

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

Julio 2022

One House View

Incrementando la exposición a Asia y reduciendo en las Américas

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

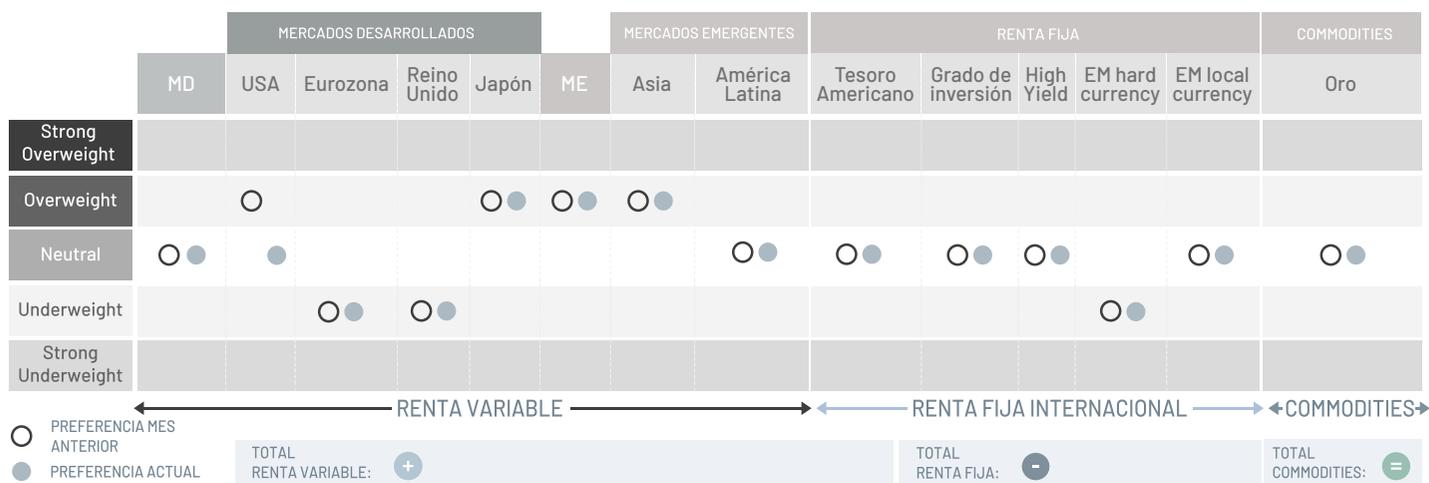
1. RESUMEN DE LA ESTRATEGIA

Cerramos sobreponderación en EE. UU. y Latinoamérica, abrimos Asia

En el mes realizamos numerosos cambios en el posicionamiento de los portafolios multiactivos tácticos derivados de los más recientes movimientos de mercado, el desalentador desempeño de la actividad

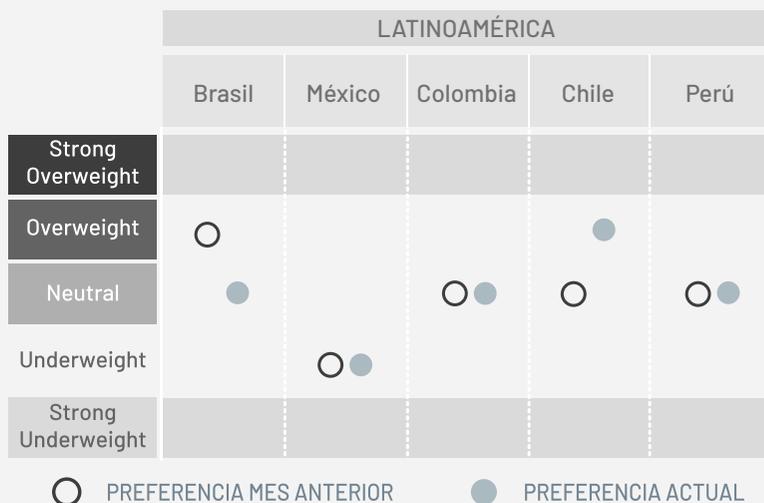
global y los riesgos inflacionarios que no parecen ceder. Los más importantes son la reducción de la sobreponderación de los activos norteamericanos y latinoamericanos. Los motivos son distintos y diversos, pero los más importantes son la FED más preocupado por inflación que desempleo y la debilidad de los datos recientes a nivel global. Por el otro lado, la región Asia-Pacífico muestra condiciones más defensivas, con China como su principal motor gracias a la aceleración de su reapertura, lo que nos motiva a abrir una sobreponderación tanto en Japón como en Asia emergente. Esta misma razón nos motivó a cerrar la subponderación

en deuda emergente en moneda local, dado el peso que tienen los países de aquella región en el índice y la posibilidad de seguir viendo recortes de tasa en China si la debilidad global o doméstica se materializa. Al respecto, notamos que los riesgos de recesión se siguen acumulando, y la FED está decidido a atacar la dinámica inflacionaria a costa de la laboral, que por el momento se mantiene sana. En ese sentido, la estrategia deberá ser revaluada si una posible recesión técnica en los primeros trimestres del año se transforma en una recesión económica en los subsiguientes. El resto de los posicionamientos se mantienen sin cambios respecto al mes pasado.



Neutralizamos Brasil por nuevos riesgos fiscales

Dentro de nuestra cartera latinoamericana, decidimos bajar la preferencia que traíamos en Brasil. Las discusiones sobre nuevos proyectos para combatir los altos niveles de inflación podrían implicar un mayor gasto y presionar las cuentas fiscales del país. Por otro lado, en Chile decidimos aumentar nuestra preferencia dado menores ruidos políticos, la etapa final de la redacción de la nueva constitución, y por una reforma tributaria que posiblemente sea diluida en el Congreso sobre los puntos más radicales. Mantenemos la subponderación en México ante reformas disruptivas y debilidad en EE. UU. Finalmente, decidimos mantener neutralidad en Perú ante ruidos políticos, lo mismo que en Colombia dado los resultados de las elecciones presidenciales que se celebraron el pasado 19 de junio, que generaron incertidumbre sobre la trayectoria del país.



2. ESTRATEGIA DE INVERSIONES

Decepción en los mercados motiva reajustes en la estrategia

Una importante volatilidad durante junio y caídas en bolsas a cuenta de Bancos Centrales crecientemente preocupados por una inflación muy elevada y con pocos visos de mejora. Añádase difusiones decepcionantes de datos de actividad global (particularmente en EE. UU.) y lo que se obtiene es un arranque de segunda mitad de año poco alentadora. Dado que no esperamos mayores caídas en tasas (El Bono americano de 10 años alcanzó un máximo local a mediados de junio) que permitan una mejora general de los múltiplos, y que la marcha de la economía empeora más rápido de lo anticipado, amenazando las expectativas de utilidades de las compañías, se optó por recortar la sobreponderación de las acciones americanas y llevarla a terreno neutral.

A su vez, sobreponderamos las acciones japonesas y de Asia emergente al encontrarse (probablemente) en una etapa del ciclo económico distinta a la estimada en economías occidentales y con tasas de inflación más manejables; sin embargo, su condición como economías importadoras de materias primas, en un contexto de precios elevados de insumos, nos motiva a estar especialmente alertas a cualquier deterioro de las lecturas de inflación y reacciones negativas por parte de sus Bancos Centrales, así como de cualquier sorpresa negativa en China, ya sea regulatoria, de actividad o relativa a su manejo de la pandemia.

