

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

SCOT-FX

Fecha de publicación: Abril de 2022

Comentario trimestral

Primer trimestre 2022

Temas a resaltar

¿Qué pasó en los mercados?

En marzo, la Fed² subió tasas de interés por 0.25% por primera vez desde el 2018, buscando controlar las presiones inflacionarias que han llegado a niveles históricos como resultado de las disrupciones en cadenas de suministro causadas por la pandemia y los recientes conflictos geopolíticos en Europa. En las entrevistas subsecuentes, Powel y otros miembros del comité mantuvieron una postura Hawkish⁹, abriendo la posibilidad para una subida de 50 puntos base en mayo. Respecto a la hoja de balance, Powel reiteró que el FOMC³ comenzará el proceso de runoff¹⁰ y tomará alrededor de 3 años.

Datos de empleo e inflación se mantuvieron fuertes durante el mes. El Headline CPI⁵ incrementó 0.8% mes contra mes, llevando al dato de inflación año contra año a niveles de 7.9%, marcando el incremento más acelerado desde 1982. Estimamos que el Headline CPI⁵ termine en 4.7% y el Core CPI⁵ en 4.2% para el cierre del año. El dato de desempleo cayó a 3.62%.

Con una inflación por encima del 2% y el tono Hawkish⁹ de la Fed², las tasas se han movido significativamente al alza con el mercado hasta 8 subidas adicionales para el 2022.

En el frente geopolítico, en China la política Cero-Covid⁷ ejerce presión mientras luchan contra un aumento de casos positivos. Esta situación ha llevado a disrupciones en la cadena de suministro global. El conflicto Rusia-Ucrania continúa y por lo tanto, también la incertidumbre en los mercados a nivel global. Las sanciones hacia Rusia han incrementado, llevando a que los precios del petróleo aumentaran substancialmente durante el mes. El Brent Crude⁸ repuntó a los niveles más altos desde el 2008 para llegar a aproximadamente \$140 USD¹¹ por barril, mientras

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

que los países hacen esfuerzos para reducir su dependencia energética ante Rusia. Durante marzo, Estados Unidos anunció que estarán liberando barriles de las reservas estratégicas de petróleo, lo cual llevó a que los precios retrocedieran a \$100 USD¹¹ por barril. Adicionalmente, dada la importancia de Rusia y Ucrania en el sector agrícola, el escalamiento del conflicto podría intensificar de las presiones inflacionarias en alimentos y llevar a sanciones adicionales en algunos commodities¹².

En resumen, con tensiones geopolíticas presionando a las cadenas de suministro y los Bancos Centrales con políticas menos acomodaticias, los mercados estiman mayor inflación y menor crecimiento real a nivel global para el resto del año.

