

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

SCOT-FX

Octubre de 2020 (Fecha de publicación)

Comentario trimestral

Tercer trimestre 2020

Temas a resaltar

Con las elecciones de EE.UU.² acercándose, los giros en el mercado de tasas se han incrementado, y la economía está cambiando hacia un período de mayor incertidumbre macroeconómica. La estructura de la curva de tesoros permanece plana y moderada en comparación con su histórico, por lo que ofrece pocas oportunidades de retorno. Dado este entorno, el objetivo de alcanzar objetivos de ingreso consistentemente, sin someter el portafolio a alta volatilidad ha sido un ejercicio desafiante.

Cerca de otra ronda de estímulos por parte del Congreso, el ritmo lento de la economía significa que la tendencia tanto de crecimiento como de inflación continúan manteniéndose moderados. La respuesta por parte de la Reserva Federal de adoptar un objetivo de inflación promedio y de explícitamente ligar la política de incrementos de tasas futuros a tener condiciones de inflación en o por encima del objetivo, además del enfoque en el empleo, elevó considerablemente las expectativas y podría tomar muchos años en lograrse. Esto mantiene el entorno de tasas a niveles aún más bajos para el futuro cercano. Dado el riesgo de crédito adicional necesario para cumplir con el objetivo de retorno, nos mantenemos lo más corto razonablemente posible en duración mientras agregamos duración de *spread*³ crediticio.

Las acciones extraordinarias de la Reserva Federal en lo relacionado a los corporativos grado de inversión, ha resultado en un rally significativo en este mercado, particularmente para los corporativos de corto plazo donde están enfocados los apoyos a crédito corporativo. Por otro lado, los bonos con un espectro de duración más amplio y los de mercados emergentes emitidos en dólares continúan teniendo una prima de riesgo importante. Es por eso que estamos fondeando una compra modesta de estos últimos con posiciones de los de menor duración, junto con un aumento en bonos respaldados por hipotecas buscando

BlackRock

BlackRock es la gestora de activos más grande del mundo. Administra 7.43 billones de activos a nivel global, aproximadamente 150 mil millones en Latinoamérica y 72 mil millones en México.

Dos terceras partes de los activos administrados globalmente están relacionados con inversiones para el retiro, y en el caso de México, la mitad de los recursos.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

aumentar el retorno esperado del portafolio al mismo tiempo que buscamos contrarrestar los riesgos involucrados.

Comentario sobre el rebalanceo y desempeño

- **Bonos del Tesoro de EE. UU.**²: Nos mantenemos sin exposición a los bonos del Tesoro de EE. UU.² en el modelo, ya que preferimos centrar nuestra exposición hacia el crédito durante una potencial fase de recuperación. Los bonos del Tesoro han proporcionado características de resiliencia al modelo en la incertidumbre de los últimos meses, pero ahora preferimos asumir duración en tasa de interés a través de una mayor exposición crediticia de duraciones más largas.
- **Valores respaldados por hipotecas**: incrementamos ligeramente la asignación a valores respaldados por hipotecas en el modelo con el fin de balancear riesgos tras el aumento en deuda de mercados emergentes y exposición crediticia.
- **Crédito**: Seguimos observando niveles atractivos en la prima por riesgo de los bonos con duraciones más extendidas. A medida que se mantiene una tendencia en la recuperación económica y anticipando que se mantenga la dinámica de estímulos monetarios y fiscales, vemos una oportunidad de posicionarnos ligeramente a favor de una mayor duración en crédito mientras reducimos exposición al riesgo de tasas de interés.
- **Bonos de Gobierno fuera de EE. UU.**²: El nivel de prima por riesgo observado en los mercados emergentes comulga con nuestra búsqueda por niveles superiores de ingreso de acuerdo al objetivo del portafolio. Por lo anterior, incrementamos ligeramente nuestra exposición mientras balanceamos el riesgo con una mayor asignación en valores respaldados por hipotecas.

