

## Asignaciones para segundo trimestre de 2020

# Actualización táctica

## Temas a resaltar

### < La crisis crea oportunidades potenciales.

Un nuevo enemigo invisible tiene a la economía global contra las cuerdas. Creemos que el camino a seguir dependerá de tres áreas críticas: (i) estímulo monetario, (ii) estímulo fiscal y (iii) respuesta en materia de salud. Los inversionistas de renta fija deben ser conscientes de los riesgos continuos que se avecinan, pero también deben considerar las oportunidades que la venta masiva del mercado ha presentado, especialmente dentro del espacio de crédito. En consecuencia, el portafolio ha adoptado una postura moderadamente favorable al riesgo, favoreciendo los diferenciales crediticios de grado de inversión, mientras se aligera en papel de tasa flotante y deuda de grado especulativo.

### < Powell mejora la *bazooka*<sup>2</sup> de Paulson.

A medida que la política monetaria moderna continúa estableciendo nuevos precedentes, cada vez es más claro que los banqueros centrales están adoptando el enfoque de "hacer lo que sea necesario". Si bien la Fed<sup>3</sup> puede tener una autoridad limitada, sus compromisos existentes para respaldar la liquidez del mercado han estimulado la confianza de los inversionistas. Este entusiasmo se ha transmitido a través de toda la curva. En línea con la creencia de que el crédito de grado de inversión se beneficiará ampliamente, el portafolio incrementa exposición ahí con un enfoque en bonos con menos de cinco años de vencimiento.

### < El congreso de los EE.UU.<sup>4</sup> saca la cartera.

La palanca fiscal se ha accionado con convicción, de manera bipartidista y con el compromiso de que se mantendrá en acción hasta que se vea una recuperación. Antes de su receso de primavera, el Congreso sentó las bases para nuevas rondas de estímulo, aunque ya había encendido focos rojos en cuanto al control del déficit con la Ley CARES. Creemos que el costo futuro de este gasto excesivo y las consecuencias de forzar más deuda y monetización sobre el ahorrador de los EE.UU.<sup>4</sup> aún no son del todo apreciadas por los inversionistas, con tasas de largo plazo cercanas a cero. El portafolio se mantiene sin exposición a los bonos del Tesoro de Estados Unidos de Norte América de largo plazo favoreciendo la exposición en bonos corporativos.

## Comentario sobre el rebalanceo y desempeño

### < Bonos del Tesoro

Nos mantenemos sin exposición a bonos del tesoro estadounidense. Después del rally<sup>5</sup> que observamos y la protección que generaron estos activos, con el nivel de tasas actuales y acciones fiscales, preferimos enfocar nuestras exposiciones en activos de riesgo crédito.

### < Valores respaldados por hipotecas

Recortamos posición en favor del crédito. Aunque se puedan ver beneficiados por los programas de la Fed,<sup>3</sup> favorecemos otros sectores, aunque mantenemos cierta exposición para proveer diversificación y resiliencia a la estrategia.

### < Crédito

Después de la venta masiva que observamos con los primeros shocks<sup>6</sup> de la pandemia, la apertura en diferenciales crediticios ha hecho que la compensación desde un ángulo de riesgo/rendimiento sea muy atractiva para esta clase de activo donde adicionalmente encontramos apoyo por parte del programa de recompra de la Fed.<sup>3</sup> Este posicionamiento se fondea con el recorte en bonos de tasa flotante, activos respaldados por hipotecas y cierta parte de high yield.<sup>7</sup> Mantenemos cierta exposición en alto rendimiento, aunque de forma más cauta, por las oportunidades que ofrece y a la expectativa de cómo se pueda desarrollar la ampliación del programa de la Fed<sup>3</sup> por este tipo de bonos. Dado el objetivo de ingreso del fondo, creemos que es una posición estratégica necesaria e interesante por la perspectiva de rendimiento que puede generar a la estrategia.

### < Bonos de gobierno fuera de EE. UU.<sup>4</sup>

Reducimos ligeramente la exposición a la deuda de mercados emergentes denominada en dólares en el modelo, pero mantenemos posición dados los retornos por ingreso atractivos relativo al riesgo crédito. Creemos que pueden ofrecer una beta mucho más alta a la eventual recuperación que esperamos en el mediano plazo.

