

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

Mayo 2022

One House View

Retomamos un posicionamiento más favorable al riesgo

Contenido

1 | Resumen de la estrategia

2 | Estrategia de inversiones

3 | Estrategia Latinoamérica

4 | Análisis por países

México

Perú

Chile

Colombia

Uruguay

8.42
6.17
2 6 5 2 5
7 7 7 5 4
7 9 2 3
1 7 7 7 1
6 7 5 7 0
6 8 2 9 4



Síguenos en LinkedIn



y entérate de nuestras novedades



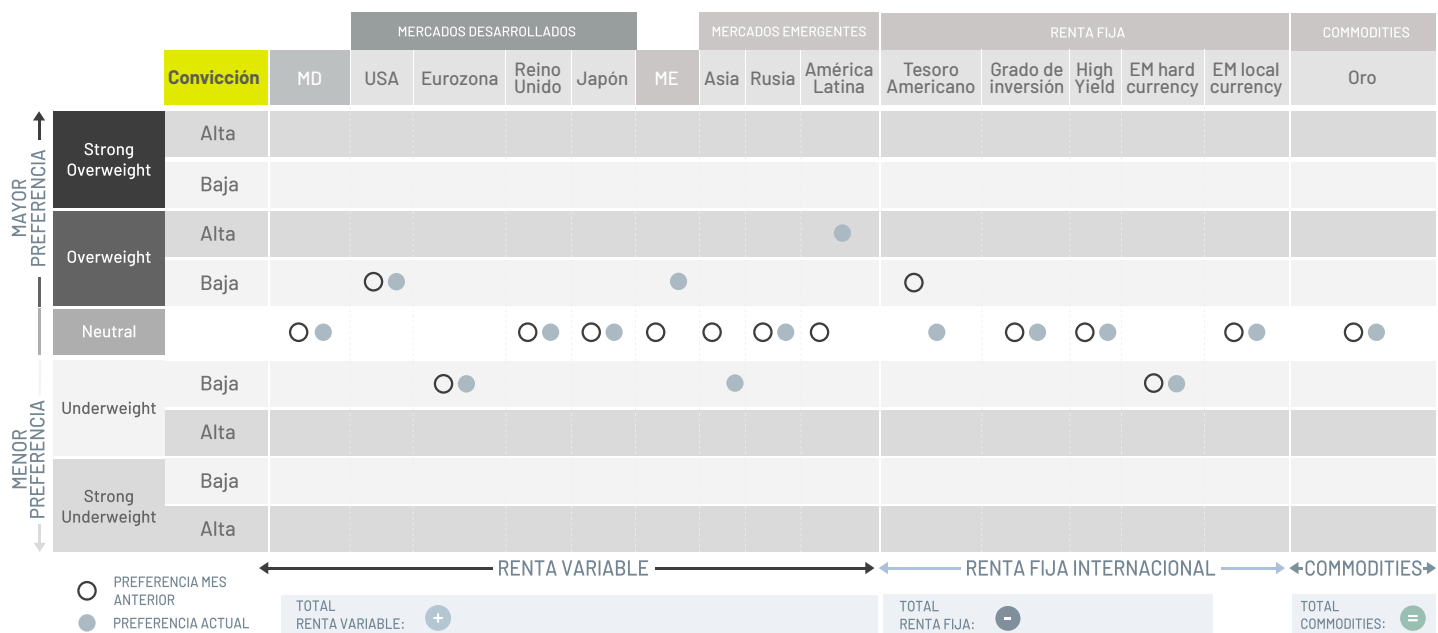
1. RESUMEN DE LA ESTRATEGIA

Latinoamérica se posiciona como nuestra región favorita

De cara a mayo, hemos decidido volver a un sobreponderar en Renta Variable, nos exponemos al equity a través de mercados,

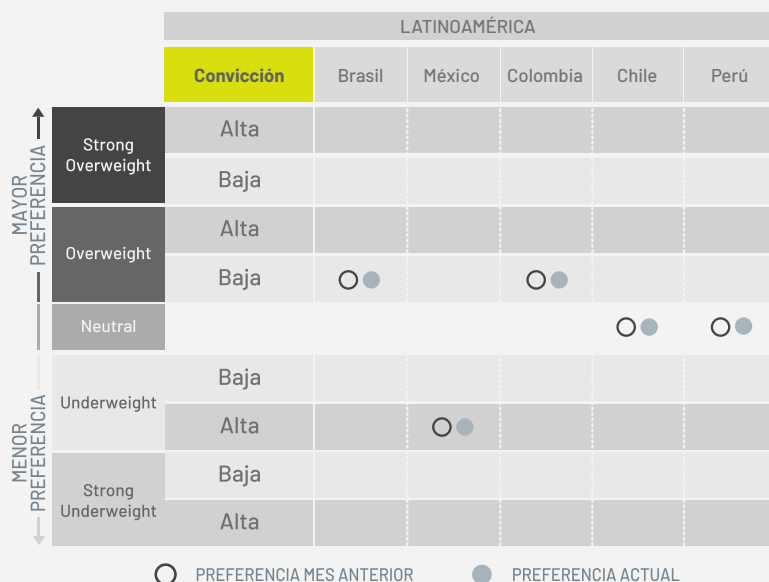
que en lo relativo, se ven beneficiados por el contexto actual. **Nuestra principal convicción es Latinoamérica ya que presenta atractivas valorizaciones en un contexto de alto nivel de materias primas**, lejanía geopolítica del conflicto y una mejora en la nota de nuestros modelos cuantitativos. **Financiamos con un leve corto en Asia Emergente**, donde la aceleración de los casos en un contexto de cero tolerancia al coronavirus está impactando a la actividad. **Mantenemos una visión favorable de Estados Unidos, que presenta sólidos fundamentos,**

con grandes cantidades de ahorro de los hogares y una actividad manufacturera que sigue en terreno expansivo, lo que disminuye los riesgos de recesión, pese a la contracción del producto en el primer trimestre. **Finalmente, mantenemos una subponderación de la Eurozona ya que la región se ve afectada por el conflicto entre Rusia y Ucrania a través de una serie de canales**, donde destaca el suministro energético. **Dentro de Renta Fija, cerramos el leve largo que teníamos en Bonos del Tesoro de Estados Unidos indexados a la inflación.**



No realizamos cambios dentro de la cartera latinoamericana

Dentro de la cartera de Latinoamérica, mantenemos una preferencia por Brasil y Colombia, ambos países se ven beneficiados por el alto nivel de las materias primas energéticas. Por otro lado, en Chile y Perú, mantenemos la neutralidad ante una alta incertidumbre política asociada a problemas de gobernabilidad y cambios constitucionales. Finalmente, en México, mantenemos una visión poco favorable ya que se sigue afectando la confianza del mundo privado ante reformas impulsadas por el Gobierno que no entregan las certezas necesarias para estimular la inversión.



2. ESTRATEGIA DE INVERSIONES

Abril fue el peor mes para la Renta Variable desde marzo del 2020

Abril fue el peor mes que han vivido los mercados de Renta Variable desde que el mercado tocó fondo en el desencadenamiento de la pandemia. El sentimiento de risk off sigue reinando ante catalizadores negativos que no dan respiro. Por un lado, el conflicto en el este de Europa, si bien ha disminuido en intensidad, sigue activo y amenazando el suministro energético de la Eurozona, que podría caer en recesión en caso de un alza agresiva y sostenida en los precios. Por otro lado, la Reserva Federal adopta un tono cada vez menos acomodativo, reconociendo que está detrás de la curva inflacionaria, lo que amenaza su credibilidad.

Esto ha impulsado al Bono del Tesoro a 10 años de Estados Unidos a llegar a un 3%, mientras que algunas tecnológicas han reportado malos resultados y malas proyecciones a futuro, impactando fuertemente en su cotización y arrastrando al mercado. Finalmente, los confinamientos en China han generado temor entre los inversionistas, los que han abandonado los activos expuestos al gigante asiático. En ese contexto, **Latinoamérica ha sido una de las regiones más afectadas**, ya que la debilidad China afecta el precio de sus exportaciones y ha sido uno de los mejores mercados este año, dejando mayor espacio para correcciones. De todas formas, la región sigue transando en niveles muy atractivos y el escenario sigue siendo favorable. **Estados Unidos fue la segunda región de peor desempeño**, debido a la importancia del sector tecnológico en su índice.

Por el contrario, Europa Emergente muestra cierta resiliencia, pero esto es solo un efecto mensual, ya que las caídas acumuladas, son sin dudas las más importantes a nivel de macro regiones, debido al conflicto armado. **El alza en las tasas de mercado y la ampliación de los spreads en un contexto de aversión al riesgo también provocaron caídas generalizadas en la Renta Fija.**

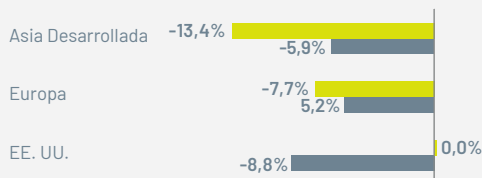
Retomamos una visión más favorable en Renta Variable

De cara a mayo, hemos decidido retomar una visión más favorable hacia la Renta Variable financiando con Renta Fija. Si bien el conflicto en Europa del Este sigue activo y el sesgo menos acomodativo de los Bancos Centrales alrededor del mundo - con algunas excepciones - es cada vez más marcado, nos exponemos a regiones que se ven relativamente favorecidas del escenario actual.

