

Perspectivas Globales de Inversión

Noviembre 2018



Contenido

- Síntesis Global
- Renta Variable Internacional
- Renta Variable Local
- Deuda Internacional
- Deuda Local
- Monedas
- Moneda Nacional
- Asignación por Activos
- Contribuidores
- Aviso Legal

Síntesis Global

Después de la masiva venta de bolsas a nivel internacional y en particular en EEUU, surgen dos preguntas relevantes: 1) ¿Se extenderá esta venta masiva a noviembre y tal vez al mes de diciembre o sólo es otra caída momentánea en renta variable? Y 2) ¿Las medidas llevadas a cabo en China finalmente tendrán algún efecto en la economía real?

Los reportes económicos en EEUU continúan mostrando fortaleza. En particular el reporte de empleo, PMI (índice de gestión de compra de gerentes), PIB, confianza del consumidor parecen justificar las valuaciones de la renta variable en ese país. El estímulo fiscal en EEUU continúa estando vigente y podría continuar hasta el 1S19. Sin embargo, la guerra comercial entre ese país y China, las valuaciones un poco extendidas en la renta variable en EEUU, la reducción en los balances de los principales bancos centrales a nivel global y el incremento del costo del dinero en EEUU ponen un escenario más complicado hacia 2019.

El reto para responder la segunda pregunta es mayor. A pesar de una amplia gama de estímulos monetarios y fiscales por parte del gobierno chino en los últimos cuatro meses, los efectos de dichos estímulos no se han visto reflejados aún. Una gran mayoría de inversionistas esperan que estos estímulos surtan efecto en el corto plazo y en

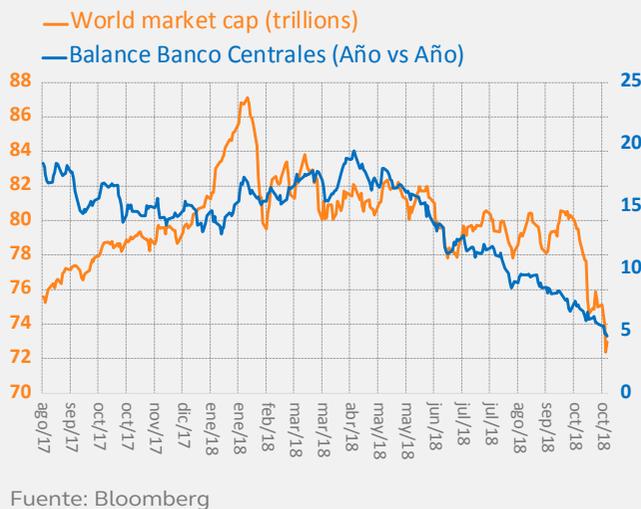
anticipación a la implementación de las tarifas de 25% sobre las exportaciones de China hacia EEUU a partir del 1ro de enero de 2019. Quizá una fecha que podría alentar una menor tensión comercial entre estos dos países podría darse en la reunión del G20 a realizarse a finales de noviembre.

Destaca, además, la divergencia de crecimiento económico entre EEUU y el resto del mundo. En nuestra opinión, mientras esta divergencia siga siendo amplia en favor de EEUU, los inversionistas mantendrán sus portafolios invertidos en activos en ese país y la posibilidad de ver una rotación hacia otras regiones será baja. De acuerdo con el consenso de Bloomberg, EEUU continuará creciendo por arriba de su potencial por lo menos hasta el 1S19. Todavía seguimos ajustando nuestros escenarios para 2019, sin embargo, una de las discusiones que empezarán a surgir en las siguientes semanas serán la desaceleración moderada de la economía de EEUU (aunque todavía por arriba del potencial) y la contribución que hará al crecimiento global.

Seguimos creyendo que EEUU continuará siendo el líder del crecimiento global. A pesar de los resultados de las elecciones en ese país (congreso dividido) parecen no existir los suficientes acuerdos para pensar que un impulso adicional a través de mayor gasto en infraestructura pueda darse en el corto plazo. Sin duda, este factor pudiera extender el ciclo económico en ese país.

