

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


Junio 2022

One House View

Aprovechando oportunidades en Asia emergente


Contenido


1 | Resumen de la estrategia 


2 | Estrategia de inversiones 

3 | Estrategia Latinoamérica 

4 | Análisis por países

México 

Chile 

Perú 

Colombia 

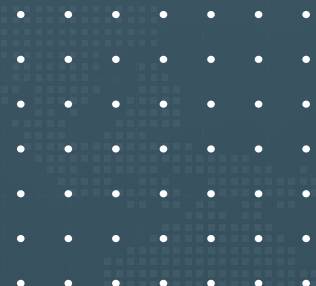
Uruguay 

6.17 8.42



Síguenos en LinkedIn 

y entérate de nuestras novedades



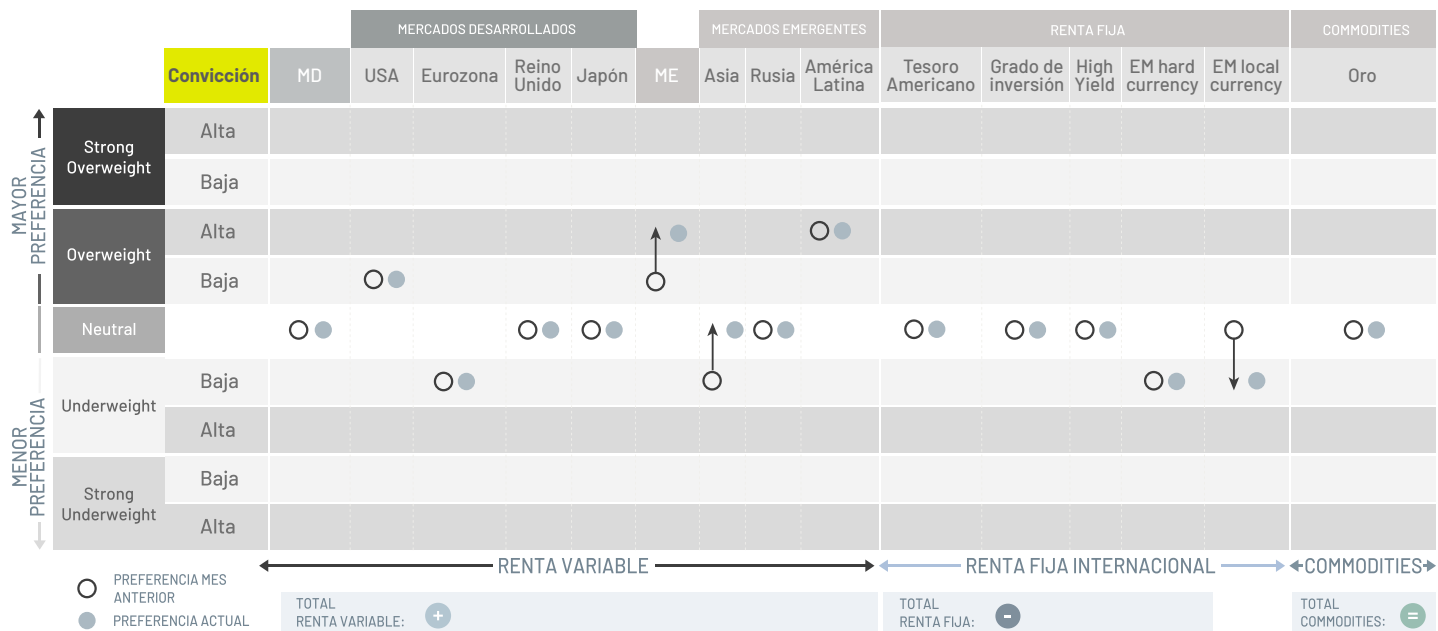
1. RESUMEN DE LA ESTRATEGIA

Cerramos subponderación en Asia emergente

En el mes pasado asumimos una perspectiva más neutral en Asia emergente derivado de la contención de los riesgos asociados con la política de Covid-Cero en China y su proceso de reapertura. Aunque esta política de confinamiento y restricciones persiste, los casos se han desplomado en las regiones

más afectadas recientemente, Shanghai y Beijing. Estas dos ciudades representan más del 7% del PIB chino, por lo que sus cierres provocaron una disrupción seria de la actividad en aquel país. Sus secuelas aún no se aprecian del todo en el resto del mundo, pero su impacto en los mercados se ha diluido, motivando el cierre de la subponderación en nuestra estrategia. Esto, sumado a los nuevos anuncios de estímulo en aquel país para compensar la pérdida de actividad deberán mejorar el sentimiento de mercado. Utilizamos como financiador la deuda nacional en moneda emergente, a razón de la incertidumbre que genera un FED agresivo y los riesgos inflacionarios

que persisten para el mundo, pero en especial para los países de la región. En concreto, la subida de precios en alimentos y energía que la guerra ruso-ucraniana ha provocado tendrá un impacto más agudo en las lecturas de inflación de países emergentes que, junto a otras presiones y retos, podrán generar reacciones más agresivas de sus banqueros centrales. El resto de la estrategia permanece sin cambios: una leve preferencia por las acciones **estadounidenses, preferencia por las latinoamericanas y leves subponderaciones, tanto en deuda emergente en moneda dura como en acciones europeas.**



Neutralizamos la posición en Colombia de cara a las elecciones

Dentro de nuestra cartera latinoamericana, cerramos la preferencia que traíamos en Colombia, anticipándonos a las elecciones presidenciales que se celebraron el pasado 29 de mayo y la incertidumbre que históricamente generan. **Resaltamos los factores positivos que siguen presentes para el mercado, tales como el alto nivel de precios de las materias primas, interés de inversionistas por activos locales, revisiones al alza en crecimiento y valoraciones que permanecen atractivas.** Para el resto de los países no hemos realizado cambios en la visión: mantenemos la subponderación en México ante reformas que inhiben la inversión y fracturan las cadenas de suministro, afectando al importante sector manufacturador del país. **En Brasil mantenemos una visión positiva, dado que se beneficia por el alto nivel de las materias primas y valoraciones atractivas.**



2. ESTRATEGIA DE INVERSIONES

Volatilidad en mayo, los riesgos persisten

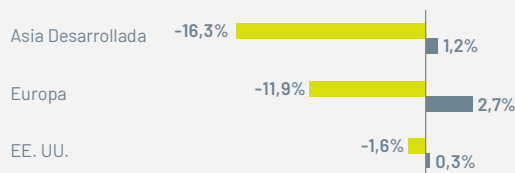
Tras un abril negativo, los mercados tuvieron un ligero respiro en mayo, pues a partir de la segunda mitad del mes tanto las acciones como el crédito mostraron avances de la mano de caídas en las tasas que compensaron una primera mitad que preservó el ímpetu negativo de abril. Un catalizador importante fue la FED y la claridad que brindó al mercado al cancelar la posibilidad de incrementos en tasa de 75 bps; otro fue la disminución del contagio de covid-19 en China en un contexto de confinamiento y severas restricciones. Por el lado negativo, el conflicto armado en Ucrania sigue sin resolverse y no muestra visos de mejora, justificando nuestra subponderación en la renta variable europea. La ocupación rusa en amplias zonas de Ucrania ha alentado medidas adicionales del resto de los países europeos contra Rusia, la más importante relativa a un embargo energético que provocó, entre otras cosas, nuevas alzas en el precio del petróleo. De otra parte, a nivel global la historia de inflación y recesión sigue cobrando fuerza, dadas las decepcionantes lecturas de inflación ocasionadas por presiones generalizadas de precios y los elevados riesgos que persisten a nivel alimentos y energía, así como indicadores de actividad globales a la baja por el impacto geopolítico europeo y los cierres en China. A lo anterior debe sumarse una temporada de reportes corporativos en EE. UU. caracterizada por guías futuras decepcionantes que imprimieron volatilidad en los mercados. Sobre esto, **consideramos que la economía estadounidense presenta señales de fortaleza (balances financieros sanos por parte del sector privado y un mercado laboral boyante) que le permitirán sortear con éxito el presente año, justificando la leve sobreponderación de su renta variable en los portafolios.**

