

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

SCOT-FX

Fecha de publicación: Octubre de 2021

Comentario trimestral

Tercer trimestre 2021

Temas a resaltar

¿Qué pasó en los mercados?

Septiembre se caracterizó por un mayor enfoque en la reunión de la Fed², ya que el mercado esperaba más claridad sobre los planes para la reducción de las compras de activos, así como una mayor volatilidad por el temor ante la posibilidad que un gran desarrollador inmobiliario chino pudiera caer en default. La tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzó un máximo de 1.54% antes de cerrar el mes en 1.49%, un aumento de 18 puntos base. Los datos económicos comenzaron mostrando debilidad con un informe de empleo de agosto en los EE. UU.³ señalando un aumento de las nóminas no agrícolas totales de 235 mil, por debajo de las expectativas del consenso de 733 mil. Los indicadores de inflación⁴ se vieron moderados, impulsados por caídas en componentes que habían impulsado la fortaleza durante meses anteriores, como vehículos usados, tarifas aéreas y alojamiento. Los bonos ligados a la inflación continuaron operando notablemente bien y los flujos en esta clase de activos se mantuvieron sólidos. Las ventas minoristas en EE. UU.³ aumentaron inesperadamente, mostrando un repunte en el consumo.

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, señaló en la reunión de septiembre que la reducción en compra de activos podría terminar a mediados de 2022, y agregó que podría empezar tan pronto como la próxima reunión de noviembre. Si el ritmo de reducción de la compra de activos concluye a mediados de 2022, esto representaría una reducción mensual en el ritmo de compra de activos de \$10 mil millones de bonos del Tesoro y \$5 mil millones de MBS⁵ aproximadamente. El presidente Powell dejó en claro que el momento y el ritmo de la reducción en las compras de activos no serán una señal de alzas de tasas, ya que las

