

Reporte Trimestral

Fondo de Inversión SURA Deuda Latam UF

Marzo 2022

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

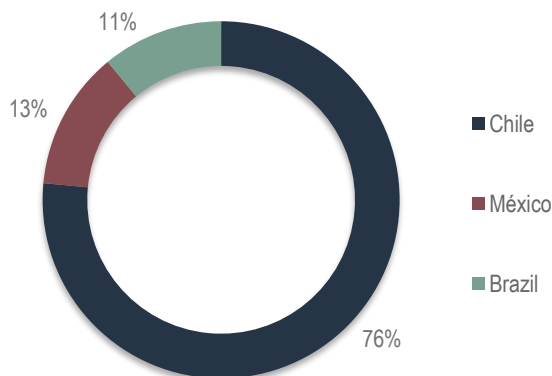
Durante el primer trimestre de 2022 la deuda corporativa latinoamericana en dólares presentó un desempeño negativo tanto para Investment grade como para High yield. Esta dinámica se vio reflejada en el desempeño del fondo durante el trimestre, observándose una rentabilidad negativa en el periodo. El débil desempeño de los bonos corporativos de emisores mexicanos que el fondo mantiene en cartera explican gran parte del resultado trimestral negativo. Crédito real no pudo hacer frente a los vencimientos de inicio de año lo que llevó al papel a caer desde ~77 a ~12 sobre valor par y arrastró a Unifin que pasó de ~92 a ~69 sobre valor par. El bono de Coazucar fue prepagado a inicios de febrero. Los bonos locales en cartera mostraron retornos positivos producto del buen devengo por la inflación y de la alta demanda que mostró el mercado por deuda de corto plazo denominada en UF.

Hemos visto un aumento de los riesgos geopolíticos producto de la situación en Ucrania, lo que se suma a la situación sanitaria aún vigente. Lo anterior sigue impulsando las presiones inflacionarias a nivel mundial, llevando a que los bancos centrales continúen la normalización de su política monetaria. De cara a 2022 esperamos que los bancos centrales en Latinoamérica mantengan su estrategia de incrementar las tasas de interés para frenar contener el incremento en la inflación. En lo que respecta a la gestión del fondo, continuamos monitoreando muy de cerca los créditos en cartera y en buscar oportunidades para mejorar el perfil de retorno de fondo con un nivel de riesgo controlado. 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.

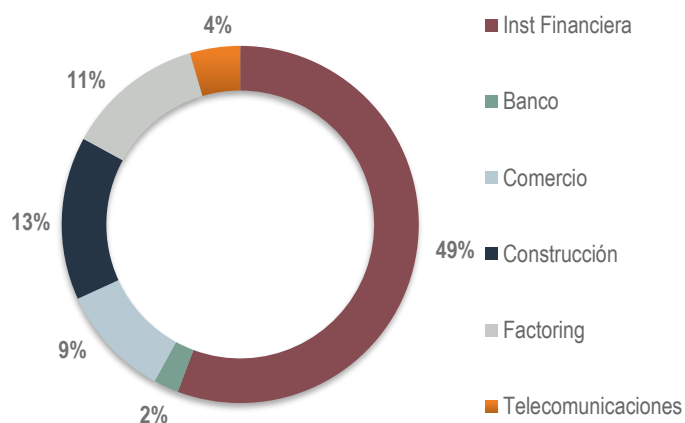
Duración 1,0 año		Clasificación de Riesgo Internacional: BB- Local*: BBB+		
Patrimonio Fondo		CLP 20 mil millones USD 25,4 millones		
Tipo de Fondo		Fondo de Inversión no rescatable		
Principal 10 Emisores	País	Sector	Rating Local*	Distribución
Factoring Security	Chile	Factoring	AA -	11,34%
Forum	Chile	Inst Financiera	AA -	10,78%
BTG Pactual	Brasil	Banco	A-	9,54%
Salfacorp	Chile	Construcción	BBB -	9,11%
Los Andes	Chile	Inst Financiera	AA -	8,99%
SMU SA	Chile	Comercio	A	8,58%
Unifin	México	Inst Financiera	BBB+	8,48%
Los Héroes	Chile	Ins Financiera	A	4,38%
Telefónica Móviles Chile	Chile	Telecomunicaciones	AA	4,12%
Tanner	Chile	Inst Financiera	AA -	3,92%