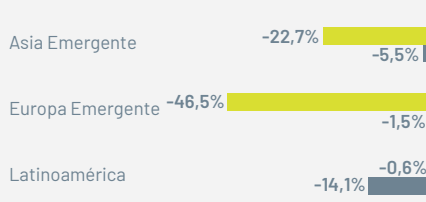
Con respecto a la guerra entre Rusia y Ucrania, hemos visto un estancamiento en el desarrollo del enfrentamiento en el frente bélico.

RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

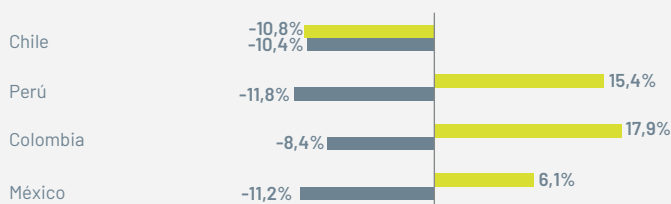
MERCADOS DESARROLLADOS



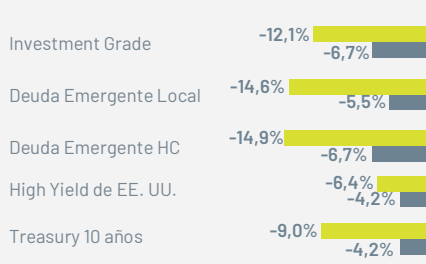
MERCADOS EMERGENTES



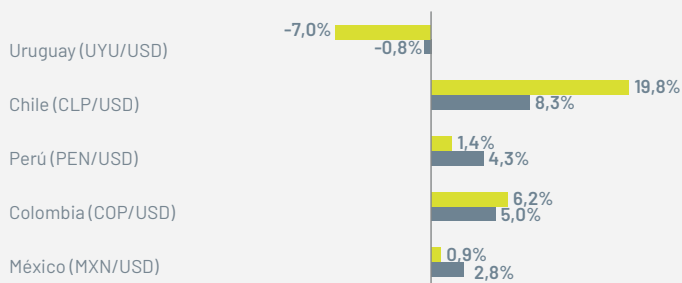
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



Por un lado, Rusia ha detenido las ofensivas en el oeste de Ucrania – la región más cercana a la Unión Europea – y se ha concentrado en la zona sur y este del país, donde se encuentra la frontera entre ambos estados. La inteligencia occidental espera que durante este mes se anexen Donetsk y Lugansk, las repúblicas separatistas respaldadas por Rusia, cuyo reconocimiento de la independencia por parte del Kremlin dio inicio al conflicto. **Por el contrario, en el frente económico, el conflicto parece estar escalando,** Rusia decidió cortar el suministro de gas a Polonia y Bulgaria ya que se rehusaron a pagar por el commodity en rublos como exige Moscú. **Es la primera vez que Putin utiliza efectivamente el suministro energético de la Unión Europea como método de presión.** Finalmente, en el frente de la retórica, el Kremlin sigue amenazando a occidente con su arsenal nuclear si se siguen entrometiendo en sus asuntos.

Con respecto a la política monetaria, la Reserva Federal ha endurecido su sesgo restrictivo, el Banco Central se encuentra detrás de la curva, con la inflación de abril en Estados Unidos alcanzando un 8,5%; la más alta desde los 1980s. Actualmente, el mercado espera que la tasa de referencia termine el año en 2,73%; lo que implica varias alzas de 50 puntos base en las próximas reuniones. Por otro lado, los riesgos de estanflación se han incrementado con un sorpresivo crecimiento negativo en Estados Unidos en el primer trimestre (-1,4% QOQA versus un 1% QOQA esperado).

Latinoamérica se posiciona como nuestra región favorita

Adoptamos un sobreponderar de alta convicción en Latinoamérica, lo anterior se fundamenta principalmente en tres argumentos: I) la lejanía geográfica y política de la región al conflicto hace que esta se vea afectada en menor medida por las sanciones económicas, las amenazas de ataques y los flujos migratorios. II) El alto nivel de las materias primas favorece a la región que es una exportadora neta de las mismas. Si bien estamos viendo ciertos signos de debilidad económica, las materias primas no se han visto tan afectadas, en lo relativo, como otros activos, esto por disrupciones en la oferta, ya sea por el mismo conflicto o por la pandemia, por la baja inversión debido a las regulaciones ambientales y nuevas filosofías de inversión basadas en criterios de sostenibilidad o por su característica de refugio inflacionario en un contexto de importante aceleración de los precios. III) Mejora de la nota de nuestros modelos cuantitativos para la región.

Variante Ómicron nos lleva a subponderar a Asia Emergente

Parte del movimiento en Latinoamérica, ha sido financiado con una visión menos favorable para Asia Emergente, donde hemos pasado de un neutral a un subponderar de baja convicción. La aceleración de los casos en China a causa de la variante Ómicron en un contexto de cero tolerancia al coronavirus, mantiene en torno a un 9% del PIB bajo algún

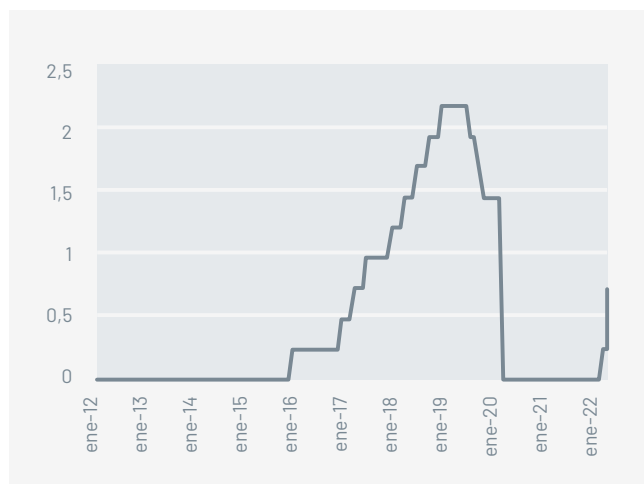
tipo de confinamiento severo. Lo anterior tendrá un impacto sobre el crecimiento, complicando el objetivo del Partido Comunista Chino de crecer cerca de un 5,5% durante este año. De hecho, la actividad ya acusa el golpe, con el PMI manufacturero oficial ubicándose en 47,4 puntos y el de una empresa privada en 46, ambos en terreno contractivo. **La política de cero tolerancia al coronavirus en un entorno de variantes de alta transmisibilidad, no solo implica un riesgo para la economía del gigante asiático, si no para las cadenas de suministro mundial,** agregando un problema más a la situación inflacionaria. Será necesario estar atentos a un eventual estímulo por parte de las autoridades – algo que vaya más allá de los tímidos recortes del encaje bancario anunciados hasta el momento – que busquen acercar al crecimiento efectivo a la meta autoimpuesta por el PCCh y que pudieran tener un impacto sobre la Renta Variable Asiática.

Cerramos el leve largo en TIPS

Como co-financiado para el movimiento en Latinoamérica, cerramos el sobreponderar de baja convicción que traíamos en Bonos del Tesoro de Estados Unidos, el cual se utilizó para disminuir el riesgo del portafolio de cara al conflicto armado y fue implementado a través de bonos indexados a la inflación (TIPS). Hacia adelante, consideramos que el componente de tasa de interés tendrá una mayor importancia sobre el activo que el componente inflacionario debido a el sesgo cada vez más restrictivo que están tomando los Bancos Centrales alrededor del mundo y especialmente en EE. UU.

FED avanza en un agresivo ciclo de alzas de interés

Fuente: Bloomberg



3. LATINOAMÉRICA

A nivel del Asset Allocation global adoptamos una visión favorable para Latinoamérica

A nivel global, hemos tomado una posición favorable en Latinoamérica, que se posiciona como nuestra apuesta de mayor convicción. Lo anterior se fundamenta en el alto nivel de las materias primas, su lejanía geopolítica del conflicto armado en Europa del Este, sus atractivas valorizaciones, y una mejora en la nota que entregan nuestros modelos cuantitativos. Una visión cuantitativa positiva junto con una visión cualitativa constructiva, justifican un sobreponderar de alta convicción en la región.

A nivel regional no realizamos cambios. Mantenemos un sobreponderar en Brasil donde el Gobierno ha logrado frenar proyectos de ley populistas mediante negociaciones con el congreso, lo que le permitió beneficiarse del alto nivel de las materias primas que exporta, junto con atractivas valorizaciones hasta que comenzó a verse afectado por las cifras que evidencian cierta debilidad en China. De todas formas, los argumentos positivos para el gigante latinoamericano siguen presentes, entregando una ventaja relativa con respecto a otras regiones. Será necesario estar atentos a la evolución de propuestas populistas que incrementen el gasto fiscal en el país, especialmente si se legisla que estas vayan por fuera del techo del gasto, ya que los mercados son muy sensibles a los temas fiscales debido al alto endeudamiento que presenta Brasil.