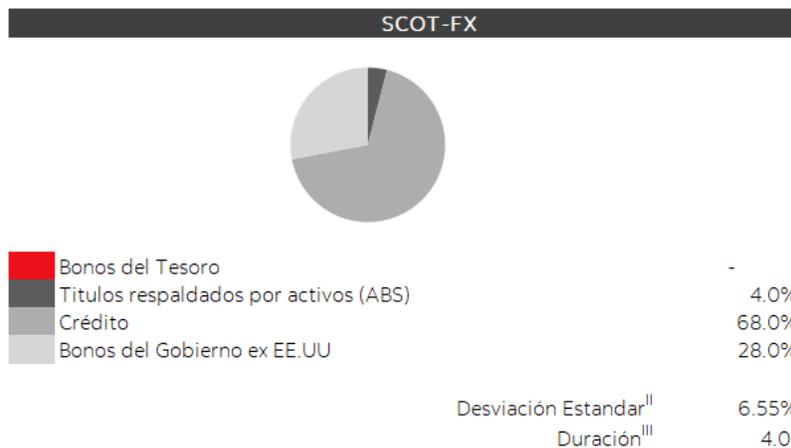
El surgimiento de una pandemia global y una guerra de precios del petróleo produjo una combinación potente de volatilidad e incertidumbre, eliminando el apetito de los inversionistas, poniendo fin a un mercado alcista récord y cambiando para siempre el mundo. La Reserva Federal entregó un paquete impresionante de estímulo monetario, reduciendo las tasas de interés a cero e iniciando un programa ilimitado de flexibilización cuantitativa. El Congreso aprobó apresuradamente un paquete de estímulo de USD \$ 2 billones destinado a apoyar a las familias y empresas afectadas negativamente por el cierre sin precedentes de la economía estadounidense. Los tesoros de los Estados Unidos previsiblemente tuvieron un buen rendimiento en medio del caos, pero no fueron inmunes a los altibajos salvajes. Las tasas a 10 años de EE. UU.<sup>4</sup> llegaron a un mínimo histórico del 0.31% a principios de marzo, antes de subir hasta 1.20% a medida que los inversionistas buscaban efectivo.

# Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera<sup>1</sup>

Los diferenciales de crédito se ampliaron a niveles no vistos desde la Gran Crisis Financiera, y las emisiones de bonos corporativos de grado especulativo y de mercados emergentes fueron las más afectadas. El apetito por el riesgo se recuperó un poco a fines de marzo, impulsado por respuestas consecutivas de política fiscal y monetaria y alentadores esfuerzos en la contención del virus.

El rendimiento del portafolio fue negativo para el periodo donde los detractores más destacados fueron los bonos de mercados emergentes y los bonos estadounidenses de alto rendimiento, los cuales se vieron más afectados por el colapso de los precios del petróleo y el miedo generalizado inducido por el virus. La exposición a activos respaldados por hipotecas cumplió su propósito como protección para el portafolio, amortiguando la caída experimentada en medio de la intensa liquidación del mercado. A fines de marzo, el repunte inducido por la Fed<sup>3</sup> en esta clase de activo (MBS) contribuyó positivamente al retorno total. La exposición a bonos de tasa flotante fue uno de los detractores más importantes, sufriendo debido a un colapso en las tasas de interés a corto plazo y preocupaciones generalizadas en todo el mercado de renta fija.

## PORTAFOLIO SCOT-FX – ACTUALIZACIÓN TÁCTICA



Ticker	Asignación	Actual	Anterior	Cambio
IMBA	iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF	4.0%	13.0%	-9.0%
FLOA	iShares \$ Floating Rate Bond USD Acc	9.0%	22.0%	-13.0%
SDIA	iShares \$ Short Duration Corp Bond UCITS ETF USD (ACC)	17.0%	0.0%	17.0%
LQDA	iShares \$ Corp Bond UCITS ETF	5.0%	5.0%	0.0%
HLQD	iShares \$ Corp Bond Interest Rate Hedged UCIT ETF USD (Acc)	14.0%	0.0%	14.0%
IHYA	iShares \$ High Yield Corporate Bond UCITS ETF Acc	23.0%	30.0%	-7.0%
JPEA	iShares J.P. Morgan \$ EM Bond UCITS ETF Acc	28.0%	30.0%	-2.0%