*Local: equivalente a escala chilena

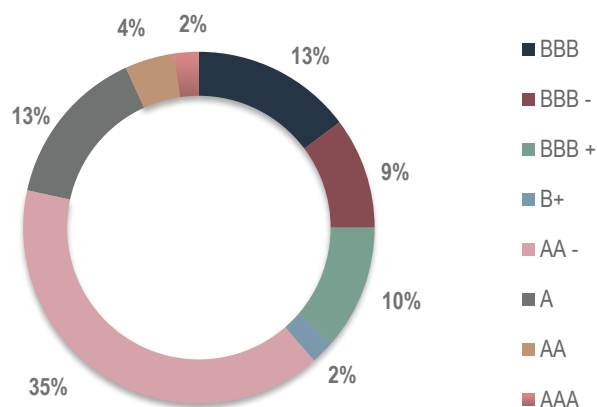
Distribución por País



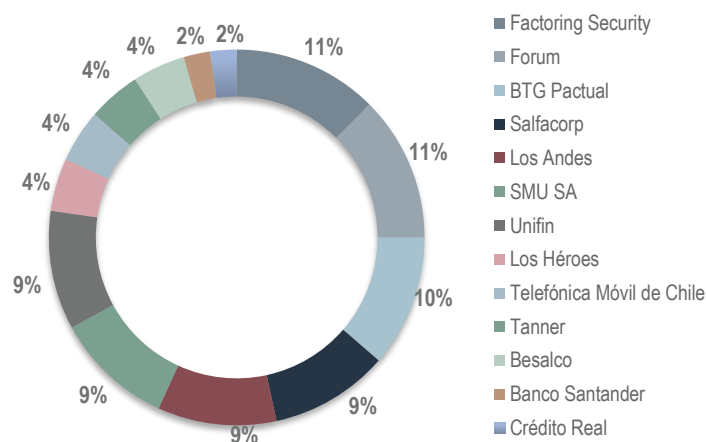
Distribución por Sector



Distribución por Clasificación



Distribución por Empresa



Reporte Trimestral

Fondo de Inversión SURA Deuda Latam UF

Marzo 2022

SMU

Empresa de retail que opera supermercados a través de cuatro formatos: supermercados, mayoristas, tiendas de conveniencia y online, con operaciones en Chile y Perú. Destacamos de manera positiva la estabilidad operacional del negocio supermercado y la resiliencia evidenciada en periodos de incertidumbre. Es importante señalar que 98% de los ingresos viene de la venta de alimentos. Dentro de los riesgos identificamos las necesidades de liquidez de su controlador y las alzas en sueldo mínimo, lo que podría impactar flujos. Durante el primer trimestre se materializó la venta de Ok Market, lo que se tradujo en recursos frescos para la compañía, lo anterior impactaría, de acuerdo a información de la compañía, en un incremento de la utilidad de aproximadamente CLP 20.000 millones.

Besalco

Es líder en la actividad de la construcción en Chile, con operaciones en 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 en el negocio de desarrollo inmobiliario y construcción de obras y desde el año 2015 en Colombia. Besalco obtuvo muy buenos resultados operativos en 2021, sus ingresos alcanzaron un récord creciendo 50.7% a/a y el ebitda creció 12.5% a/a. El apalancamiento neto fue del 3.67x al cierre de 2021 casi igual que el 3.69x del 2020. Además, la compañía mantiene backlog de 29.8 millones de UF con una duración promedio de 18 meses y que representa 1.5x las ventas de 2021. Dicho backlog nos permite pensar que 2022 debería un año muy parecido al 2021 en términos de ventas y ebitda. En todo caso no esperamos que el ratio de endeudamiento neto sea mayor a 4x en 2022.

Tanner

Empresa de servicios financieros (factoring, leasing, crédito automotriz, créditos a empresas). Es controlada por el grupo Massú (60% de la propiedad). Actualmente tiene colocaciones netas por CLP 1.444.542 millones. Su utilidad neta para 2021 alcanzó CLP 36.142 millones, lo que se traduce en ROAE de 10,9% y ROAA de 2,2%. Por su parte, la mora mayor a 90 días alcanzó niveles históricamente bajos (1,9% al cierre 2021). Sin embargo y dada las poco auspiciosas perspectivas económicas, estimamos que este nivel debería incrementar durante 2022. Destacamos de manera positiva el acuerdo con Nissan, lo que le permitirá potenciar las colocaciones en negocio automotriz. De igual manera, cabe señalar el compromiso de los propietarios con la materialización de un aumento de capital por CLP 5.000 millones para poder mitigar impacto de la reestructuración de pasivos de Enjoy.

