasando de un sobreponderar a un neutral. Financiamos cerrándonos en Renta Fija, pasando de un subponderar a un neutral. Durante semanas recientes hemos visto ciertos acercamientos entre Rusia y Ucrania para dar una solución al conflicto: las negociaciones se han mantenido, se han cedido en algunos puntos, Rusia ha indicado un repliegue de sus tropas, especialmente en su asedio a Kiev y países occidentales han intentado actuar de mediadores. Sin embargo, aún no se ha logrado ningún tipo de acuerdo que permita un cese al fuego, el real objetivo de los movimientos de Putin es desconocido y los países occidentales han continuado imponiendo sanciones al Gobierno ruso, así como a las empresas y algunos ciudadanos de altos patrimonios. Es por ello que **el principal canal de transmisión del conflicto hacia el mundo – la inflación – sigue enfrentando presiones**. Lo anterior fundamenta los cambios en la estrategia. **Si bien la Renta Fija, en general, no es un buen refugio contra los incrementos generalizados en los precios de bienes y servicios, utilizamos bonos del tesoro de Estados Unidos indexados a la inflación**, activo que sí se ve protegido de la variación del IPC. Por otro lado, **una visión neutral en Oro implica no tener posiciones dentro de nuestros portafolios**. El metal precioso es un activo de muy larga duración, por lo que se ve impactado por las alzas en las tasas de interés reales de largo plazo.

RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

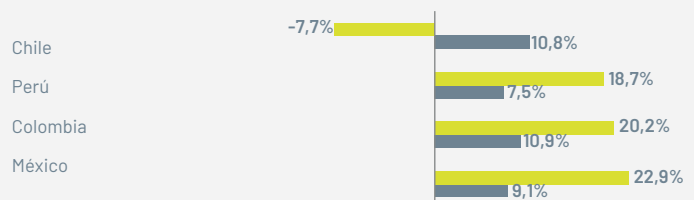
MERCADOS DESARROLLADOS



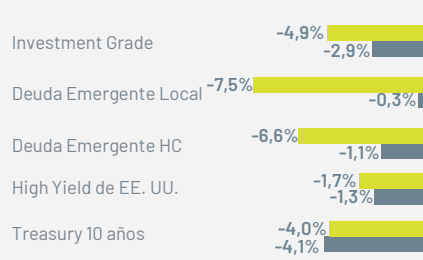
MERCADOS EMERGENTES



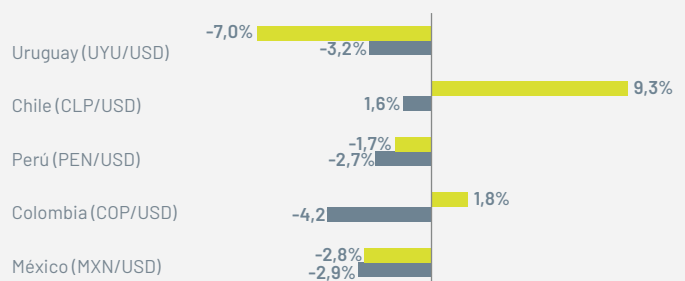
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



Realizamos ajustes a nuestra cartera de Renta Fija

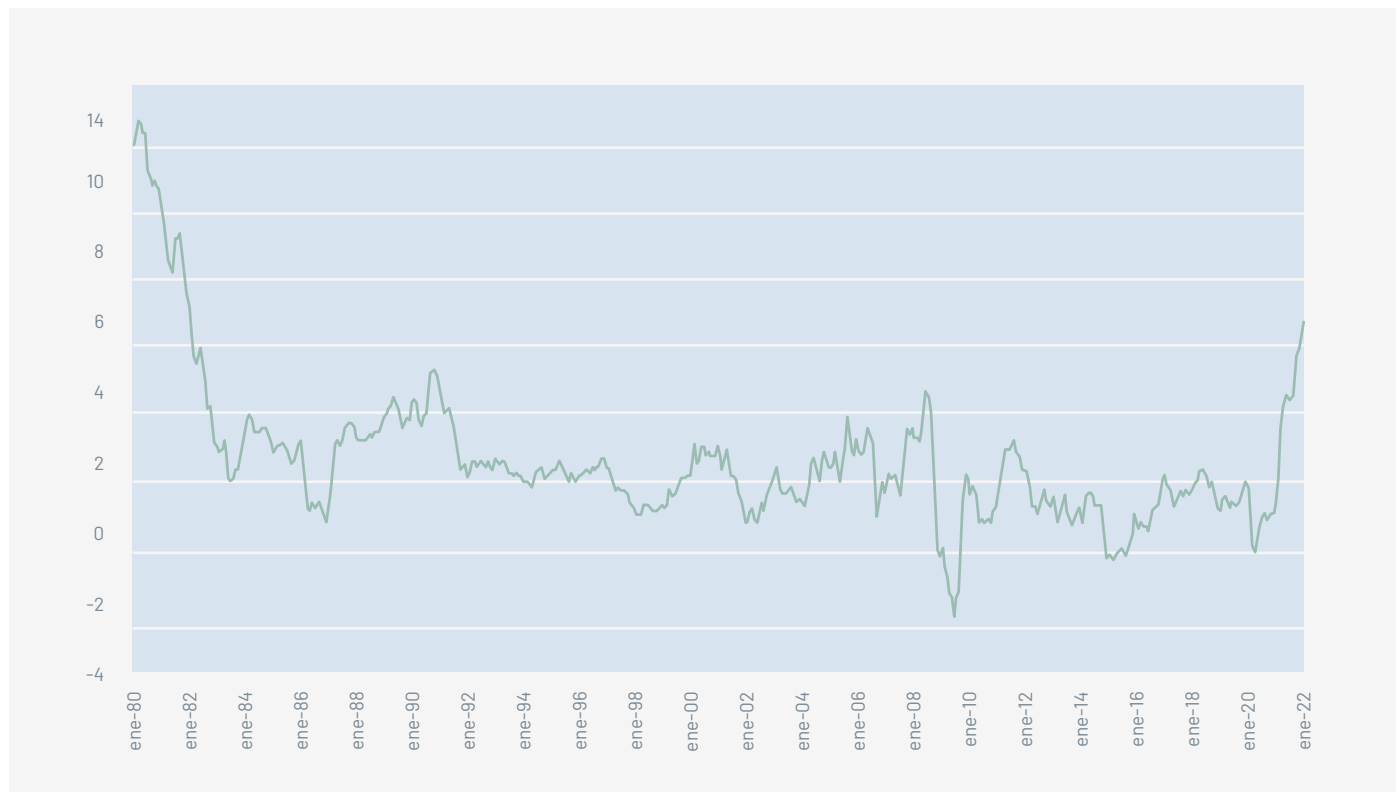
Dentro de Renta Fija, llevamos a los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de un subponderar a un sobreponderar. Financiamos en parte con Oro, como mencionamos anteriormente, y con Deuda Emergente denominada en moneda dura. En línea con lo comentado en el párrafo anterior, **la posición fue implementada a través de bonos indexados a la inflación, más conocidos como TIPS, de corta duración.** De esta forma, nos exponemos al componente de inflación mientras que el impacto por el componente de tasa es limitado. El fundamento de dicho movimiento es que el conflicto está generando más presiones inflacionarias, que se suman a las creadas por la pandemia, por lo que los papeles que ofrecen protección deberían verse favorecidos. Sin embargo, mayores presiones inflacionarias han forzado a los Bancos Centrales a adoptar un sesgo cada vez menos acomodativo, de hecho, la Reserva Federal de Estados Unidos ya realizó su primer incremento de tasa en su reunión de marzo y se espera que haga incrementos en todas las reuniones de este año, incluso, algunos analistas esperan varias alzas de 50 puntos base. **Por otro lado, el movimiento en Deuda Emergente en moneda dura, también está vinculado al conflicto.** Si bien los vehículos que utilizamos para implementar estas posiciones tienen una baja exposición a Rusia, la categoría como un todo podría verse afectada ante un eventual *default* ruso o de alguna empresa rusa por un efecto de contagio. Esto es más probable en bonos emitidos en moneda dura debido a los controles de capital que ha impuesto el Gobierno.