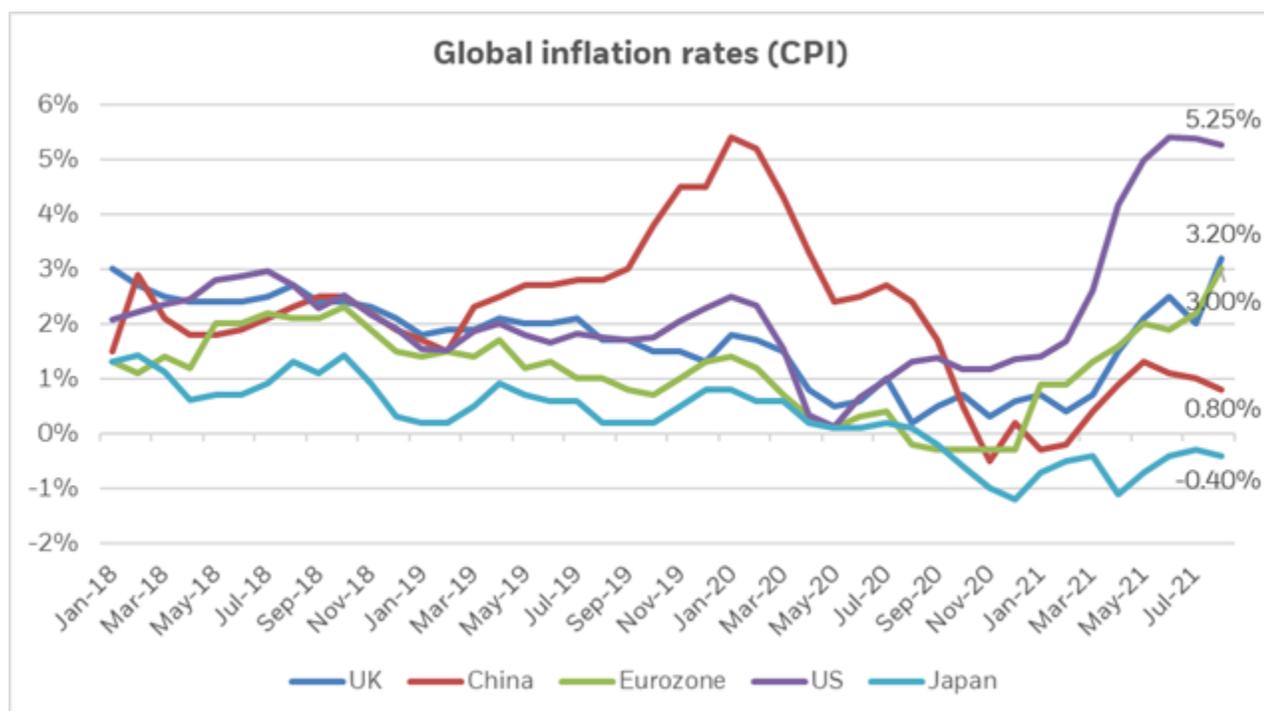
BlackRock

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

condiciones para subir las tasas son más estrictas que las de reducir las compras de activos. Tras el comunicado, la parte media de la curva volvió a cotizar tasas más altas mientras que las de más largo plazo cayeron. Fuera de los EE. UU.³, Muchos bancos centrales, incluido el Banco de Inglaterra (BoE), el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón (BOJ), mantuvieron las tasas sin cambios. El Banco Central Europeo también anunció la decisión de reducir su programa de compras de emergencia a un ritmo moderadamente más bajo para el cuarto trimestre.



Fuente: Refinitiv Datastream y BlackRock Investment Institute, septiembre de 2021.

Notas: Las líneas muestran el cambio anual en el índice de precios al consumidor (CPI). Los datos para Japón excluyen comida y están ajustados por los efectos directos del aumento en los impuestos al consumo.

¿Qué se observó en el mundo de renta fija internacional?

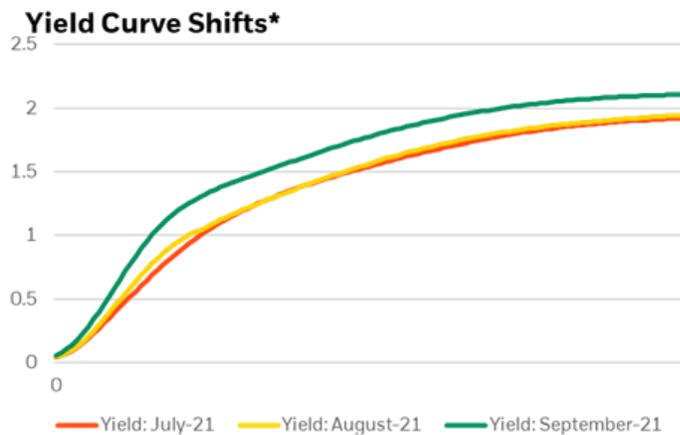
La tasa del bono del Tesoro estadounidense a 10 años abrió septiembre en 1.31% y subió durante el mes, cerrando 18 puntos base más arriba, en 1.49%. En la reunión de la Fed², no hubo cambios en la tasa de los Fondos Federales. El presidente Powell declaró que la decisión de reducir las compras de activos podría llegar tan pronto como la próxima reunión (2-3 de noviembre) describiendo el apoyo del comité al momento y el ritmo de la reducción como muy amplio, aunque sí hizo énfasis en que las condiciones para subir las tasas son más estrictas que las de reducir las compras de activos. Es probable que el progreso de la vacunación continúe reduciendo los efectos de la crisis de salud pública, pero los riesgos para las perspectivas económicas persisten con la mayor propagación de la variante Delta⁶. La curva 2 vs 10 años se empinó en el mes, terminando 10

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

puntos base más arriba, en 119 bps, mientras que la curva 5 vs 30 años disminuyó en 6 puntos base, alcanzando 99 puntos base a fin de mes.

