

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

## SCOTDGH

Fecha de publicación: Julio de 2023

### COMENTARIO TRIMESTRAL

## Perspectiva de Inversión – 2do Trimestre 2023

### RESUMEN ECONÓMICO Y DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros se estabilizaron durante el segundo trimestre de 2023, a medida que disminuyeron los temores en el sector bancario. Si bien se presentaron algunas señales de una posible moderación en la actividad económica, los datos macroeconómicos continuaron resistentes. Las tasas de interés incrementaron en la mayoría de los mercados desarrollados mientras que se redujeron los diferenciales de crédito y continuó el tono positivo en los mercados de renta variable. Las cifras del mercado laboral estadounidense fueron mixtas, con datos de empleo positivos, pero un incremento en la tasa de desempleo y debilidad en el crecimiento salarial. La inflación subyacente en Estados Unidos se mantuvo por encima del objetivo del banco central, pero la moderación en la cifra general dio confianza a la Reserva Federal para pausar el incremento en las tasas de interés en la reunión de junio, mientras el efecto de los incrementos continúa reflejándose en la economía real. La inflación subyacente también se moderó en la Eurozona; sin embargo, vimos una re-aceleración de la métrica en el Reino Unido. Durante el trimestre, las negociaciones sobre el techo de la deuda estadounidense crearon volatilidad a corto plazo, sin embargo, una vez resuelto, continuó el sentimiento favorable en los mercados financieros.

Por su parte, en los Mercados Emergentes, la caída de la inflación general ha contribuido a incrementar el rendimiento real en algunos países latinoamericanos en donde los bancos centrales aplicaron políticas más agresivas. Sin embargo, algunos países de Europa Central y Oriental han avanzado menos en el control de la inflación y los bancos centrales corren el riesgo de detener sus ciclos prematuramente. En China, tras un fuerte inicio de año, el crecimiento fue desigual durante el segundo trimestre debido a que la confianza del mercado privado disminuyó y el mercado inmobiliario continúa estabilizándose. Finalmente, en México, el peso se ha apreciado significativamente frente al dólar estadounidense este año, lo cual la convierte en la segunda moneda del mundo con mejor rendimiento frente al dólar. Esto se debe en gran parte al diferencial en las tasas de interés y el banco central adoptando un tono restrictivo en su reunión de mayo, manteniendo la tasa en 11.25%.

### PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN

Basándonos en los niveles de partida de los rendimientos esperados, los cuales históricamente han mostrado una fuerte correlación con el rendimiento futuro, la renta fija de mayor calidad podría ofrecer un potencial de rentabilidad a largo plazo similar al de la renta variable, pero con menos volatilidad y más protección frente a las caídas. Consideramos que los mercados de renta fija están descontando la volatilidad esperada de forma distinta a los mercados de renta variable. Además, nuestra expectativa de que los bancos centrales mantendrán su credibilidad en lo referente a la estabilidad de precios respalda nuestra visión de la renta fija como cobertura frente al riesgo de renta variable en un portafolio diversificado.

Con la deuda gubernamental estadounidense superando el 100% del PIB<sup>2</sup> y ante la posibilidad de que vuelva a aplicarse una prima de riesgo por inflación, es probable que la prima de plazo de los bonos del tesoro estadounidense aumente y se convierta en un factor que intensifique el empinamiento de la curva de tasas de interés. Aunque actualmente la curva está invertida, prevemos que los inversionistas acabarán exigiendo mayores rendimientos a los bonos de medio y largo plazo, dada la incertidumbre sobre la inflación.

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

## SCOTDGH

Fecha de publicación: Julio de 2023

Los diferenciales globales de alto rendimiento (*“high yield”*) siguen cotizando ligeramente por encima de su nivel medio de los últimos 20 años. Nos mantenemos cautelosos pero constructivos en los fundamentales del sector, los cuales se han mantenido en gran medida resistentes, en particular en los sectores más defensivos. Además, la composición de la calidad del mercado mundial de alto rendimiento sigue siendo alta, ya que los emisores con calificación BB<sup>3</sup> siguen representando más de la mitad del universo. Dicho esto, existen focos de debilidad y el incremento en las tasas de interés con condiciones financieras más restrictivas han empezado a afectar a los fundamentales de determinados sectores. Aunque la salud de los balances de las empresas y los consumidores, así como las posiciones de liquidez de los emisores, han proporcionado en general un fuerte anclaje, el mercado sigue evaluando la sensibilidad de los sectores con mayor riesgo.

En el crédito con grado de inversión, los rendimientos totales se mantienen cerca de su nivel más alto desde la crisis financiera mundial y, aunque los diferenciales son más estrechos en comparación con los picos alcanzados el pasado mes de septiembre, las valoraciones han vuelto a ser atractivas. En particular, los sectores no cíclicos, determinados sectores afectados por el COVID<sup>4</sup>, los BBB<sup>5</sup> defensivos, las nuevas emisiones y las emisoras con posible impulso positivo en las calificaciones crediticias (*“rising stars”*) ofrecen oportunidades atractivas.