La Eurozona sigue en riesgo

Mantenemos una posición corta en la Eurozona debido a la proximidad geográfica al conflicto y su dependencia del gas ruso para generar energía, por lo que sería una de las regiones más afectadas. Ya hemos visto las primeras manifestaciones de las presiones inflacionarias que el conflicto está generando en la Eurozona, lo que podría forzar al Banco Central Europeo a actuar de manera mucho más agresiva de lo anticipado. Adicionalmente, un corte del suministro energético tendría graves consecuencias en la región, desencadenando una recesión. Ya hemos visto intentos de Putin de complicar el acceso a sus materias primas energéticas – como la obligación de comprar el gas en rublos, muy escasos fuera de Rusia, y no en dólares o euros –. **En Estados Unidos mantenemos un sobreponderar,** si bien el gigante norteamericano también enfrenta presiones inflacionarias se encuentra geográficamente más lejos del conflicto, no tiene dependencia energética de Rusia y presenta sólidos fundamentos. Adicionalmente, los hogares acumularon grandes excesos de ahorros durante la pandemia y presentan balances sanos, lo que permitiría a las empresas traspasar los mayores costos a los consumidores. El principal riesgo es un eventual error de política monetaria. **En el resto de las regiones mantenemos la neutralidad.**

Conflicto presiona a los precios del petróleo, lo que podría ser un obstáculo para la economía global

Fuente: Bloomberg



MÉXICO

3. LATINOAMÉRICA

Nos mantenemos neutrales en la región, pero realizamos cambios dentro de la cartera regional

A nivel regional, mantenemos una posición neutral en Latinoamérica.

Las valorizaciones se siguen viendo atractivas en la región y los altos precios de las materias primas favorecen a los países exportadores netos de las mismas. Sin embargo, seguimos viendo brotes de inestabilidad política y la señal de nuestros modelos cuantitativos sigue siendo poco favorable.

Si realizamos cambios, por un lado, hemos decidido cerrar el corto que traíamos en Perú, llevando al país a un neutral, lo anterior debido a que el mercado está internalizando de manera positiva los problemas de gobernabilidad que enfrenta Pedro Castillo, ya que esto dificultaría el avance de reformas radicales que fueron promesa de campaña del mandatario. **Financiamos con México,** marcando el subponderar, esto debido a que, a diferencia de los países de la región, no se ha beneficiado por el contexto mundial actual y es un importador neto de petróleo, adicionalmente, las valorizaciones se ven caras en comparación con sus pares. Finalmente, pese a tener un entorno político más controlado que en el resto de la región, la reforma energética vuelve a generar ruido.

En Chile mantenemos un posicionamiento neutral. Por un lado, la nueva administración de Boric se ha moderado y su ministro de hacienda se ha encargado de calmar a los mercados, reforzando que las transformaciones que buscan hacer al modelo económico se harán de forma gradual y cuando las condiciones económicas lo permitan, especialmente ante el contexto mundial actual. Por otro lado, el nivel del cobre es favorable para el país. Sin embargo, la incertidumbre proveniente de la convención constitucional justifica un posicionamiento de mayor cautela.

En Colombia, se realizaron las elecciones de Congreso y consultas interpartidistas en el país. Como se esperaba, en el Congreso los partidos de izquierda aumentaron su participación, pero permanecerá altamente fragmentando lo que obligará al próximo presidente a dialogar con partidos de oposición. Por otro lado, no se evidenciaron sorpresas en las consultas interpartidistas sobre los ganadores de cada una de las coaliciones, **por ello, no realizamos cambios en nuestro posicionamiento.**

COLOMBIA

PERÚ

URUGUAY

CHILE



4. ANÁLISIS POR PAÍSES



MÉXICO

Adoptamos un subponderar en México dado el contexto global

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Las expectativas de crecimiento económico en México, y en general en el mundo, se han seguido ajustando a la baja. Para el caso local, en la más reciente encuesta realizada por Banxico analistas privados estiman que el PIB sólo alcanzará 1,8% en 2022. Esta cifra contrasta demasiado con la expectativa de la propia Secretaría de Hacienda que pronostica 3,4%. Sin embargo, incluso el crecimiento podría verse aún más presionado de implementarse el tope alimentos al no ceder la inflación. Por otro lado, y no menos importante, algunas de las consecuencias de este menor crecimiento derivarían en menores ingresos para las cuentas fiscales y menores empleos. Finalmente, es aquí donde las remesas cobran nuevamente relevancia, sobre todo que se convierten en el sustento de cierto nicho poblacional.

INFLACIÓN

La inflación a nivel global sigue presionando al alza. Coyunturalmente el precio de energéticos explica mucho de la dinámica actual. Para México el escenario no es distinto. La cifra actual de 7.28% es el reflejo del incremento del 6.68% en el factor subyacente y un 9.10% en el factor no subyacente. Por subcomponentes, el precio de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno, son los que más han presionado la cifra general. Ante lo anterior, se vislumbran más incrementos de tasa, actualmente en 6.50%, por parte de la autoridad encargada entre otros de mantener el poder adquisitivo y un nivel adecuado en los precios. En cuanto a cierre de año, se pronostica que la inflación general alcanzará 5.8%, un brinco importante desde el pronóstico anterior.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Con la inflación por encima de 7% y el inicio de alzas por parte de la FED, Banxico continuaría incrementando su tasa de política monetaria, actualmente en 6,50%. Según la última encuesta realizada por Banxico a especialistas privados, se pronostica que la tasa de política monetaria alcance 8%, desde 7,25% en la encuesta anterior. Este brinco importante en cifras se explica con un mayor pronóstico de inflación a cierre de 2022 cercano al 6%. De darse este escenario, la tasa de fondeo alcanzaría niveles no observados desde agosto del año 2019.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

En marzo, el indicador DXY, que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas duras, reportó nuevamente incremento. Esta dinámica que se ha consolidado desde la segunda mitad del año anterior y podría continuar ante la expectativa de incrementos de tasa por parte de la FED. Sin embargo, frente a la moneda mexicana, si bien se espera depreciación para esta última en el año, el arranque del 2022 ha sido positivo para el peso mexicano ante una mayor demanda de activos latinoamericanos, siendo estos los menos correlacionados a la volatilidad experimentada desde Europa.

TASAS DE INTERÉS

Durante marzo, la presión en las curvas se mantuvo. Si bien la aversión al riesgo por parte de inversionistas disminuyó, los altos niveles de inflación que en el caso local superan el 7%, que a su vez respaldan mayores incrementos en la tasa de política monetaria de Banxico, mantuvieron presionadas las curvas. En el caso de los bonos nominales, los incrementos en este periodo fueron generalizados; mientras la curva real, ante un atractivo devengo por inflación, mostró descensos en ciertos nodos.

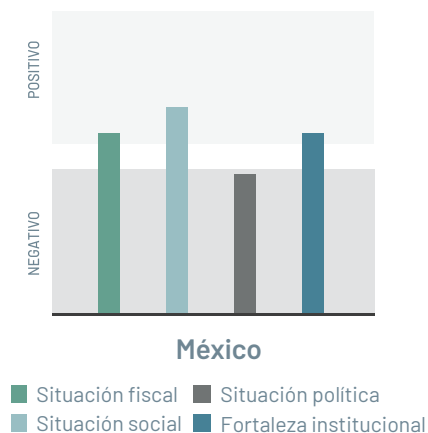
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	2,0%	2,5%	3,0%
INFLACIÓN	4,1%	4,30%	4,6%
TPM	6,50%	6,75%	7,0%
FX	21,7	21,3	21,0

Escenario central SURA Investment Management

La tabla está construida con base al consenso de mercado, donde se presentan tres escenarios para una serie de variables y dentro de ellos se elige el escenario central de SURA Investment Management que se deriva de nuestros análisis cualitativos y cuantitativos.

