

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Enero de 2023

COMENTARIO TRIMESTRAL

Perspectiva de Inversión – 4to Trimestre 2022

RESUMEN ECONÓMICO

El cuarto trimestre del año marcó una moderación en la caída que observamos en los mercados financieros a lo largo del 2022. El trimestre terminó con un desempeño positivo tanto en renta fija como en renta variable. Los mercados comenzaron a anticipar menores incrementos en las tasas de interés de los bancos centrales y la inflación se publicó con un menor incremento de lo previsto. En particular, vimos una recuperación en mercados emergentes, repuntando parte del desempeño negativo durante el año. A pesar de lo anterior, los mercados esperan una desaceleración del crecimiento a nivel mundial para 2023.

Noviembre, en particular, mostró una recuperación con la mayoría de las clases de activos situándose en territorio positivo. En Estados Unidos, los inversionistas vieron los primeros indicios de que la inflación podría haber alcanzado su punto máximo e iniciado su descenso gradual. Igualmente, los mercados empezaron a incorporar una subida más lenta de las tasas de interés y Powell² reafirmó los argumentos a favor de reducir el ritmo de los incrementos de tasas en las próximas reuniones de la Reserva Federal. Estas dos evoluciones en el frente macroeconómico y monetario fueron buenas noticias generando ganancias generalizadas en la mayoría de las clases de activos.

En términos de datos macroeconómicos, la economía estadounidense siguió desacelerándose y los índices PMI³ se situaron en niveles más bajos que en octubre, en línea con una recesión leve. Los datos sobre vivienda también mostraron signos no del todo positivos, ya que las caídas de las ventas se prolongaron hasta octubre, mientras que el mercado laboral se mantuvo apretado. En Europa, la atención de los inversionistas siguió centrada en la crisis energética, donde los riesgos continuaron al alza, a pesar de la sorpresa a la baja en la última publicación de la inflación. Si bien fue un trimestre positivo para los mercados, el diferencial de la curva entre 2 y 10 años se invirtió aún más alcanzando la inversión más profunda desde 1980. Lo anterior aumentó significativamente los temores sobre una desaceleración económica, dado el historial de la curva para predecir próximas recesiones.

PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN

El cambio extremo en las condiciones macroeconómicas a lo largo de 2022 y el impacto correspondiente en los mercados financieros han alterado significativamente la valuación relativa de las clases de activos. Los mercados están pasando de un entorno “sin alternativa” a la renta variable, a otro en el que la renta fija es cada vez más atractiva.

Sin embargo, mientras atravesamos por un periodo de inflación elevada y desaceleración económica, nuestro

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Enero de 2023

punto de partida es la cautela. Con base en los modelos de ciclo económico, esperamos una recesión en Europa, el Reino Unido y Estados Unidos para el próximo año. Asimismo, esperamos que los principales bancos centrales sigan adelante con el endurecimiento de sus políticas a pesar de la creciente tensión en los mercados financieros. Las economías de los mercados desarrollados también están sometidas a una presión creciente, ya que la política monetaria funciona con retraso, y prevemos que esto repercuta en las ganancias corporativas.

En línea con lo anterior, damos preferencia a la calidad de nuestras carteras de asignación de activos sobre los sectores cíclicos. El potencial de rentabilidad de los mercados de bonos parece convincente, dada el alza de los rendimientos en todos los plazos de vencimiento.

Particularmente en mercados de crédito público la ampliación de los diferenciales de crédito desde principios de año ha dado lugar a una mejora de las valuaciones, en donde la mayoría de los sectores están operando significativamente por encima de sus promedios históricos. Con mayores rendimientos a lo largo de la curva, creemos que el caso es ahora más sólido para invertir en instrumentos de renta fija.

En el crédito con grado de inversión nos mostramos más optimistas y mantenemos nuestro enfoque en instrumentos de alta calidad. A pesar de nuestra expectativa de una recesión leve en los próximos meses, los diferenciales incorporan una tasa de impago más de 4.5 veces superior a la peor tasa de morosidad jamás registrada. No obstante, mantenemos carteras resistentes ante las mayores tasas de interés, tales como bancos e instituciones financieras.

En el sector de alto rendimiento ("*high yield*") los diferenciales de crédito se encuentran por encima de sus valores históricos, pero consideramos que el riesgo fundamental es más alto que en el pasado. En esta línea, mantenemos un enfoque cauteloso, protegiendo la cartera contra los riesgos genéricos de alto rendimiento. Habiendo mencionado lo anterior, la composición de calidad del mercado se mantiene cerca de su nivel más alto en la historia y las bancarrotas de emisores más débiles han llevado a una mejora significativa en la calidad promedio de este universo de activos.

ANALISIS ECONÓMICO

El rápido cambio en las condiciones macroeconómicas en lo que fue 2022 ha puesto la cautela en primer plano. Tomando en cuenta las caídas simultáneas en los mercados de renta variable y de renta fija no experimentadas en décadas, muchos inversionistas están a la espera de una mayor certeza respecto a la trayectoria de las tasas de interés y a la gravedad de la recesión que se avecina.

