

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

SCOT-FX

Fecha de publicación: Octubre de 2022

Comentario trimestral

Tercer trimestre 2022

Temas a resaltar

¿Qué pasó en los mercados?

En septiembre, el mercado de nueva cuenta se vio definido por altos niveles de inflación, así como una narrativa restrictiva por parte de los bancos centrales a nivel global. En Estados Unidos, las curvas nominales de los bonos del tesoro de 2 años tuvieron un sell off² de 79pb, para cerrar el mes en 4.28%. La curva nominal de treasuries³ de 10 años tuvo un sell off² de menor magnitud, con 64pb para cerrar en 3.83%. La renta variable en EUA⁴ se vio afectada, con el S&P500⁵ experimentando caídas de -9.2% durante septiembre como resultado de la reacción del mercado ante la narrativa hawk⁶ de la FED⁷.

El dato de inflación de septiembre mostró un incremento en precios significativo tanto en bienes, como en servicios. La inflación general incrementó en 0.12% durante agosto, llevando al dato año contra año a un 8.3% (vs 8.5% de julio). Sin embargo, la inflación subyacente sorprendió al alza con un incremento de 0.57%, llevando al dato año contra año a 6.3%, superando el 5.9% del mes anterior. Dentro de lo más relevante, fue la inflación en el sector de la vivienda, la cual aumentó en 0.69% durante el mes. Después de la publicación de los datos de inflación, la FED⁷ subió su tasa de referencia en 75pb durante el comité de septiembre, llevando las tasas a un rango de 3-3.25%.

El 23 de septiembre, se publicó el presupuesto para el gobierno de Inglaterra, en donde el gobierno de la nueva primera ministra Liz Truss, publicó planes para una serie de recortes de impuestos. Las medidas fiscales, fueron considerados poco viables por los mercados, causando estragos en el mercado de bonos. Los Gilts⁸ de 30 años rápidamente tuvieron un repunte, llevándolos de 3.5% hasta 5%. Las preocupaciones por la liquidez del mercado, causó un

BlackRock

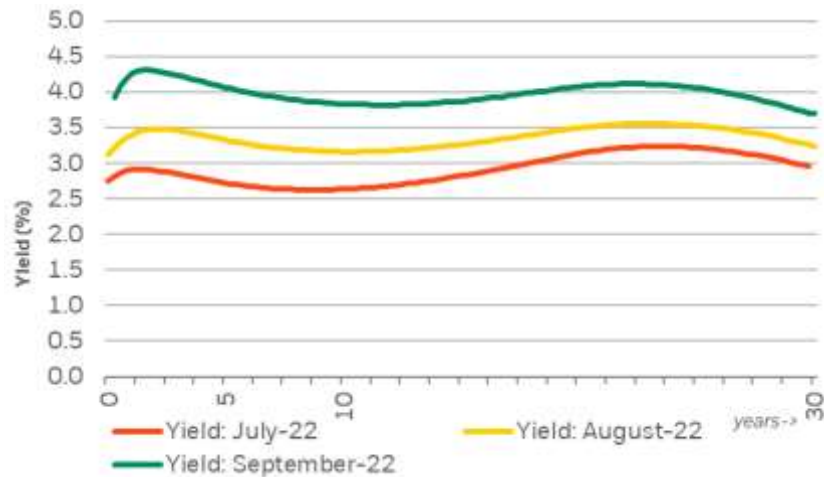
BlackRock es la gestora de activos más grande del mundo. Administra 7.43 billones de activos a nivel global, aproximadamente 150 mil millones en Latinoamérica y 72 mil millones en México.

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

sell off² de activos, afectando la parte larga de la curva. El Banco de Inglaterra tuvo que intervenir para darle estabilidad al mercado.

Yield Curve Shifts (Desplazamiento de la Curva de Rendimiento)



Fuente: Barclays y BlackRock a septiembre 30 de 2022.

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

El treasury³ de 10 años abrió en 3.19%, aumentando en 64pb durante el mes para cerrar en 3.83%. La curva de los 2s10s⁹ experimentó un decremento durante el mes, terminando 15pb por debajo para cerrar en -45pb. La curva de los 5s30s¹⁰, bajó 26pb para llegar a -32pb al final del mes.

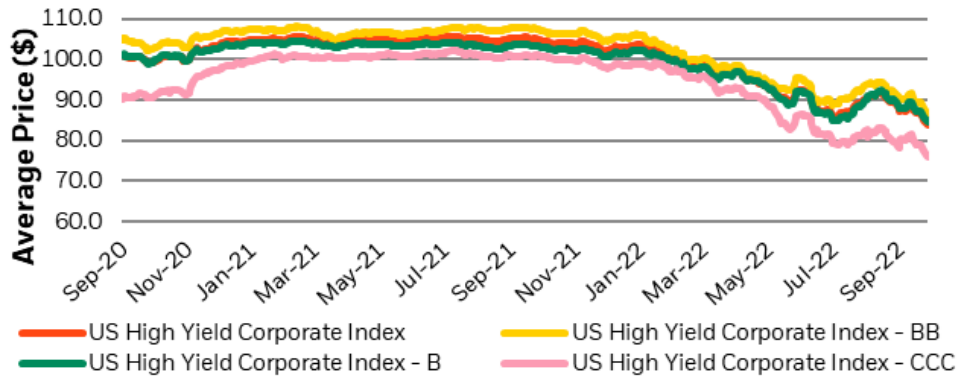
Con la última subida de tasas del FOMC¹¹, la FED⁷ ha incrementado más de 300pb durante un periodo de 7 meses, caracterizando este ciclo como uno de los más veloces desde 1980. Para finales del 2022, la FED⁷ estima que la tasa de referencia llegue a 4.4%, elevando sus estimaciones de junio en 100 puntos base. Esto implicaría otra alza de 75pb para la junta de noviembre y 50pb para diciembre.