MONITOR POLÍTICO



El monitor político se construye con base a un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.





RENTA FIJA LOCAL

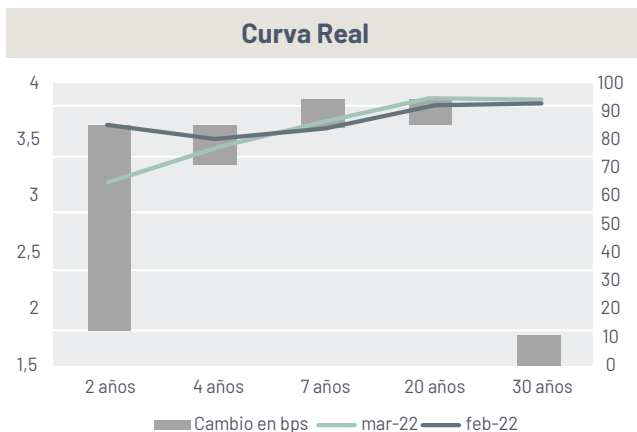
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Con la persistencia en la inflación, que se confirma con ajustes al alza en las expectativas de especialistas privados, las curvas sobre todo de papeles nominales podrían seguir presentando alzas, que también generan oportunidades. Ante este escenario, se mantiene un posicionamiento de subponderación en términos de duración. También permanece el apetito por papeles corporativos de buenas calificaciones crediticias, donde la visión más constructiva está del lado de las tasas revisables. Entre nominales y reales, aún la preferencia es por estas últimas, aunque la selectividad en los vencimientos es importante dado que la presión en tasas también las ha afectado independientemente del carry por inflación.

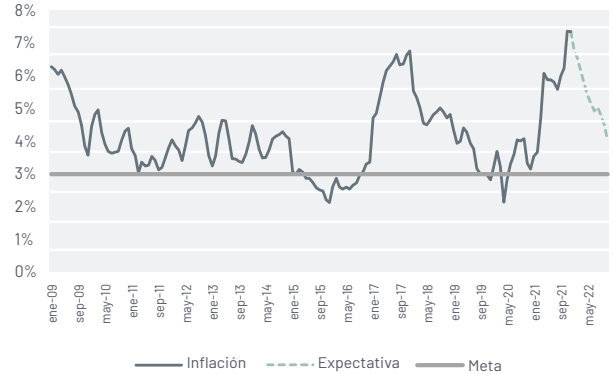
ESTRATEGIA	MARZO	ABRIL
Duración	UN	UW
Curva	FLAT	FLAT
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

TASAS REALES

Los niveles actuales de inflación mantienen un devengo atractivo que teóricamente hacen más atractivos a los Udibonos; sin embargo, la fuerte presión desde la inflación, global y local, deriva en una potencial postura menos acomodaticia de los Bancos Centrales que se espera sigan incrementando sus tasas de referencia. Este hecho, por el contrario, ha impulsado ciertos nodos de la curva real al alza resultado en afectaciones, aunque durante el mes también se registró apetito por nodos de entre 2 y 5 años que promediaron 30 puntos base de caída.



Expectativas de inflación

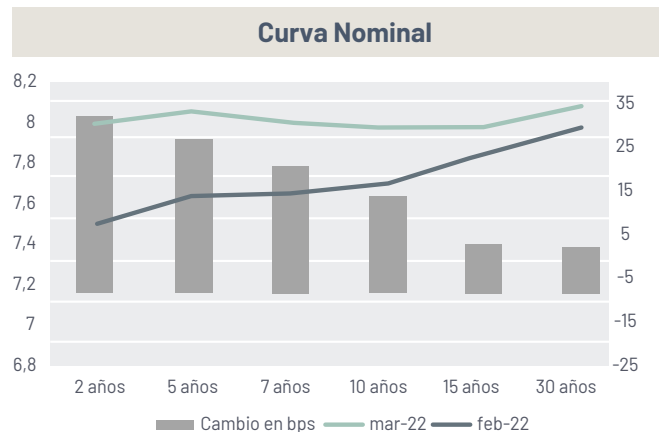


SPREADS

En marzo, el mercado de bonos corporativos mejoró su dinamismo, en comparación con el mes previo, y con el mismo mes del año anterior superando los \$21.900 millones o un 138%. De cara al cierre de este mes, se observaron compresiones en spreads. En lo que respecta al mercado bancario, destaca Santander con una colocación de \$9.890 donde se registró mayor preferencia por tasa variable. Para abril, se espera una moderación en las colocaciones sobre todo de largo plazo y debido a periodo vacacional. Por ello, se estiman unos \$8.500 millones en papeles de largo plazo en lo que resta del periodo.

TASAS NOMINALES

Durante este periodo de medición, los bonos de la curva nominal siguieron la dinámica de los bonos del tesoro americano que, en ambos casos, reportaron incrementos a lo largo de todos sus nodos. En el caso de los papeles locales, las subidas registraron en promedio 43 puntos base, y fueron más agresivas entre los nodos de 1 y 5 años. Con la inflación persistente a nivel global, esta presión podría continuar, aunque ello signifique mejores puntos de entrada u oportunidades en el mediano plazo.





RENTA VARIABLE LOCAL

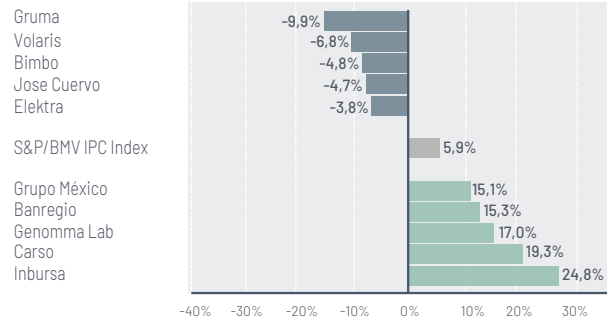
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Se ha visto una pausa en cuanto a revisiones positivas de utilidades en los dos últimos meses, por lo que este rally de febrero y marzo ha encarecido ligeramente el múltiplo del IPyC. Los nombres que tienen peso significativo en el índice se ven bastante adelantados, por ejemplo Walmex, América Móvil y Grupo México representan casi 35% del IPyC y se encuentran transado en línea o por encima del precio objetivo de los analistas. Esto sugiere que deberíamos ver una pausa en el performance positivo de la bolsa mexicana, más aún en un escenario de alza de tasas de Banxico que, históricamente, ha venido asociado a retornos negativos en el IPyC.

