

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

SCOTDGH

Julio de 2022

## Comentario trimestral

### Perspectiva de Inversión – 2do Trimestre 2022

#### Resumen económico

El segundo trimestre de 2022 ha sido complejo para todos los mercados, con presiones a la baja sostenidas y correlaciones más elevadas entre distintas clases de activos comparado a principios del año. Debido a presiones inflacionarias persistentes, la desaceleración del crecimiento económico y los continuos vientos en contra en ámbito geopolítico, los inversionistas no han tenido mucho lugar en donde esconderse. La inflación<sup>2</sup> ha dado pocas señales de disminuir, ya que el IPC<sup>3</sup> de mayo en EE.UU.<sup>4</sup> volvió a sorprender al alza, con un 8,6% frente al consenso del mercado del 8,3%. En Europa, el IPC<sup>3</sup> aumentó hasta un nuevo récord del 8,6% en junio, frente al 8,1% de mayo. Esto obligó a los bancos centrales a adelantar los planes de subir tasas de interés de referencia, subyugando la importancia que ha tomado la lucha contra la inflación<sup>2</sup> recientemente.

En los EE.UU.<sup>4</sup>, la Reserva Federal subió la tasa de interés de referencia de los fondos federales en dos ocasiones durante el trimestre, empezando por medio punto porcentual en mayo y continuando con una subida de 75 puntos básicos a mediados de junio. Las expectativas de tasas de interés reflejadas en los futuros de fondos federales para diciembre de 2022 pasaron del 2,4% a finales del primer trimestre al 3,4% a finales del segundo trimestre. Del mismo modo, el Banco Central Europeo señaló el inicio de su ciclo de subidas de tasa de interés de referencia para el mes de julio, ejerciendo presión a los activos de riesgo europeos, y en particular a los de países periféricos. Dentro de este contexto, los diferenciales de tasa de bonos italianos vs alemanes se ampliaron a principios de junio, dada la creciente preocupación por la sostenibilidad de la deuda italiana. Pese a esfuerzos por parte del Banco Central Europeo para implementar una herramienta anti-fragmentación, no se consiguió frenar pérdidas, viendo el índice de bolsas Europeas bajando un -7,4% durante el segundo trimestre.

Adicionalmente, crecientes expectativas de una desaceleración de la economía global ejercieron una mayor presión sobre los activos de riesgo. Principalmente, los datos de consumo siguieron debilitándose tanto en Europa como en EE.UU.<sup>4</sup> durante el trimestre, y los PMI<sup>5</sup> compuestos de EE.UU.<sup>4</sup> como los de la zona euro cayeron en junio. Conjuntamente, el Banco Mundial estima que el crecimiento mundial se reducirá al 2,9% en 2022 (vs el 5,7% visto en 2021). En este entorno volátil para mercados globales, tanto en renta variable como en renta fija, causamos que los principales índices terminaran el trimestre en territorio negativo, siendo el dólar estadounidense la única excepción dentro de las principales clases de activos.

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

SCOTDGH

Julio de 2022

## Perspectivas de inversión

Enfocados hacia los próximos años, creemos que los inversionistas buscarán resiliencia al construir sus portafolios en lugar de buscar rentabilidad como principal objetivo de inversión. Esto será logrado al buscar una asignación de activos más diversificada ante un entorno más incierto de volatilidad de los mercados y menor dependencia del apoyo de los bancos centrales globales.

Con esto en mente, anticipamos que la diversificación tomara un lugar más importante. De igual forma que los responsables de la toma de decisiones en las empresas buscan diversificar sus cadenas de suministro, anticipamos que inversionistas buscarán diversificar sus portafolios ante factores y riesgos geopolíticos, ya que existe la posibilidad de que se produzcan nuevos eventos inesperados, como los que hemos visto con el rápido aislamiento de Rusia del sistema financiero mundial.

En mercados de crédito público, nuestras perspectivas apuntan a un ambiente de escasa liquidez acompañada de mayor volatilidad en el corto plazo. Esto nos hace mantener un enfoque hacia la calidad en las inversiones. Por otro lado, las valuaciones iniciales en tasas de interés, así como diferenciales o “spreads” en crédito corporativo, ofrecen un buen punto de entrada si lo comparamos contra niveles históricos.