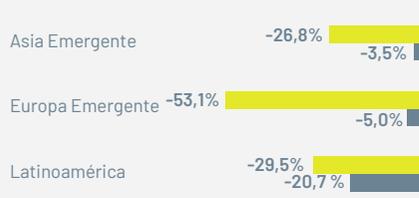
De la mano de lo anterior, nuestra apuesta por los mercados accionarios latinoamericanos ha sido cerrada. Pese a un contexto relativamente favorable para las materias primas en diferentes horizontes de tiempo, su desempeño accionario y cambiario ha sido decepcionante. Valuaciones atractivas no fueron suficientes para compensar un ambiente político complejo y retador, que restó visibilidad a las utilidades de las compañías. Tampoco ayudó que los metales industriales y el crudo de petróleo tuvieran un fuerte retroceso en el mes, derivado de los riesgos recesivos que siguen creciendo.

Dentro de la renta fija, cerramos la subponderación en deuda emergente en moneda local por su alta exposición a bonos soberanos asiáticos, particularmente los chinos, y a la relativa baja duración del instrumento. Cualquier impacto inflacionario provocado por las disrupciones productivas en China debería disiparse y contagiar a sus principales socios en la región, dando alivio a sus respectivos bancos centrales; asimismo, la inflación en estas regiones es más benigna y no parece acompañarse de sobrecalentamiento en sus mercados laborales, contrario a lo que acontece en Europa y EE. UU., por lo que la dinámica salarial está mejor comportada. Asimismo, de materializarse una recesión global, las autoridades chinas estarían en buenas condiciones para recortar tasas y estimular el crecimiento. Finalmente, un componente importante del índice proviene de América Latina, cuyos Bancos Centrales se han caracterizado por su proactividad a lo largo de esta etapa de recuperación. Así, y de forma análoga a China, estos países contarían con mayores márgenes para recortar sus tasas de interés de darse una recesión.

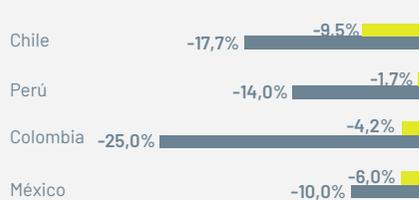
MERCADOS DESARROLLADOS



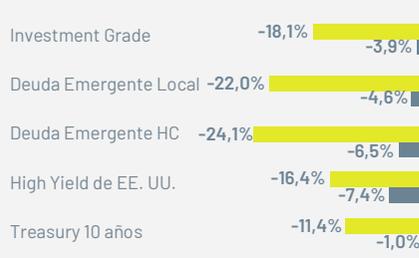
MERCADOS EMERGENTES



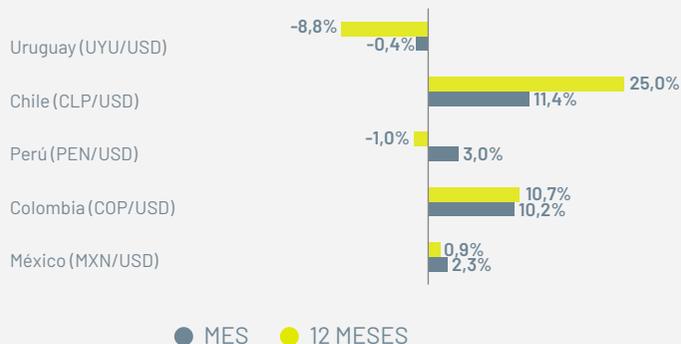
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



Retornos expresados en dólares



3. LATINOAMÉRICA

Fuerte decepción de mercado y nuevos retos políticos

Los mercados latinoamericanos se vieron afectados por los mayores temores de una recesión global y un discurso más agresivo por parte de la FED, presentando una mayor caída durante el mes de junio en comparación a las otras regiones dado el alto nivel de sensibilidad que presenta la región (ILF). Sin embargo, factores locales también explicaron el rendimiento del último mes, en particular lo político sumó volatilidad a los mercados locales. Brasil, siendo el mercado con mayor peso en el instrumento, también se vio afectado por nuevas discusiones en el Congreso, que implicarían mayor gasto por parte del Gobierno para hacer frente a los altos niveles de inflación, lo cual presionó las cuentas fiscales del país y así mismo, la bolsa.

La economía mexicana parece haber moderado su recuperación durante el 2T22, resultado del retiro de estímulos en EE. UU. y el incremento de tasas por parte de los bancos centrales. Con lo anterior, especialistas privados encuestados por Banxico estiman que el crecimiento en México alcanzará 1.8% en 2022. En general, los indicadores manufactureros se desaceleran en línea con la menor demanda norteamericana, pero el sector no manufacturero mantiene una dinámica ascendente. La inflación se ubica por apenas debajo de 8%, impulsada por el incremento en precio de mercancías, y se estima cierre el año en 7.5%. Esto explica que la tasa de política monetaria llegue a 9.5%. Por otro lado, el tipo de cambio se espera que llegue a 21.80 al cierre de 2022.

En Chile, el Gobierno anunció la nueva reforma tributaria que ingresará al Congreso, la cual pretende recolectar alrededor de 4,1% del PIB gradualmente en un periodo de cuatro años. La reforma está dividida en cuatro partes principales, primero es realizar cambios a los impuestos sobre la renta y patrimonio. Segundo, la eliminación de todo lo relacionado a la evasión y excepciones. Tercero, modificar el impuesto a la minería. Por último, modificar los impuestos verdes para conservar el medio ambiente. Existen puntos que pueden afectar el atractivo del país, esperamos que se moderen en el Congreso.

La economía peruana se viene ralentizando como consecuencia del crecimiento de la inflación y mayores subidas de tasa, que desaceleran en cierta magnitud el crédito y el consumo, es por ello que el Banco Central de Reserva ha reducido sus estimados de crecimiento para fines de año a un rango de 2.5% - 3.0%. En ese contexto, las expectativas de inflación continúan al alza, en el último dato publicado, se alcanzó un nivel de 4.89%; esto a pesar de los esfuerzos realizados por el BCRP para controlar dicho indicador. En ese sentido, se espera que para el mes que viene se continúe con una política monetaria contractiva, incluso algunos analistas económicos ya estiman que la tasa de referencia pueda cerrar el año en niveles de 7.0% - 7.5%.

La segunda vuelta de las elecciones presidenciales del país se celebraron el pasado 19 de junio. Gustavo Petro es el nuevo presidente electo del país, lo que representa un cambio a una ideología política de izquierda, contraria a la que había regido en Colombia desde hace varios periodos presidenciales. A pesar de la incertidumbre generada en el mercado por comentarios extremistas que ha mencionado el nuevo presidente, lo cierto es que se deberá enfrentar a un Congreso fragmentado, obligándolo a dialogar sus propuestas con otros partidos que repercutirá en la moderación de las reformas más radicales.

Sobre principios de junio, Uruguay y Brasil alcanzaron un acuerdo para reducir el arancel externo común del Mercosur y otorgar preferencias arancelarias para productos provenientes de zonas francas. El año pasado Uruguay había rechazado la propuesta de Brasil respecto al arancel externo común, pero este año decidió aceptarla junto con la condición de que se comenzara a tratar el tema de la flexibilización del Mercosur, la cual representa un elemento fundamental en la estrategia de Uruguay de lograr acuerdos de libre comercio con mercados extrarregionales. En otro orden, el último día de junio el Poder Ejecutivo presentó al Parlamento el Proyecto de Rendición de Cuentas, donde el Gobierno previó un incremento de gasto con énfasis en educación, ciencia, seguridad, tecnología y salud.