También mantenemos la preferencia por Colombia, donde a pocas semanas de las elecciones presidenciales del país, varias encuestas continúan mostrando como favorito al candidato de izquierda (Gustavo Petro), reflejando la demanda por cambio y descontento social de los ciudadanos. No obstante, **Petro también cuenta con un elevado nivel de desaprobación;** por lo que las estimaciones apuntan a una segunda vuelta electoral entre éste y posiblemente el candidato de derecha (Federico Gutiérrez). La capacidad de la nueva administración de poder llevar a cabo su plan de gobierno dependerá de las coaliciones que se formen dentro de un Congreso altamente dividido.

En México se sigue deteriorando la confianza del mundo privado. Luego de consulta de revocación de mandato, que podría catalogarse como pérdida, y después de posponerse algunos meses, fue discutida en el Congreso la iniciativa de reforma eléctrica que dotaría de mayor poder a la empresa estatal CFE y que fue promovida por el actual Presidente. A pesar de haber sido rechazada, hecho que pudiera parecer una pérdida para el partido en el poder, pero que abrió la puerta a la nacionalización del Litio. Por otro lado,



y posiblemente más grave, se promueve desde el Ejecutivo una reforma electoral que básicamente busca limitar al INE, y que de facto no es bien vista por privados.

En Perú mantenemos un posicionamiento neutral, si bien el ruido político sigue presente, en meses anteriores observamos como la baja gobernabilidad que ofrece el Gobierno tenía un impacto positivo sobre el mercado, debido a la imposibilidad de la administración de Pedro Castillo de avanzar con sus propuestas de campaña, algunas de las cuales eran consideradas radicales por el mercado. Durante abril, el país se enfrentó a movilizaciones por el incremento en el costo de la vida, a lo que la administración de Castillo respondió con un proyecto de ley que busca otorgarle la posibilidad a la ciudadanía de votar por si quieren o no una nueva constitución. De aprobarse, el referéndum se llevaría a cabo junto con las elecciones municipales en octubre de este año.

En Chile, también mantenemos un posicionamiento neutral, si bien el gobierno de Gabriel Boric, que llegó con una serie de propuestas de profundo cambio al modelo económico, se ha moderado y la bolsa se encuentra muy castigada, el ruido político proveniente de la convención constitucional sigue siendo alto. Aún están por definirse materias que serán calve para el modelo económico, pero las propuestas que emanan de las comisiones – que luego son votadas en el pleno – podrían tener un importante impacto en el mercado. De todas formas, la ciudadanía parece no estar satisfecha con la forma de trabajo de la convección, actualmente todas las encuestas dan por ganadora a la opción Rechazo en el plebiscito de salida en septiembre.



4. ANÁLISIS POR PAÍSES



MÉXICO

Contamos con una subponderación en México ante desincentivos a la inversión privada.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Con la inflación por encima de 7,7% y el inicio de alzas por parte de la FED, Banxico continuaría incrementando su tasa de política monetaria, que ha alcanzado 6,5%. Actualmente, según la última encuesta realizada por Banxico, se pronostica que la tasa de política monetaria alcance 8,25%, desde 8% en la encuesta anterior. Este brinco en cifras se explica por un pronóstico de inflación más alta a cierre de 2022 cercano al 6,7%, así como por la expectativa de que la Reserva Federal seguirá incrementando su tasa, con todo y que la economía en EE. UU. ha reportado cierta contracción.

EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	1,7%	2,1%	3,0%
INFLACIÓN	4,3%	4,60%	5,1%
TPM	6,75%	7,25%	7,5%
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.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

En línea con los ajustes a la baja que el propio Fondo Monetario Internacional ha hecho a la economía global, ha ajustado su pronóstico de crecimiento en el PIB para México, que se espera crezca en 2% este año. Además de los elevados niveles de inflación y el conflicto bélico en Europa, una nueva propagación de casos de Covid en Asia deterioran las expectativas. Aun con ello, la economía mexicana reportó un crecimiento de 1,6% durante el 1T22, mientras su balanza comercial fue positiva en su más reciente lectura. Por otro lado, desde una perspectiva más interna, decisiones políticas y disruptivas desde el mandatario actual nublan la visión del sector privado que sigue cauto ante sus decisiones de inversión, mientras las remesas siguen dando soporte a cierto sector social.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

En abril, el indicador DXY que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas duras reportó un fuerte incremento que se explica por el mayor apetito por dólares ante mayores alzas esperadas por parte de la Reserva Federal. Esta dinámica que se ha consolidado desde la segunda mitad del año anterior y podría continuar, llevaría eventos de presión sobre monedas emergentes, siempre y cuando no se confirme en meses próximos una desaceleración consistente en la economía norteamericana. En comparación del peso mexicano, si bien se espera que esta moneda emergente también se deprecie, los pronósticos al cierre de año, según la última encuesta de Banxico, han mejorado.

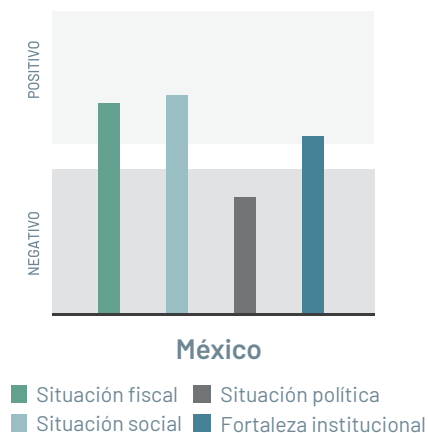
INFLACIÓN

La inflación a nivel global persiste al alza impulsada por ciertos atrasos en entregas por nuevos casos de Covid, así como por el incremento de precios en energéticos. Si bien el subcomponente más volátil ha impactado en mayor medida el índice general, el incremento en mercancías también presiona la inflación subyacente. Con ello, el nivel general de precios en México ronda 7,7%, hecho que también ajusta al alza las expectativas de inflación a niveles del 6,7% al cierre del 2022 según la encuesta más reciente a cargo de Banxico. Lo anterior, así como la dinámica propia de la FED, estarían explicando mayores incrementos de tasa de referencia desde el Banco Central local.

TASAS DE INTERÉS

La persistente inflación, en adición a cifras de crecimiento menores a las esperadas en ciertas regiones, los inversionistas tuvieron un mayor apetito por activos catalogados como seguros. En este sentido, las curvas nominal y real en el mercado local mantuvieron una dinámica parecida en el sentido a la curva de bonos del tesoro americano. Sin embargo, y sobre todo los nodos cortos entre los bonos ligados a inflación, reportaron fuertes subidas que desvanecieron el atractivo natural de los Udibonos con niveles de precios por encima del 7,5%.

MONITOR POLÍTICO



El monitor político se construye con base a 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.





RENDA FIJA LOCAL

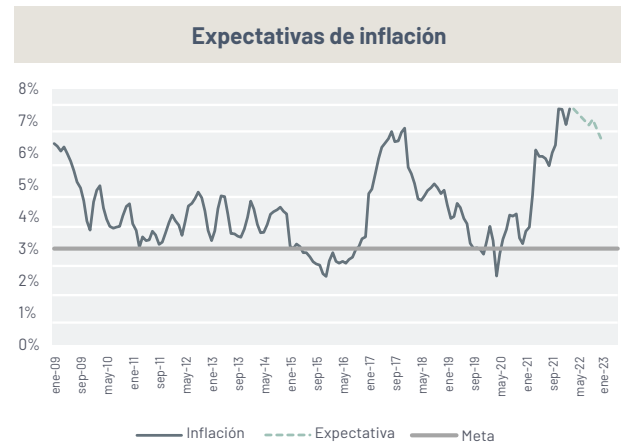
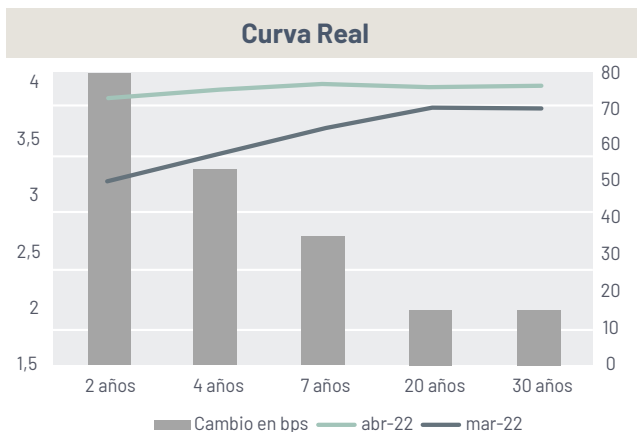
DENTRO DE RENDA FIJA LOCAL

Con la persistencia en la inflación, que se confirma con ajustes al alza en las expectativas de especialistas privados, las curvas nominal y real podrían seguir presentando alzas. Ante este escenario, se mantiene un posicionamiento de subponderación en términos de duración que también se ha venido disminuyendo sin alcanzar la neutralidad. 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 papeles ligados a inflación, aunque se revisan nodos menos expuestos a la presión inflacionaria.

ESTRATEGIA	ABRIL	MAYO
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 a los nodos cortos de la curva real al alza resultado en afectaciones; aunque se mantiene una preferencia por estos papeles, la selectividad está en aquellos vencimientos que se ven menos afectados por la subida de tasas.

