

Perspectivas Globales de Inversión

Informe Mensual

Junio 2018

En esta edición:

- 1 **Síntesis Global**

- 2 **Renta Variable Internacional**

- 3 **Renta Variable Local**

- 4 **Deuda Internacional**

- 5 **Deuda Local**

- 6 **Monedas**

- 7 **Moneda Nacional y Elecciones**

- 8 **Contexto Político**

- 9 **Asignación por Activos**

- 10 **Contribuidores**

- 11 **Aviso Legal**

1. Síntesis global

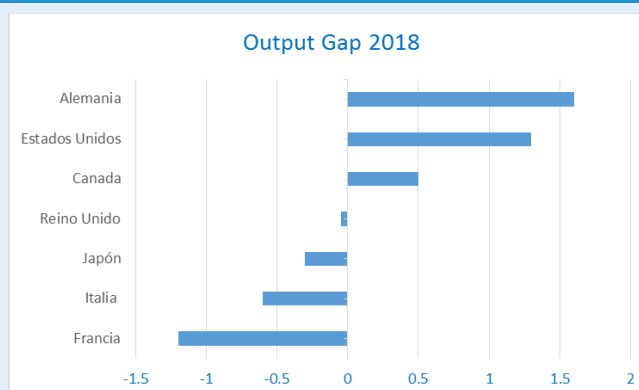
La economía global mantiene su ritmo de crecimiento por arriba del potencial (3.7%), apoyado por el inicio del impulso fiscal que comenzará a verse reflejado a partir del 2T18 en EEUU, la mayor inversión en Europa, un mercado laboral que se estrecha, la etapa en el ciclo donde se encuentra Japón y un ritmo de crecimiento estable en la economía China, aunque cada vez menor.

Es previsible que el crecimiento de Economías Desarrolladas (DM) comience a descender en los próximos años, mientras que las Economías Emergentes (EM) mantengan un crecimiento alrededor del 5%. Según datos del Fondo Monetario Internacional, el crecimiento del PIB global con respecto a lo que en el largo plazo deberían de crecer algunas economías de países desarrollados (output gap o brecha del producto en español) es cada vez más amplio, lo cual podría acelerar el ritmo de restricción monetaria (principalmente en EEUU dado el mayor crecimiento en salarios e inflación).

Para el caso de 2018, la brecha del producto (el diferencial referido arriba) es ligeramente positiva, mientras que para 2019 la brecha comienza a ampliarse. Nuestro diagnóstico es que el 2S18 puede ser todavía un semestre benigno (aunque con más volatilidad como lo demostró el 1S18), mientras que las preocupaciones sobre el momento del ciclo económico donde nos encontramos deberá ser una discusión más álgida hacia principios de 2019.



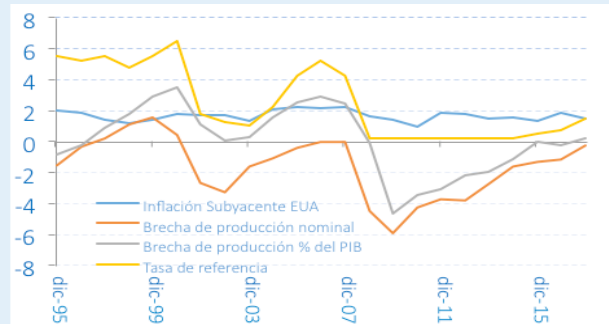
Brecha del producto



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Por región, en EEUU durante el 1T18 se observó una desaceleración en el consumo compensada totalmente por mayor inversión y un superávit en la balanza comercial. El 2T18 ha mejorado con respecto al trimestre anterior; anticipamos que el consumo contribuya de manera positiva al PIB como consecuencia del impulso fiscal que comenzará a verse reflejado a partir del 2T18.

> Política monetaria, inflación y brecha del producto para EEUU

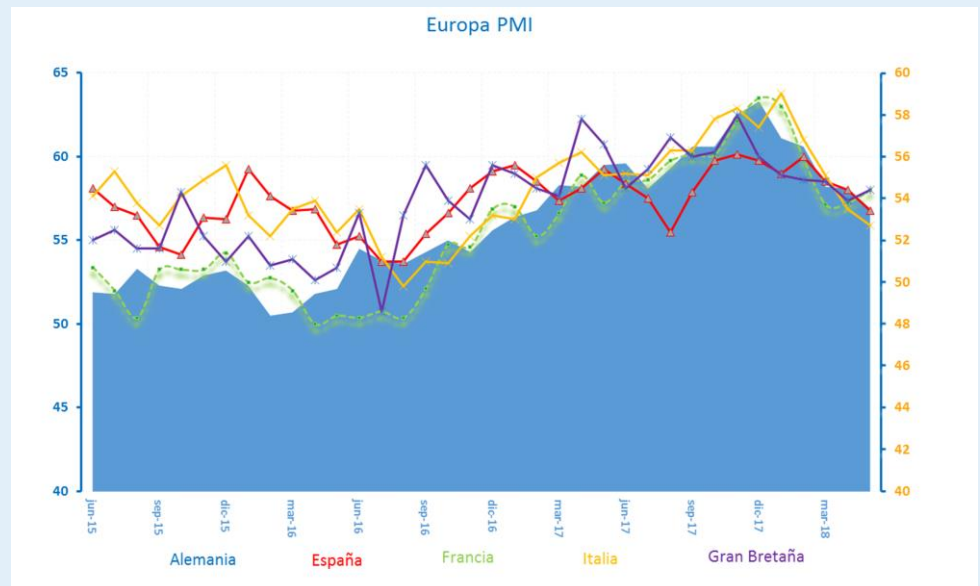


Fuente: Bloomberg

De hecho, los pronósticos de crecimiento para el 2T18 son alentadores. El consenso según la encuesta Blue Chip es de 3.2%.