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

- Treasuries¹³ EE. UU.²¹: Los Treasuries¹³ se aplanaron en marzo ya que la alta inflación observada y prevista siguió alimentando la postura restrictiva de la Fed² y llevando las expectativas del mercado hacia un ciclo de alzas agresivo. Los flujos estuvieron alineados con los precios ya que la mayoría de inversionistas se posicionaron con sesgos hacia corta duración concentrados en la parte corta y media de la curva. La junta del FOMC³ en marzo fue decididamente restrictiva. El gráfico de puntos o “dot plot¹⁴” de la Fed² mostró una mediana de 7 alzas en tasas proyectada por miembros del FOMC³, eclipsando la mayoría de las expectativas de los participantes del mercado y solidificando el potencial para subidas de 50 puntos base en las siguientes juntas. Hacia finales de mes, la duración encontró algo de soporte ya que los rebalances de pensiones ayudaron a impulsar la parte larga de la curva. Una retórica cada vez más restrictiva de la Fed² y una inflación obstinadamente alta han reducido significativamente la demanda hasta que un panorama macroeconómico más claro surja.
- Crédito: En marzo la trayectoria del conflicto en Ucrania, inflación y política monetaria permanecieron como el principal foco de los mercados. Las distintas reacciones de los inversionistas hacia noticias y datos inflacionarios causaron gran volatilidad en los mercados financieros particularmente en tasas. Como era anticipado, la colocación en el mercado primario fue robusta con \$244 billones de nuevos negocios saliendo al mercado. Excepto por 2020, este fue el mes de marzo con mayor colocación históricamente. Con respecto a ingresos, los primeros estimados apuntaban a una tasa de crecimiento para el S&P 500⁶ de 4.8%. En marzo, la colocación de HY US¹⁶ fue de ~\$10 billones en 18 tramos, ligeramente arriba del volumen de febrero por \$9.3 billones. El volumen YTD¹⁷ 2022 de \$43 billones es aún ~70% abajo comparado con el periodo del año previo. Casi la mitad del volumen del último mes fue M&A¹⁸, con el restante dividido entre refinanciamiento y GCP¹⁹.
- Mercados Emergentes: Marzo fue un mes negativo para la clase de activo, causado principalmente por la venta Treasuries¹³ US¹¹ ya que la incertidumbre de los inversionistas respecto del panorama económico global y presiones inflacionarias prevalecieron. La guerra Rusia-Ucrania continuó dominando los titulares durante el mes con nuevos cierres en China que añadieron a la incertidumbre. En China, los cierres por COVID⁷ están creando incertidumbres sobre el crecimiento con el último surgimiento de Omicron⁷ afectando 28 de 31 provincias en la región. La mayoría de los últimos casos se encontraron en Shanghai donde un cierre total se impuso en zonas residenciales, transporte y negocios no esenciales para el periodo que comprendía finales de marzo y principios de abril. A pesar de las incertidumbres, los spreads en emergentes se comportaron relativamente bien

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

en marzo, particularmente en la segunda mitad del mes conforme el sentimiento de riesgo se vio impulsado por noticias que sugerían que Ucrania y Rusias habían progresado significativamente respecto a un cese al fuego. En Latinoamérica, el Banco Central de Chile sorprendió con una política monetaria menos restrictiva con un incremento de 150 puntos base respecto de los 200 puntos base que descontaba el mercado. En Colombia, Banrep²⁰ también sorprendió en el mismo sentido y aumentó 100 puntos base respecto de la expectativa del mercado de 150 puntos base, sin acelerar el ritmo de restricción a pesar de las sorpresas al alza en inflación.

Perspectivas y Puntos a destacar del SCOT-FX¹

Mientras el aumento en las preocupaciones geopolíticas nublan el panorama de corto plazo, la economía de EEUA²² no parece ser significativamente afectada en este momento y continúa mostrando crecimiento importante. Economías desarrolladas ex-EEUA²² y emergentes parecen enfrentar problemas más directos sin embargo también permanecen relativamente resilientes considerando shocks en precios de energéticos pronunciados en Europa y restricciones de movilidad por Covid⁷ aun afectando a China. Consideramos que la inflación y la respuesta de la Fed² podría crear riesgos hacia delante, sin embargo con hojas de balance de consumidores relativamente sanas, mercado laboral en EEUA²² robusto y continuación en normalización, los activos de crédito están probablemente en una posición favorable.

Al mismo tiempo, las tasas de Treasuries¹³ US²² de mediano y largo plazo han regresado a niveles no vistos prepandemia, y desde esa perspectiva se ven atractivas como un sustituto y cobertura para riesgos crediticios. Una revisión más cercana del contexto histórico de las condiciones financieras actuales, incluyendo los días de alta inflación de 1960s, 70s, y 80s, sugieren que los rendimientos de Treasuries¹³ de largo plazo deberían estar cercanos de llegar a máximos y que los próximos retornos de crédito (sobre y por encima de Treasuries¹³ de similar duración) debería ser positivos. El rally²² reciente en bonos con spreads de crédito refuerza nuestra confianza hacia el panorama de crédito, consistente con nuestro posicionamiento relativamente importante en este segmento del mercado. Mientras la deuda externa de emergentes continúa estando relativamente barata, aun la vemos como un diversificador importante que puede ayudar a entregar altos niveles de ingreso. Por lo tanto, mantenemos nuestro posicionamiento relevante. El hecho que este segmento tuviera un rally²² reciente en el mercado junto con los spreads de crédito especulativo de los mercados desarrollados refuerza nuestra convicción.