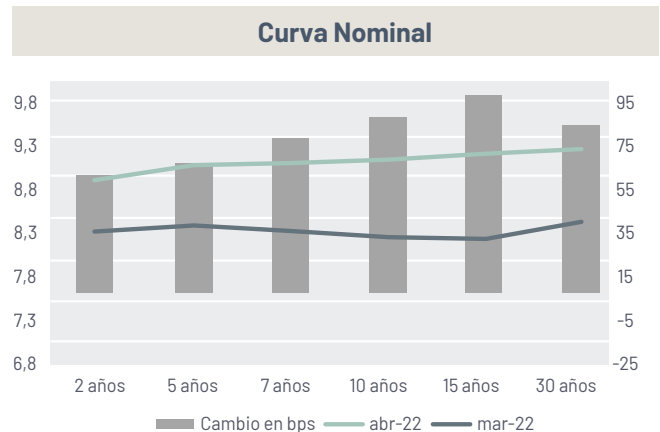


SPREADS

Dentro de lo más relevante en este mes sobre calificaciones crediticias resaltó la mejora en la perspectiva, desde negativa a estable, que HR Rating ajustó para México. Por otro lado, a pesar de no recobrase el dinamismo de emisiones primarias dentro del mercado de corporativos, este periodo cerró con casi \$4.700 millones en papeles de largo plazo. Esta cifra se ubicó muy por debajo de poco más de \$21.000 millones del mismo mes en el año previo, donde mucho tuvo que ver el calendario vacacional. Finalmente, relativo a *spreads*, se han observado contracciones tanto en instrumentos de tasa fija como flotante.

TASAS NOMINALES

Por otro lado, aunque en los vencimientos medios y largos se había registrado cierto valor, la fuerte presión en aquellos nodos durante abril, ha borrado ese atractivo. Sin embargo, una potencial desaceleración global o en economías como EE. UU. podría resultar en nuevas oportunidades en nodos de la parte media y larga de la curva, aunque actualmente la convicción se mantiene en las tasas revisables.





RENTA VARIABLE LOCAL

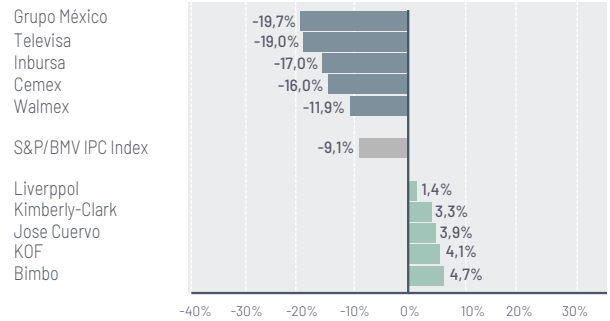
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La temporada de reportes del 1T2022 acaba de terminar con resultados corporativos por encima de lo esperado. Aproximadamente un 40% de las empresas del IPC superaron la expectativa en ventas y un 45% hizo lo propio a nivel de utilidad operativa. Por lo mismo, las revisiones de utilidades hacia adelante deberían mantenerse en terreno neutral o ligeramente positivo, por lo que la corrección que hemos visto en el mes de abril responde más a un efecto de contracción de múltiplo (por mayores tasas de interés). Por lo mismo, la bolsa mexicana se ha abaratado y se encuentra transando ahora por debajo de su promedio histórico.

ANÁLISIS DE MERCADO

En abril, el IPC cayó 9%, muy en línea con el desempeño negativo del S&P 500: -8,8%. La caída de los mercados accionarios son un reflejo de la desaceleración económica que se aprecia a nivel global, así como de los altos niveles de inflación, lo cual significa tasas más altas y un menor atractivo de la renta variable. En línea con este escenario macro, el sector que más cayó en México fue el Materiales, tanto por minería (Grupo México: -20%, Peñoles: -10,5%) como por materiales de construcción (Cemex: -16%). En contraste, el sector que más subió fue el de consumo básico, en el cual destacaron nombres como Bimbo (+4,7%) y Cuervo (+3,9%).

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





PERÚ

Mantenemos la neutralidad en Perú ante una agenda política de alta incertidumbre.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El Producto Bruto Interno (PBI) habría cerrado el primer trimestre del 2022 (1T22) con un crecimiento de alrededor de 3,5%, ritmo levemente mayor al 3,2% del 4T21. Este resultado positivo se debió principalmente a la evolución de la actividad económica en enero (+2,9%) y febrero (+4,9%) pues en marzo el PBI se vio afectado por conflictos sociales que afectaron a los sectores Minería e Hidrocarburos, y que habrían influido en un menor crecimiento (estimado en alrededor de 3%). Durante el primer trimestre el año esta expansión fue liderada particularmente por sector no primarios como comercio y servicios pero contrarrestada negativamente por la caída del sector construcción. Por último, también comentar el menor dinamismo en la inversión privada en el mes previo.

INFLACIÓN

Según datos de la INEI, la trayectoria anual de la inflación se elevó de 6,8% en marzo hasta niveles cercanos al 8% en abril. Particularmente y como se ha venido observando en meses previos, más del 70% de la inflación de abril estuvo vinculada al alza de los precios de los alimentos como azúcar, hortalizas, tubérculos, pan y cereales. A pesar de los esfuerzos del Gobierno, como la reducción temporal del IGV para algunos productos y el incremento de la remuneración mínima vital para compensar la pérdida del poder adquisitivo, estos no han mostrado efectos inmediatos en los datos inflacionarios.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En un movimiento ampliamente anticipado por los participantes del mercado, el BCRP acordó continuar elevando su tasa de interés por octavo mes consecutivo en 50 puntos básicos, llevándolo a niveles no vistos en trece años. Pese a este dato, la tasa de referencia continua en niveles inferiores comparado con los pares de la región. Es loable también destacar el lenguaje utilizado por el Banco Central en su reporte de abril en donde utilizó un discurso más directo y menos condicionante mostrando un sesgo notablemente al alza de la tasa de referencia para fines de año. Como es de dominio público, estas medidas principalmente son hechas para contrarrestar las altas expectativas de inflación presentadas en el mes de abril.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Durante las últimas semanas de abril hemos presenciado una notoria depreciación de la moneda nacional. A largo plazo los fundamentos macroeconómicos siguen siendo sólidos como para pensar una continua depreciación con un horizonte de fin de año, tomando en cuenta que la Reserva Federal irá normalizando su posición monetaria. Por otra parte, el ruido político local parece haber tenido poco efecto en el tipo de cambio en el último mes. Queda quizás así demostrado que los factores económicos mundiales o medidas del BCRP como la utilización de swaps cambiarios tienen un mayor efecto que los factores políticos locales.

TASAS DE INTERÉS

El *spread* del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. a 10 años se encuentra en 493 bps, 144 bps por encima del promedio de los último dos años. Las tasas de la curva soberana subieron 121 bps en promedio destacando el soberano con vencimiento al 2023 que presentó un ascenso mensual de 200bps. Se presentó un aplanamiento de la curva por el efecto ocasionado del incremento de tasas en los tramos cortos.

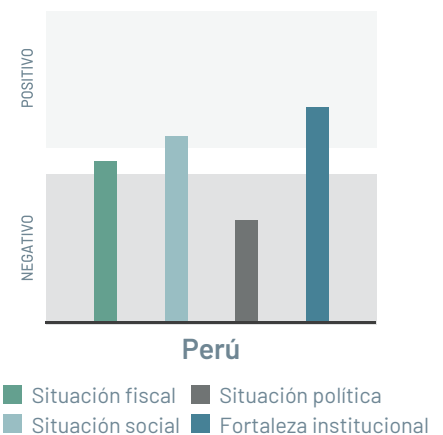
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	2,3%	3,0%	3,7%
INFLACIÓN	3,1%	3,5%	4,4%
TPM	4,00%	4,5%	5,0%
FX	4,25	3,90	3,80

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

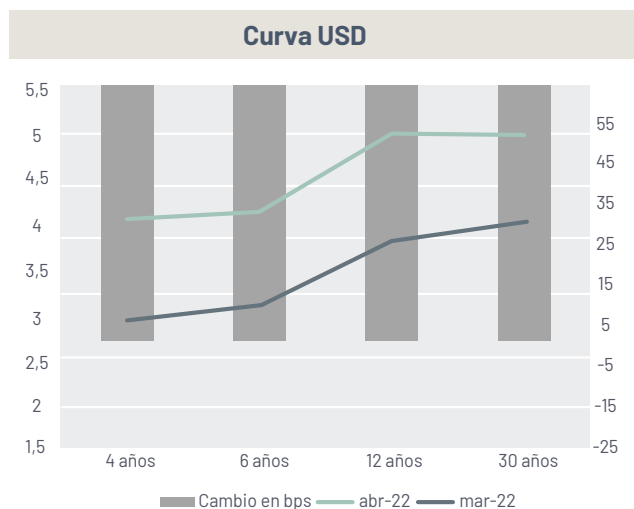
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La tenencia de soberanos por parte de los *offshores* disminuyó dos puntos porcentuales (49 a 47%). El spread entre el soberano en soles y el *treasury* de 10 años se amplió en aproximadamente 70 básicos en una comparativa mensual. Continuamos con la tendencia *underweight* en duración ante la continuidad del incremento de tasas a mediano y largo plazo. En la posición de la curva nos mantenemos neutral dado el aplanamiento de la curva por política monetaria y empujamiento por riesgo el riesgo político latente y retiros de la AFP.