ANÁLISIS DE MERCADO

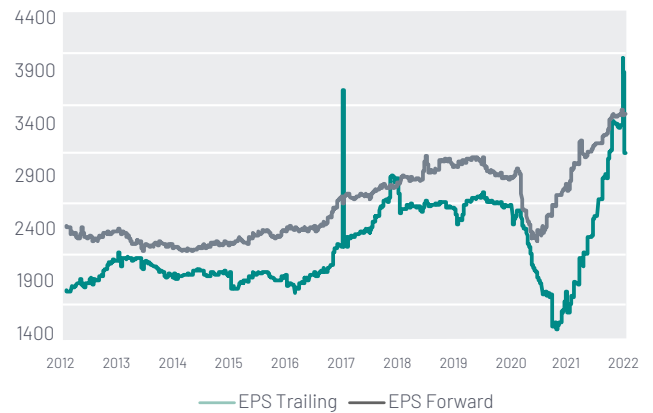
En marzo, el IPC subió 5,9%, en línea con el buen desempeño de Latinoamérica que sigue viendo entradas de flujos por el fuerte incremento en el precio de los *commodities*. Los sectores que más subieron fueron los bancos, aeropuertos y minería, todos percibidos como hedges a escenarios de mayor inflación. Entre bancos, destacó el desempeño de Inbursa (+25%), seguido por Regional (+15.4%) y Bajío (+9.7%). Por el lado de aeropuertos, GAP (+8.3%) fue quien lideró el sector. En tanto, en minería Grupo México tuvo otro mes positivo. En contraste, el sector que más cayó fue el de consumo básico, en particular las empresas de alimentos como Gruma (-9.9%) y Bimbo (-4.7%), las cuales tienen una exposición relevante en su estructura de costos a maíz y trigo, que han subido 25% y 30% en el año ante el conflicto en Europa.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





PERÚ

Adoptamos la neutralidad en Perú ya que baja gobernabilidad de Castillo, evita cambios radicales.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante enero la economía peruana sorprendió al mercado con un crecimiento de 2,9% con respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, existe un efecto de base dado que en enero del 2021, hubo un incremento de las restricciones a la movilidad debido a una aceleración de los casos de coronavirus. La serie desestacionalizada, con respecto al mes anterior, presentó un incremento de 1,4%. El sector de mayor incremento fue el de alojamiento y restaurantes en línea con una apertura que es cada vez mayor. El escenario base de SURA Investment Management es que la economía peruana se expandirá un 3% en 2022.

INFLACIÓN

En marzo, el índice de precios al consumidor experimentó un avance de 1,5%, acumulando una variación positiva de 2% en lo que va del año y de 6,82% en doce meses. Una variación mensual de esta magnitud no se veía desde el año 1996. Los mayores incrementos provienen de sectores sensibles para la población como alimentos, educación y transporte. De todas formas, la inflación subyacente acumula una variación anual de 3,27%, mucho más contenida, y nuestro escenario base es que en el 2022 la inflación cerrará en torno a 3,4%.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su reunión de marzo, el Banco Central de Reserva del Perú decidió realizar un nuevo incremento en su tasa de política monetaria de 50 puntos base, llevándola a un 4%. El instituto emisor espera que la trayectoria alcista de la inflación alcance un máximo hacia mitad de este año y vuelva a ubicarse dentro del rango meta hacia la mitad del próximo año, varios meses después de lo anticipado en reuniones anteriores y argumentando que parte de la aceleración de los precios proviene del conflicto en Europa. Nuestro escenario base es que la tasa de interés terminará el año en 5,5%; lo que implica varias alzas más en lo que queda de este 2022.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Durante marzo, el sol volvió a apreciarse, con una variación positiva de 2,7%; el mercado está internalizando que una mayor inestabilidad del Gobierno de Pedro Castillo podría ser positiva, ya que frena las reformas radicales con las que este ganó la presidencia. Adicionalmente, el escenario internacional, que favorece a las materias primas, da un soporte a la moneda peruana. Mantenemos una visión poco constructiva debido a un escenario político que cambia con mucha rapidez, esperamos que el tipo de cambio termine el año alrededor de 4 soles por dólar.

TASAS DE INTERÉS

El *spread* del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. a 10 años se encuentra en 437 bps, 95 bps por encima del promedio de los últimos dos años. Las tasas de la curva soberana subieron 36bps en promedio destacando el soberano con vencimiento al 2024 que presentó un ascenso mensual de 95bps. Se presentó un aplanamiento de la curva por el efecto ocasionado del incremento de tasas en los tramos cortos.

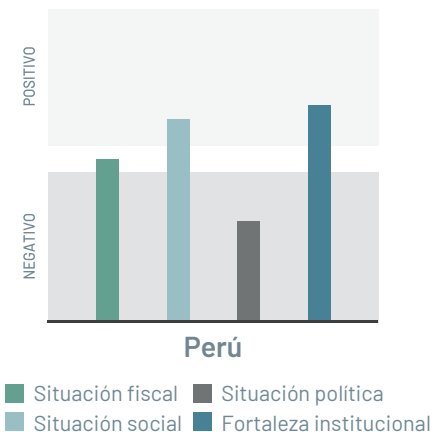
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	2,3%	3,0%	3,7%
INFLACIÓN	2,9%	3,4%	4,0%
TPM	4,00%	4,5%	5,0%
FX	4,25	4,00	3,8

Escenario central SURA Investment Management

La tabla está construida con base al consenso de mercado, donde se presentan tres escenarios para una serie de variables y dentro de ellos se elige el escenario central de SURA Investment Management que se deriva de nuestros análisis cualitativos y cuantitativos.

MONITOR POLÍTICO



El monitor político se construye con base en un análisis cualitativo, en el que se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.





RENTA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La tenencia de soberanos por parte de los *offshores* se mantuvo constante. El *spread* entre el soberano en soles y el *treasury* de 10 años no tuvo cambios significativos. Continuamos con la tendencia *underweight* en duración ante la continuidad del incremento de tasas

ESTRATEGIA	MARZO	ABRIL
Duración	UW	UW
Curva	N	N
Corporativos	N	N
USD vs. Nominal	UW	UW

Expectativas de inflación



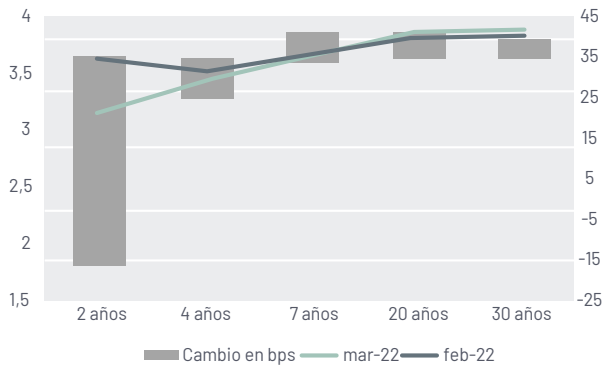
SPREADS

El tramo de bonos corporativos con duración de 0-1 año fue el más negociado en marzo (25%) en conjunto con el tramo de 3 a 5 años (20.7%). En el mercado secundario los bonos con *rating* AA tuvieron un 39.6% de participación y los bonos AA- un 23.9%.

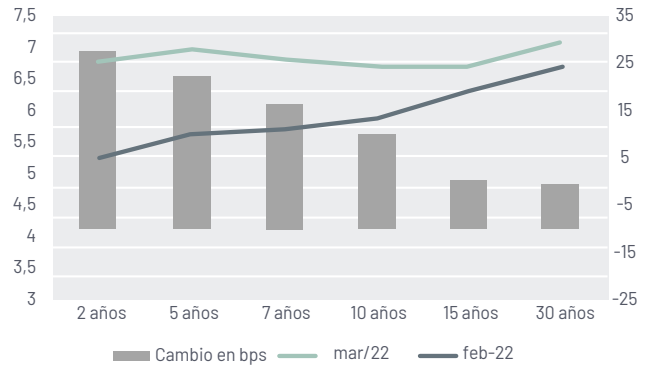
TASAS NOMINALES

El BCRP sigue aumentando la tasa de interés de referencia consecutivamente como medida a las expectativas de inflación que continúan creciendo. Esperamos que la tasa de referencia se ubique en niveles de 5,0% - 5,5% al cierre del 2022.

