

Reporte Trimestral Diciembre 2021

Fondo de Inversión SURA Deuda Latam UF

Fondo que ofrece una alternativa de inversión para personas naturales y/o jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras en un portafolio con horizonte de mediano y largo plazo, asociado a un riesgo moderado, a través de una cartera compuesta principalmente por instrumentos de deuda de emisores latinoamericanos.

Comentario Portfolio Manager

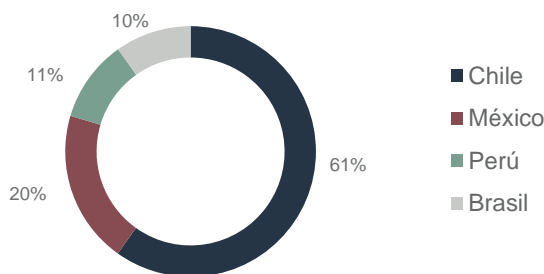
Durante el cuarto trimestre de 2021, la deuda corporativa latinoamericana en dólares presentó un desempeño negativo, principalmente a nivel de la deuda con grado especulativo. Esta dinámica se vio reflejada en el desempeño del fondo durante trimestre, observándose una rentabilidad trimestral negativa. El débil desempeño de los bonos corporativos de emisores mexicanos que el fondo mantiene en cartera y la desvalorización de algunas de las coberturas de dólares a UF explican el resultado trimestral negativo. Se produjo una ampliación de spreads importantes en las SOFOMs (Sociedad Financiera de Objeto Múltiple) producto de temores respecto a la robustez del modelo de negocio de Crédito Real y la capacidad de esta de afrontar el pago de su bono emitido en francos suizos con vencimiento en febrero de este año. Por otro lado, el entorno político en Perú continuó estabilizándose, favoreciendo al bono de Coazucar que mantenemos en el portafolio. Las tasas locales nominales y reales operaron al alza durante el trimestre, guiadas por las elecciones llevadas a cabo el último mes del año, por una política monetaria avanzando hacia terreno contractivo y por salida de flujos producto de la coyuntura.

La actividad económica a nivel global continuó ganando dinamismo tras los avances en los programas de vacunación, y a pesar de la aparición de nuevas variantes del COVID. Sin embargo, las presiones inflacionarias observadas a nivel mundial vienen llevando a que los bancos centrales comiencen a normalizar su política monetaria. De cara al primer semestre del 2022, esperamos que los bancos centrales en Latinoamérica continúen con su estrategia de incrementar las tasas de interés para frenar un incremento en las expectativas de inflación. En lo que respecta a la gestión del fondo, continuamos enfocándonos en monitorear los créditos en cartera y en buscar oportunidades para mejorar el perfil de retorno de fondo con un nivel de riesgo balanceado. En tal sentido, nuestro equipo de especialistas continúa revisando cada posición del fondo con el fin de preservar de la mejor manera el capital de nuestros clientes. Es importante recordar, que SURA Deuda Latam UF es una cartera compuesta por instrumentos de deuda a lo largo de Latinoamérica, que asegura la exposición a UF a través de contratos de derivados, evitando el riesgo de exponer a nuestros clientes a las diferentes monedas de la región.

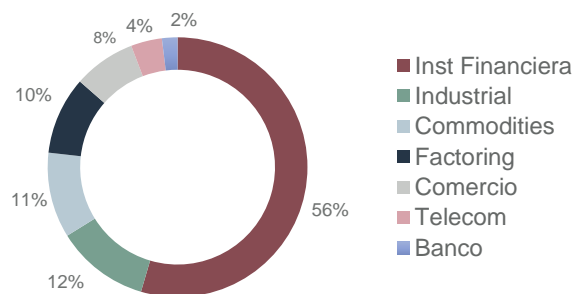
Duración 2,0 años		Clasificación de Riesgo Internacional: BB Local*: A -		
Patrimonio Fondo		CLP 21,1 mil millones USD 25,7 millones		
Tipo de Fondo		Fondo de Inversión no rescatable		
Emisor	País	Sector	Rating Local*	Distribución
Unifin	México	Inst Financieras	A-	11%
Coazúcar	Peru	Commodities	BBB+	11%
Factoring	Chile	Factoring	AA-	10%
BTG Pactual	Brasil	Inst Financieras	A-	10%
Forum	Chile	Inst Financieras	AA-	9%
Crédito Real	México	Inst Financieras	A-	9%
Salfacorp	Chile	Industrial	BBB-	8%
Los Andes	Chile	Inst Financieras	AA-	8%
SMU SA	Chile	Comercio	A	8%
LOS Heroes	Chile	Inst Financieras	A	5%
Telefónica Móviles Chile	Chile	Telecom	AA	4%
Tanner	Chile	Inst Financieras	AA-	4%
BESALCO SA	Chile	Industrial	BBB	3%