ESTRATEGIA	ABRIL	MAYO
Duración	UW	UW
Curva	N	N
Corporativos	N	N
Real vs. Nominal	UW	UW

TASAS REALES

A pesar de las crecientes expectativas de inflación, la tasa real ha logrado llegar a terreno positivo. Esto se ve principalmente explicado por los constantes incrementos en la tasa de referencia del Banco Central. A futuro se espera que se mantenga esta tendencia dado que aún no se ve con claridad cuando la inflación pueda normalizarse.

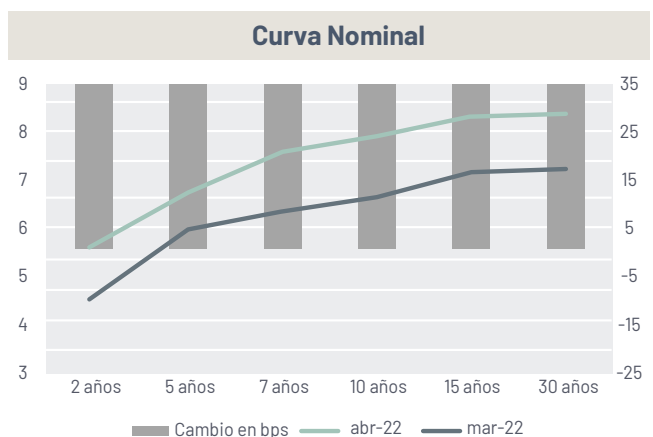


SPREADS

El tramo de bonos corporativos con duración de 3-5 años fue el más negociado en abril (48%) en conjunto con el tramo de 1 a 3 años (19%). En el mercado secundario los bonos con rating AAA tuvieron un 60% de participación y los bonos AA un 19%.

TASAS NOMINALES

El BCRP continúa aumentando la tasa de interés de referencia consecutivamente como medida a las crecientes expectativas de inflación. Esperamos que la tasa de referencia se ubique en niveles de 5,5% - 6,0% al cierre del 2022.





RENTA VARIABLE LOCAL

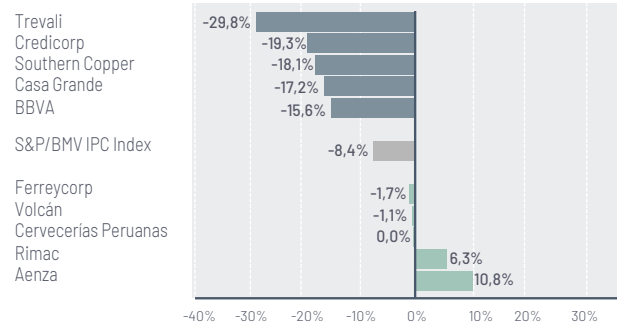
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En el mes de abril, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima se contrajo 8.4% alineándose finalmente al *sell-off* global de inicio de año. Los sectores más representativos de la bolsa local cayeron fuertemente producto de este contagio: El sector financiero retrocedió 15%, mientras que, las acciones mineras retrocedieron 10,3% en el mes, con Buenaventura y Southern Copper cayendo 5,1% y 18.1%, respectivamente. Construcción se contrajo 4,4%, con Aenza subiendo 10,8% pero con Unacem y Ferreycorp retrocediendo 7.4% y 1,7%, respectivamente. El sector consumo disminuyó en 1,1% tras la caída de Alicorp (-3.4%) e Inretail cayendo 3%. El sector eléctrico se contrajo 6,2% a pesar de los atractivos *dividend yields* en la mayoría de los papeles.

ANÁLISIS DE MERCADO

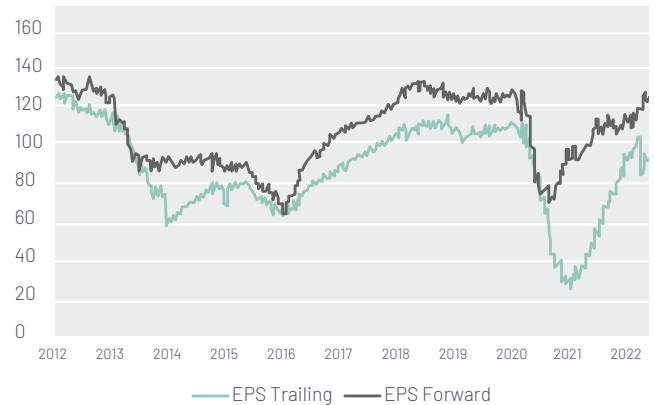
Mantenemos nuestra visión con algunos cambios menores. Hemos reducido nuestra exposición a alimentos debido al incremento en precios de commodities y el efecto en márgenes de las compañías. Asimismo, incrementamos nuestra exposición a financieras. En minería, continuamos sobreponderando mineras productoras de metales base contra productoras de metales preciosos. Nos mantenemos positivos en sectores ligados a la demanda interna (construcción e industrial) pero con preferencia por empresas con suministros locales de materias primas. Por último, en el sector eléctrico, preferimos *dividend yield* ante la baja liquidez de los papeles; donde destacamos el anuncio de Enel Generación Perú de reducción de capital por devolución de aportes (PEN 0,22 por acción, 11% de yield + 8% de dividendos recurrentes).

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





CHILE

Incertidumbre en torno a la convención constitucional nos lleva a mantener la neutralidad.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

En marzo, la economía local se expandió un 7,2% con respecto al mismo mes del año anterior, sobre lo esperado por el mercado (encuesta de Bloomberg: 6,2%; encuesta de expectativas económicas BCCh: 5,1%). Por su parte, la serie desestacionalizada, con respecto al mes anterior, presentó una variación positiva de un 1,6%. El crecimiento está explicado principalmente por los sectores de minería e industria, que corresponden a un 50% de la variación. De cara al 2022, el Banco Central redujo sus expectativas de crecimiento desde el rango 1,5%-2,5% a 1,0%-2,0%.

INFLACIÓN

En marzo, el índice de precios al consumidor experimentó una variación de 1,9%; nuevamente muy por encima de las expectativas del mercado que esperaba una aceleración de los precios de 1,2%. Con esto, la variación del IPC acumula un 3,4% en lo que va del año – ya superando la meta del Banco Central (3%) – y 9,4% en doce meses. Once de las doce divisiones que componen el indicador presentaron variaciones positivas donde destacan Alimentos y Bebidas no Alcohólicas y Educación, mientras que el precio de las comunicaciones, fueron los únicos en bajar. El Banco Central espera que la inflación se ubique en un 5,6% hacia fines de este año y converja al objetivo durante el próximo.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su última reunión de política monetaria en marzo, el Banco Central de Chile, decidió incrementar su tasa de interés en 150 puntos base, llegando a un 7%. Las expectativas del mercado eran de un alza de 200 puntos, que hubiera ubicado la tasa en un 7,5%. El escenario base del ente emisor es de un 7,5%; mientras que si los precios se siguen acelerando, podría llegar a un 8,5%.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR

Durante abril el peso chileno sufrió una fuerte depreciación de más de 8%, lo anterior se explica por una serie de factores. En primer lugar, el dólar sufrió una apreciación a nivel global por una mayor aversión al riesgo y una Reserva Federal que adopta un sesgo cada vez más contractivo ante las fuertes presiones inflacionarias que se viven en Estados Unidos y en el mundo. En segundo lugar, el cobre – principal exportación de Chile – se vio fuertemente impactado por los confinamientos en China y su efecto sobre la actividad del gigante asiático, lo propio ocurrió con otras materias primas. Por último, hemos visto una gran cantidad de ruido político proveniente desde la convención encargada de redactar la nueva constitución, donde se discuten propuestas que implicarían un importante cambio al modelo económico.

TASAS DE INTERÉS

Durante el mes de abril vimos una importante caída en las tasas reales en su parte media y corta, mientras que las tasas en pesos experimentaron alzas debido a la lectura inflacionaria de marzo muy por sobre lo esperado.

