

Perspectivas Globales de Inversión

Abril 2019



Contenido

- Síntesis Global

- Renta Variable

- Renta Fija Internacional

- Renta Fija Local

- Asignación por Activos

- Contribuidores

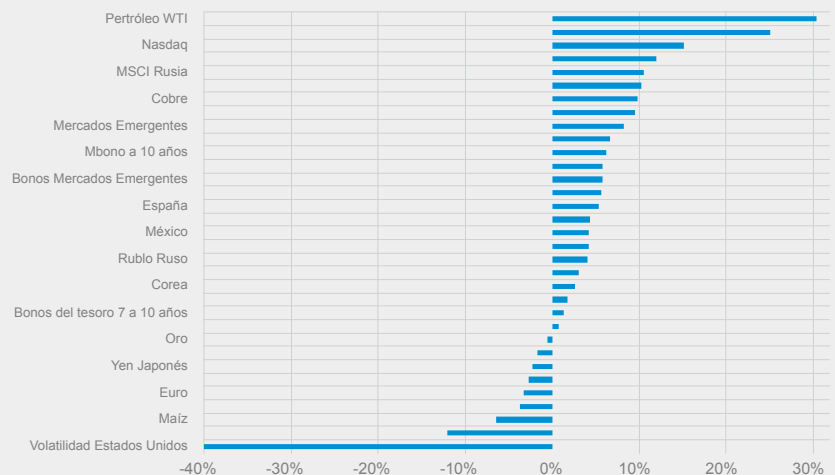
- Aviso Legal

Síntesis Global

Después de la tormenta... la calma momentánea

El primer trimestre del año fue positivo para los activos de riesgo en seguida de haber observado el peor trimestre en los últimos años, después de la crisis financiera de 2008. Durante el trimestre los activos que más pagaron fueron el petróleo medido por el WTI (West Texas Intermediate) seguido por la bolsa de Shanghái, el Nasdaq y el S&P500.

Rendimientos en lo que va del año (MXN)



Fuente: Principal Financial Group México

En su anuncio más reciente, **la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) decidió dejar sin cambios su tasa de interés de referencia en 2.25 - 2.5 tal como lo anticipaban los inversionistas.** Sin embargo, también anunció fuertes cambios a su política monetaria que tomaron al mercado por sorpresa, como el fin de la normalización del tamaño de su balance monetario, el cual se había dicho que iba en modo de “piloto automático” hace apenas unos meses. De igual forma sorprendió el tono moderado con el que realizó su anuncio de política monetaria, así como la conferencia de prensa por parte de Jerome Powell, lo que impulsó los precios de los activos de riesgo durante el primer trimestre del año.

Esto ha llevado a que las expectativas de alza de tasa por parte del mercado colapsaran, y ahora tanto las tasas de OIS (swaps de tasa de interés) como de eurodollar (depósitos en dólares fuera de Estados Unidos) asignan una probabilidad de 60% a un recorte antes de finales de este año.

En Europa los datos económicos continúan decepcionando, esta vez el PMI (Índice de Producción Manufacturera) manufacturero alemán reportando en territorio de contracción (44.1 unidades) por tercer mes consecutivo. Mientras tanto el parlamento británico sigue sin llegar a un acuerdo sobre como salir de la Unión Europea, el desacuerdo es tal que tuvieron que pedir una extensión al parlamento europeo ya que la salida iba a llevarse acabo el 29 de marzo, esto será pospuesto el 12 de abril o el 22 de mayo dependiendo de los avances en Westminster.

Con respecto a la guerra comercial, siendo el mayor riesgo para nuestro escenario y del cual hemos estado escribiendo mucho en estos reportes, en los últimos días hubo un poco de optimismo en el entorno y adicionalmente, los datos económicos en China han sido mejores a los esperado. Sin embargo, mantenemos prudencia y esperamos a ver una confirmación en otras economías como Corea, Australia y Taiwán.

Positivo pero selectivo

El primer trimestre para **los activos de renta variable ha sido el mejor como una recuperación**, después de haber presenciado el peor trimestre durante 2018, esto no se había observado en los últimos 10 años. Desde la crisis financiera sólo han existido 3 periodos en donde el índice S&P500 ha tenido caídas para después subir de forma repentina de forma trimestral. Para nosotros el movimiento de mercado y las características de esta recuperación nos llevan a buscar características importantes para rebalancear nuestros portafolios.

