

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

## SCOT-FX

Fecha de publicación: Enero de 2022

## Comentario trimestral

Cuarto trimestre 2021

Temas a resaltar

### ¿Qué pasó en los mercados?

En diciembre, la Fed<sup>2</sup> duplicó el ritmo de reducción en compras de activos; en 20,000 millones de dólares al mes para los bonos del Tesoro y en 10,000 millones de dólares al mes para los MBS<sup>3</sup> de agencias. La Fed<sup>2</sup> prescribió la reducción para enero y, al nuevo ritmo, terminará con las compras de activos a mediados de marzo. Powell dijo que no espera un tiempo de espera prolongado entre el final de las compras de activos y las subidas de tasas. Esto se reflejó en el Resumen de proyecciones económicas (SEP<sup>4</sup>) de diciembre y en el diagrama de puntos que mostró que los participantes esperan que 3 aumentos sean apropiados para 2022.

Todos los miembros de la junta de la Fed<sup>2</sup> esperan que la porción máxima de empleo de su mandato se cumpla el próximo año. Sin embargo, el comité podría aumentar las tasas antes de alcanzar el máximo de empleo. La inflación ya no se describe como 'transitoria' y el riesgo de una inflación más alta y persistente ha aumentado, lo que se refleja en el SEP<sup>4</sup>, que mostró una inflación subyacente y general más alta hasta 2023. El IPC<sup>5</sup> subyacente de noviembre en Estados Unidos, publicado en diciembre, aumentó 0.53% intermensual, impulsando la cifra año tras año al 4.58%.

En diciembre, la renta variable mundial se recuperó en su mayor parte de la caída de noviembre. Los índices S&P 500<sup>6</sup> y FTSE All-World<sup>7</sup> registraron un 4.47% y un 4.52%, respectivamente. El rendimiento del S&P 500<sup>6</sup> terminó en un impresionante 28.68 % en 2021. Durante el mes, las tasas nominales a 10 años aumentaron ~7 pb<sup>8</sup>, mientras que las tasas reales a 10 años bajaron ~6 pb<sup>8</sup>. En los EE. UU.<sup>9</sup>, los inversionistas se centraron en el desarrollo de la variante Omicron<sup>9</sup>, la inflación y en el camino de

