

DICIEMBRE DE 2017

INFORME DEL MERCADO LATINOAMERICANO



Exclusivamente para inversores institucionales.

 **Santander**
ASSET MANAGEMENT

INFORME ECONÓMICO

Agustín Carles
Director Global
de Análisis Macroeconómico



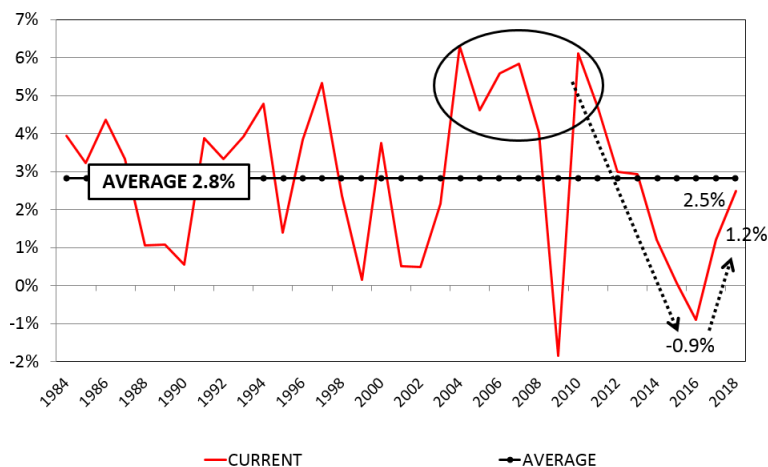
PERSPECTIVA REGIONAL

Nuestro análisis muestra que uno de los principales motivos del fin de la tendencia bajista del crecimiento del PIB en América Latina ha sido la estabilización del crecimiento del PIB chino y la recuperación en los precios de las materias primas durante los últimos trimestres (lo que consecuentemente impulsó las relaciones comerciales latinoamericanas).

Las perspectivas de nuevas alzas en los precios de las materias primas parecen ahora algo más limitadas, si bien estimamos que aún existe margen para nuevos avances en el crecimiento del PIB durante 2018. Las tasas de crecimiento previstas actuales no parecen lo suficientemente sólidas respecto a los períodos de expansión anteriores. Además, la brecha de producción en la práctica totalidad de las economías latinoamericanas sigue siendo muy negativa.

Esperamos que el crecimiento de la región continúe acelerándose este año. Brasil encabezará la marcha, pero es probable que todas las principales economías, salvo México, muestren mayores tasas de crecimiento que en 2017.

Crecimiento del PIB en América Latina



BRASIL

En los últimos meses los fundamentales de la economía brasileña no han dejado de mejorar pese a la continuada incertidumbre sobre la perspectiva presupuestaria del país.

La actividad económica lleva mostrando unas cada vez mayores señales de recuperación desde comienzos de año. Una importante señal de esta recuperación se vio en el desglose del PIB de 3TR17, que presentó un incremento tanto del consumo de los hogares como de la inversión en activos fijos (que no crecía en positivo desde el 2TR13). De cara al conjunto de 2018, mantenemos nuestra estimación superior al consenso del 3,3%.

Los indicadores del mercado laboral han deparado resultados positivos en los últimos meses, con un elevado crecimiento del empleo y una marcada expansión en los costes salariales. Además, la mejoría en la perspectiva sobre el endeudamiento de los hogares está comenzando a consolidarse en mayor medida, con un sólido crecimiento de los nuevos préstamos y unos menores ratios de morosidad. Por tanto, consideramos que el mejor comportamiento del consumo de los hogares constituirá el pilar central para la perspectiva de crecimiento del país en los próximos trimestres.

La inflación quedó por debajo de las expectativas del mercado durante gran parte de 2017, debido no solo a los bajos precios de los alimentos, sino también a la desinflación generalizada de partidas del IPC con mayor vinculación a las condiciones de la demanda. En consecuencia, el IPC del país probablemente cerrará 2017 en el 2,7%, por debajo del límite inferior del objetivo de inflación establecido por el Banco Central de Brasil. Asimismo, los fundamentales siguen apuntando a una perspectiva de menor inflación para los próximos años, por lo que ahora esperamos un IPC del 3,8% en 2018. La base de nuestra visión optimista sobre la inflación se fundamenta en dos elementos principales: (i) la elevada inactividad observada en la economía brasileña debería permitir que el país crezca en los próximos años sin desatar presiones inflacionistas acusadas; y (ii) los efectos de inercia que el actual nivel reducido de inflación tendrá sobre los reajustes de precios en los años venideros.