*Local: equivalente a escala chilena

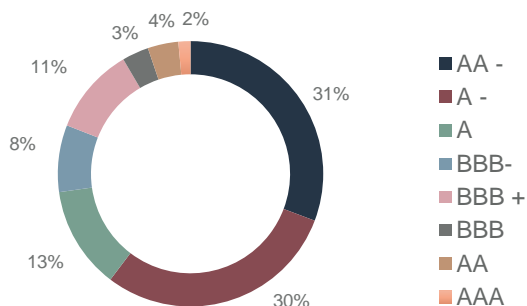
Distribución por País



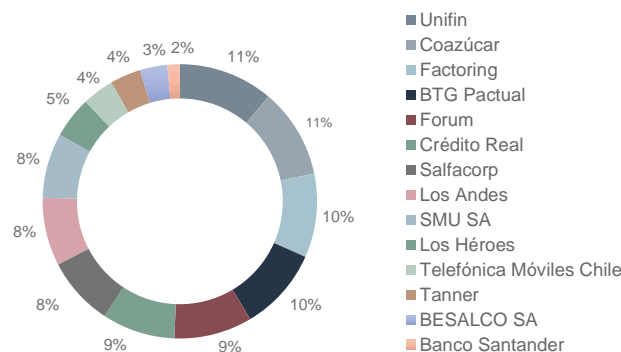
Distribución por Sector



Distribución por Clasificación



Distribución por Empresa



Fondo administrado por Administradora General de Fondos SURA S.A. Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por este fondo, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos son variables.

Reporte Trimestral Diciembre 2021

► SMU

Opera el negocio de Retail supermercadista a través de cuatro formatos: supermercados, mayoristas, tiendas de conveniencia y ventas por internet. Adicionalmente, cuenta con operaciones en Perú, a través de dos marcas de tiendas mayoristas, Mayorsa y MaxiAhorro. En efecto, destacamos la estabilidad operacional del negocio de supermercados y la resiliencia que muestra incluso ante periodos de incertidumbre como el actual. En particular, el 98% de los productos vendidos por SMU corresponden a alimentos, lo que aumenta su carácter defensivo ante los vaivenes de la economía. Lo anterior se complementa con su diversificación geográfica a lo largo de Chile y también operaciones en Perú, entregándole atractivas oportunidades de crecimiento. Dentro de los riesgos de la compañía, destacamos la necesidad de liquidez de su controlador, lo que se ha traducido en un alto reparto de dividendos el 2020 y un dividendo con cargo a utilidades acumuladas aprobado en lo último, por lo que es importante seguir de cerca el uso de sus flujos, así como también los requerimientos de financiamientos que la empresa pudiese solicitar. Durante el 2021, esperamos que la empresa reciba el pago de seguros asociados a los destrozos provocados en el estallido social y también la potencial venta de OK Market, que entregará mayor holgura financiera.

► Besalco

Es una empresa líder en la actividad de la construcción en Chile, con operaciones que abarcan principalmente los negocios de construcción de obras de infraestructura y edificación, la prestación de servicios de maquinaria, la gestión y desarrollo de proyectos inmobiliarios, así como el desarrollo de proyectos de inversión en el área de Concesiones y en la generación eléctrica con fuentes de energía renovable no convencional. Desde 1998 opera también en Perú, esencialmente en el negocio de desarrollo inmobiliario y construcción de obras para tercero y en el año 2015 inició su primer proyecto en Colombia. La pandemia ha afectado fuertemente la industria durante el 2020 debido a las restricciones por efecto de las cuarentenas que afectaron principalmente al mercado inmobiliario y en alguna medida el rubro de la construcción por menor productividad de las obras. Dado la experiencia de la compañía y la fuerte exposición del EBITDA a el negocio de Maquinarias que no se vio afectado durante la cuarentena debido a la continuidad de las operaciones mineras, Besalco mostró una sólida posición financiera tanto en liquidez como en solvencia. Esperamos para el 2021 que mantenga la tendencia positiva en el negocio de maquinarias, un recuperación parcial del segmento inmobiliario y mayor niveles de facturación en el negocio de construcción y obras civiles que deberían seguir ayudando a la compañía con sus ratios de apalancamiento.

