

Resumen de Mercado

Fondos Mutuos

Banca Premium

31 de diciembre de 2018

Outlook Macro

Contexto Internacional

Estados Unidos: la inflación subyacente (sin alimentos y energía) -relevante para decisiones de política monetaria- se ubicó en 2.2% a/a, similar a la tasa esperada por el mercado (2.2%). El crecimiento económico del 3T2018 se ubicó en 3.5% t/t. La FED moderó el ritmo futuro de alza de su tasa de interés, considerando ahora un alza de dos veces para el 2019 en vez de tres veces, y un alza para el 2020 en vez de dos.

China: la inflación se ubicó en 2.2% a/a, cifra inferior a la esperada por el mercado (2.4%), y el Índice de Precios al Productor registró un incremento de 2.7% a/a, en línea con lo esperado por el mercado. El nivel de producción industrial creció en 5.4% a/a, cifra inferior a lo esperado por el mercado (5.9%). En cuanto a la política monetaria, el Banco Central de China mantuvo su tasa de interés de referencia, sin cambios desde octubre de 2015

Europa: la inflación de noviembre se ubicó en 1.9% a/a, cifra inferior a la esperada por el mercado (2.0%). La producción industrial de octubre registró una subida de 1.2% a/a, cifra superior a la esperada por el mercado (0.7%), mientras que la tasa de desempleo de octubre, la cual alcanzó un nivel de 8.1%, fue superior a la esperada por el mercado (8.0%). El Banco Central Europeo mantuvo su tasa de referencia en 0.0%, en línea con lo esperado por el mercado, por 33 meses seguidos.

Indicadores: durante el mes, la decisión de política monetaria de la Reserva Federal aportó volatilidad a los mercados. Entre los índices accionarios, el S&P 500 cayó 8.43% mientras que el índice europeo Euro Stoxx 50 tuvo una caída de 6.64% durante el mes. En cuanto al mercado de renta fija, las tasas continuaron volátiles. La tasa del Bono a 10 años de EEUU se ubicó en 2.9697% a inicios del mes y acabó a fin de mes en 2.6842%

Contexto Local

Sector Real: el PBI creció 4.2% a/a en octubre, cifra superior al consenso de mercado (3.1%) y a una tasa superior a la del mes previo (2.1%). Lo principales sectores que explicaron este crecimiento son los siguientes: Construcción (+8.7%), Manufactura No Primaria (+6.5%), Telecomunicaciones (+6.1%) y Servicios Financieros (4.8%).

Tasa de Referencia: el Banco Central de Reserva (BCR) mantuvo su tasa de interés de referencia en 2.75% por noveno mes consecutivo y en línea con lo esperado por el mercado. El ente emisor sustentó su decisión en que i) la inflación y las expectativas de inflación se encuentran dentro del rango meta (1%-3%), ii) la actividad económica local muestra signos de mayor dinamismo, pero aún se mantiene debajo de su potencial, y iii) el mayor riesgo en la economía mundial y un incremento de la volatilidad financiera.

Acciones: el Índice Selectivo de la BVL disminuyó ligeramente 0.76% en diciembre. Con respecto al tipo de cambio, el sol se depreció en 0.43%, cerrando el mes en 3.3685 y la tasa del bono soberano en soles (vencimiento 2026) pasó de 5.357% a 5.345% durante el mes.

Nuestros Fondos - Renta fija y variable

Fondos de muy Corto Plazo: Cash Soles y Cash Dólares

¿Qué se esperaba?

Cash Soles:

- Esperábamos que las tasas en soles de corto plazo continúen con la tendencia al alza durante los próximos meses. El BCR mantuvo su tasa de referencia en 2.75% y es posible que durante 2019 ajuste al alza entre 25 y 50 pb.
- Asimismo, que las condiciones de mercado siguiesen favoreciendo realizar inversiones sintéticas en soles (un depósito en dólares con cobertura cambiaria al 100%) con el objetivo de agregar *carry* a los portafolios en el tramo de 1 a 3 meses, teniendo una volatilidad moderada.

Cash Dólares:

- Esperábamos que las tasas de corto plazo en dólares sigan ajustando paulatinamente al alza en línea con el comportamiento de los mercados internacionales. Se esperaba una subida adicional de 25pb en el mes de diciembre por parte de la FED y otras tres adicionales durante el 2019.

¿Qué fue lo que pasó?

Cash Soles:

- Mes positivo en rentabilidad (MTD 0.20% y YTD 2.02%).
- El BCR mantuvo su tasa de referencia estable en 2.75%.
- Las tasas en soles de corto plazo continuaron su proceso de ajuste al alza frente a la posibilidad de que el BCR suba los tipos de interés durante 2019.
- Se ha disminuido la participación del portafolio en depósitos sintéticos debido a la reciente subida de las tasas de interés en Soles de Corto Plazo.
- Asimismo, el incremento de emisiones en el mercado local generó oportunidades de comprar certificados de depósito o papeles comerciales a mejores tasas.