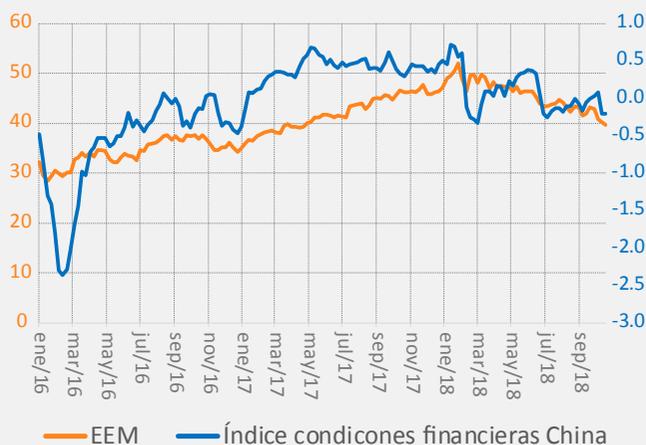
Es importante señalar que bajo el escenario actual en donde no vislumbran mayores impulsos fiscales y en donde comiencen a reflejarse los impactos del

estímulo de la economía China, el dólar americano (USD) podría comenzar a perder fortaleza en los siguientes meses y con ello ser un factor importante para un rally en mercados emergentes.



Finalmente, estaremos atentos a si comienzan a verse condiciones financieras en China más relajadas que sin duda podría tener un impacto en activos de mercados emergentes.

Alta correlación entre condiciones financieras China y Bolsa Mercados emergentes



Renta Variable Internacional

El mes de octubre probó ser uno de los más complicados en los activos a nivel global. Los índices de renta variable nuevamente registraron pérdidas en el mundo y los activos mexicanos se vieron impactados por riesgos idiosincráticos que generaron nerviosismo entre los inversionistas. Algunos países como Brasil fueron los pocos mercados de renta variable con rendimientos positivos durante el mes.

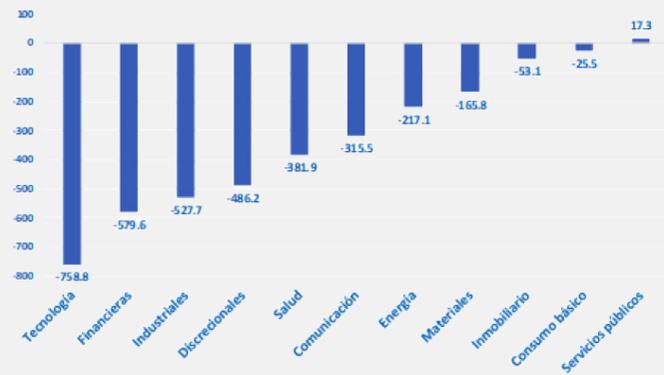
En notas positivas, la temporada de reportes en Estados Unidos ha arrojado muy buenos números, aunque no suficiente para minimizar las caídas y la volatilidad. En México una temporada de reportes en línea con lo que esperábamos: crecimiento en utilidades cercano al 9% y en ingresos del 10%. Entraremos más a detalle en la sección de renta variable local sobre los resultados trimestrales.

Comenzando con los mercados internacionales los movimientos de baja que vimos vienen desde el mes de septiembre y para poner estas bajas en contexto el índice Russell 3000, el cual comprende un número significativo de acciones listadas en Estados Unidos, llegó a perder cerca de \$3.5 trillones de dólares en capitalización de mercado por las caídas, mientras que las 50 acciones más grandes cerca de 1.25 trillones de dólares y los sectores más afectados fueron tecnología y financieras.

Este impacto en capitalización de mercado dentro del sector de tecnología fue liderado por las acciones comúnmente agregadas en FANG por sus siglas en inglés, (Facebook, Amazon, Netflix, Google) las cuales tuvieron

impactos de caída fuerte luego que los inversionistas comenzaran a posicionar sus portafolios más defensivos.

Cambio en capitalización de mercado (dólares, miles de millones)



Este impacto en capitalización de mercado dentro del sector de tecnología fue liderado por las acciones comúnmente agregadas en FANG por sus siglas en inglés, (Facebook, Amazon, Netflix, Google) las cuales tuvieron impactos de caída fuerte luego que los inversionistas comenzaran a posicionar sus portafolios más defensivos.

