

JULIO DE 2018

INFORME DEL MERCADO LATINOAMERICANO



Exclusivamente para inversores institucionales.

INFORME ECONÓMICO

Agustín Carles
Director Global
de Análisis Macroeconómico



BRASIL

Los últimos datos de actividad económica han sido muy irregulares, reflejo del efecto de la huelga de camioneros que se llevó a cabo en el país a finales de mayo. La huelga afectó en gran medida al suministro de varios productos, sobre todo alimentos y combustibles. Debido a ello, la actividad de algunos sectores claves se vio trastornada durante casi dos semanas, generando un shock negativo para la actividad económica. Por ejemplo, la producción industrial registró una caída mensual cercana al 11% en mayo. Aunque esta caída ya se había compensado según los datos de junio, consideramos que la huelga ha tenido un impacto indirecto sobre la confianza económica general que resultará más duradero. Atendiendo a los datos más recientes, hemos revisado ligeramente a la baja nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2018 del 2,0% al 1,8%.

En cuanto a la inflación, la perspectiva sobre los precios al consumo se mantiene muy favorable en Brasil. Aunque las lecturas mensuales del IPC de mayo y junio se vieron afectadas por el shock de suministro causado por la huelga, no hemos apreciado que los efectos se extendieran a los componentes de la inflación subyacente. Además, los precios de los servicios continúan muy contenidos y aún no constatamos efecto alguno de la reciente depreciación del BRL sobre los bienes comercializables o los precios industriales. En consecuencia, esperamos que el entorno económico contenido y la elevada inactividad en la economía brasileña contribuyan a mantener una perspectiva de inflación benigna. Tras la publicación de los últimos datos de IPC, revisamos ligeramente al alza nuestra previsión de IPC para 2018 del 3,8% al 3,9%.

El BRL se vio considerablemente presionado en mayo y junio debido a un repunte de la volatilidad, un panorama global de mayor aversión al riesgo y una mayor incertidumbre sobre el resultado de las elecciones presidenciales de este año. Durante este periodo, el Banco Central Brasileño (BCB) llevó a cabo intervenciones de calado en el mercado cambiario en auxilio de su castigada divisa. Aunque las intervenciones cesaron al cierre de junio, el Banco declaró que disponía de más capacidad para actuar en caso necesario, lo que haría únicamente de existir un mayor riesgo de disrupción o si el BRL evolucionara injustificadamente peor que sus divisas comparables.

Desde mayo, el BCB no ha realizado cambios en su política monetaria. Habida cuenta de nuestra moderada perspectiva de crecimiento del PIB para este año y nuestra muy benigna previsión para la inflación, consideramos que el BCB podrá mantener el tipo Selic en su nivel actual del 6,5% hasta que concluya el año.

MÉXICO

Aunque el recién nombrado presidente Andrés Manuel López Obrador (“AMLO”) asumirá el cargo en diciembre, el periodo de transición se está revelando positivo hasta la fecha. El nuevo Gobierno ha hecho hincapié en la importancia de adoptar un enfoque presupuestario prudente y en el continuado respeto a la independencia del Banco Central. Al mismo tiempo, el gabinete de AMLO ha insistido en que resulta probable que se alcance un acuerdo sobre el NAFTA antes de su investidura. Como siempre, los problemas se esconden en los detalles. Los mercados estarán muy atentos al desafío asumido por AMLO de recortar las áreas de gasto burocrático para redirigir recursos hacia infraestructuras y programas sociales, todo ello sin subir los impuestos. También ha anunciado planes para que los carburantes retomen precios de mercado, a costa de las finanzas públicas. Aunque seguimos esperando que se alcance un acuerdo sobre el NAFTA a corto plazo, consideramos que esperar lograrlo antes de diciembre es demasiado optimista. Además, el equipo de AMLO también tendrá que hacer frente a otras decisiones pendientes, como la construcción del nuevo aeropuerto de Ciudad de México y la implementación de la reforma petrolera. Cualquier duda sobre estos temas probablemente agitará a los mercados. Por este motivo, el rally del MXN ha perdido parte de su impulso recientemente, y cabe que se estanque pronto.