Visión más favorable en renta variable

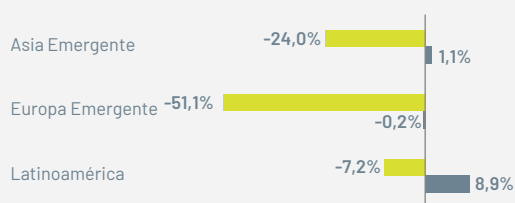
Al retirar la subponderación en renta variable asiática y financiarla con la deuda nacional en moneda emergente, la estrategia asume más riesgo para aprovechar una oportunidad meramente táctica. A su vez, consideramos que el sell-off de esta primera mitad de año está llegando a su fin, toda vez que las tasas han recogido la estrategia de política monetaria del FED e incluso han ido a la baja en semanas recientes, lo que alimenta nuestra actual convicción a favor del riesgo en un contexto de valuaciones materialmente más atractivas. El posicionamiento asume que este año no habrá recesión en EE. UU. y el mundo, pero un error de política monetaria por parte de la FED y nuevos choques de oferta negativos, ya sea derivados de eventos geopolíticos o la propia pandemia, pueden fracturar rápidamente esta visión. Por lo tanto, estamos atentos al pulso de actividad y precios, especialmente los americanos, y a que apunten a una normalización gradual que disipe los riesgos de estanflación que han pesado sobradamente en el ánimo de los inversionistas. También estamos alertas a los desarrollos geopolíticos en Europa, dado que una mala implementación de los embargos energéticos podría detonar una recesión en esta región, así como los ajustes que realicen las autoridades chinas para reflotar su economía después de un bimestre de actividad contraída.

RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

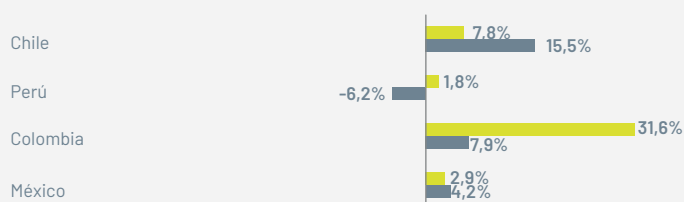
MERCADOS DESARROLLADOS



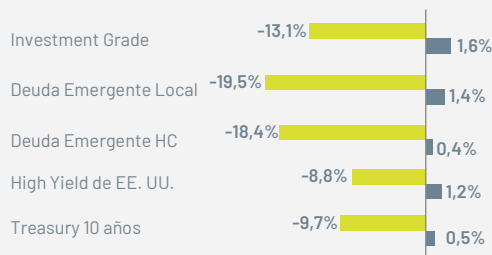
MERCADOS EMERGENTES



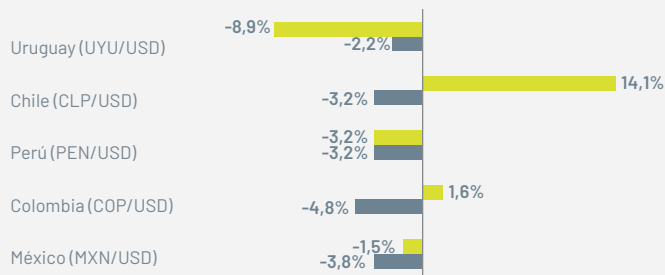
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



3. LATINOAMÉRICA

Sigue siendo nuestra región favorita

Mantenemos la apuesta positiva por Latinoamérica, posicionándose como la de mayor convicción en nuestra estrategia. **Creemos que la región se seguirá beneficiando de los altos precios de las materias primas, la lejanía geopolítica del conflicto en Europa del Este, valorizaciones atractivas y menores ruidos políticos. A esta visión cualitativa constructiva se acompaña una nota positiva en nuestros modelos cuantitativos, explicando esta alta convicción.** Una visión positiva en Brasil va necesariamente acompañada de esto, por el peso que representa en el índice: valuaciones atractivas, suficiente espacio fiscal para subsanar recientes propuestas de gasto, los paquetes de estímulo en China y su reapertura, sumado a los altos precios internacionales de los alimentos y el petróleo, son vientos a favor para sus activos locales.

Mantenemos la subponderación en México. La política fiscal perseguida por la actual administración, enfocada en recortes a numerosos rubros de gobierno y su canalización a obras de infraestructura y apoyo a paraestatales, ha conseguido que las cuentas fiscales se mantengan estables pese a la notable postración del nivel de actividad en México. En particular, los cuantiosos apoyos a la paraestatal petrolera, PEMEX, y los altos precios internacionales del petróleo han permitido valores de exportación de crudo ligero no vistos en más de 20 años. Sin embargo, la persistencia de la inflación, que podría agravarse con las sanciones impuestas a los energéticos rusos en Europa occidental, amenaza con seguir deteriorando las expectativas de crecimiento mundial. Este posible proceso de estanflación sería crítico para una economía pequeña y muy abierta como la mexicana, que no se beneficia materialmente de precios altos de materias primas al ser importador neto de las mismas. A lo anterior, súmese la serie de iniciativas de reforma constitucional que los analistas estiman, inhibirán aún más la decaída inversión en el país.

Mantenemos una postura neutral en Chile. Se dio a conocer el primer borrador de la nueva Constitución, una vez finalizado su debate en la Asamblea Constituyente; el documento ahora está en un denominado Comité de Armonización en espera de ser unificado. La nueva Constitución presenta cierta moderación gracias a que las propuestas radicales no lograron superar el número de votos mínimos para ser aprobadas; sin embargo, encuestas varias revelan que la ciudadanía no se siente satisfecha y representada con el texto, por lo que la opción de rechazo encabeza las preferencias. Se espera que la propuesta final se dé a conocer en las primeras semanas de junio. Estamos atentos a la reacción pública y a la posible volatilidad que esto genere en activos locales, pues el contexto global de altos precios de materias primas y reactivación china son desarrollos favorables que no esperamos se disipen pronto.

Mantenemos una postura neutral en Perú. La reapertura económica, que la mejora de los indicadores sanitarios trajo consigo, se ve reflejada en el mejor desempeño de algunos



indicadores de actividad relevantes, tales como el comercio y el desempleo; sin embargo, los factores políticos han creado volatilidad en los mercados financieros y propiamente en los datos económicos. Al respecto, la posibilidad de una inminente vacancia presidencial se acrecienta, por lo que la volatilidad podría persistir por tiempo indefinido. Vemos riesgos por el lado del PIB que, pese a términos de intercambio favorables, viene perdiendo fuerza por debilidad de la actividad empresarial, inversión insuficiente, baja confianza y mayores presiones inflacionarias.

Mantenemos una postura neutral en Colombia. Los resultados electorales indican que el candidato de izquierda, Gustavo Petro, competirá contra Rodolfo Hernández, candidato independiente, en la segunda vuelta electoral. Dicho resultado sorprendió positivamente al mercado dado que Hernández aparenta tener mejores oportunidades de derrotar a Petro el próximo 19 de junio. Independiente del ganador, el próximo presidente se deberá enfrentar a un congreso fragmentado, lo que dificultaría la aprobación de reformas estructurales. No obstante, un resultado electoral promercado, aún con un Gobierno fragmentado, en un contexto de precios del petróleo persistentemente altos, valuaciones atractivas y mejoras de cuentas fiscales sería beneficioso para los valores locales.

En Uruguay, el Gobierno ha implementado nuevas medidas para mitigar la pérdida de poder adquisitivo de los hogares ocasionada por una elevada inflación. Entre estas medidas podemos destacar un aumento a las asignaciones familiares, el congelamiento del precio del gas, descuento del IVA, y la modificación de los aranceles de productos como la harina de trigo y los aceites refinados provenientes de países ajenos al Mercosur. Esta última generó incertidumbre en la industria nacional, ya que se cuestiona cómo puedan impactar en los niveles de competitividad. Pese a estos eventos, las perspectivas macroeconómicas se mantuvieron relativamente estables en revisiones recientes, con crecimientos esperados de 4.2% en 2022 y 3% en 2023, e inflaciones en torno de 8.5% en 2022 y 7% en 2023. La prospectiva inflacionaria, al estabilizarse por encima del rango meta para el horizonte de 24 meses (3%-6%), sugiere una senda contractiva de política monetaria por parte del Banco Central uruguayo dado el contexto de crecimiento que aún se espera.