Empresa	Sector	Precio (dólares)	% cambio en 2018	Cambio en capitalización de mercado (dólares, miles de millones)
Amazon	Discrecional	1,538.88	31.549	-195.85
Google	Servicios de comunicación	1,034.73	-1.77	-113.04
Microsoft	Tecnología	103.85	21.41	-73.70
Facebook	Servicios de comunicación	142.09	-19.48	-69.60

Cuando analizamos los motivos de esta corrección de mercado vemos cosas interesantes en términos de configuración de portafolios. En

particular 1) los portafolios institucionales a nivel global disminuyeron riesgo, 2) la percepción de riesgo y apetito por riesgo ha disminuido en los últimos meses principalmente por la normalización de tasas de la Reserva Federal (FED) y 3) el ruido de la guerra comercial pasó a un segundo plano opacado por las elecciones intermedias en Estados Unidos, las cuales el mercado anticipó tendrían implicaciones para las expectativas de 2019.

Nuestro posicionamiento durante este año ha sido bastante defensivo en los activos de renta variable ya que las condiciones globales que veníamos observando nos hacía tener rendimientos ajustados por riesgo menores y los riesgos en el entorno que observamos tampoco justificaban un posicionamiento tan agresivo como habíamos mantenido en años pasados.

Aunque las señales macroeconómicas que monitoreamos todavía no muestran ningún nivel alarmante de estrés nuestra visión es que la etapa del ciclo económico en la cual estamos es más tardía y que la velocidad y fortaleza de las economías líderes (principalmente Estados Unidos) creciendo por arriba de su potencial, debería de normalizarse y moderar el nivel de sorpresas positivas que hemos estado observando.

Después de estos ajustes en los mercados de renta variable internacional estamos siendo un poco más optimistas con una visión táctica de aquí al cierre del año para buscar oportunidades atractivas de inversión para nuestros portafolios. Creemos que este entorno de volatilidad puede generar oportunidades de corto plazo para capitalizar en lo que resta del año y no

adoptamos un panorama más negativo ya que de los indicadores más críticos que seguimos aún no nos muestran ninguna señal tan negativa. Por ejemplo, los spreads en el mercado de crédito de deuda de alto rendimiento (High Yield) se comportaron similar a la renta variable de forma negativa, lo cual nos habla de que los participantes de mercado no están disminuyendo el riesgo de forma discriminada y con señales de pánico. Si hubiéramos observado niveles superiores a los vistos en 2016, cuando el riesgo de una recesión estaba predominando las narrativas de mercado, la evaluación de la condición de este movimiento negativo probablemente sería diferente.

EEUU diferencial alto rendimiento (High Yield)



Hablando de fundamentales en los mercados de renta variable principalmente Estados Unidos que es en donde nuestra preferencia ha sido mayor en los mercados desarrollados, lo que hemos visto en cifras económicas va muy en línea a lo que estábamos esperando en cuanto a actividad económica se refiere. Los impactos de las tarifas y la creciente probabilidad de guerra

comercial han comenzado a mermer la actividad económica, aunque sin llegar a niveles preocupantes. Por ejemplo, el índice ISM Manufacturero tuvo una contracción durante el mes de octubre y su mayor ajuste desde agosto de 2016. Creemos que esta reducción es poco preocupante ya que el indicador sigue mostrando una expansión económica y los componentes de este índice siguen estando bastante saludables. Lo que nos llamó la atención en cuanto a las cifras económicas tiene que ver con los datos de empleo ya que los cuestionarios de empleo y sentimiento en Estados Unidos comienzan a mostrar preocupaciones de los respondientes sobre costos más elevados derivados de las tarifas y una escasez de mano de obra lo cual nos pone un foco amarillo en los datos inflacionarios americanos, pero también en la aceleración antes vista en el sector manufacturero de Estados Unidos.

En esta temporada de reportes cerca de 25% de las compañías han mencionado las tarifas en sus reportes de ganancias y aunque esto no ha tenido ningún impacto material en el corto plazo la guía que puedan dar a un futuro estas compañías puede ser también importante en términos de la configuración de sus cadenas productivas. Finalmente, el resultado de las elecciones intermedias en Estados Unidos creemos que no debería de afectar materialmente a los mercados financieros en el corto plazo ya que las conclusiones económicas serán parte de las expectativas que se tengan durante 2019 aunque el status quo de mayoría ahora ha cambiado a un gobierno dividido en donde maniobrar y ejecutar será más complicado. Que frentes se encontrarán en la agenda política americana después de las elecciones:

- **Impuestos:** Ahora con este gobierno dividido la probabilidad de estímulo en este aspecto ha disminuido
- **Comercio:** Aquí los republicanos podrían hacer más ruido en términos de la guerra y los acuerdos comerciales firmados recientemente
- **Infraestructura:** Si bien esto beneficia a la economía americana y ningún partido está en contra de eso, la probabilidad de un paquete agresivo como lo había anunciado el presidente Trump se minimiza.

