

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

SCOTDGH

Fecha de publicación: octubre de 2023

Comentario trimestral

Perspectiva de Inversión – 3er Trimestre 2023

RESUMEN ECONÓMICO Y DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los rendimientos del mercado financiero fueron mixtos durante el tercer trimestre del año. La economía de los Estados Unidos continuó mostrando resiliencia, pero las preocupaciones en torno a la inflación y la política monetaria restrictiva continúan. Los mercados de renta variable incrementaron, mientras que los diferenciales de crédito se mantuvieron constantes al comienzo del trimestre, dado el panorama macroeconómico positivo y las esperanzas de ver un “*soft landing*”². No obstante, el sentimiento del mercado cambió a lo largo del trimestre, después de que los bancos centrales tomaran posturas más agresivas, retrasaron la expectativa de posibles recortes resultando en un incremento de las tasas de interés en los mercados desarrollados. En contraste, varios bancos centrales de mercados emergentes comenzaron a recortar tasas de interés. Aunque el consumidor estadounidense se mantuvo relativamente fuerte, las cifras laborales mostraron una ligera desaceleración de las ganancias y el crecimiento salarial. Después de caer significativamente durante el año, la inflación subyacente en Estados Unidos se mantuvo por encima del objetivo del banco central y mostró signos de re-aceleración en agosto.

Por su parte, la inflación subyacente se moderó en la Eurozona y el Reino Unido, aunque se mantuvo alto en términos absolutos. China continuó enfrentando en el tercer trimestre un sentimiento de mercado deprimido, inestabilidad en el mercado inmobiliario, disminución de las exportaciones y riesgos deflacionarios. Por otro lado, la ley de reforma fiscal propuesta en Brasil ha disminuido el riesgo extremo para la trayectoria de la deuda pública/PIB³ mientras que, en Colombia, la reorganización del gabinete del presidente Petro ha generado algo de ruido político. A pesar de las noticias prometedoras, los flujos de capital hacia las economías emergentes han sido moderados, sin embargo, representan un avance respecto a las grandes salidas de capital vistas en 2022. Finalmente, en México, Banxico ha elevado sus pronósticos de crecimiento económico para 2023 y 2024, citando la resiliencia de la economía latinoamericana, pero mantiene firme su postura por lo que es poco probable ver una reducción de las tasas de interés en el corto plazo. En su informe trimestral, Banxico aumentó su pronóstico de crecimiento para 2023 al 3.0%, desde el 2.3% anterior, y revisó su pronóstico de crecimiento económico para 2024 al 2.1%, desde el 1.6%, atribuyendo la resiliencia de la economía a un fuerte mercado laboral y gasto doméstico.

ANÁLISIS ECONÓMICO

A pesar de la tendencia a la baja de la inflación a nivel mundial, los principales bancos centrales no han relajado sus posturas restrictivas, manteniendo altas las tasas de interés hasta que los datos de inflación se acerquen a sus objetivos. En sus últimas decisiones de política monetaria, la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra continuaron por caminos restrictivos, mientras que el Banco Central de Japón se enfoca en la estabilidad de precios, pero con el objetivo de finalizar décadas de desinflación.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

Las últimas proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos sugieren que los responsables de la política monetaria están cada vez más confiados en que la economía estadounidense podría lograr un “*soft landing*” en 2024. Sin embargo, vemos varios riesgos macroeconómicos que podrían desafiar esa perspectiva. Con la creciente volatilidad política y económica, así como las tendencias inflacionarias aún persistentes, creemos que la perspectiva presentada por la Reserva Federal (FED) puede ser demasiado optimista. Es probable que la tasa de desempleo en Estados Unidos deba aumentar más de lo que pronostica la FED, para poder alcanzar el objetivo de estabilidad de precios.