Banxico mantiene un posicionamiento prudente. El banco sabe muy bien que las decisiones en materia presupuestaria deben ser creíbles para reforzar las aspiraciones a largo plazo de México de reducir la deuda y conservar su superávit primario. Cualquier desviación de estos objetivos podría generar una reacción negativa en el mercado, por lo que Banxico debería estar listo para actuar. La inflación ha deparado algunas sorpresas negativas en las últimas fechas. En abril, el IPC subió un 4,4% interanual, pero en la primera mitad de julio escaló hasta el 4,85%. Aunque continúa estando muy por debajo del 6,7% registrado al cierre de 2017, no deja de arrojar dudas sobre la convergencia de la inflación con el objetivo del Banxico del 3%. De hecho, el consenso del mercado espera que el IPC concluya 2018 por encima del 4%, y los niveles de equilibrio a largo plazo también se encuentran por encima del 4%. Esto ha llevado a algunos analistas a anticipar una nueva subida de tipos hasta el 8%, en los próximos meses.

El gasto electoral se está evaporando, e incluso el actual Ejecutivo reconoce que tendrá que reducir el gasto público durante lo que resta de año (ya se han empezado a despedir a empleados a tiempo parcial). Los indicadores adelantados reflejaron recientemente incrementos muy modestos en el crecimiento que, a nuestro juicio, podrían ser compatibles con una ralentización del PIB en 2019. De hecho, esperamos que el PIB crezca en 2019 menos que este año. Cabe señalar que la desaceleración en la economía mexicana constituye un comportamiento postelectoral habitual, una vez que el gasto electoral se va reduciendo. De cara al futuro, el énfasis del nuevo Gobierno en las infraestructuras y los programas sociales, unido a la actual implementación de reformas en los ámbitos financieros, laboral y de las telecomunicaciones, podría impulsar el crecimiento del PIB hasta el 2,5-3,0% a corto plazo.

CHILE

Tras registrar un crecimiento del PIB del 4,2% en el primer trimestre, la economía chilena continúa acelerándose; así, su tasa de expansión aumentó hasta el 5,9% en abril y el 4,9% en mayo, por lo que en el conjunto del segundo trimestre el crecimiento se acercará probablemente al 5,0%. Estas tasas superan nuestras previsiones anteriores del 4,0-4,4%.

La inflación, actualmente en el 2,5%, se aleja del límite inferior de la banda objetivo del Banco Central (2,0%-4,0%). Por ello, anticipamos que en septiembre la inflación anual podría superar incluso el 3,0%. La reciente depreciación del peso chileno también impulsará ligeramente al alza las lecturas de inflación mensual. Creemos que la inflación cerrará el año con un incremento del 2,9%.

El banco central está manteniendo su posicionamiento neutral en materia de política monetaria durante el año, con unos tipos sin cambios. En cualquier caso, los comentarios efectuados tras su última reunión empiezan a albergar señales sutiles de un posible sesgo alcista si las condiciones continúan mejorando y la inflación se sitúa en el centro de su banda objetivo.

COLOMBIA

Durante el primer trimestre del año se produjo una leve recuperación del PIB (+2,2%), algo por encima de la media del 1,8% registrado en el último trimestre de 2017. Consideramos que varias decisiones en materia de consumo e inversión podrían haberse pospuesto hasta la celebración de las elecciones del país. Las últimas encuestas de confianza de los consumidores muestran que el optimismo está empezando a regresar. De hecho, el índice de confianza publicado por Fedesarrollo alcanzó en junio su nivel más elevado en tres años.

La inflación ha comenzado a estabilizarse justo en torno al ecuador de su banda objetivo oficial. En junio permanecía en el 3,2% interanual, y no se esperan grandes movimientos durante los próximos meses. Aunque podrían generarse algunas presiones alcistas sobre los precios debido a la reciente depreciación del peso colombiano, la debilidad en la demanda nacional probablemente impedirá que eso suceda.

En abril, el Banco de la República llevó a cabo el que anticipábamos sería el último recorte de los tipos de interés en su actual ciclo expansivo, situándolos en el 4,25%. Habida cuenta de la senda positiva prevista en la economía de cara a los próximos trimestres, así como a la estabilidad de la inflación en torno al 3,0%, actualmente consideramos que la tasa permanecerá invariada durante lo que resta de año.