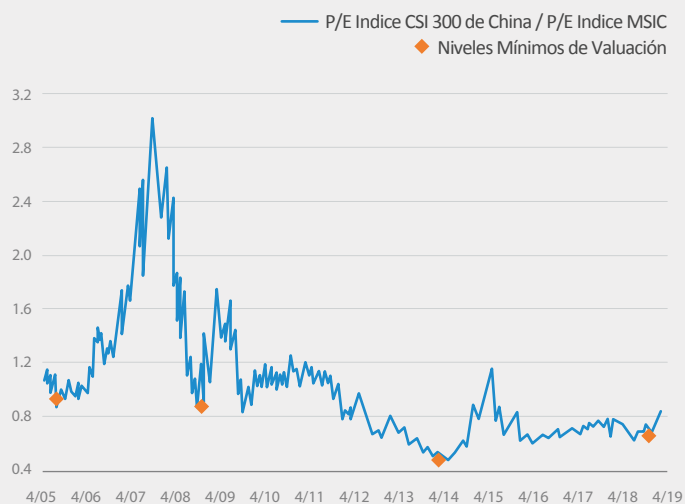
Dentro de las características que identificamos mencionaremos algunas que creemos influyeron en el sentimiento de los activos financieros y el comportamiento que ha sido impulsado principalmente por factores técnicos. En primer instancia el movimiento positivo en **los índices de renta variable fue liderado por las acciones de larga capitalización**; si analizamos de una forma un poco más técnica durante diciembre los participantes de mercado estaban preocupados por un movimiento técnico conocido como el “cruce de la muerte” el cual implica que el promedio móvil de 50 días rompiera a la baja el promedio móvil de 200 días, y después de ver el comportamiento hasta marzo el mercado pareciera ahora estar pensando en el movimiento técnico conocido como el “cruce dorado” el cual implica que el promedio móvil de 50 días rompa el promedio móvil de 200 días al alza. Cuando nosotros analizamos este tipo de

cambio de pasar de un “cruce de la muerte” al “cruce dorado” en promedio en los últimos 100 años el índice S&P 500 podría tener un rendimiento para los siguientes 12 meses de 3.8% lo cual pudiera ser un indicador de que la volatilidad está presente después de movimientos tan fuertes.

El liderazgo en el sector de semiconductores también nos llama mucho la atención; ha tenido una fortaleza importante, ya que el número de acciones cercanas o superiores a su mínimo **en 52 semanas ha sido muy alto y eso se refleja en su buen comportamiento**, este sector particularmente se ha anticipado a las correcciones de mercado recientemente y por el momento no nos indica ningún tipo de preocupación. Cuando analizamos el porcentaje de acciones que se encuentran por encima de su nivel más alto en 52 semanas, observamos que ha seguido incrementándose y que ese porcentaje no lo observábamos desde enero de 2018 (antes de la caída de 2018), y aunque no estamos anticipando un comportamiento similar al que observamos en 2018, cuando tuvo la caída el índice S&P 500, es algo que monitoreamos de forma constante y que nos gustaría ver los fundamentales de las compañías en el reporte del primer trimestre de 2019 de forma sólida y positiva, ya que las condiciones económicas durante estos meses han sido nuestro mayor riesgo y las revisiones en utilidades han ido hacia la baja.

Otro índice en el cual nosotros nos posicionamos por su atractiva valuación fue el de la bolsa China y que ha tenido un rendimiento de más de 30% de sus niveles más bajos, pero la valuación nos

sigue pareciendo atractiva y el estímulo que continúa haciendo el gobierno chino creemos que ayudará a soportar la economía e impulsar las utilidades. Nuevamente nos gusta entender la historia y observarla en contexto de los mercados financieros y no para asumir o pensar que se va a repetir de la misma forma pero sí para entender qué factores o condiciones fueron las que originaron ese tipo de eventos, en el caso del mercado chino hemos tenido 3 periodos en donde las acciones han duplicado su valor en periodos de 2 años o menos: 2005, 2008 y 2014; en todos estos las valuaciones de las compañías eran muy atractivas como lo podemos ver en la gráfica de abajo.