4. ANÁLISIS POR PAÍSES



MÉXICO

Mantenemos cautela: mercado menos beneficiado del contexto actual

CRECIMIENTO ECONÓMICO

En términos reales, el PIB en 1T22 avanzó 1% respecto al trimestre anterior. Con datos al mes de abril, el Índice General de Actividad Económica avanzó 1.1% m/m, cifra que revela debilidad en el sector primario y secundario, compensada por la relativa fortaleza del sector terciario (servicios). Dentro de este último, los servicios de recreación, consumo minorista, transporte y hospedaje lideraron el avance. A estos datos súmese bajos niveles de inversión privada y menor gasto de Gobierno, lo que lleva a que los pronósticos de crecimiento para México sean de apenas 1.8% para todo 2022.

INFLACIÓN

La inflación en mayo creció 0.18% m/m y se ubicó en 7.65% anual. Durante la primera quincena de junio, se reportó un avance de 0.49% quincenal y 7.88% anual. Dentro de esta cifra, el factor subyacente incrementó 0.50%, casi en línea con el factor no subyacente que avanzó 0.49%. En general, precios de mercancías y productos agropecuarios siguen presionando al alza. Ante este contexto, analistas privados pronostican que el nivel general de precios en la economía mexicana llegue a 7.50% a cierre de este año.

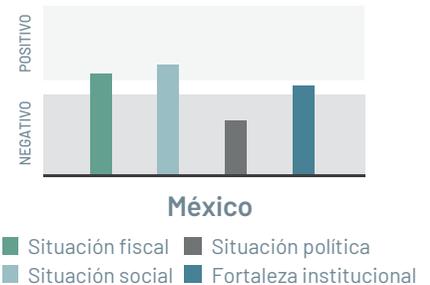
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Durante su más reciente reunión, la Junta de Gobierno de Banxico decidió incrementar su tasa de política monetaria en 75 puntos base con lo que alcanzó un nivel de 7.75%. En línea con lo esperado, y ante el anuncio previo por parte del FED, este incremento es resultado de una dinámica inflacionaria global, presionada por interrupciones en oferta, así como la recuperación en la demanda y el incremento de precios de alimentos y energéticos. Este hecho ajusta las expectativas de analistas encuestados por el propio Banco Central, que estiman que la tasa de fondeo alcanzará 9.50% este año.

TIPO DE CAMBIO

Luego de una pausa en mayo, el dólar recobró su tendencia de fortalecimiento frente a otras monedas referentes, que en parte se explica por los incrementos del FED, así como episodios de aversión a riesgo. Por su parte, el peso mexicano ha sorteado los embates y registra relativa fortaleza durante el 1S22, apreciándose 2 por ciento. Este avance se debe a los incrementos de tasa de Banxico en respuesta a la inflación, y al fuerte ingreso de remesas a México, en su mayoría desde EE. UU.. Se estiman niveles de 20.80 MXN/USD a cierre de 2022.

MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	1,5%	1,8%	2,1%
INFLACIÓN	5,8%	6,6%	7,0%
TPM	8,00%	8,25%	8,50%
FX	21,50	21,00	20,50

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.





RENTA FIJA LOCAL

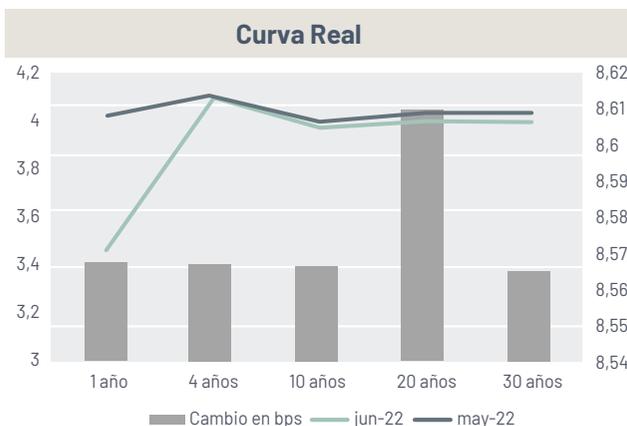
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante junio, las tasas mostraron movimientos mixtos. Por su parte, la curva de nominales reportó subidas en todos sus nodos que promediaron 34 puntos base de alza. Estos incrementos fueron ligeramente mayores en nodos cortos, lo que sigue aplanando la curva. Por otro lado, los nodos más cortos de la curva real descendieron, en un caso hasta 69 puntos básicos. El resto de los nodos, medios y largos, apenas subieron 3 básicos en promedio. La inflación seguirá presionando la parte corta, mientras la zona media y larga siguen alcanzando niveles muy altos y con ello abaratándose.

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

DURACIÓN

Ante la fuerte presión que sigue ejerciendo la inflación a nivel global sobre los activos de Renta Fija, vía incrementos de tasas por parte de bancos centrales, se ha decidido regresar el posicionamiento de duración a subponderación desde neutralidad. Esto también justificado por episodios de aversión al riesgo. Un nuevo ajuste alcista en los pronósticos de niveles de precios de corto y mediano plazo, también han ajustado al alza las expectativas de incrementos por parte del Banco Central.



CURVA

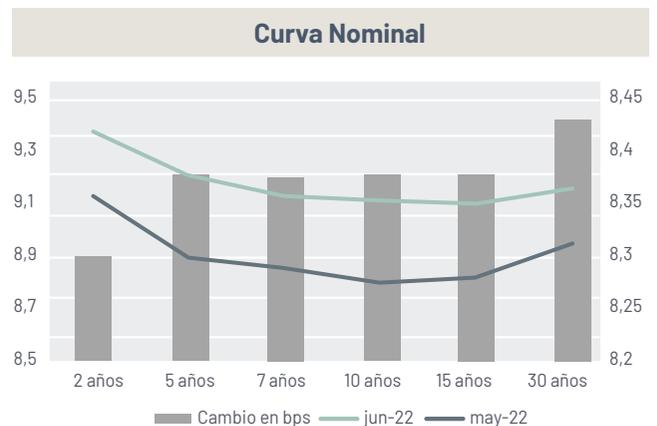
En respuesta a la tendencia alcista en precios, Banco de México inició su ciclo de incrementos de tasa de política monetaria desde mediados de 2021. Resultado de esta dinámica, la zona corta de la curva de bonos locales se ha subido con mayor fuerza relativo a la parte media y larga. Con ello, persiste un aplanamiento en las curvas que debiera mantenerse mientras la inflación continúe presionando.

CORPORATIVOS

En un contexto de fuerte presión en los activos de Renta Fija, los papeles corporativos con buenas calificaciones crediticias siguen siendo un instrumento de contención dentro de las estrategias, hecho que explica su sobreponderación. Por su parte, los spreads de tasa flotante han reportado cierta estabilidad; en el caso de emisiones de tasa se observaron compresiones de spreads en bonos AAA, AA, AA- y ampliaciones en bonos AA+..

REAL VS NOMINAL

Ante los niveles de precios observados, el devengo por inflación en papeles reales se mantiene. Sin embargo, los fuertes incrementos, principalmente en precios de energéticos, mercancías y productos agropecuarios, han impulsado las tasas al alza con fuerza. Este hecho ha terminado por disminuir y en algunos casos desaparecer el premio inflacionario de los papeles de tasa real. Ante esto, se mantiene neutralidad relativa entre tasas reales y nominales.