CHILE

Tras un flojo 2017 en el que la economía probablemente apenas conseguirá materializar una cifra de crecimiento final superior al 1,5%, las condiciones para 2018 se antojan mucho más favorables. La expansión económica mundial se acelerará previsiblemente, sobre todo entre los principales socios comerciales de Chile. Además, el precio del cobre ha seguido subiendo y se consolidó en niveles no vistos desde hace más de cuatro años. Al mismo tiempo, en clave interna, las expectativas de consumidores y empresas han mejorado mucho, quizá debido a la desaparición de la incertidumbre sobre las elecciones de finales de 2017, que finalmente se saldaron con la victoria del anterior presidente Sebastián Piñera, de centro-derecha y pro mercado. La política monetaria expansiva y el positivo ciclo de apreciación del tipo de cambio han brindado impulso adicional a la actividad local.

El nuevo mandato de Sebastián Piñera no estará exento de dificultades, ya que no dispone de mayoría en ninguna de las dos cámaras del parlamento. Aún así, conviene recordar que en su mandato anterior (2010-2014) también se vio obligado a gobernar en minoría legislativa. En esta ocasión tendrá que dar prioridad a las actuales demandas sociales, que incluyen cambios en el sistema de pensiones y provisiones para educación y sanidad, todo ello al tiempo que intenta mantener el control de sus responsabilidades presupuestarias.

La economía concluirá 2017 con una aceleración de la tasa de crecimiento, debido más al reducido efecto de base respecto a períodos anteriores que a un verdadero crecimiento.

Tras aumentar en tan solo un 1,1% en el segundo semestre de 2016 y únicamente en un 0,5% en el primer semestre de 2017, la economía creció un 2,2% en el tercer trimestre y se espera que lo haga en torno al 2,8% en el último trimestre del año. Por cuarto año consecutivo, la inversión registrará una contracción, algo sin precedentes para la economía chilena. El consumo de los hogares continuó oscilando en torno a tasas de expansión de tan solo el 2,5%, muy por debajo de sus mínimos históricos cercanos al 5,0%.

Está previsto que el crecimiento se acelere en 2018 lo que, además de al reducido efecto de base, se deberá a los sectores de la minería del cobre y la construcción, que en ambos casos pueden dar lugar a un ciclo virtuoso en el resto de la economía. Algunos de los indicadores económicos adelantados (como el nivel de las importaciones de bienes de capital y de consumo) apuntan a un mayor crecimiento. Prevemos que la economía cerrará 2017 con una expansión de un 1,5%, que se acelerará hasta el 3,4% en 2018.

La inflación continúa oscilando en torno al 2,0%, el nivel inferior de la horquilla objetivo del Banco Central, a causa de las débiles presiones provenientes de la demanda interna, la apreciación cambiaria y, específicamente, de un ciclo muy favorable en la producción de alimentos perecederos. No esperamos que la inflación empiece a subir hasta mediados de 2018 debido a unas presiones de la demanda más acusadas, lo que hará que la inflación cierre el año en torno al 2,8%.

En esta coyuntura, el banco central ha evitado articular nuevos recortes de tipos a pesar de mantener una postura expansiva. Según nuestras propias estimaciones, el tipo principal se mantendrá probablemente sin cambios durante algunos meses más, pero conforme la economía se consolide podría aumentar la presión sobre el Banco Central para elevar el MPR en 25 p.b. durante el segundo trimestre de 2018.

