

Scotia Fondos.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Fecha de publicación: Abril de 2023

COMENTARIO TRIMESTRAL

Perspectiva de Inversión – 1er Trimestre 2023

RESUMEN ECONÓMICO

Durante el primer trimestre de 2023, la volatilidad se mantuvo elevada tanto en los mercados accionarios como de renta fija. En enero, los mercados financieros aumentaron dados los menores datos de inflación, un mercado laboral fuerte en Estados Unidos y la reapertura de la economía China. Con lo anterior, incrementaban las expectativas de ver un “soft landing”² de la economía norteamericana. No obstante, el sentimiento se revirtió durante el trimestre a medida que la inflación se aceleró. Los bancos centrales respondieron reiterando su compromiso de mantener condiciones financieras más ajustadas hasta que la inflación se encuentre bajo control. Estados Unidos tuvo un escenario mixto con menores ganancias corporativas pero un mercado laboral ajustado; mientras que Europa mostró resiliencia con datos positivos del índice PMI³. En los Mercados Emergentes, China continuó su recuperación después de la reapertura mientras que el presidente Xi aseguró un tercer mandato histórico.

Para el cierre del trimestre observamos un sentimiento significativo de aversión al riesgo después de los eventos en torno al Silicon Valley Bank y Signature Bank. Aunque el gobierno protegió los depósitos no asegurados y la Reserva Federal intervino para suministrar liquidez a otros bancos, no impidió que los temores de contagio afectaran a los mercados financieros. En las últimas semanas, los temores sobre los bancos regionales estadounidenses han empezado a calmarse y ante la reducción en la volatilidad de los inversionistas están centrando su atención una vez más en la inflación. Los datos publicados en los últimos días han sido mixtos, pero aún demasiado altos para que podamos estar tranquilos respecto a la trayectoria a corto plazo.

PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN

Los entornos rodeados de incertidumbre suelen ser positivos para la renta fija, sobre todo después de que las correcciones generalizadas sufridas el año pasado empujasen los rendimientos a niveles históricamente altos. Creemos que los bonos podrán hacer más visibles sus cualidades tradicionales en términos de diversificación y preservación de capital, además de ofrecer el potencial de revalorización en caso de que la economía continúe deteriorándose.

En el entorno actual, y sobre todo teniendo en cuenta los desafíos a los que se enfrenta el sector bancario, preferimos adoptar un posicionamiento prudente en términos de riesgo. Seguimos estimando que la tasa del bono estadounidense a 10 años oscile entre el 3.25% y 4.25% en nuestro escenario cíclico principal y ampliamos el rango en otros escenarios con un sesgo hacia un rango potencialmente más bajo ante los crecientes riesgos económicos.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Fecha de publicación: Abril de 2023

Los eventos macroeconómicos y el estrés del sector bancario refuerzan nuestro enfoque cauteloso. Mantenemos una preferencia por activos de alta calidad. Los valores respaldados por hipotecas de agencias de Estados Unidos siguen siendo atractivos, especialmente después de que los diferenciales se han ampliado. Estos instrumentos son típicamente muy líquidos y respaldados por la garantía del gobierno norteamericano lo que proporciona resistencia y mitigación del riesgo a la baja.

En el crédito con grado de inversión nos concentramos en instrumentos que han mostrado resiliencia a las mayores tasas de interés como los bancos. Dentro del sector financiero, el debilitamiento generalizado ha hecho que algunas emisiones senior de bancos más fuertes se vean atractivas. Las mejores valuaciones y una mayor certeza dentro de la estructura de capital refuerzan nuestra preferencia por deuda bancaria de alta calidad.

En el sector de alto rendimiento (“high yield”) los diferenciales de crédito se encuentran por encima de sus valores históricos y niveles pre-COVID⁴. Nos mantenemos cautelosos pero constructivo en los fundamentales del sector. Si bien han incrementado los niveles de estrés en el mercado, en contraste con periodos anteriores previos a una recesión, la salud de las empresas corporativas, los consumidores y los balances de los bancos continúan razonablemente fuertes. Somos cautelosos de los sectores más sensibles a una disrupción, incluyendo energía.

ANÁLISIS ECONÓMICO

Los recientes eventos relacionados con el sector bancario muestran que los esfuerzos de los bancos centrales para controlar la inflación están teniendo consecuencias económicas más relevantes a lo esperado.

