

Reporte Trimestral Septiembre 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

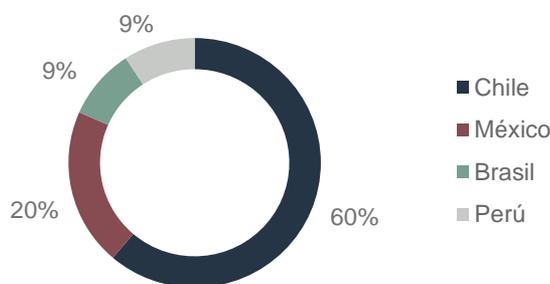
Durante el tercer trimestre de 2021, se observó un desempeño positivo de la deuda corporativa latinoamericana en dólares, tanto a nivel de la deuda grado de inversión como la deuda con grado especulativo. Esta dinámica se vio reflejada en el desempeño del fondo del trimestre, presentando una rentabilidad trimestral positiva. El buen desempeño de los bonos corporativos latinoamericanos en dólares que el fondo mantiene en emisores de México, Perú y Brasil, compensó la desvalorización de algunas de las coberturas de dólares a UF. En el primer caso, se observó una compresión de spreads en las SOFOMs (Sociedad Financiera de Objeto Múltiple) producto de una estabilización en la morosidad de sus carteras de créditos, favoreciendo nuestras posiciones en Crédito Real y Unifin. Por otro lado, el entorno político en Perú comenzó a aclararse, favoreciendo de manera positiva a los bonos de Coazúcar que mantenemos en el portafolio. Adicionalmente, se observó una moderada desvalorización de algunas de nuestras posiciones en bonos chilenos, producto del incremento de las tasas de interés en el país tras el inicio de la normalización de la política monetaria por parte del banco central.

A nivel macro, se continuó observando una normalización de la actividad económica a nivel global tras los avances en los programas de vacunación y la reducción de las medidas de distanciamiento social. Las políticas expansivas de los bancos centrales y los estímulos fiscales se han mantenido como sustento de la recuperación económica. No obstante, ya se comienza a observar un retiro del estímulo monetario por parte de los bancos centrales, en especial en los países de Latinoamérica. De cara al cuarto trimestre del 2021, esperamos una reducción paulatina de las presiones inflacionarias conforme los cuellos de botella en el comercio internacional vayan reduciéndose y la actividad económica se normalice. En lo que respecta a la gestión del fondo, el foco del equipo continúa estando en monitorear los créditos en cartera y seguir buscando 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.

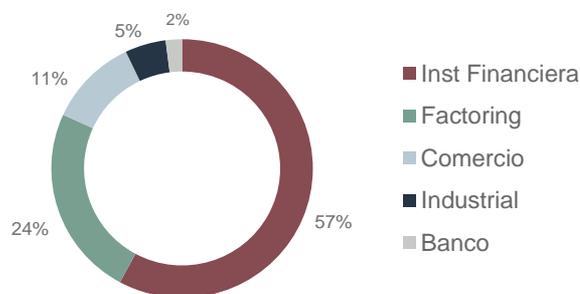
Duración		Clasificación de Riesgo		
2,0 años		Internacional: BB Local*: A -		
Patrimonio Fondo		CLP 21,1 mil millones USD 26,0 millones		
Tipo de Fondo		Fondo de Inversión no rescatable		
Emisor	País	Sector	Rating Local*	Distribución
Unifin	México	Inst Financiera	A-	11%
Factoring	Chile	Factoring	AA-	10%
Los Andes	Chile	Inst Financiera	AA-	10%
Crédito Real	México	Inst Financiera	A-	9%
Coazúcar	Perú	Factoring	BBB+	9%
Forum	Chile	Ins Financiera	AA-	9%
Los Heroes	Chile	Inst Financiera	A	9%
BTG Pactual	Brasil	Inst Financiera	A-	9%
SMU SA	Chile	Comercio	A-	8%
Besalco	Chile	Industrial	BBB	5%
Eurocapital	Chile	Factoring	A-	4%
Ripley	Chile	Comercio	A+	3%
Banco Santander	Chile	Banco	AAA	2%

