

Perspectivas Globales de Inversión

Febrero 2019



Contenido

- Síntesis Global
- Renta Variable
- Renta Fija Global
- Renta Fija Local
- Asignación por Activos
- Aviso Legal

Síntesis Global

El “Put” de la Reserva Federal entra en acción durante enero

Después de un turbulento cierre de año a nivel global, enero fue el mejor para la bolsa de valores estadounidense desde 1987. Esto como resultado de otro cambio de 180° por parte Jerome Powell, jefe de la Reserva Federal estadounidense, quien el 4 de enero en una plática con sus predecesores: Ben Bernanke y Janet Yellen, anunció que el programa de normalización del balance del banco central estadounidense dependerá de los datos y las condiciones que observen en la economía y los mercados, contrario a los comentarios del mes de diciembre, cuando dijo que la normalización iba en “piloto automático”, que este proceso tendría flexibilidad en caso de ser necesario, y que la Reserva Federal estaba “escuchando de cerca a los mercados”.

El mercado interpretó todo lo anterior de manera optimista y los mercados de renta variable tuvieron un retorno de cerca de 8% para el mes de enero, a pesar de datos económicos regulares.

El mercado de deuda estadounidense también reaccionó a estos comentarios ya que las expectativas de alza de tasa, que el mercado ha estado pronosticando para 2019, bajaron nuevamente durante el mes. A principios de

diciembre, el mercado esperaba dos alzas de tasa durante el año y, después de los comentarios del presidente de la Reserva Federal, esto cambió a esperar a estar sin alzas durante 2019.

En Europa han continuado las protestas en París de algunos grupos de ciudadanos, Italia ha entrado en recesión, y el índice manufacturero alemán también comenzó a mostrar señales de contracción. Mientras tanto, del otro lado del canal de la mancha, el parlamento británico rechazó el tratado propuesto por la primera ministra Theresa May, lo cual se podría traducir en mayor incertidumbre para la zona europea.

En Asia, las cosas no han sido mejores ya que, las exportaciones de Corea del Sur a China no fueron buenas para el mes de diciembre, lo mismo para las exportaciones de Singapur, Japón, y China, que a pesar de varios programas de estímulo por parte del gobierno, parece ser que la actividad económica sigue debilitándose, ya que las ventas de autos, las importaciones y el BDI (índice que refleja la demanda de fletes marítimos de carga a granel, principalmente de y hacia Asia) reflejan una fuerte desaceleración en el mes de enero.

Comportamiento de Renta Variable Global durante el año

Indice Base 100

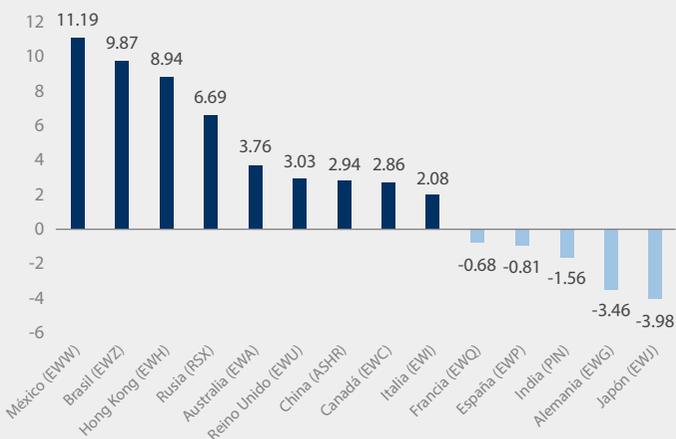


Fuente: Bloomberg

Renta Variable

Durante el mes de enero, el rendimiento de las bolsas ha sido el mejor en la historia para los activos de riesgo desde 1987, y aunque no se han logrado recuperar las caídas observadas en el mes de diciembre, los rendimientos de las bolsas han sido muy favorables por la retórica de la Reserva Federal o como el mercado lo interpretó el “Put” de la Reserva Federal para cuidar los mercados.