En general creemos que el resultado de estas elecciones tendrá impactos en términos de las expectativas tan positivas que se habían formado por una mayoría en el gobierno americano, la prudencia y la dificultad para aprobar cualquier iniciativa será lo que de ahora en adelante podríamos observar en la política americana.

Renta Variable Local

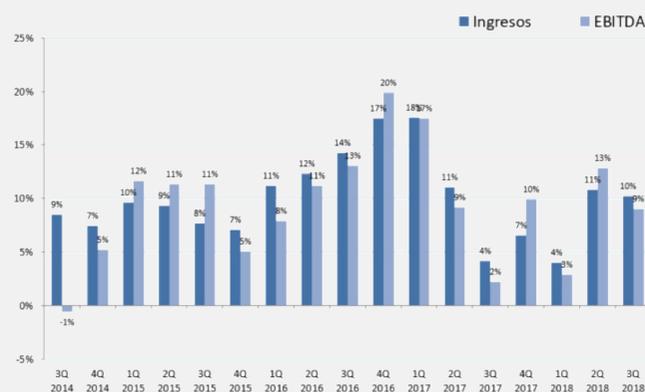
Destacan los resultados trimestrales, al igual que los impactos que tuvo la Bolsa Mexicana durante octubre explicados principalmente por factores de mercado como la Cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México y la transición política que se tiene en puerta.

Durante el mes de octubre el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores registró una baja de 5,562 puntos, una disminución de 11.2% en pesos y de 18.2% en dólares. El mercado mexicano tuvo el peor desempeño a nivel global en octubre al perder cerca de 18% en dólares mientras que el mercado de Brasil registró una alza de 19% en dólares, después de las elecciones presidenciales que han aumentado el atractivo de dicho país.

Los resultados trimestrales fueron sólidos con un crecimiento de 10.3% tanto en ventas como en flujo operativo y una disminución de 6.4% en la utilidad neta. Dentro de las emisoras que reportaron los mayores crecimientos en EBITDA se encuentran: ALFA (+75%), MEXCHEM (+31%), LIVERPOOL (+26%), OMA (+24%). Por su parte, dentro de las compañías que reportaron las mayores caídas se encuentran: ELEMENTIA (-21%), CUERVO (-21%) y AEROMEXICO (-18%).

Si bien nuestra perspectiva del mercado mexicano era neutral y manteníamos una visión táctica en donde el rango se encontraba entre los 45 mil y los 47 mil puntos nuestro análisis estaba fundamentado también por valuaciones atractivas en diferentes compañías, rendimientos que podrían tener sorpresas positivas, pero también un perfil de riesgo con compañías que

Resultados Mercado Mexicano Crecimiento YoY



Fuente: Principal Financial Group

tuvieran algún tipo de exposición a ventas fuera de México, principalmente en dólares.

Al tener cerca de 40% de los ingresos consolidados fuera del país, la bolsa local se convierte en una de las más expuestas a situaciones fuera del mercado local. El sentimiento negativo que actualmente rige los activos mexicanos podría abrir oportunidades atractivas.

La incertidumbre que representaba la negociación del Tratado de Libre comercio para resolverse en el “USMCA” (por sus siglas en inglés) representaba una oportunidad para posicionar estrategias tácticas en compañías atractivas en valuación. Sin embargo, los eventos recientes en términos de administración e incertidumbre política ponen un riesgo a nuestra tesis de inversión sin importar que el mercado mexicano se haya abaratado recientemente.