El crédito de grado de inversión<sup>6</sup> sigue siendo una opción atractiva, en donde se puede tomar ventaja del carry<sup>7</sup> dado el mejor punto de entrada que vemos actualmente. Desde un punto de vista técnico, el crédito de grado de inversión<sup>6</sup> debería fortalecerse aún más, ya que la subida de tasas de interés debería traducirse en una mayor demanda y una menor oferta a medida que se ralentizan las nuevas emisiones.

Respecto al sector de alto rendimiento (“high yield<sup>8</sup>”) hemos visto una mejora en la calidad crediticia durante la última década, y el COVID-19<sup>9</sup> ha acelerado esta tendencia. La calidad de las calificaciones dentro del alto rendimiento nunca ha sido tan alta como lo vemos hoy en día, con más del 50% del mercado siendo calificado como BB.

Adicionalmente, esperamos que los mercados emergentes ofrezcan buenas oportunidades para inversionistas. Al mismo tiempo que destacamos la importancia de la inversión activa en crédito corporativo, será de primordial importancia el poder distinguir entre probables ganadores y perdedores a nivel global al gestionar activos dentro de un entorno de inversión difícil.

## ANÁLISIS ECONÓMICO

Nuestra evaluación del entorno económico secular se basa en las siguientes expectativas:

- o La guerra en Ucrania ha ampliado las divisiones geopolíticas mundiales, y vemos riesgos de desglobalización acompañado de mercados de capitales más fragmentados en el horizonte secular.
- o Gobiernos, al igual que los responsables de la toma de decisiones en las empresas, se centrarán cada vez más en la búsqueda de seguridad y de resiliencia, incluyendo un aumento del gasto en defensa y enfatizando la

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

## SCOTDGH

Julio de 2022

diversificación de las cadenas de suministro. Estas tendencias pueden aumentar las ineficiencias dentro de la economía e incrementar aún más las presiones inflacionarias.

- En un contexto de ciclos económicos más cortos -dado el cambio en el entorno de la inflación- y la disminución de las respuestas de política fiscal y monetaria por parte de gobiernos alrededor del mundo, justifican un enfoque más cauteloso hacia buscar la resiliencia en portafolios vs buscar el rendimiento.
- En el marco de la gestión activa de portafolios diversificados, vemos inversiones en renta fija con niveles de rendimiento más elevados como un factor de gran relevancia para lograr alcanzar la resiliencia necesaria en el ambiente actual.

## MERCADOS DE RENTA VARIABLE Y RENTA FIJA GLOBAL

Dentro de la renta variable, los crecientes temores de una posible recesión provocaron importantes pérdidas durante el trimestre, con el S&P 500<sup>10</sup> bajando un -16,1%, registrando el segundo peor resultado trimestral desde 2008. Asimismo, los índices EuroStoxx 50<sup>11</sup> y Nikkei<sup>12</sup> cayeron un -9,4% y un -5% respectivamente, y el rendimiento inferior de la renta variable estadounidense se atribuyó en gran medida a la continua debilidad del sector tecnológico, ya que el aumento de tasas de interés pesa de manera más representativa en las empresas más orientadas al crecimiento. En mercados globales, el MSCI World<sup>13</sup> Value bajo un -11,6% vs el MSCI World<sup>13</sup> Growth el cual bajo un -21,2% durante el segundo trimestre.

En los mercados de tasas de interés, el aumento de tasas de referencia y la ampliación de los diferenciales de crédito se tradujeron en rendimientos negativos de los mercados de renta fija en general, con un descenso del 8,3% en el índice Barclays Global Aggregate. En marcado contraste con los resultados más recientes, el índice BBG Commodity<sup>14</sup> registró rendimientos negativos durante el segundo trimestre (-5,7%), principalmente en junio. Esto se vio impulsado por las materias primas no relacionadas al sector energético. Por otra parte, Materias primas relacionadas al sector de energía vieron un alza de +7% durante el trimestre.

En el mercado de divisas, el dólar estadounidense se desempeñó con fuerza durante el trimestre, apreciándose un +6,5%, ya que la Reserva Federal dejó claro que va a intentar controlar la inflación de forma bastante agresiva. Por otra parte, el yen japonés se depreció fuertemente frente al dólar, ya que el Banco de Japón fue una excepción al no subir tasas de interés (el JPY/USD bajó un -10,3% en el segundo trimestre).