En el caso de Europa, el declive en el índice de gestores de compra (PMI) en el 1T18 levantó preocupación entre los inversionistas referente a la sustentabilidad en el ritmo de crecimiento económico. En nuestra opinión, la extrapolación en las proyecciones del PIB en esa región al final de 2017, en conjunto con una apreciación del Euro, son las principales fuentes que explican la caída en la actividad económica en esa región en el 1T18. Las últimas cifras del PMI (al mes de junio), sugieren que hacia adelante la expansión de la actividad económica estará alrededor de 2.5% para cierre del 2018.

> PMI Europa



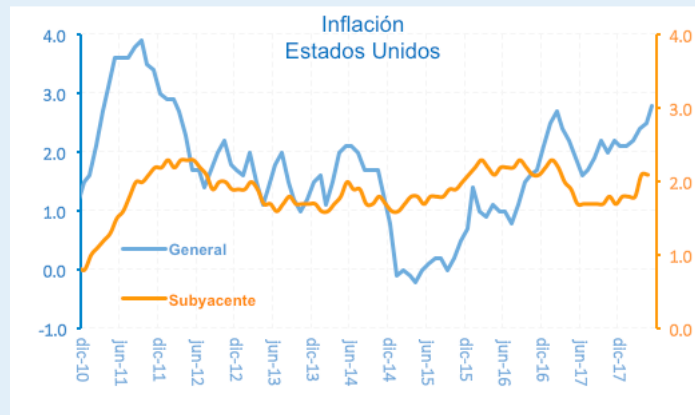
Fuente: Bloomberg

Inflación

La inflación en mercados desarrollados (DM) se encuentra estable cerca del 2%, y es previsible que se mantenga alrededor de ese nivel para los próximos años, a pesar del estrechamiento del mercado laboral y una brecha del producto positiva cada vez más amplia en mercados desarrollados.

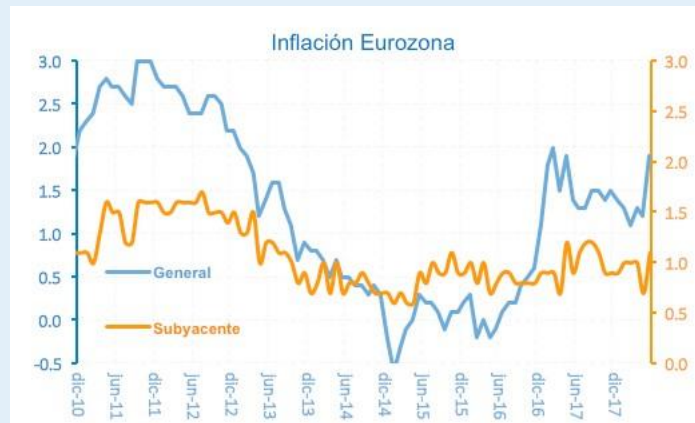
Por su parte, la inflación en Estados Unidos se encuentra dentro de los parámetros anticipados por la FED, en particular se espera que la inflación subyacente medida a través del índice core PCE alcance 2% y se mantenga alrededor de ese nivel para los próximos trimestres. Incluso en su última reunión de política monetaria la FED mencionó que habrá una “simetría” alrededor de ese objetivo de inflación. En nuestra opinión, la FED está señalando que a pesar de que la inflación medida a través de dicho índice esté por encima del 2% (entre 10 y 50pb más alta) no aumentará el ritmo de subida de tasas como consecuencia de esta simetría. Es importante señalar que la inflación de servicios (la cual sigue de cerca el comportamiento del ciclo económico) ha sido el principal indicador que ha llevado a la inflación subyacente a alcanzar esos niveles, al igual que una base de comparación baja con respecto al año anterior.