Retornos en dólares de los vehículos de renta variable de los diferentes países desde principios de diciembre



Fuente: Bloomberg

Nuestra perspectiva para los activos de riesgo y en especial la renta variable continúa sin cambios en el entorno económico, creemos que los datos irán convergiendo hacia una normalización cercana a los crecimientos potenciales sin una recesión económica durante 2019, lo cual podría ayudar a que las compañías generen crecimientos en utilidades razonables y sanos, como lo empezamos a ver en la temporada de reportes del 4to trimestre de 2018

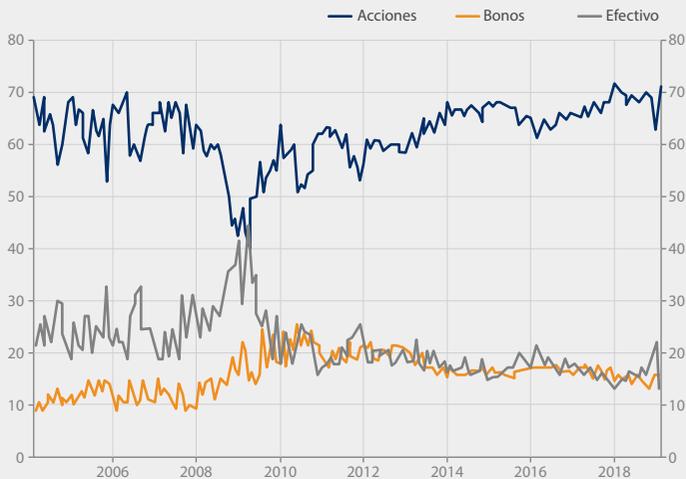
misma que empezó durante el mes de enero. Creemos que la volatilidad seguirá manteniéndose en niveles altos en línea a lo observado en años anteriores, lo cual podría brindar oportunidades de inversión global.

El caso de los mercados emergentes, los cuales tuvieron rendimientos muy positivos durante enero, fue impulsado principalmente por la Reserva Federal y en línea a nuestra tesis de inversión la valuación atractiva, un dólar más débil y sentimiento optimista en los mercados financieros, también fueron factores positivos para el comportamiento de los índices de mercados emergentes. Nuestra preferencia por este tipo de mercados está basada en una valuación atractiva y una alta selectividad, en donde creemos que acciones en Asia Emergente cumplen con las características que estamos buscando para mejorar la diversificación y el perfil de nuestros portafolios de inversión.

Algo que llamó la atención durante el mes de enero en cuanto a los activos de riesgo fue lo rápido que se tornó el sentimiento y los flujos hacia los activos, en la encuesta de AAI (Asociación Americana de Inversionistas Individuales) observamos un cambio de tendencia del mes de diciembre con un aumento en los participantes de mercado global hacia acciones nuevamente, minimizando las posiciones de efectivo y aprovechando la caída observada durante el mes.

AAII US cuestionario de Asset Allocation

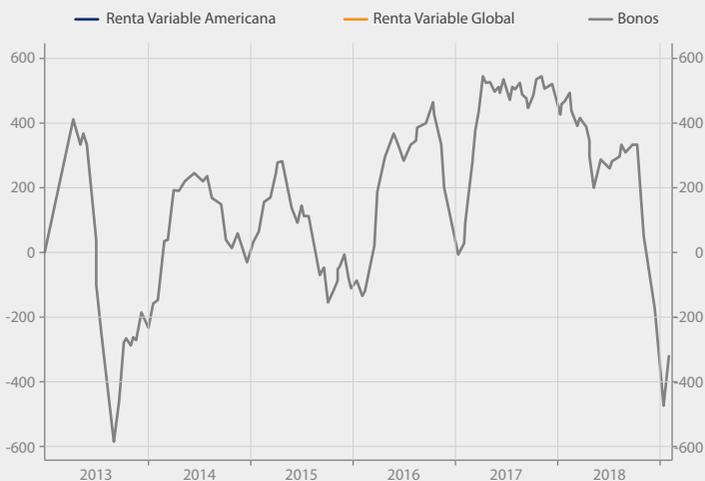
Asset Allocation es el posicionamiento de los activos en los portafolios de inversión