Fuente: Thomson Reuters

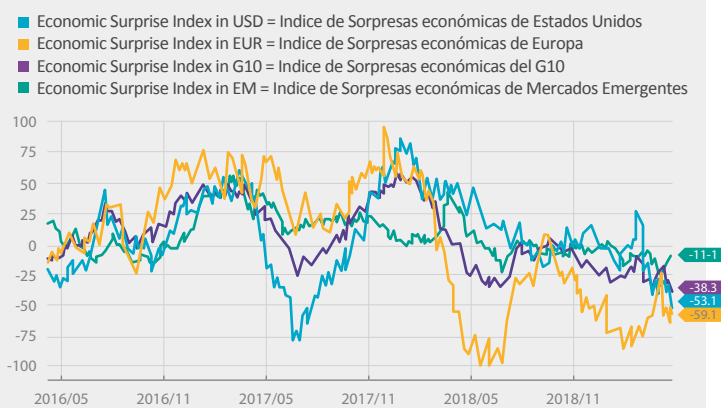
En el caso de la renta variable europea también observamos rendimientos positivos, sin embargo, los datos económicos son el mayor foco en la región, ya que como hablaremos en la sección de renta fija el Banco Central Europeo continúa con un panorama

ligeramente negativo. El mejor ejemplo es Alemania, ya que hemos observado los datos económicos más débiles en la región y el mercado no ha tenido un comportamiento tan positivo como el resto de la región. Cuando analizamos más a fondo los datos creemos que hay una divergencia entre los datos anticipados o “soft data” y los datos duros. Creemos que esta divergencia puede estar impactada por condiciones económicas en mercados emergentes especialmente China por las condiciones de comercio que han prevalecido con incertidumbre en los últimos meses principalmente en el sector automotriz, al cual Alemania está expuesto de forma importante.

En cuanto a **la renta variable mexicana también se han mostrado rendimientos cercanos al 8% en lo que va del año** y para los participantes de mercado la valuación es la más atractiva. Lo que creemos que ha sido un factor importante para el rendimiento del mercado local es el posicionamiento diferenciado en la región de Latinoamérica, los participantes de mercado han favorecido la renta variable de Brasil contra México la cual en el año lleva un rendimiento superior al 10%. Nuestras expectativas para la renta variable mexicana siguen sin muchos cambios en cuanto a rendimiento esperado y nivel de índice para cierre de 2019, pero mantenemos la alta selectividad en cuanto a las emisoras y sectores que favorecemos. Continuamos favoreciendo compañías dentro del sector de consumo básico y aquellas compañías que tienen flujos de operación en dólares.

En general, para el caso de renta variable, vemos un panorama ligeramente

positivo soportado por el sentimiento en los activos de riesgo, pero **vemos oportunidades de rebalancear los portafolios de forma táctica hacia regiones o países atractivos en términos de valuación.** Creemos que el posicionamiento en renta variable en nuestros portafolios irá cambiando de acuerdo con las condiciones económicas que seguimos en el mundo. Si monitoreamos los índices de Sorpresa Económica, como hemos escrito en publicaciones anteriores y como observábamos desde finales de 2018, la tendencia en economías desarrolladas de estos índices han ido hacia la baja, lo que nos preocupa es la aceleración de esa tendencia negativa, de ser mayor la aceleración hacia el terreno negativo, las condiciones de los mercados reaccionarán mientras que para los mercados emergentes observamos un repunte importante durante este 2019, como se puede observar en la gráfica siguiente por el estímulo que está realizando China. En conclusión, debemos de ser más tácticos de acuerdo a los riesgos que vemos en el frente económico.



Fuente: Thomson Reuters

Renta Fija Internacional

La curva de los bonos del tesoro de los Estados Unidos tuvo **movimientos relevantes en renta fija internacional** ya que como resultado del anuncio que dio la FED, los plazos 3 meses y 10 años se han invertido, lo cual no había pasado desde el 2007 y normalmente es tomado como una señal de recesión, adicional a esto más del 50% de los nodos están invertidos lo cual ha dividido opiniones, ya que algunos analistas dicen que esta vez es diferente y que puede ser un error tipo I (un falso positivo), otros no tan optimistas advierten que este indicador rara vez falla, pero conceden que normalmente es una señal que se adelanta por 11 meses en promedio.