Curva Real



Curva Nominal





RENTA VARIABLE LOCAL

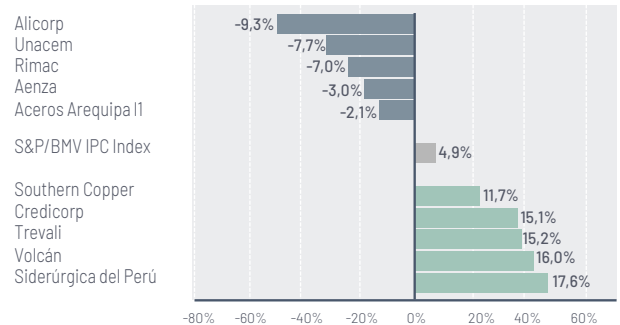
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En el mes de marzo, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima se apreció 4,9%. Las acciones mineras rindieron 6,1% en el mes, con Buenaventura retrocediendo 0,7% pero con Southern Copper subiendo 11,7%. Construcción se contrajo 1,2%, con Aenza y Unacem cayendo 3% y 7,7%, respectivamente pero Ferreycorp apreciándose 7,2%. El sector consumo disminuyó en 1,1%, con Inretail subiendo 3,5% pero con Alicorp cayendo 9,3%. Utilities rindió 3,2%. Los papeles financieros subieron 10,5%.

ANÁLISIS DE MERCADO

Mantenemos el view sectorial en Perú con algunos cambios. Debido al incremento de los *commodities* en el último mes, en el sector minero hemos incrementado nuestra exposición al cobre y al zinc. En este sector continuamos con la preferencia de mineras productoras de metales base, subponderando las mineras productoras de metales preciosos. Asimismo, nos encontramos positivos en sectores ligados a la demanda interna (construcción e industrial). Por otro lado, nos encontramos negativos en el sector consumo, debido a que por el incremento de los *commodities*, como la soya y el trigo, esto impactará en los márgenes de estas compañías.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Estrategia de Research	MARZO	ABRIL
Consumo básico	UW	UW
Consumo discrecional	N	N
Energía	N	N
Financiero	OW	OW
Industrial	OW	OW
Materiales	N	N
Minería	UW	UW
Utilities	OW	UW





CHILE

Si bien el Gobierno se ha moderado, la convención constitucional sigue siendo foco de incertidumbre.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Por segundo mes consecutivo, el crecimiento económico en Chile se ubicó bajo las expectativas del mercado. El IMACEC presentó una variación de 6,8% con respecto al mismo mes del año anterior. Se trata de la menor lectura en 11 meses, lo que confirma la desaceleración que experimenta la economía local. La serie desestacionalizada con respecto al mes anterior presentó una caída de 0,7%. El crecimiento interanual se explica principalmente por los sectores de servicios y consumo, mientras que la minería y la industria presentaron contracciones. Nuestro escenario base en SURA Investment Management es de una expansión del 2,5%.

INFLACIÓN

El índice de precios al consumidor experimentó una variación de 0,3% versus un 0,7% esperado por el mercado, dando un leve respiro al fuerte incremento que experimentan los precios en Chile. De todas formas, la aceleración de los precios acumula un 7,8% en lo que va del año, lo que ha llevado al Banco Central a actuar de forma agresiva, llevando la tasa de interés a un 7%. Nuestro escenario base es que la inflación se moderará a un 4,6% hacia final de año. Sin embargo, esta es una lectura mucho mayor al objetivo del Banco Central.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su última reunión de Política Monetaria en el mes de marzo, el consejo subió la tasa en 150pb llegando a un 7,0%. Dónde el escenario base del banco es llega a niveles entre cercanos a 7,5%, mientras que si tenemos una mayor inflación a la prevista podría llegar a 8,5%. Sobre la inflación, preocupación central del instituto emisor, indicó llegaría al 5,6% en 2022 para converger a la meta del 3,0% para 2023. El crecimiento de 2022 corrigió a la baja desde 1,5% y 2,5% a entre 1,0 y 2,0%

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR

Durante marzo, el peso chileno se apreció por tercer mes consecutivo, con una variación positiva de 1,57%. Lo anterior responde tanto a factores internos como externos. Por un lado, el precio del cobre se ha visto beneficiado por el conflicto en Europa del Este, tanto por una menor oferta ante interrupciones de las cadenas de suministro como por una eventual mayor demanda ante la búsqueda de independencia energética de países europeos. A nivel local el Gobierno se ha ido moderando con el ministro de hacienda entregando calma a los mercados y el Banco Central ha incrementado agresivamente la tasa de interés. Nuestro escenario base es que el tipo de cambio se depreciaría hasta los 835 pesos por dólar para finales del 2022.

TASAS DE INTERÉS

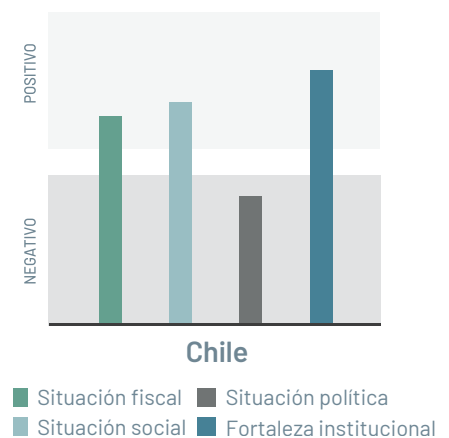
Durante el mes de marzo vimos, para las tasas tanto en pesos como en UF, una baja relevante. Lo anterior producto de un discurso en el IPoM que fue menos agresivo de lo que el mercado esperaba, con lo que las tasas principalmente de corto y mediano plazo fueron a la baja.

EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	2,1%	2,5%	3,2%
INFLACIÓN	3,9%	4,6%	5,4%
TPM	5,75%	6,25%	7,50%
FX	850	835	781

Escenario central SURA Investment Management

La tabla está construida con base al consenso de mercado, donde se presentan tres escenarios para una serie de variables y dentro de ellos se elige el escenario central de SURA Investment Management que se deriva de nuestros análisis cualitativos y cuantitativos.



El monitor político se construye con base en un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discrecionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.





RENTA FIJA LOCAL

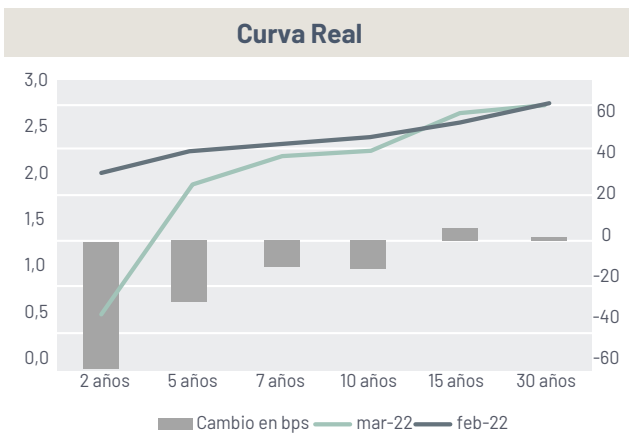
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Dentro de Renta Fija local, nos mantenemos neutrales en duración. Por un lado, consideramos que los niveles de tasa actuales son atractivos y que la economía continúa por la senda de la recuperación de la mano de la reapertura. Por otro lado, hay incertidumbre política asociada al nuevo Gobierno y a la convención constitucional. Con respecto a corporativos, mantenemos una posición leve larga en papeles en los que 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 que consideramos que las presiones inflacionarias continuarán.

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

TASAS REALES

Tuvimos un IPC positivo de febrero de 0,3%, bajo las expectativas del mercado, a lo cual se sumó el IPoM donde el Banco Central, a pesar de ver mayor inflación para 2022 de la que veía en su pasado IPoM, fue menor a lo que veía el mercado, generando caídas en las tasas en pesos y por ende en las de UF de corto y mediano plazo.