► Coazúcar

Holding de 7 empresas (con operaciones en Perú y Ecuador) dedicadas a la producción de azúcar, alcohol y derivados. Opera de manera integrada, desde el cultivo de la caña de azúcar hasta la distribución y comercialización. Líder con un 55% de participación de mercado en Perú. La industria azucarera en Perú se encuentra favorecida por leyes proteccionistas, donde se establecen los precios, y se fiscaliza la oferta y demanda de los productos, asegurando una estabilidad en los flujos de la compañía; normas con vigencia hasta 2031. Cabe destacar que Coazúcar es parte del importante conglomerado de empresas agroindustriales de Grupo Gloria, fundado en 1941 uno de los principales grupos económicos peruanos. Si bien se observó un repunte en la utilidad en el 1T20, básicamente por la recuperación del precio del azúcar hasta antes del Covid-19, la emergencia sanitaria viene golpeando severamente al precio internacional del azúcar. Sin embargo, el precio local no debería sentir tanto este efecto pues la metodología de bandas para su cálculo es a través de promedios de los últimos años, suavizando la trayectoria en precios locales.

► Unifin

Institución financiera no bancaria que se dedica principalmente al arrendamiento operativo de maquinaria y transporte para PYMEs, además del otorgamiento de créditos y operaciones de factoraje financiero; con operaciones 100% en México desde hace más de 20 años. La compañía ha implementado un programa de alivio reciente para sus clientes enfocado en mantener la operatividad de los acreditados y que en términos generales comprende el entendimiento de pagos a capital por 4 meses. Dicho programa alcanzó al 12% de la base de clientes (1,100 acreditados) o el 18% del saldo insoluto de la cartera. Un hito relevante adicional fue la aprobación de una suscripción de capital que de concretarse añadiría MXN 2,200mn. Consideramos que la transacción cuenta con altas probabilidades de materializarse tomando en cuenta que cerca del 58% del capital está en un fideicomiso de control. Dicho lo anterior, no se descartan posibles deterioros adicionales de la calidad crediticia, relativo al resto del sector financiero mexicano. Sin embargo, reconocemos un perfil de riesgo más acotado para los instrumentos de renta fija del emisor vs los meses recientes.

► Crédito Real

Institución financiera no bancaria con operaciones desde 1990. Atiende principalmente a empleados del sector gubernamental mediante créditos de nómina donde se les descuenta a sus clientes por planilla, y ha implementado estrategias de diversificación hacia negocios de créditos personales, grupales, y a PYMEs. El producto más importante del portafolio es el crédito de nómina a empleados del sector de educación. Seguimos confiando en la resiliencia en calidad de cartera derivada de la exposición a créditos de nómina de empleados de gobierno. Adicionalmente el manejo de pasivos reciente nos hace confirmar que la posición de liquidez actual será suficiente para enfrentar cómodamente los impactos derivados de la contingencia. Seguimos destacando también que sus indicadores de capitalización dan cuenta de una holgura muy superior al de otras compañías comparables. Vale la pena resaltar que el portafolio ha sido complementado con una alianza para participar en la compra por liquidación de la cartera de nómina de un tercero.

► Los Héroes

Corporación de derecho privado, sin fines de lucro, creada en 1955 con el objeto de administrar por cuenta del estado prestaciones de seguridad social. Actualmente es líder de mercado en el segmento de pensionados. Es importante destacar que el 51,9% de sus ingresos se originan por intereses, dado que otorga financiamiento para necesidades de consumo, educación, entre otras. Estos son considerados de bajo riesgo, ya que el 45,7% de su cartera corresponde a trabajadores a los cuales se les hace descuento por planilla; el 54,3% restante corresponde a pensionados (en caso de fallecimiento existen seguros de desgravamen), donde se les descuenta de las pensiones. Es una industria regulada y monitoreada constantemente. Dada su composición de cartera presenta una mora relativamente baja en comparación a sus competidores. No se descartan deterioros de cartera producto del rebote del Covid-19, pero sin generar preocupaciones relevantes con relación al resto de la industria de crédito no bancario.