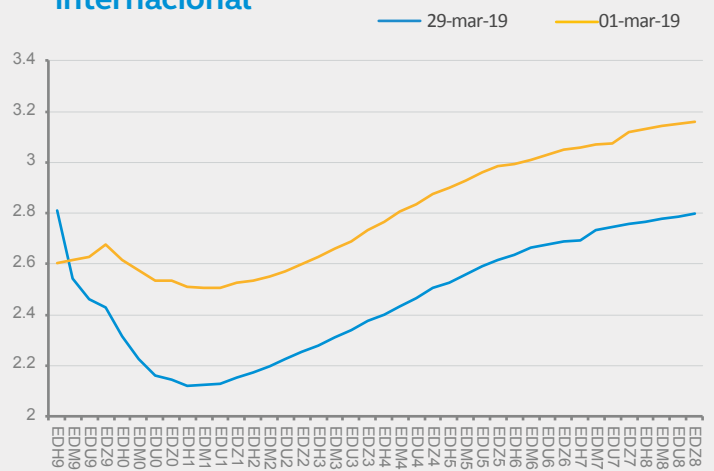
Diferencial bono del tesoro 10 años 3 meses



Fuente: Reserva Federal

El índice de volatilidad implícita de los bonos del tesoro (índice MOVE) tuvo su movimiento más violento en más de 4 años, subiendo un 18% el viernes posterior al anuncio de la FED, reflejando sorpresa de los inversionistas al inesperado tono acomodativo por parte de la Reserva Federal.

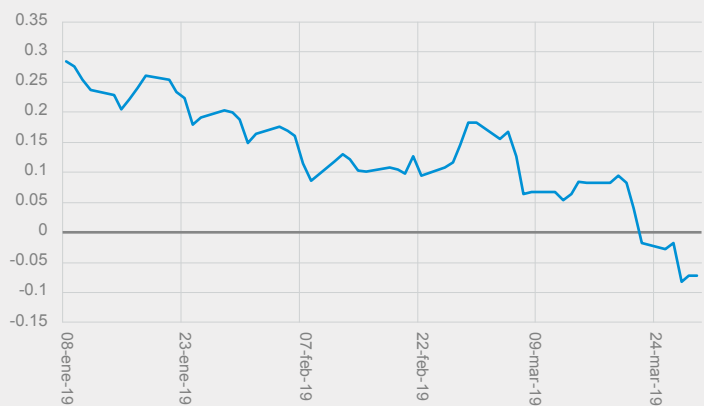
Curva de rendimientos dólar internacional



Fuente: Reserva Federal

Tal como lo mencionamos en esta sección el mes pasado, los mercados de renta fija europeos continuaron teniendo movimientos a la baja en los tipos de interés, llevando el bono de 10 años alemán a territorio negativo, cerrando el trimestre en -0.07% , creemos que esta tendencia puede continuar, pero nos mantenemos alertas de un shock político (Brexit, Italia, protestas en París, etc.) ya que, aunque poco probable, esto podría resultar en un repunte en los tipos de interés en los países de menor riesgo.

Rendimiento bono alemán a 10 años

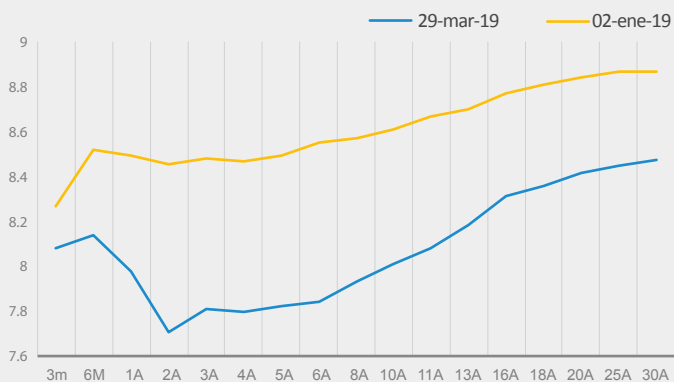


Fuente: Banco Central Europeo

Renta Fija Local

La renta fija local **cerró el primer trimestre del 2019 con buenos rendimientos**, la curva de tasas nominales bajó en promedio 50 puntos base siendo los nodos de la parte corta y media los que mejor pagaron.