4. ANÁLISIS POR PAÍSES



MÉXICO

Mantenemos subponderación por iniciativas de reformas que inhiben la inversión

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La economía mexicana creció 1.8% anual durante el primer trimestre de 2022. La cifra de crecimiento superó la expectativa de 1.6%, pero no se espera una aceleración en el segundo y tercer trimestre del año, por lo que se estima que en todo 2022 el PIB avance 1.8 por ciento. Esto, en parte, estaría explicado por un menor crecimiento estimado para la economía norteamericana, Bancos Centrales más restrictivos, un ambiente de negocio deteriorado, etc. Por el otro lado, las remesas mantienen su racha positiva y dan sustento al consumo minorista mexicano, mientras que el sector manufacturero y exportador mantiene un buen ímpetu.

INFLACIÓN

La elevada inflación global sigue impactando las lecturas locales. El reporte más reciente apunta a una ligera desaceleración, pero la dinámica de precios se encuentra materialmente fuera del rango de tolerancia del Banco Central (7.7% vs 4%). Si bien se estima que los ajustes en tasa hechos por Banxico comiencen a surtir efecto, los pronósticos para cierre de año colocan la cifra en torno del 6.8 por ciento.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Desde la FED no se espera mayor agresividad en la trayectoria de política monetaria dada a conocer hasta el momento, pues esto podría traer como consecuencia una recesión en aquel país. Sin embargo, la postura de Banxico divulgada recientemente en sus minutas de política monetaria deja ver que sus miembros podrían sorprender al mercado con incrementos más agresivos a los previamente estimados. Esto explica que la tasa terminal de referencia ahora se ubique en 8.75% (en diciembre se esperaba 6.25%).

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar frente a otras monedas duras reportó descenso en mayo, explicado por riesgos de recesión derivados de un futuro y posible error de política monetaria por parte del FED y un Banco Central Europeo más activo y preocupado por la inflación observada en la región. En este contexto, la senda de incrementos del TPM mexicano y el mayor apetito por activos latinoamericanos, explican la relativa fortaleza del peso mexicano, que se apreció un ~3.8% en mayo. Sin embargo, el déficit de cuenta corriente, la baja IED y los pobres diferenciales de crecimiento motivan que los pronósticos para el tipo de cambio sean negativos.

TASAS DE INTERÉS

A pesar de que la inflación se mantiene elevada, la curva de tasas nominales experimentó caídas que promediaron 35 bps en sus nodos medios y largos. Por otro lado, los segmentos cortos de las curvas nominal y real registraron subidas que se explican por la persistente presión inflacionaria y la reacción del Banco Central. Aunque buena parte de la elevada inflación proviene del sector energético, sus efectos podrían continuar por tiempo indefinido, presionando a las tasas de mercado.

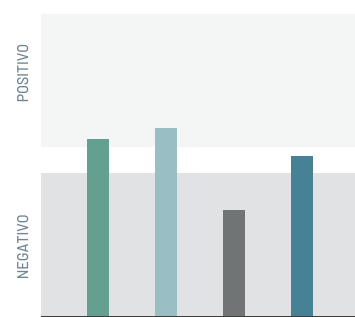
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	2%	2%	2%
INFLACIÓN	5%	6%	6%
TPM	7%	8%	8%
FX	21,5	21,2	20,2

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

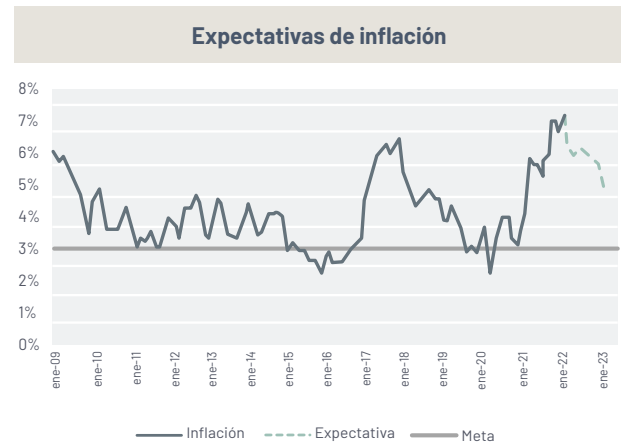
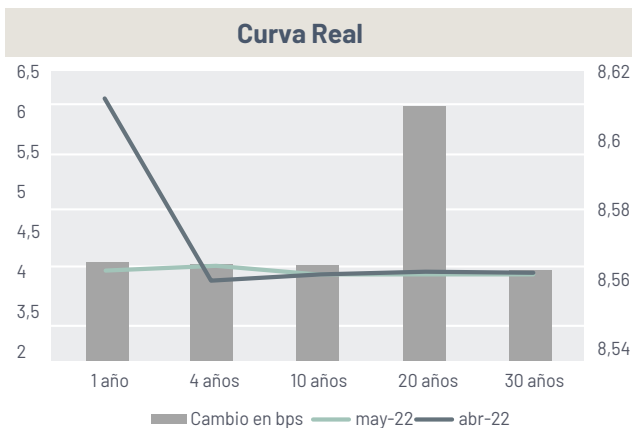
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Con el deterioro de la inflación y de sus expectativas, las curvas nominal y real seguirán presionadas en sus nodos más cortos. Sin embargo, desde hace varias semanas, los nodos medios y largos en la curva nominal han comenzado a descender, confirmando lo que los modelos de valor justo anticipaban con anterioridad. Con esto, se reduce la subponderación en términos de duración, y se reduce también la clara convicción que había por papeles en tasa real. Los bonos corporativos siguen siendo los instrumentos con la mejor perspectiva.

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

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 postura monetaria potencialmente restrictiva. Los incrementos esperados en las tasas de referencia han impulsado a los nodos cortos de la curva real al alza, resultado en afectaciones. La persistencia de esta dinámica ha resultado en una disminución en la convicción que se tenía de estos papeles.

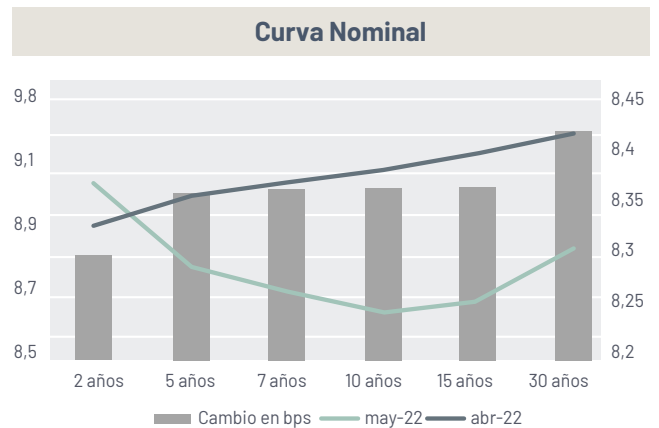


SPREADS

El mes de mayo reportó emisiones de largo plazo por MXN 19,079 millones, cifra casi 40% menor a la alcanzada en el mismo mes del año anterior. Se espera que la actividad en el mercado primario se mantenga durante junio donde se pronostican más de MXN 20,000 millones colocados, y donde la preferencia por emisiones quirografarias con buenas calificaciones crediticias debiera mantenerse. En estas últimas, destaca un descenso reciente en los spreads, sobre todo de aquellas emisiones de tasa fija con calificación AA+.

TASAS NOMINALES

Los vencimientos medios y largos de la curva nominal confirmaron lo mostrado por los modelos de valor justo, reportando descensos que promediaron bajas de 35 puntos base en los nodos referidos. Con ello, se reduce la subponderación en duración, sin llegar aún a la neutralidad.