*Local: equivalente a escala chilena

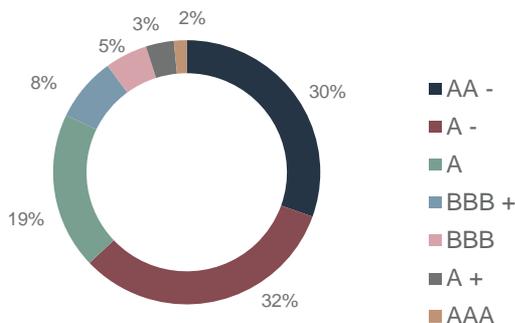
Distribución por País



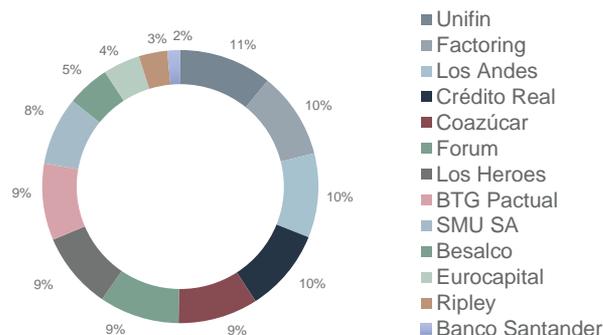
Distribución por Sector



Distribución por Clasificación



Distribución por Empresa



Reporte Trimestral Septiembre 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.

► 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.

► 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.

► Ripley Corp

Es la sociedad matriz de un grupo de empresas que participan en el negocio de tiendas por departamentos, servicios financieros y centros comerciales, tanto en Chile y como en Perú. La pandemia ha afectado con fuerza sus operaciones debido a la fragilidad del consumo propiciada por un alto desempleo y periodos de cuarentena que afectan la movilidad de las personas. Debido a la fuerte caída en resultados provocada por la pandemia, la empresa se encuentra trabajando en planes de eficiencia, que consideramos ayudarán especialmente en su negocio Retail. Si bien estimamos que el distanciamiento social continuará impactando sus resultados el presente año, vemos mejoras paulatinas hacia 2s21. Paralelamente a lo anterior, la empresa ha incrementado su endeudamiento, y posee vencimientos elevados el presente año, por lo que existe el riesgo de observar una baja en su clasificación crediticia. Lo anterior, podría ser ayudado con la venta de Nuevos Desarrollos. En efecto, es importante recordar que el 15 de septiembre de 2020 se anunció el inicio del proceso para evaluar la venta de su participación minoritaria (22,5%) de la sociedad Nuevos Desarrollos S.A. De concretarse la transacción, permitiría liberar recursos para: (i) reducir nivel de apalancamiento (endeudamiento en 0,71x) y, (ii) ser reinvertidos en iniciativas de mayor valor estratégico para la compañía. Sumado a ello, recientemente realizó una emisión de deuda por UF 2 millones (04/02/21), que podría dar alivio a vencimientos de corto plazo.

► 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 rebrote del Covid-19, pero sin generar preocupaciones relevantes con relación al resto de la industria de crédito no bancario.

Reporte Trimestral Septiembre 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 lo 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.

► Eurocapital

Empresa creada en 1998 con el objetivo de entregar soluciones financieras a sus clientes tanto en factoring, leasing y financiamiento automotriz. El 58,9% de sus colocaciones pertenecen al segmento factoring, seguido de automotriz con un 27,7%, leasing 11,4% y confirming con un 2,0%. Dado el ingreso al financiamiento automotriz, ha existido un alza en la mora mayor a 90 la cual alcanza días alcanzando a sep-20 un valor de 3,77%, sin embargo, sigue estando dentro de los niveles de la industria. Si bien no se descartan deterioros por el rebrote del Covid-19, los factoring se consideran anticíclicos, pues su demanda aumenta en periodos en donde la economía se contrae.

► 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.

Reporte Trimestral Septiembre 2021

► 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.

.....