Unifin

Establecimiento Financiero No Bancario mexicano enfocado en proveer arrendamiento financiero a PYMEs. La rentabilidad de la operación mejoró luego de que el ROA del 4T21 se ubicara en 1.8% frente al 1.4% del 4T20. Sin embargo, la tendencia de mediano plazo ha sido negativa, reflejo de la tendencia de las tasas de interés y el alto nivel de competencia. Luego de los retos que trajo consigo la pandemia para el segmento PYME la cartera vencida logró estabilizarse en 4.5% al 4T21, nivel que se espera no presente mayores deterioros en 2022. El mayor reto para la compañía en los siguientes 12 meses se centra en el levantamiento de capital para el pago de obligaciones financieras, las cuales tienen vencimientos por cerca de USD 1.000 millones durante el año, al tiempo que el acceso al mercado internacional de capitales para esta industria está cerrado. El corto plazo en el que se deben honrar dichas obligaciones y la alta dependencia de Unifin para fondear su operación vía bonos denominados en USD, ha significado la rebaja de calificación del emisor por parte de S&P Global ('B+') y de Fitch Ratings ('BB-'). Si bien la operación crediticia de la entidad se mantiene saludable y sus niveles solvencia adecuados, la presión sobre la liquidez del negocio será el principal reto de corto plazo para Unifin.

Crédito Real

Establecimiento Financiero No Bancario mexicano enfocado ofrecer crédito de consumo a empleados del sector gobierno y a pensionados, mediante descuentos directos de nómina (planilla). También ofrece financiación a PYMES, créditos de vehículo y de consumo sin garantía. Opera principalmente en México, Estados Unidos y Centro América. En Feb-22 la compañía no hizo frente al pago de ~USD 180 millones de bonos denominados en Francos Suizos, ante la imposibilidad de materializar diferentes estrategias para acceder a liquidez. Si bien la compañía continúa operando bajo normalidad, en este momento sigue enfrentando retos en materia de rentabilidad y liquidez. Al cierre del 4T21 su ROA se ubicó en -2.0%, mientras que el nivel de caja / activo fue de 4.6%. Por su parte, sus NPLs alcanzaron su nivel más bajo del último año en 2.5%. Con motivo del impago en mención, C. Real busca negociar condiciones bajo las cuales pueda reestructurar su deuda y recuperar la flexibilidad financiera sin entrar en Chapter 11 (Ley Americana) o Concurso Mercantil (Ley Mexicana). Para tales fines, C. Real se asesora de FTI Consulting y DLA Piper.

Los Héroes

Corporación de derecho privado, sin fines de lucro, que otorga créditos y otras prestaciones a sus afiliados. Los Héroes fue creada en 1995 con el objeto de administrar por cuenta del estado prestaciones de seguridad social. Líder de mercado en segmento pensionados (48% de la industria) y con una participación total de afiliados de 16%. Destacamos de manera positiva la reducción de mora, la que al 4T21 alcanzó 4% mientras que para 4T20 se ubicó en 4,7%. No descartamos deterioros de cartera producto de inestabilidad de la economía y/o rebrote del Covid-19. También destacamos que razón de endeudamiento alcanzó 1,3x para diciembre 2021 (dic-20: 1,59x). Por su parte utilidad para 2021 se incrementó 32% totalizando CLP 10.975 millones. El ROE se ubicó en 5,17% para 4T21 (4T20: 4,11%) mientras que el ROA alcanzó 1,93% (4T20: 1,6%). Por su parte, el 57% de la deuda vence dentro del corto plazo, sin embargo, la compañía tiene caja suficiente para hacer frente a esta obligación.

Reporte Trimestral

Fondo de Inversión SURA Deuda Latam UF

Marzo 2022

BTG Pactual

Es el banco de inversión más grande de Latinoamérica con una posición preponderante en Brasil, y de liderazgo en Chile, Perú, Colombia, México y Argentina. Ofrece diversos servicios como administración de activos, gestión patrimonial, asesoría a clientes, y créditos corporativos. Es reconocido por contar con una sólida estructura de gestión de riesgos y un gobierno corporativo con los más altos estándares internacionales. Ha demostrado ser capaz de transformarse e innovar a través de las distintas fases del ciclo económico como lo evidencian sus resultados de 2021 en donde logró ingresos totales récord por USD 2.5 bn (+49% vs 2020), una utilidad neta ajustada de USD 1.2 bn (+60% vs 2020) y un indicador ROAE de 20.3%. Además, también fue capaz de reportar flujos netos récord por USD 58 bn alcanzando USD 176 bn de total de activos de clientes. Recientemente lanzó su plataforma de compras BTG+ Shop la cual ofrece cashback para sus clientes demostrando su enfoque en innovación constante.

Factoring Security

Empresa de factoring, que es filial del Grupo Security, el cual le otorga garantía y estabilidad financiera. Cuenta con alta atomización y diversificación de cartera. En términos de fondeo la compañía esta diversificada en bancos (89%) y bonos (11%). Con respecto a la cartera, la mora total se mantuvo estable para diciembre 2021 ubicándose en 9,2% (con respecto a diciembre 2020). Sin embargo, no descartamos deterioros de la mano de peores condiciones macroeconómicas y/o rebrote de covid. El leverage totalizó 6,72x (4T20: 5,37x), lo que se explica por aumento de pasivos bancarios, esto para financiar crecimiento de colocaciones. La utilidad neta en 2021 alcanzó CLP 10.192 millones (+7,6% a/a), mientras que el ROE para diciembre 2021 fue 21,8% (4T20: 20,15%) y el ROA se ubicó en 2,3% (4T20: 2,6%).