RENTA VARIABLE LOCAL

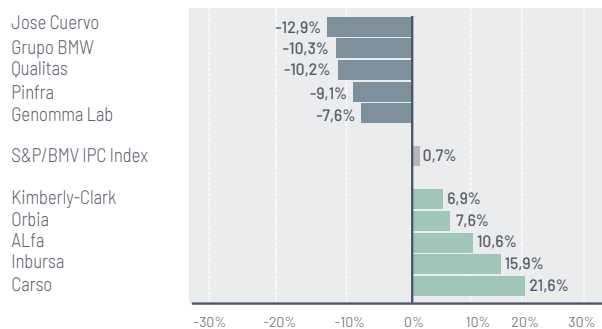
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La temporada de reportes del 1T2022 concluyó 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. Con ello, las revisiones de utilidades hacia adelante deberían mantenerse en terreno favorable. El múltiplo de la bolsa ha experimentado un castigo por tasas de interés más altas que además han impedido que estas mejores expectativas se trasladen a precios. Con esto, más la presión de inflación, se explicarían mejores niveles de entrada.

ANÁLISIS DE MERCADO

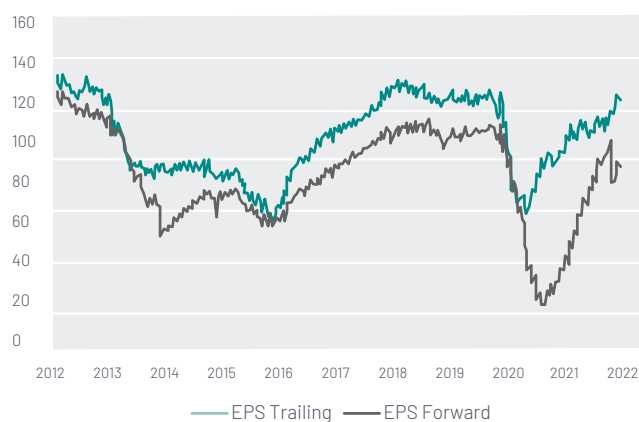
En mayo el IPC subió 0.7%, con movimientos bastante dispares que estuvieron acentuados por un rebalanceo del índice MSCI en el último día del mes y que implicó un outflow de USD 518 mdd para México. Las acciones que más subieron fueron Grupo Carso (+21.7%), Inbursa (+15.9%), así como Alfa (+10.6%) y Orbia (+7.6%), estas últimas respondiendo al incremento en el precio de petróleo. Por el lado de las caídas, Cuervo (-12.9%) fue retirada del índice MSCI, lo que gatilló un flujo de venta que representó aproximadamente 18x días de negociación diaria. Asimismo, Pinfra retrocedió 9.1% debido a que la empresa cambió de auditor, hecho que podría llevar a la suspensión de la negociación de sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





CHILE

Mantenemos neutralidad a la espera de nuevas reformas por parte del Gobierno

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La economía chilena presentó un crecimiento de 7.2% anual en 1T22, sorprendiendo a la baja al mercado que esperaba un crecimiento de 7.9% anual. Esto fue explicado por un crecimiento del sector servicios, contrarrestado por un comportamiento negativo de la minería, actividad agropecuario-silvícola y pesca. Por el lado del gasto, la demanda interna fue el principal impulsor del crecimiento, aunque no por ello deja de presentar retos importantes dado los niveles altos de inflación y expectativas de demanda ajustándose a la baja por la finalización de estímulos implementados durante 2021.

INFLACIÓN

En abril, el índice de precios al consumidor experimentó una variación mensual de 1.4%, nuevamente sorprendiendo al alza al mercado que esperaba una aceleración de los precios de 1%. Con esto, la variación del índice acumula un 4.8% en lo que va del año y 10.5% en la vista a doce meses, superando la meta del Banco Central del 3 por ciento. Diez de las doce divisiones que componen el indicador reportaron incidencias positivas destacando alimentos.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su reunión de política monetaria de mayo, el consejo subió la tasa en 125 bps, llegando a 8.25%. Sobre inflación, el Banco Central pronosticó un 5.6% en 2022 y una Convergencia hacia la meta de 3% en 2023. El crecimiento de 2022 fue revisado, pasando de un rango de 1.5–2.5% a uno inferior de 1–2%. Tanto la trayectoria de política monetaria, como la inflación y el crecimiento serán corregidos al alza en el IPoM de este mes.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Durante mayo el peso chileno presentó una apreciación de 3.2% explicado por una serie de factores: en primer lugar, el cobre (principal exportación de Chile) inició una senda de recuperación a mitad del mes reflejando las mejores expectativas sobre la reapertura de China y posibles estímulos adicionales para reactivar la economía; segundo, experimentamos una menor aversión al riesgo que impulso una caída del dólar a nivel global, proporcionándole espacio al peso; y por último, la finalización de los debates sobre la nueva constitución ha disminuido el ruido político. Podríamos presenciar volatilidad adicional a la espera de la nueva reforma tributaria que presentará el Gobierno en las próximas semanas y el resultado del referéndum de salida de la Constitución.

TASAS DE INTERÉS

Las tasas en UF de la parte media y corta de la curva mostraron una leve alza, mientras las tasas en pesos experimentaron bajas. Lo anterior se debió a datos de inflación con menor devengo al mostrado en el mes previo y al movimiento del *treasury* a la baja.

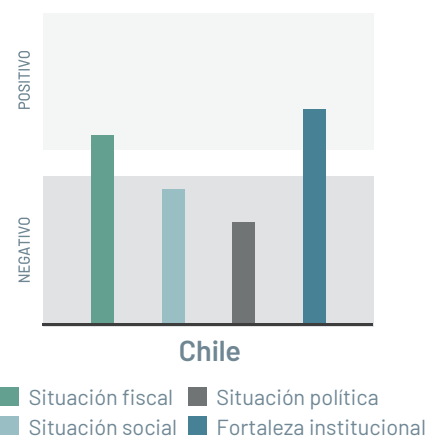
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	1,5%	2,0%	2,8%
INFLACIÓN	5,4%	6,1%	6,9%
TPM	7,00%	7,75%	8,5%
FX	840	805	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, 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

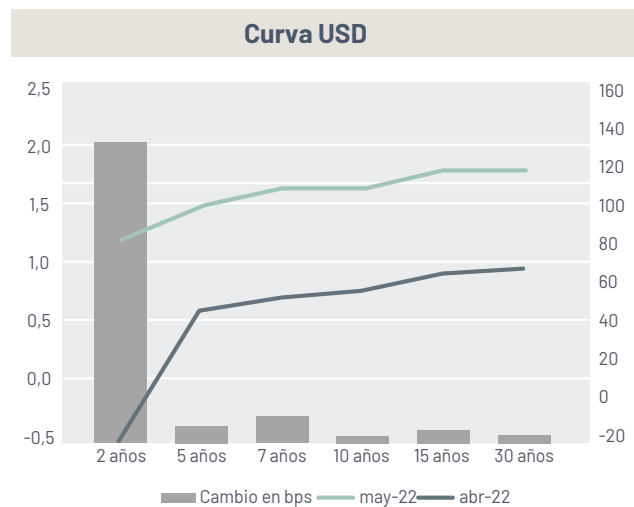
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Nos encontramos en un escenario donde las tasas ofrecen un alto devengo tanto en CLP como en UF, lo que hace preferir mayores duraciones, pero por otro lado la incertidumbre y volatilidad generan presiones a la baja en duración; a esto se suma una fuerte baja en las tasas recientemente, con lo que acortamos duración con respecto al *benchmark*. La principal apuesta viene de instrumentos bancarios seguidos por corporativos de menor plazo y los papeles de Gobierno. Por el lado de la moneda seguimos prefiriendo papeles en UF, pues vemos que seguirán entregando retornos atractivos.

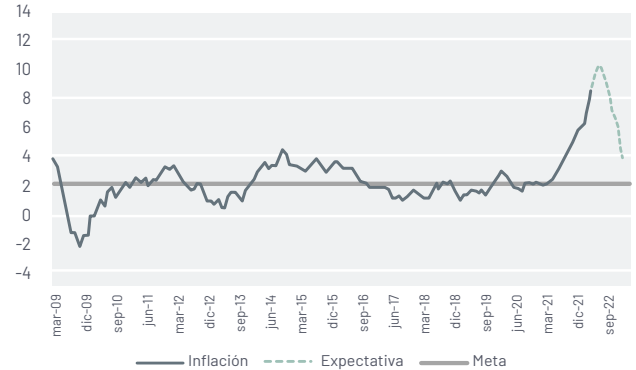
ESTRATEGIA	MAYO	JUNIO
Duración	N	UW
Curva	N	N
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

TASAS REALES

Una lectura de inflación por encima de expectativas (1.4% vs 1%) pero inferior al dato anterior (1.9%), junto con un Banco Central que sorprendió con incrementos mayores a los previstos provocaron que las tasas en UF tuvieran una leve alza con respecto al mes pasado.



