

Marzo 2022

# One House View

**Disminuimos el riesgo del portafolio ante conflicto bélico entre Rusia y Ucrania**

## Contenido

**1** | Resumen de la estrategia 

**2** | Estrategia de inversiones 

**3** | Estrategia Latinoamérica 

**4** | Análisis por países

México 

Perú 

Chile 

Colombia 

Uruguay 



**Síguenos en LinkedIn** 

y entérate de nuestras novedades

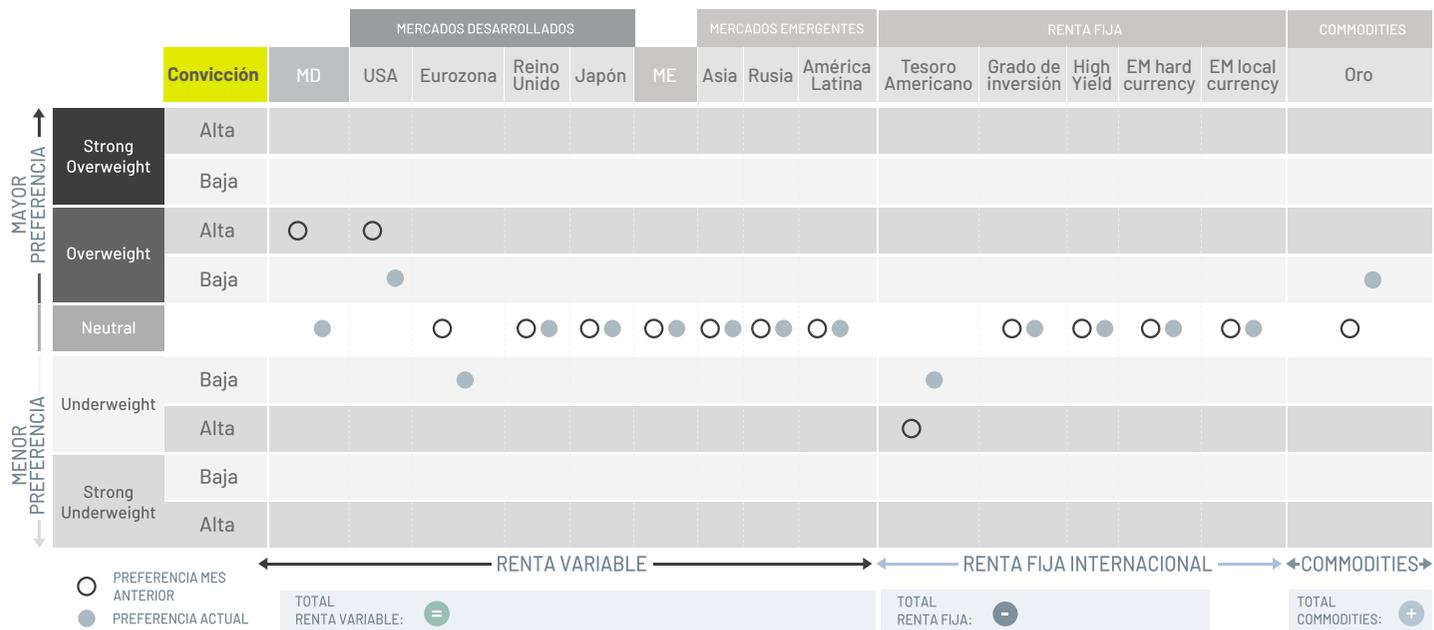
## 1. RESUMEN DE LA ESTRATEGIA

### Incertidumbre global nos lleva a neutralizar la Renta Variable

Hacia el final de febrero, realizamos importantes cambios a nuestra estrategia debido a la escalada en el conflicto entre Rusia y Ucrania. De cara a marzo, mantendremos dichos cambios ante el incremento constante de las tensiones. En

ese contexto, pasamos de un largo a un neutral en Renta Variable, debido al impacto que el conflicto y las sanciones económicas tienen sobre el mercado. Financiamos adoptando una posición menos negativa en Renta Fija, si bien los bonos se comportan como un buen activo refugio, el conflicto podría generar aún más presiones inflacionarias, por lo que las tasas de interés nominales quedarían expuestas. Adicionalmente, aumentamos la exposición a Oro, pasando de un neutral a un largo, el Oro también se comporta como un activo refugio y presenta una correlación negativa con las tasas reales. A nivel de regiones, mantenemos el neutral en Rusia, lo que en la práctica implica

no tener posiciones en nuestros portafolios. Además, pasamos la Eurozona de un neutral a un corto, la región sería una de las más afectadas por el conflicto debido a la alta dependencia energética que tiene con Rusia. En Estados Unidos, adoptamos una menor convicción. Sin embargo, mantenemos un sobreponderar debido a que es un país más aislado del conflicto y ha presentado un importante retroceso en lo que va del año. Finalmente, dentro de Renta Fija, adoptamos una visión menos negativa en los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, el activo refugio por antonomasia. Sin embargo, mantenemos la subponderación por las razones antes mencionadas.



### Vemos un mayor atractivo en Brasil

Dentro de nuestra cartera latinoamericana, aumentamos la exposición a Brasil, donde el ruido político ha disminuido considerablemente y las valorizaciones se ven atractivas. Adicionalmente, el país se ve beneficiado por el nivel que muestran las materias primas. Financiamos disminuyendo la exposición a Perú, donde el presidente Pedro Castillo no logra alcanzar la estabilidad política, incluso su permanencia en el cargo podría estar en riesgo en el mediano plazo. En Colombia mantenemos una visión favorable por el interés que se ha evidenciado por sus activos, mientras que en Chile y México mantenemos la neutralidad.



## 2. ESTRATEGIA DE INVERSIONES

### La guerra extiende las caídas en los mercados

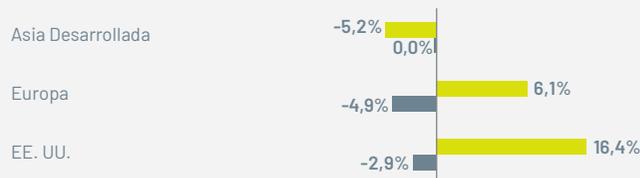
La invasión de Rusia a Ucrania extendió el sentimiento de risk off que los mercados arrastran desde el comienzo de este año. Evidentemente la región más afectada fue Europa Emergente debido a la importancia de Rusia dentro de la categoría. Las duras sanciones económicas que occidente ha impuesto al país han generado un desplome de sus activos financieros. Luego, la segunda región más afectada es Europa, ya que tiene una alta dependencia energética de Rusia, por lo que una disrupción en el suministro de gas y petróleo podría ser un importante lastre para la economía de la comunidad. También vimos retrocesos en Asia Emergente y Estados Unidos. La excepción a la regla fue Latinoamérica, que presentó avances. En primer lugar, la región es una exportadora neta de materias primas como el cobre y el petróleo, los que se ven impactados de forma positiva por el conflicto. En segundo lugar, Latinoamérica se encontraba transando con valorizaciones mucho más bajas que el resto, por lo que el downside potencial es mucho más limitado. En Renta Fija, los activos emergentes fueron los más perjudicados ya que la categoría considera un porcentaje de activos rusos, mientras que los Bonos del Tesoro se mantuvieron prácticamente planos ante la búsqueda de refugio de los inversionistas.