RENTA VARIABLE LOCAL

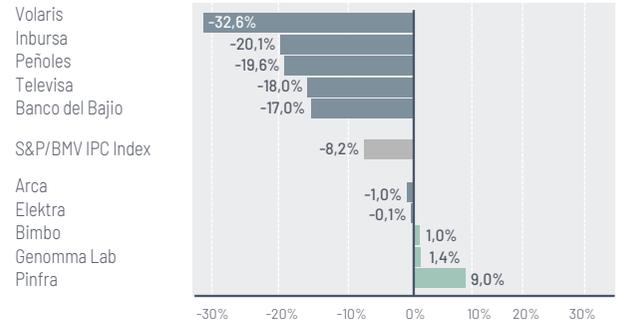
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En junio el IPyC cayó 8.1%, en línea con el desempeño de mercados desarrollados, aunque menos que países como Brasil y Perú que descendieron un 11%, afectados por la corrección de metales (hierro y cobre cayeron un 11% y 13%, respectivamente). El mercado está asignando una mayor probabilidad de recesión en los siguientes trimestres y en la medida que la inflación no ceda, los Bancos Centrales tienen poco espacio para estimular sus economías. Con esto, el sector materiales fue uno de los que más cayó arrastrado básicamente por la parte de minería, donde Grupo Mexico y Peñoles corrigieron un 14% y 20%, respectivamente. Asimismo, los bancos, que venían siendo outperformers hasta el mes pasado, registraron también fuertes retrocesos. Como es habitual en estos escenarios risk off, los sectores de consumo y cuidado para la salud se desempeñaron mejor que el resto.

ANÁLISIS DE MERCADO

En los últimos tres meses los inversionistas han privilegiado al mercado mexicano por encima del resto de Latinoamérica, por ser de bajo beta en un entorno de mayor aversión al riesgo. Los estimados de crecimiento de utilidades siguen revisándose al alza y se sitúan en +19% en 2022 (vs 15/13% anteriormente), lo que deja la valuación del IPC aún más barata, en 13.5x para ser precisos. Si bien México está transando por debajo de su historia, hay mercados con aún mayor descuento como Chile o Brasil, que están transando a 2x o 3x desviaciones estándar por debajo de su promedio histórico. La bolsa mexicana debería ver una recuperación desde estos niveles, siendo un posible catalizador los resultados corporativos, pues las empresas locales han dado mucho mejor delivery respecto al resto de la región.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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

[Regresar a la tabla de contenidos](#)





CHILE

El país se debería beneficiar por menores ruidos políticos

CRECIMIENTO ECONÓMICO

En mayo, el índice de actividad económica mensual chileno presentó una desaceleración de 0,1% m/m en términos desestacionalizados, resultado que sorprendió al alza a las expectativas de mercado que esperaban una reducción de 0,4% m/m. La mayoría de los sectores presentaron una contribución negativa en la variación mensual, la cual fue casi compensada por un aumento en el sector de minería y resto de bienes. Resaltamos que la economía comienza a mostrar signos de desaceleración y presenta retos importantes dado las presiones en la inflación a nivel global.

INFLACIÓN

En mayo, el índice de precios al consumidor experimentó una variación mensual de 1,2%; en línea con la expectativa del mercado que esperaba una aceleración de los precios de 1,1%. Con esto, la variación del IPC acumula un 6,1% en lo que va del año – ya superando la meta del Banco Central (3%) – y 11,5% en doce meses. Diez de las doce divisiones que componen el indicador aportaron incidencias positivas donde destacan Alimentos y Bebidas no Alcohólicas y Transporte, mientras que los únicos rubros que presentaron incidencias negativas fueron Vestuario y Calzado y Comunicaciones

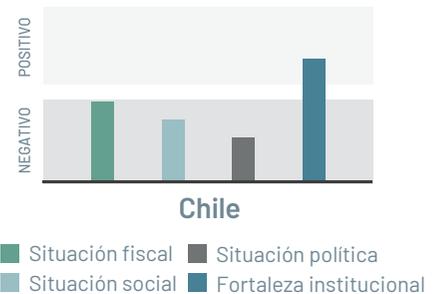
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su última reunión de Política Monetaria en el mes de Junio, el consejo subió la tasa en 75pb llegando a un 9,00%. Sobre la inflación, preocupación central del instituto emisor, indicó en su último IPoM de Junio que llegaría al 9,9% en 2022 para converger a la meta del 3.0% para 2023. La trayectoria de la tasa de política monetaria fue corregida al alza dónde en el escenario base llega en torno al 9,75%. Dado que ya tenemos una inflación últimos 12 meses en 11.5%, la TPM en 9.00%, y un tipo de cambio que ha venido al alza sobre los 900 pesos vemos que faltan más subidas aún de TPM, llegando al menos a un 10%.

TIPO DE CAMBIO

Durante junio el peso chileno presentó una devaluación de 11,4%, lo anterior se explica principalmente por dos factores: i) el incremento más agresivo en la tasa de política monetaria por parte de la FED que impulsó una fortaleza del dólar a nivel global, presionando al peso; ii) el cobre – principal exportación de Chile – presentó una fuerte caída dado la incorporación de mayores posibilidades de recesión global, donde el cobre tiende a estar ligado a dichas expectativas por su importancia en sectores manufactureros y de construcción. Podríamos presenciar volatilidad adicional por los nuevos movimientos de tasa por parte de la FED.

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.

EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	1,5%	2,1%	2,8%
INFLACIÓN	6,6%	7,8%	9,1%
TPM	8,25%	8,50%	9,0%
FX	850	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.





RENTA FIJA LOCAL

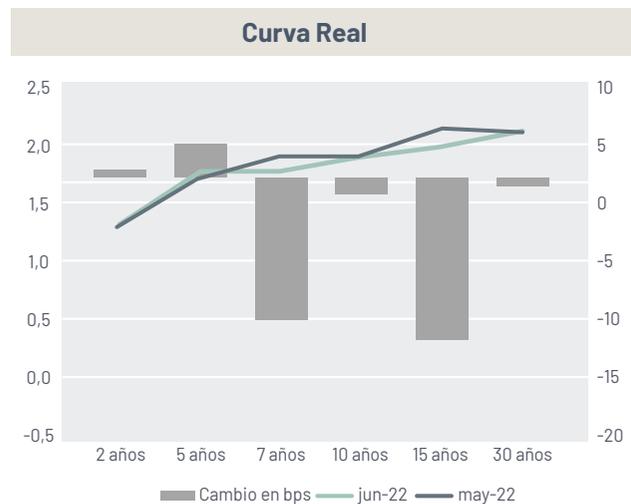
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante el mes de Junio vimos un mercado de deuda volátil, donde hubo importantes subidas luego de que el treasury llegara a niveles cercanos al 3,50 en la 1era quincena del mes, para luego bajar con fuerza cuando la FED subió la tasa 75pb. Donde en promedio las tasas cierre a cierre de mes no experimentaron grandes variaciones.mejor que el resto.

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

DURACIÓN

Estamos en un escenario con tasas bastante altas tanto en UF como en CLP haciendo al devengo muy atractivo. Recientemente, las tasas han ido a la baja en el resto del mundo y se ha estado llevando a precio mayores probabilidades de recesión. A esto se suma una fuerte entrada de flujos a la renta fija local, por lo que vemos una mayor probabilidad de caída en las tasas. Esto nos lleva a cambiar la estrategia de neutral a un leve largo duración.