Expectativas de inflación

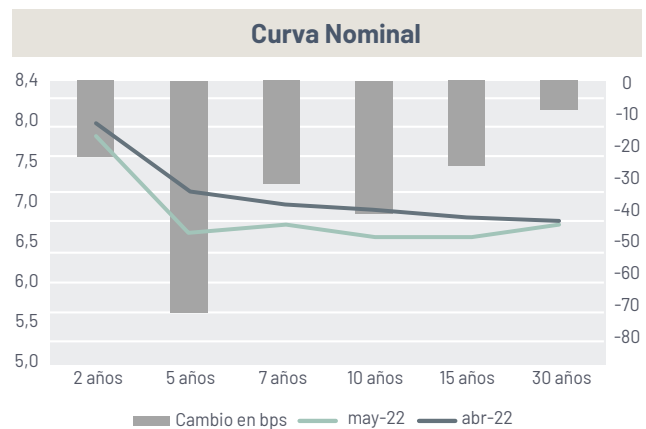


SPREADS

Los flujos fueron positivos, principalmente en la parte corta y media en UF generando mucha demanda de papeles. Los bancos están a niveles cercanos a 55 puntos de *spread*, las empresas AA en niveles de 110, y A en niveles de 140.

TASAS NOMINALES

En tasas nominales tuvimos un comportamiento a la baja, siguiendo a las tasas externas, principalmente los *treasuries*, a cuenta de que las expectativas sobre un menor crecimiento tomaron fuerza en el mercado.





RENTA VARIABLE LOCAL

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

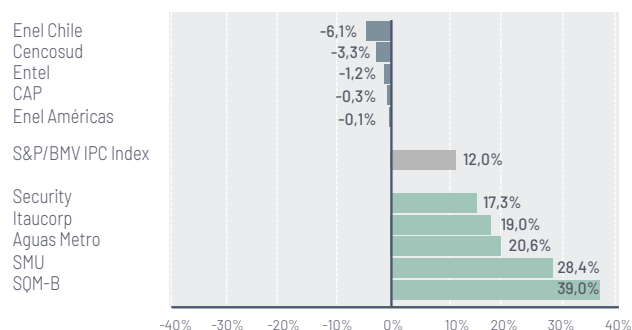
En abril, la bolsa local chilena (IPSA) presentó una rentabilidad positiva de 12%, explicado principalmente por menor ruido político tras la finalización de los debates en la Asamblea Constituyente y valorizaciones atractivas. Aun así, el mercado podría mostrar volatilidad a medida que nos acerquemos al referéndum de la nueva Constitución y conozcamos a detalle las reformas que pretende realizar el nuevo Gobierno, como la tributaria y la de pensiones.

ANÁLISIS DE MERCADO

Rentabilidades dispares en papeles de consumo, un tipo de cambio que mantendrá presionado el margen bruto de tiendas departamentales y una inflación que continuará elevando los gastos de remuneraciones y arriendos, nos motivan a permanecer alejados del consumo discrecional. Lo anterior, en conjunto con un menor dinamismo en la demanda esperada en la segunda mitad de año, tendría un impacto negativo en resultados.

Dado lo anterior, nos es descartable observar márgenes similares al 2018 en tiendas departamentales, dejando atrás las altas rentabilidades registradas el año 2021. Lo anterior podría traer consigo revisiones a la baja en estimaciones 2022-2023, lo que impactaría negativamente las valorizaciones del sector. Mantenemos nuestro optimismo en supermercados, sector que consideramos más resiliente y donde estimamos se mantendrá el crecimiento durante el presente año. En esta línea, Cencosud y SMU continúan siendo nuestros papeles favoritos asociados a consumo.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





PERÚ

Mantenemos neutralidad por ruidos políticos que generan volatilidad

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El PIB creció durante el primer trimestre del 2022 en 3.8%, ubicándose dentro de los estimados. Este comportamiento se debió básicamente a los sectores vinculados a la demanda interna que se viene recuperando de las restricciones a la movilidad y la ampliación del aforo en sectores públicos. Así, sectores como alojamiento, restaurantes y comercio aportaron en conjunto 2.2 puntos porcentuales al crecimiento. Cabe resaltar la evolución de la manufactura no primaria reforzada por industrias vinculadas al sector construcción y textil.

INFLACIÓN

La inflación viene registrando un avance por encima del límite superior del rango meta del BCRP (un adicional de 509 puntos básicos). Este incremento en la inflación proviene principalmente de grupos de consumo como transporte, restaurantes y hoteles. La exoneración del IGV todavía presenta un impacto limitado en el nivel de precios. Se espera que en los siguientes meses la inflación se mantenga alta, y que en 2023 se alinee al rango meta del BCRP.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su última reunión, el BCRP mantuvo su postura contractiva e incrementó su tasa de referencia en 50 bps, con lo cual alcanzó un nivel de 5%. El movimiento fue ampliamente anticipado por el mercado. Este incremento fue el noveno consecutivo, llegando a un nivel no visto en 13 años. Este incremento busca evitar que las expectativas de inflación continúen subiendo, pues ya superan el objetivo y alcanzan el 4.6%. Tomando en cuenta estas variables, la tasa real se encuentra en niveles bajos con respecto a la región, lo que acrecienta la posibilidad de continuar en esta senda de tasas al alza.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Durante mayo se presenciò una notoria apreciación de la moneda nacional, explicada por la asimilación del ruido político por parte de los inversionistas, subida de la tasa de interés de referencia y la entrada de dólares producto de las exportaciones de minerales. Sumado a esto, los fundamentos macroeconómicos siguen siendo sólidos, por lo que se espera que el tipo de cambio se sitúe en 3.80 para fin de año.

TASAS DE INTERÉS

El *spread* del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. a 10 años se encuentra en 466 bps, 111 bps por encima del promedio de los último dos años. Las tasas de la curva soberana disminuyeron 25 bps en promedio destacando el soberano con vencimiento al 2028 que presentó un decremento mensual de 39 bps. Se logra apreciar un leve empinamiento en la curva de soberanos.

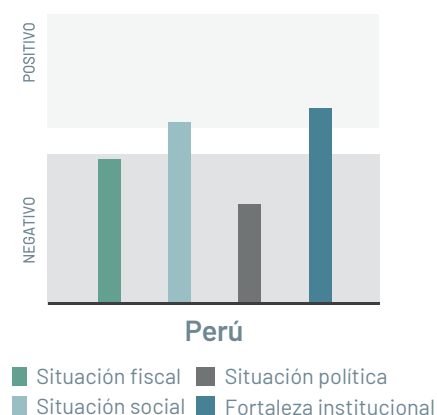
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	2,4%	3,0%	3,5%
INFLACIÓN	3,2%	4,1%	5,0%
TPM	4,50%	5,0%	5,5%
FX	4	3,9	3,73

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

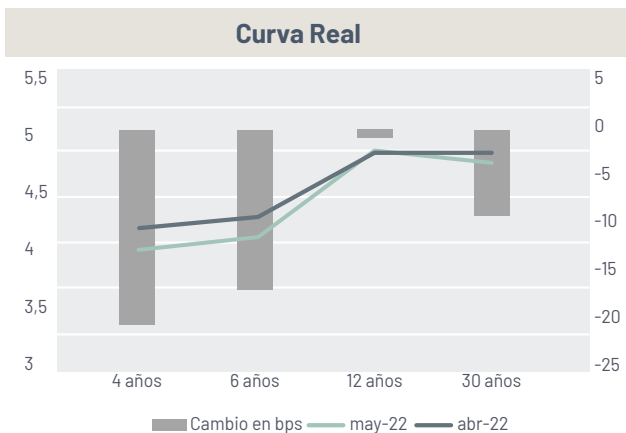
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

El *spread* entre el soberano en soles y el *treasury* de 10 años se redujo en aproximadamente 30 básicos en una comparativa mensual. Continuamos con el *underweight* en duración ante la continuidad del incremento de tasas. En términos de pendiente nos mantenemos neutrales, dado el aplanamiento que la política monetaria promete siendo compensado con probables empinamientos por el latente riesgo político y retiros de la AFP.