> Inflación Estados Unidos



Fuente: Bloomberg

> Inflación Eurozona

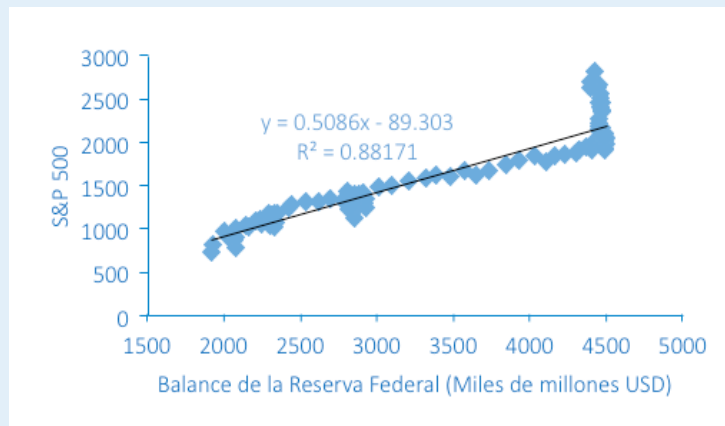


Fuente: Bloomberg

Bancos Centrales

El impulso monetario ha sido uno de los principales motores para el crecimiento de los activos de renta variable en los últimos años. Una regresión simple entre el rendimiento del S&P y el tamaño del Balance de los diferentes Bancos Centrales ejemplifican esta relación, es decir, a mayor crecimiento del balance mayor crecimiento en el S&P.

> S&P vs Balance de la Reserva Federal

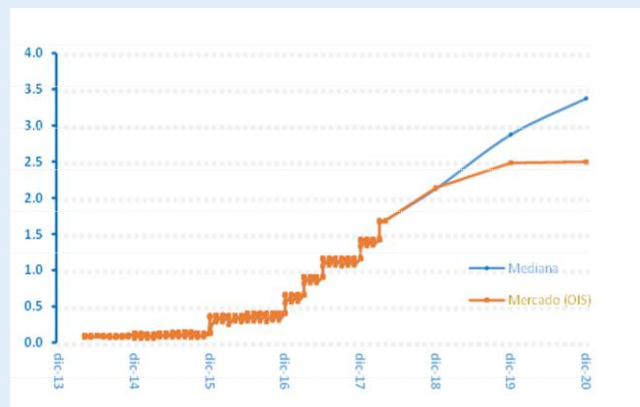


Fuente: Principal Asset Management

El mensaje importante de la gráfica anterior es que, el costo del dinero tan bajo por tanto tiempo ha sido uno de los principales ingredientes para el rendimiento de este activo. Hacia adelante, el mayor costo del capital será uno de los detonantes que harán menos atractiva la renta variable.

La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) continuará reduciendo su balance, mientras que el Banco Central Europeo y el Banco Central de Japón podrían mantener sus balances al menos hasta finales de 2018. Algo que es importante destacar es que existe una discrepancia entre el mercado de tasas a futuro en EEUU y la tasa anticipada por la FED para 2019.

> Tasa esperada del FED (DOTS) vs Tasa esperada del mercado



Fuente: Bloomberg

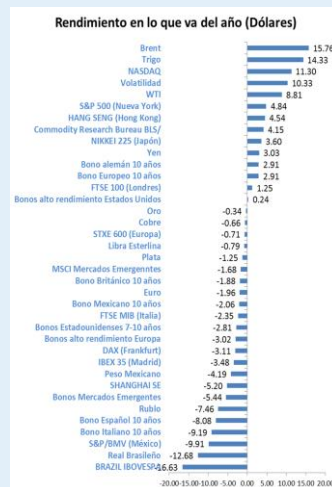
En nuestra opinión esta discrepancia entre lo que anticipa el mercado y la FED es relevante debido a que, si el mercado está en lo correcto, muy pronto podríamos estar viendo un aplanamiento muy agresivo de la curva en EEUU y dentro de 12-15 meses una curva de rendimiento invertida, lo cual suele ser la antesala de una recesión o desaceleración muy fuerte en la actividad económica.

De hecho, la pendiente de la curva de rendimiento entre 2vs10 años proyectada a 1 año comienza a descontar este escenario.

2. Renta Variable Internacional

El 2018 ha sido un año complicado para la mayoría de los activos. El Brent y el Nasdaq han sido de los activos que más se han destacado, con un rendimiento de casi 16% y 11% respectivamente medido en dólares. Por su parte, los Mercados Emergentes han sido de los mercados más perjudicados en lo que va de este año. En términos generales, seguimos favoreciendo renta variable sobre bonos, a pesar de que algunos inversionistas comienzan a cuestionarse si la etapa del ciclo económico en el que nos encontramos amerita rotar portafolios hacia renta fija. Aunque es verdad que los resultados de las encuestas PMI señalan una baja en la actividad, niveles por encima de los 53 puntos siguen siendo consistentes con crecimientos del 3.7% global anticipado por el FMI.

> Rendimiento diferentes activos



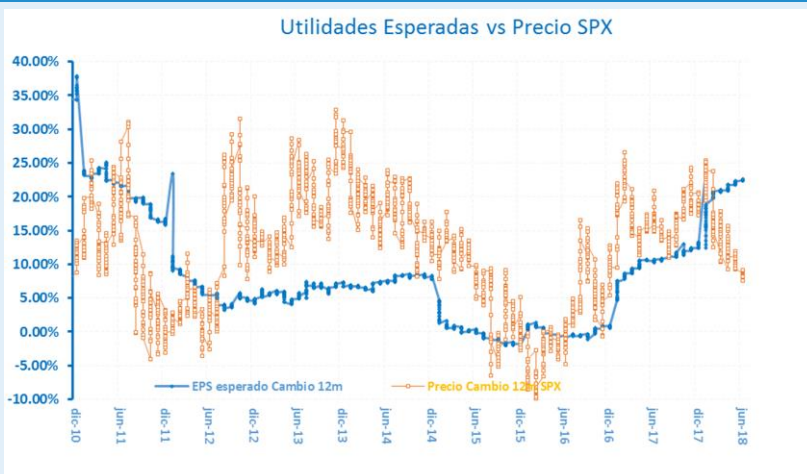
Fuente: Bloomberg

La consistencia en la actividad económica en Estados Unidos soporta el panorama general para el crecimiento en utilidades del S&P, en el cual el consenso de analistas espera un incremento de utilidades cercano al 20% mientras que los inversionistas descuentan crecimientos de solamente 11% a los precios actuales.