En nuestro horizonte cíclico vemos tres temas económicos clave:

- Las fallas bancarias y el aumento del costo del capital plantean la posibilidad de ver condiciones crediticias más restrictivas, especialmente en Estados Unidos y, por lo tanto, el riesgo de una recesión más temprana y profunda.
- Los bancos centrales probablemente estén cerca del final en su camino de aumento de tasas, pero dejar de incrementar la tasa de interés es diferente a normalizar o incluso relajar la política actual, lo que probablemente requerirá que la inflación caiga hacia los niveles objetivo.
- Los riesgos de recesión y cualquier estrés bancario adicional es poco probable que sean recibidos con otra gran respuesta fiscal a menos que las implicaciones económicas sean claras.

Históricamente, el aumento de la recesión y el desempleo tienden a comenzar de 2 a 2.5 años después del inicio de un ciclo de aumento de tasas. El ciclo actual parece estar evolucionando en esta línea.

En ciclos pasados, la inflación salarial solo comenzó a desacelerarse materialmente un año después del inicio de una recesión. Dado que es probable que la inflación se modere lentamente, cualquier acción para normalizar la política monetaria dependerá de cómo evolucione el equilibrio entre la estabilidad financiera y los riesgos inflacionarios.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Fecha de publicación: Abril de 2023

ACTUALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Las acciones de mercados desarrollados iniciaron el trimestre en terreno positivo, después de un inicio de año volátil. No obstante, las consecuencias del colapso de Silicon Valley Bank y la adquisición de Credit Suisse incrementaron la volatilidad de los mercados accionarios y alimentaron los temores de contagio bancario. Las acciones se recuperaron tras la respuesta para estabilizar el sector y la reacción de los bancos centrales para restablecer la confianza en la salud del sistema bancario global. La noticia de que UBS absorbió a Credit Suisse disminuyó los temores de los inversionistas y provocó un repunte en los mercados accionarios para el fin del mes. Finalmente, en Japón, el banco central (BOJ) empezó a considerar un cambio en la política monetaria actual, lo que puede tener un impacto generalizado en los mercados globales.

Por su parte, las acciones en Mercados Emergentes presentaron un comportamiento mixto a pesar de las preocupaciones generalizadas de los inversionistas con respecto al sector bancario global. En China la economía se ha beneficiado de la reapertura, sin embargo, el sentimiento de los inversionistas sigue afectado debido a la incertidumbre en el mercado de la vivienda, al objetivo de crecimiento conservador en el país asiático y a las posibles consecuencias económicas de las tensiones entre Estados Unidos y China. Finalmente, en México, los mercados accionarios recuperaron espacio en el último mes del trimestre, aumentando 2.2% en marzo. El sector bancario mexicano se vio afectado por los recientes desarrollos de la banca en Estados Unidos, sin embargo, el sentimiento fue más positivo a medida que la inflación se redujo y el Banco Central de México moderó su ritmo de aumentos de tasas, elevando su tasa de referencia en 25 puntos base y señalando una desaceleración en el ciclo actual.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTDGH

Si bien los diferenciales de crédito se han recuperado después de la corrección vista el año pasado, continúan considerablemente más amplios que los niveles que vimos después del COVID⁴. Con la incertidumbre económica y política aún elevada, seguimos siendo cautelosos al aumentar el riesgo en la cartera hasta que tengamos una mayor claridad sobre la perspectiva económica. El portafolio sigue enfatizando la resiliencia, principalmente manteniendo instrumentos respaldados por hipotecas. En un horizonte a medio y largo plazo, nos mantenemos constructivos sobre las valuaciones actuales, pero conscientes del riesgo de continuar viendo volatilidad elevada en el corto plazo. Al momento, preferimos la exposición de mayor calidad en Mercados Desarrollados dados los mejores fundamentales y el atractivo perfil de riesgo/retorno. Seguimos viendo oportunidades en empresas resistentes a los riesgos de recesión y presiones en los márgenes, las emisoras con posible impulso positivo en las calificaciones crediticias (“rising stars”), así como en oportunidades de valor relativo entre derivados de crédito y bonos.

Scotia Fondos.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Fecha de publicación: Abril de 2023

En términos de posicionamiento por industria, 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.

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, 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.

²Soft Landing: Aterrizaje Suave.

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.

Scotia Fondos.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Fecha de publicación: Abril 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.