

# Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged<sup>1</sup>

SCOTDGH

Octubre de 2022

## Comentario trimestral

### Perspectiva de Inversión – 3er Trimestre 2022

#### Resumen económico

La volatilidad en los mercados financieros continuó en el tercer trimestre de 2022. Para la primera mitad de agosto y el mes de julio, el rendimiento de las acciones, los instrumentos de deuda y la mayoría de las clases de activos tradicionales presentaron rendimientos positivos ante la expectativa de que la inflación estaba alcanzando su nivel máximo. Sin embargo, una serie de sorpresas negativas hacia el fin del trimestre, de la mano de una retórica más restrictiva por parte de los bancos centrales, causó una caída en los mercados financieros.

Tras la invasión de Rusia a Ucrania en el primer trimestre del año, las presiones inflacionarias provocaron que los bancos centrales de todo el mundo adoptaran una postura cada vez más agresiva para combatir la inflación. Dicho comportamiento se exacerbó en el tercer trimestre del año, debido a que los componentes más rígidos de la inflación, sobre todo alquileres y servicios, impulsaron la métrica para alcanzar 9.1% en junio. Bajo este escenario, la Reserva Federal se vio obligada a incrementar la Tasa de Fondos Federales a un rango entre 3.0% y 3.25% en septiembre, con una previsión para la tasa terminal de 4.5% para 2023.

En este contexto, el desempeño ha sido desafiante tanto para los activos de "refugio seguro" como para los activos de riesgo. Las tasas de interés en distintos países aumentaron considerablemente durante el trimestre y el apetito por riesgo disminuyó. Como resultado, en el tercer trimestre del año las principales clases de activos tuvieron un rendimiento negativo.

#### Perspectivas de inversión

Con mayores rendimientos a lo largo de la curva, creemos que el caso es ahora más sólido para invertir en instrumentos de renta fija. Esperamos que los mercados de bonos de alta calidad brinden rendimientos más consistentes con los promedios de largo plazo. Asimismo, creemos que la parte corta de las curvas de rendimiento, en la mayoría de los mercados, ya descuenta un ajuste monetario significativo. Vemos buenas oportunidades para aprovechar las valuaciones en instrumentos de renta fija y consideramos que el potencial de rentabilidad es convincente, permitiendo a los inversionistas verse recompensados en los mercados de renta fija.

Además de un mayor potencial de ingresos, las tasas de interés son lo suficientemente altas para proporcionar ganancias de capital incluso con un crecimiento de la economía menor a lo esperado o en el caso de una debilidad más pronunciada del mercado de valores. Esperamos que la correlación negativa entre los bonos de alta calidad y las acciones regrese, mejorando así las características de cobertura de los bonos de calidad, cuyo valor debería aumentar cuando los mercados accionarios caen. Los rendimientos más altos que se ofrecen en los mercados de bonos podrían ayudar a compensar a aquellos que eligen esperar a que pase este período de incertidumbre y volatilidad.

En mercados de crédito público buscaremos mantener carteras que sean resistentes en una variedad de escenarios económicos, geopolíticos y de mercado. Asimismo, la gestión de la liquidez es importante, pero es

# Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged<sup>1</sup>

SCOTDGH

Octubre de 2022

especialmente relevante en un entorno de mercado complejo y altamente incierto.

En el crédito de grado de inversión<sup>2</sup>, la ampliación de los diferenciales de crédito desde principios de año ha dado lugar a una mejora de las valoraciones, en donde la mayoría de los sectores están operando significativamente por encima de sus promedios históricos. No obstante, la actual volatilidad macroeconómica puede generar riesgos en los instrumentos de menor calidad. Ciertos sectores continúan ofreciendo valuaciones atractivas, entre ellos los afectados por COVID<sup>3</sup>, instrumentos BBB resistentes en industrias defensivas, algunas nuevas emisiones, sectores que se benefician del aumento de las tasas y los emisores con posible impulso positivo en las calificaciones crediticias (*“rising stars”*<sup>4</sup>).

En el sector de alto rendimiento (*“high yield”*<sup>5</sup>), después de una primera mitad del año desafiante, los diferenciales se encuentran muy por encima de sus valores ajustados históricos. Si bien existe debilidad en ciertos sectores, los fundamentales se han mantenido relativamente resistentes, en particular en sectores más defensivos. Asimismo, las expectativas de ingresos y ganancias para las empresas de alto rendimiento se han mantenido prácticamente sin cambios hasta la fecha a pesar de la desaceleración económica. Además, la composición de calidad del mercado se mantiene cerca de su nivel más alto en la historia y las bancarrotas de emisores más débiles han llevado a una mejora significativa en la calidad promedio de este universo de activos.

En esta etapa del ciclo económico y ante la incertidumbre sobre el destino final de la Reserva Federal somos cautelosos con la exposición a mercados emergentes. No obstante, el sector ofrece oportunidades atractivas. Las mayores tasas reales y la recuperación de los diferenciales de crédito frente a los mercados desarrollados proporcionan un colchón contra la actual volatilidad política y geopolítica. También consideramos que se ha creado valor idiosincrásico en un subconjunto de países emergentes y esto permite un enfoque de gestión activa para tratar de aprovechar divergencias entre los países.