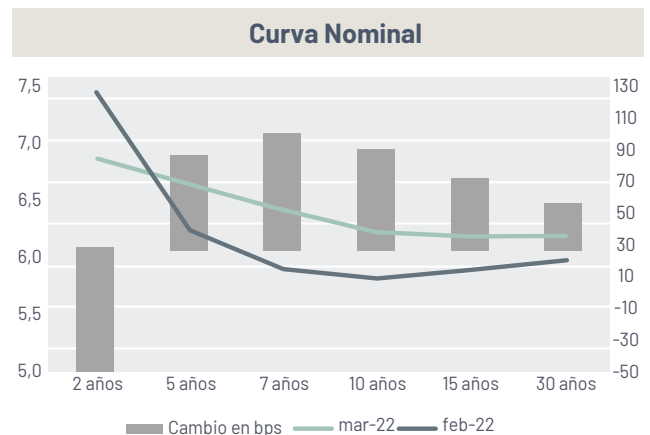


SPREADS

Los flujos estuvieron leve positivos a comienzo de mes para luego estabilizarse a neutrales con los bancos AAA en 65 puntos. Los papeles corporativos AA y A siguen en niveles parecidos de 120 puntos y 180 puntos en promedio respectivamente.

TASAS NOMINALES

En las tasas nominales tuvimos un comportamiento a la baja en las tasas luego de que el Banco Central estuviese bajo las expectativas del mercado, donde la TPM ya está llegando al fin de sus alzas, con lo que la parte corta y media fue la que más corrigió a la baja.





RENTA VARIABLE LOCAL

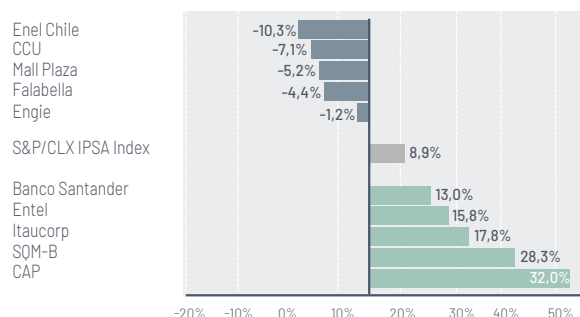
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Durante marzo la bolsa local ha experimentado una importante variación positiva de 8,88%. Lo anterior se explica por flujos que ingresan al país y a la región ante bolsas muy castigadas que se ven beneficiadas, en lo relativo, por la guerra entre Rusia y Ucrania. Por un lado, la región es productora de materias primas que han visto sus precios incrementados ante el conflicto. Por otro lado, la lejanía geográfica de la región la mantiene más aislada. A nivel interno, el Gobierno ha buscado dar calma a los mercados, reforzando que las reformas se realizarán de manera gradual y cuando sea oportuno. Mantenemos una posición neutral en Chile ante el ruido que proviene de la convención constitucional.

ANÁLISIS DE MERCADO

Mantenemos nuestro optimismo en el sector de consumo básico, en línea con su mayor resiliencia relativa al resto de los sectores, considerando un contexto de mayor desaceleración hacia el 2022 y favorables expectativas en algunas compañías. No obstante, es importante destacar que si bien vemos *upside* en algunas compañías del sector bebidas, nuestra preferencia por el sector radica en el negocio de supermercados, que consideramos posee menores riesgos bajistas y mayores catalizadores. En esta línea, es importante destacar qué bebidas podría sufrir presiones en costos por alza en precios de materias primas y también por tipo de cambio, a lo que se suma una ausencia de catalizadores especialmente considerando la alta base comparativa que poseen algunas compañías que impedirían registrar crecimientos el presente año. En particular, dentro del negocio de supermercados, consideramos que SMU presenta un fuerte descuento respecto a sus fundamentos, siendo factores exógenos a su desempeño aquellos que la han mantenido presionada (problemas financieros de su controlador), los que consideramos que una vez que se disipen, permitirán un rápido alineamiento.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



— EPS Trailing — EPS Forward

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





COLOMBIA

Seguimos favoreciendo Colombia ante el interés que hay por sus activos.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica para el primer mes del año presentó un crecimiento de 7,8% anual, ubicándose por debajo de las expectativas de mercado (10,4%). El indicador ha perdido ritmo en relación con su desempeño de los últimos meses. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento para este año se ubican en 4,5%, por encima del promedio de la región. En línea con lo anterior, esperamos que continúe la recuperación económica, pero en menor magnitud a la vista en 2021.

INFLACIÓN

En febrero, la inflación presentó una variación mensual de 1,63%, por encima de las expectativas del mercado que esperaban un incremento de 1,28%. Los rubros que presentaron una mayor contribución en el mes fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,59%) y Alojamiento, agua, electricidad y gas (0,23%). Varios factores como el incremento de precios de las materias primas y de los fertilizantes, en conjunto con un incremento en los precios de los cánones de arrendamientos, explicaron dicho comportamiento. Esperamos que continúen las presiones en los próximos meses.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central, en la reunión de marzo, continuó con el ciclo contractivo, incrementando la tasa de referencia en 100 puntos básicos a 5%, por debajo de las expectativas de mercado (+ 150 pbs). Dicha decisión tuvo en cuenta la inflación registrada en febrero (8,01% a/a) y el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania que podría intensificar el incremento de algunos precios internacionales, presionando así la inflación. Esperamos que se mantenga el ciclo contractivo, con el objetivo de alcanzar la meta de inflación que se ubica en 3%.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar a nivel global (DXY) presentó un incremento de 1,66%, dada su cualidad como activo refugio en torno a los conflictos geopolíticos, junto con el primer aumento de 25 pbs en la tasa de interés realizado por la FED. A pesar de esto, el incremento en el precio del petróleo y la continuación del ciclo monetario contractivo del Banrep han permitido que el peso colombiano se aprecie 4,24% en el mes. Los fundamentales estarían apoyando, en cierta medida, una recuperación de la moneda en el corto plazo. Sin embargo, las elecciones presidenciales podrían ser un factor que genere volatilidad adicional en el mercado.

TASAS DE INTERÉS

Durante el mes de marzo el mercado colombiano sufrió fuertes desvalorizaciones tanto en títulos soberanos como corporativos, esto, debido a las expectativas del mercado frente a la inflación y al riesgo político incorporado por las próximas elecciones presidenciales. Por otra parte, en su reunión de política monetaria de marzo, por debajo de las expectativas del mercado, el Banco de la República aumentó 100 puntos base la tasa de intervención, ubicándola en el 5%. En esta decisión los miembros de la junta directiva estuvieron divididos 5 a 2, donde 5 miembros solicitaban incrementar la tasa 100 puntos base y 2 subirla 150 puntos base. Para la reunión del 22 de abril de 2022 el mercado espera otra subida de 100 puntos base, con las expectativas puestas en lo que el mercado vaya descontando de los potenciales hikes de la FED.

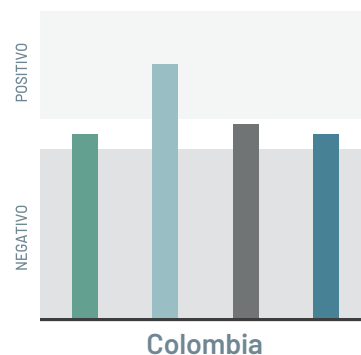
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	3,7%	4,0%	4,5%
INFLACIÓN	3,2%	4,5%	5,1%
TPM	5,00%	5,50%	6,25%
FX	4083	3900	3784

Escenario central SURA Investment Management

La tabla está construida con base al consenso de mercado, donde se presentan tres escenarios para una serie de variables y dentro de ellos se elige el escenario central de SURA Investment Management que se deriva de nuestros análisis cualitativos y cuantitativos.

MONITOR POLÍTICO



■ Situación fiscal ■ Situación política
■ Situación social ■ Fortaleza institucional

El monitor político se construye con base a un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.