- **Treasuries⁷ EE. UU.³:** El mes de septiembre resultó muy retador para el mercado de tasas, al arrancar el mes después de un verano tranquilo y con un volumen bajo que observó a la tasa a 10 años oscilar entre el 1.25% y 1.45%. Los inversionistas también se encontraban muy nerviosos ante la inminente reunión de la Fed², esperando mayor claridad en los planes de reducción en las compras de activos. La reunión se convirtió en el punto foco del mes, con el presidente Powell mucho más *hawkish*⁸ de lo que se anticipaba. La reacción inicial fue una inversión en la curva, con la parte media aumentando y la parte larga observando una caída en tasas. El ánimo pesimista en medio de la curva fue animado al día siguiente por una reunión también muy *hawkish*⁸ del Banco de Inglaterra, enviando así a una venta masiva de bonos gubernamentales a nivel global.
- **Crédito:** La variante Delta⁶, temor ante una desaceleración del crecimiento, tasas al alza y los eventos en China restaron de forma importante al ánimo del mercado en las últimas semanas. Adicional a la preocupación de que el crecimiento había llegado a su pico, las ventas masivas se vieron exacerbadas por Evergrande⁹ anunciando que podría caer en *default*¹⁰ de su deuda. Con todo y esta volatilidad en renta variable y el brinco en tasas de interés, los diferenciales corporativos mantuvieron su resiliencia, con el índice Bloomberg Credit¹¹ apretándose 2 puntos base a 80 puntos base en el mes, registrando un mejor desempeño que los bonos del Tesoro con duraciones similares por 20 puntos base. Es probable que este optimismo haya estado alimentado por las expectativas de que las ganancias se mantendrían sólidas con los analistas estimando un crecimiento en este rubro del 27.6% en el tercer trimestre, que, de ser así, sería el tercer ritmo más alto desde el 2010 de acuerdo a datos de Factset¹².
- **Mercados Emergentes:** El mes de septiembre fue un mes muy volátil para estas regiones y clase de activo con muchos datos apuntando a la desaceleración de la recuperación global. Las preocupaciones en torno a la inflación y altos niveles de emisiones primarias también contribuyeron de forma negativa al ánimo de los inversionistas. Por su lado, China tampoco ayudó, experimentando una caída en su crecimiento en medio de su enfoque de cero tolerancia ante el COVID¹³ y escasez en temas de energía derivados de un aumento importante en precios del carbón. Los índices de actividad cayeron a 49.6 con el sector de fábricas contrayéndose por primera vez desde el inicio de la pandemia. Observamos también que una mayor divergencia en política monetaria comienza a tomar forma en los mercados emergentes, con una tendencia más *dovish*¹⁴ en Europa y más *hawkish*⁸ en América Latina. En Turquía, el banco central sorprendió a los mercados con un recorte de 100 puntos base a pesar de dinámicas inflacionarias muy retadoras. Varios bancos centrales en América Latina subieron tasas este mes de septiembre incluyendo a Brasil, México y Colombia.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹



Fuente: Con datos e información de Barclays al 30/09/2021.

Perspectivas y Puntos a destacar del SCOT-FX¹

- Durante este tercer trimestre del 2021, mientras mantenemos intacta nuestra convicción de un repunte y tendencia positiva liderada por activos pro cíclicos, llevamos a cabo ciertos ajustes dentro de la estrategia buscando posicionar al SCOT-FX¹ de la mejor forma ante un entorno más favorable para aprovechar las oportunidades por ingreso, particularmente por el crédito corporativo. El fondo sigue expuesto al crecimiento vía los *spreads*¹⁵ crediticios, con especial énfasis en *high yield*¹⁶, que debería de ser aún más sensible al crecimiento.
- Creemos que muchos de los catalizadores que podrían marcar un cambio de tendencia a largo plazo son narrativas poco convincentes:
 - En primer lugar, creemos que la Fed² se concentrará en dejar que la inflación se mantenga durante algún tiempo, dejando un riesgo significativo de alza de tasas.
 - En segundo lugar, consideramos que la variante Delta no interrumpirá la recuperación económica dado los exitosos programas de vacunación en las economías desarrolladas y en algunas emergentes, los cuales serán suficientes para evitar restricciones más severas de la era Covid¹³.
 - Por último, no estamos seguros si la elevada inflación actual es predominante y fiablemente "transitoria" y no estamos de acuerdo con que pronto reaparecerá la tendencia anterior a Covid¹³ de desinflación y crecimiento anémico.
- Con lo anterior en mente, creemos que hacia adelante el entorno debería de ser más favorable para una estrategia enfocada en aprovechar el pago de cupones. Por estas razones, aumentamos nuestra exposición a bonos de alto rendimiento y reducimos la duración del SCOT-FX mediante compras de deuda grado de inversión con cobertura en tasas. Por último, mantenemos nuestra importante asignación a los mercados emergentes a pesar de su riesgo más elevado debido a su valuación relativamente atractiva. Estas operaciones dan como resultado un ligero aumento en el ingreso objetivo del fondo.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