Los factores positivos para la renta variable americana mencionados anteriormente ponderan contra un aumento en la volatilidad de las tasas de interés que se ha llegado a incorporar también en el mercado de renta variable americana. Es por eso que preferimos mantener una posición neutral en renta variable en EEUU dada la incertidumbre de la velocidad de ajuste de la política monetaria, y en particular la incertidumbre que genera una guerra comercial.

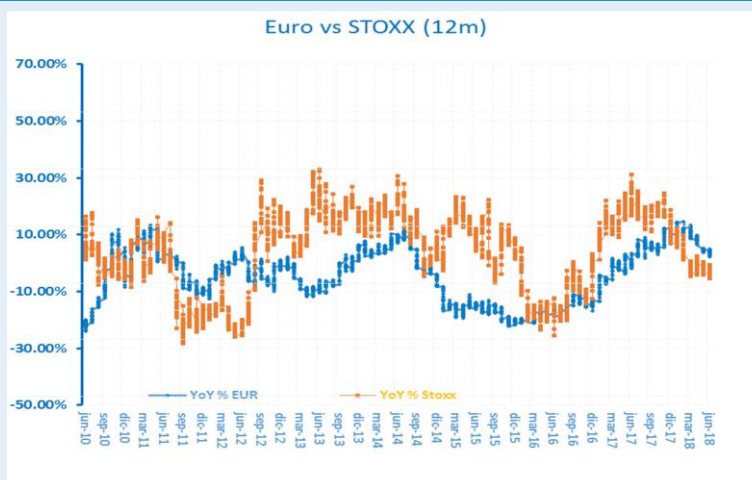
Al mismo tiempo es importante mencionar que la selectividad en los portafolios es un factor muy importante este año para poder generar diferenciales positivos contra los índices de referencia (benchmarks).

> Utilidades esperadas versus cambio últimos 12 meses S&P



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

> La fortaleza del EURO ha afectado el índice Euro Stoxx recientemente

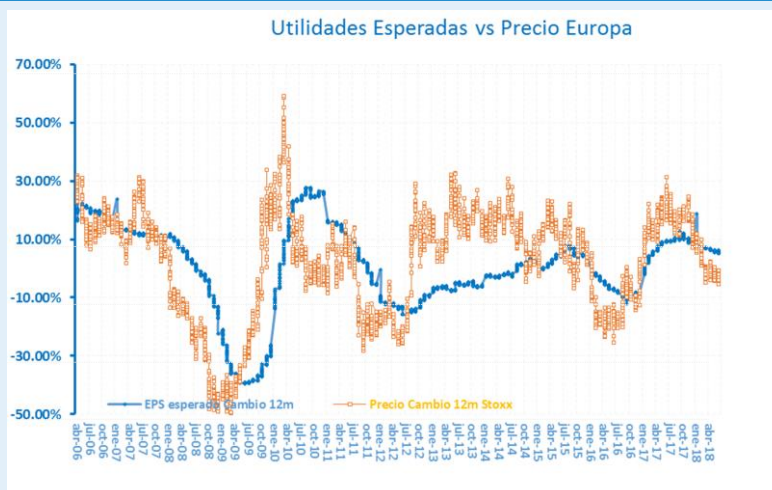


Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

En Europa, la apreciación del Euro y la caída en la actividad económica han impactado el comportamiento del índice Euro Stoxx, la relación de utilidades esperadas versus el comportamiento de los principales índices europeos también refleja una divergencia.

Nuestra visión en Europa contempla dos aspectos: 1) Anticipamos que el Dólar se aprecie frente al Euro (lo cual debería de ayudar a mejorar las utilidades de las empresas) en los siguientes meses, 2) Las ventas esperadas por los analistas también se vean impactadas de forma positiva durante los siguientes meses. Sin embargo, dado que la actividad económica ha sorprendido de forma negativa, lo cual se conoce como un “soft patch”, el posicionamiento en Europa sería neutral.