Para el fin del 2023, la FED⁷ estima que la tasa de referencia se encuentre en 4.6%, cuando en las proyecciones de junio estimaban una tasa de 3.8%. Este dato implicaría una subida de 25pb durante el próximo año antes de llegar a la tasa terminal, señalada en 4.625%. Durante la conferencia de prensa, Powell¹² reiteró el concepto de llegar a tasas más elevadas y mantenerlas por un periodo de tiempo mayor, mencionando que harán todo lo necesario para controlar la inflación.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

Powell¹² reconoció que habrá un impacto económico para los negocios y los hogares durante el ciclo de alza en tasas, sin embargo, reitera que es necesario para poder bajar los altos niveles de inflación que está experimentando el país.

Higher Quality Bonds Outperformed (Bonos de Mayor Calidad Superados)



Fuente: Barclays y BlackRock a septiembre 30 de 2022.

Perspectivas y Puntos a destacar del SCOT-FX¹

Los datos económicos mixtos, una Reserva Federal que camina hacia una desaceleración cíclica y fuertes reducciones en acciones y bonos (pero con varios repuntes intermedios hasta la fecha) brindan condiciones suficientes para que planifiquemos argumentos alcistas y bajistas. No tenemos mucha confianza en qué realidad es probable que se afiance firmemente a partir de aquí y creemos que la acción del precio actual del mercado probablemente represente más ruido que señal.

El desempleo se mantiene cerca de mínimos históricos, las ganancias laborales se mantienen sólidas e incluso los aumentos recientes en las solicitudes de desempleo son relativamente pequeños, pero el efectivo del consumidor y los colchones de riqueza se han reducido, la confianza empresarial se ha desplomado y la mayor parte de la curva de rendimiento se ha invertido a medida que las preocupaciones sobre el crecimiento y la inflación aumentan. Esperamos que la FED⁷ enmarque el sólido mercado laboral y los fenómenos de alta inflación general como justificaciones sólidas para impulsar su campaña de endurecimiento, ya que es poco probable que la volatilidad del mercado financiero disuada su compromiso con la causa. De hecho, un retroceso sustancial en los activos de riesgo es un objetivo específico de la misión de la FED⁷, no un subproducto. Su objetivo es enfriar el crecimiento, frenar la inversión y, finalmente, reducir la inflación a través de la destrucción de la demanda, pero estos esfuerzos también aumentan el riesgo de un posible error de política y, por lo tanto, pueden aumentar la probabilidad de una recesión.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

No obstante, somos conscientes de que la FED⁷ ha demostrado repetidamente su capacidad para cambiar de sentido abruptamente en los últimos años, por lo que podemos ser relativamente rápidos para abalanzarnos sobre cualquier indicio significativo de un cambio moderado.

Dada la visibilidad reducida, la intención principal de los movimientos es reducir el riesgo de la cartera. Los títulos de alto rendimiento con vencimientos más largos son los principales vehículos de financiación utilizados para reposicionarse en exposiciones de mayor calidad. Mientras tanto, los bonos en dólares de los mercados emergentes ciertamente tienen riesgo, pero el nivel actual de rendimiento disponible en este espacio es lo suficientemente grande como para que consideremos que mantener al menos posiciones moderadas sigue estando justificado.

Estas ventas de activos de riesgo crediticio se invierten en bonos del Tesoro, pero se hacen de manera cuidadosa para no estar demasiado expuestos a la duración debido a los riesgos al alza de la inflación y las tasas. En general, las compras de activos hipotecarios y del Tesoro más resilientes se financian principalmente con ventas de activos de riesgo crediticio de grado especulativo, así como con ventas menores de bonos corporativos de grado de inversión. Los rendimientos y el riesgo de crédito en la cartera disminuyen mientras que la duración aumenta moderadamente. En el futuro, a pesar de la reducción del rendimiento de la cartera, las carteras pueden continuar proporcionando ingresos consistentes con sus objetivos y, al mismo tiempo, ser menos sensibles a la volatilidad.

Puntos a Destacar*:

Duración actual*	4.75 años	Posicionamiento actual*
YTM (en USD)*	6.04%	
Principales contribuidores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda High Yield • Deuda grado de inversión con cobertura de tasas • Deuda de Mercados Emergentes 	
Principales detractores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> • Bonos del Tesoro de mediana duración • Bonos del Tesoro de larga duración 	

*Fuente: BlackRock al 30/09/2022. 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.

²Sell Off: Salida.

³Treasury: Bonos del Tesoro.

⁴EUA/EE.UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

⁵S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

⁶Hawk/Hawkish: 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.

⁷Fed: El Banco de la Reserva Federal, Banco Central Americano.

⁸Gilts: Bonos emitidos por el gobierno británico.

⁹2s10s: Diferencial entre los bonos de 2 años y 10años.

¹⁰5s30s: Diferencial entre los bonos de 5 años y 30años.

¹¹FOMC: 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.

¹²Jerome Powell: Presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América.

¹³High Yield: Son aquellos activos 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.

¹⁴Bonos corporativos: Es un bono emitido por una corporación para recaudar dinero con el fin de expandir su negocio.

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.

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