CURVA

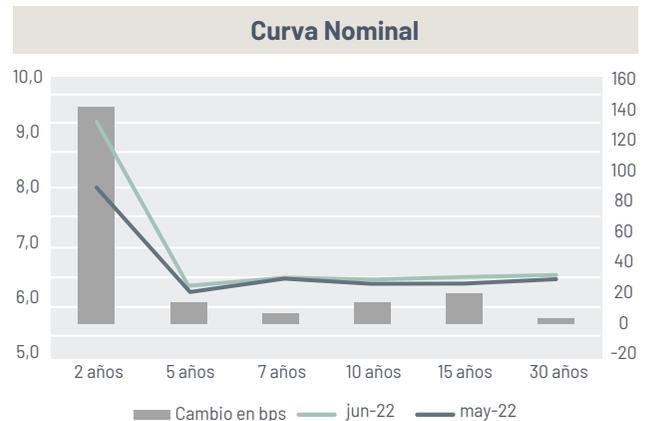
Todo lo previo sugiere un aplanamiento de la curva hacia adelante, lo que nos motiva a hacer el cambio en la estrategia, dejando la visión lateral que mantuvimos el mes pasado. La parte corta seguirá presionada por la inflación y los ajustes de política monetaria, mientras que la parte larga deberá mantenerse en nivel o incluso retroceder.

CORPORATIVOS

Los flujos estuvieron positivos, principalmente en la parte corta y media en UF generando mucha demanda de papeles, donde los bancos están a niveles cercanos a 50 puntos de spreads y las empresas AA en niveles de 90, y A en niveles de 120. Lo que representa una compresión respecto al mes anterior por toda la demanda de la moneda real.

REAL VS NOMINAL

En las tasas nominales tuvimos principalmente un comportamiento al alza en la parte más corta, lo anterior luego de que el Banco Central subiese la tasa al 9,0% en su reunión de Junio y que ajustara su corredor de política monetaria a mayores subidas en su IPoM del mismo mes. Con lo anterior tanto depósitos como bonos en CLP están en niveles muy parecidos a la nueva TPM. Por el lado de las tasas medias y largas vimos un comportamiento volátil pero que terminó el mes en niveles muy parecidos a los del anterior. Respecto a tasas reales, tuvimos un IPC positivo en mayo de 1,2%, junto con un tipo de cambio que ha estado subiendo con fuerza, lo cual ha generado que las tasas en UF generen un devengo bastante alto, y dónde los flujos a los fondos en UF han seguido al alza. Con lo anterior a pesar de la volatilidad de tasas en el mes, las tasas reales terminaron en prácticamente en los mismos niveles y con una rentabilidad bastante positiva producto de la variación positiva de la UF.





RENTA VARIABLE LOCAL

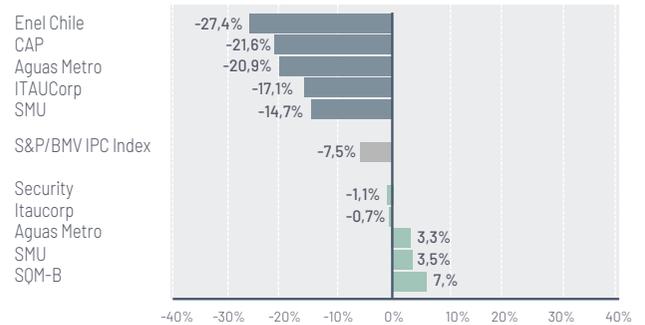
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Tras el sobresaliente desempeño del sector financiero a mayo, en el mes de junio hubo retrocesos en paralelo a la dinámica del mercado local. Sin embargo, el sector sigue siendo atractivo considerando el desafiante escenario actual, debido a los bajos riesgos regulatorios que enfrentan y la buena posición de capital y cobertura en la que se encuentran para enfrentar una desaceleración económica y empeoramiento del comportamiento de pago. Esto, sumado a la persistente inflación, que mantiene los elevados niveles de márgenes a pesar de la presión por alza de tasas en el corto plazo, posicionan a esta industria como una opción de pocos riesgos a la baja y con buenas oportunidades en papeles que están a valoraciones atractivas.

ANÁLISIS DE MERCADO

En este contexto, en nuestros papeles favoritos aparecen ItauCorp, por sus mejores resultados, atractiva valoración y la desaparición de riesgos asociados a su posición de capital y la situación de Corpgroup. BCI, por su parte, muestra mejores resultados tanto en Chile como en USA a una valoración muy descontada y finalmente, Banco de Chile presenta una positiva sensibilidad a tasas e inflación y demuestra ser el más resiliente en escenarios de incertidumbre.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





PERÚ

Mantenemos neutralidad ante posibilidad de vacancia que generan incertidumbre

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El último dato publicado del PIB fue del mes de Abril 2022, éste tuvo un crecimiento de 3.69%, principalmente por sectores vinculados a la demanda interna. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el crecimiento fue menor en 11pbs al mes anterior, lo cual refleja un ralentizamiento en la recuperación económica, debido al constante crecimiento de la inflación y a la consecuente subida de tasas. Por esa razón, diferentes entes económicos vienen reduciendo sus expectativas de crecimiento económico para el cierre de año, el BCRP estima que el PIB crezca entre 2.5% y 3.0% para fines del 2022.

INFLACIÓN

La inflación reportada en el último mes fue de 8.81%, por encima del mes anterior, este crecimiento constante en la inflación viene principalmente por los sectores de transporte, alimentos y bebidas, restaurantes y hoteles. Aún se espera que en los siguientes meses, la inflación continúe al alza por el retiro aprobado de la AFP y el retiro de la CTS que podría generar mayor consumo y por ende mayor inflación; asimismo, se debe tomar en cuenta que se especula sobre una crisis alimentaria que podría afectar el indicador de la inflación.

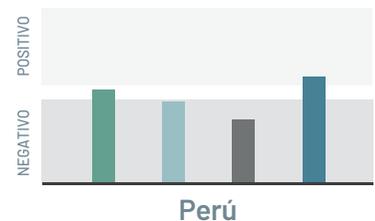
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

La última reunión del BCRP fue en Junio, en la cual se decidió mantener una política monetaria contractiva por décimo primer mes consecutivo y se decidió incrementar la tasa de referencia en 50pbs más, alcanzando un nivel de 5.50%. Dicho movimiento, ya se encontraba descontado por el mercado, pues las expectativas de inflación continuaron al alza y a pesar de los esfuerzos realizados por el BCRP, no se logra revertir. Se espera que al cierre del año la tasa de referencia se encuentre alrededor de 7%.

TIPO DE CAMBIO

En el mes de junio el sol se depreció en 2.94%, esto en línea con el resto de sus pares de la región, por el risk off observado a nivel mundial. Asimismo, es importante mencionar que en el mes hubieron montos importantes en vencimientos de swaps cambiarios del BCRP, los cuales no fueron renovados y presionaron el tipo de cambio al alza. Al cierre de mes, el tipo de cambio alcanzó un nivel de S/ 3.8265.

MONITOR POLÍTICO



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

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.

EXPECTATIVAS 2022

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

□ 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.





RENDA FIJA LOCAL

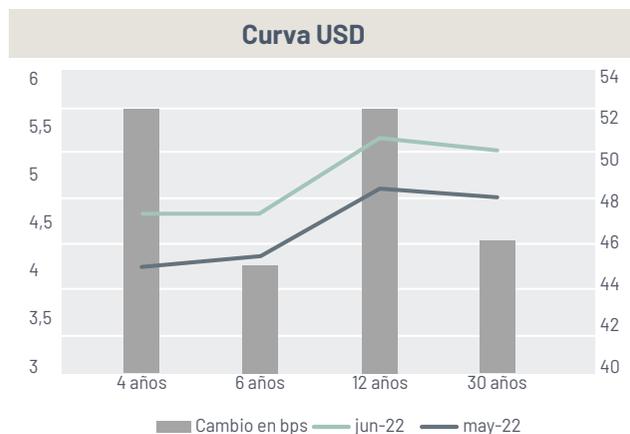
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En la renta fija local vimos una depreciación de los bonos soberanos, de aproximadamente +20pbs en promedio en el rendimiento de la curva local, esto debido a un mayor risk off global, y al incremento observado en la tasa del tesoro de 10 años de Estados Unidos. Se espera que la renta fija local continúe depreciándose en los meses que vienen, debido a factores como una mayor inflación, retiros de AFPs, retiros de CTS, mayores subidas de tasas, menor crecimiento y ruido político.