Como conclusión para el posicionamiento de renta variable en

este mes y el panorama para los últimos meses del año, nuestra preferencia por sectores defensivos con valoraciones atractivas sigue siendo válida y un posicionamiento más cauteloso es justificado. Mantenemos una visión táctica tanto en mercados desarrollados y algunos mercados emergentes, ya que consideramos que se pueden encontrar oportunidades atractivas. En particular, ponderaremos los mercados en donde la relación de riesgo rendimientos justifique una inversión de corto plazo, pero tenemos que ser muy selectivos en la exposición y buscar catalizadores de mediano y largo plazo como contrapesos que puedan ayudar a que se pueda materializar nuestro escenario base partiendo de que la volatilidad seguirá alta en la renta variable.

Para el caso del mercado mexicano, el entorno de corto plazo parece bastante retador por la alta incertidumbre a la que nos podemos enfrentar y la relación riesgo rendimiento tampoco favorece de manera contundente a la bolsa en general. En este escenario un portafolio defensivo y con un alto nivel de selectividad es importante y se podría comportar mejor que el índice al tener un manejo activo, una construcción enfocada en el riesgo y una diversificación adecuada.

Consideramos que en el entorno actual es conveniente seguir una estrategia de inversión cautelosa y defensiva. Como siempre, consideramos que lo más recomendable es mantener un portafolio de inversión diversificado y acorde al perfil de riesgo de cada inversionista.

Deuda Internacional

La aversión al riesgo derivada de la venta masiva en la renta variable internacional se reflejó en la curva de rendimiento de EEUU con el bono de 10 años americano descendiendo 17 puntos base (pb) durante octubre. Sin embargo, llamó nuestra atención el comportamiento de la parte corta de la curva en donde las tasas de 2 años cayeron solamente 10pb. Esto, en nuestra opinión, es un reflejo de la expectativa de los inversionistas entorno a que la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) no detendrá la subida gradual de tasas esperada en lo que resta de 2018 y todo el 2019.

Alzas esperadas Fed



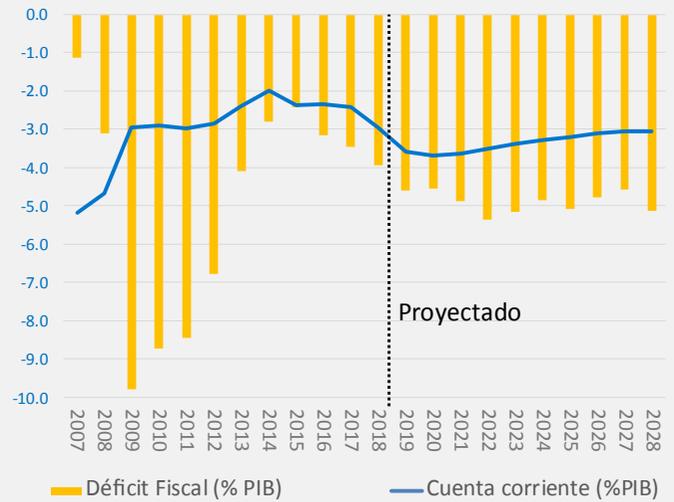
Fuente: Bloomberg. Es el número de tasas esperadas para los próximos 12 meses.

Creemos que la curva de rendimiento en EEUU continuará con un aplanamiento gradual explicado principalmente por el aumento de tasas de corto plazo. El riesgo de nuestra expectativa es un mayor gasto en infraestructura derivado de un acuerdo en el Congreso en EEUU. De llevarse a cabo este incremento (financiado a través de un incremento en la deuda), el déficit fiscal en ese país podría tener un mayor deterioro y por

Deuda Internacional

ende que la curva detenga su movimiento de aplanamiento.

Balance fiscal y externo EEUU (% PIB)



Fuente: CBO (Oficina de presupuesto del Congreso EEUU)

Finalmente, es importante señalar que la pendiente de la curva de los bonos de 2 años y bonos de 10 años en EEUU es similar a esa misma pendiente de la curva de los bonos en Japón. Tal y como lo expusimos en la sección de renta variable internacional, la vida del ciclo económico comienza a ser cada vez más maduro y sin duda uno de los indicadores que señalan esta madurez es la pendiente de la curva en EEUU de 2 años versus 10 años.