> Utilidades esperadas versus cambio últimos 12 meses Stoxx



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

3. Renta Variable Local

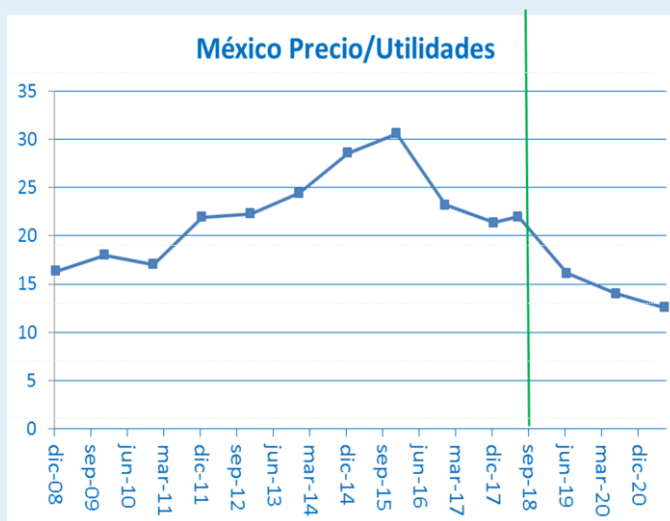
La renta variable local ha caído 10% medido en USD(Dólares) durante el 2018, mientras que Mercados Emergentes (EM) han caído solamente 1% medido en USD. Es importante señalar que este movimiento se ha generado desde finales de abril al cierre de mayo. En nuestra opinión, la volatilidad generada por las elecciones en México y la incertidumbre en torno al TLCAN, explican la mayor percepción de riesgo y la caída del IPC en las últimas semanas.

Tácticamente, nos hemos mantenido con una sub-ponderación a México en anticipación a estos riesgos. Es importante señalar que en el 1T18, las utilidades de operación de las principales empresas que componen el IPC, crecieron 4.8% en contraste con el crecimiento de utilidades de operación esperada de EM de 15% para 2018.

Hacia adelante, creemos que el escenario fundamental se mantendrá similar a lo observado en los últimos 12 meses.

Sin embargo, creemos que, a los niveles actuales del IPC, México descuenta ya un débil crecimiento de utilidades, así como gran parte de los riesgos políticos mencionados anteriormente.

> Utilidades esperadas versus cambio últimos 12 meses Stoxx



Fuente: Bloomberg

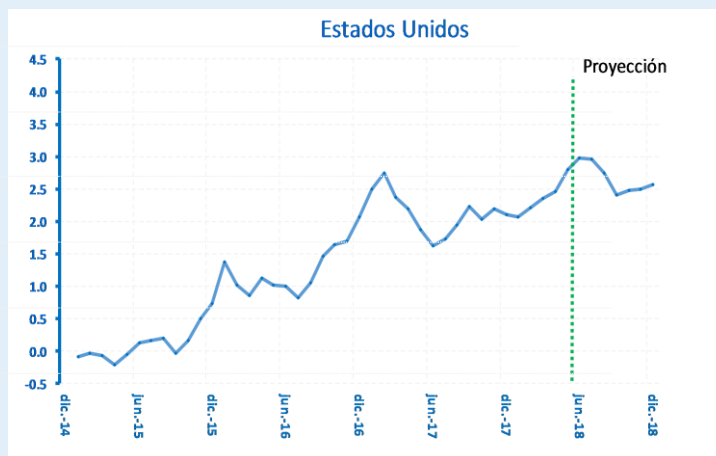
4. Deuda Internacional

Aunque gradual, es previsible que la reserva federal continúe con el ritmo de incremento de tasas en los siguientes 18 meses. El mercado de futuros prevé que la tasa de fondos federales alcance 2.60% en junio de 2019 y se mantenga en ese nivel para el resto de 2019.

Bajo ese escenario la tasa de 10 años en EEUU (UST10YR) deberá estar alrededor de 3%, incluso en algunos momentos por encima de ese nivel.

Tres argumentos sostienen tasas al alza en EEUU: 1) Incremento de tasas de Fondos Federales por parte de la Reserva Federal, 2) mayores perspectivas de inflación, y 3) mayor financiamiento por parte del gobierno de ese país derivado de la reforma fiscal.

> Inflación esperada en EEUU

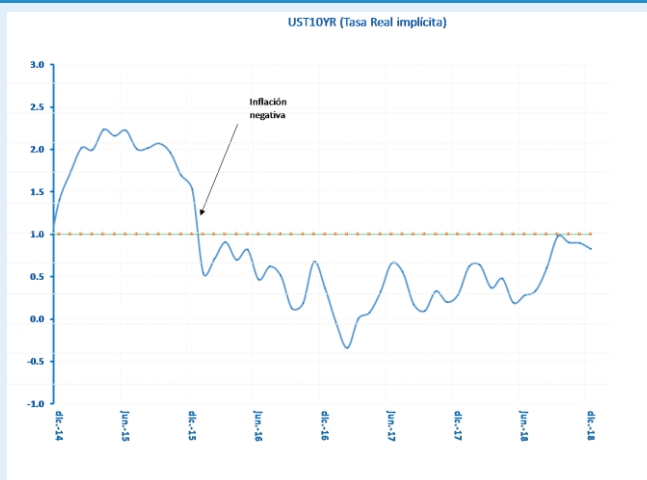


Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

Si el pasado sirve de guía, hemos visto que tasas de 10 años, en términos reales, por encima del 1% son niveles atractivos de compra por parte de los inversionistas.

Así, con inflaciones por encima del 2% en EEUU y un nivel del bono a 10 años alrededor de 3.20% en los próximos meses, representaría oportunidad de compra.