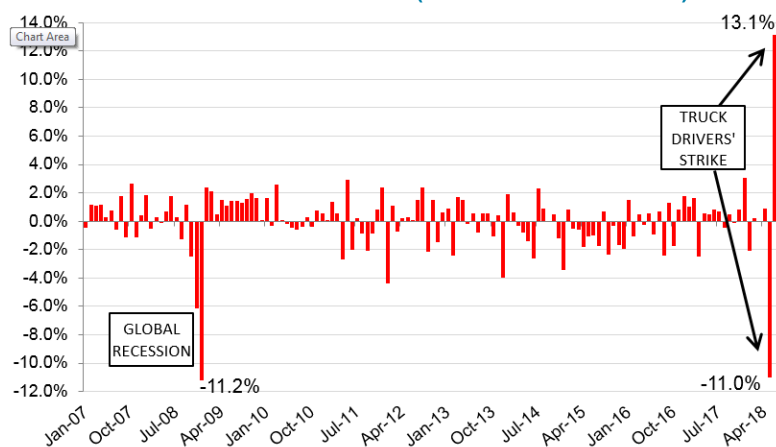
PERÚ

El crecimiento en el 1TR18 fue alentador, ya que el PIB se expandió a una tasa del 3,2%, muy por encima del 2,2% visto en el 4TR17. Además, los niveles de actividad mensual apuntaban a niveles sólidos de crecimiento del 7,8% y el 6,4% durante abril y mayo, por encima de las expectativas del mercado.

La inflación continúa muy contenida: en junio se mantuvo en el 1,5% interanual. Con todo, la reducida base de comparación de varios indicadores en 2017, más la presión originada por la reciente depreciación del Nuevo Sol, hace anticipar que regresará hasta niveles próximos al centro de la banda objetivo del Banco Central (2,0%).

Dado que la economía apenas comienza a ofrecer sus primeras señales de aceleración, y mientras que la inflación no presente presiones alcistas reales, cabe esperar que el Banco Central no modificará los tipos de interés durante bastante tiempo. A nuestro juicio, resulta improbable que el banco retome una política monetaria restrictiva antes de 2019.

Producción industrial de Brasil (% variación intermensual)



POSICIONAMIENTO DEL FONDO Y COMENTARIO SOBRE SU EVOLUCIÓN



Alfredo Mordezki¹
Director Global
de Renta Fija Latinoamericana

FONDO SANTANDER LATIN AMERICAN CORPORATE BOND

Julio fue un mes positivo para los mercados de deuda corporativa en la región. El fondo cerró el mes con una rentabilidad positiva tanto en términos absolutos como relativos.

Latinoamérica fue una de las regiones más destacadas a escala global, gracias al impulso de varias empresas en Brasil, México, Colombia, Perú y Argentina. El buen comportamiento de las divisas también favoreció a la rentabilidad.

En el ámbito de la deuda corporativa, las principales aportaciones vinieron de Brasil y México. Por sectores, aerolíneas, transporte y hierro/acero impulsaron en gran medida la recuperación.

Los bonos específicos que más rentabilidad aportaron fueron Azul 24s, Banorte 31s, JSL 24, Embotelladora AJE 22 y Petrobras 44s, mientras que Digicel 20s, Aguas y Saneamientos Argentinos 23s, Clisa 23s, AES 24s y Albanesi 23s ofrecieron el peor desempeño.

	Julio de 2018	YTD	1 año	3 años	5 años
Fondo	2,78%	-3,29%	0,46%	5,01%	4,93%
Índice de referencia ²	2,44%	-1,76%	1,71%	5,70%	5,49%
Rentabilidad relativa (+/-)	+0,34%	-1,53%	-1,25%	-0,69%	-0,56%
% Invertido			95,68%		
Número de posiciones			117		
Rendimiento al vencimiento			6,94%		
Duración			4,97		
ISIN		LU0363170191			
Clase de acciones			I		
Comisión de Gestión			0,60%		
TER (2017)			0,70%		

¹ Alfredo se incorporó a Santander AM a mediados de 2010. ² JPM 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 martes, 31 de julio de 2018.

Tiago Ventura Rego¹
Gestor de cartera
de renta fija latinoamericana



FONDO SANTANDER AM LATIN AMERICAN FIXED INCOME

El fondo consiguió una rentabilidad positiva en el mes, gracias principalmente al buen comportamiento de las divisas. El fondo cerró el mes por delante de su índice de referencia en términos relativos.

Los bonos mexicanos, uruguayos y peruanos fueron los más destacados en el mes, mientras que los de Brasil y Colombia tuvieron un mes negativo. El bono que más se apreció fue URUGUA28, con un avance del 1,46%.

En cuanto a las divisas, el peso mexicano fue nuevamente el que más brilló, al apreciarse un 6,8% frente al USD tras la celebración a comienzos de julio de las elecciones presidenciales en el país. El peso argentino y el real brasileño también evolucionaron muy favorablemente, anotándose avances del 5,5% y del 3,2% frente al USD, respectivamente.