### Realizamos importantes cambios a nuestra estrategia ante el conflicto Rusia-Ucrania

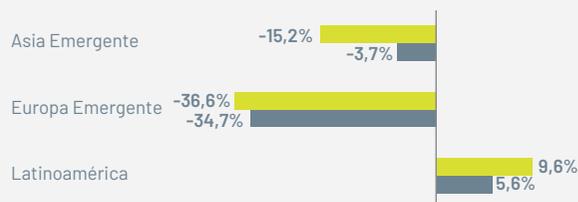
Durante la última semana de febrero, hicimos cambios relevantes a nuestra estrategia debido al escalamiento en las tensiones entre Rusia y Ucrania que han involucrado una participación indirecta de gran parte del mundo occidental. De cara a marzo mantendremos dichos cambios, atentos a cómo evoluciona el conflicto para mantener un posicionamiento que permita protegernos ante este evento de alta incertidumbre. El 21 de febrero, comenzó una escalada de las tensiones entre Rusia y Ucrania con el reconocimiento por parte del gobierno de Putin y el parlamento ruso de dos repúblicas controladas por separatistas pro-rusos al este de Ucrania que se autoproclamaron independientes. El gobierno ruso desplegó tropas en el nuevo territorio en una supuesta misión de pacificación. Sin embargo, en tan solo un par de días, el conflicto escaló rápidamente con una serie de ofensivas rusas intentando tomar control de una mayor extensión de territorio ucraniano – incluyendo su capital Kiev – desde diferentes frentes. Ante esto, occidente reaccionó con sanciones económicas y diplomáticas. En ese contexto realizamos cambios a la estrategia con el fin de reducir la exposición al riesgo del portafolio. Neutralizamos nuestra posición en Renta Variable dado el sentimiento negativo que genera el conflicto y el impacto que las sanciones económicas puedan tener sobre los mercados. En Renta Fija adoptamos una posición menos negativa. Sin embargo, mantenemos una visión poco favorable para la categoría, si bien los bonos son un activo refugio, consideramos que las tasas de interés nominales podrían seguir enfrentando presiones al alza ante un contexto de alta inflación y política monetaria menos acomodativa. Finalmente, aumentamos la exposición a Oro, pasando de un neutral a un sobreponderar, ya que también se comporta como un activo refugio y se ha visto impactado de manera positiva en conflictos anteriores.

## RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

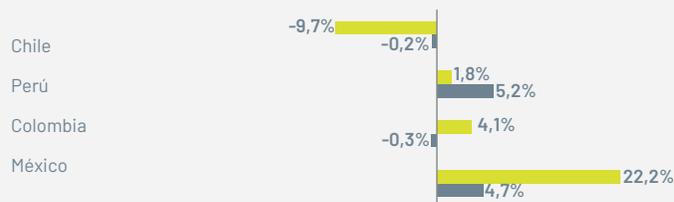
### MERCADOS DESARROLLADOS



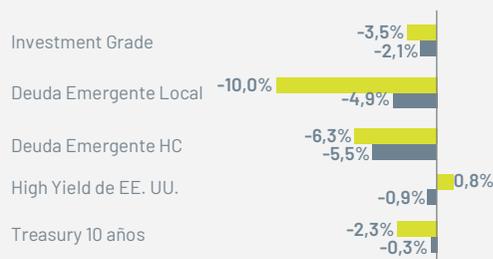
### MERCADOS EMERGENTES



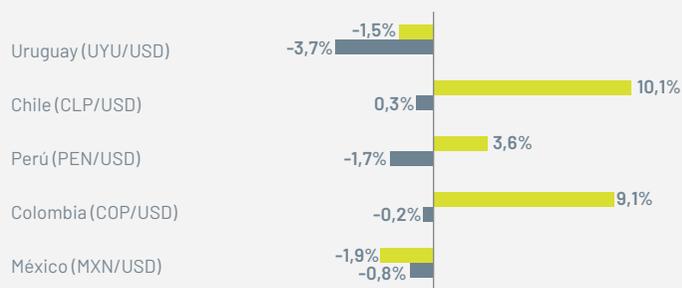
### MERCADOS LOCALES



## RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



## RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



## Europa podría ser una de las regiones más afectadas

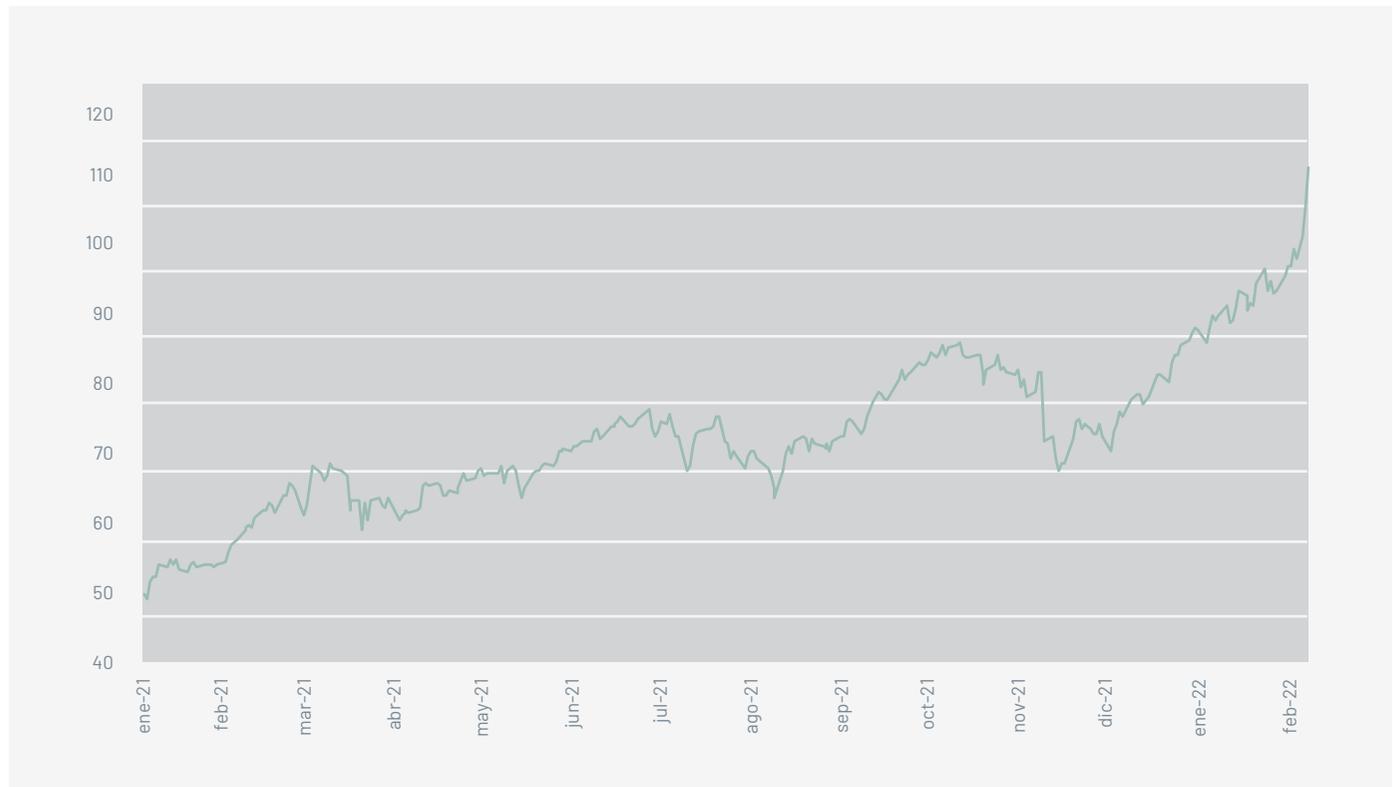
Dentro de Renta Variable, mantuvimos el posicionamiento neutral que traíamos en Rusia hace varios meses, lo que en la práctica se traduce en no tener posiciones en nuestros portafolios. En la Eurozona, pasamos de un neutral a un subponderar. La región sería una de las más afectadas dada su alta dependencia a los commodities energéticos rusos, especialmente el gas, lo que es particularmente sensible ante un contexto de bajos inventarios, que ya provocó que se disparasen los precios hacia finales del año pasado. Hasta el momento, no se han sancionado las exportaciones de gas ruso. Sin embargo, sí se han desconectado a la mayoría de los bancos rusos del sistema financiero global y se han congelado sus activos, por lo que los pagos por las exportaciones podrían complicarse. Adicionalmente, en caso de no ver un desescalamiento del conflicto, las siguientes sanciones podrían ir por esa vía, lo que sería un duro golpe para Putin, pero que también tendría un gran impacto en la zona euro, que ya ha activado planes de contingencia para limitar su dependencia energética de Rusia. En Estados Unidos bajamos la convicción. Sin embargo, mantenemos una postura levemente favorable, dado que está más aislado del conflicto, las perspectivas siguen siendo positivas para el país y ha presentado una importante corrección en lo corrido del año.