Los Modelos de Ingreso Objetivo son portafolios de renta fija que buscan tener un perfil riesgo/retorno mayor de aquel del índice Barclays US Aggregate Bond Index. Los modelos están diseñados para auxiliar a los inversionistas y a sus asesores de inversión a replantearse sus principales asignaciones de una forma eficiente. Estos modelos se optimizan de forma trimestral con la intención de servir como herramientas que auxilien a los asesores de inversión para diseñar estrategias que le ayuden a sus clientes a obtener determinados objetivos de inversión, administrando el riesgo total de las inversiones. Si los inversionistas están ahorrando para su futuro o están cerca de su retiro, sus asesores deberán trabajar con ellos a fin de seleccionar un portafolio de inversión de renta fija que adecuadamente se ajuste sus necesidades financieras. Los rendimientos del índice son para fines ilustrativos únicamente y no representan el desempeño real de los ETF iShares. Los rendimientos del desempeño del índice no reflejan comisiones por administración, costos de operación o gastos. Los índices no se administran y no se puede invertir directamente en un índice. El inversionista y su asesor deberán determinar la asignación inicial de inversión y cualesquiera de sus ajustes o rebalances subsiguientes.

# Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera<sup>1</sup>

<sup>I</sup> La desviación estándar del portafolio modelo es un estimado estadístico que mide la dispersión de retornos alrededor del promedio. La desviación estándar se toma como la exposición al factor de riesgo y volatilidades de los activos subyacentes, basado en los modelos de riesgo de multi-activos de BlackRock Solutions, y toma en consideración las correlaciones de estos factores en el portafolio. La desviación estándar no busca ser una predicción de la volatilidad del modelo y la volatilidad actual de cualquier portafolio basada por completo o parcialmente en los modelos puede variar e incluso ser mayor.

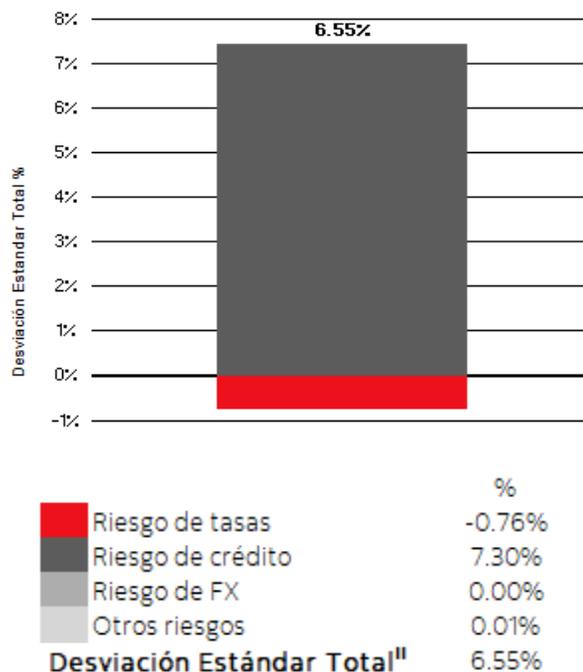
<sup>III</sup> La duración, representada por la Duración Ajustada por Opciones y la medida de riesgo de tasas mide la sensibilidad del precio de mercado a movimientos paralelos en la curva de rendimientos. La duración positiva indica que conforme las tasas aumentan, el precio decrece, y la duración negativa significa que conforme las tasas de interés bajan, el precio aumenta.

Fuente: BlackRock con fecha al 15 de abril de 2020

## Análisis de riesgo

### Desviación estándar por factor de contribución por riesgo

Estos portafolios de renta fija buscan cumplir su objetivo de ingreso con la óptima cantidad de riesgo (desviación estándar) mediante la diversificación en una amplia variedad de factores que puedan repercutir sobre las inversiones de renta fija, tales como las tasas de interés, los diferenciales de crédito y las divisas extranjeras. Esta gráfica muestra la contribución de los factores de riesgo individuales al riesgo total de cada cartera, haciendo uso del sistema para la administración de riesgos, Aladdin<sup>®</sup>, propiedad de BlackRock.