## ANÁLISIS ECONÓMICO

Consideramos que existen tres implicaciones cruciales dada nuestra perspectiva para los próximos seis a doce meses:

- Una recesión y aumento de las tasas de desempleo en los mercados desarrollados, especialmente en Europa y el Reino Unido, parece bastante probable a pesar de los esfuerzos en distintos gobiernos para apoyar sus economías. A pesar de esta perspectiva desafiante, esperamos una recesión poco profunda en las economías desarrolladas dado que 1) los balances de los hogares y el sector privado se mantienen sólidos, 2) las restricciones de deuda se vuelven menos vinculantes en entornos inflacionarios, y 3) hasta la fecha, el rápido endurecimiento de las condiciones financieras no ha provocado una tensión generalizada en la financiación bancaria.
- Las tasas de inflación subyacente están por encima de los objetivos del banco central y ahora parecen más arraigadas. Si bien nuestro escenario base considera que la inflación subyacente tardará más tiempo en disminuir, los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento real apuntan a una mayor incertidumbre sobre la inflación y una posibilidad, no remota, de una caída des-inflacionaria más dramática.

# Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged<sup>1</sup>

## SCOTDGH

Octubre de 2022

- La combinación de un mayor desempleo y una inflación superior a la meta ha puesto a los banqueros centrales en una situación difícil, pero sus acciones hasta la fecha sugieren que están enfocados en reducir la inflación. Hasta el momento, es menos claro que la inflación se moderará por sí sola sin restringir aún más la política monetaria. Hasta la fecha, las tasas reales se han mantenido bajas, a pesar de las condiciones financieras más restrictivas, lo que sugiere incrementos adicionales de las tasas nominales.

### MERCADOS DE RENTA VARIABLE Y RENTA FIJA GLOBAL

El índice *MSCI World*<sup>6</sup> tuvo una caída mayor a 5% durante el trimestre, mientras que la tasa de interés del Bono del Tesoro estadounidense a diez años aumentó más de 80 puntos base. El sentimiento del mercado se deterioró por el tono más agresivo de los bancos centrales, coronado por el discurso del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en la reunión anual de *Jackson Hole*. Los débiles datos económicos de China y el continuo conflicto entre Rusia y Ucrania también contribuyeron a la aversión al riesgo.

Como resultado, los mercados accionarios entraron en territorio de contracción en el tercer trimestre, en donde los principales índices accionarios presentan caídas de 25% en promedio en lo que va del año. Por su parte, las tasas de interés de 2, 5 y 10 años en Estados Unidos subieron 133 pb, 105 pb y 82 pb, respectivamente. Por su parte, los diferenciales de crédito en Estados Unidos se ampliaron 3 puntos base y los instrumentos con cobertura a la inflación en Estados Unidos (TIPS) incrementaron 155 pb y 101 pb, en 5 y 10 años respectivamente.

### IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTDGH

Si bien los diferenciales de crédito se han ampliado significativamente en 2022, nos mantenemos cautelosos sobre el aumento del riesgo en la cartera hasta que tengamos una mayor claridad sobre las perspectivas económicas. Dicho esto, en un horizonte de mediano a largo plazo mantenemos una expectativa favorable dadas las valuaciones actuales; no obstante, somos conscientes de que la volatilidad pueda incrementar en el corto plazo. Favorecemos el sector de alto rendimiento (“High Yield<sup>5</sup>”) sobre mercados emergentes, dados los mejores fundamentales y un perfil de riesgo/rendimiento más atractivo. Seguimos viendo oportunidades en compañías más resistentes a los crecientes riesgos de recesión, así como oportunidades de valor relativo en derivados de crédito frente a bonos en efectivo.

En términos de posicionamiento, la cartera sigue favoreciendo el sector financiero, centrando su enfoque en identificar oportunidades de inversión en títulos de emisión primaria ofreciendo condiciones atractivas, particularmente bonos de alta calidad. El fondo mantiene una visión constructiva al sector hipotecario, tomando en cuenta el menor apalancamiento de los hogares y la resiliencia en distintos escenarios macroeconómicos.

Mantenemos una sobre-ponderación moderada al riesgo de alto rendimiento (“high yield<sup>5</sup>”), haciendo enfoque en las oportunidades provenientes de emisores con posible impulso positivo en las calificaciones crediticias (“rising stars<sup>4</sup>”), bonos garantizados en sectores no cíclicos e industrias con alta generación de efectivo. Como se comentó anteriormente, este posicionamiento permite incrementar la resiliencia del portafolio ante una posible recesión. Asimismo, el fondo mantiene la exposición en instrumentos con grado de inversión en el sector financiero y REITs<sup>7</sup>, enfatizando las firmas con liquidez en su balance.

Scotia Fondos.

# Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged<sup>1</sup>

## SCOTDGH

Octubre de 2022

Finalmente, el fondo mantiene un enfoque cauteloso en la exposición de mercados emergentes, haciendo hincapié en los países exportadores de materias primas y aquellos que consideramos más aislados del efecto causado por el incremento en las tasas de interés y mayores precios de las materias primas.

<sup>1</sup>Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged, S.A. de C.V. Fondo de Inversión en Instrumentos de Deuda.

<sup>2</sup>Grado de Inversión: El grado de inversión (o investment grade) es una categoría de calificación crediticia que engloba varios tipos de rating con menos probabilidad de quiebra frente a la categoría non investment grade.

<sup>3</sup>COVID-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

<sup>4</sup>Rising stars: Rising Star, Inc. opera como una compañía de inversión. La Compañía administra e invierte una cartera propia en diferentes negocios.

<sup>5</sup>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.

<sup>6</sup>Índice MSCI World Net: es un ponderador Estadounidense de Fondos de capital de inversión, deuda, índices de mercados de valores y Fondos de cobertura.

<sup>7</sup>REITS: Implementación y desarrollo de los fideicomisos de inversión.

## Aviso Legal

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 garantizados 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](http://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.