En México, el resultado de las elecciones presidenciales no arrojó sorpresas, ya que Andrés Manuel López Obrador ("AMLO") se proclamó vencedor en los comicios de julio. Además, la coalición de partidos que respalda a AMLO dispone de mayoría simple en ambas cámaras del Congreso, esto es, la Cámara de Diputados y el Senado. Los resultados fueron muy favorables para el conjunto de los activos financieros mexicanos.

En Brasil, todas las miradas están puestas en las elecciones de octubre: en julio se confirmaron varios candidatos y alianzas políticas.

También fue un buen mes para los activos financieros en Argentina, tras meses de volatilidad y presiones sobre el peso argentino. Las rentabilidades estuvieron impulsadas por las noticias del apoyo del FMI y la reducción de las presiones sobre el conjunto de los mercados emergentes.

	Julio de 2018	YTD	1 año	3 años	5 años
Fondo	3,66%	-1,76%	-5,11%	2,07%	-2,62%
Índice de referencia ²	3,49%	-0,01%	-1,88%	5,55%	-0,18%
Rentabilidad relativa (+/-)	+0,17%	-1,75%	-3,23%	-3,48%	-2,44%
%					
% Invertido			89,38%		
Número de posiciones			30		
Rendimiento al vencimiento			8,25%		
Duración			4,74		
ISIN		LU0375439188			
Clase de acciones			I		
Comisión de Gestión			0,60%		
TER (2017)			1,79%		

¹Tiago comenzó a gestionar el fondo a partir del mes de diciembre de 2011. Fecha de lanzamiento del fondo: 24 de julio de 2008. ²JPM GBI-EM - Dólar estadounidense sin cobertura y diversificado. Rentabilidad neta de comisiones, en USD; las rentabilidades a lo largo de un año son anualizadas. Fuente: Santander AM Performance Department. Datos a martes, 31 de julio de 2018.

Luciano Buyo¹
Gestor de cartera
de renta variable europea



FONDO SANTANDER LATIN AMERICAN EQUITY OPPORTUNITY

En julio, los activos latinoamericanos ofrecieron una rentabilidad positiva tras algunos meses difíciles y una situación de volatilidad tanto en el ámbito nacional como internacional. Este mes el fondo registró una rentabilidad positiva en términos absolutos y relativos, ya que brindó una rentabilidad de doble dígito medida en USD y batió con creces a su índice de referencia.

La decisión del gestor del fondo de modificar la selección de valores en México tras las elecciones presidenciales del mes pasado se reveló acertada, ya que las empresas mexicanas fueron las que más aportaron a la rentabilidad del fondo, a pesar de su asignación relativamente neutral respecto al índice de referencia.

La posición sobreponderada en Brasil también resultó positiva, ya que la atinada selección de valores contribuyó a cosechar buenas rentabilidades en el país. La ausencia de posicionamiento en Colombia, que se resintió por el abaratamiento del petróleo, tuvo una aportación favorable al fondo. Por último, la posición infraponderada en Perú y las posiciones en Argentina también fueron ligeramente beneficiosas para el fondo.

	Julio de 2018	YTD	1 año	3 años	5 años
Fondo	10,73%	-2,29%	0,79%	8,24%	-1,72%
Índice de referencia ²	9,22%	-2,52%	0,83%	8,18%	-1,80%
Rentabilidad relativa (+/-)	+1,51%	+0,23%	-0,04%	+0,06%	+0,08%
% Invertido	97,54%				
Número de posiciones	67				
ISIN	LU0363169938				
Clase de acciones	I				
Comisión de Gestión	0,70%				
TER (2017)	0,96%				

¹Luciano se incorporó a Santander AM en febrero de 2012 y asumió la gestión del fondo en mayo de 2018. ² El 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: jueves, 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 martes, 31 de julio de 2018.

AVISO LEGAL

THIS MATERIAL IS ONLY FOR **INSTITUTIONAL** CLIENTS AND SHOULD NOT BE RELIED UPON BY ANY OTHER PERSONS. Este informe ha sido preparado por Santander Asset Management Luxembourg 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. All opinions expressed here represent the views of the author at the time of the presentation and are not necessarily the views of Santander Asset Management unless otherwise stated and are subject to change. Santander Asset Management may change the recommendation it has on a stock at any given time. From time to time, Santander Asset Management and/or any of its officers or directors may have a position, or otherwise be interested in, transactions in securities which are directly or indirectly the subject of this report. 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 el 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 de 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 tipos de interés, (3) presiones competitivas, (4) desarrollos tecnológicos, y (5) alteraciones en la situación financiera y de solvencia de nuestros clientes, deudores o contrapartes. 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 ante los organismos reguladores y supervisores.