

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

SCOT-FX

Septiembre de 2021 (Fecha de publicación)

Comentario Rebalanceo

Temas a resaltar

La reciente corrección que se ha visto en los mercados debido a inversionistas que por diversas razones se han salido de sus posiciones (caída en las tasas de interés, una ligera ampliación en los diferenciales crediticios, divergencia en los mercados de renta variable) parece casi exagerado en nuestra opinión. Varios trimestres consecutivos de ganancias notablemente positivas, sorpresas y datos de fuerte crecimiento económico e inflación no corroboran una revisión tan dramática de las expectativas de menor crecimiento e inflación. Además, los datos del PIB³ y del PMI⁴ apuntan a bajos niveles de inventarios, lo cual debería actuar como una señal positiva en el desempeño económico de este otoño. En consecuencia, nuestra convicción de un repunte impulsado por los ciclos permanece intacta.

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 Fed⁵ 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 Covid⁶. 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 Covid⁶ de desinflación y crecimiento anémico. Desde nuestro punto de vista, la inflación de viviendas y alquileres, el crecimiento de los salarios, el auge de la demanda de energía en medio de una oferta excepcionalmente ajustada y las empresas más seguras y envalentonadas por el poder de fijación de precios son factores potencialmente duraderos de la inflación⁷.

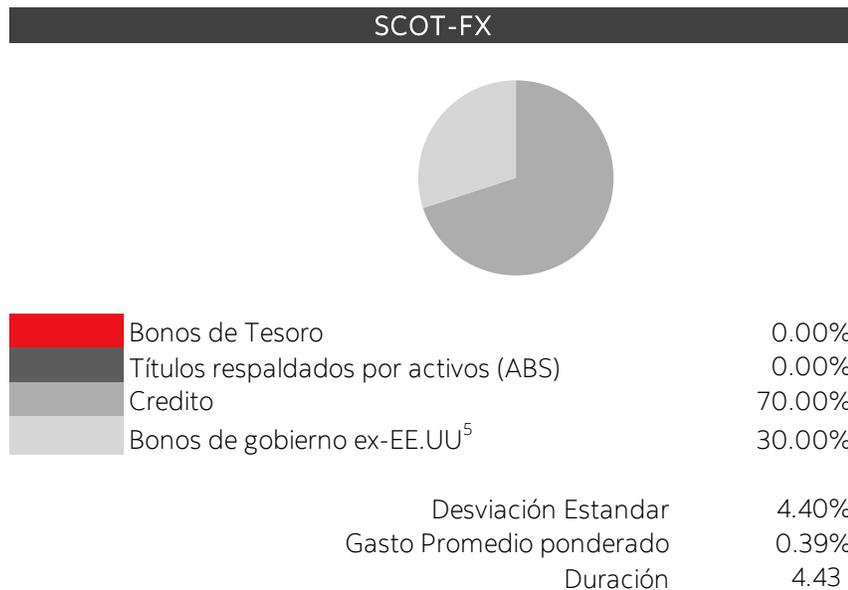
BlackRock

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

Si bien el dramático cierre de los diferenciales de tasa a partir de aquí no es nuestro escenario central, la probabilidad ha aumentado. Sin embargo, como mínimo, el próximo período debería ser relativamente favorable para "recortar" cupones grandes. Por estas razones, aumentamos nuestra exposición a bonos High Yield⁸, financiados por deuda grado de inversión. También reducimos la duración de la cartera mediante compras de deuda con cobertura en tasas por activos respaldados por hipotecas. Otro efecto neto de estas operaciones es un modesto aumento del riesgo crediticio de la cartera. Por último, mantenemos una gran asignación a los mercados emergentes a pesar de su alto riesgo debido a su valuación relativamente atractiva. Estas operaciones dan como resultado un ligero aumento en el rendimiento objetivo de la cartera.