> Tasa de 10 años EEUU en términos reales



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

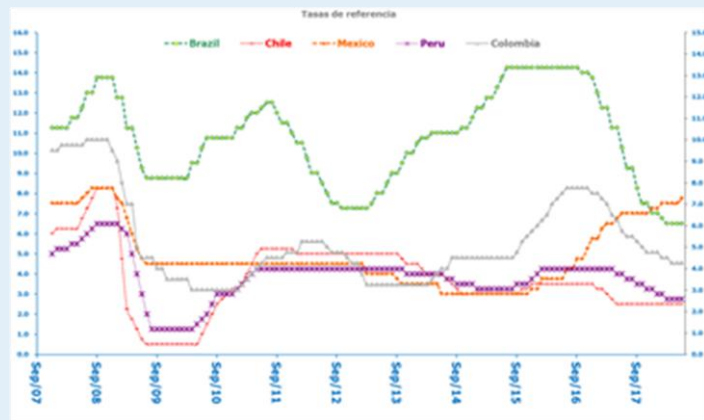
Por su parte, en Europa los mismos argumentos citados arriba referente a mayor inflación y eventualmente una política monetaria más restrictiva por parte del Banco Central Europa, llevará las tasas de esa región a niveles más altos.

5. Deuda Local

De corto plazo, la curva de rendimiento local podría extender el rally en la parte media de la curva como consecuencia de una apreciación en el tipo de cambio una vez que el riesgo electoral haya concluido. El mercado de tasas doméstico continúa descontando un alza más en la curva de rendimiento para la reunión de agosto de 2018 de Banxico, con lo cual tasas cercanas a 8% son atractivas para agregar a los portafolios, en nuestra opinión.

Si se compara la renta fija de México con sus pares de EM, las tasas locales son las más altas (tanto corto plazo como largo plazo). Además, cuanto se incluye un criterio de grado de inversión para seleccionar en qué país de EM se quiere estar, las tasas domésticas se vuelven aún más atractivas.

> Tasas de Referencia

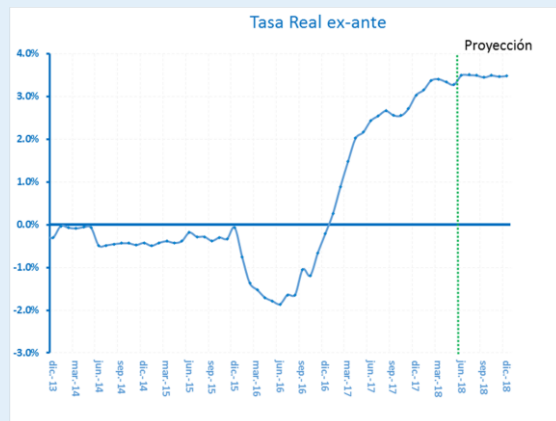


Fuente: Bloomberg

Una manera sencilla de entender el atractivo que tienen las tasas locales es hacer una descomposición de la tasa de largo plazo por sus diferentes componentes que la agrupan, ello para calcular lo que nosotros llamamos “premio teórico” y que se componen de la suma de tasas en EEUU, CDS, diferenciales de inflación de largo plazo entre México y EEUU todo ello contra de la tasa de interés en cuestión doméstica.

Por su parte, la tasa real ex-ante en México se encuentra en niveles no vistos desde 2010. Sin embargo, es importante mencionar que hacia adelante el ciclo de relajación monetaria podría ser menos agresivo a lo que preveíamos. Ello dependerá de la velocidad en el ritmo de incremento de tasas por parte de la FED y del comportamiento del MXN bajo un nuevo gobierno (nuestro escenario base es que AMLO gane la presidencia con un apoyo en el Senado y Diputados de alrededor del 40%).

> Tasa real ex-ante México



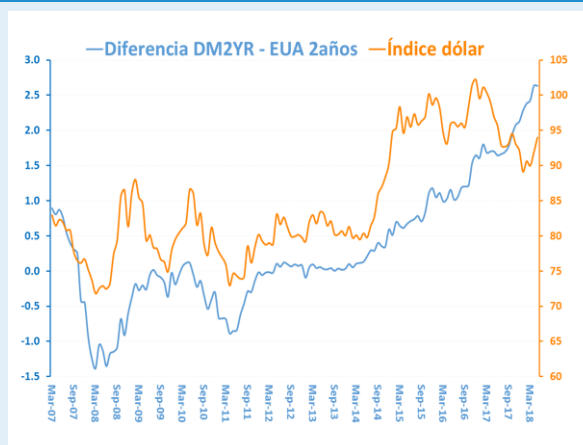
Fuente: Principal Asset Management

6. Monedas

Típicamente, movimientos relativos de una moneda contra otra son explicados por la tendencia actual y esperada en cuenta corriente, crecimiento, inflación y dinámicas de política monetaria entre un país y otro.