Cash Dólares:

- Mes positivo en la rentabilidad (MTD 0.16% y YTD 1.51%).
- Las tasas de corto plazo en dólares tanto en el mercado local como en el mercado internacional continúan su proceso de ajuste al alza, esto ha permitido aumentar el *carry* del fondo.
- Mantenemos el perfil crediticio del portafolio. Asimismo, empezamos a aumentar la vida media de los depósitos a plazo.

¿Qué estamos esperando? / Estrategia para este mes

Cash Soles:

- Esperamos que las tasa en soles de corto plazo continúen con la tendencia al alza durante los próximos meses. El BCR mantuvo su tasa de referencia en 2.75% al cierre de 2018 y esperamos que durante 2019 se incrementen entre 25 y 50 pb.

- Esperamos que las condiciones de mercado sigan favoreciendo la inversión en depósitos a plazo en el mercado local, en el corto y mediano plazo las tasas de interés podrían continuar ajustando al alza en la medida que siga aumentando la demanda por liquidez y se sigan incorporando las expectativas de un cambio en la política monetaria por parte del BCR.

Cash Dólares:

- Las tasas de corto plazo en dólares sigan ajustando al alza, particularmente en el mercado local tras el rezago de las mismas frente a la subida de los tipos de interés en los mercados internacionales. Se esperan tres subidas adicionales (de 25pb cada una) por parte de la FED durante el año 2019, sin embargo, reciente información sugiere que el ajuste sería tan solo de dos subidas de 25 puntos durante el año.

Fondos BBVA Soles, Soles Monetario y Perú Soles

¿Qué se esperaba?

Puntos tomados en cuenta:

- Las tasas de interés de los bonos norteamericanos continuaron bajando de manera significativa. Se espera que la FED continúe con su proceso de normalización de política monetaria subiendo los tipos de interés entre 2 y 3 veces (25pb c/u) durante 2019. Empiezan a haber dudas sobre la continuidad del ciclo de crecimiento de la economía americana.
- El nivel de aplanamiento de la curva de tesoros americana (diferencial entre las tasas de corto y largo plazo) es cada vez menor, lo que podría sugerir que en el mediano y largo plazo los indicadores de crecimiento no serían los mejores. En consecuencia, podría haber un entorno de tasas de interés más bajas en el largo plazo.

Estrategia:

- Sobre-exposición a los bonos corporativos con buena calidad crediticia (AAA y AA+), debido a que nos pueden ofrecer buenos rendimientos en el mediano plazo y una prima adicional interesante frente a los bonos soberanos en soles.
- Mantenemos un riesgo moderado en Bonos Soberanos en soles y tenemos preferencia por los nodos de mediano y largo plazo.

¿Qué fue lo que pasó?

- Mes con resultados mixtos en rentabilidad
 - Soles: (MTD 0.16% y YTD 1.56%)
 - Soles Monetario: (MTD 0.11% y YTD 2.25%)
 - Perú Soles: (MTD 0.12% y YTD 2.30%)
- Los movimientos de las tasas y el posicionamiento en el tramo medio de la curva, contribuyeron en el retorno de los fondos en soles.
- La curva de CD's del BCRP se desvalorizó cerca de 20pb. Por otra parte, la curva de bonos del gobierno se valorizó 12pb durante el mes

¿Qué estamos esperando? / Estrategia para este mes

Puntos a tomar en cuenta:

- Durante el primer trimestre de 2019 esperamos mayor estabilidad en las tasas de interés de los bonos del tesoro norteamericano, luego de llegar sus máximos niveles en 7 años (cerca al 3.30%) y bajar hasta niveles cercanos al 2.75%, los pronósticos de crecimiento e inflación de Estados Unidos se han moderado ligeramente al igual que la mayoría del mundo desarrollado, esto nos lleva a pensar que podemos estar entrando a un entorno de tasas de interés más bajas que las observadas en 2018.
- El nivel de aplanamiento de la curva de tesoros americana (diferencial entre las tasas de corto y largo plazo) es cada vez menor, lo que podría sugerir que en el mediano y largo plazo los indicadores de crecimiento no serían los mejores.

Estrategia:

- Sobre-exposición a los bonos corporativos con buena calidad crediticia (AAA y AA+), debido a que nos pueden ofrecer buenos rendimientos en el mediano plazo y una prima adicional interesante frente a los bonos soberanos en soles.
- Mantenemos un riesgo moderado en Bonos Soberanos en soles con preferencia por los nodos de mediano y largo plazo.

Fondos BBVA Dólares, Leer es estar adelante y Dólares Monetario

¿Qué se esperaba?

Puntos tomados en cuenta:

- Esperamos que los spreads de crédito se mantengan estables o que se reduzcan para los emisores con rating *investment grade*. Asimismo, esperamos estabilidad en los emisores *high yield*.
- Estaremos atentos al nivel de las tasas de interés de los bonos del gobierno de Estados Unidos y soberanos del gobierno peruano ya que en el entorno actual podrían verse beneficiados.

