

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

## SCOT-FX

Fecha de publicación: Enero de 2023

## Comentario trimestral

Cuarto trimestre 2022

Temas a resaltar

### ¿Qué pasó en los mercados?

Durante diciembre, la FED<sup>2</sup> subió la tasa de referencia en 50pb para llevarla a un rango entre 4.25% y 4.50%, desacelerando el ritmo de 75pb que habían mantenido durante las últimas 4 juntas. A pesar de que la FED<sup>2</sup> haya desacelerado el ritmo de alza en tasas, la mediana del comité proyecta un incremento de 75pb para llegar a la tasa terminal. Durante la rueda de prensa, Powell<sup>3</sup> abrió con una retórica restrictiva con miras de continuar haciéndole frente a la inflación. La FED<sup>2</sup> comunicó vigilancia y reiteró que necesitará evidencia contundente para comprobar que la inflación está cediendo. El comité reconoce el retraso de la política monetaria, haciendo camino para desacelerar aún más el incremento de tasas, si las condiciones lo permiten.

Durante el mes, la renta variable continuó desacelerarse a nivel global con el S&P 500<sup>4</sup>, el Euro Stoxx 50<sup>5</sup> y el Nikkei<sup>6</sup> cayendo en más de 4%. En cuanto a tasas, la curva de los 2s10s<sup>7</sup> se mantuvo invertida, con las tasas a 2 años ubicándose en 4.41% sin cambios mientras que las tasas a 10 años presentaron un sell-off<sup>8</sup> de 20bp para llegar a 3.87%.

En cuanto a datos económicos en EUA<sup>9</sup>, durante noviembre el dato de la inflación subyacente mostró por segunda vez consecutiva, un nivel menos elevado. La inflación subyacente creció 0.2% mes contra mes, el incremento más ligero desde agosto del 2021, indicando una moderación en la inflación. La inflación general tuvo un aumento de 0.1% mes contra mes, llegando a 7.1% durante noviembre. Este ha sido el incremento más pequeño desde diciembre del 2021. El precio de los automóviles registró una caída de -1.3% mes contra mes, con los autos usados presentando una caída más profunda de -2.9%. A pesar de que el costo de la renta haya incrementado durante el mes, vemos una lectura positiva dado que hay evidencia que podría mostrar que se ha alcanzado el pico y que podríamos esperar una desaceleración a principios del 2023.

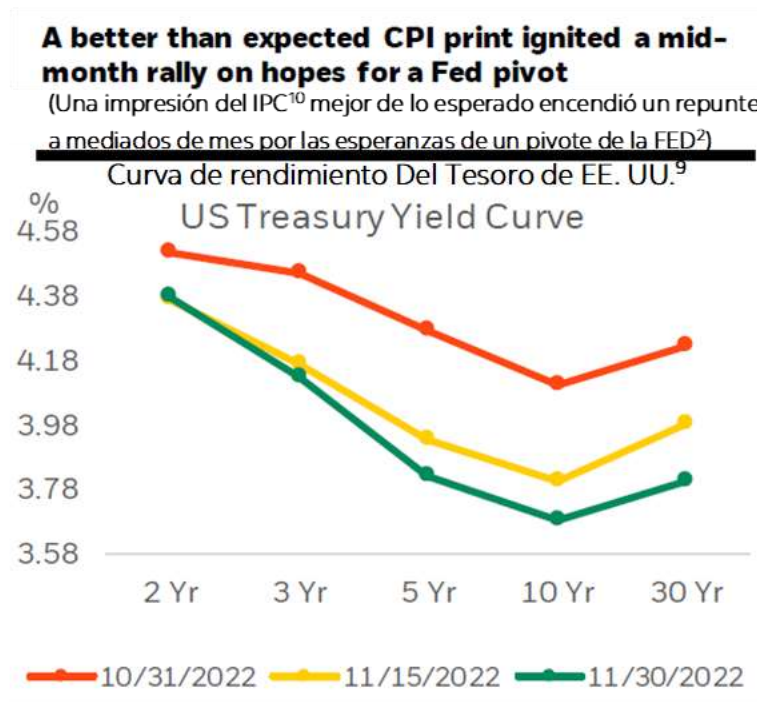
### BlackRock

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>

Adicionalmente, el reporte de empleos de noviembre mostró que el mercado laboral en EUA<sup>9</sup> sigue fuerte, generando 263k empleos, con una tasa de desempleo del 3.7%. La tasa de participación laboral cayó a 62.1%, la más baja desde niveles prepandémicos.