En nuestra opinión, la reciente apreciación del USD frente al EUR, GBP, el JPY y monedas de Economías Emergentes (EM) refleja la divergencia y velocidad de política monetaria entre EEUU y el resto de economías desarrolladas, así como una baja en la actividad económica en el 1T18 de Europa y Japón. Creemos que el mercado anticipa que los principales bancos centrales mantendrán una divergencia de política monetaria por un largo plazo. De esta manera, el diferencial de tasas de interés entre EEUU y el resto de Economías Desarrolladas (DM) ha vuelto a ser el principal motor del USD.

> Diferencia Tasa de 2 años EEUU – Tasa ponderada DM 2 años vs Índice Dólar



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

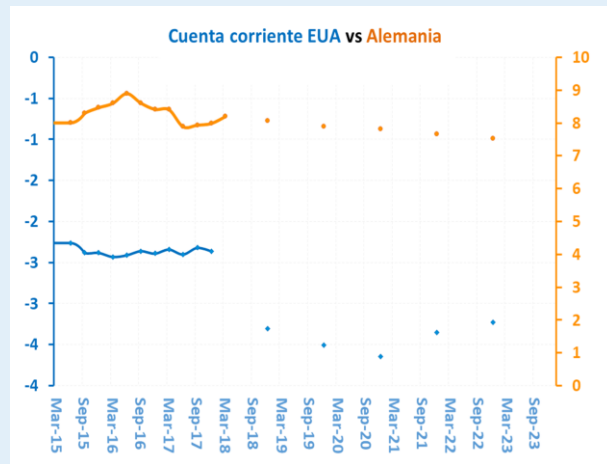
Otro de los aspectos importantes que refleja la reciente apreciación del USD es un deterioro en el apetito por riesgo por parte de los inversionistas, en nuestra opinión.

Así, hemos detectado que cuando el precio de bonos y renta variable en EEUU caen de manera sincronizada, el USD se fortalece frente a la gran mayoría de monedas de DM.

De esta manera, preveamos que el USD continuará fortaleciéndose en lo que resta del 2T18 de continuar el diferencial de tasas tan amplio entre EEUU y el resto de DM, aunado a la falta de apetito por riesgo por parte de los inversionistas. Sin embargo, en un análisis de mediano plazo, observamos que la diferencia de cuenta corriente entre Europa y EEUU se mantiene amplia en favor de la Eurozona. Más aún, con una visión de largo plazo es de esperarse que esta diferencia por lo menos se mantenga.

Además, EEUU recientemente aprobó una reforma impositiva que entre otras cosas implicó bajar impuestos. Creemos que la forma de financiar esa baja de impuestos será a través de un incremento en la deuda de ese país, lo cual requerirá seguir financiando su gasto con ayuda exterior.

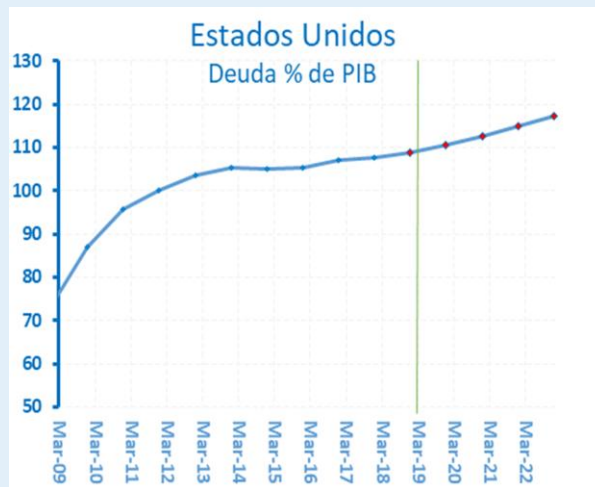
> Cuenta Corriente EUA vs Alemania



Fuente: Bloomberg

Estos dos factores deberán de ser un detonante para una debilidad del USD en el mediano plazo. Aunque no existe una relación constante sobre qué es lo que le pasa al USD cuando existe un doble déficit en EEUU, periodos como junio de 1985 a junio de 1986 y enero 2002 a diciembre 2003 reflejan debilidad del USD como consecuencia de estos factores.

> Estados Unidos Deuda % de PIB



Fuente: Bloomberg

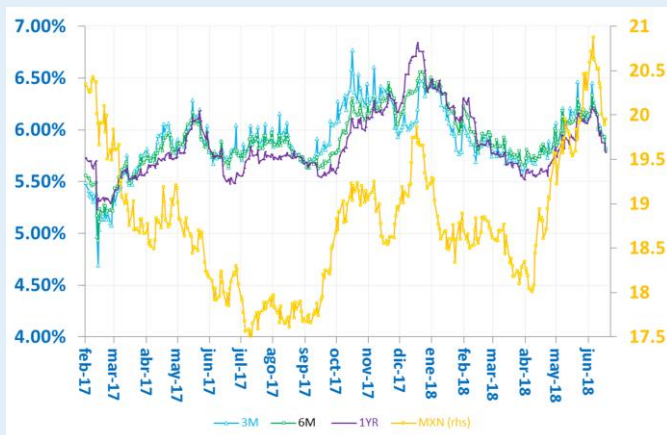
Por otra parte, las monedas de Mercados Emergentes (EM) muestran que la dinámica de depreciación que han presentado desde mediados de abril podría no haber terminado, en un ambiente en donde la fortaleza del USD podría extenderse.