Los Andes

Corporación de derecho privado, sin fines de lucro, que otorga créditos y otras prestaciones a sus afiliados. Los Andes cuenta con el patrocinio de la Cámara Chilena de la Construcción. La CChC tiene cuatro integrantes en el directorio. Los Andes es líder de mercado en términos de colocaciones, empresas afiliadas y trabajadores. Su cartera se concentra alrededor de 90% en trabajadores y el resto es pensionados. Destacamos que razón de endeudamiento no evidenció cambios durante diciembre 2021 y se ubicó en 1,34x. La mora se ha mantenido estable, sin embargo, no descartamos deterioros debido a vaivenes económicos. Utilidad se incrementó 281% totalizando CLP 22.293 millones. Por otro lado, 45% de su deuda está alocada en el corto plazo, sin embargo, es importante destacar que recientemente la compañía realizó una colocación por el 13% de la deuda de corto plazo (con vencimiento a septiembre de 2024).

Banco Santander - Chile

Banco Santander Chile es uno de los bancos de mayor importancia sistemática en Chile, siendo el primero en colocaciones, con una participación de 19,1%, y el segundo en depósitos, con una participación de 18% en el sistema financiero. Con respecto a su desempeño, factores tales como el repunte de la inflación junto con un mayor ingreso por comisiones, luego de las innovaciones que se implementaron en la banca digital, elevaron la rentabilidad del emisor durante 2021, alcanzando así un ROE de 22,1% -uno de los mayores de la industria-. Así mismo, se evidenció un crecimiento de 6,5% de su cartera, explicado por el desempeño positivo de los préstamos de consumo, a pesar de un contexto económico retador para el país, acompañado de una reducción de su cartera en mora, que evidencia una óptima calidad del activo del emisor. Finalmente, es de resaltar el panorama positivo en términos regulatorios, al continuar cumpliendo con holgura los indicadores de solvencia de BIS III.

Forum Servicios Financieros

Empresa líder en mercado de financiamiento automotriz, para vehículos nuevos y usados, controlada por el grupo BBVA España. Es importante señalar que tiene una línea de crédito con su holding por USD 150 MM, la cual no ha sido usada. Cabe mencionar que la firma mostró un desempeño positivo durante 2021 con un crecimiento 111% a/a en su utilidad neta hasta CLP 49.791 millones, al tiempo que la cartera con mora mayor a 30 días pasó de 8.12% al cierre del 4T20 a 5.81% al 4T21. Pese a esta dinámica no descartamos presiones sobre este indicador de calidad de cartera consecuencia del menor dinamismo económico en 2022. Señalamos de manera positiva la disminución de su razón de endeudamiento, la que alcanzó 5,16x al cierre del 4T21, viniendo de 6,57x durante el 4T20.

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. El 2021 fue un año de recuperación para las compañías del sector construcción de las caídas que sufrieron a raíz de la crisis sanitaria, ello se tradujo en la caída del apalancamiento neto de la compañía a 5.2x por debajo del 8.5x de 2020 y del 6.4x del 2019. La compañía comienza el 2022 con un backlog de 1.9x ventas, lo que nos asegura dos años de ventas muy parecidas a las obtenidas en 2021. 2022 va a estar marcado por la presión por mayores costos de materiales de construcción, y la incertidumbre política que puede traducirse en mayores desistimientos de escrituraciones, a pesar de ello creemos que Salfacorp mantendrá su endeudamiento neto entre las 5.5x y 6x.

Reporte Trimestral

Fondo de Inversión SURA Deuda Latam UF

Marzo 2022

Telefónica Móviles Chile

Con el apoyo de su holding española Telefónica S.A., el emisor ofrece servicios móviles de telefonía, internet (BAF), roaming internacional y otros servicios corporativos. A pesar de que nuevos competidores han sido agresivos en su estrategia 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. Los resultados al cierre de 2021 fueron favorables al mostrar crecimiento de ingresos de doble dígito con respecto a 2020 en casi todos sus segmentos de negocio (Pospago móvil +11.3%, Prepago móvil -10.4%, Banda ancha +24.1%, TV/Contenidos +17.9%, Datos empresas +1.3%). El emisor se encuentra en una etapa de CapEx intensivo relacionado con el inicio de despliegue de 5G. No obstante, su generación de flujo de efectivo se mantiene relativamente estable mientras mantiene una liquidez fuerte y un índice de apalancamiento neto que deberá mantenerse entre 1.0x y 2.0x. Con la emisión reciente por USD 500 mm a un plazo de diez años su perfil de vencimientos de deuda mejora de forma importante brindándole mayor flexibilidad.

.....