- **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 favorecemos exposiciones en crédito bajo la perspectiva de reactivación económica. Los bonos del Tesoro se han caracterizado por ser un contrapeso en el portafolio, pero ahora preferimos mantener duración en tasa de interés a través de una mayor exposición crediticia.
- **Valores respaldados por hipotecas**: Quitamos exposición a valores respaldados por hipotecas con el fin de reducir la duración en el portafolio e incrementamos exposición en corporativos buscando un mayor nivel de ingreso.
- **Crédito**: Incrementamos la posición mientras mantenemos una perspectiva favorable del entorno macro que favorece los activos de esta categoría. Creemos que se va a mantener una tendencia en la recuperación económica y anticipando que se mantenga la dinámica de estímulos monetarios y fiscales junto con el desarrollo de programas de vacunación, vemos una oportunidad de mantenernos a favor de una sobreponderación en crédito relativa al riesgo en tasas de interés.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

- **Bonos de Gobierno fuera de EE. UU.**²: El nivel de prima por riesgo observado en los mercados emergentes sigue vigente con nuestra búsqueda por niveles superiores de ingreso de acuerdo al objetivo del portafolio. Por lo anterior, se mantiene una asignación considerable en deuda de mercados emergentes mientras se busca mantener un balance en el riesgo con las posiciones en crédito grado de inversión con una menor duración del portafolio.

La baja económica se mantuvo a un ritmo constante en julio, pero se definió por una incómoda disonancia cognitiva. A pesar del aumento de los datos de inflación, las tasas de interés cayeron significativamente y los diferenciales crediticios se comprimieron (con las emisiones High Yield⁸ teniendo mejor desempeño que la deuda con grado de inversión). A pesar de un aumento en las ofertas de trabajo, el desempleo se mantuvo elevado. A pesar del aumento de la volatilidad y de las fuertes reversiones de los factores al estilo de la renta variable (crecimiento / rotación del valor), los principales índices alcanzaron nuevos máximos históricos. A pesar de que los niveles de vacunación alcanzan números de masa crítica en economías desarrolladas, la ola veraniega de casos de Covid⁶ que dominan los titulares, hacen dudar el sentimiento de prosperidad. La reunión de julio de FOMC⁹ reconoció el progreso hacia los objetivos de la Reserva Federal⁵ de máximo empleo y estabilidad de precios, aunque declaró que su objetivo de "avances sustanciales adicionales" aún no se ha cumplido.

El modelo tuvo un desempeño positivo durante el mes. Los principales contribuyentes al rendimiento fueron los activos de larga duración y el crédito estadounidense de grado especulativo. Los bonos respaldados por hipotecas también fueron de los principales contribuyentes a la rentabilidad durante el período, la recuperación se vio a fin de mes cuando los comentarios de la Fed⁵ ayudaron a calmar el sentimiento de ansiedad en el corto plazo con respecto a la extensión de los programas de estímulo. La desaceleración de los precios del petróleo y las estimaciones de crecimiento económico de China afectaron a los bonos de mercados emergentes, que fueron los mayores detractores del rendimiento del período.

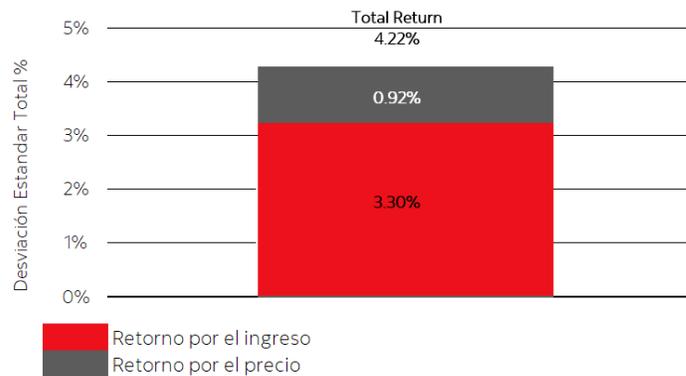
Portafolio agresivo – Actualización táctica

Ticker	Asignación	Actual	Anterior	Cambio
IMBA	iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF	-	10.00%	-10.00%
SDIA	iShares \$ Short Duration Corp Bond UCITS ETF USD (Acc)	9.00%	9.00%	-
LQDA	iShares \$ Corp Bond UCITS ETF	3.00%	8.00%	-5.00%
HLQD	iShares \$ Corp Bond Interest Rate Hedged UCITS ETF USD (Acc)	23.00%	13.00%	+10.00%
IHYA	iShares \$ High Yield Corporate Bond UCITS ETF Acc	30.00%	30.00%	-
DHYA	iShares \$ High Yield Corporate Bond USDHA	5.00%	-	+5.00%
JPEA	iShares J.P. Morgan \$ EM Bond UCITS ETF Acc	30.00%	30.00%	-