Puntos a Destacar*:

Duración actual	4.42 años														
YTM (en USD)	2.91%														
Principales contribuidores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda High Yield • Crédito Grado de Inversión 														
Principales detractores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda Mercados Emergentes 														
Posicionamiento actual	<p>A pie chart illustrating the portfolio composition. The largest segments are Deuda Mercados Emergentes (30%) and Deuda High Yield (30%). Other segments include Bonos Corp con Cobertura de Tasas (23%), Crédito GI de corta duración (9%), Deuda High Yield ESG (5%), and Crédito GI (3%).</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Categoría</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Deuda Mercados Emergentes</td> <td>30%</td> </tr> <tr> <td>Deuda High Yield</td> <td>30%</td> </tr> <tr> <td>Bonos Corp con Cobertura de Tasas</td> <td>23%</td> </tr> <tr> <td>Crédito GI de corta duración</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>Deuda High Yield ESG</td> <td>5%</td> </tr> <tr> <td>Crédito GI</td> <td>3%</td> </tr> </tbody> </table>	Categoría	Porcentaje	Deuda Mercados Emergentes	30%	Deuda High Yield	30%	Bonos Corp con Cobertura de Tasas	23%	Crédito GI de corta duración	9%	Deuda High Yield ESG	5%	Crédito GI	3%
Categoría	Porcentaje														
Deuda Mercados Emergentes	30%														
Deuda High Yield	30%														
Bonos Corp con Cobertura de Tasas	23%														
Crédito GI de corta duración	9%														
Deuda High Yield ESG	5%														
Crédito GI	3%														

*Fuente: BlackRock al 30/09/2021. Para fines ilustrativos únicamente. Sujeto a cambios.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

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

²FED: El Banco de la Reserva Federal, Banco Central Americano.

³EE. UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

⁴Inflación: Proceso económico provocado por el desequilibrio entre la producción y la demanda; causa una subida continuada de los precios de la mayor parte de los productos y servicios, y una pérdida del valor del dinero para poder adquirirlos o hacer uso de ellos.

⁵MBS: Valores respaldados por hipotecas – Mortgage backed securities (MBS)

⁶Variante Delta: Cepa de la Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

⁷Treasuries: Bonos del Tesoro.

⁸Hawkish: El término hawkish viene de la palabra «hawk», que en inglés significa halcón. Una postura hawkish es cuando un banco central quiere proteger la economía del país contra la inflación excesiva.

⁹Evergrande: Evergrande Group, o Evergrande Real Estate Group, es una empresa de Guangzhou, en el sur de la provincia de Guangdong, China.

¹⁰default: Un impago o default, en finanzas, es el incumplimiento de las obligaciones legales o condiciones de un préstamo, por ejemplo, cuando un comprador no puede pagar su hipoteca, o cuando una corporación o gobierno no es capaz de pagar un bono que ha llegado a su madurez.

¹¹Indice Bloomberg: Es un índice que refleja movimientos en los precios de los contratos de futuros de un conjunto diversificado de materias prima.

¹²Factset: Traducción del inglés-FactSet Research Systems Inc., que cotiza como FactSet, es una empresa estadounidense de software y datos financieros con sede en Norwalk, Connecticut, Estados Unidos. La empresa proporciona datos y software integrados.

¹³Covid-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

¹⁴Dovish: El término dovish viene de la palabra «dove», que en inglés significa paloma. Dovish es lo contrario de hawkish. Es una postura que se produce cuando una economía no está creciendo y el banco central quiere evitar que el país caiga en la deflación.

¹⁵Spreads: Spread es la diferencia entre el precio de compra y el de venta de un activo financiero. Es una especie de margen que se utiliza para medir la liquidez del mercado. Generalmente márgenes más estrechos representan un nivel de liquidez más alto.

¹⁶High yield: aquella tasa de rendimiento que iguala el valor presente de los flujos (intereses + amortizaciones parciales), con el precio corriente del bono (inversión inicial).

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. 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.

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