Fuente: Thomson Reuters Datastream

Flujos hacia Activos de Riesgo en ETFs

Billones de dólares americanos



Fuente: Thomson Reuters Datastream

El entorno para renta variable local también fue positivo durante enero de 2019, al estar dentro de los mercados emergentes el índice de la bolsa local tuvo un desempeño favorable. Creemos que este mes los participantes de mercado se estarán enfocando en los

Renta Variable

reportes trimestrales y la guía para el año de las principales compañías ya que hemos tenido episodios de volatilidad alta, interrupciones generadas por el efecto al combate al robo de gasolina y datos adelantados sobre la economía mexicana con una desaceleración importante.

Nuestra perspectiva para los resultados trimestrales es que sean débiles para el primer trimestre y que las revisiones también tengan ese tenor, creemos que las compañías podrían estar dando revisiones a la baja por factores como: presiones en márgenes al enfrentar mayores costos de mano de obra y menor dinamismo en algunos sectores de la economía, no obstante, el mayor motor de crecimiento seguiría siendo el consumo, al tener remesas con crecimiento positivo, el crecimiento de los salarios reales e inflación convergiendo a la meta de Banco de México. Creemos que la alta selectividad en emisoras locales deberá ser muy importante, ya que la volatilidad se podrá mantener en niveles elevados.

Los riesgos que vemos en el entorno local son más específicos a algunos sectores en la economía mexicana, sin embargo, creemos que un crecimiento entre 1.5% y 1.7% para la economía mexicana en 2019 harán que los participantes de mercado busquen ser más selectivos y ajusten las expectativas, en crecimientos de utilidades, para las compañías en la bolsa mexicana.

Renta Fija Global

El apetito por riesgo derivado del cambio en el tono de la reserva federal, se ha reflejado en el mercado de renta fija de Estados Unidos, ya que la curva de rendimiento aumentó en promedio 3 puntos base durante el mes, con la parte larga aumentando en más de 6 puntos base, lo cual nos indica que los inversionistas buscaron reducir duración después de la baja tan pronunciada durante diciembre.

Creemos que será muy importante seguir de cerca los comentarios de los miembros votantes de la Reserva Federal, ya que en este momento los participantes del mercado no anticipan ningún alza de tasa durante el año, sin embargo, el mercado global (el cual observamos vía la tasa de interés Eurodólar) anticipa 50% de probabilidad de un aumento de tasa antes de diciembre 2019.

Un escenario en el panorama de renta fija global podría ser que la Reserva Federal decida pausar su ciclo de alza de tasas de interés en 2019, si las condiciones económicas y los datos de mercado lo justifican, para poder continuar con su alza y normalización de política monetaria durante 2020. Esto lo pensamos ya que nuestro escenario central no considera una recesión en la economía americana durante 2019 ni durante la primera mitad de 2020. El escenario alternativo, el cual está justificado principalmente por nuestro riesgo geopolítico principal de Guerra Comercial, es que la Reserva Federal baje su tasa de referencia para contrarrestar los efectos de la normalización del balance. Debido a que el dinamismo de la economía se ha desacelerado de forma

más rápida, creemos que esto enviaría una señal de debilidad al mercado y podría causar un episodio de aversión al riesgo.

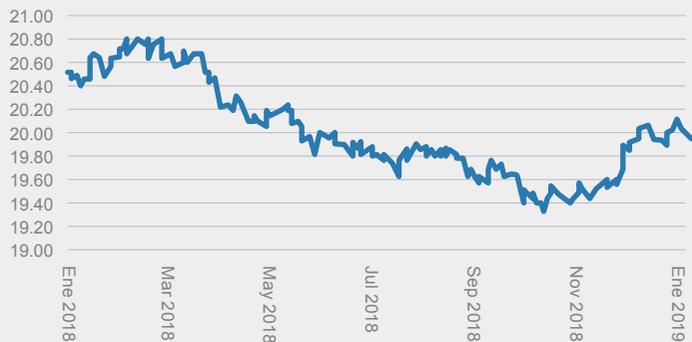
Curva de rendimientos dólar internacional



Fuente: Reserva Federal

A pesar de que el Banco Central Europeo promete comenzar a normalizar su política monetaria, los datos económicos no parecen favorecer esto, ya que los índices manufactureros de Alemania, Francia, Italia, España, etc. Indican una contracción en la actividad económica europea, adicional a esto, los efectos de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE), no beneficiaría a ninguna de las dos partes, y con Italia en recesión y Alemania desacelerándose rápidamente, la normalización podría resultar catastrófica para la economía de la UE.