Fuente: The US Treasury a noviembre 30 de 2022.

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

Los Bonos del Tesoro a 10 años abrieron en 3.61% e incrementaron 26pb durante el mes, cerrando en 3.87%. El dot plot<sup>11</sup> del 2023 y el Summary of Economic Projection (SEP)<sup>12</sup> de la última reunión, tuvo una narrativa restrictiva con tan sólo 2/19 participantes con proyecciones por debajo del 5% para la tasa de referencia. La curva de los 2s10s<sup>7</sup> terminó 15pb por debajo para quedar en -56pb. La curva de los 5s30s<sup>13</sup> también se desaceleró en 4pb, cerrando en -4pb al final del mes.

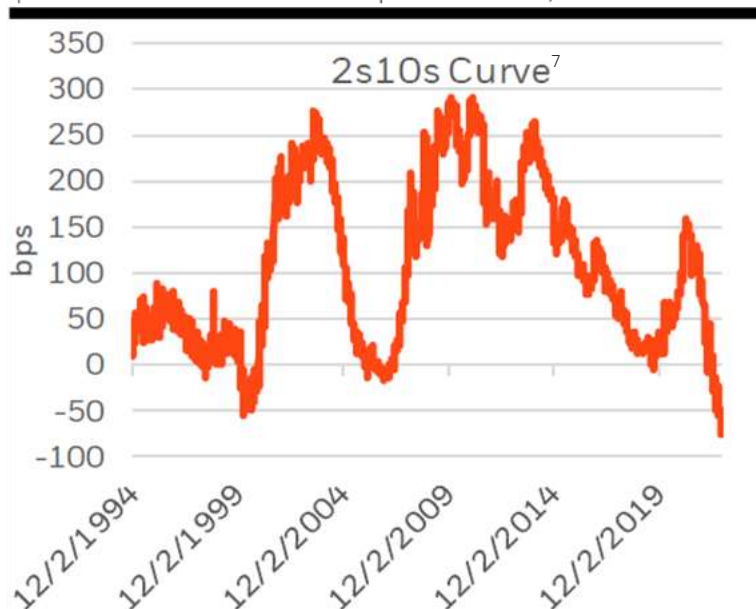
A nivel global, el Banco de Inglaterra (BoE) continuó subiendo su tasa de interés de manera agresiva, sumando 50pb para llevar su tasa de referencia a 3.5%. Mientras tanto, el gobierno chino anunció cambios en su política Cero COVID<sup>14</sup> que aligeran las restricciones, lo cual representa una noticia positiva para la economía a nivel internacional, dada la dependencia global en la producción asiática de bienes y servicios.

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

Una mayor incertidumbre impregna el panorama actual del mercado. Esto hace que sea difícil obtener muchas señales negociables en la acción del precio de los activos, los datos económicos o la guía de la Reserva Federal.

La inflación sigue siendo el principal impulsor del riesgo de mercado y se ve impulsada por la solidez del mercado laboral y los balances de los hogares y las empresas. Por otro lado, comienzan a aparecer algunos signos de debilitamiento de la economía. Esto es más evidente en el caso de la vivienda, pero también en las encuestas de actividad real, y el mercado laboral hasta ahora resistente está comenzando a mostrar algunos signos de debilitamiento.

**The UST 10yr rally was more pronounced, causing the 2s10s inversion to widen further**  
(El UST a 10 años fue más pronunciado, lo que provocó que la inversión de 2s10s<sup>7</sup> se ampliara aún más)



Fuente: Bloomberg diciembre 02 de 2022.

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

Dado este contexto, mantenemos nuestro posicionamiento actual en su mayor parte. La única oportunidad para la reasignación de riesgos que vemos está en los valores respaldados por hipotecas. Aunque los diferenciales de rendimiento de las hipotecas se han reducido un poco, todavía están históricamente elevados y, por lo tanto, ofrecen un buen valor en nuestra opinión, ya que calculamos que el riesgo de que la FED<sup>2</sup> venda los MBS<sup>15</sup> es pequeño.

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

Renunciamos a una cantidad modesta del rendimiento de la cartera, pero mantenemos la duración de la cartera mediante la reasignación de bonos del Tesoro y alto rendimiento a MBS<sup>15</sup>.