Estrategia:

- Mantenemos altos niveles de inversión de los portafolios a través de depósitos a plazo, con el objetivo de sacar provecho de la coyuntura de tasas de interés más altas.
- Posición neutral en bonos globales del gobierno peruano.
- Posición corta en bonos corporativos latinoamericanos, sobre ponderando Perú y Colombia, además de emisores de buena liquidez y calificación de *investment grade*. Preferimos inversiones en la parte media de las curvas de rendimiento (3 a 5 años).

¿Qué fue lo que pasó?

- Mes con resultados positivos para los fondos con exposición a riesgo de mercado.
 - Dólares: (MTD 0.54% y YTD -0.39%)
 - Leer: (MTD 0.57% y YTD 0.17%)
 - Dólares Monetario: (MTD 0.19% y YTD 1.76%)
- El performance de los portafolios en moneda extranjera se vio favorecido por el buen comportamiento de los spreads crediticios *investment grade*.

¿Qué estamos esperando? / Estrategia para este mes

Puntos a tomar en cuenta:

- Esperamos que los spreads de crédito se mantengan estables o que se reduzcan para los emisores con rating *investment grade*. Asimismo, esperamos estabilidad en los emisores *high yield*.
- Una posible ampliación de los spreads de crédito debido a la caída en los tipos de interés de los bonos base pueden abrir oportunidades de toma de nuevas posiciones tanto en bonos soberanos como en bonos corporativos, el entorno macroeconómico de las economías emergentes y en especial de América Latina luce estable y esto podría beneficiar a los mercados en el mediano plazo.

Estrategia:

- Mantenemos altos niveles de inversión de los portafolios a través de depósitos a plazo, con el objetivo de sacar provecho de la coyuntura de tasas de interés más altas.
- Posición neutral en bonos globales del gobierno peruano.
- Aumentaremos el porcentaje de inversión en bonos corporativos latinoamericanos, seguiremos favoreciendo emisores de buena liquidez y buen perfil crediticio. Tomaremos posiciones a plazos más largos sin aumentar de manera significativa la duración de los portafolios.

Fondos Mixtos y Accionarios

¿Qué se esperaba?

- Los sectores en los que se tenía más convicción eran los siguientes:
 - Construcción: UNACEM, Ferreyros
 - Consumo: Alicorp, InRetail
 - Banca: Credicorp, IFS, BBVA Continental.
- Estos sectores tendrían un mejor performance gracias a la reactivación de la inversión privada y pública.
- Reducir la exposición a mineras productoras de metales industriales.
- Visión neutral acerca del oro.

¿Qué fue lo que pasó?

- Mes con resultados negativos para los fondos mixtos.
 - Moderado Soles: (MTD 0.13% y YTD -3.00%)
 - Balanceado Soles: (MTD 0.26% y YTD -7.01%)
 - Agresivo Soles: (MTD 0.61% y YTD -13.93%)
- El desempeño del fondo según sectores se observa en el siguiente cuadro:

Sectores	Peso en Cartera (%)	Retorno (%)
Industriales	8.94	5.23
Energía	0.07	3.67
Materiales	48.83	1.34
Servicios	21.88	1.31
Caja	4.19	0.00
Consumo discrecional	1.34	-1.39
Consumo	14.72	-3.38

- Las acciones que aportaron de manera positiva al rendimiento son las siguientes:

Empresas	Peso en Cartera (%)	Retorno (%)
BUENAVENTURA	10.43	14.39
PAN AMERICAN	1.64	13.21
FERREYCORP	6.84	8.55
UNACEM	5.40	8.33
NEXA	4.98	7.14
LUZ DEL SUR	0.05	6.39
INTERCORP	5.31	3.41
TAHOE	0.90	2.65

- Las acciones que aportaron de manera negativa al rendimiento son las siguientes:

Empresas	Peso en Cartera (%)	Retorno (%)
TREVALI	2.04	-16.94
ATACOCHA	0.01	-9.30
SOUTHERN	6.27	-8.35
LA PAMPILLA	0.01	-7.35
VOLCAN	5.44	-5.33
GRAMON	2.09	-4.33
HOCHSCHILD	2.49	-3.86

¿Qué estamos esperando? / Estrategia para este mes

- Los sectores en los que se tiene más convicción son los siguientes:
 - Construcción: UNACEM, Ferreyros
 - Consumo: Alicorp, InRetail
 - Banca: Credicorp, IFS, BBVA Continental.
- Estos sectores tendrían un mejor performance gracias a la reactivación de la inversión privada y pública.
- Se ha reducido la exposición a mineras productoras de metales industriales.
- Mantenemos una visión neutral acerca del oro.

Fondo BBVA Latam Pacífico

- Los índices de renta variable de la región Latam mostraron un desempeño positivo durante abril al igual que las bolsas internacionales. Entre las principales bolsas se encuentran:

Índice S&P/BVL Peru Select (6.16%) en Perú

Índice IPSA (3.04%) en Chile

Índice COLCAP (7.56%) en Colombia

Índice IPC (4.84%) en México