RENTA FIJA LOCAL

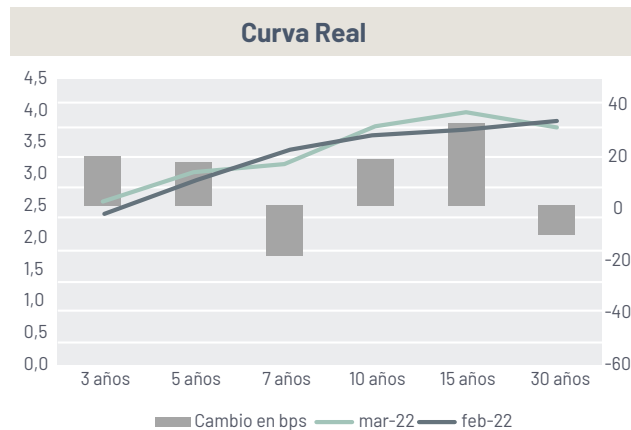
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Teniendo en cuenta riesgos políticos internos y riesgos inflacionarios locales y externos, mantenemos una duración neutral en nuestros portafolios. Esperamos aplanamiento de la curva, a través de una marcada depreciación en la parte corta y estabilidad o apreciación en los nodos más largos. Con el inicio de la política contractiva del Banrep y el aumento de las expectativas de inflación en Colombia, preferimos los títulos en tasa real de la parte corta de la curva.

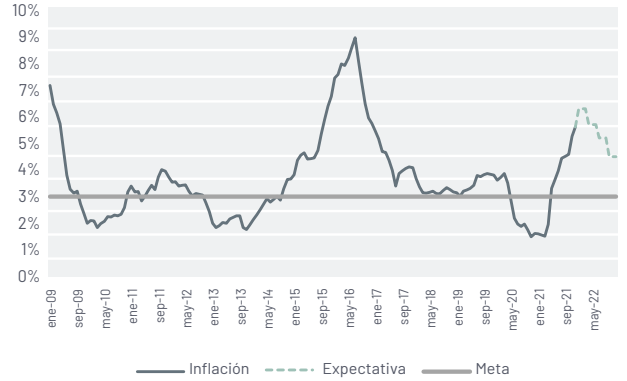
ESTRATEGIA	MARZO	ABRIL
Duración	OW	UW
Curva	UW	UW
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

TASAS REALES

Con respecto a los títulos soberanos indexados al UVR (inflación), hemos visto un comportamiento más resiliente, observando menores desvalorizaciones. 25 puntos base tanto para el nodo más corto de la curva con vencimiento en 2023 como para el nodo del 2049.



Expectativas de inflación

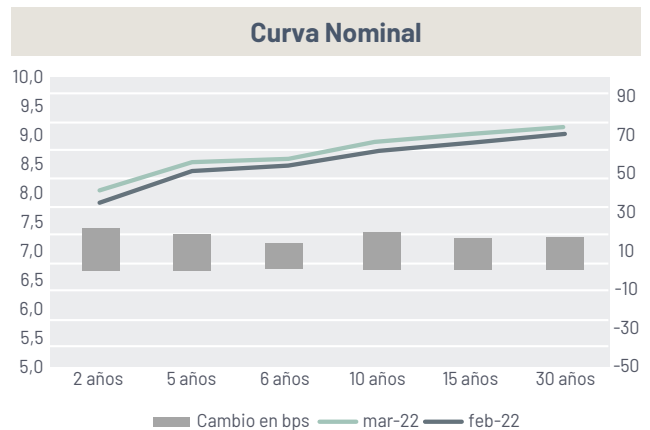


SPREADS

Los papeles corporativos tasa fija AAA para los vencimientos entre 1 y 2 años, en promedio se cotizan 170 puntos base arriba de los comparables soberanos, mientras que el spread promedio del último año para los mismos se ubica cerca a los 113 puntos base. La parte media y larga de la curva, se encuentra cotizando en promedio a 101 puntos base de sus comparables soberanos.

TASAS NOMINALES

Durante el mes de marzo, la deuda local sufrió desvalorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos.





RENTA VARIABLE LOCAL

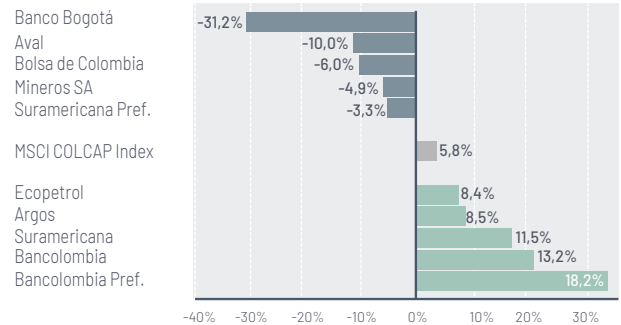
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En marzo, el MSCI COLCAP presentó una rentabilidad de 5,8 %, dado un entorno de incremento de tasas por parte de Banco Central, precios del petróleo elevados y el continuo interés de inversionistas por empresas locales, que han beneficiado a empresas de gran relevancia en el índice. Dicho lo anterior, mantenemos una posición constructiva en la bolsa colombiana dentro de un portafolio latinoamericano. A medida que se acerquen las elecciones, optaremos por ir neutralizando la posición dado que podría generar volatilidad.

ANÁLISIS DE MERCADO

En el mes de marzo el mercado local presentó un incremento de 5,8% m/m, un resultado sobresaliente frente al índice de mercados emergentes que rentó -2,5% m/m. Este comportamiento es principalmente explicado por la valorización de acciones como Bancolombia y Grupo SURA al activarse la negociación tras el segundo anuncio de OPA, alcanzando valorizaciones de 18% m/m y 11% m/m respectivamente; mientras Banco de Bogotá y Grupo Aval presentaron retrocesos de -31% m/m y -10% m/m, producto del proceso de escisión de sus activos de Centroamérica en los últimos días del mes. En lo corrido del mes se dieron a conocer los resultados corporativos de compañías como Ecopetrol, GEB, Grupo Aval y Banco de Bogotá, en los que predominó la tendencia en la recuperación de las utilidades. Es así como para el cierre del año, el 90% de las compañías del índice sobrepasaron los resultados del 2019. Como eventos relevantes en abril se tendrán: i) el rebalanceo del HColSel donde Grupo Bolívar reemplazará a Promigas; ii) la finalización de la tercera OPA tanto de Grupo SURA como de Nutresa; y iii) será el mejor mes de dividendos en los que el 56% de las compañías del índice pagarán todo o por lo menos una cuota del dividendo anual, destacando el pago de Ecopetrol por un total de COP 280 por acción (8% de yield frente a precios actuales).

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Estrategia de Research	FEBRERO	MARZO
Energía	UW	UW
Materiales	OW	OW
Consumo discrecional	OW	OW
Consumo básico	UW	UW
Financiero	N	N
Servicios de comunicación	N	N
Utilities	OW	OW





URUGUAY

Sector exportador que se ha visto beneficiado por el conflicto entre Rusia y Ucrania.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

En el mes de marzo el BCU divulgó su primera estimación del PBI para el cuarto trimestre de 2021 y una actualización de los trimestres previos. Allí se confirma el fuerte repunte de la actividad en el segundo semestre del año, impulsado por una mejora en la situación sanitaria, que deja un efecto estadístico de arrastre de 3,6% para el PBI de 2022, con lo cual esperamos que nuevas estimaciones se corrijan al alza. En cuanto a las cifras, el PBI habría crecido 2% en el cuarto trimestre de 2021 respecto del tercero y la actividad para el promedio del año se habría expandido un 4,4% en línea con las expectativas. No obstante, nuevas estimaciones del PBI de 2020 indican que la actividad habría caído más de lo que originalmente fuera informado, siendo la variación de -6,1% respecto de 2019.