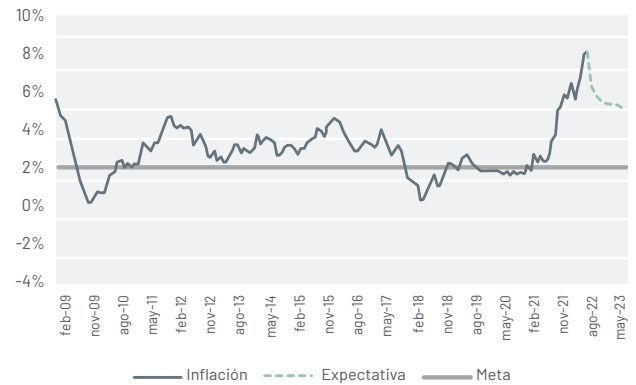
ESTRATEGIA	MAYO	JUNIO
Duración	UW	UW
Curva	N	N
Corporativos	N	N
Real vs. Nominal	UW	UW

TASAS REALES

Por tercer mes consecutivo, la tasa real ha vuelto a estar en terreno positivo a pesar de mayores expectativas de inflación. Esto se debe principalmente a los continuos incrementos en la tasa de referencia del Banco Central. Se espera que se mantenga esta tendencia dado que la inflación aún se encuentra fuera de los rangos límites.



Expectativas de inflación

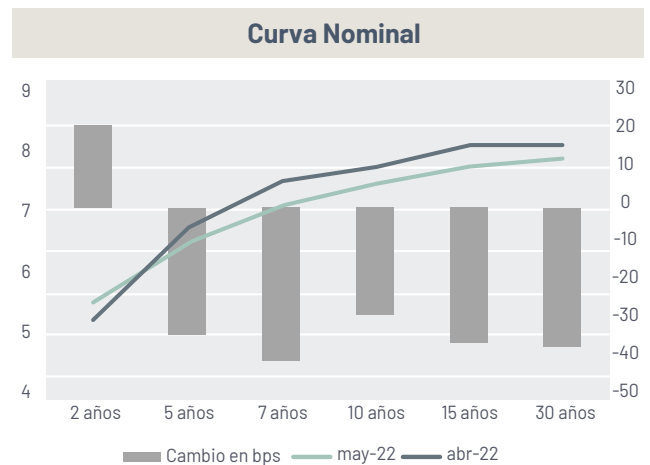


SPREADS

El tramo de bonos corporativos con duración de inferior a un año fue el más negociado en mayo (51%) en conjunto con el tramo de 3 a 5 años (19%). En el mercado secundario, los bonos con *rating* AAA tuvieron un 45% de participación y los bonos AA+ un 20%. Tomando en cuenta el *spread* promedio por *rating*, el AA+ presentó la mayor ampliación (112 bps). Por otra parte, considerando el *spread* promedio por duración, el tramo de 3 a 5 años presentó una ampliación de 163 bps seguido del tramo de 7 a 10 años con 155 bps.

TASAS NOMINALES

El BCRP continúa aumentando la tasa de interés de referencia (50 bps en mayo) como medida contra las crecientes expectativas de inflación. Esperamos que la tasa de referencia se ubique en niveles de 6.5–7.0% al cierre del 2022.





RENTA VARIABLE LOCAL

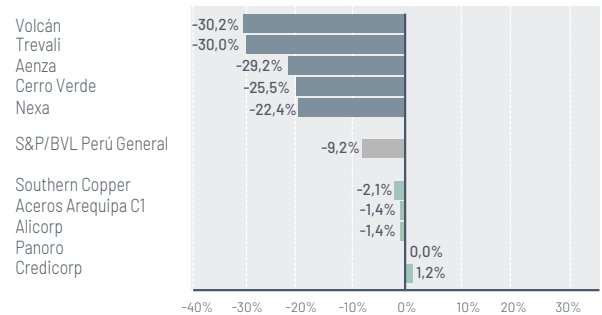
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En el mes de mayo, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima se contrajo 9.2%, cayendo por segundo mes consecutivo y alineándose al sell-off global de los últimos meses. El sector construcción fue el más impactado con una caída de 16%, con Aenza, Unacem y Ferreycorp retrocediendo 29.2%, 21.0% y 10.2%, respectivamente. Las acciones mineras se contrajeron 9.6% en el mes, con Buenaventura y Southern Copper cayendo 12.5% y 4.0%. El sector consumo disminuyó en 10.6%, con Inretail y Alicorp retrocediendo 20.0% y 1.4%. Utilities se contrajo 7.0%. Los papeles financieros disminuyeron 0.3%.

ANÁLISIS DE MERCADO

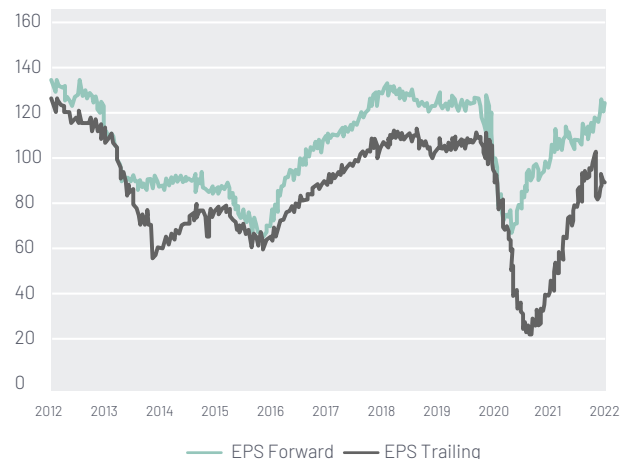
En el mes de mayo, se aprobó el sexto retiro de fondos de pensiones por un monto de USD 7–8bn (21-25% AuM de las AFPs), con lo cual ya se habría retirado más del 60% del AuM de los fondos de pensiones en los últimos dos años. Este retiro ha generado ruido y cierta presión en los papeles de la bolsa local debido al incremento de propuestas populistas por parte del Congreso. Como sea, mantenemos nuestro view sectorial: seguimos negativos en el sector alimentos debido al incremento en precios de *commodities* y su impacto en los márgenes de estas compañías, nos mantenemos positivos en el sector financiero; en minería, continuamos sobreponderando productoras de metales base contra productoras de metales preciosos. Asimismo, nos mantenemos positivos en sectores ligados a la demanda interna (construcción e industrial). Por último, en el sector eléctrico, preferimos *dividend yield* ante la baja liquidez de los papeles.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





COLOMBIA

Nos neutralizamos ante volatilidad por la contienda electoral

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante el primer trimestre del 2022 la economía colombiana presentó una fuerte expansión de 8.5% anual, ubicándose por encima de las expectativas del mercado. Esto fue explicado por una mejora del consumo privado y una recuperación de la inversión. Sin embargo, la actividad presentará retos importantes por niveles inflacionarios altos e incertidumbre política.

INFLACIÓN

En abril, la inflación presentó una variación mensual de 1.3%, por encima de las expectativas del mercado. Los rubros que presentaron una mayor contribución en el mes fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (0.5%) y alojamiento, agua, electricidad y gas (0.3%), explicada por el incremento en los precios de las materias primas y los cánones de arrendamientos. Esperamos que continúen las presiones en los productos agrícolas de cara a las disrupciones ocasionadas por la guerra ruso-ucraniana.

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, el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania que continúa presionando los precios internacionales de materias primas, energía y productos agropecuarios y las mejores expectativas de crecimiento para este año. Dicho lo anterior, esperamos que se mantenga el ciclo contractivo, finalizando en niveles entre 8% y 8.5%

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El peso colombiano presentó una apreciación de 4.8% en el mes de mayo, explicado por el resultado de las elecciones presidenciales que sorprendió positivamente al mercado. Adicionalmente, hemos evidenciado un mejor comportamiento de las materias primas por la relajación de los confinamientos en China y mayores sanciones de Europa a Rusia. Esperamos que la volatilidad de la moneda se mantenga hasta conocer los resultados de la presente contienda electoral.