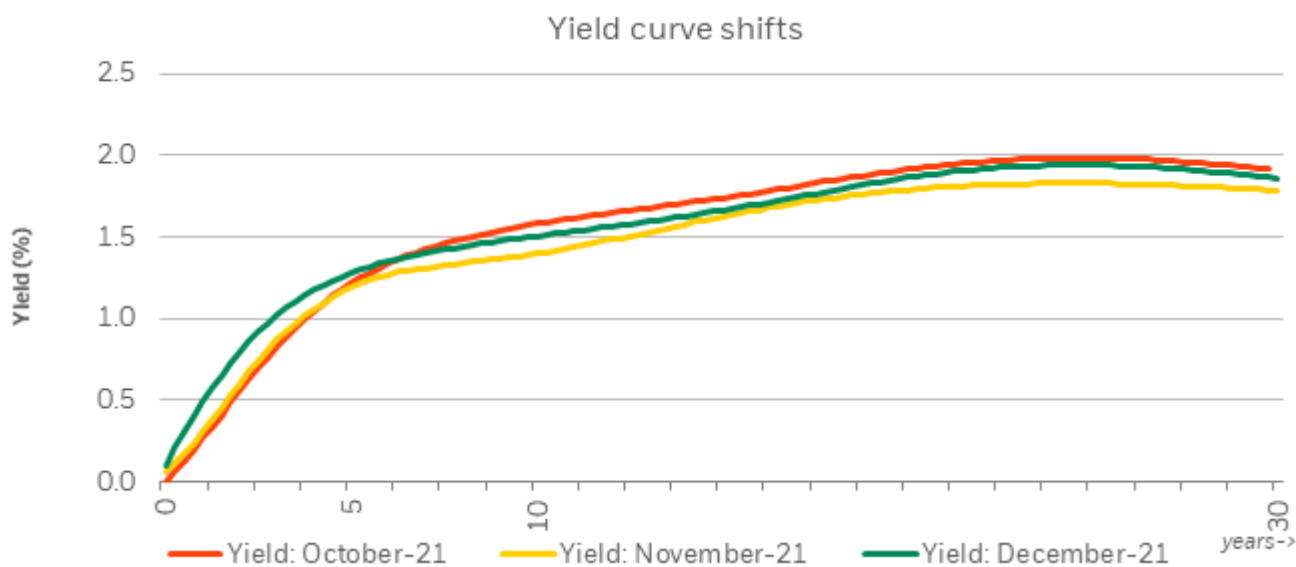
### BlackRock

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 Extranjera<sup>1</sup>

la Reserva Federal sobre la reducción y el aumento de las tasas. Dentro de nuestra perspectiva global para los próximos meses, creemos que los mercados continuarán debatiendo el camino de la inflación y la respuesta apropiada en cuanto a políticas. No esperamos que la variante de Omicron<sup>10</sup> interrumpa las bases del crecimiento de cara al próximo año (Por ejemplo, un consumidor resiliente, gasto de capital acelerado, algo de apoyo de políticas y métricas fundamentales corporativas saludables). Dicho esto, la variante podría impulsar la volatilidad y la dispersión en función de la diferenciación en las respuestas políticas globales, las tasas de vacunación y la disponibilidad de mano de obra.



Fuente: Barclays y BlackRock a diciembre 31 de 2021.

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

La tasa de los bonos del tesoro estadounidense a 10 años abrió diciembre en 1.44% y aumentó a lo largo del mes, cerrando 7 pb<sup>8</sup> más arriba en 1.51%. En diciembre no hubo cambios en la tasa de Fondos Federales. El FOMC<sup>11</sup> duplicó el ritmo de reducción; la inflación ya no se describe como "transitoria" y el riesgo de una inflación más alta y persistente ha aumentado. La curva de 2 vs 10 años disminuyó a lo largo del mes, finalizando 10 pb<sup>8</sup> abajo en 77 pb<sup>8</sup>. La curva de 5 vs 30 años aumentó 1 pb<sup>8</sup>, alcanzando los 64 pb<sup>8</sup> al cierre del mes.

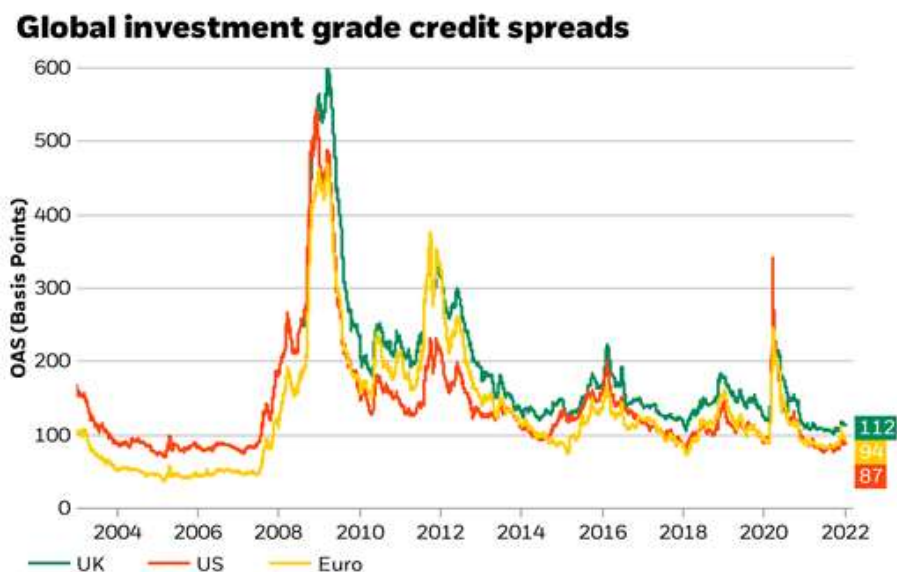
**Treasuries<sup>7</sup> EE. UU.<sup>3</sup>:** Diciembre vio un tira y afloja entre los temores de Omicron<sup>10</sup> y un cambio agresivo de los bancos centrales de mercados desarrollados. En la reunión de la Fed<sup>2</sup> de diciembre, se restó importancia a los temores de Omicron<sup>10</sup>, se reconoció la inflación persistente, se aceleró el ritmo de reducción de la compra de activos y se señalaron tres aumentos de tasas en 2022 (en línea con el extremo superior de las expectativas del mercado). Del otro lado del charco, el Banco de Inglaterra nos sorprendió a mediados de mes con una subida de tasas, lo que se sumó a la tendencia más restrictiva de los bancos centrales a nivel mundial. Aunque la curva de rendimiento se había aplanado significativamente de cara a la reunión en previsión del endurecimiento de la Reserva Federal, la eliminación del riesgo de posiciones saturadas llevó a una curva más pronunciada hacia final