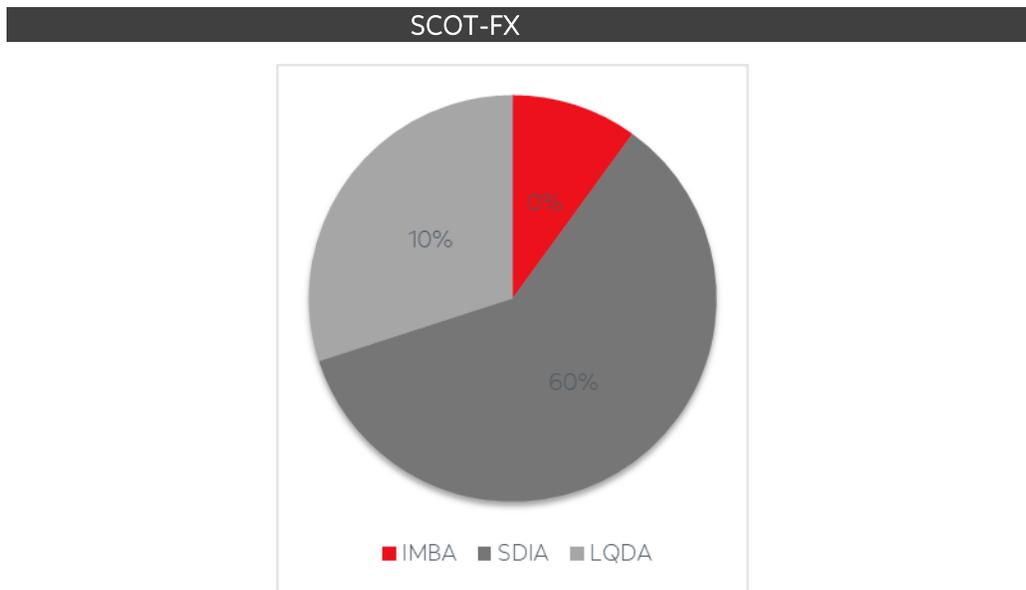
Los productos de crédito continuaron subiendo en el tercer trimestre, impulsados por mejores cifras de empleo, una temporada de ganancias corporativas mejor de lo esperado y prometedoras pruebas de una vacuna contra el Covid-19⁴. Sin embargo, la volatilidad se disparó en septiembre, con el nerviosismo por las elecciones en EE. UU.², una posible segunda ola del virus en Europa y las elevadas valuaciones que asustan a los inversionistas. La Reserva Federal dio a conocer un nuevo marco de política de inflación promedio, lo que sugiere que las tasas a corto plazo probablemente permanecerán más bajas por más tiempo, incluso si la inflación aumenta por encima del 2%. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos sirvieron como estabilizadores en medio de la volatilidad, con los rendimientos a lo largo de la curva que terminaron el trimestre casi sin cambios. Los diferenciales de crédito se comprimieron en las emisiones de grado de inversión y especulativo antes de revertir rápidamente el curso junto con el sentimiento más amplio de aversión al riesgo en los activos de riesgo para finalizar el trimestre. La deuda de los mercados emergentes se recuperó, respaldada por un repunte alentador de la actividad económica china y la demanda de importaciones de materias primas producidas en los mercados emergentes, antes de sucumbir igualmente al nerviosismo de los inversionistas.

El rendimiento del portafolio fue positivo durante el período, ofreciendo rendimientos sólidos. Los contribuyentes positivos de mayor impacto fueron los bonos de *high yield*⁵ y los de grado de inversión con

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

cobertura de tasas de interés. La exposición a los bonos de mercados emergentes también fue un factor importante en el retorno total.

PORTAFOLIO SCOT-FX – ACTUALIZACIÓN TÁCTICA



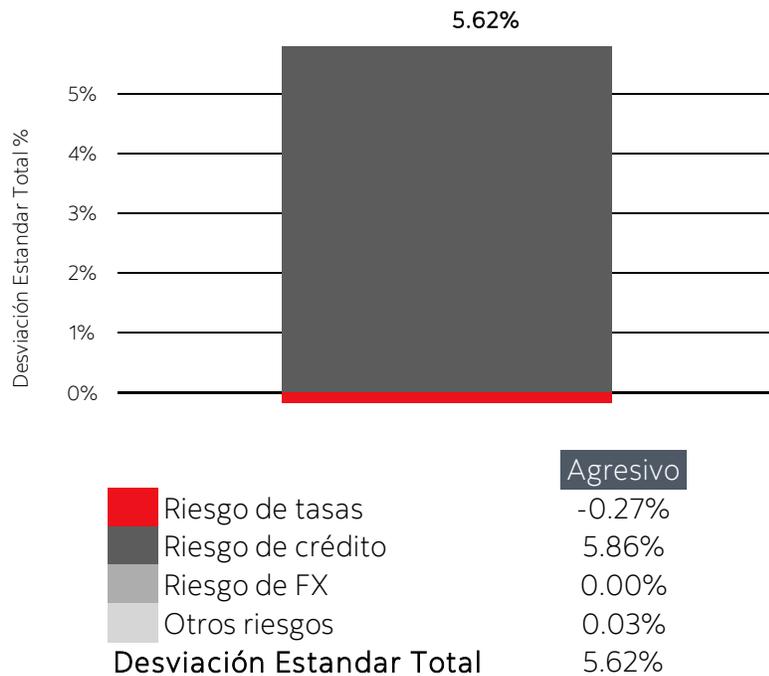
Desviación Estandar		6%
Gasto Promedio Ponderado		0%
Duración		
	Bonos del Tesoro de EE.UU.	
	Títulos respaldados por Activos (ABS)	10%
	Crédito	60%
	Bonos del Gobierno exEE.UU.	30%