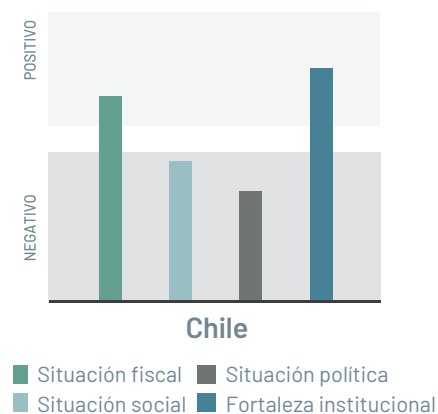
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	2,0%	2,50%	3,0%
INFLACIÓN	4,8%	5,50%	6,1%
TPM	6,50%	7,50%	8,00%
FX	850	824	780

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, 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

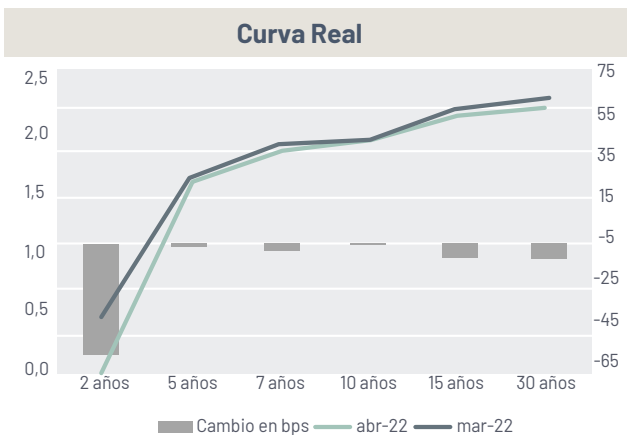
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

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 a la convención constitucional. Con respecto a corporativos, mantenemos una posición leve larga en papeles donde vemos mayor devengo y una posible compresión del spread. Finalmente, mantenemos una alta convicción en papeles emitidos en tasa real debido a que consideramos que las presiones inflacionarias continuarán.

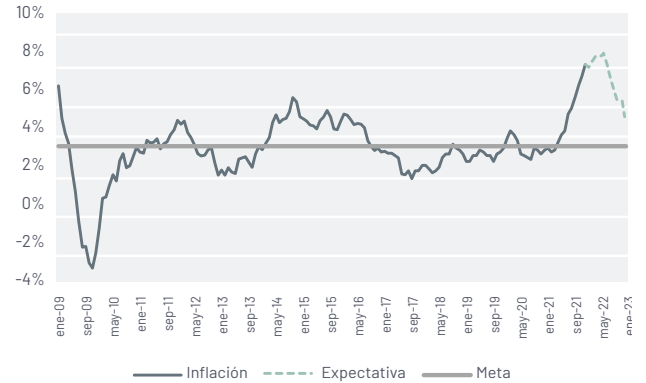
ESTRATEGIA	ABRIL	MAYO
Duración	UW	UW
Curva	UW	UW
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

TASAS REALES

Debido a la sorpresa al alza de inflación (1,9% vs 1,2%) la demanda por papeles reales aumentó fuertemente ante inversionistas que buscaban el atractivo devengo del mes. Dentro de la parte media y corta de la curva tuvimos caídas de hasta 80 puntos base.



Expectativas de inflación



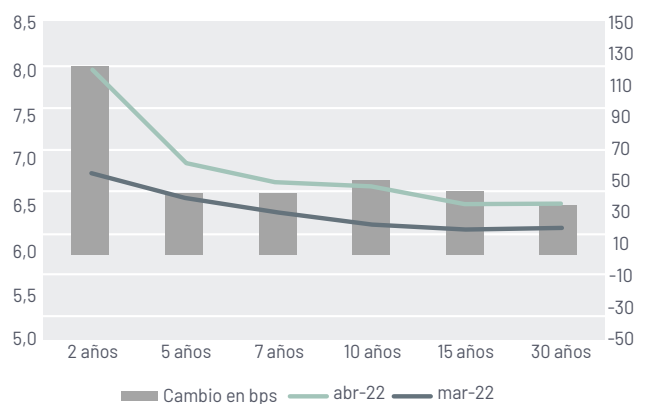
SPREADS

Los flujos estuvieron positivos, principalmente en la parte corta y media en UF generando mucha demanda de papales, con lo que los bancos pasaron de spread de 65 puntos a cerca de 50 y las empresas AA de 120 a 110.

TASAS NOMINALES

Debido a las altas lecturas de inflación que aumentaron fuertemente las expectativas de un Banco Central aún más agresivo, las tasa en pesos experimentaron alzas durante el mes de marzo, llegando hasta los 100 puntos base en su parte más corta.

Curva Nominal





RENTA VARIABLE LOCAL

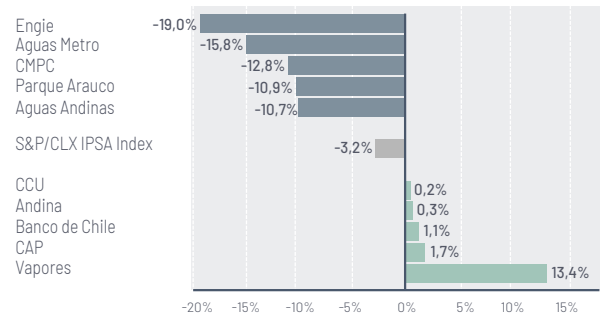
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Durante abril la bolsa local no fue la excepción a los mercados globales, con una caída en moneda local de un 3,2%. De todas formas, la caída estuvo más contenida que en otros mercados de la región, lo anterior responde al fuerte castigo que presenta la bolsa local ante un alto grado de incertidumbre por el trabajo que está llevando a cabo la convención constitucional, donde se han hecho propuestas que implican un fuerte cambio al modelo económico. De todas formas, el borrador constitucional debe ser ratificado en un referéndum de salida, donde todas las encuestas apuntan a que estaría ganando la opción rechazo.

ANÁLISIS DE MERCADO

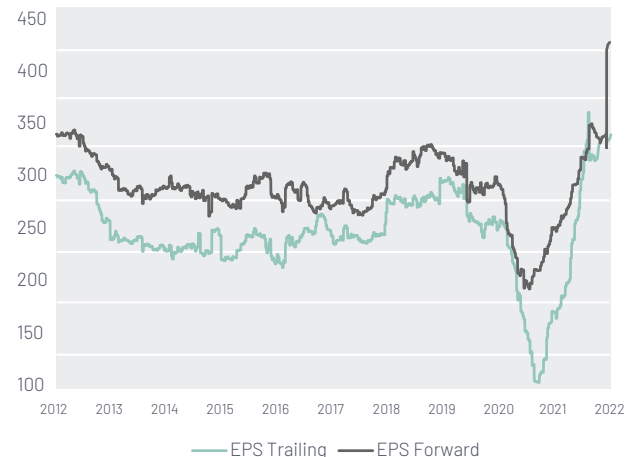
El comportamiento de la bolsa local es principalmente explicado por el movimiento de acciones como Engie, IAM y CMPC con rendimientos de -19%, -16% y -13% m/m respectivamente. Es relevante destacar la oportunidad que tanto CMPC, como COPEC, presentan actualmente gracias al precio favorable de entrada y la fuerte exposición de su EBITDA al mercado de celulosa, donde los precios de fibra corta y fibra larga se mantienen en niveles máximos al aumentar un 35% en lo corrido del año; en línea con la valorización de un gran número de commodities. Este buen comportamiento en los precios de la celulosa se explica principalmente por: i) una demanda estable frente al 2021, ii) restricciones de movilidad en puertos importantes de China (30% de la demanda), iii) demora en la entrada de proyectos relevantes para el suministro de celulosa (proyecto MAPA de COPEC con 1,2 MTons ahora en junio 2022), y iv) mantenimientos planeados para 1T22 y 2T22 que pausarían el suministro de 2% de la demanda mundial.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





COLOMBIA

Seguimos favoreciendo Colombia pero estamos atentos a la evolución de las elecciones.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica para febrero creció 8,1%, por encima de las expectativas del mercado (7,2%), mejorando así las perspectivas de crecimiento para este año. Esperamos que el ritmo de crecimiento continúe, sin embargo, riesgos como las presiones inflacionarias y elecciones presidenciales, con un impacto directo en la confianza e inversión privada, podrían afectar el comportamiento de la economía.

INFLACIÓN

En marzo, la inflación presentó una variación mensual de 1,00%, en línea con las expectativas del mercado que esperaban un incremento de 0,96%. Los rubros que presentaron una mayor contribución en el mes fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,52%) y Alojamiento, agua, electricidad y gas (0,19%), explicado por el incremento en los precios de las materias primas, las presiones en los fertilizantes y los cánones de arrendamientos. Dado el día sin IVA durante el mes, los rubros Información y comunicación (-0,01%) y Prendas de vestir y calzado (-0,06%) presentaron contribuciones negativas. Esperamos que continúen las presiones de la oferta en los próximos meses.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central, en la reunión de abril, continuó con el ciclo contractivo, incrementando la tasa de referencia en 100 puntos básicos a 6%, en línea con el consenso del mercado. Dicha decisión tuvo en cuenta la inflación registrada en marzo, las mejores expectativas de crecimiento para este año y el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania que continúa presionando los precios internacionales de materias primas, energía y productos agropecuarios. La decisión no fue unánime, tres miembros votaron por un alza de mayor magnitud. Dicho lo anterior, esperamos que se mantenga el ciclo contractivo.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar a nivel global (DXY) presentó un incremento de 4,73%, dada su cualidad como activo refugio en torno a los conflictos geopolíticos, los incrementos en la tasa de interés por parte de la FED y los nuevos confinamientos en China. Lo anterior, junto con la cercanía a las elecciones presidenciales ha causado una devaluación del peso colombiano de 5,04% en el mes. Esperamos que la volatilidad de la moneda se incremente, estando *ad portas* del inicio de la contienda electoral.