PERÚ

Los políticos peruanos acapararon muchos titulares durante 2017, lo que afectó a la economía debido a la pérdida de confianza entre los agentes económicos, la suspensión de obras de infraestructuras y el cambio en la dinámica del sector público. El país parecía estar recuperándose de su crisis política a mediados de septiembre cuando el Gobierno se vio obligado a remodelar su Gabinete, pero en diciembre aparecieron noticias que vinculaban al presidente Pedro Pablo Kuczynski con la vilipendiada empresa brasileña Odebrecht, lo que llevó al Congreso a iniciar el proceso de destitución del máximo dirigente del país. Aunque el intento de destitución no tuvo éxito, podría continuar erosionando la confianza. Además de lo anterior, Kuczynski también indultó al ex presidente Alberto Fujimori, una medida que desató una oleada de reacciones entre los peruanos y la clase política, incluidos los partidarios del presidente Kuczynski.

En el ámbito económico, se confirmó que el PIB del tercer trimestre creció únicamente un 2,5%, un nivel muy similar al registrado en el primer semestre del año. Conviene señalar que tras catorce trimestres consecutivos de caídas, la inversión privada volvió finalmente a crecer (5,3% interanual). Existe una acuciante necesidad de nuevos proyectos de inversión pública para reforzar las labores de reconstrucción tras las destructivas inundaciones provocadas por el fenómeno de El Niño. El consumo privado continúa estando muy contenido, ya que el crecimiento permanece en torno al suelo del ciclo.

En cuanto al lado de la oferta del PIB, los niveles de construcción, comercio y servicio parecen mostrar una incipiente reacceleración que debería confirmarse en los próximos trimestres. Aunque el sector minero ha moderado su crecimiento de doble dígito, la recuperación de los precios de las materias primas anticipa un futuro cercano muy halagüeño.

Creemos que se producirá una recuperación adicional en la inversión pública a través de proyectos como los Juegos Panamericanos, la construcción de la Línea 2 de Metro y el nuevo aeropuerto, así como otros trabajos de minería pendientes. Por tanto, de cara a 2017 mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB en el 2,5%, si bien esperamos una expansión más cercana al 3,6% en 2018, ligeramente por debajo del 4,0% anteriormente previsto.

En lo que respecta a la política monetaria, en la última reunión del banco central se adoptó una postura más neutral sobre sus acciones futuras. Por ello, nuestro escenario base asume que el banco no modificará los tipos durante varios meses, a la espera de que se materialice el rebote previsto en la economía.

POSICIONAMIENTO DEL FONDO Y COMENTARIO SOBRE SU EVOLUCIÓN

Alfredo Mordezki¹
Director Global
de Renta Fija Latinoamericana



FONDO SANTANDER LATIN AMERICAN CORPORATE BOND

El fondo cerró el año registrando una rentabilidad absoluta positiva en diciembre. En términos relativos, el Fondo tuvo una evolución mayormente plana frente a su índice de referencia en el mes. Los bonos del Tesoro de EE.UU. sufrieron ciertas ventas durante diciembre y los bonos del Tesoro a diez años alcanzaron sus mayores niveles de rentabilidad desde marzo (2,50%), tras lo que cerraron el mes en el 2,40%.

A lo largo de 2017 el fondo registró una sólida rentabilidad absoluta, ya que los mercados emergentes siguieron evolucionando de forma excelente respaldados por un entorno de propensión al riesgo y sólidos precios de las materias primas.

Brasil y Argentina, donde el fondo mantiene sus principales posiciones sobreponderadas, volvieron a ser los países más destacados. Ambos países continúan beneficiándose de la mejoría en sus condiciones económicas. El fondo redujo recientemente su exposición a México debido a los factores adversos derivados del NAFTA. El país fue el mayor lastre durante el mes.

El sector eléctrico resultó especialmente beneficioso para la rentabilidad en diciembre, no solo en Argentina, donde el fondo ya ha obtenido considerables ganancias este año, sino también en Brasil, gracias a la exitosa nueva emisión de Cemig. El de telecomunicaciones fue el sector con peor comportamiento, debido principalmente a la recuperación de Digicel, en el que el fondo continúa estando infraponderado. Dicho esto, Digicel 20 fue el bono con mejor comportamiento del fondo en el mes, mientras que otros proveedores de servicios de telecomunicaciones, como Colombia Telecomunicaciones y Millicom, también estuvieron en el top 5.