## Incertidumbre nos lleva a adoptar una visión menos negativa en bonos de tesoro

Si bien en meses recientes hemos tenido una visión poco favorable de los bonos del tesoro debido a las presiones al alza que presentan las tasas de mercado, **decidimos adoptar una posición menos negativa en los papeles del gobierno de Estados Unidos**. Los treasurys, son el activo refugio por antonomasia, por lo que podrían verse beneficiados por la mayor incertidumbre. Sin embargo, pese a adoptar una visión menos negativa, nos mantenemos levemente cortos en la categoría ya que el conflicto Rusia - Ucrania, podría ser inflacionario. Por un lado, podría poner más presión sobre las cadenas de suministro mundial, las cuales aún no han logrado recuperarse del todo tras la pandemia, mientras que por otro lado, presiona al alza el precio de los commodities. Rusia es un gran productor de gas, petróleo y otras materias primas - incluidos alimentos como el trigo -, por lo que si se presentan disrupciones en la oferta sus precios se verían incrementados. Adicionalmente, los intentos de Europa por limitar su dependencia energética de Rusia, fomentaría el desarrollo de energías renovables, intensivas en cobre y otras materias primas. **Preferimos resguardarnos en el Oro**, que se ve beneficiado por la incertidumbre y que tiene una correlación inversa con las tasas de interés reales.

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

Fuente: Bloomberg



MÉXICO

### 3. LATINOAMÉRICA

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

**A nivel regional, mantenemos una posición neutral en Latinoamérica.** Si bien el ruido político se ha disipado en Brasil – país más importante del índice – gracias a acuerdos conseguidos entre el Gobierno y el Congreso, que luego entró en receso legislativo, las valorizaciones de la región se ven en niveles muy atractivos y las materias primas se mantienen en un nivel alto, nuestros modelos cuantitativos siguen entregando señales negativas para la región, que sale en última posición en nuestro ranking. Una visión cualitativa levemente positiva y una visión cuantitativa poco constructiva justifican un posicionamiento neutral.

**A nivel de la cartera regional sí realizamos cambios. Aumentamos la exposición a Brasil** por las razones antes mencionadas, **movimiento que financiamos aumentando el subponderar en Perú.** Durante la última entrega comentamos que el presidente Pedro Castillo había presentado su tercer gabinete en lo que llevaba de mandato. Sin embargo, este duró tan solo 72 horas debido al destape de polémicas del pasado del recién nombrado Primer Ministro que terminó en su renuncia. Ahora, el cuarto gabinete de Castillo deberá buscar el voto de confianza en el Congreso este 8 de marzo con un ministro ya renunciado y con dos que serán interpelados, proceso que podría terminar en su remoción. Lo anterior sienta un complejo precedente de cara al voto de confianza. Adicionalmente, se han presentado acusaciones constitucionales contra el Presidente para removerlo de su cargo, hasta el momento, no se han logrado los votos para generar una remoción del Presidente, pero mientras más polémicas emergen, las cifras de confianza caen y aumenta la predisposición a sacar al mandatario de su cargo. Los permanentes problemas de gobernabilidad del país nos llevan a adoptar una visión más negativa.

**En Colombia, mantenemos una posición larga,** ya que las valorizaciones se muestran atractivas y se ha visto un importante interés de grandes inversionistas por empresas locales en un contexto de resultados positivos del cuarto trimestre, **mientras que en Chile mantenemos la neutralidad.** Si bien el mercado reaccionó positivamente al gabinete del nuevo Presidente, que asume el 11 de marzo, la incertidumbre proveniente de la convención constitucional, que entra en la recta final para presentar la propuesta de la nueva carta magna del país, justifica una posición de cautela. Finalmente, **en México, mantenemos una posición neutral,** si bien el mercado se ha mostrado resiliente gracias a un contexto político más controlado que en el resto de la región, las valorizaciones se muestran altas y la reforma energética ha vuelto a cobrar relevancia.

COLOMBIA

PERÚ

URUGUAY

CHILE



## 4. ANÁLISIS POR PAÍSES



### MÉXICO

**Mantenemos un posicionamiento neutral** en México ya que el mercado se ve relativamente caro con respecto a sus pares.

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

Como se esperaba con antelación, las expectativas de crecimiento económico se han venido ajustando a la baja. En la más reciente encuesta levantada por CITI, especialistas estiman que el PIB en 2022 alcanzará 2,1%, cifra menor al 2,5% del consenso en el mercado, mientras que nuestro escenario base es de un 2,8%. Ante un menor dinamismo global, mayor presión desde la inflación, así como por la coyuntura política actual, México al igual que muchas economías en el mundo, podrían experimentar en meses próximos una desaceleración. Ante este contexto, el volumen en las remesas que superó en enero 19,6% al monto registrado en enero de 2021, seguirá siendo un contrapeso importante, como importante será una mejoría en la inversión privada y la confianza empresarial.

#### INFLACIÓN

El último dato de inflación (7,22%) a la primera quincena de febrero, sugiere que seguirá la presión en precios en el corto y mediano plazo. Además de la mayor normalización en actividades que podrían incrementar el precio en los servicios, la dinámica que han reflejado el precio de energéticos y algunas materias primas acabarían impactando el factor no subyacente que, ha sido el que mayormente aporta al índice general. Con lo anterior, se ha incrementado la expectativa de esta cifra a cierre de 2022 que alcanzaría niveles de 4,5%, aún por encima del límite superior objetivo de Banxico. Con esto, también se esperan mayores incrementos en tasa de referencia.

#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Con la inflación por encima de 7%, así como una disminución más acelerada en estímulos por parte de la Fed, Banxico tendría que continuar con incrementos en su tasa de política monetaria. Actualmente se espera que, en su reunión de este mes, el Banco Central local incrementará al menos en 25 pb su tasa de referencia; sin embargo, esperamos que la tasa de fondeo cierre 2022 en torno a un 6,5%. Será importante no dejar de lado el potencial impacto que esto tendría en términos de crecimiento económico.

#### ¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

En febrero, el indicador DXY que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas duras, reportó marginal incremento. Sin embargo, la tendencia del dólar persiste al alza; ya sea por expectativas en relación con los movimientos que la Fed pueda realizar, la dinámica de crecimiento en EE. UU. o por demanda de activos seguros, se vislumbra que el fortalecimiento se puede mantener. En relación a la moneda local, el peso ha sido una de las monedas más defensivas al cierre del mes, y según expectativas de especialistas encuestados por Citi, se espera que la resiliencia de la moneda mexicana se mantenga en el año.

#### TASAS DE INTERÉS

Durante febrero, la fuerte aversión al riesgo originada principalmente por los niveles actuales de inflación y el conflicto entre Rusia y Ucrania impulsó la demanda de activos seguros. En este sentido, en el periodo se registraron subidas en las curvas nominal y real. En el primer caso, los incrementos a lo largo de todos sus nodos promediaron 30 puntos base. Por su parte, los Udibonos se subieron 20 básicos en promedio. Si bien la dinámica fue generalizada, la presión persiste entre los nodos más cortos.

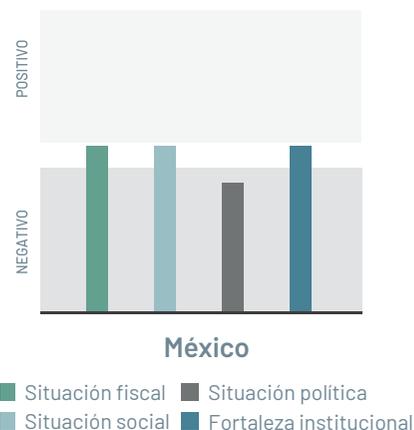
#### EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	2,2%	2,8%	3,1%
INFLACIÓN	3,6%	4,2%	4,5%
TPM	6,00%	6,50%	6,75%
FX	22,0	21,5	21,0

Escenario central SURA Investment Management

La tabla está construida en 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 en 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.