TASAS DE INTERÉS

Durante el mes de abril 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 abril, en línea con las expectativas del mercado, el Banco de la República aumentó 100 puntos base la tasa de intervención, ubicándola en el 6%. En esta decisión los miembros de la junta directiva estuvieron divididos 4 a 3, donde 4 miembros solicitaban incrementar la tasa 100 puntos base y 3 subirla 150 puntos base. Para la reunión del 30 de junio de 2022 el mercado está dividido entre un hike de 100 o 150 puntos base, con las expectativas puestas en lo que el mercado vaya descontando del movimiento de tasas de la FED y la inflación local.

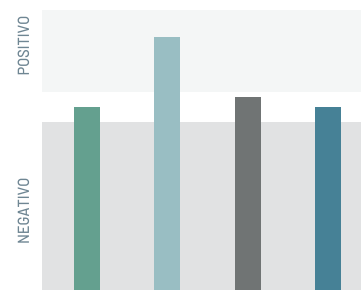
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	3,8%	4,3%	5,2%
INFLACIÓN	4,7%	5,4%	6,5%
TPM	6,00%	6,5%	7,00%
FX	4087	3894	3727

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

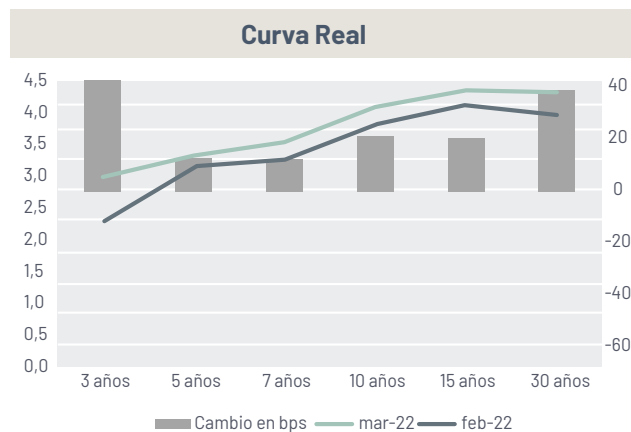
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

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. Con el inicio de la política contractiva del Banco de la República y el aumento de las expectativas de inflación en Colombia, preferimos los títulos en tasa real de la parte corta de la curva.

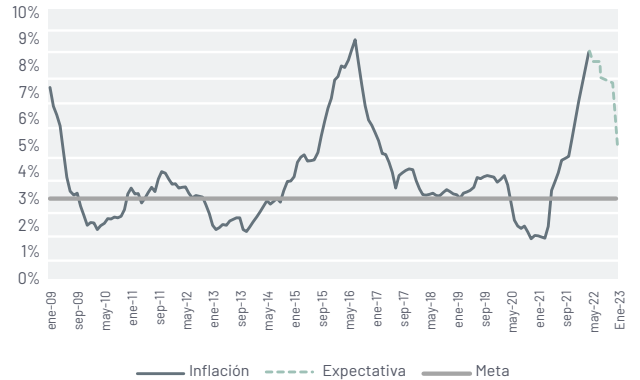
ESTRATEGIA	MARZO	ABRIL
Duración	OW	UW
Curva	UW	UW
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

TASAS REALES

Con respecto a los títulos soberanos indexados al UVR (Inflación), hemos visto un comportamiento más resiliente, observando menores desvalorizaciones de 35 puntos base tanto para el nodo más corto de la curva con vencimiento en 2023 como para el nodo del 2049.



Expectativas de inflación

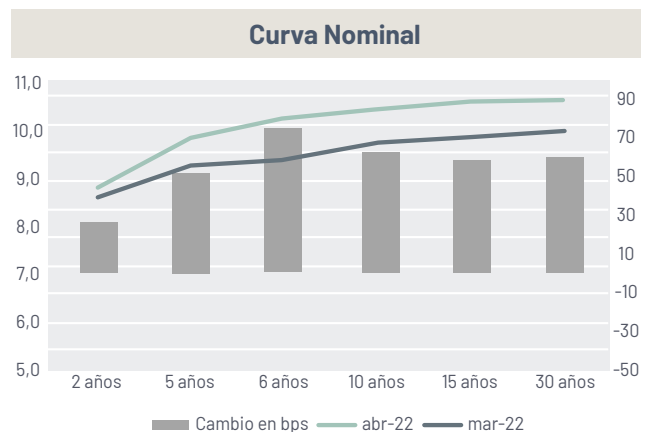


SPREADS

Los papeles corporativos tasa fija AAA para los vencimientos entre 1 y 2 años, en promedio se cotizan 150 puntos base arriba de los comparables soberanos, mientras que el spread promedio del último año para los mismos se ubica cerca a los 116 puntos base. La parte media y larga de la curva, se encuentra cotizando en promedio a 121 puntos base de sus comparables soberanos.

TASAS NOMINALES

Durante el mes de abril, la deuda local sufrió desvalorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. En promedio las desvalorizaciones a lo largo de la curva han sido de entre 50 y 80 puntos base. Ubicando el nodo corto de la curva (07/24) cerca del 9.10%.





RENTA VARIABLE LOCAL

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

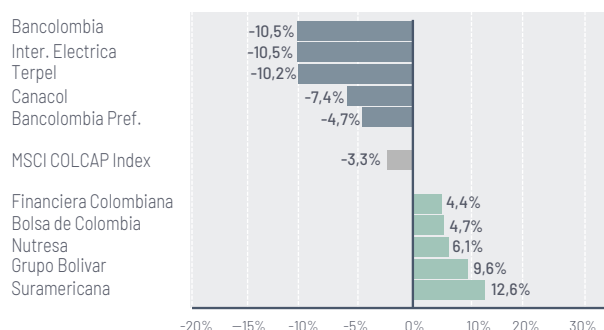
En abril, el MSCI COLCAP presentó una rentabilidad negativa de 3,32%, explicado principalmente por un sentimiento de aversión al riesgo, respondiendo a los confinamientos en China y a su repercusión sobre la dinámica económica global, la demanda de materias primas y en el incremento de las presiones inflacionarias. Sin embargo, 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

El comportamiento de la bolsa local es principalmente explicado por el movimiento de acciones como Bancolombia ordinaria e ISA, alcanzando desvalorizaciones de 10,5% m/m; mientras Grupo SURA, Grupo Bolívar y Grupo Nutresa presentaron aumentos de 12,6% m/m, 9,6% m/m y 6,1% respectivamente; producto de la reanudación de la negociación por las OPAs y la inclusión de G. Bolívar al HColSel. En lo corrido del mes la volatilidad vino desde dos frentes. A nivel externo, gracias al petróleo el cual alcanzó a sufrir pérdidas de 9% antes de recuperarse; y a nivel interno, desde el lado de las encuestas presidenciales de cara a la primera vuelta, donde Gustavo Petro se mantiene frente a Federico Gutiérrez y Rodolfo Hernández.

Como eventos relevantes en mayo, además de la primera vuelta el día 29, se tendrán: i) el rebalanceo del MSCI Colcap donde se prevé reducción en las acciones expuestas a OPAs; y ii) las conferencias de resultados corporativos, donde el mercado está pendiente de sorpresas, tanto en Ecopetrol por el reciente aumento en el precio del crudo, y del sector financiero por volatilidad en las provisiones.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Estrategia de Research	ABRIL	MAYO
Energía	N	N
Materiales	N	N
Consumo discrecional	OW	OW
Consumo básico	UW	UW
Financiero	OW	OW
Servicios de comunicación	N	N
Utilities	N	N





URUGUAY

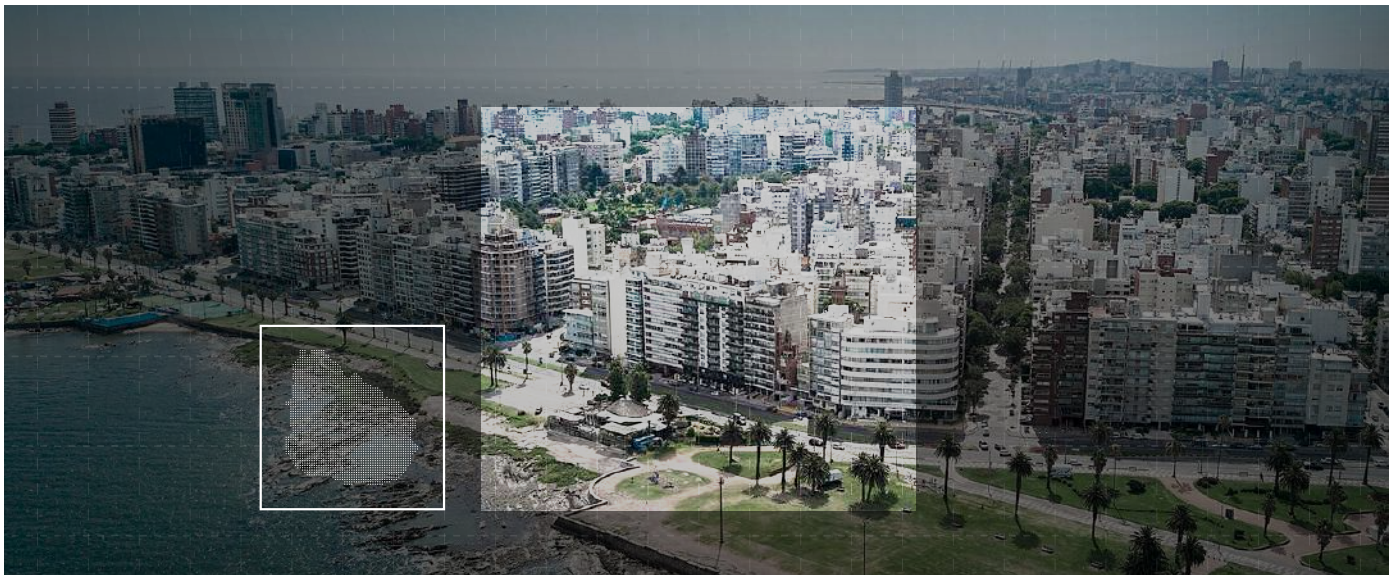
Decepcionante temporada turística en Uruguay.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica continuó expandiéndose durante el primer cuatrimestre del año, a partir del pujante complejo agroexportador. La coyuntura internacional sigue favoreciendo a este motor de la economía, donde ahora una mayor incertidumbre sobre la oferta presiona fuertemente los precios y con ello el incentivo por un mayor esfuerzo de producción. Por otra parte, aunque si bien la recaudación impositiva a marzo muestra un crecimiento en términos interanuales, la recuperación del consumo todavía podría verse rezagada en la medida que la confianza de los consumidores vuelve a ubicarse en niveles de moderado pesimismo, donde la situación económica pasa a ser la principal preocupación para los uruguayos, luego de dos años de pandemia, lo que podría postergar decisiones de consumo.

