

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

SCOT-FX

Fecha de publicación: Julio de 2022

Comentario trimestral

Segundo trimestre 2022

Temas a resaltar

¿Qué pasó en los mercados?

Durante junio, continuamos viendo volatilidad mientras los mercados enfrentan niveles de inflación² por encima de estimados a pesar de que la Fed³ haya comenzado el ciclo de alza en tasas de manera agresiva. El nerviosismo de una recesión incrementa. Los mercados de deuda han experimentado volatilidad de manera importante.

En cuanto a política monetaria, miembros de la Fed³ al principio del mes sugirieron que un incremento de 50pb en junio y julio serían suficientes para desacelerar el dato de inflación² mensual. Sin embargo, el dato de inflación² publicado una semana antes de la reunión del comité salió por encima de las expectativas, presionando a la Fed³ a acelerar el ritmo de alza en tasas con un movimiento de +75pb.

Por otro lado, vemos que el dato de empleo continúa fuerte, con 390,000 empleos generados en mayo, aunque se desacelera comparado con los 516,000 empleos generados en abril. La tasa de desempleo se ha visto estable en 3.62% por tercer mes consecutivo, mientras que el ritmo de la recuperación continúa desacelerándose durante el año. Otras aristas de la economía, como el PMI⁴ mostró menos dinamismo. Adicionalmente, la confianza del consumidor ha visto una caída durante junio, se sienten las presiones inflacionarias en los hogares.

Para el segundo semestre del año, anticipamos mayor incertidumbre y un ambiente retador para las inversiones. La Fed³ se ha tornado a ser una institución con un mandato prioritario, el cual es combatir la inflación².

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

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

El treasury⁵ de 10 años abrió en 2.84% y cerró con 15pb por encima en 3.01%. Después de subir la tasa de referencia en 75pb, la Fed³ agregó que no espera que movimientos de este tipo sean comunes. Han dado un poco de color acerca del camino a seguir durante el año, mostrando que las tasas podrían llegar a terreno restrictivo en el 2022. Reconocen que se complica tener un Soft Landing⁶. La Fed³ se está enfocando en restaurar la estabilidad de precios, aunque la economía lo resienta, probablemente veremos el impacto en una tasa de desempleo más elevada. La curva de los 2s10s⁷ cerró 23pb por debajo en 5pb. La curva de los 5s30s⁸ también disminuyó en 8pb, para alcanzar 14pb al final de mes.

- Treasuries⁵ EE. UU.⁹: La turbulencia en los mercados a lo largo de 2022 persistió en junio, con bonos a 10 años cotizando tan alto como 2,90% al comienzo del mes, tan bajo como 3,5% a mediados de mes, solo para cerrar el mes en alrededor de 3,00%. La curva de rendimiento se aplanó a mediados de mes a -15 pb en 5s30s⁸, antes de pasar el resto del mes retrocediendo más (cerrando en +14 pb) a medida que los temores de recesión se apoderaron de la segunda mitad de junio. El mercado actualmente está luchando con una Reserva Federal que está decidida a anclar la inflación², habiendo subido 75 pb en la reunión de junio y se espera que lo haga nuevamente en julio, y el sentimiento global que está causando que la narrativa de la recesión gane fuerza día a día.
- Crédito: El registro de alta inflación² impulsó las expectativas de que el FOMC¹⁰ aumente las tasas en 75 pb frente a los 50 pb esperados anteriormente. En la declaración de proyecciones económicas, el comité redujo su perspectiva de crecimiento al tiempo que aumentó su pronóstico de desempleo, lo que avivó los temores de un aterrizaje forzoso entre los participantes del mercado. En este contexto, los diferenciales de crédito se movieron a los niveles más amplios del año y el índice de crédito BBG se amplió a 143 pb, lo que resultó en un exceso de rendimiento mensual de -151 pb. Al igual que en mayo, los mercados tumultuosos mantuvieron a muchos emisores al margen.
- Mercados Emergentes: Junio fue un mes difícil para la clase de activos de los mercados emergentes, dado un contexto de mayor preocupación por la inflación², mayores temores de recesión y endurecimiento de los bancos centrales de los mercados emergentes. Rusia dejó de pagar sus bonos soberanos externos por primera vez en un siglo, la culminación de sanciones occidentales cada vez más duras que cerraron las rutas de pago a los acreedores en el extranjero.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

Perspectivas y Puntos a destacar del SCOT-FX¹

Los mercados financieros se dispararon cuando la Reserva Federal intensificó su política restrictiva, impulsada por una inflación² superior a la esperada. Sin duda, exacerbada por el conflicto en Ucrania, la inflación² no le ha dado un respiro a la Fed³ ni a los mercados. Aunque la opinión actual de los economistas de consenso es que la inflación² se debilite durante el resto del año, ahora se debe reconocer el riesgo de esta opinión.