Reporte Trimestral Diciembre 2021

► BTG Pactual

Banco de inversión más grande de Latinoamérica con una posición preponderante en Brasil, y liderazgo en Chile, Perú, Colombia, México y Argentina; también poseen una plataforma internacional de inversiones. El banco provee diversos servicios financieros: administración de activos, gestión de patrimonios, asesoría a clientes, y créditos principalmente a grandes empresas, entre otros. Cuentan con una sólida estructura de gestión de riesgos y gobiernos corporativos de los más altos estándares internacionales, y con un crecimiento constante y rentable, han demostrado que son capaces de transformarse e innovar independientemente de las distintas fases del ciclo económico. Durante 2020, BTG privilegió el fortalecimiento su liquidez y capitalización para afrontar los efectos negativos en los resultados producto del avance del Covid-19. Al cierre de Set-20, se reportaron resultados bastante sólidos, explicado principalmente por los buenos resultados de los segmentos de investment banking, corporate lending y asset and wealth management en el 3T20. Durante los 9M de 2020, BTG reportó ingresos por R\$ 6,478 M (+10.7% YoY); un cost-to-income ratio de 44%, el cual se ubica dentro del promedio histórico, y un ROAE anualizado de 15.7%. Asimismo, el banco recientemente informó el incremento del capital de R\$ 2.8bn con lo que se espera que el ratio CET1 esté por encima del 14% en el 1T21.

► Factoring Security

Es una filial del Grupo Security, lo cual le otorga garantía y estabilidad financiera. Sus clientes pertenecen al Banco Security, gran fortaleza comparado al resto de los factoring, pues son clientes bancarizados. Cuenta con una alta atomización y diversificación de cartera. Dentro de los factoring cuenta con el segundo lugar de participación de mercado y una importante posición si consideramos los bancos. Si bien su índice de mora ha aumentado a 3,66%, se sigue considerando adecuada para la industria. Cuenta con un menor costo de fondeo que su competencia y se encuentra bastante diversificado tanto en bancos (ninguno puede sobrepasar el 20%), bonos y efectos de comercio. No se descartan deterioros de cartera producto del rebrote del Covid-19, sin embargo, al ser clientes bancarios, no genera una mayor preocupación en comparación a la industria.

► Los Andes

Corporación de derecho privado, sin fines de lucro, que cuenta con el patrocinio de la Cámara Chile de la Construcción. Por naturaleza, no pueden existir aumentos de capital, tiene representación de cuatro integrantes de la CChC en el Directorio. Es líder de mercado en términos de colocaciones, empresas afiliadas y trabajadores. Sus ingresos se concentran en un 87,1% por intereses de los créditos sociales. En cuanto a su cartera, el 93% pertenece al segmento trabajadores, y solo el 7% a pensionados. Si bien se cuentan con seguros obligatorios, que cubren 6 meses de cesantía, los trabajadores a los cuales apunta tienen una alta rotación, lo que hace que exista un mayor riesgo de no pago, reflejado en un mayor índice de mora mayor a 90 días de 6,5%, uno de los mayores de la industria. A pesar de los anterior, históricamente ha contado con índices de coberturas mayores al 100%. Gran acceso al financiamiento tanto en el mercado local como con bancos, otorgándole diversificación de fondeo. No se descartan deterioros de cartera producto del Covid-19.

► Banco Santander – Chile

Filial en Chile de Grupo Santander, fundada en 1978 y actualmente se desempeña como uno de los bancos líderes de la industria bancaria chilena con una sólida participación de mercado, una base de capital robusta y alta rentabilidad. El banco posee una cartera bien diversificada donde al igual que el sistema la mayor parte de la cartera se concentra en el segmento comercial, seguido de vivienda y por último consumo, en este último el banco destaca sobre sus pares al tener la mayor exposición a esta cartera más rentable pero a su vez más riesgosa, sin embargo, durante los últimos dieciocho meses Santander-Chile ha demostrado una amplia gestión de los riesgos sobrellevando tanto la crisis social como la crisis sanitaria en Chile. A diciembre de 2020 el banco anotó un crecimiento anual de su cartera de 5,11% siendo este 286 bps por sobre el crecimiento del sistema. A su vez el banco anota un costo de riesgo promedio anual de 1,56% estando 10 bps bajo el sistema demostrando su capacidad de manejo en el gasto por provisiones ante una salud de cartera que ha empeorado producto de las crisis. En cuanto a utilidades el banco solo anota un decrecimiento de -6% respecto a 2019 a diferencia del sistema donde las utilidades cayeron -53%. Por último, a diciembre el banco anota un ROAE anualizado de 18% confirmando nuestra visión sobre este activo refugio donde encontramos alta rentabilidad y un manejo de riesgo conservador.