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

del año. Las incertidumbres relacionadas con el Covid<sup>12</sup> también llevaron a los bonos a 10 años a cerrar el año en 1.51 %, después de mantenerse en un rango de ~20 pb<sup>8</sup> durante el mes.

**Crédito:** Aunque los casos de Omicron<sup>10</sup> continuaron aumentando en diciembre, los datos preliminares que sugieren que la variante será menos grave a pesar de una mayor transmisibilidad y que las vacunas serán en su mayoría efectivas hicieron que el apetito por riesgo regresara al mercado riesgo durante el mes. El S&P 500<sup>6</sup> avanzó un 4.5%, mientras que los diferenciales de crédito se contrajeron tras ampliarse en noviembre. Los activos de riesgo fueron impulsados aún más por la Fed<sup>2</sup>, cuyas previsiones actualizadas implicaban tres subidas de tasa en 2022 y un calendario de reducción acelerada que debería eliminar el programa de expansión cuantitativa en marzo. En el mercado primario, diciembre fue un mes interesante que estableció el récord de mayor emisión en diciembre (\$ 62 mil millones). La oferta bruta total del año se estimó en 1.67 billones de dólares. Si bien esto fue más de lo que esperaban la mayoría de los analistas, la oferta neta solo generó \$ 560 mil millones que, a la luz de la fuerte demanda durante el año, proporcionó un entorno técnico positivo para el crédito de grado de inversión.

**Mercados Emergentes:** Diciembre fue un mes positivo impulsado por el repunte de los activos de riesgo después de la venta masiva de noviembre, ya que los temores de Omicron<sup>10</sup> disminuyeron y la confianza del mercado se recuperó antes de fin de año. Varios bancos centrales de mercados emergentes realizaron cambios en las tasas de referencia antes de fin de año en un intento por limitar la inflación y estimular el crecimiento. En China, el PBoC<sup>13</sup> recortó su índice de requisitos de reserva a 50 pb<sup>8</sup>, para aumentar la oferta monetaria y estimular la economía. En Europa, Polonia y Rusia realizaron subidas de tasas de 50 pb<sup>8</sup> y 100 pb<sup>8</sup>, respectivamente. En América Latina, Brasil aumentó la tasa Selic<sup>14</sup> en 150pb<sup>8</sup>, el banco central de Chile aumentó la tasa de interés en 125pb<sup>8</sup> y Banxico<sup>15</sup> aumentó la tasa de interés en 50pb<sup>8</sup>.



Fuente: Con datos e información de Bloomberg Barclays al 7/01/2022.