Balance mayores bancos centrales (trillones dólares)

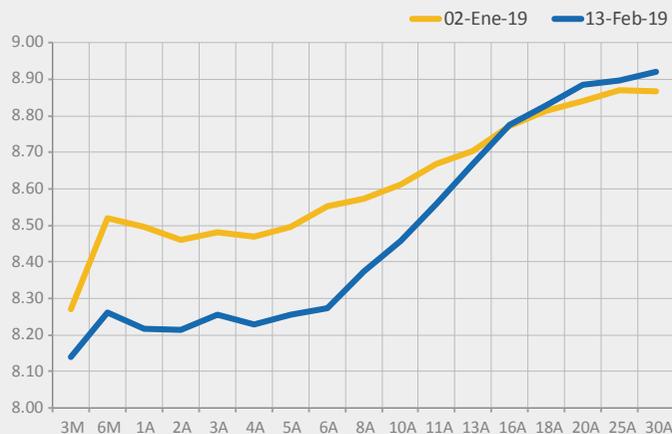


Fuente: Reserva Federal, Banco de Japón, Banco de China, Banco Central Europeo

Renta Fija Local

A pesar de que a final de mes la calificadora de valores Fitch Ratings, decidió bajar la calificación de la deuda de Pemex de BBB+ a BBB- y cambió la perspectiva a negativa, las tasas locales tuvieron rendimientos positivos durante el mes de enero, impulsados por el tono de la Reserva Federal, así como por la especulación de que el Banco de México comenzará a tener un discurso menos restrictivo después de que la convergencia de la inflación a sus expectativas sigue en curso, y las condiciones económicas podrían tener riesgos a la baja. Inclusive hay participantes de mercado que esperan que en cuanto pueda, el banco pudiera comenzar a bajar la tasa de referencia.

Curva de rendimiento México



Fuente: Banco de México

Por otro lado, los instrumentos indizados a la inflación, han tenido rendimientos ligeramente negativos o se han mantenido sin cambios significativos durante enero, y el instrumento udizado de más corto plazo (Udibono 19) subió más de 100 puntos base por la

estacionalidad negativa de la inflación en la primer mitad de 2019. Es importante mencionar que las expectativas de inflación permanecen ancladas en el largo plazo en línea a lo que Banco de México ha mencionado en sus últimos comunicados. Dentro de nuestros primeros muestreos y pronósticos del 2019 la inflación ha reflejado menores precios de combustibles y se ha ubicado en 4.5%. Todo esto nos hace pensar que los riesgos a la inflación vendrían más por las variaciones en el tipo de cambio o aumento en el precio del petróleo a nivel global.

Como resultado de esto creemos que las tasas nominales pueden seguir bajando, impulsadas por un cambio en la política del Banco de México para la segunda mitad del año, pero con mucha volatilidad derivada de los movimientos de mercado a nivel global, y las tasas reales permanecerían en los niveles actuales hasta que haya alguna sorpresa de inflación o depreciación de tipo de cambio.

Como conclusión nuestro posicionamiento 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 y de comercio a nivel global, el ciclo tardío en el que nos encontramos hace complicado identificar una tendencia en alguna clase de activo; por lo que consideramos 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 y oportunidades que permitan a los portafolios generar un rendimiento ajustado por riesgo atractivo para nuestros clientes y generar exceso de rendimiento positivo contra nuestras métricas de desempeño (Índices de Referencia). El énfasis en la construcción de portafolios que permitan absorber los choques de volatilidad es nuestro primordial foco para 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

Aviso Legal

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