TASAS DE INTERÉS

Durante gran parte de mayo el mercado colombiano sufrió fuertes desvalorizaciones tanto en títulos soberanos como corporativos debido a la contienda electoral. Tras la primera vuelta, los niveles de precios han mejorado, particularmente en los nodos de la parte media de la curva.

Por otra parte, la tasa de intervención del Banco Central se mantendrá en el 6% hasta la reunión del 30 de junio. Para esta reunión el mercado está dividido entre un hike de 100 o 150 puntos base, con las expectativas puestas en lo que se vaya descontando del movimiento de tasas de la FED y la inflación local.

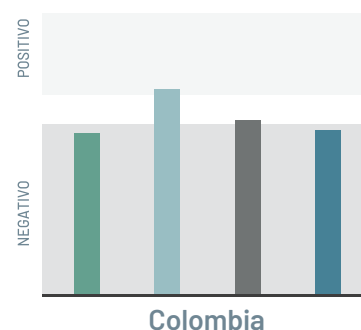
EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	3,8%	4,5%	5,7%
INFLACIÓN	5,9%	6,5%	7,2%
TPM	7,00%	7,50%	8,0%
FX	3.994	3.850	3.735

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

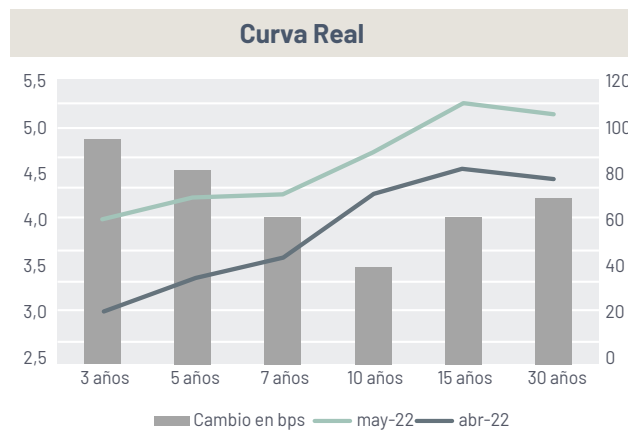
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Teniendo en cuenta riesgos políticos domésticos y riesgos inflacionarios locales y externos, mantenemos una duración neutral en nuestros portafolios. Esperamos aplanamiento de la curva a través de mayor valorización de la parte larga de la curva versus los nodos cortos. 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	MAYO	JUNIO
Duración	UW	N
Curva	UW	FLAT
Corporativos	OW	OW
Real vs. Nominal	OW	OW

TASAS REALES

Con respecto a los títulos soberanos indexados al UVR (Inflación), hemos visto desvalorizaciones a lo largo de toda la curva en promedio de 55 puntos base excluyendo el nodo corto con vencimiento 2023 que tuvo una valorización de 57 puntos base aproximadamente

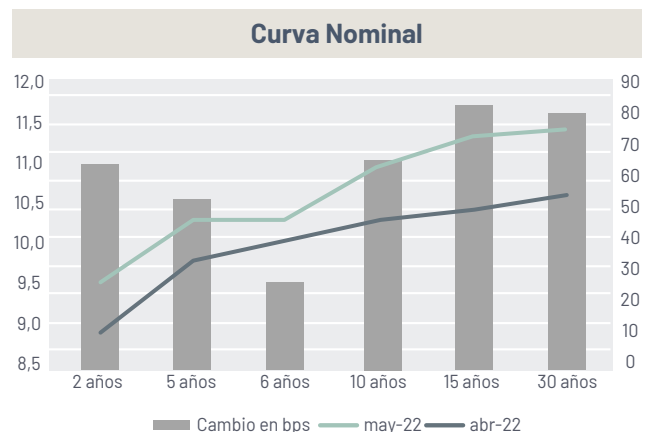


SPREADS

Los papeles corporativos con tasa fija AAA para los vencimientos entre 1 y 2 años en promedio se cotizan 130 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 117 puntos base de sus comparables soberanos.

TASAS NOMINALES

Durante el mes de mayo, la volatilidad fue la protagonista (cerca de 100 puntos base). En la vista mensual no se notan grandes cambios a lo largo de la curva; esto, gracias a los resultados electorales que permitieron grandes valorizaciones el último día del mes.





RENTA VARIABLE LOCAL

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

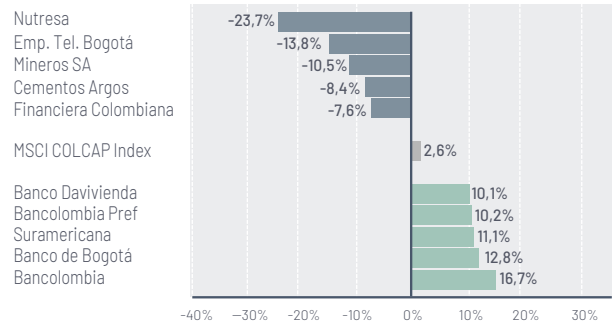
En mayo, el MSCI COLCAP presentó una rentabilidad positiva de 2.6%, explicado principalmente por un sentimiento de menor aversión al riesgo, un incremento en los precios del crudo y una reducción en los casos de COVID-19 en China. A esto súmese el continuo interés de los inversionistas por empresas locales y menores probabilidades de que el candidato presidencial de extrema izquierda gane las elecciones. A pesar de lo anterior, mantenemos nuestra posición neutral dada la volatilidad adicional que se podría generar en la segunda vuelta electoral.

ANÁLISIS DE MERCADO

En mayo, Bancolombia, Banco de Bogotá y SURA vieron ganancias entre 17% y 23% m/m gracias a los resultados positivos del sector en medio de un ambiente de alta inflación; de otra parte, ETB, Grupo Argos y Mineros presentaron caídas de 10%, 8% y 6% m/m, respectivamente.

Además de los resultados corporativos que sorprendieron al alza en la mayoría de las compañías, el resultado de la primera vuelta presidencial en Colombia sirvió para tranquilizar al mercado. Gustavo Petro y Rodolfo Hernández quedaron como candidatos para segunda vuelta, donde Hernández (candidato independiente) tiene actualmente una mayor probabilidad de victoria según la última encuesta realizada por CNC. Sin embargo, existe un gran número de votantes indecisos para la segunda vuelta (alrededor del 20%). Este número es suficiente para cambiar el resultado, por lo que las siguientes semanas serán decisivas para las campañas de ambos candidatos.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





