

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

SCOTDGH

Fecha de publicación: enero de 2024

## Comentario trimestral

### Perspectiva de Inversión – 4to Trimestre 2023

#### RESUMEN ECONÓMICO Y DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Durante el cuarto trimestre de 2023, los mercados financieros tuvieron un rendimiento positivo, impulsado por una tendencia descendente en las cifras de inflación y una postura menos agresiva adoptada por los bancos centrales a nivel mundial. A lo largo del trimestre, la volatilidad persistió tanto en el mercado de renta variable como en los mercados de renta fija. En octubre, los rendimientos sufrieron una caída debido a la tensión geopolítica en el Medio Oriente y un marcado incremento en las tasas de interés de Estados Unidos, con la tasa del Tesoro a 10 años alcanzando brevemente el 5% por primera vez en 16 años. Sin embargo, hacia finales del año, los mercados de renta fija y de renta variable tuvieron rendimientos positivos, a medida que las cifras de inflación continuaban su tendencia a la baja, alimentando las expectativas de más recortes de tasas en los mercados desarrollados para 2024. Los bancos centrales de los mercados desarrollados, en su mayoría, mantuvieron las tasas estables mientras buscaban equilibrar una inflación que aún se mantiene por encima del objetivo.

En los mercados emergentes, diversos bancos centrales han comenzado a implementar recortes en las tasas de interés, dado que se encuentran más avanzados en el ciclo económico en comparación con los mercados desarrollados. El ritmo y la magnitud de futuros recortes dependerá del apetito global por riesgo, el tipo de cambio y el futuro camino de la política de la Reserva Federal. Las altas tasas reales<sup>2</sup> y un crecimiento más moderado deberían mantener los saldos fiscales estables en la mayoría de los mercados emergentes. Las proporciones de deuda gubernamental han disminuido desde sus picos posteriores a la pandemia, con la mayoría de los emisores de alto riesgo ya habiendo incumplido y/o recurrido al apoyo del Fondo Monetario Internacional. Finalmente, China enfrentó desafíos debido a la débil demanda interna y un mercado inmobiliario en contracción, lo que provocó una deflación moderada.

#### ANÁLISIS ECONÓMICO

La economía global logró resistir los desafíos de 2023, respaldada por un consumo resiliente y márgenes corporativos saludables, a pesar de las condiciones crediticias más restrictivas, problemas en el sector bancario y la inestabilidad geopolítica. Hacia 2024, se espera que Estados Unidos experimente una desaceleración en línea con otros mercados desarrollados, con políticas fiscales que se vuelven contractivas y el efecto de la inflación reduciendo el valor del patrimonio de los hogares. Países con mayor sensibilidad a las tasas de interés, como Australia y Canadá, probablemente enfrentarán recesiones económicas más pronunciadas. Europa, en particular, enfrenta desafíos adicionales por sus lazos económicos con China, los impactos continuos del conflicto en Ucrania y políticas fiscales más estrictas.

Por su parte, los bancos centrales de los mercados desarrollados parecen haber alcanzado el pico en su ciclo de aumento de tasas. Se encuentran ahora en un punto de inflexión donde es poco probable que se produzcan más aumentos de tasas, y el discurso ha cambiado hacia una política monetaria menos restrictiva. Aunque la inflación ha alcanzado su punto máximo

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

y las tasas de desempleo han comenzado a subir, los bancos centrales suelen retrasar los recortes de tasas hasta confirmar que la economía está entrando a una recesión. Sin embargo, una vez que comienzan a recortar las tasas, las reducciones pueden ser más sustanciales de lo que anticipa el mercado. La expectativa es que las tasas de política neutral vuelvan a niveles ligeramente superiores a los vistos antes de la pandemia, lo que sugiere que los futuros recortes de tasas podrían ser significativos. El desafío para los bancos centrales es navegar por la compleja dinámica de los mercados laborales “post-pandemia” y el potencial de que las presiones inflacionarias vuelvan a surgir, lo que podría retrasar el proceso de reducción de tasas.