Aunque el presidente de la FED, Jerome Powell, en su conferencia de prensa dijo que no caracterizaría el escenario base como un “*soft landing*”, el banco central ahora espera que la inflación subyacente disminuya desde un estimado del 3.7% a finales de 2023 hasta 2.6% a finales de 2024, con un aumento en la tasa de desempleo de solo 4.1% y un crecimiento ligeramente por debajo de la tendencia (1.5% en 2024).

Creemos que las nuevas proyecciones de la FED, presentadas después de su reunión de septiembre, implican una aceleración en la productividad, junto con una tasa neutral más alta (r^*) a corto plazo, lo cual sería suficiente para reducir la inflación hacia el objetivo sin un aumento significativo en el desempleo o un daño importante a la actividad económica y al crecimiento. Si bien las mejoras en el lado de la oferta (que el presidente Powell destacó) junto con la moderación de la inflación y la resistencia continua del mercado laboral han sido desarrollos positivos para la economía estadounidense este año, la historia sugiere que estas tendencias pudieran no continuar.

En el pasado, los ciclos de incremento en las tasas similares al que hemos presenciado en el último año rara vez han marcado el comienzo de una expansión sostenida. En una muestra de 140 ciclos de aumento de tasas en los últimos 70 años en mercados desarrollados, una recesión ha seguido a un ciclo de aumento de tasas el 75% de las veces, y esta cifra aumenta al 90% para los ciclos caracterizados por una inflación elevada al comienzo del aumento de tasas.

Si bien un “*soft landing*” para la economía estadounidense es posible, en nuestra opinión, los riesgos de recesión siguen siendo elevados. Las mejoras en la cadena de suministro después de la pandemia deberían seguir moderando la inflación, pero los mercados laborales ajustados y los salarios persistentes podrían ejercer presión inflacionaria en ausencia de un auge en la productividad. Otras tendencias a corto plazo, como la reanudación de los pagos de préstamos estudiantiles, los precios más altos de la gasolina y el vencimiento de los impuestos sobre los ingresos en California, podrían disminuir la fortaleza del consumidor estadounidense, que por lo demás es resistente.

Históricamente, un período prolongado de política monetaria restrictiva rara vez ha terminado en algo diferente a un aumento del desempleo y una contracción económica. Aunque la historia no siempre se repite, a menudo rima.

PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN

La masiva reevaluación del mercado de renta fija puede ofrecer a los inversionistas el potencial de obtener rendimientos similares al mercado accionario con un perfil más defensivo frente a una probable recesión.

La reevaluación del mercado de renta fija permite a los inversionistas obtener los rendimientos reales esperados más altos en los últimos 12 años sin asumir riesgos excesivos. Nos estamos enfocando en áreas de alta calidad, al mismo tiempo que nos preparamos para cambiar de dirección cuando los precios en otras áreas se ajusten para reflejar cambios en fundamentales. Específicamente, en los próximos años, creemos que pueden existir oportunidades en áreas más sensibles a la economía.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

Esperamos que el entorno actual proporcione las mejores oportunidades en años para la inversión en renta fija. Estamos aprovechando la amplia y profunda plataforma global de PIMCO⁴ para identificar oportunidades a medida que avanza el ciclo crediticio y se eliminan los excesos del mercado. Mientras tanto, los bonos de alta calidad nos pagan por esperar a medida que aumentan los riesgos a la baja en la economía global.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTDGH¹

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 COVID-19⁵. 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.

En términos de posicionamiento por industria, la cartera continúa favoreciendo el sector financiero, centrando su enfoque en identificar oportunidades de inversión en bancos de importancia sistémica global, particularmente en títulos de emisión primaria de 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.

Scotia Deuda Corporativa Global Peso Hedged¹

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

²Soft landing: Aterrizaje Suave.

³PIB: Producto Interno Bruto.

⁴PIMCO: Pacific Investment Management Company, LLC., es uno de los mayores gestores de activos de inversión globales de renta fija del mundo.

⁵COVID-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

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 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.