INFLACIÓN

El índice de precios al consumidor registró una variación mensual de 1,78% en el mes de enero, acumulada en el año 1,78% y los últimos 12 meses aumentó a 8,15%. Estos registros se ubicaron levemente por encima de la mediana de expectativas del BCU de enero (1,69%). La inflación continúa alejándose de los límites del rango meta (entre 3% y 7%) y se ubicó por encima del 8% por primera vez desde marzo de 2021. Enero es un mes que se caracteriza por presentar una alta inflación, explicada en gran parte por el ajuste de tarifas y por la reversión del programa "UTE premia" lo que implicó que el precio de la energía eléctrica tuviera una variación de 21,38%. Por otro lado, los precios de las frutas y verduras aumentaron más de 6%.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El pasado 16 de febrero tuvo lugar la reunión del Comité de Política Monetaria, en la cual se resolvió subir la tasa de política monetaria (TPM) en 75 puntos básico, desde 6,5% a 7,25% conforme a la guía establecida en la reunión pasada. Según surge de la minuta, se continuó valorando positivamente el escenario macroeconómico y espera que los efectos de la política monetaria se hagan notar en las próximas mediciones de expectativas. Con el propósito de hacer converger estas expectativas hacia el objetivo, anticipa un nuevo incremento de igual magnitud para la próxima reunión.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar continuó debilitándose en marzo, experimentando una caída 3,62%, muy similar a la del mes previo, acumulando en lo que va del año un debilitamiento de 8%. Luego de mantenerse estable durante la primera quincena del mes en niveles de \$ 42,5 una menor aversión al riesgo fue ganando terreno, impulsando en general a los activos de riesgo y principalmente a Latinoamérica, donde las primeras evaluaciones en relación a la evolución que va teniendo el conflicto tiende a favorecer en términos netos a la región. Por otra parte también, el notorio avance en los procesos de normalización monetaria respecto al mundo desarrollado también ha contribuido a la apreciación de las monedas de la región. En esta coyuntura el peso uruguayo es de esperar siga acompañando la tendencia del real brasileiro.

TASAS DE INTERÉS

Las tasas nominales en moneda nacional tuvieron variaciones que oscilaron entre +28 y +84 puntos base durante el mes de marzo, observándose aumentos en todos los plazos de la curva principalmente en los más largos a partir de los 3 años. Por otro lado, las tasas de interés en unidades indexadas permanecieron prácticamente incambiadas con la excepción de un ligero aumento en el tramo corto de la curva (hasta 2 años) y en los tramos más largos de 25 a 30 años.

Por último, las tasas de interés en dólares americanos del Gobierno de Uruguay aumentaron hasta el plazo de 9 años y a partir de allí presentaron caídas de un promedio de 13pbs. Los bonos del tesoro de los EE. UU presentaron aumentos a lo largo de toda la curva mientras que el spread aumentó a partir del tramo de 3 años.





RENTA FIJA LOCAL

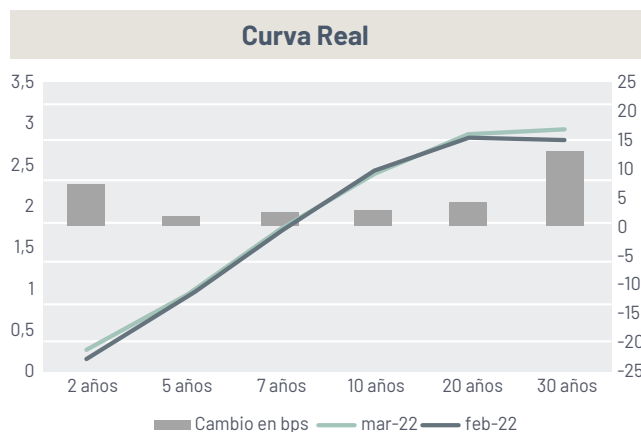
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

A pesar de los escasos avances en las negociaciones hacia una resolución del conflicto entre Rusia y Ucrania, la reacción de los mercados viene siendo no tan negativa como la de otros eventos geopolíticos del pasado. Por otra parte, Latinoamérica y Uruguay en particular se estarían viendo beneficiados en términos netos por el incremento en el precio de las materias primas, lo que contribuye a la apreciación de las monedas. Sin embargo, los efectos sobre la inflación también se han agudizado, llevando a discursos más enérgicos desde la política monetaria, dando un nuevo impulso al alza en las tasas. En este contexto, los instrumentos de tasa nominal de corto plazo ganan en atractivo mientras se observan los desarrollos en materia de inflación para eventualmente extenderse más en la curva.

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

TASAS REALES

Aunque las tasas reales permanecieron estables en marzo, el fuerte avance de las tasas nominales y en dólares, y cierta adaptación a la incertidumbre en el conflicto entre Rusia y Ucrania ponen presión al tramo corto y medio de la curva, pudiendo experimentar correcciones y mayor volatilidad hacia adelante. Mientras la fase más expansiva de la política monetaria va quedando atrás, y con la expectativa de que en los próximos meses se comience a mover en terreno contractivo, como así lo descuentan las tasas nominales, podrían esperarse salidas de instrumentos de tasa real de corto y mediano plazo, que dada su iliquidez puede implicar movimientos abruptos en ese tramo de la curva. El tramo más largo en cambio encontraría soporte en la expectativa de un avance en la consolidación fiscal.



Expectativas de inflación



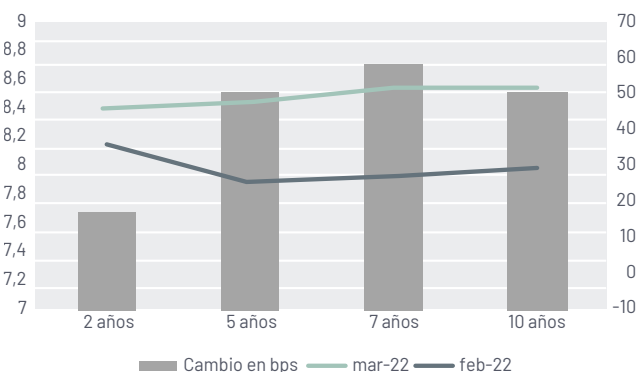
SPREADS

Con muy reducidos volúmenes operados, los *spreads* corporativos de los instrumentos en dólares que se transan en el mercado local tendieron a reducirse, al igual que el de sus pares soberanos y otras referencias internacionales, en línea con una menor aversión al riesgo. Mientras que las obligaciones negociables de La Tahona vieron reducir su *spread* en 75 pbs, los títulos de deuda senior de Corporación Vial lo hicieron en 45 pbs. Con esto, los rendimientos al vencimiento de los instrumentos antes mencionados quedaron en 4,19% y 3,44% respectivamente.

TASAS NOMINALES

Las tasas nominales se movieron al alza en el mes de marzo. El tramo corto de la curva, dominado por las expectativas en torno a la política monetaria continuó avanzando, llegando a descontar al menos 2 subas adicionales de 50 pbs una vez alcanzada la guía entregada por el Comité de Política Monetaria en su reunión de enero, dejando entonces el nivel terminal en 9% para la tasa de política monetaria. El tramo más largo, por su parte, tuvo una reacción mucho más marcada impulsado en un primer momento por la incertidumbre del conflicto bélico y luego por las últimas declaraciones de los miembros de la Reserva Federal de los Estados Unidos, que hacen pensar en un mayor endurecimiento de las condiciones financieras globales. No obstante, esperamos un mejor performance relativo versus UI.

Curva Nominal



Las opiniones y expresiones contenidas pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier decisión de inversión u operación financiera realizada con el apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad del cliente.