## RENTA FIJA LOCAL

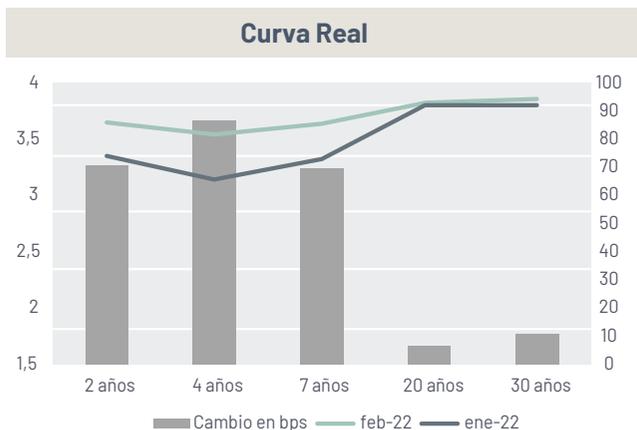
### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Ante la persistencia de la inflación, y tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, la dinámica en los mercados durante febrero fue de ajustes. Las curvas, locales e internacionales, reportaron subidas; hecho que afectó a los instrumentos de renta fija. Si bien el foco de la aversión al riesgo fue la situación europea, la persistencia en la inflación seguirá presionando los bonos más cortos, incluso aquellos referenciados a inflación. Derivado de lo anterior, se espera que la Fed comience con incrementos de tasa de política monetaria, lo que resultaría en más subidas por parte de Banxico en el año. Ante este contexto, se mantiene un posicionamiento de cautela en términos de duración, ligera preferencia por Udibonos y una visión constructiva en papeles corporativos.

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

### TASAS REALES

Aún con la inflación ofreciendo un devengo atractivo, los Udibonos han reportado subidas, al igual que las tasas nominales, durante febrero. En promedio, la parte corta reportó incrementos por 32 puntos base, mientras que, los nodos medios y largos las alzas fueron de 23 y 4 puntos respectivamente. Este aplanamiento en la curva podría seguir a medida que la inflación persista y los bancos centrales ajusten sus tasas buscando anclar las expectativas de mediano plazo.



### Expectativas de inflación

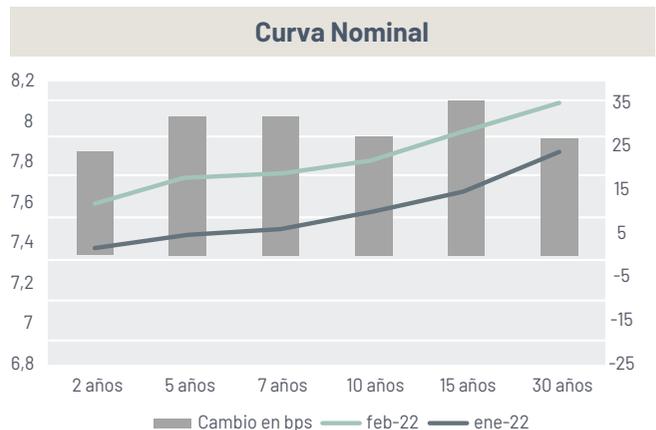


### SPREADS

El mercado de bonos corporativos mostró bajo dinamismo de emisiones durante el segundo mes del año. De cara al cierre de febrero, se pospusieron o cancelaron unas de las colocaciones primarias que previamente estaban programadas. Sin embargo, a pesar de lo anterior, el monto emitido durante este periodo fue de \$1.300 millones, cifra que estuvo 8,3% por encima del monto colocado en el mismo mes del año anterior. En cuanto a la evolución de spreads, se observaron descensos importantes en papeles de tasa fija con calificación AA+, mientras que en aquellos AAA de tasa fija y flotante también hubo compresiones.

### TASAS NOMINALES

Durante febrero, la curva nominal registró subidas generalizadas. En este caso, el nodo más corto fue el menos afectado con 12 básicos de incremento; el resto de la curva subió en promedio 32 puntos base. Mientras se estima que Banxico podría seguir con incrementos de tasa en línea con la persistencia de la inflación y los potenciales ajustes de la FED, esta curva podría seguir mostrando un aplanamiento.





## RENTA VARIABLE LOCAL

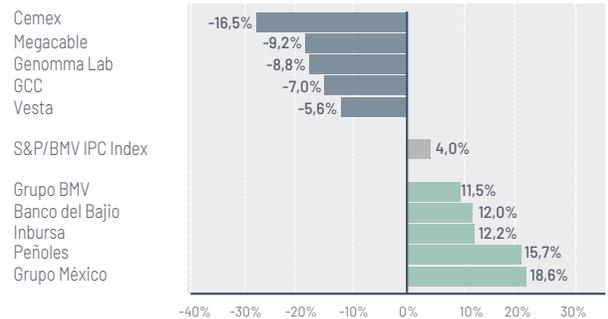
### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Si bien la temporada de reportes del 4T21 ha sido positiva, consideramos que el índice se ve relativamente caro con respecto a sus pares. Algunos nombres con peso significativo en el índice se ven bastante adelantados, por ejemplo, Walmex y Grupo México, toda vez que los inversionistas han buscado refugiarse en los nombres large-cap del IPC. Igualmente, llama la atención el outperformance de casi 10% de México respecto al S&P 500, siendo el caso que ambos mercados normalmente están altamente correlacionados. Por último, los datos macroeconómicos de México vienen mostrando cierta debilidad, por lo que vemos difícil que se puedan revisar al alza los estimados de crecimiento de la economía.

### ANÁLISIS DE MERCADO

En febrero, el IPC subió 4%, en línea con el buen desempeño de Latinoamérica y dissociándose esta vez del S&P 500, que cayó 4% en este mismo periodo. El buen desempeño se explicó por Minería, donde Grupo México (+18,6%) y Peñoles (+15,6%) fueron las acciones que más subieron, en línea con el fuerte incremento del precio de los commodities a raíz de la invasión rusa a Ucrania (YTD Cobre +3,5%, Oro +5,4% y Plata +8,6%). Otro sector con buen desempeño fue Bancos, donde Inbursa y Bajío subieron un 12% por lecturas de inflación más altas en México, que apuntarían a una senda de más incrementos en tasas de interés por parte de Banxico. Por el contrario, el sector más afectado en esta coyuntura ha sido el de Cementeras, dada el impacto desde incremento de precios de los combustibles. En esa línea, Cemex (-16,5%) fue la acción que más cayó en el IPC.

### Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

### EPS Trailing & Forward



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





## PERÚ

Aumentamos la convicción de nuestro corto en Perú ante un gobierno que no consigue la estabilidad.

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

En diciembre, la economía peruana creció un 1,7% con respecto al mismo mes del año anterior. Si bien el crecimiento estuvo sobre las expectativas, confirma la desaceleración que ha experimentado el país tras los impresionantes crecimientos asociados a la reapertura. De todas formas, la mayoría de los sectores económicos experimentaron un crecimiento positivo. Nuestro escenario base es que la economía peruana crecerá un 3,1% este año.

### INFLACIÓN

En febrero, el índice de precios al consumidor experimentó un avance de 0,31%, lo que representa una aceleración con respecto al mes anterior, lo que volvió a ubicar al acumulado de doce meses sobre el 6%. Con esto, el indicador continúa situándose muy por sobre el rango meta del instituto emisor. Desde SURA Investment Management esperamos que la inflación cierre el año en un 3,4%; 0,4% sobre la expectativa del mes anterior.

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su reunión de febrero, el Banco Central de Reserva del Perú decidió realizar un nuevo incremento en su tasa de política monetaria de 50 puntos base, llevándola a un 3,5%. El principal argumento del instituto emisor es que la inflación está mostrando una mayor persistencia de la anticipada lo que está presionando al alza a las expectativas. De todas formas, el BCRP confía en que la inflación volverá al rango meta hacia el cuarto trimestre de este año. Sin embargo, desde SURA Investment Management esperamos que los precios avancen un 3,4% en 2022, sobre el objetivo del Banco Central.

### ¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Pese a la inestabilidad política que atraviesa el país, el PEN se apreció un 1,66% durante febrero, en línea con el resto de las monedas de Latinoamérica. Pese a lo anterior, mantenemos una visión poco constructiva para la moneda, esperando que termine el año en niveles de entorno a 4 soles por dólar. Consideramos que el ejecutivo continuará enfrentando roces con el legislativo, como ha sido la tónica durante los últimos años.

### TASAS DE INTERÉS

El spread del soberano peruano en soles y del gobierno de EE. UU. a 10 años se encuentra en 433 bps, 97 bps por encima del promedio de los últimos dos años. Las tasas de la curva soberana subieron 6bps en promedio destacando el soberano con vencimiento al 2023 que disminuyó en 55bps. Se presentó un empujamiento de la curva por efecto conjunto de un aumento de la parte larga y una disminución de la parte corta de la curva.

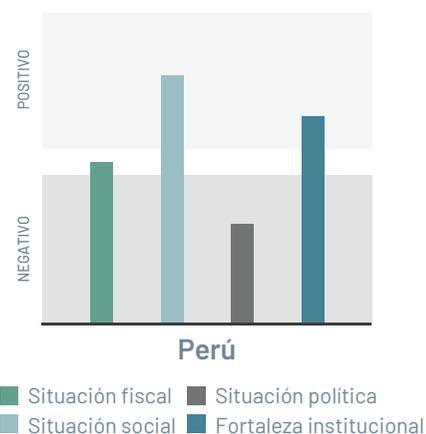
### EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	2,4%	3,1%	3,9%
INFLACIÓN	2,9%	3,4%	4,0%
TPM	4,00%	4,50%	4,75%
FX	4,20	4,05	3,90

Escenario central SURA Investment Management

La tabla está construida en 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 en 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

La tenencia de soberanos por parte de los offshores se mantuvo constante. El spread entre el soberano en soles y el treasury de 10 años no tuvo cambios significativos. Mantenemos una posición underweight en duración debido al aumento de tasas previsto por parte de la FED a partir de marzo.

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

### Expectativas de inflación



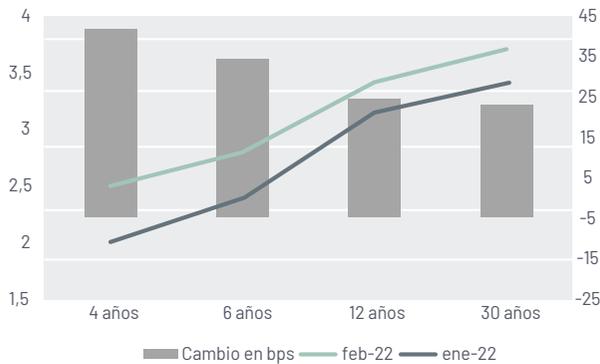
### SPREADS

El tramo de bonos corporativos con duración de 3-10 años tuvo una disminución de spreads en los corporativos AAA de 20 puntos básicos en promedio y una disminución de 12 puntos básicos en promedio para los corporativos AA. En el mercado local para el mes de febrero se realizaron emisiones de certificados de depósito con 120 pb de spreads en promedio.

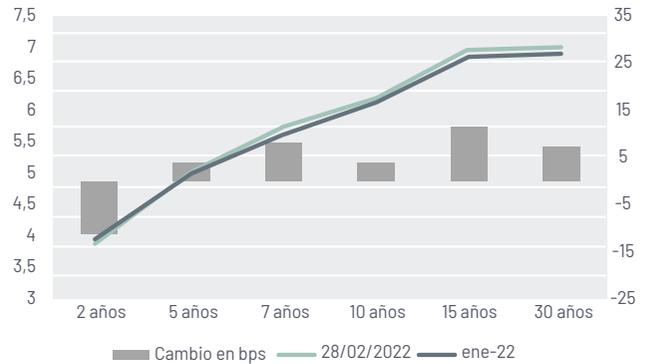
### TASAS NOMINALES

El BCRP sigue aumentando la tasa de interés de referencia consecutivamente como medida a las expectativas de inflación creciente. Se espera que la tasa de referencia siga aumentando hacia el segundo semestre.

### Curva USD



### Curva Nominal





## RENTA VARIABLE LOCAL

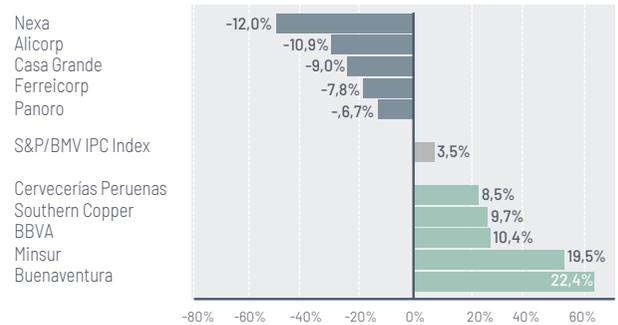
### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Durante febrero, el mercado peruano tuvo un desempeño positivo. El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima rindió 3,5%. Las acciones mineras fueron el mejor sector del mes, rindiendo 10,8% en el mes, con Buenaventura y Southern Copper apreciándose 22,4% y 9,7%, respectivamente. Utilities se apreció 5,2%, impulsado por Luz del Sur subiendo 7,3%. Financieros subió 4,7% donde destacó BBVA con 10,4% de rendimiento. Los sectores Consumo, Construcción e Industrial retrocedieron 1,7%, 1,0% y 2,6% en el mes, respectivamente. En estos sectores, Alicorp (-10,9%), Ferreycorp (-7,8%) y Unacem (-4,9%) lideraron la caída.

### ANÁLISIS DE MERCADO

Por tercer mes, mantenemos el view sectorial en Perú con ligeros cambios. Debido al rally reciente, moderamos nuestra preferencia por el sector financiero, resaltando que el contexto inflacionario y de alza de tasas es aún positivo. Nos encontramos positivos en sectores ligados a la demanda interna (construcción e industrial), y el sector eléctrico, por el rezago importante frente al resto de sectores y los atractivos dividend yields. Nos encontramos negativos en el sector minero, pero con selectividad. Preferimos exposición a cobre debido al ciclo de commodities y los altos precios de metales base, subponderando las mineras productoras de metales preciosos.

### Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

### EPS Trailing & Forward



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





## CHILE

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

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

En enero, la economía chilena creció un 9% con respecto al mismo mes del año anterior, bajo las expectativas del mercado que proyectaban una expansión de 10,7%. Por su parte, la serie desestacionalizada, con respecto al mes anterior, cayó un 1%. En el resultado incide la aceleración de los casos de la variante ómicron, que alcanzó récords en el país y la desaceleración que comenzará a experimentar la economía en la medida que se disipe el efecto de los estímulos y retiros de fondos de pensiones. De cara al 2022 el ministerio de hacienda espera un crecimiento de en torno a un 3,5%; mientras que el Banco Central proyecta una expansión más moderada de entre 1,5% y 2,5%. Nuestro escenario base en SURA Investment Management es de una expansión de 2,5%.

### INFLACIÓN

El índice de precios al consumidor experimentó una variación de 1,2% en enero, muy por sobre las expectativas del mercado que se situaban en 0,6%. Con esto, el indicador acumula una variación de 7,7% en doce meses, más del doble del objetivo del Banco Central, lo que presiona a mayores alzas en la tasa de política monetaria, pese a los agresivos incrementos que ya ha hecho el instituto emisor. Nuestro escenario base es que la inflación se moderará a un 4,4% para este año, lo que sigue estando sobre el objetivo del Banco Central de un 3%.

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En la última reunión de política monetaria en el mes de enero, el consejo sorprendió al mercado con un alza de 150 bps, llegando a 5,5%, principalmente por sorpresas inflacionarias por sobre las expectativas del Banco Central y del mercado. Se espera que en la próxima reunión de marzo, suba 150 bps más llegando a 7%, sobrepasando el límite superior del corredor de la TPM publicado en el IPOM de diciembre.

### ¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR

Pese a las tensiones geopolíticas, el peso chileno experimentó una leve apreciación durante el mes de febrero, con un alza de 0,25%. Lo anterior, está en línea con el avance del cobre (2,77%) - principal exportación del país - que se ha visto beneficiado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Por un lado, el cobre es utilizado por algunos inversionistas como un refugio ante la inflación, la cual debería verse presionada al alza por los coletazos de la guerra. Por otro lado, el conflicto acelerará el desarrollo de energías renovables en Europa, para así disminuir la dependencia energética que la región tiene con Rusia. Nuestro escenario base es que el tipo de cambio se depreciaría hasta los 825 pesos por dólar para finales del 2022.

### TASAS DE INTERÉS

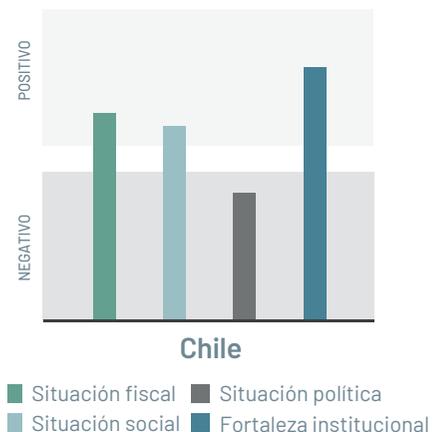
Durante el mes de febrero vimos un comportamiento mixto en las tasas, donde las tasas en UF cayeron, mientras que las tasas nominales subieron, esto principalmente después de la fuerte sorpresa del dato de IPC de enero llegando a 1,2%, generando mayores expectativas de inflación y una política monetaria más restrictiva.

### EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	1,8%	2,5%	3,2%
INFLACIÓN	3,6%	4,4%	4,7%
TPM	5,00%	6,00%	6,50%
FX	860	825	780

Escenario central SURA Investment Management

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



El monitor político se construye en 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.





## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Dentro de Renta Fija local, nos mantenemos neutrales en duración. Por un lado, consideramos que los niveles de tasa actuales son atractivos y que la economía continúa por la senda de la recuperación de la mano de la reapertura. Por otro lado, hay incertidumbre política asociada al nuevo gobierno y a la convención constitucional. Con respecto a corporativos, mantenemos una posición leve larga en papeles donde vemos mayor devengo y una posible compresión del spread producto de mejores perspectivas económicas. Finalmente, mantenemos una alta convicción en papeles emitidos en tasa real debido a que consideramos que las presiones inflacionarias continuarán.

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

### TASAS REALES

Tuvimos un IPC positivo de 1,2%, muy por sobre lo esperado por el mercado de 0,6%, ajustando las expectativas de inflación a futuro, donde el mercado actualmente espera 6,7% en la inflación 2022, muy por sobre la expectativa de 3,7% del Banco Central en el IPOM de diciembre. Con esto los bonos en UF han tenido rentabilidades positivas debido a mayores expectativas de inflación y mayor devengo por los altos datos de IPC que se esperan hacia adelante.



### SPREADS

Vimos que tanto bonos bancarios y corporativos tuvieron una compresión de spread. Los bonos bancarios se comprimieron desde niveles de 70 bps a 60 bps de spread. Los papeles corporativos AA se han comprimido desde 125 a 100 bps, mientras que los A siguen con baja liquidez, con bajo volumen transado, por lo que los niveles de spreads no llegan a ser tan representativos.

### TASAS NOMINALES

En las tasas nominales, vimos un alza a lo largo de toda la curva, en mayor magnitud en la parte corta, por expectativas de una política monetaria más restrictiva para poder controlar la inflación, donde se espera que el Banco Central continúe con el alza de tasas, con un ritmo más rápido, para converger a la inflación meta y acoplar las expectativas del mercado al target de inflación de 3% en un horizonte de tiempo de 2 años.





## RENTA VARIABLE LOCAL

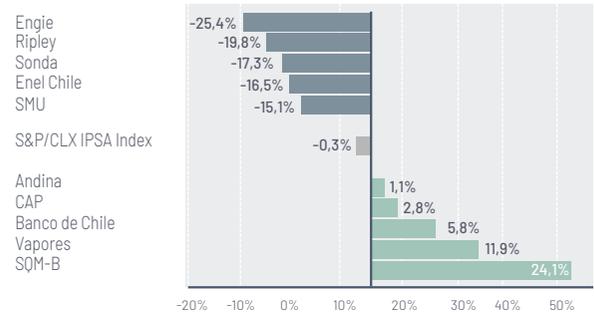
### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Durante febrero la bolsa local no presentó grandes variaciones, en moneda local el IPSA cayó un 0,31%. Por un lado, la región y especialmente Brasil presentaron un positivo desempeño lo que atrae flujos hacia la bolsa local. Por otro lado, la convención constitucional ha entrado en la recta final y el bloque de izquierda con propuestas más radicales ha mostrado tener la capacidad de reunir los dos tercios de los votos necesarios para que las normas queden en el proyecto final de constitución a plebiscitarse, esto ha generado cierto nerviosismo frente a los inversionistas. De todas formas, las valorizaciones se mantienen atractivas. Mantenemos una posición neutral en Chile.

### ANÁLISIS DE MERCADO

Durante febrero, el sector financiero nuevamente fue uno de los que obtuvo un mejor desempeño relativo al indicador local. En efecto, elevada inflación continúa beneficiando al sector, dando soporte a la favorable rentabilidad observada en lo que va del año. En el corto plazo, es de esperar que la tendencia continúe, ante persistencia de presiones inflacionarias, que compensarían el alza de tasas por parte del Banco Central. Por otro lado, no se observa deterioro en los indicadores de calidad de los activos, por lo que no debiésemos esperar que el costo por riesgo supere niveles pre-pandemia, al menos en el corto plazo. Con todo, si bien la visión continúa siendo positiva para el sector, consideramos que gran parte del favorable escenario ya estaría incorporado, por lo que se torna cada vez más importante una adecuada selectividad. En esta línea, preferimos papeles que logren capturar en mayor medida las presiones inflacionarias, que han quedado rezagados tras las alzas mencionadas, así como también aquellos que se encuentran transando bajo múltiplos históricos.

### Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

### EPS Trailing & Forward



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





## COLOMBIA

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

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

La economía colombiana presentó un crecimiento anual de 10,6% en el 2021, después de presentar una caída considerable (-7%) en 2020, mientras que comparado con el 2019 presentó un crecimiento del 2,8%. Este resultado sorprendió positivamente al mercado y se ubica como la mayor subida anual registrada. Dicho comportamiento estuvo explicado por la recuperación del sector de comercio, industrias manufactureras y administración pública. Esperamos que continúe la recuperación económica, en menor magnitud a la vista en 2021.

### INFLACIÓN

En enero, la inflación presentó una variación mensual de 1,67%, por encima de las expectativas del mercado que esperaban un incremento de 1,14%. Rubros como Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,67%) y Transporte (0,24%) fueron los mayores contribuidores en el mes. Varios factores como el incremento de precios de las materias primas, de los fertilizantes, y la finalización de excepciones de impuestos, en conjunto con el incremento del salario mínimo estarían detrás de los incrementos en precios. Con los avances recientes, esperamos que se mantenga esta tonalidad en los próximos meses.

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central, en la reunión de enero, continuó con el ciclo contractivo incrementando la tasa de referencia en 100 puntos básicos a 3%, por encima de las expectativas de mercado (+ 75 pbs). Dicha decisión tuvo en cuenta la inflación registrada en diciembre (5,62% a/a), la cual se ubicó por encima del pronóstico del equipo técnico del banco e implicó una corrección al alza de las expectativas de inflación para este año. Esperamos que se mantenga el ciclo contractivo, con el objetivo de alcanzar la meta de inflacionaria que se ubica en 3%.

### ¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar a nivel global (DXY) presentó un incremento de 0,17%, dada su cualidad como activo refugio en torno a los conflictos geopolíticos, además de un diferencial de tasas que juega a su favor ante la posibilidad de incrementar la tasa de interés en el mes de marzo por parte de la FED. A pesar de esto, el peso colombiano se apreció 0,23% en el mes, explicado por un incremento en el precio del petróleo y la expectativa de la continuación del ciclo monetario contractivo del Banrep. En adelante los fundamentales apoyarían en cierta medida una recuperación de la moneda hasta las elecciones legislativas y generales, que podrían ser factores que generen volatilidad adicional en el mercado.

### TASAS DE INTERÉS

Durante febrero vimos alzas en las tasas de interés nominales en línea con lo experimentado por los bonos del tesoro de Estados Unidos. Las desvalorizaciones más importantes se dieron en la parte más corta. Por otro lado, la curva real presentó valorizaciones en su parte más corta, no así en mayores plazos.

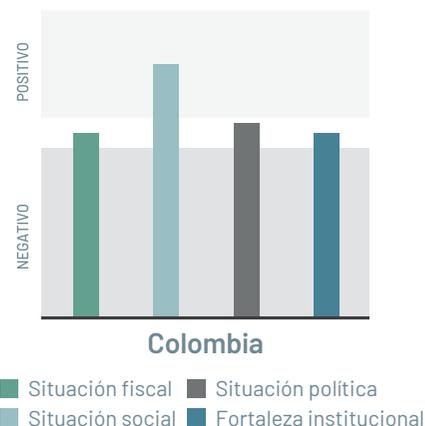
### EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	3,5%	4,0%	4,6%
INFLACIÓN	3,2%	3,7%	4,2%
TPM	4,25%	5,00%	5,75%
FX	3950	3830	3700

Escenario central SURA Investment Management

La tabla está construida en 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 en 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

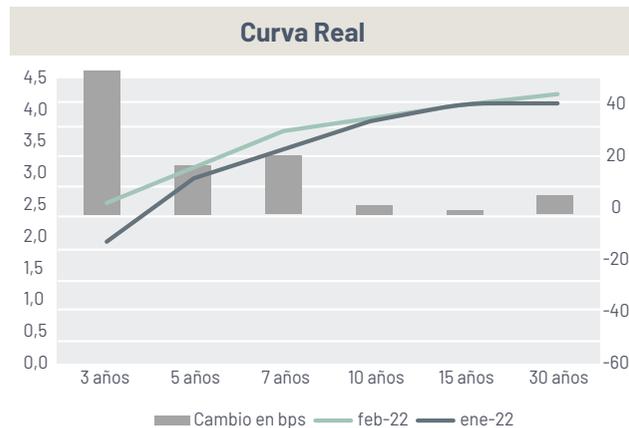
### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Dentro de Renta Fija Local, nos posicionamos con una sobreponderación en duración, un corto en curva. En tasa real, también contamos con un posicionamiento favorable dadas las altas lecturas de inflación y presiones que enfrentarán los precios en el corto plazo.

ESTRATEGIA	FEBRERO	MARZO
Duración	OW	OW
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 valorizaciones de 35 puntos base para el nodo más corto de la curva con vencimiento en 2023. Los títulos con vencimiento 2029 durante el mes de febrero tuvieron un comportamiento estable cotizando a 3,44% +/- 8 puntos base, mientras que los títulos con vencimiento 2049 cotizan al 4,12% +/- 5 puntos base.



### Expectativas de inflación

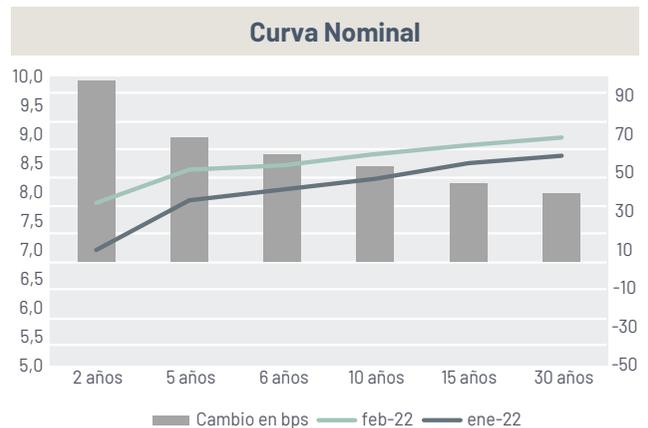


### SPREADS

Los papeles corporativos tasa fija AAA para los vencimientos entre 1 y 2 años, en promedio se cotizan 109 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 81 puntos base de sus comparables soberanos.

### TASAS NOMINALES

Durante el mes de febrero, siguiendo el comportamiento de los tesoros americanos la deuda local sufrió desvalorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. Este comportamiento se está viendo revertido ante la incertidumbre en la deuda norteamericana por el conflicto Rusia-Ucrania. En promedio las desvalorizaciones han sido de entre 25 y 50 puntos base.





## RENTA VARIABLE LOCAL

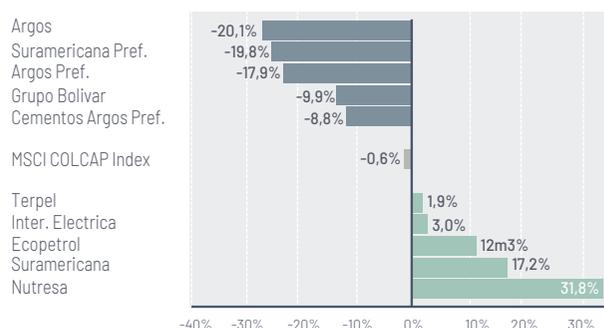
### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En febrero, el MSCI COLCAP presentó una rentabilidad negativa de -0,6%, viéndose afectado por el conflicto entre Rusia y Ucrania, el cual generó mayor aversión al riesgo. Sin embargo, el incremento del precio del petróleo, dada la posibilidad de un desbalance en el mercado; el inicio de la temporada de resultados corporativos, que han sorprendido positivamente; y, el continuo interés de inversionistas por empresas locales colombianas podría darle soporte al índice. Dicho lo anterior, mantenemos una posición constructiva en la bolsa colombiana dentro de un portafolio latinoamericano. A medida que se acerquen las elecciones, optaremos por ir neutralizando la posición dado que podría generar volatilidad.

### ANÁLISIS DE MERCADO

En el mes de febrero el mercado local corrigió a la baja en 0,6% m/m, resaltando frente al promedio de Latam con retorno positivo de +4% m/m. Este resultado casi neutral es explicado por la valorización de acciones como Nutresa y Grupo SURA al activarse la negociación tras el segundo anuncio de OPA, alcanzando valorizaciones de 32% m/m y 17% m/m respectivamente; mientras Grupo Argos y Cemargos presentaban retrocesos de -20% m/m y -9% m/m, producto de la menor especulación tras la finalización del proceso de OPAs que las impulsaron en primer lugar. En lo corrido del mes, el 57% de las compañías del Colcap presentaron sus resultados corporativos del 4T21 donde en términos generales se evidenció la esperada recuperación a lo largo de sectores como financiero por cuenta de menores provisiones; materiales de construcción con mejores despachos y precios; distribución de combustibles con recuperación en los volúmenes; y servicios públicos con estabilidad en los negocios de transporte y comercialización de energía. En marzo se tendrán reportes también importantes en participación del Colcap como lo son Ecopetrol y las compañías del Grupo Aval, mientras continúan las noticias sobre Nutresa y Grupo SURA tras el lanzamiento de una tercera OPA por sus acciones proveniente del mismo oferente de las dos anteriores.

### Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

### EPS Trailing & Forward



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





## URUGUAY

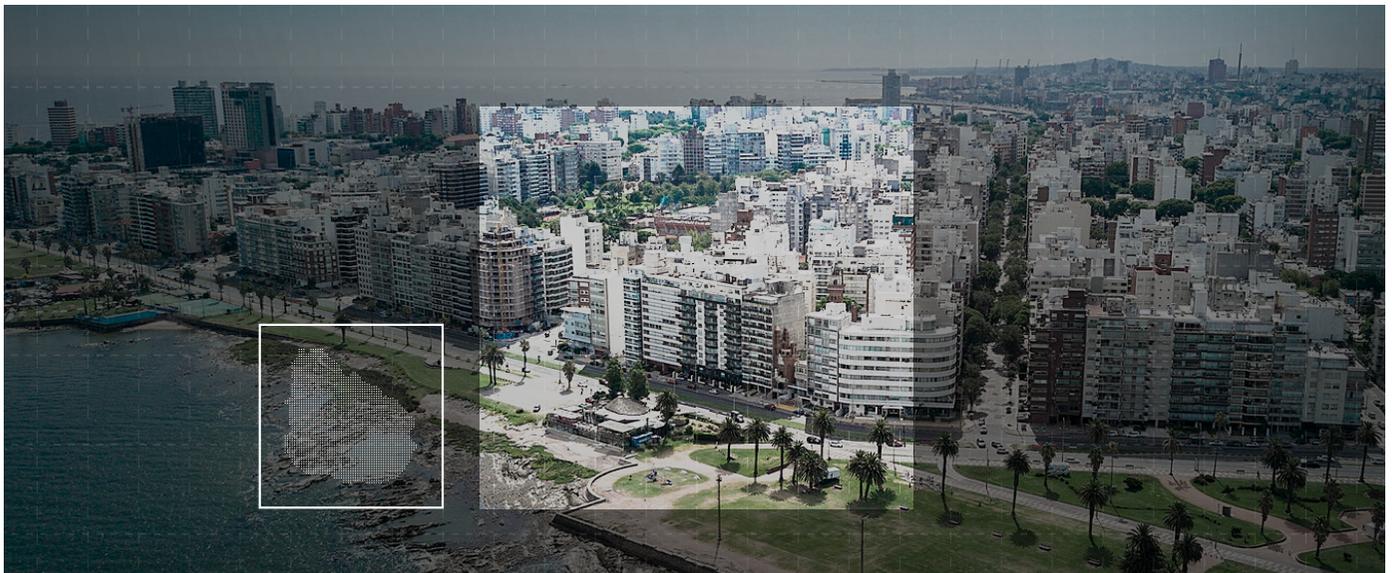
**Decepcionante temporada turística en Uruguay.**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

Según cifras parciales la temporada turística no sería tan buena como se proyectaba. Entre los meses de diciembre y enero la llegada de turistas al país terminaría siendo casi un 50% menor en relación al último registro previo a la pandemia, según la Dirección Nacional de Migraciones. Los requisitos para el ingreso al país, el contexto macroeconómico de nuestros vecinos Argentina y Brasil y el surgimiento de la variante ómicron se destacan como las principales causas. Por otra parte, se dieron a conocer datos de la industria manufacturera para el cierre de 2021, registrándose un incremento de la producción industrial de más de 10% respecto a 2020, donde las actividades asociadas al complejo agroindustrial siguen mostrando el mayor dinamismo y las mejores perspectivas en este contexto.

### INFLACIÓN

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



### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

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

### ¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

En febrero el dólar tuvo un fuerte debilitamiento, cayendo un 3,67%, profundizando así la tendencia que comenzamos a ver el mes previo. Un nuevo empuje en el precio de las materias primas siguió favoreciendo a países productores como es el caso de Uruguay. Además de ello, las materias primas suelen tener un buen desempeño en contextos de alta inflación, aumentando su demanda en términos de cobertura. Por otra parte también, los ciclos de incrementos de tasas que ya iniciaron muchos bancos centrales suelen propiciar cambios en los portafolios de los agentes en busca de un mayor rendimiento. Sin embargo, una mayor aversión al riesgo, derivado del conflicto entre Rusia y Ucrania, podría revalorizar al dólar siendo considerado como activo de refugio ante un escenario extremadamente complejo.

### TASAS DE INTERÉS

Las tasas nominales en moneda nacional tuvieron variaciones que oscilaron entre -60 y +34 puntos base durante el mes de febrero, observándose un aumento en el tramo corto hasta 2 años y a partir de allí caídas en los plazos más largos de la curva. La curva de tasas nominales se invirtió culminando el mes con niveles de tasas cortas mayores a los niveles de tasas más largas. Por otro lado, las tasas de interés en unidades indexadas permanecieron prácticamente sin cambios con la excepción de un ligero aumento en el tramo de 3 a 6 meses y una ligera caída en los tramos más largos de 25 a 30 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 presentaron aumentos a lo largo de toda la curva.





## RENTA FIJA LOCAL

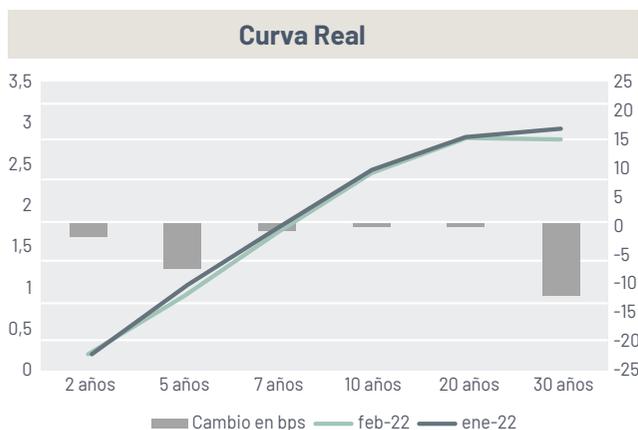
### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Los mercados emergentes se veían favorecidos en un escenario todavía de crecimiento a nivel mundial, aunque con una marcada desaceleración, mientras los estímulos en las economías desarrolladas continuaban desvaneciéndose. No obstante, la incertidumbre derivada del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania plantea interrogantes sobre su continuidad. En este sentido las mejores perspectivas para los activos de renta fija en pesos nominales que comentábamos en el informe pasado, podrían reconsiderarse mientras se aguarda un desenlace. En la medida que no se alcance una resolución rápida, los daños sobre la economía global irán en aumento, lo que sugiere un posicionamiento cauto tanto en duración como en la preferencia de moneda UI versus pesos, mientras se monitorea de cerca la situación.

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

### TASAS REALES

Las tasas reales continuaron estables en febrero. Mientras el sesgo contractivo de la política monetaria incrementa las presiones al alza sobre el tramo corto de la curva, la escalada en la crisis geopolítica recientemente desatada contribuye en sentido contrario a una descompresión. Es que, el carácter defensivo de los instrumentos de tasa real de corto plazo suele ser muy bien valorado por los inversores en estas circunstancias, cuando aumenta la probabilidad de un vuelco hacia una mayor aversión al riesgo y donde una fuerte depreciación de la moneda local es acompañada de un posterior pasaje a precios, empujando las curvas de rendimiento con un peor desempeño relativo de los instrumentos de tasa nominal. Sigue siendo una gran oportunidad para el gobierno para financiarse a tasas bajas.



### Expectativas de inflación



### SPREADS

Al igual que en el mes de enero los spreads corporativos de los instrumentos en dólares que se transan en el mercado local tendieron a reducirse, divergiendo respecto de sus pares soberanos, donde se observó un leve aumento de los spreads y riesgo país. Mientras que las obligaciones negociables de La Tahona vieron reducir su spread en 43 pbs, los títulos de deuda senior de Corporación Vial lo hicieron en 18 pbs. Con esto, los rendimientos al vencimiento de los instrumentos antes mencionados quedaron en 4,28% y 3,48% respectivamente.

### TASAS NOMINALES

Las tasas nominales experimentaron aumentos en el tramo corto hasta 2 años, y descensos a plazos más largos, lo que caracteriza un movimiento de aplanamiento de la curva. En las tasas de corto plazo, el mercado descontaba a cierre de mes la necesidad de mayores subas de la tasa de política monetaria (TPM), en casi 150 pbs más allá de la guía que entregó el Banco Central, lo cual fue validado en las tasas de corte de las licitaciones de letras. Las tasas de largo plazo en cambio, que ya en el mes anterior mostraban gran resiliencia ante un aumento en la volatilidad de los mercados, en este mes consolidaron un descenso, dejando una curva invertida desde el plazo de 2 años en adelante, en línea con una expectativa de gradual descenso de la inflación y un crecimiento potencial estable.



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.