El portafolio agresivo de renta fija registró un rendimiento ligeramente negativo durante los 3 meses previos, con el mes de noviembre mostrando una recuperación importante y cercana al ajuste de septiembre de más de 3 que sucedió con las proyecciones y discursos de la FED<sup>2</sup> de aquel entonces. Las asignaciones a bonos del tesoro de la parte media y larga de la curva, así como a los valores respaldados por hipotecas fueron los detractores más notables del rendimiento. Por otro lado, en este mismo periodo, el crédito con cobertura de tasas, así como la deuda de alto rendimiento y la deuda de mercados emergentes fueron los principales contribuyentes en términos absolutos del rendimiento y que mitigaron parte del impacto.

- **Bonos del Tesoro de EE UU<sup>9</sup>:** Disminuimos bonos del tesoro de largo plazo. Reposicionamiento modesto para reducir la volatilidad general esperada y exposición al riesgo de tasas de interés.
- **Valores respaldados por hipotecas:** Aumentamos la exposición a valores respaldados por hipotecas los diferenciales elevados, dinámicas de oferta proyectadas, y valuaciones relativas continúan siendo atractivas en nuestra perspectiva.
- **Crédito:** Disminuimos nuestra exposición a deuda de alto rendimiento está reducción en crédito busca mitigar el riesgo de crédito general del portafolio.
- **Bonos de Gobierno fuera de EE UU<sup>9</sup>:** Mantenemos deuda de mercados emergentes el nivel actual de tasas en este espectro es lo suficientemente atractivo que consideramos que mantenerlo en niveles moderados continua siendo justificado.

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

Puntos a Destacar\*:

<b>Duración actual*</b>	4.98 años																		
<b>YTM (en USD)*</b>	5.85%																		
<b>Principales contribuidores durante el trimestre</b>	Deuda Corporativa con cobertura de tasas																		
<b>Principales detractores durante el trimestre</b>	Bonos del Tesoro de mediana duración Deuda de Alto Rendimiento																		
<b>Posicionamiento actual*</b>	<table border="1"> <caption>Posicionamiento actual*</caption> <thead> <tr> <th>Activo</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Deuda High Yield</td> <td>19%</td> </tr> <tr> <td>Deuda Mercados Emergentes</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>Bonos Corp con Cobertura de Tasas</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>Crédito GI de Corta Duración</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>Activos Respaldados por Hipotecas</td> <td>17%</td> </tr> <tr> <td>Treasuries de Mediana Duración</td> <td>16%</td> </tr> <tr> <td>Treasuries de Larga Duración</td> <td>3%</td> </tr> <tr> <td>Deuda de Alto Rendimiento</td> <td>18%</td> </tr> </tbody> </table>	Activo	Porcentaje	Deuda High Yield	19%	Deuda Mercados Emergentes	15%	Bonos Corp con Cobertura de Tasas	15%	Crédito GI de Corta Duración	15%	Activos Respaldados por Hipotecas	17%	Treasuries de Mediana Duración	16%	Treasuries de Larga Duración	3%	Deuda de Alto Rendimiento	18%
Activo	Porcentaje																		
Deuda High Yield	19%																		
Deuda Mercados Emergentes	15%																		
Bonos Corp con Cobertura de Tasas	15%																		
Crédito GI de Corta Duración	15%																		
Activos Respaldados por Hipotecas	17%																		
Treasuries de Mediana Duración	16%																		
Treasuries de Larga Duración	3%																		
Deuda de Alto Rendimiento	18%																		

\*Fuente: BlackRock al 30/12/2022. Para fines ilustrativos únicamente. Sujeto a cambios.

Sergio Aguirre  
Associate | BlackRock | Wealth Sales

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

<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>Jerome Powell: Presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América.

<sup>4</sup>S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

<sup>5</sup>Euro 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.

<sup>6</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 (Diario Japonés de los Negocios), de cuyas iniciales proviene el nombre del índice.

<sup>7</sup>2s10s: Diferencial entre los bonos de 2 años y 10 años.

<sup>8</sup>Sell-Off: Salida.

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

<sup>10</sup>IPC: Índice de Precios y Cotizaciones es un indicador del mercado accionario en su conjunto.

<sup>11</sup>Dot plot: Diagrama de puntos.

<sup>12</sup>Summary of Economic Projections: Resumen de proyecciones económicas.

<sup>13</sup>5s30s: Diferencial entre los bonos de 5 años y 30 años.

<sup>14</sup>COVID-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

<sup>15</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>16</sup>Treasury: Bonos del Tesoro.

<sup>17</sup>Bonos corporativos: Es un bono emitido por una corporación para recaudar dinero con el fin de expandir su negocio.

<sup>18</sup>High Yield: Son aquellos activos 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.

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