Evaluamos nuestro posicionamiento en renta fija con base en el análisis de períodos similares históricamente. Dadas las circunstancias actuales de condiciones financieras moderadamente estrictas y los aumentos tempranos pero continuos de las tasas de la Reserva Federal, es muy probable que las tasas de interés a largo plazo estén ahora en su punto máximo, mientras que el crédito se prevé que brinde un rendimiento positivo, pero por debajo del promedio. Sin embargo, en estos resultados están implícitos escenarios alcistas y bajistas para las materias primas. Si condicionamos nuestra mirada históricamente a períodos de condiciones financieras moderadamente estrictas y aumento de los precios de las materias primas, como el actual, vemos que al crédito le va francamente mal.

Los bonos de mercados emergentes externos también enfrentan desafíos considerables, no solo por el crecimiento moderado que coincide con la alta inflación², sino también por los aumentos en los niveles de deuda de los emisores en los últimos años. Un mayor endurecimiento de las condiciones financieras, que incluye aumentos en el USD¹¹, presentará más dificultades para el rendimiento de esta clase de activos. Sin embargo, un punto positivo es que los exportadores netos de materias primas representan más de la mitad de los índices comunes de bonos de mercados emergentes, lo que proporciona un colchón si se materializa nuestra principal preocupación de precios más altos de las materias primas.

En general, esto hace que reduzcamos considerablemente el riesgo crediticio (~25 %), a través de las ventas de bonos de grado de inversión¹² (con cobertura) y de Mercados Emergentes. A pesar de nuestra opinión sobre el crédito, mantenemos la exposición al alto rendimiento estadounidense, ya que nuestra visión del riesgo crediticio se centra en las primas de riesgo crediticio. High Yield¹³ de EE.UU.⁹ ofrece rendimientos esperados por volatilidad unitaria que son mejores que el grado de inversión¹² (con cobertura), y su presencia continua garantiza que la capacidad de rendimiento e ingresos de la cartera cumpla con las expectativas. Asegurar rendimientos de cartera suficientes requiere una duración adicional, pero hemos limitado su aumento a menos de aproximadamente medio año.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

Puntos a Destacar*:

Duración actual	4.8 años																
YTM ¹⁷ (en USD ¹¹)	4.78%																
Principales contribuidores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> Bonos del Tesoro de EEUU⁹ 7-10años 																
Principales detractores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> Deuda Mercados Emergentes <ul style="list-style-type: none"> Deuda High Yield¹³ Crédito Grado de Inversión¹² 																
Posicionamiento actual*	<table border="1"> <caption>Posicionamiento actual*</caption> <thead> <tr> <th>Categoría</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Deuda High Yield</td> <td>30%</td> </tr> <tr> <td>Deuda High Yield ESG</td> <td>5%</td> </tr> <tr> <td>Deuda Mercados Emergentes</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>Bonos Corp con Cobertura de Tasas</td> <td>18%</td> </tr> <tr> <td>Crédito GI de Corta Duración</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>Treasuries de Mediana Duración</td> <td>12%</td> </tr> <tr> <td>Treasuries de Larga Duración</td> <td>5%</td> </tr> </tbody> </table>	Categoría	Porcentaje	Deuda High Yield	30%	Deuda High Yield ESG	5%	Deuda Mercados Emergentes	15%	Bonos Corp con Cobertura de Tasas	18%	Crédito GI de Corta Duración	15%	Treasuries de Mediana Duración	12%	Treasuries de Larga Duración	5%
Categoría	Porcentaje																
Deuda High Yield	30%																
Deuda High Yield ESG	5%																
Deuda Mercados Emergentes	15%																
Bonos Corp con Cobertura de Tasas	18%																
Crédito GI de Corta Duración	15%																
Treasuries de Mediana Duración	12%																
Treasuries de Larga Duración	5%																

*Fuente: BlackRock al 22/06/2022. 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.

²Inflación: 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.

³Fed: El Banco de la Reserva Federal, Banco Central Americano.

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.

⁵Treasury: Bonos del Tesoro.

⁶Soft Landing (o "aterizaje suave"): Consiste en ayudar a empresas o emprendedores que tiene el deseo de entrar y funcionar en una economía extranjera.

⁷2s10s: Diferencial entre los bonos de 2 años y 10años.

⁸5s30s: Diferencial entre los bonos de 5 años y 30años.

⁹EE. UU.: Oficialmente Estados Unidos de América.

¹⁰FOMC: 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.

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.

¹²Grado 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.

¹³High 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.

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 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. 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.