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

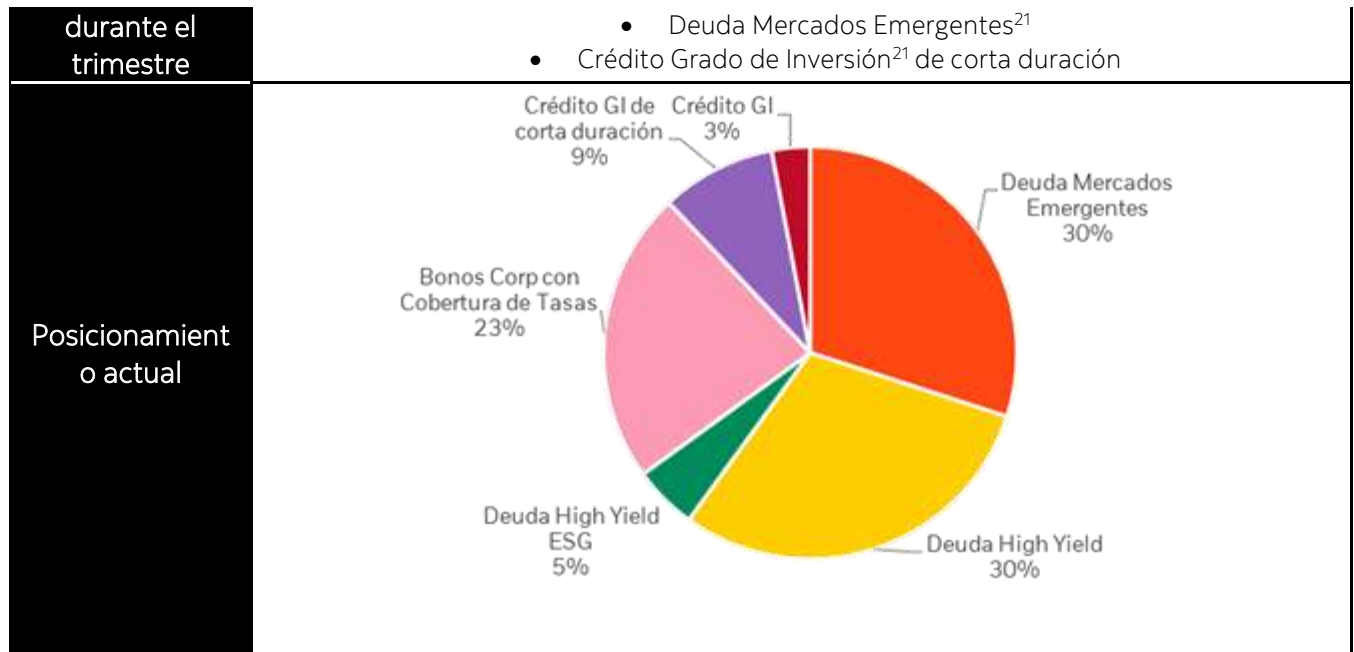
## Perspectivas y Puntos a destacar del SCOT-FX<sup>1</sup>