► Forum Servicios Financieros

Presta servicios de financiamiento automotriz tanto para vehículos nuevos como usados, mediante créditos, compra inteligente y leasing. Es controlada por el Grupo BBVA, donde tiene una línea de crédito por MM USD 150, la cual nunca ha sido utilizada. Históricamente ha financiado principalmente vehículos nuevos, sin embargo, el financiamiento de autos usados ha aumentado gracias a la crisis sanitaria, alcanzando una participación de 18%. Si bien durante los últimos periodos su cartera ha decrecido producto del estancamiento de la economía y la pérdida de la marca Nissan, sigue obteniendo utilidades, alcanzando una ROAE de 11,52%, afectado además por las mayores provisiones realizadas durante año. Con respecto a la mora mayor a 90 días, alcanza 5,03%, la cual podría aumentar debido a reprogramaciones de créditos y el rebrote del Covid-19. Su fondeo es bastante diversificado y cuenta con suficiente acceso a financiamiento tanto en la banca como en el mercado de capitales.

► Salfacorp

Tiene más de noventa años en el sector construcción en Chile donde participa en los segmentos de ingeniería y construcción con ICSA y en menor medida en el sector inmobiliario con IACO. Salfacorp cuenta también con un portafolio de terrenos financiados con deuda que explica parcialmente el mayor nivel de apalancamiento a diferencia de otras empresas emisoras de deuda del sector. Hasta lo reportado el backlog de Salfacorp es bastante alto: 1.9 veces las ventas de los últimos doce meses. Es importante recalcar que una característica importante de los proyectos del backlog es la alta exposición al sector minero. El 2021 fue un año de recuperación para las compañías del sector construcción de las caídas que sufriendo a raíz de la crisis sanitaria. Con cifras del 3Q21 Salfacorp tiene un apalancamiento de 7.5 veces DN/Ebitda, ha facturado CLP 691.000 millones; es decir un 73% mayor a la facturación de 2020. Igualmente reportó un Ebitda de CLP 63.000 millones (+55% vs 2020). Esperamos que las cifras de 2021 estén muy en línea con lo ya reportado en el 3Q21 y que 2022 sea un año muy parecido al 2021 en términos de ventas y Ebitda. Creemos que el mayor riesgo a monitorear será la aprobación del royalty a la minería de cobre que afectará los proyectos que se puedan cerrar a partir de 2024.

Reporte Trimestral Diciembre 2021

► Telefónica Móviles Chile

Compañía de telecomunicaciones chilena que cuenta con el apoyo de su holding española Telefónica S.A. Ofrece servicios móviles de telefonía, internet (BAF), roaming internacional y otros servicios corporativos. La compañía mantiene posiciones de mercado de liderazgo en prácticamente todos los segmentos en los que participa además de que se ha caracterizado por generar flujo de efectivo estable y mantener un índice de apalancamiento neto bajo cercano a 1.0x. A pesar de la entrada de nuevos competidores (i.e. WOW), que han sido agresivos en sus estrategias de precio, se mantiene como el segundo proveedor de telefonía móvil, así como el segundo proveedor en servicios de banda ancha y televisión de paga. La compañía participa en una industria altamente intensiva en CapEx, destinado principalmente a la mejora de infraestructura, y paga dividendos significativos (USD 424 MM en 2021). No obstante, ha logrado mantener un perfil de riesgo financiero sólido que se beneficiará de la emisión reciente de un bono a 10 años con cuyos recursos pagará un vencimiento que tienen previsto para finales de 2022 por USD 500 MM. La venta de la participación de 60% en InfraCo, filial dedicada al desarrollo de fibra óptica, ejercerá cierta presión en sus indicadores crediticios clave. Sin embargo, el debilitamiento será temporal sin afectar su perfil de riesgo financiero de mediano y largo plazo.

► Tanner

Empresa de servicios financieros (factoring, leasing, crédito automotriz y créditos a empresas) controlada por grupo Massu (59,7% de la propiedad). Actualmente tienen colocaciones netas por CLP 1.330 millones, de las cuales 54% son de crédito a empresas y 44% automotriz. Nuestra favorable visión de la empresa se basa en su sólida posición financiera y liderazgo de mercado. Destacamos positivos resultados en el 3T21 donde las colocaciones ya han recuperado niveles de pre-pandemia. La mora mayor a 90 días consolidada se encuentra en niveles históricamente bajos (3T21: 1,9%). Por su parte la utilidad neta totalizó al finalizar los primeros 9 meses de 2021 CLP 30.887 millones, lo que representa un incremento de 65,1% a/a. También se destaca el acuerdo firmado con Nissan, lo que permite potenciar las colocaciones del segmento automotriz. Por otro lado, estimamos relevante mencionar el apoyo del controlador. En abril 2020 se dio a conocer la reestructuración de pasivos por parte de Enjoy, deuda en la que Tanner era acreedor por CLP 4.710 millones. Con fecha a 30 de abril los propietarios materializaron un aumento de capital por CLP 5.000 millones para poder mitigar impacto negativo de dicha situación.