Curva de rendimientos México



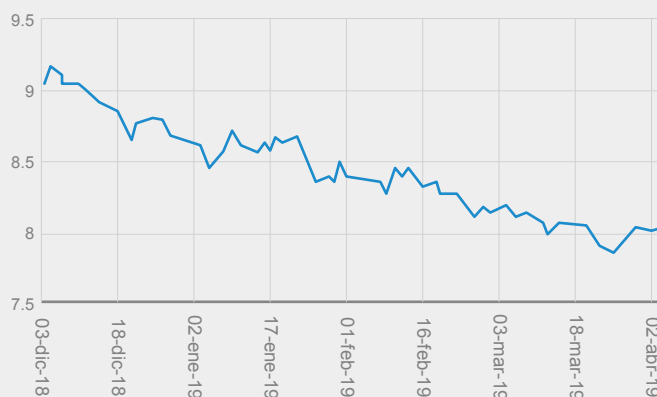
Durante el mes pasado el mercado especulaba un recorte en la tasa de referencia por parte del Banco de México, pero decidió no hacer cambios, citando riesgos al alza para la inflación y manteniendo un lenguaje neutral. Sin embargo, unos días después el gobierno publicó los pre-criterios para el presupuesto 2020, en los cuales prevé un superávit primario de 1% para este año y 1.3% para 2021, así como una inflación de 3.4% para este año y 3% en línea con el objetivo del Banco de México para el 2021.

La inflación objetivo después del último dato conocido, se ha mantenido en el rango objetivo del Banco Central ubicándose en 3.95% año con año a la primer quincena de marzo. La inflación subyacente también ha comenzado a

disminuir y el consenso de los analistas espera que esto continúe durante la segunda quincena de marzo.

Viendo hacia adelante creemos que el rally en tasas tendrá una pausa en las siguientes semanas, ya que las tasas han bajado hasta 100 puntos base en algunos nodos desde diciembre, sin embargo, no vemos un cambio en la tendencia en el corto plazo.

MBono a 10 años



Fuente: Banco de México

Como conclusión nuestro posicionamiento de neutral en diferentes activos no tiene muchos cambios y continúa buscando oportunidades tácticas de inversión como lo hicimos en renta variable emergente y divisas emergentes. Creemos que nos encontramos en un periodo en donde es muy importante entender las condiciones económicas y poner cuidado a los indicadores económicos. Los riesgos que vemos en el entorno siguen siendo geopolíticos en su mayoría, el ciclo tardío en el que nos encontramos hace complicado identificar una tendencia en alguna clase de activo por lo que un manejo activo y un portafolio bien

diversificado es una buena alternativa para enfrentar la alta volatilidad.

Nuestro posicionamiento actual refleja un apetito de riesgo moderado y buscando alternativas tácticas que ayuden a los portafolios a **buscar generar un rendimiento ajustado por riesgo atractivo**. El énfasis en la construcción de portafolios que permitan absorber los choques de volatilidad es nuestro primordial foco para poder buscar cumplir las expectativas de nuestros clientes de acuerdo a sus objetivos y horizontes de inversión.

Asignación por Activos

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

Posición actual

Posición anterior

JPY = Yenes
 EUR = Euros
 MXN = Pesos Mexicanos
 EM = Índice de Monedas de Mercados Emergentes

Contribuidores

ASSET MANAGEMENT

Contribuidores

Juan M. Veron, CFA

Chief Investment Officer
veron.juan@principal.com

Omar Morales, CFA

Director de Inversiones Fondos de Inversión
morales.omar@principal.com

Oscar Lopez, CFA

Equity Portfolio Manager
lopez.oscar@principal.com

José Carlos Jaime

Sr Asset Allocation Analyst
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

Aviso Legal

Fuentes de Información: Bloomberg, Banco Internacional de Pagos, Fitch Rating e información propia, con datos al cierre de marzo de 2019.

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 riesgos 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.