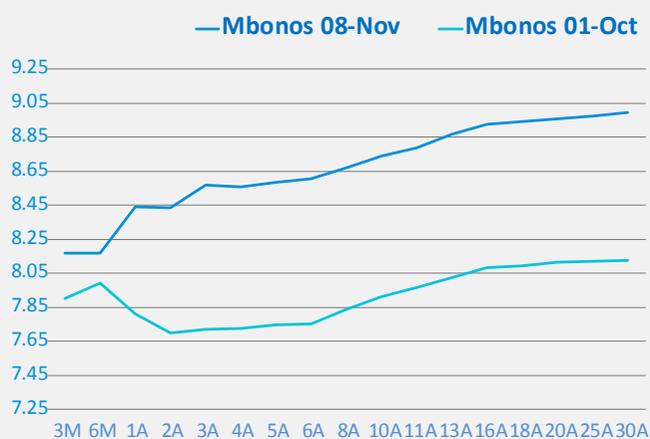
Diferencial de tasa 10A-2A



Fuente: Bloomberg

Deuda Local

A pesar de que el TLCAN fue exitosamente renegociado como USMCA los riesgos para los inversionistas con exposición a deuda mexicana no han terminado ya que la cancelación del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México (NAICM) generó muchas dudas sobre la futura administración. Esto se vio reflejado en las tasas de los bonos locales donde durante el día del anuncio las tasas subieron hasta 40 puntos base. Otro de los aspectos que detonaron esta venta masiva en el mercado doméstico de deuda fue el anuncio en el cambio de la perspectiva de la calificación soberana por parte de Moodys de neutral a negativo, lo cual llevó al bono de 30 años local a registrar niveles por encima del 9%, niveles no vistos desde julio de 2009. Si bien esto fue en un entorno global en el que los activos internacionales también sufrieron minusvalías, creemos que una gran parte de este movimiento fue explicado por la incertidumbre generada sobre la cancelación del NAICM.



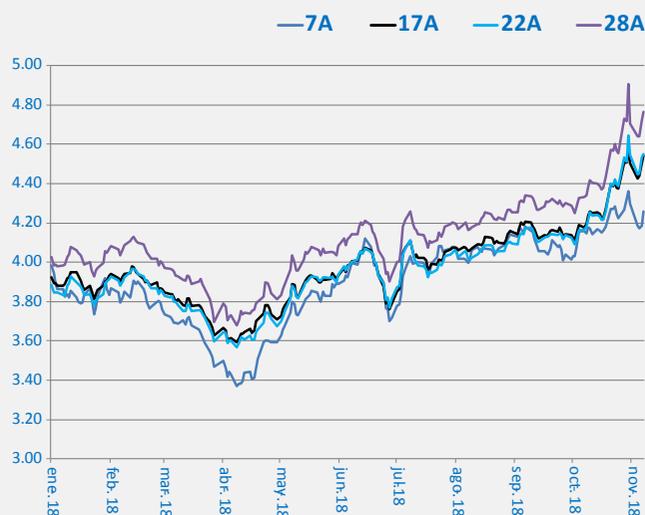
Fuente: Bloomberg.

Si bien en los últimos días las tasas han recuperado parte de las minusvalías

Deuda Local

registradas durante el mes de octubre, los bonos locales se mantienen presionados debido a que los inversionistas permanecen a la espera del presupuesto que se presentara en diciembre, factor clave en nuestra opinión para reestablecer la confianza entre los participantes del mercado financiero doméstico. Es previsible que se presente un superávit primario de alrededor de 0.80% PIB. Sin embargo, recomendamos a los inversionistas estar atentos a los detalles del presupuesto, la distribución del gasto, los supuestos económicos y el incremento en el gasto que pudiera llevarse a cabo en Pemex, especialmente en el rubro de refinerías, debido a que las calificadoras estarán atentas a la rentabilidad de estas inversiones.

Los bonos ligados a la inflación no fueron ajenos a la volatilidad del mercado local y la curva de Udis registró un aumento de 50 puntos base. Es importante mencionar que la inflación implícita (breakeven) se mantiene en niveles elevados y totalmente opuesto a lo que señalan las encuestas de inflación esperada para los siguientes años, tal y como se observa en la siguiente gráfica.