URUGUAY

Inflación se torna una preocupación central del Gobierno

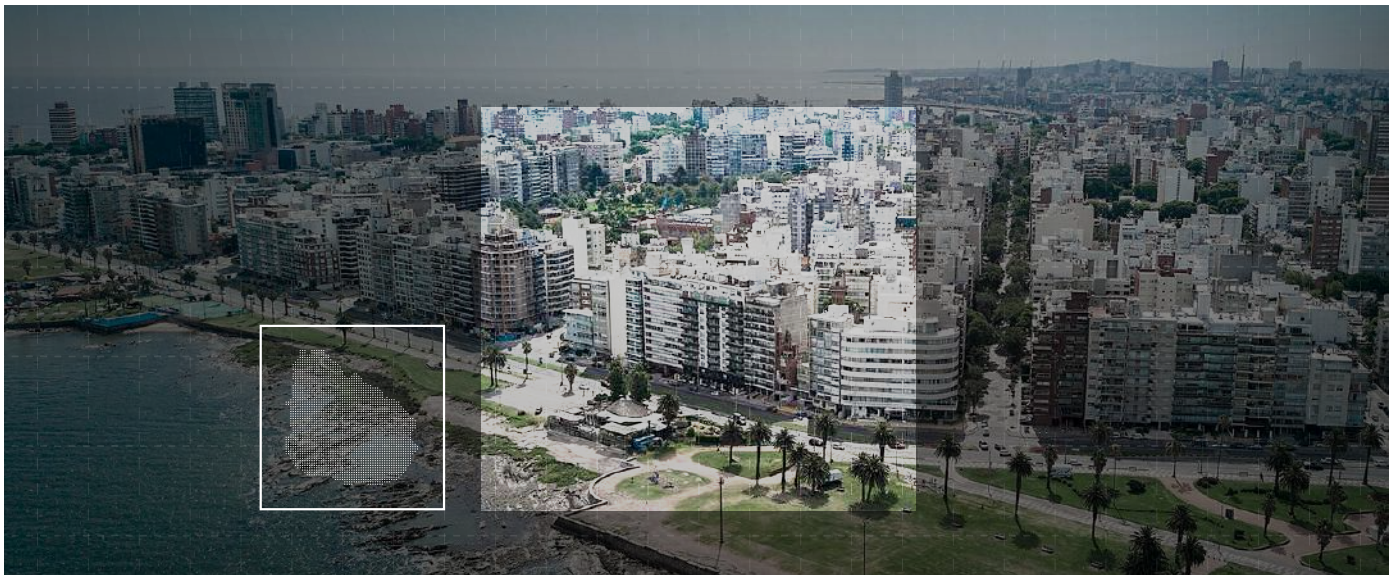
CRECIMIENTO ECONÓMICO

Un buen número de indicadores apuntan a que la actividad económica continuaría expandiéndose durante el primer semestre del año, aunque a un ritmo no tan intenso como lo fue el segundo semestre del año pasado. La actividad agropecuaria, la producción industrial, la construcción, la recaudación de impuestos, la venta de combustibles, el consumo de energía eléctrica y el movimiento de contenedores en el puerto de Montevideo se mantienen en niveles elevados y en la mayoría de los casos acumulan en esta primera parte del año crecimientos interanuales. Además de la actividad agropecuaria y la construcción, se destaca la producción industrial vinculada a la exportación, que se encuentra en niveles muy superiores a los prepandemia; algo análogo se observa en el personal ocupado y las horas trabajadas.

INFLACIÓN

El índice de precios al consumidor registró una variación mensual de 0.5% en abril, con lo que el año acumula 4.9% y 9.4% en la vista a doce meses. La inflación comienza a desacelerarse, pero continúa alejada de los límites del rango meta para el horizonte de 24 meses (entre 3% y 6%).

Este aumento en el nivel de precios viene explicado principalmente por el componente subyacente de la inflación, aquel que excluye los precios más volátiles. Dentro de éste destacamos el aumento en los precios de alimentos elaborados, explicado tanto por factores internacionales (conflicto bélico entre Rusia y Ucrania) como locales (shock climático adverso).



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El 17 de mayo tuvo lugar la reunión del Comité de Política Monetaria, en la cual se resolvió subir la tasa de política monetaria (TPM) en 75 bps, desde 8.5% a 9.25%, sorprendiendo al mercado, que descontaba un incremento en torno de los 50 bps. Asimismo, adelantó que prevé una fase contractiva de la política monetaria, con al menos dos aumentos adicionales de 50 bps en las próximas reuniones, para así llevar la tasa de interés a niveles consistentes con la convergencia al objetivo de inflación.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar volvió a debilitarse en mayo, ahora con una caída de 2.3%, con lo que acumula una pérdida frente al peso uruguayo de 10.7% en el año. Al sesgo de la política monetaria se suman condiciones extraordinariamente favorables para la actividad agropecuaria, dado el aumento en áreas sembradas y condiciones climáticas relativamente estables a diferencia de otras regiones. Los analistas anticipan cosechas en niveles récord, lo que sumado a precios elevados sugiere un fuerte ingreso de divisas que mantenga presionando al dólar.

TASAS DE INTERÉS

Las tasas nominales en moneda nacional tuvieron variaciones que oscilaron entre 7 y 102 puntos base durante el mes de mayo, observándose aumentos significativos principalmente en el tramo corto de la curva (hasta 2 años). Por otro lado, las tasas de interés en unidades indexadas presentaron aumentos muy significativos en el tramo hasta 6 años (100 bps en promedio), con leves aumentos en los plazos más largos. Por último, las tasas de interés en dólares del Gobierno de Uruguay permanecieron prácticamente sin cambios a lo largo de la curva excepto para el tramo de 10 a 15 años, donde se presentó un aumento de 40 bps en promedio. El *spread* presentó un aumento relevante en los plazos más largos (de 7 a 20 años), con incrementos promedio de 22 bps.





RENDA FIJA LOCAL

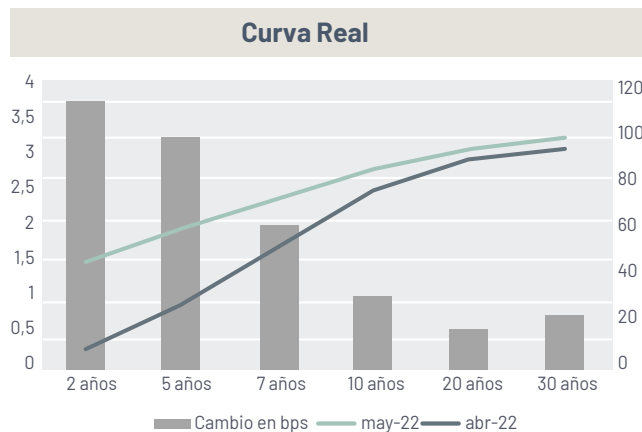
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Con el avance del mes el sentimiento de mercado fue evolucionando hacia un mayor apetito por riesgo. Las preocupaciones sobre el deterioro en las perspectivas de crecimiento fueron cediendo ante una mayor resiliencia de los consumidores que, a pesar de las bajas lecturas en sus índices de confianza, mantuvieron patrones de compra firmes, a la vez que mejoraron las perspectivas para el levantando de restricciones en China. Sumado a ello, lecturas más benignas por el lado de la inflación condujeron a una fuerte recuperación de los activos de riesgo. En el mercado local esto se tradujo en un nuevo debilitamiento del dólar y una fuerte desvalorización de los instrumentos ligados a inflación, que fueron acompañados también por una política monetaria que se plantea ingresar a terreno contractivo.

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

TASAS REALES

Luego de varios meses, las tasas nominales tuvieron un incremento menor al de las tasas reales. Este movimiento en las curvas, salvo algunas excepciones, fue bastante extendido en la región. Si bien la política monetaria poco puede hacer para aumentar la oferta de bienes y servicios en la economía, si en cambio puede actuar a través de las expectativas, es decir, ganando la confianza de los agentes de que la inflación es realmente una preocupación para el Banco Central y que hará todo lo que esté a su alcance para contenerla. De esta forma las expectativas se transmiten hacia la formación de precios. Esa viene siendo la respuesta de los Bancos Centrales, incluido el de Uruguay, donde ahora la moderación en las expectativas comienza a reflejarse en los precios de mercado.

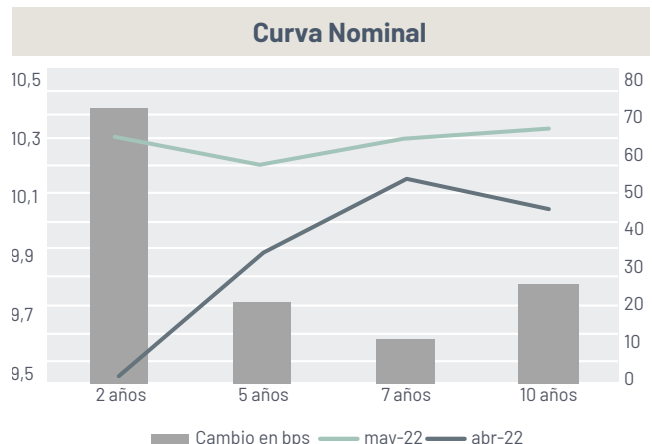


SPREADS

Sin registrarse prácticamente operaciones, los *spreads* corporativos de los instrumentos en dólares que se transan en el mercado local tendieron a ampliarse, en línea con una porción importante de sus pares soberanos. Mientras que las obligaciones negociables de La Tahona vieron ampliar su *spread* en 63 bps, los títulos de deuda *senior* de Corporación Vial de la serie 6 mantuvieron su *spread* estable. Con esto, los rendimientos al vencimiento de los instrumentos antes mencionados quedaron en 5.08% y 3.42%, 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 bps cuando el mercado descontaba un incremento de 75 bps, 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 incrementos 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.