	Diciembre de 2017	2017	3 años	5 años
Fondo	0,36%	12,32%	6,97%	4,89%
Índice de referencia ²	0,39%	12,10%	7,17%	4,88%
Rentabilidad relativa (+/-)	-0,03%	+0,22%	-0,20%	+0,01%
% Invertido			93,47%	
Número de posiciones			138	
Rendimiento al vencimiento			5,15%	
Duración			5,22	
ISIN		LU0363170191		
Clase de acciones			I	
Comisión de Gestión			0,60%	
TER (2017)			0,70%	

¹Alfredo se incorporó a Santander AM a mediados de 2010. ²JPM CEMBI Broad Diversified Latin America. Fecha de lanzamiento del fondo: 25 de julio de 2008. Rentabilidad neta de comisiones, en USD; las rentabilidades a lo largo de un año son anualizadas. Fuente: Santander AM Performance Department. Datos a 31 de diciembre de 2017.

José Cuervo¹
 Director Global
 de Renta Variable Latinoamericana



FONDO SANTANDER LATIN AMERICAN EQUITY OPPORTUNITY

Los mercados latinoamericanos obtuvieron una rentabilidad absoluta positiva en diciembre, cerrando así por todo lo alto 2017, que se saldó con una rentabilidad total anual próxima al 24% (índice MSCI Latam). La renta variable de la región evolucionó mayormente en línea con los índices mundiales, si bien quedó a la zaga de otros mercados emergentes que cuentan con mayor exposición a la tecnología.

Chile fue el país más destacado en el mes, al recuperar niveles no vistos desde octubre de 2017 antes de la primera vuelta de sus elecciones presidenciales. El índice escaló un 15,6% en términos de USD. Colombia también avanzó durante el mes, gracias a la apreciación de su divisa y al encarecimiento del petróleo. No obstante, el mercado brasileño evolucionó en línea con el conjunto de la región, ya que su Congreso todavía no ha podido sacar adelante su tan esperada reforma de las pensiones. Sin embargo, los indicadores de confianza del país han ido mejorando de forma paulatina, y el real brasileño permanece estable. La renta variable mexicana arrojó una discreta rentabilidad en diciembre, ya que sus avances se vieron contrarrestados por la depreciación del MXN. El mercado está comenzando a centrarse en los candidatos a las próximas elecciones presidenciales, que podrían deparar un complicado período de cambio político. Las actuales negociaciones en torno al NAFTA están añadiendo incertidumbre adicional. Perú vivió un mes complicado, en el que su presidente salió victorioso de una votación de destitución motivada por acusaciones de corrupción y soborno. El índice peruano avanzó un 1,1%, con lo que cierra el año con una revalorización del 33%. Argentina, país no incluido en el índice de referencia, ganó un 6,3% en el mes, batiendo a otros países en 2017 con una impresionante rentabilidad del 72,3%.

En cuanto al posicionamiento por países, Brasil fue el que más contribuyó a la rentabilidad en diciembre. A pesar de estar infraponderados en México, la selección de valores en este país perjudicó a la rentabilidad tanto en términos relativos como absolutos. Este mes el equipo de inversión efectuó algunos cambios en la asignación por países, aumentado la exposición a Chile y reduciéndola en Perú, al tiempo que modificó ligeramente las posiciones del fondo en México.

Respecto a los valores, una de las posiciones que más aportaron a la rentabilidad fue la de SMU, el supermercado chileno que salió a Bolsa a comienzos de 2017 para obtener financiación con la que reducir su apalancamiento y mejorar su operativa. La empresa registró una notable rentabilidad en diciembre, ya que sus gestores continúan cumpliendo las promesas realizadas en su OPV. Otras empresas chilenas, como Hites, Enersis, Paz y Entel, también impulsaron la rentabilidad en el mes. Durante los dos últimos meses, una posición sobreponderada en Vale, el gran productor de mineral de hierro brasileño, benefició a la rentabilidad gracias al rebote en el precio del mineral de hierro y a la sólida evolución operativa de la empresa. La posición del fondo en Arezzo continúa dando sus frutos: la empresa fue una de las que más contribuyó a la rentabilidad en diciembre y en el año natural 2017.