Esta información no debe considerarse como asesoría de inversión, investigación o recomendación de BlackRock y/o Scotiabank respecto de (i) los ETFs iShares, (ii) el uso o idoneidad de los portafolios modelo o (iii) cualquier valor en particular. Sólo un inversionista y su asesor financiero conocen suficientemente sus circunstancias como para tomar una decisión de inversión.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

Retorno efectivo por componente Desde la creación



Fecha de creación: 31 de mayo de 2012. Los rendimientos de periodos mayores a un año han sido anualizados usando una media geométrica. El Rendimiento por Ingreso se define como el rendimiento atribuido al ingreso que incluye todas las distribuciones, como los dividendos y las ganancias del capital, sin asumir ninguna reinversión. El Rendimiento por Precio se define como el cambio en el valor de los activos subyacentes en términos de su valor de cartera al cierre (Net Asset Value, NAV¹⁰). El Ratio de Sharpe¹¹ utiliza la desviación estándar¹² del modelo o del índice y su exceso en rendimiento (diferencia entre el rendimiento del modelo o del índice y el rendimiento libre de riesgo de la tasa LIBOR¹³ a 1 mes) para determinar la recompensa por unidad de riesgo.

Los rendimientos del modelo son hipotéticos y para fines ilustrativos únicamente y no representan el desempeño real de ningún producto en específico. Los rendimientos del desempeño del índice no reflejan comisiones por administración, costos de operación o gastos. Los índices no se administran y no se puede invertir directamente en un índice. El inversionista y su asesor deberán determinar la asignación inicial de inversión y cualesquiera de sus ajustes o rebalances subsecuentes.

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

²EE.UU.: Estados Unidos de América.

³PIB: Producto Interno Bruto.

⁴PMI: El Índice de Gestores de Compras, frecuentemente denotado como índice PMI por las iniciales del inglés Purchasing Managers' Index, es un indicador macroeconómico que pretende reflejar la situación económica de un país basándose en los datos recabados por una encuesta mensual de sus empresas más representativas que realizan los gestores de compras.

⁵FED: El Banco de la Reserva Federal, Banco Central Americano.

⁶Covid-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

⁷Inflación: La inflación es un fenómeno que se observa en la economía de un país y está relacionado con el aumento desordenado de los precios de la mayor parte de los bienes y servicios que se comercian en sus mercados, por un periodo de tiempo prolongado.

⁸Activos High Yield: son 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.

⁹FOMC o Comité de Operaciones de Mercado Abierto (Federal Open Markets Committee, FOMC), es la rama del banco de la Reserva Federal responsable de tomar las decisiones de política monetaria a corto y largo plazo.

¹⁰Net Asset Value, NAV: Esta cifra es más conocida como NAV (net asset value), y se calcula a partir de la valoración de los activos por parte de un experto independiente, que calcula las plusvalías latentes que no están reflejadas en el balance pero que acumulan los activos inmobiliarios.

¹¹Ratio de Sharpe: El ratio de Sharpe es una medida para analizar el rendimiento de una inversión, teniendo en cuenta el riesgo que suponga esa inversión.

¹²Desviación estándar: La desviación estándar (en inglés "standard deviation"; SD) es una medida de la dispersión de los datos, cuanto mayor sea la dispersión mayor es la desviación estándar, si no hubiera ninguna variación en los datos, es decir, si fueran todos iguales, la desviación estándar sería cero.

¹³LIBOR: La Libor (London Interbank Offered Rate) es una tasa de interés determinada por las tasas que los bancos, que participan en el mercado de Londres, se ofrecen entre ellos para depósitos a corto plazo. La Libor se utiliza para determinar el precio de instrumentos financieros como por ejemplo derivados, y futuros.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

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 y 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 fotocoparse, 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, Scotia Fondos S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat y Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, no asumen 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 y 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.

¹™ Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.