Fuente: BlackRock con fecha al 15 de abril de 2020

## Análisis de riesgo

### Exposición a riesgo — betas

Las betas en estos portafolios son estimados basados en los subyacentes y la exposición a los factores de riesgo. Tienen el propósito de alcanzar las relaciones de largo plazo esperadas y ofrecer comparaciones relativas. Una beta positiva indica una tendencia de movimiento en la misma dirección que el índice de referencia, mientras que una beta negativa indica que el portafolio y el índice de referencia tienden a moverse en direcciones opuestas.

Comparativo	
Beta vs. Bonos Tesoro 10 años	1.24
Beta vs. inflación esperada 2 años	2.74
Beta vs. spreads grado de inversión	-10.77
Beta vs. S&P 500	0.29
Beta vs. USDX (US Dollar Currency Index)	-0.32

Beta vs. las Tasas a 10 años de bonos del Tesoro mide la sensibilidad del portafolio a cambios en la tasa de interés de bonos del Tesoro Americano con vencimiento de 10 años.

Beta vs. expectativas de inflación a 2 años mide la sensibilidad del portafolio ante cambios en el diferencial de tasas entre los Bonos del Tesoro de 2 años y los Bonos del Tesoro de 2 años protegidos por la inflación.

Beta vs. el S&P 500 Index es una medida de sensibilidad de la cartera a los cambios en el valor del índice S&P 500.

Beta vs. Spreads de grado de inversión es una medida de sensibilidad de la cartera a los cambios en el diferencial de crédito de un índice de bonos de Estados Unidos de grado de inversión diversificada, medida por el Índice Líquido estadounidense de JP Morgan.

Beta vs. USDX (US Dollar Currency Index) mide la sensibilidad de la cartera a los cambios en el valor del índice de Dólares de EE.UU., que mide el cambio promedio en el valor de los USD frente a las principales divisas mundiales.

Fuente: BlackRock con fecha al 15 de abril de 2020

<sup>1</sup> Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera, S.A. DE C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable

<sup>2</sup> Bazooka Arma de guerra portátil.

<sup>3</sup> Fed Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norte América.

<sup>4</sup> EE.UU. Estados Unidos de Norte América.

<sup>5</sup> Rally competencia automovilista

<sup>6</sup> Shocks Estado de profunda depresión nerviosa y circulatoria

<sup>7</sup> High yield El nivel de rendimiento del modelo (Model Yield Level) anual es ilustrativo únicamente y fue determinado con referencia a los rendimientos actuales de los activos subyacentes, es específico para el modelo y no es predicción de un ETF o modelo de retorno futuro ni refleja resultado alguno. Los rendimientos obtenidos pueden variar y ser más bajos. El rendimiento se refiere a la porción del retorno total proveniente de los pagos por ingresos. Los rendimientos actuales y el desempeño histórico para cada fondo subyacente se pueden encontrar en la Tabla de Desempeño Estandarizado en este documento. Los rendimientos pasados no garantizan rendimientos en el futuro.

# Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera<sup>1</sup>

## Legales.

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 en el presente documento provienen de fuentes públicas externas consideradas fidedignas, sin embargo, 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, 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 de cada uno de los fondos aquí descritos antes de realizar cualquier inversión. La información y perspectivas contenidas en el presente documento pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, por lo que Scotia Fondos, no está obligada a actualizar o rectificar las mismas. Los fondos de inversión no se encuentran garantizados por el IPAB. Este documento no puede fotocoparse, 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 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. 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 ni Scotiabank Inverlat, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat no asumen ningún tipo de responsabilidad por el contenido y alcance de este documento.

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de inversión ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Consulta comisiones, condiciones, guía de servicios de inversión y requisitos de contratación en [www.sciotiabank.com.mx](http://www.sciotiabank.com.mx).

Este documento fue elaborado por el equipo de inversión de Scotia Fondos y está dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas, y que sin embargo no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat.

Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión, así como del conocimiento que tenga en materia financiera, por lo que en su caso, bajo su responsabilidad debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

La compensación del personal que elaboró el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación del personal no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. El personal no recibe compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte.

Asimismo, el personal no percibe compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar bajo su riesgo, inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte.

Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc). Este documento no puede fotocoparse, 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 la Dirección de Scotia Global Asset Management. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

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 mutuos, 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.

<sup>TM</sup> Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.