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

Pese a que los diferenciales de crédito se han ampliado con respecto a los niveles vistos durante la reapertura post-pandemia, el fondo continúa siendo cauteloso con respecto al incremento de riesgos adicionales hasta que haya una mayor claridad respecto a las implicaciones del aumento de los costes de los insumos/inflación<sup>2</sup> y el endurecimiento de la política monetaria y fiscal. El fondo se mantiene a favor del riesgo de alto rendimiento en relación con el riesgo de los mercados emergentes, junto con mejores fundamentales y un perfil de riesgo-recompensa más atractivo. El fondo sigue viendo oportunidades en las empresas de los sectores afectados por

Scotia Fondos™

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

SCOTDGH

Julio de 2022

COVID-19<sup>9</sup>, dado el impulso positivo de las calificaciones, así como oportunidades de valor relativo en los derivados de crédito comparado a los bonos al contado.

En términos de posicionamiento, la cartera sigue encontrando oportunidades en el sector financiero, centrando su enfoque en identificar oportunidades de inversión en títulos donde se evidencie valor relativo, con especial foco en el sector bancario, dados el estado sólido de los balances, las tendencias de consolidación y las atractivas valoraciones dentro del sector. El fondo continúa teniendo una visión constructiva al sector hipotecario.

El fondo se mantiene sobre-ponderando el riesgo de alto rendimiento (“high yield<sup>8</sup>”), haciendo enfoque en oportunidades o emisores con posible impulso positivo en las calificaciones crediticias (“rising stars<sup>15</sup>”) y en bonos en la parte superior de la estructura de capital en sectores no cíclicos y altamente generadores de efectivo, como forma de gestionar los riesgos a la baja en caso de que aumente la volatilidad en mercados financieros.

Dada la recuperación cíclica y la reapertura de las economías, el fondo se enfoca en identificar determinados emisores e industrias afectadas por el COVID-19<sup>9</sup> de forma selectiva, así como en REITS<sup>16</sup>, haciendo hincapié en la resiliencia de los estados financieros y la amplia liquidez para limitar las posibles caídas. Por el contrario, estamos infra-ponderados en emisores no cíclicos con un potencial alcista limitado.

Respecto a la exposición a los mercados emergentes, el fondo mantiene un enfoque cauteloso haciendo hincapié en la resistencia fundamental y el relativo aislamiento de la subida de los precios de las materias primas y el ciclo de subidas de tipos de la Reserva Federal.

Scotia Fondos™

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

## SCOTDGH

Julio de 2022

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

<sup>2</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>3</sup>IPC: Índice de Precios y Cotizaciones es un indicador del mercado accionario en su conjunto.

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

<sup>5</sup>PMI: El Índice de Gestores de Compras, frecuentemente denotado como índice PMI por las iniciales del inglés Purchasing Managers' Index, es un indicador macroeconómico que pretende reflejar la situación económica de un país basándose en los datos recabados por una encuesta mensual de sus empresas más representativas que realizan los gestores de compras.

<sup>6</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>7</sup>Carry trade: 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>8</sup>High Yield: son aquellos 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.

<sup>9</sup>COVID-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

<sup>10</sup>S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

<sup>11</sup>Euro Stoxx 50: Es un índice bursátil que representa a las 50 mayores empresas de la eurozona en términos de capitalización bursátil. Fue creado el 26 de febrero de 1998 y está elaborado por STOXX, una joint venture entre Deutsche Börse AG y SIX Group AG.

<sup>12</sup>Nikkei 225: comúnmente denominado índice Nikkei, es el índice bursátil más popular del mercado japonés, lo componen los 225 valores más líquidos que cotizan en la Bolsa de Tokio. Desde 1971, lo calcula el periódico Nihon Keizai Shinbun, de cuyas iniciales proviene el nombre del índice.

<sup>13</sup>MSCI AC World: es un ponderador Estadounidense de Fondos de capital de inversión, deuda, índices de mercados de valores y Fondos de cobertura.

<sup>14</sup>BBG Commodity: El índice de materias primas Bloomberg es un índice de precios de materias primas ampliamente diversificado distribuido por Bloomberg Index Services Limited.

<sup>15</sup>Rising stars: Rising Star, Inc. opera como una compañía de inversión. La Compañía administra e invierte una cartera propia en diferentes negocios.

<sup>16</sup>REITS: Implementación y desarrollo de los fideicomisos de inversión.

## 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 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 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.

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

Scotia Global Asset Management™