ESTRATEGIA	JUNIO	JULIO
Duración	UW	UW
Curva	N	N
Corporativos	N	N

DURACIÓN

Nos mantenemos underweight duración, ya que conforme el mercado vaya descontando mayores subidas por parte de la FED, el mercado continuará reflejando un risk off en mercados emergentes, donde veremos a inversionistas extranjeros vendiendo cierta parte de su posición de la curva soberana, haciendo presión sobre los soberanos. Además, este mes comenzarán a ejecutarse los retiros de las AFPs, por lo que es probable que veamos algo de venta por parte de las mismas para generar liquidez.



CURVA

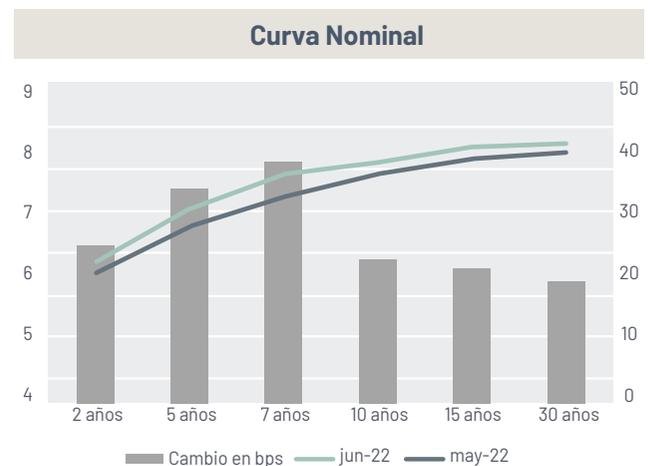
Continuamos neutral la curva soberana local, ya que creemos que la mayor parte del aplanamiento de la curva, se encuentra descontado. Si bien aún faltan unas subidas más en la tasa de política monetaria, vemos ciertos riesgos que podrían generar un ligero empinamiento en la curva, como lo es el risk off de mercados emergentes y los retiros de las AFPs.

CORPORATIVOS

Los bonos corporativos con mayor negociación en el mercado secundarios continuaron siendo los de duración de 0 - 1 año y el de 3 - 5 años, esto como resultado de la mayor subida de tasas en ese tramo de la curva. Asimismo, observamos preferencia por bonos corporativos con rating AAA y AA+. El comportamiento en los spreads corporativos con las características más negociadas fue mixto, ya que en las duraciones más cortas de 0 a 1 año no vimos un mayor movimiento con respecto al mes anterior y en el tramo de 3 a 5 años, vimos una ligera ampliación de 20pbs.

REAL VS NOMINAL

En Perú no existe una curva real con la que se pueda comparar la curva nominal.





RENTA VARIABLE LOCAL

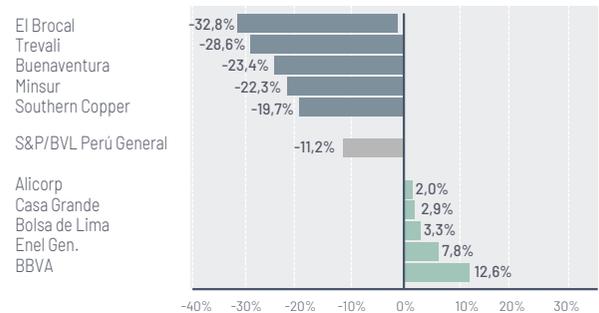
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En el mes de junio, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima se contrajo 11.2%, cayendo por tercer mes consecutivo, en línea con la corrección de los metales. Dado este escenario, las acciones mineras fueron las más impactadas con una caída de 17.6%, con Buenaventura y Southern Copper cayendo 20.2% y 16.8%. El sector construcción se contrajo 4.0%, con Aenza y Unacem retrocediendo 7.8% y 4.0%, respectivamente. El sector consumo disminuyó en 6.0%, con Inretail retrocediendo 11.6%, pero con Alicorp subiendo 2.0%. Utilities se contrajo 0.5%. Los papeles financieros disminuyeron 11.6%.

ANÁLISIS DE MERCADO

Mantenemos nuestro view con algunos cambios menores. Hemos reducido nuestra exposición a financieras y hemos incrementado nuestra exposición a alimentos debido al fuerte descuento por múltiplos contra su historia en el que actualmente cotiza el sector. En minería, dada la reciente corrección de los commodities en el último mes, aumentamos nuestra exposición al cobre. En este sector, continuamos sobreponderando mineras productoras de metales base (especialmente de cobre y zinc) y subponderando las mineras productoras de metales preciosos. Asimismo, nos mantenemos positivos en sectores ligados a la demanda interna (construcción e industrial) pero con preferencia por empresas con suministros locales de materias primas. Por último, en el sector eléctrico, preferimos dividend yield ante la baja liquidez de los papeles.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





COLOMBIA

Mantenemos neutralidad dado el nuevo Gobierno

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica en abril sorprendió al alza, al presentar un crecimiento de 12% a/a versus el 9,6% que esperaba el mercado (datos no ajustados por factores estacionales). Este comportamiento estuvo explicado por las actividades terciarias, principalmente por el crecimiento del comercio al por mayor y al por menor. Dado que los indicadores líderes continúan señalando un consumo fuerte, el cual impulsó el crecimiento del primer trimestre de 2022, el equipo técnico del Banrep aumentó la proyección del PIB para 2022 de 5,0% a 6,3%.

INFLACIÓN

En mayo, la inflación presentó una variación mensual de 0,84%, en línea con las expectativas del mercado. El rubro de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó una moderación en la contribución mensual a la inflación, reduciéndose de un 0,51% en abril a un 0,29% en el mes. Sin embargo, rubros como Alojamiento, agua, electricidad y gas (0,26%) y Restaurantes y hoteles (0,12%) siguen presionando al alza. Esperamos que continúen las presiones de cara a las disrupciones ocasionadas por la guerra Rusia - Ucrania y la recuperación en el consumo.

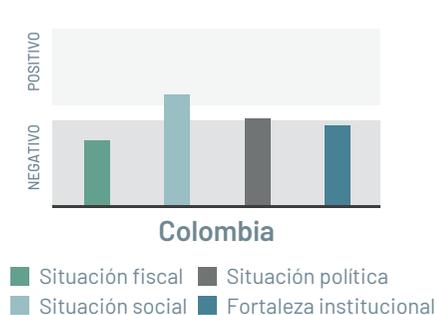
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central, en la reunión de junio, continuó con el ciclo contractivo, incrementando la tasa de referencia en 150 puntos básicos a 7,5%, en línea con el consenso del mercado. Dicha decisión tuvo en cuenta la inflación registrada en mayo, junto con las expectativas inflacionarias ajustándose al alza para fin de año, una mejor a lo esperada dinámica económica para el 1T22, y una recuperación del mercado laboral. Dicho lo anterior, esperamos que se mantenga el ciclo contractivo, finalizando en niveles entre 9% y 9,5%

TIPO DE CAMBIO

El peso colombiano presentó una devaluación 10,15% en junio, explicado principalmente por el resultado de las elecciones presidenciales y un sentimiento de aversión al riesgo en el mercado. Las materias primas también se vieron presionadas a la baja a medida que el mercado incorporaba mayores posibilidades de recesión - generando incrementos cercanos al 3% en el dólar a nivel global (DXY)- que no logran ser compensadas por una relajación de los confinamientos en China. Esperamos que la volatilidad de la moneda se mantenga hasta tener mayor claridad sobre el equipo que acompañará al presidente electo, la resiliencia o no de la economía global a los choques externos y las restricciones en las condiciones de liquidez

MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2022

VARIABLES	PESIMISTA	NEUTRAL	OPTIMISTA
PIB	4,1%	4,8%	5,8%
INFLACIÓN	6,5%	7,6%	8,9%
TPM	7,0%	8,0%	8,5%
FX	3.950	3.860	3.700

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.