Basado en este razonamiento, realizamos una compra modesta de Treasuries¹³ de +20años y corporativos de corta duración, fondeados con la venta de corporativos de mayor vencimiento con cobertura a tasas, reflejando nuestra perspectiva que los Treasuries¹³ (y tasas de interés de alta calidad generalmente) son más atractivos que lo que eran hace un tiempo. (La adquisición de corporativos de corta duración ayuda a balancear entre la duración añadida, rendimiento del portafolio, y riesgo de crédito. Nuestra visión positiva en crédito está reflejada en nuestra postura de HY US¹⁶, y continuamos con una posición importante de emergentes.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

Puntos a Destacar*:

Duración actual	4.4 años
YTM ¹⁷ (en USD ¹¹)	4.16%
Principales contribuidores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> • Sin exposiciones con retornos positivos durante el trimestre
Principales detractores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda Mercados Emergentes <ul style="list-style-type: none"> • Deuda High Yield¹⁷ • Crédito Grado de Inversión²³
Posicionamiento actual ²⁵	<p>A pie chart illustrating the portfolio composition. The largest segment is 'Deuda High Yield' at 30%, followed by 'Deuda Mercados Emergentes' at 28%. Other segments include 'Bonos Corp con Cobertura de Tasas' (20%), 'Crédito GI de corta duración' (15%), 'Deuda High Yield ESG' (5%), and 'Treasuries de larga duración' (2%).</p>

*Fuente: BlackRock al 06/04/2022. Para fines ilustrativos únicamente. Sujeto a cambios.

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.

³FOMC: FOMC 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.

⁵Headline CPI: La inflación general es la cifra de inflación bruta informada a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC)

⁶CPI: Índice de Precios al Consumidor

⁷Covid: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

⁸Brent Crude: El Brent es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del mar del Norte.

⁹Hawkish: Término anglosajón utilizado en finanzas para referirse a un pronóstico negativo sobre la inflación, lo que implica que los precios son demasiado altos. Hawkish es un adjetivo que suele utilizar para describir una política monetaria que favorece mayores tipos de interés y una política crediticia restrictiva.

¹⁰Runoff: Término inglés que hace referencia al seguimiento en el tiempo de los resultados y de la siniestralidad de un contrato o cartera cancelados.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

¹¹USD: equivale al nombre con que se conoce al dólar o moneda oficial de los Estados Unidos de Norteamérica, es decir "USD" equivale a "United States Dollars". Dólares de Estados Unidos de Norteamérica.

¹²Commodities:

¹³Treasury: Bonos del Tesoro.

¹⁴Dot plot: Se trata de un gráfico de puntos que se publica de forma trimestral que el banco central de EE. UU. utiliza para señalar las perspectivas de los distintos miembros que integran la Fed sobre la perspectiva sobre la trayectoria de los tipos de interés en ese país.

¹⁵S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

¹⁶HY US: Alto rendimiento en dólares.

¹⁷YTD: Un rally es un período en el que el precio de un activo observa un impulso alcista sostenido.

¹⁸M&A: La actividad de Fusiones y Adquisiciones.

¹⁹GCP: Google Cloud Platform.

²⁰Banrep: Banco de la República - Colombia es el banco central de Colombia, encargado de emitir, manejar y controlar los movimientos monetarios del país, así como emitir la moneda de curso legal, el peso.

²¹EE. UU.: Oficialmente Estados Unidos de América.

²²Rally: Un rally es un período en el que el precio de un activo observa un impulso alcista sostenido.

²³Grado 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.

²⁴Mercados Emergentes: Los mercados emergentes son aquellos países o economías que se encuentran en una fase de transición entre los países en vías de desarrollo y los países desarrollados.

²⁵Treasuries de larga duración: Bonos del Tesoro de larga duración.

Deuda mercados emergentes: Los mercados emergentes son aquellos países o economías que se encuentran en una fase de transición entre los países en vías de desarrollo y los países desarrollados en instrumentos de deuda.

Deuda 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 instrumentos en deuda.

Deuda High Yield ESG: 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 en instrumentos de deuda haciendo referencia a los factores que se toman en cuenta al momento de invertir en una empresa.

Crédito GI de corta duración: Crédito grado de inversión de corta duración.

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.

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