## ANÁLISIS ECONÓMICO

La resistencia del mercado laboral y la caída de los precios de la energía en la primera mitad de 2023 parece que darán paso a un entorno de crecimiento más incierto a medida que se consolide el impacto de una política monetaria más restrictiva y las tensiones en el sector bancario.

A diferencia de 2022 cuando la inflación sorprendió en una dirección en todos los productos y regiones, creemos que puede haber divergencia en la métrica de distintos países. A menos que haya un aumento adicional en la tensión geopolítica, es probable que la inflación general continúe moderándose en todas las regiones a medida que la apreciación de los precios de la energía del año pasado se excluya del cálculo. No obstante, esperamos que la inflación de servicios y salarios tarde más en moderarse ya que requiere mercados laborales más débiles para alcanzar la estabilidad de precios. Esto es consistente con nuestra opinión de que llevar la inflación de Estados Unidos del 9% al 4% sucedería relativamente rápido, mientras que ver la inflación en el objetivo de 2% de la Reserva Federal tomará más tiempo.

Por su parte, los bancos centrales están equilibrando el progreso en la inflación, que es un indicador rezagado, con el debilitamiento del impulso de crecimiento en un panorama macroeconómico menos positivo. Este acto de equilibrio implica un riesgo adicional al alza en las tasas de política monetaria para los próximos trimestres en comparación con lo que actualmente está reflejado en los mercados. Como escenario base, esperamos que los bancos centrales de los países desarrollados aumenten sus tasas de interés un par de veces más en los próximos meses.

Finalmente consideramos que es importante tener en cuenta los siguientes puntos dado el entorno actual:

- **Es probable que la volatilidad persista:** Ahora que posiblemente ha llegado a su fin la era de las políticas que suprimían la volatilidad, es probable que los mercados se enfrenten a un período de mayor inestabilidad.
- **Expectativas de inflación:** A pesar del aumento post-pandémico de la inflación global, creemos que los bancos centrales harán lo necesario para mantener las expectativas de inflación a largo plazo ancladas a sus objetivos.

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

## SCOTDGH

Fecha de publicación: Julio de 2023

- **Importancia de la diversificación:** Consideramos que los mercados de renta fija están reflejando la volatilidad esperada de una manera en la que los mercados de renta variable no. Esta expectativa en conjunto con la mayor volatilidad hace que la diversificación de las carteras sea crucial.

### IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTDGH<sup>1</sup>

Si bien los diferenciales de crédito se han recuperado después de la corrección vista el año pasado, continúan considerablemente más amplios que los niveles que vimos después del COVID<sup>4</sup>. Con la incertidumbre económica y política aún elevada, seguimos siendo cautelosos de aumentar el riesgo en la cartera hasta que tengamos una mayor claridad sobre la perspectiva económica. El portafolio sigue enfatizando la resiliencia, favoreciendo instrumentos respaldados por hipotecas. En un horizonte a medio y largo plazo, nos mantenemos constructivos sobre las valuaciones actuales, pero conscientes del riesgo de continuar viendo volatilidad elevada en el corto plazo. Al momento, preferimos la exposición de mayor calidad en Mercados Desarrollados dados los mejores fundamentales y el atractivo perfil de riesgo/retorno. Seguimos viendo oportunidades en empresas resistentes a los riesgos de recesión y presiones en los márgenes, las emisoras con posible impulso positivo en las calificaciones crediticias (“rising stars”), así como en oportunidades de valor relativo entre derivados de crédito y bonos.

En términos de posicionamiento por industria, la cartera continúa 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.

En el sector de alto rendimiento (“high yield”) continuamos enfocados en instrumentos con mayor calidad y somos cautelosos con respecto a los sectores cíclicos que podrían enfrentarse a mayores presiones en los márgenes. La cartera se centra en emisoras con posible impulso positivo en las calificaciones crediticias (“rising stars”) y en los bonos garantizados de sectores no cíclicos con alta generación de efectivo, con el fin de ofrecer resiliencia en caso de una recesión.

Finalmente, el portafolio mantiene un enfoque cauteloso en la exposición a 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.

Scotia Fondos™

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

## SCOTDGH

Fecha de publicación: Julio de 2023

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

<sup>2</sup>PIB: Producto Interno Bruto.

<sup>3</sup>BB: Las Calificaciones 'BB' indican una calidad crediticia baja.

<sup>4</sup>COVID-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

<sup>5</sup>BBB: Las Calificaciones 'BB' indican una calidad crediticia aceptable.

## 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 fotocopiar, 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.sciotiabank.com.mx](http://www.sciotiabank.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.