RENTA FIJA LOCAL

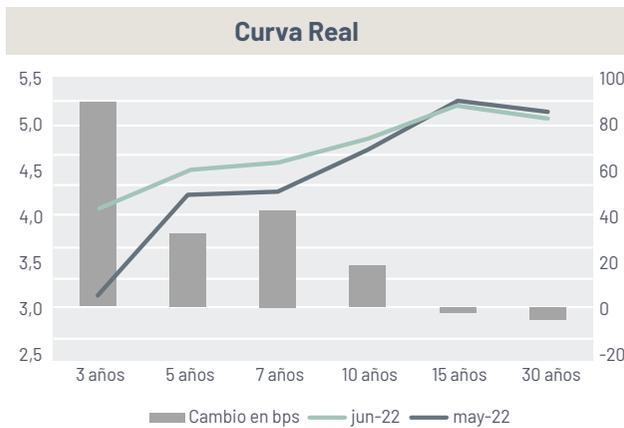
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante el mes de junio la renta fija local estuvo envuelta en un ambiente de volatilidad extrema, tanto en tasas nominales como reales, esto dentro del marco de la segunda vuelta electoral para elegir presidente. Antes del 19 de junio todos los nodos de la curva operaron en niveles máximos históricos, luego de conocer la noticia de la victoria de Gustavo Petro, el mercado continuó en niveles altos pero sin tanta volatilidad. Durante junio hubo depreciaciones en todos los nodos de la curva nominal de 40 a 60 puntos base, mientras que la curva real estuvo más resiliente y aunque hubo volatilidad cercana a los 40 puntos base no presentó mayores desvalorizaciones.

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

DURACIÓN

Continuamos a la expectativa sobre como el mercado va a digerir el resultado electoral y la problemática externa (recesión mundial), por este motivo nos posicionamos neutros en duración.



CURVA

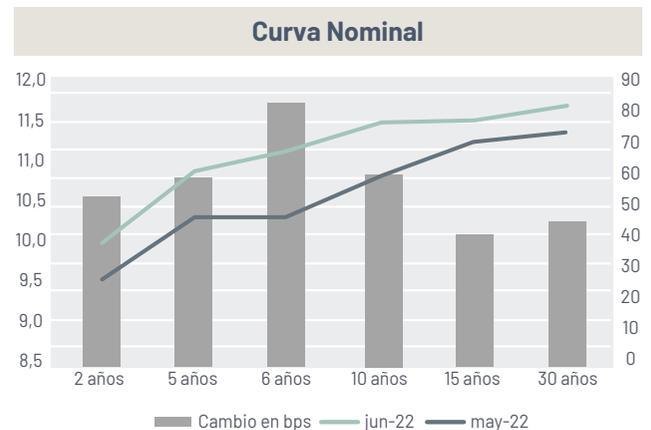
Atentos a lo que está pasando con la inflación local (9.07%) esperamos un aplanamiento de la curva en el corto plazo

CORPORATIVOS

Por la entrada en vigencia del Net Stable Funding Ratio de Basilea 3 los bancos han tenido que recurrir a fondeo de mediano y largo plazo en spreads por encima de la media. Títulos que para los nodos de 1-3 años han tenido más de 160 puntos base de spread vs soberanos. Seguimos favoreciendo las posiciones en estos títulos en el nodo corto (2023)

REAL VS NOMINAL

Con respecto a los títulos soberanos indexados al UVR (Inflación), hemos visto volatilidad pero se ha mantenido la curva en mismos niveles del cierre de mayo.





RENTA VARIABLE LOCAL

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

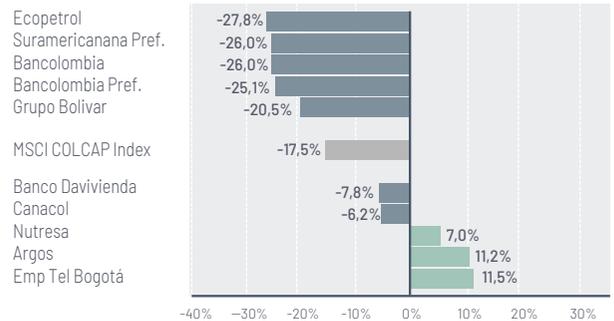
En el mes de junio el mercado local presentó una desvalorización de 17% m/m en moneda local (-25% en USD). Este comportamiento es principalmente explicado por el resultado electoral, donde el candidato de izquierda, Gustavo Petro, fue el ganador en la segunda vuelta. Es así como Bancolombia y Ecopetrol aportaron más de la mitad del retorno negativo del índice, con caídas de 23% m/m y 22% m/m respectivamente. En lo corrido del mes las únicas dos acciones que presentaron valorizaciones están atadas a eventos corporativos; Grupo Argos con una valorización de 12% m/m y Nutresa 7% m/m.

Dentro de los anuncios relevantes en junio se encuentra el dividendo que espera el Gobierno para el 2023 por parte de Ecopetrol, donde en el Marco Fiscal de Mediano Plazo presentado por el Ministerio de Hacienda se plantea un dividendo de COP 580 por acción, lo cual representaría, a precios actuales, un rendimiento de 26%.

ANÁLISIS DE MERCADO

Como eventos relevantes en julio se espera el anuncio del gabinete completo de Gustavo Petro, el cual tomará posesión del cargo el 7 de agosto. Por ahora, el Ministerio de Hacienda será ocupado por José Antonio Ocampo, el cual ya ha ocupado diferentes ministerios, incluyendo Hacienda, lo cual es positivo en cuanto no hay sorpresas con nuevos nombres. Ocampo es economista, con doctorado en economía de Yale, con puestos anteriores como director del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la ONU, director de Fedesarrollo y profesor en la Universidad de los Andes y la Universidad Nacional.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