Desde un punto de vista técnico, las monedas de EM podrían continuar con su tendencia de depreciación.

7. Moneda Nacional

El acarreo en tasas de interés implícita en la moneda mexicana es de las más altas en Mercados Emergentes. El MXN podría extender el rally una vez concluido el proceso electoral. Estamos de manera táctica largos MXN para las próximas semanas.

> Tasa implícita incorporada en el MXN diferentes plazos



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

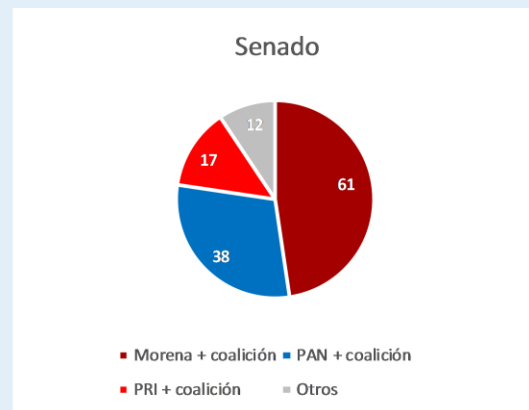
El movimiento de la depreciación del MXN no es exclusivo de México, dado que el índice de monedas emergentes ha registrado también una depreciación frente al USD.

Contexto Político

Con más de 50% de las actas computadas, Andrés Manuel López Obrador será el próximo presidente de México. El próximo miércoles 4 de Julio el INE anunciará los resultados definitivos. Destaca, el amplio margen con el que gana la elección, así como la mayoría simple que obtendrá en el congreso. De acuerdo a cifras preliminares, la coalición de MORENA obtendría por lo menos 256 diputados, mientras que en el senado la misma coalición podría alcanzar por lo menos 61 senadores. Esto es relevante debido a que el titular del ejecutivo tiene la facultad de enviar cada año a la cámara de diputados el presupuesto de egresos, el cual sólo necesita tener mayoría simple para su aprobación en esa cámara (50 + 1).














En nuestra opinión, será relevante el proceso de transición que se lleve a cabo con el gobierno actual, así como los avances que se den a conocer en cuanto a la composición del nuevo presupuesto que se presente en septiembre de este año.


> Es previsible que AMLO tenga mayoría simple en el Congreso



Fuente: El Economista, cifras estimadas

Asignación por clase de activo

Tipo de activo	Visión actual		
	<i>Sub-ponderado</i>	<i>Neutral</i>	<i>Sobre-ponderado</i>
Renta Variable Local			
Renta Variable Internacional			
Deuda Gubernamental			
Deuda Gubernamental Internacional			
USD / EUR			
JPY / USD			
MXN / USD			

 Recomendación Actual

 Recomendación anterior



ASSET MANAGEMENT **Contribuidores**

Juan M. Veron
Chief Investment Officer
Veron.juan@principal.com

David Jaime
Director Asset Allocation
Jaime.david@principal.com

Omar Morales
Director Fondos de Inversión
Morales.omar@principal.com

Oscar Lopez
Portfolio Manager
Lopez.oscar@principal.com

Jose Carlos Jaime
Analista
Jaime.josecarlos@principal.com

VENTAS **Contactos**

Luis Lozano
Director General de Fondos de
Inversión
Lozano.luis@principal.com

Ana Lorrabaquio
Director Comercial de
Distribuidores y Bancos
Lorrabaquio.ana@principal.com

Francisco Villa
Director Comercial de Soluciones
Institucionales
Villa.francisco@principal.com

Jorge Giron
Sub-Director de Producto y
Soporte Comercial
Giron.jorge@principal.com

8. Aviso Legal

La información contenida en el presente documento es realizada por Principal Fondos de Inversión, S.A. de C.V. Operadora de Fondos de Inversión, Principal Grupo Financiero con datos provenientes de fuentes confiables; sin embargo, ni Principal Fondos de Inversión, ni ninguno de sus ejecutivos, empleados o directivos, puede garantizar la exactitud o exhaustividad de esta información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión en ella, así como por los resultados obtenidos ni de la interpretación que de los mismo se haga. Esta información no supone una recomendación de inversión personalizada y no pretende reemplazar el asesoramiento, por lo le sugerimos consultar a su asesor de inversiones. Los rendimientos históricos no garantizan rendimientos similares en el futuro; antes de llevar a cabo cualquier inversión deberá recibir o consultar en nuestra página web la guía de servicios de inversión y el prospecto de información al público inversionista de cada uno de los fondos que aquí se mencionan. Las comisiones y riesgo que implica invertir en los Fondos de Inversión las puede consultar en el Prospecto Particular de los fondos en la sección "Costos, Comisiones y Remuneraciones" y "Riesgos y Asociados" respectivamente. Principal Fondos de Inversión, S.A. de C.V. Operadora de Fondos de Inversión, Principal Grupo Financiero. Horario de atención: lunes a viernes de 8:30 am a 18:00 hrs. Teléfono: 01 800 2774 624 Para más información consultar www.principal.com.mx.