A pesar del potencial de un “soft landing<sup>3</sup>”, impulsado por la desinflación en curso, las perspectivas para 2024 siguen siendo cautelosas. Las presiones inflacionarias han disminuido, pero el equilibrio de riesgos en torno a la inflación y el crecimiento sigue siendo delicado, con riesgos de recesión debido al estancamiento de oferta y las dinámicas de demanda. A medida que los bancos centrales enfrentan el entorno actual y la escala de los ajustes de la política monetaria, los inversionistas se enfrentan a un entorno complejo donde la evaluación cuidadosa de riesgos y oportunidades es primordial. En este entorno, los mercados de renta fija ofrecen rendimientos atractivos y resiliencia, con oportunidades particularmente en activos de alta calidad.

## PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN

Consideramos que las inversiones en renta fija son atractivas en nuestro horizonte cíclico, dada la rentabilidad y las atractivas valuaciones, así como la capacidad de resistencia en múltiples escenarios económicos. Esta resistencia es especialmente importante tras el aumento del riesgo geopolítico y la volatilidad del mercado en los últimos dos años. Dado que se pueden encontrar rendimientos atractivos en bonos de alta calidad, los inversionistas no necesitan asumir mayor riesgo crediticio. Los rendimientos iniciales, que históricamente están muy correlacionados con los retornos, siguen estando cerca de los niveles más altos en 15 años ofreciendo ingresos atractivos y un potencial colchón ante la volatilidad de los mercados financieros. Igualmente, los rendimientos ajustados por inflación se mantienen elevados a medida que la inflación sigue disminuyendo.

Si bien el rendimiento del efectivo continúa elevado, es importante destacar que dichos retornos solo se pueden asegurar en el corto plazo y podrían disminuir rápidamente, especialmente si los bancos centrales comienzan a recortar las tasas de política monetaria. Los inversionistas que mantienen efectivo corren el riesgo de perder oportunidades de inversión mientras intentan determinar el momento adecuado para volver a entrar en los mercados financieros. Finalmente, debido a que las curvas de rendimiento están inusualmente planas, no es necesario tomar posiciones excesivas de duración para aprovechar la oportunidad actual.

## IMPLICACIONES DE INVERSIÓN

Consideramos que el mercado de renta fija presenta una oportunidad atractiva en comparación con la renta variable, dado el nivel históricamente alto del rendimiento esperado. Ante la persistente incertidumbre macroeconómica, el portafolio continúa priorizando la resiliencia, especialmente mediante una asignación a instrumentos respaldados por hipotecas. Con una perspectiva de medio y largo plazo, mantenemos una visión positiva sobre las valuaciones actuales, aunque somos conscientes del riesgo de que la volatilidad continúe elevada en el corto plazo.

Preferimos instrumentos de mayor calidad en mercados desarrollados, debido a los fundamentales económicos más sólidos y un perfil de riesgo/retorno más atractivo. Seguimos identificando oportunidades en empresas que consideramos más

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

resistentes a los crecientes riesgos de recesión y a la presión sobre los márgenes, así como oportunidades de valor relativo en derivados de crédito frente a bonos en efectivo.

En términos de posicionamiento por industria, la cartera favorece el sector financiero, centrando su enfoque en identificar oportunidades de inversión en bancos de importancia sistémica global, particularmente en títulos de emisión primaria de bonos de alta calidad. Mantenemos 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”) nos mantenemos 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, mantenemos 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.

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

<sup>2</sup>Tasa real: mide el poder adquisitivo de los ingresos por intereses, es decir, tiene en cuenta la inflación y se calcula mediante el ajuste del tipo de interés nominal según la tasa de inflación.

<sup>3</sup>Soft landing: Aterrizaje Suave.

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

## 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 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](http://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.

<sup>1</sup> Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.