

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

SCOT-FX

Fecha de publicación: Abril de 2023

Comentario trimestral

Primer trimestre 2023

Temas a resaltar

¿Qué pasó en los mercados?

Marzo fue un mes fundamental para la trayectoria del endurecimiento de la Reserva Federal y las perspectivas económicas. Lo que aparentemente comenzó como una continuación de febrero, cambió rápidamente de rumbo cuando comenzaron a surgir problemas en el sistema bancario de EE. UU.² La narrativa inicialmente se centró en Silicon Valley Bank (SVB), que fue víctima de una corrida bancaria a la antigua en medio de temores de que no podría satisfacer las necesidades de liquidez de sus depositantes el 8 de marzo. El 10 de marzo, los reguladores tomaron el control del banco y lo cerraron. Esto hizo que el colapso del banco fuera el más grande desde 2008. Para el 12 de marzo, el gobierno de EE. UU.² anunció que respaldaría todos los depósitos de SVB. Sin embargo, el daño ya estaba hecho y los temores se extendieron rápidamente a todos los bancos regionales de EE. UU.² Las preocupaciones bancarias globales se exacerbaron rápidamente cuando, el 15 de marzo, un importante inversor en Credit Suisse anunció que no proporcionaría más liquidez al Global Systematic Important Bank (G-SIB). Como medida de confianza, el banco aprovechó una línea de crédito de \$ 54 mil millones con el Banco Nacional de Suiza y comenzó una oferta pública de adquisición de \$ 3 mil millones. Estas medidas hicieron poco para calmar los temores sobre la viabilidad del banco, y los reguladores suizos comenzaron a instar a otras medidas, incluida una adquisición. El 19 de marzo, se anunció la venta impulsada por el gobierno a UBS Group AG. Parte del trato consistía en amortizar toda la deuda adicional de nivel 1 (AT1) de Credit Suisse (mientras que, por lo general, los tenedores de bonos tienen prioridad sobre los accionistas).

El 22 de marzo, el FOMC³ elevó su tasa de política en 25 puntos base en una decisión unánime. El mercado había descontado un 85% de probabilidad de tal movimiento. Este aumento llevó el rango objetivo a 4.75% - 5.00% con un endurecimiento acumulado de 475 pb. La

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 Extranjera¹

proyección de la mediana de la tasa terminal que se mantuvo sin cambios sugiere que esta fue la última subida del ciclo, o que la Fed⁴ podría hacer una pausa en mayo.

En medio de todo esto, los datos de inflación fueron mixtos. Mientras que la inflación general aumentó un 0.4%, disminuyendo con respecto al mes anterior. La tasa de inflación anual cayó al 6.0% desde el 6.4%. Más preocupantes fueron los precios subyacentes, que subieron un 0.5% después de dos avances mensuales del 0.4%. La tasa anual descendió ligeramente hasta el 5.5%.

Con un repunte de la tasa de actividad, la tasa de desempleo sube dos décimas hasta 3.6%. las ganancias promedio por hora fueron leves, solo un 0.2%, las más bajas en un año. Sin embargo, los efectos base de un año anterior impulsaron la tasa anual hasta el 4.6%.

En resumen, la Reserva Federal se encuentra en la difícil posición de equilibrar los impactos del sistema bancario estadounidense con su ímpetu para restaurar la estabilidad de precios. Con los bancos más reacios a prestar debido a los eventos de marzo, esto podría ayudar a controlar la inflación, pero no se sabe hasta qué punto. No obstante, está claro que la tasa terminal está más cerca que nunca.



Fuente: Bloomberg al 31/03/2023.

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

El Tesoro de EE. UU.² a 10 años abrió en 3.92% y disminuyó a lo largo del mes, cerrando con un rendimiento de 45pb más bajo en 3.47%. Durante la reunión del FOMC³ de marzo, la Reserva Federal elevó el rango de fondos federales en 25pb, lo que llevó el rango de fondos federales a 4.75%-5.00%.

Los datos sólidos y un mensaje duro de la Fed⁴ impulsaron inicialmente un movimiento de aplanamiento bajista, pero esto se desvaneció rápidamente después de las consecuencias de SVB: la volatilidad implícita se disparó y el mercado comenzó a fijar el precio del final del ciclo de subida en tasas, lo que provocó una pronunciación alcista masiva (ayudada además por una subida "moderada" de 25 pb en el FOMC³).

La curva de 2s10s⁵ aumentó a lo largo del mes, finalizando 33 pb por debajo en -56 pb. La curva 5s30s⁶ aumentó 34 pb, alcanzando los 7 pb a fin de mes.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹



Fuente: Bloomberg al 31/03/2023.