INFLACIÓN

El índice de precios al consumidor registró una variación mensual de 1,11% en el mes de marzo, acumulada en el año 4,42% y los últimos 12 meses aumentó a 9,38%. Estos registros se ubicaron levemente por encima de la mediana de expectativas del BCU de enero (0,87%). La inflación se aleja cada vez más de los límites del rango meta (entre 3% y 7%) lo que ha generado un ajuste en las expectativas de inflación. Este aumento en el nivel de precios viene explicado principalmente por el componente residual de la inflación, aquel que contiene los precios más volátiles. Dentro del componente residual destacamos el aumento en los precios de alimentos y combustibles, explicados por las presiones en los precios de commodities y petróleo generadas por el conflicto entre Rusia y Ucrania.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El 7 de abril tuvo lugar la reunión del Comité de Política Monetaria, en la cual se resolvió subir la tasa de política monetaria (TPM) en 125 pbs, desde 7,25% a 8,5%, sorprendiendo al mercado y analistas, que descontaban un incremento en línea con la guía entregada en enero de 75 pbs. Según surge de la minuta, un mayor grado de incertidumbre en relación con el contexto macroeconómico internacional y local, llevaron a revisar al alza las proyecciones de inflación y su trayectoria, haciendo necesario un ajuste mayor de la TPM. Asimismo, adelantó que espera subas adicionales en próximas reuniones.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar continuó depreciándose en abril, experimentando una caída de 0.7% y acumulando en lo que va del año un debilitamiento de 8,65%. Con mayor volatilidad, luego de operarse por debajo de los \$ 40, en momentos de muy reducida liquidez en el mercado cambios, donde la política monetaria exhibió un claro sesgo más contractivo, la mayor aversión al riesgo a nivel internacional impulsó un ligero repunte para luego volver a debilitarse hacia fin de mes. Para el mes en curso, mayores vencimientos de pesos y un aumento de 50 pbs en los fondos federales podrían dar soporte al dólar durante la primera quincena, sin embargo, un aumento de la TPM por parte del BCU en la segunda quincena traerá nuevas presiones vendedoras para el billete verde.

TASAS DE INTERÉS

Las tasas nominales en moneda nacional tuvieron variaciones que oscilaron entre +62 y +140 puntos base durante el mes de abril, observándose aumentos significativos 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 presentaron aumentos relevantes en el tramo más corto (hasta 2 años) y en el tramo más largo (a partir de los 7 años), permaneciendo prácticamente intercambiadas en el tramo de 3 a 6 años. Por último, tanto las tasas de interés en dólares americanos del gobierno de Uruguay como los Bonos del Tesoro de los EE. UU. y el spread aumentaron a lo largo de toda la curva. En este sentido, los aumentos promedio de las tasas en dólares americanos fue de 61pbs, el de los Bonos del Tesoro fue 50pbs y el spread aumentó en promedio 126pbs.





RENDA FIJA LOCAL

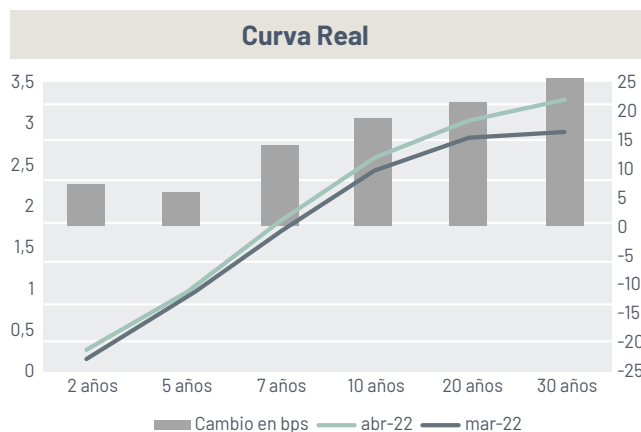
DENTRO DE RENDA FIJA LOCAL

En un contexto de mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales, el mercado de renta fija local terminó acompañando la tendencia. La conjunción de una visión más negativa entorno a los riesgos de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y locales, como así también el impacto de las medidas ante el Covid en China y la evolución del conflicto entre Rusia y Ucrania, derivaron en desvalorizaciones generalizadas. Para el mes en curso, si bien la liquidez en el mercado local podría mejorar, en virtud de vencimientos más abultados de letras de regulación monetaria, la perspectiva de mediano plazo nos lleva a esperar mayores restricciones, con lo cual nuestro posicionamiento irá procurando posiciones de más corto plazo con preferencia por la tasa nominal.

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

TASAS REALES

Algunos instrumentos de tasa real presentaron oscilaciones puntualmente importantes en el mes, mientras que la curva de rendimientos permaneció con relativa estabilidad a excepción de la última semana, donde se observó un movimiento al alza en los tramos cortos y largos de la curva, dejando una concavidad más pronunciada en el tramo medio. Esta mayor volatilidad en algunos instrumentos encuentra su explicación en una reducida liquidez de mercado, producto de una oferta de pesos que se viene restringiendo fuertemente a juzgar no solo por el nivel de tasas alcanzado sino también por la variación de los agregados monetarios donde se observa una desaceleración importante. En este sentido vemos que la parte corta de la curva debería ir moviéndose hacia su nivel de neutralidad del 2%.

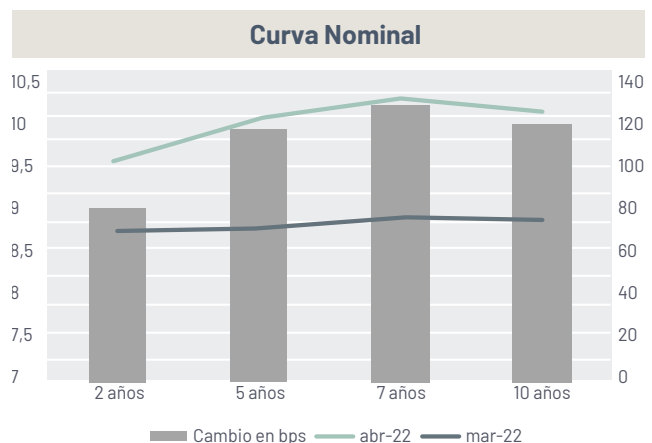


SPREADS

Con muy escasos volúmenes operados, los spreads corporativos de los instrumentos en dólares que se transan en el mercado local continuaron reduciéndose, al contrario de sus pares soberanos y otras referencias internacionales, en línea con una mayor aversión al riesgo. Mientras que las obligaciones negociables de La Tahona vieron reducir su spread en 11 pbs, los títulos de Deuda Senior de Corporación Vial lo hicieron en 57 pbs. Con esto, los rendimientos al vencimiento de los instrumentos antes mencionados quedaron en 4,48% y 3,43% respectivamente.

TASAS NOMINALES

Las tasas nominales experimentaron un fuerte ajuste al alza en marzo. Si bien el movimiento fue generalizado a lo largo de toda la curva, distintas razones explican este comportamiento. Mientras la reacción de la parte corta se puede asociar a la decisión del Comité de Política Monetaria de aumentar la tasa de referencia en 125 pbs cuando el mercado descontaba un incremento de 75 pbs, la parte larga estaría reflejando un escenario de mayor incertidumbre hacia adelante. Sin embargo, las tasas nominales ya parecen haber hecho buena parte del ajuste, pasando ahora la presión a las tasas reales. Al momento de este informe el mercado descontaba dos subas adicionales de la TPM, llevando la tasa de referencia a niveles algo inferiores a 10% para comienzos del segundo semestre.



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.