Ticker	Asignación	Actual	Anterior	Cambio
IMBA	iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF	10.00%	4.00%	6.00%
SDIA	iShares \$ Short Duration Corp Bond UCITS ETF USD (Acc)	9.00%	24.00%	-15.00%
LQDA	iShares \$ Corp Bond UCITS ETF	8.00%	0.00%	3.00%
HLQD	iShares \$ Corp Bond Interest Rate Hedged UCITS ETF USD (Acc)	13.00%	9.00%	4.00%
IHYA	iShares \$ High Yield Corporate Bond UCITS ETF Acc	30.00%	30.00%	
JPEA	iShares J.P. Morgan \$ EM Bond UCITS ETF Acc	30.00%	28.00%	2.00%

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

DESVIACIÓN ESTÁNDAR POR FACTOR DE CONTRIBUCIÓN POR RIESGO

Estos portafolios de renta fija buscan cumplir su objetivo de ingreso con la óptima cantidad de riesgo (desviación estándar) mediante la diversificación en una amplia variedad de factores que puedan repercutir sobre las inversiones de renta fija, tales como las tasas de interés, los diferenciales de crédito y las divisas extranjeras. Esta gráfica muestra la contribución de los factores de riesgo individuales al riesgo total de cada cartera, haciendo uso del sistema para la administración de riesgos, Aladdin®, propiedad de BlackRock.



Agresivo

EXPOSICIÓN A RIESGO –BETAS

Las betas en estos portafolios son estimados basados en los subyacentes y la exposición a los factores de riesgo. Tienen el propósito de alcanzar las relaciones de largo plazo esperadas y ofrecer comparaciones relativas. Una beta positiva indica una tendencia de movimiento en la misma dirección que el índice de referencia, mientras que una beta negativa indica que el portafolio y el índice de referencia tienden a moverse en direcciones opuestas.

	Agresivo
Beta vs. Bonos Tesoro 10 años	-0.36
Beta vs. inflación esperada 2 años	1.95
Beta vs. spreads grado de inversión	-9.23
Beta vs. S&P 500	0.2
Beta vs. USDX (US Dollar Currency Index)	-0.29

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

¹Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera, S.A. DE C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable.

²EE.UU.: Estados Unidos de América.

³Spread: Es la diferencia entre dos tasas de interés de un par de bonos con distintas clasificaciones de crédito y niveles de riesgo.

⁴Covid-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

⁵High yield: Nos referimos a aquellos emitidos por países o empresas que han recibido una baja calificación por parte de las agencias de evaluación de riesgos y tienen que pagar un interés más alto al inversor porque está asumiendo más riesgo al comprarlos.

Aviso Legal

Scotia Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat ("Scotia Fondos"), en su carácter de Operadora del Fondo de Inversión tiene contratada una licencia de uso sobre los Portafolios Modelo con Impulsora y Promotora BlackRock México S.A. de C.V. y éste no presta servicios de asesoría de inversión a Scotia Fondos. Scotia Fondos es la única y exclusiva responsable de las decisiones de inversión de SCOT-FX. BlackRock, INC. y sus afiliadas no se encuentran afiliadas con Scotia Fondos. BlackRock® e iShares® son marcas registradas de BlackRock, Inc. o sus subsidiarias.

Los datos incluidos provienen de fuentes consideradas fidedignas y que, sin embargo, no garantizan su veracidad. Scotia Fondos S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, no se hacen responsables de su veracidad ni de la interpretación que de los mismos se haga. Las opiniones y expectativas aquí incluidas no implican garantía de los criterios utilizados ni sugerencias para comprar o vender valores. Los rendimientos históricos no garantizan rendimientos similares en el futuro, le recomendamos leer el Prospecto de Información al Público Inversionista del fondo aquí descrito antes de realizar cualquier inversión. Los Fondos de inversión no se encuentran garantizadas por el IPAB. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat. El presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat no asume ningún tipo de responsabilidad por el contenido y alcance de este documento. La presente información no es para algún perfil de inversión en específico por lo que el cliente que tenga acceso a ella, bajo su responsabilidad, deberá adoptar sus decisiones de inversión procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Los rendimientos históricos no garantizan rendimientos similares en el futuro. Producto ofrecido por Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple y/o Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., ambas integrantes del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat. Consulta comisiones, condiciones, guía de servicios de inversión y requisitos de contratación en www.scotiabank.com.mx. Scotia Global Asset Management y Scotia Fondos son las marcas bajo las cuales Scotia Fondos S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat subsidiarias directas o indirectas en propiedad absoluta de The Bank of Nova Scotia (Scotiabank), comercializan y distribuyen fondos de inversión, así mismo reconocen el derecho innegable que tiene el cliente de contratar a través de un tercero independiente los productos y/o servicios adicionales o ligados a los mencionados en esta publicación o aquellos que pudieran ofrecer cualesquiera de las Entidades de su Grupo Financiero.

™ Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.