Perspectivas y Puntos a destacar del SCOT-FX¹

Los mercados continúan volátiles por los intentos de los banqueros centrales de enfriar las economías sobrecalentadas

En los EE. UU.², la Fed⁴ probablemente se esté acercando mucho más a su tasa terminal a medida que la inflación y el crecimiento en salarios continúan su descenso (menos precipitado). Mientras tanto, persiste la resiliencia del mercado laboral, con el informe de empleos más reciente que muestra fuertes ganancias de nóminas junto con el desempleo más bajo en décadas. Los informes económicos ex EE. UU.² también pueden interpretarse como un vaso medio lleno, con Europa probablemente rodeando una recesión en el corto plazo a pesar de los altos precios de la energía, mientras que Asia converge hacia una tendencia de crecimiento a medida que China reabre.

Con este contexto relativamente positivo para la clase de activos, creemos que los mercados crediticios están preparados para ofrecer un carry⁷ fiable a corto plazo. Si bien los indicadores del ciclo crediticio continúan señalando un nivel de riesgo medio, el sólido impulso económico y los balances del sector privado sugieren que las buenas noticias, aunque moderadas por el endurecimiento del banco central, pueden continuar por algún tiempo. Por otro lado, es probable que los rendimientos de alta calidad estén dentro de un rango, con el horizonte para la realización de la tasa terminal de fondos federales más incierto cuanto más tiempo la inflación se mantenga por encima del nivel del 2%; por lo tanto, tenemos una visión menos favorable de la rentabilidad ajustada al riesgo a corto plazo de la duración.

- **Bonos del Tesoro de EE UU²:** Disminuimos bonos del tesoro de 7-10 años, reduciendo duración en el portafolio a la vez que mejoramos el retorno ajustado por riesgo.
- **Valores respaldados por hipotecas:** Aumentamos la exposición a valores respaldados por hipotecas, spreads y valuaciones relativas continúan luciendo atractivas.
- **Crédito:** Incrementamos nuestra exposición a bonos High Yield⁸, corporativos grado de inversión, y corporativos con cobertura de tasas de interés. De esta forma, incrementamos de forma modesta el riesgo de crédito buscando rendimientos más altos en el portafolio.
- **Bonos de Gobierno fuera de EE UU²:** Mantenemos mercados emergentes. El nivel de rendimiento actual continúa siendo lo suficientemente atractivo para justificar el posicionamiento moderado.

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

Puntos a Destacar*:

Duración actual*	4.28 años																		
YTM (en USD)*	5.83%																		
Principales contribuidores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> Deuda High Yield, deuda corporativa y deuda de mercados emergentes. 																		
Principales detractores durante el trimestre	<ul style="list-style-type: none"> Bonos del Tesoro de mediana duración Activos respaldados por hipotecas 																		
Posicionamiento actual*	<table border="1"> <caption>Posicionamiento actual*</caption> <thead> <tr> <th>Categoría</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Deuda High Yield</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>Bonos Corp con Cobertura de Tasas</td> <td>21%</td> </tr> <tr> <td>Deuda Mercados Emergentes</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 Larga Duración</td> <td>3%</td> </tr> <tr> <td>Crédito Grado de Inversión</td> <td>2%</td> </tr> <tr> <td>Treasuries de Mediana Duración</td> <td>2%</td> </tr> </tbody> </table>	Categoría	Porcentaje	Deuda High Yield	25%	Bonos Corp con Cobertura de Tasas	21%	Deuda Mercados Emergentes	15%	Crédito GI de Corta Duración	15%	Activos Respaldados por Hipotecas	17%	Treasuries de Larga Duración	3%	Crédito Grado de Inversión	2%	Treasuries de Mediana Duración	2%
Categoría	Porcentaje																		
Deuda High Yield	25%																		
Bonos Corp con Cobertura de Tasas	21%																		
Deuda Mercados Emergentes	15%																		
Crédito GI de Corta Duración	15%																		
Activos Respaldados por Hipotecas	17%																		
Treasuries de Larga Duración	3%																		
Crédito Grado de Inversión	2%																		
Treasuries de Mediana Duración	2%																		

*Fuente: BlackRock al 31/03/2023. Para fines ilustrativos únicamente. Sujeto a cambios.

Sergio Aguirre
Associate | BlackRock | Wealth Sales

Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera¹

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

²EUA/EE.UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

³FOMC 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.

⁴FED: El Banco de la Reserva Federal, Banco Central Americano.

⁵2s10s: Diferencial entre los bonos de 2 años y 10 años.

⁶5s30s: Diferencial entre los bonos de 5 años y 30 años.

⁷Carry 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.

⁸High 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. 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.