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





URUGUAY

Hacia mayor flexibilización del Mercosur

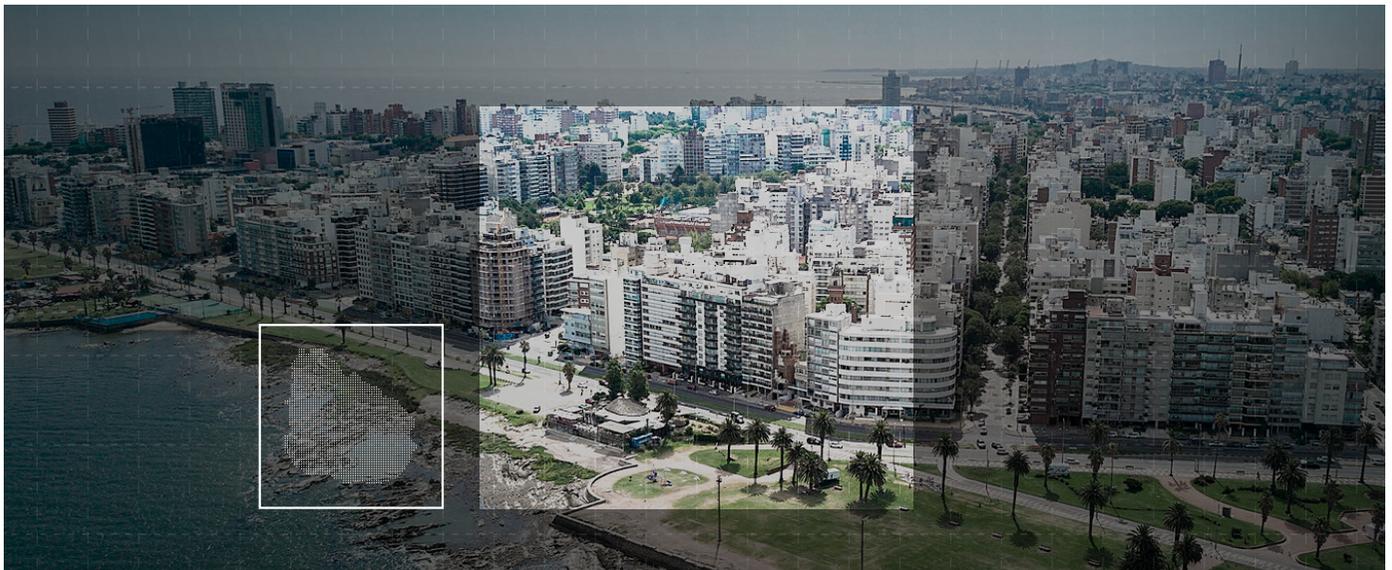
CRECIMIENTO ECONÓMICO

En el mes se conocieron las cifras de cuentas nacionales en relación con el desempeño de la actividad económica en el primer trimestre de 2022, las cuales arrojaron un crecimiento de 0,6% en la comparación contra el trimestre previo y de 8,3% respecto a un año atrás. En general las cifras muestran una desaceleración de la actividad respecto del fuerte avance del segundo semestre del año pasado, como se esperaba. En la comparación interanual, salvo alguna excepción, todos los sectores mostraron expansiones importantes. Desde la perspectiva de la demanda y también respecto a un año atrás, además del sector externo y la inversión, destaca el consumo que era el componente más rezagado, superando ahora su nivel prepandemia; no obstante, hacia adelante, es en este sector donde está la mayor incertidumbre.

INFLACIÓN

El índice de precios al consumidor registró una variación mensual de 0,46% en el mes de mayo, acumulada en el año 5,43% y los últimos 12 meses se situó en 9,37%. Estos registros se ubicaron por debajo de la mediana de expectativas del BCU de enero (0,50%). Por tercer mes consecutivo el dato de inflación mensual se sitúa por debajo de la expectativa, pero la inflación interanual aún continúa muy alejada de los límites del rango meta para el horizonte de 24 meses (entre 3% y 6%).

Esta moderación del aumento de precios viene explicada por una caída en el componente residual, aquel que incluye los precios más volátiles. La inflación global permanece en el mismo nivel de hace unos meses.



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 pbs, desde 8,5% a 9,25%, sorprendiendo en cierta forma al mercado, que descontaba un incremento de 50 pbs. Asimismo, adelantó que prevé el ingreso gradual a una fase contractiva de la política monetaria, con al menos dos aumentos adicionales de 50 pbs en las próximas reuniones, para así llevar la tasa de interés a niveles consistentes con la convergencia de sus proyecciones al objetivo de inflación.

TIPO DE CAMBIO

Aunque presa de importantes vaivenes, en el mes el dólar tuvo un comportamiento lateral, al cerrar prácticamente sin cambio respecto del cierre del mes pasado. Este comportamiento, en términos relativos, fue distante al resto de las monedas de Latinoamérica y el mundo, donde en general hubo una fuerte apreciación del dólar, a causa de un sentimiento de mayor incertidumbre. Sin intervenciones en el mercado de cambios por parte de la autoridad monetaria, pero con una política monetaria contractiva, el peso continúa desacoplándose, entre otros factores por un excepcional desempeño de la actividad agropecuaria y de precios, a lo que se suma ahora una política fiscal menos contractiva que podría continuar dándole soporte.





RENDA FIJA LOCAL

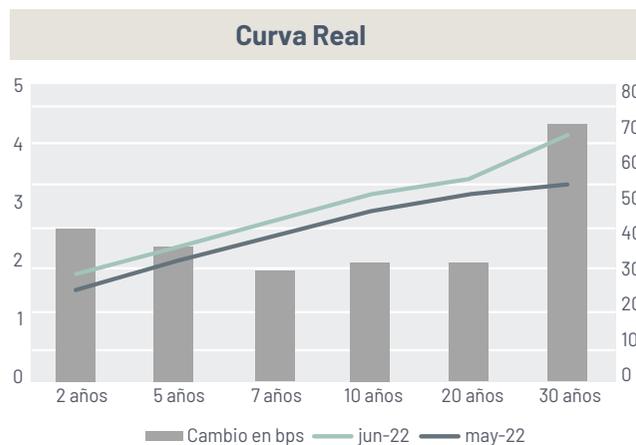
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La inflación global no da respiro y ha llevado a los Bancos Centrales a reaccionar con vehemencia, buscando mantener contenidas las expectativas de inflación. En el mercado local, podríamos seguir viendo movimientos al alza en las distintas curvas de rendimiento, explicadas en un aumento del spread de riesgo país.

ESTRATEGIA	JUNIO	JULIO
Duración	N	N
Curva		STEEP
Reales vs. Nominales	UW	UW

DURACIÓN

El deterioro en las expectativas de crecimiento se ve compensado por un aumento en la prima por riesgo país, derivado del endurecimiento en las condiciones financieras internacionales y mayor incertidumbre en la región.

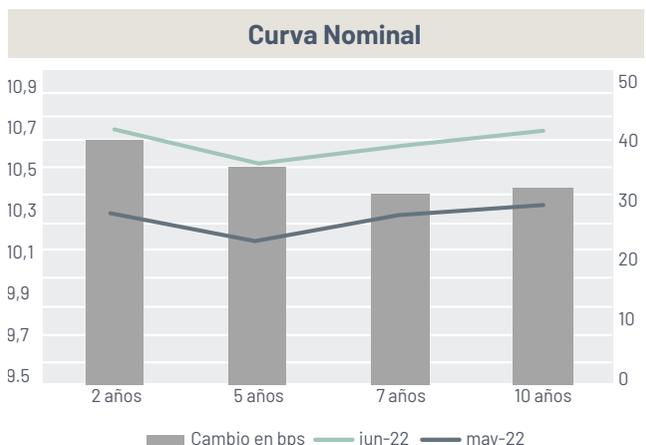


CURVA

Mientras esperamos un ajuste en las expectativas de mercado respecto del ritmo de normalización monetaria hacia una mayor moderación, los menores avances en cuanto a la reducción del déficit fiscal y mayor notoriedad tome la pérdida de competitividad por encarecimiento en dólares, el mercado podría demandar un mayor costo de financiamiento. podría demandar un mayor costo de financiamiento.

NOMINALES VS REALES

Mantenemos la preferencia por las tasas nominales en virtud de un ajuste todavía rezagado en las tasas reales, mientras la política monetaria avanza en terreno contractivo y el carry inflacionario está lejos de compensar el diferencial de tasas actual.



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.