Por el lado negativo, algunas de las elecciones del fondo en México lastraron la rentabilidad. Tanto el operador de infraestructuras Lenova, como la cadena minorista Liverpool y el conglomerado Grupo Financiero Banorte quedaron rezagados. Algunas posiciones infraponderadas en Chile mermaron la rentabilidad relativa, como los pesos pesados del país Copec y CMPC.

	Diciembre de 2017	2017	3 años	5 años
Fondo	3,31%	24,90%	2,93%	-3,33%
Índice de referencia ²	4,10%	23,34%	3,69%	-6,07%
Rentabilidad relativa (+/-)	-0,79%	+1,56%	-0,76%	+2,74%
% Invertido			98,06%	
Número de posiciones			65	
ISIN		LU0363169938		
Clase de acciones			I	
Comisión de Gestión			0,70%	
TER (2017)			0,79%	

¹José se incorporó a Santander AM a mediados de 2011. ²El índice de referencia al cierre de diciembre de 2013 era el MSCI Latam Small Cap Index, pero pasó a ser el índice MSCI Latin America 10/40 el 1 de enero de 2014. Fecha de lanzamiento del fondo: 31 de julio de 2008. Rentabilidad neta de comisiones, en USD; las rentabilidades a lo largo de un año son anualizadas. Fuente: Santander AM Performance Department. Datos a 31 de diciembre de 2017.

AVISO LEGAL

ESTE MATERIAL ES SOLO PARA CLIENTES INSTITUCIONALES Y NO DEBE SER UTILIZADO POR OTRA PERSONA.

El presente informe ha sido realizado por Santander Asset Management Luxemburg SA. La información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se han tomado todas las precauciones razonables para garantizar que la información de este documento no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta ni completa y no debe confiarse en ella como tal. Todas las opiniones expresadas aquí representan las opiniones del autor en el momento de la presentación y no son necesariamente los puntos de vista de Santander Asset Management a menos que se indique lo contrario y están sujetos a cambios. Santander Asset Management puede cambiar la recomendación que tiene sobre un stock en cualquier momento. Ocasionalmente, Santander Asset Management, y/o cualquiera de sus consejeros o directores pueden tener una posición, o tener intereses, en operaciones con valores que sean directa o indirectamente objeto de este informe. Santander Asset Management cuenta con normas internas de conducta que contienen, entre otras cosas, los procedimientos para evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas las murallas chinas y la posibilidad de establecer restricciones específicas sobre las actividades de investigación, si fuera necesario. Santander Asset Management puede ocasionalmente realizar servicios o promocionar negocio de cualquier compañía mencionada en este informe Santander Asset Management no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o consecuente que surja de cualquier uso de este informe o su contenido. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor para cualquier propósito.

Santander Asset Management informa que esta presentación puede contener declaraciones sobre previsiones y estimaciones. Dichas previsiones y estimaciones pueden incluir, entre otras, comentarios sobre el desarrollo de negocios futuros y rentabilidades futuras. A pesar de que estas previsiones y estimaciones representan nuestras opiniones sobre las expectativas futuras de negocios, es posible que ciertos riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes puedan provocar que los resultados sean materialmente diferentes de lo que se espera. Entre estos factores se hallan: (1) la situación del mercado, factores macroeconómicos, directrices regulatorias y gubernamentales, (2) variaciones en los intercambios nacionales e internacionales de valores, tipos de cambio y tasas de interés, (3) presiones competitivas, (4) desarrollos tecnológicos, (5) alteraciones en la situación financiera y de solvencia de nuestros clientes, deudores u homólogos. Los factores de riesgo y otros factores fundamentales que hemos indicado podrían tener un efecto adverso en nuestro negocio y en el rendimiento y los beneficios contenidos y descritos en nuestros informes pasados o en los que presentaremos en el futuro, incluidos los presentados con la normativa y entidades de supervisión.