- A pesar de la situación cambiante de la pandemia, mantenemos la convicción en muchas de las narrativas fundamentales que anclaron nuestra tesis original en cuanto a reflación<sup>16</sup> a principios de este año, con la aceleración en vacunaciones reforzando la reactivación económica, la expiración de los beneficios por desempleo aumentando la participación en la fuerza laboral y las tasas de interés subiendo lentamente junto con los datos de inflación<sup>17</sup> a mediano plazo por encima del promedio esperado.
- Mantenemos una preferencia por el riesgo crediticio sobre duración, así como por posiciones que, en conjunto, son más resistentes al aumento de las tasas y la inflación mientras siguen generando retorno por ingreso. Favorecemos los bonos de grado especulativo sobre los de grado de inversión; aunque ambos tienen diferenciales crediticios algo ajustados en relación con su historia, los catalizadores para un nuevo ciclo de defaults son limitados. Creemos que las perspectivas de crecimiento relativas de los mercados emergentes probablemente se recuperen en 2022. Adicionalmente, aunque los diferenciales crediticios siguen estando ajustados en muchos mercados, los bonos de mercados emergentes todavía ofrecen primas relativamente atractivas.
- Ante un entorno donde el riesgo sigue estando en alzas de tasas, un catalizador de defaults corporativos inexistente y valuaciones atractivas en mercados emergentes, hace sentido incluir esta diversificación en un portafolio global como el SCOTFX<sup>1</sup>. Esperamos que 2022 sea un año para generar ingreso mediante el carry<sup>18</sup> en crédito principalmente.
  - En estas últimas semanas, destacamos los movimientos en el nivel de las tasas (+20 bps<sup>8</sup> en tesoros a 10 años comparado con la fecha del último ajuste del portafolio el 17 de noviembre). El impulso alcista reciente en las tasas refuerza la narrativa de riesgo mencionada anteriormente. Si las tasas en instrumentos de alta calidad se mantienen o suben aún más, analizaremos detenidamente el riesgo de duración frente al riesgo crediticio. Actualmente nos sentimos más cómodos con lo último que con lo primero, pero si las tasas aumentan cada vez más, eso podría llevarnos a evaluar un reajuste dentro de las posiciones del fondo.

## Puntos a Destacar\*:

Duración actual	4.32 años
YTM (en USD)	3.38%
Principales contribuidores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"><li>• Crédito <i>High Yield</i><sup>19</sup></li><li>• Crédito <i>High Yield ESG</i><sup>20</sup></li><li>• Crédito Grado de Inversión<sup>21</sup></li></ul>
Principales detractores	<ul style="list-style-type: none"><li>• Crédito Grado de Inversión<sup>21</sup> con cobertura en tasas</li></ul>

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



\*Fuente: BlackRock al 31/12/2021. Para fines ilustrativos únicamente. Sujeto a cambios.

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

<sup>2</sup>Fed: El Banco de la Reserva Federal, Banco Central Americano.

<sup>3</sup>MBS: por sus siglas en inglés (Mortgage Backed Securities). Son bonos emitidos por un vehículo especial, fondo de titulización en España, respaldado por una determinada cartera de hipotecas cuyos flujos sirven para atender los pagos de dicho bono.

<sup>4</sup>SEP: Secretaría de educación pública

<sup>5</sup>IPC: Índice de precios y cotizaciones.

<sup>6</sup>S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

<sup>7</sup>FTSE All-World

<sup>8</sup>Bb: Puntos base.

<sup>9</sup>EE. UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

<sup>10</sup>Omicron: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

<sup>11</sup>FOMC: 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.

<sup>12</sup>Covid: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

<sup>13</sup>PBoC: People's Bank of China - Banco Popular de China.

<sup>14</sup>Selic: Sistema Especial de Liquidación y Custodia.

<sup>15</sup>Banxico: Banco de México.

<sup>16</sup>Reflación: se refiere a un término anglosajón (reflation) cuya definición en el diccionario Websters describe al acto de restaurar la deflación en el nivel general de precios hacia un nivel de precios anterior o deseado.

<sup>17</sup>Inflación: 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.

<sup>18</sup>Carry: Es una estrategia utilizada en el mercado de compraventa de divisas por la que un inversor vende una cierta divisa con una tasa de interés.

<sup>19</sup>High Yield: aquella tasa de rendimiento que iguala el valor presente de los flujos (intereses + amortizaciones parciales), con el precio corriente del bono (inversión inicial).

<sup>20</sup>ESG: Environmental, Social and Governance (ESG) que en español podemos traducir como: Inversión Socialmente Responsable, se ha convertido en área fundamental en distintos ámbitos.

<sup>21</sup>Grado 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.

<sup>22</sup>Mercados Emergentes: Los mercados emergentes son aquellos países o economías que se encuentran en una fase de transición entre los países en vías de desarrollo y los países desarrollados.

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

## 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 garantizadas 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.