Creemos que durante un periodo de inflación elevada y desaceleración económica cabe tener cautela. Sin embargo, la volatilidad de los mercados financieros en el curso de 2022 ha creado varias oportunidades de inversión atractivas. Sobre todo, observamos suficiente evidencia de que los argumentos a favor de la renta fija a corto y largo plazo son atractivos actualmente. Los mayores rendimientos esperados han aumentado el potencial de rentabilidad a largo plazo, y esperamos que los bonos de mayor calidad vuelvan a ser un factor de diversificación fiable frente a la renta variable si se materializa la recesión. Consideramos que será fundamental posicionar los portafolios de forma que resistan una mayor volatilidad y aprovechar dislocaciones durante el próximo ciclo de negocios

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Enero de 2023

A medida que salimos del entorno en el que "no hay alternativa a renta variable" que ha caracterizado a gran parte de la última década, el menú se ha ampliado y los inversionistas deberían sentirse alentados por las oportunidades que se presentan en el horizonte.

ACTUALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

En los mercados de renta variable, los mercados emergentes lideraron la recuperación del sector al responder positivamente a las medidas de flexibilización de la política de cero Covid⁴ en China. La relajación de las restricciones impuestas por el gobierno asiático, dio las primeras señales de reapertura y se reflejó en los mercados accionarios (MSCI EM⁵ +9%, Hang Seng⁶ +15%). Por su parte, en mercados desarrollados también se dio una recuperación con el Euro Stoxx 50⁷ incrementando 16%, seguido del FTSE 100⁸, un 9%, y el S&P 500⁹, un 7%. El Nikkei¹⁰ presentó un ligero avance +0.6%, reflejando en parte la presión de las compañías japonesas sobre los márgenes dada la debilidad del yen¹¹ y el aumento de los costos generales de los insumos.

En cuanto a la temporada de reportes corporativos, en noviembre la confianza empresarial se deterioró y los márgenes se contrajeron año tras año por primera vez desde 2020. El consenso sobre el crecimiento de la EPS¹² en 2023 se revisó a la baja, pero se mantuvo en territorio positivo situándose por encima de los niveles que normalmente se asocian a los entornos recesivos.

Por otro lado, en los mercados de renta fija, la Reserva Federal elevó su tasa de interés oficial en 75 puntos bases por cuarta vez en la reunión de noviembre y 50 puntos base en diciembre. No obstante, Powell² hizo hincapié en un mensaje menos agresivo, al reconocer los retrasos con los que la política monetaria afecta a la economía y señalando una posible desaceleración en el incremento de las tasas de interés a principios de 2023. En cuanto a las materias primas, el rendimiento del índice de Bloomberg¹³ fue positivo (+2%) impulsado principalmente por el desempeño industrial y los metales preciosos. Por su parte, los precios del petróleo siguieron bajando ante las expectativas de una menor demanda a medida que se acerque la recesión. El oro tuvo un buen desempeño, mientras que el dólar estadounidense presentó un retroceso ante mayores probabilidades de una posible desaceleración en los incrementos de tasas de interés en Estados Unidos.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTDGH

Si bien los diferenciales de crédito se han ampliado significativamente en 2022, nos mantenemos cautelosos sobre el aumento del riesgo en la cartera hasta que tengamos una mayor claridad sobre las perspectivas económicas. El portafolio ha disminuido el riesgo a activos con alta exposición al mercado ("*high beta*") e incrementado la calidad enfatizando mayor resiliencia. No obstante, en un horizonte de mediano a largo plazo mantenemos una expectativa favorable dadas las valuaciones actuales, siendo conscientes de que la volatilidad pueda incrementar en el corto plazo.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Enero de 2023

Favorecemos el sector de alta calidad sobre mercados emergentes dados los mejores fundamentales y un perfil de riesgo/rendimiento más atractivo. Seguimos viendo oportunidades en compañías más resistentes a los crecientes riesgos de recesión y posible presión en los márgenes, las emisoras con posible impulso positivo en las calificaciones crediticias (“*rising stars*”) y oportunidades de valor relativo en derivados de crédito frente a bonos en efectivo.

En términos de posicionamiento, 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.

El fondo tiene una sub-ponderación al riesgo de alto rendimiento (“*high yield*”) 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.

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

²Jerome Hayden Powell: Es el decimosexto presidente de la Reserva Federal, y se desempeña en ese cargo desde febrero de 2018.

³PMI: 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.

⁴COVID-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

⁵MSCI EM: Es un ponderador Estadounidense de Fondos de capital de inversión, deuda, índices de mercados de valores y Fondos de cobertura.

⁶Hang Seng: Es el índice bursátil que actualmente representa alrededor de 50 de las empresas más capitalizadas en la Bolsa de Valores de Hong Kong (HKSE), y se considera un indicador clave de la fortaleza del mercado financiero en Asia.

⁷Euro Stoxx 50: Es un índice bursátil que representa a las 50 mayores empresas de la eurozona en términos de capitalización bursátil. Es un índice ponderado por capitalización bursátil, lo cual significa que, al contrario de índices como el Dow Jones, no todas las empresas que lo forman tienen el mismo peso.

⁸FTSE 100: Es el índice bursátil de referencia de la Bolsa de Valores de Londres. Está compuesto por las 100 compañías de mayor capitalización bursátil del Reino Unido y es indicador del rendimiento financiero de las empresas reguladas por la ley de empresas del Reino Unido.

⁹S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

¹⁰Nikkei 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 (Diario Japonés de los Negocios), de cuyas iniciales proviene el nombre del índice.

¹¹Yen: Moneda oficial de Japón.

¹²EPS: El beneficio por acción o EPS (por sus siglas en inglés “Earnings Per Share”) es una de las medidas más utilizadas para analizar la rentabilidad de una empresa.

¹³Índice de Bloomberg: Es un índice de mercado de bonos ponderado por capitalización de mercado de base amplia que representa bonos de grado de inversión a mediano plazo negociados en los Estados Unidos.

Scotia Fondos.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Enero de 2023

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. 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.

¹ Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.