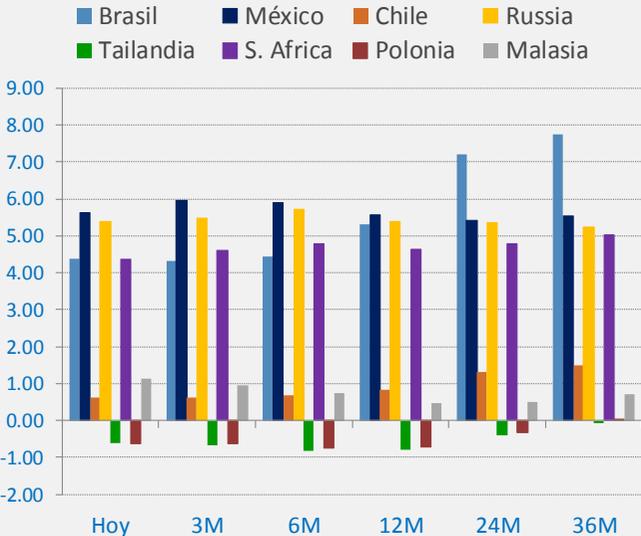


Fuente: Bloomberg

Ante estos riesgos, nos mantenemos con una postura negativa en el mercado de deuda de renta fija local y preferimos estar fuera de la tasa real, todo esto en favor de bonos revisables, donde creemos puede ser un refugio para los inversionistas en los próximos meses.

Finalmente, el deterioro en la percepción de riesgo de los inversionistas hacia México se refleja en la curva de futuros de tasas para los próximos años en donde la tasa de fondeo podría quedarse elevada en términos absolutos y en términos relativos frente a otras economías de mercados emergentes.

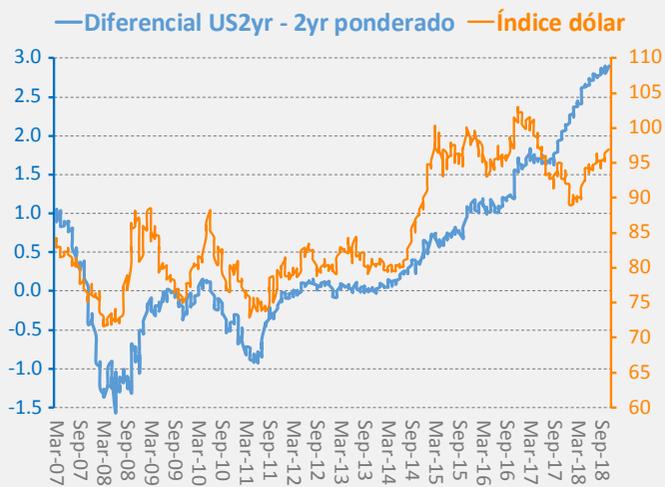
Diferencial tasas mercados emergentes vs EEUU



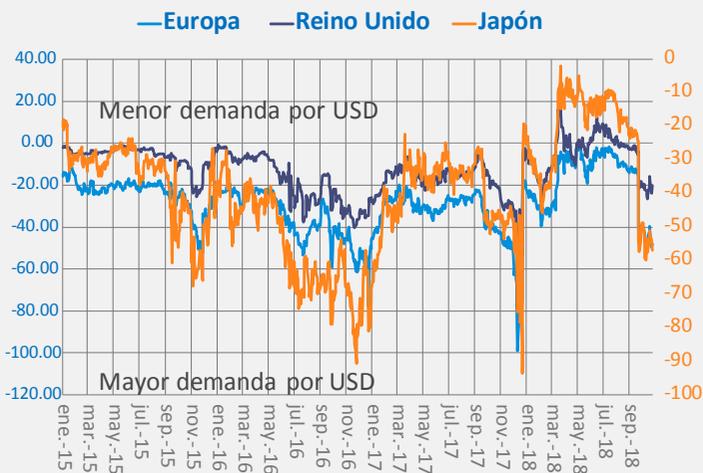
Fuente: Bloomberg. Diferencial de la tasa de 1 día en cada país con respecto a la tasa de 1 día en EEUU en diferentes ventanas.

Monedas

Después de los resultados de la elección en EEUU creemos que nuestro escenario base sobre la fortaleza del dólar no cambia, a pesar de que ha disminuido la probabilidad de seguir viendo estímulos fiscales en ese país. Nuestras razones son las siguientes: 1) seguimos viendo que el diferencial de tasas versus otras economías continúa siendo amplio, 2) las necesidades por dólares (USD) a través del mercado de swaps continúan señalando una gran necesidad por USD y 3) el mayor crecimiento económico en EEUU continuará favoreciendo la rotación de activos denominados en USD.



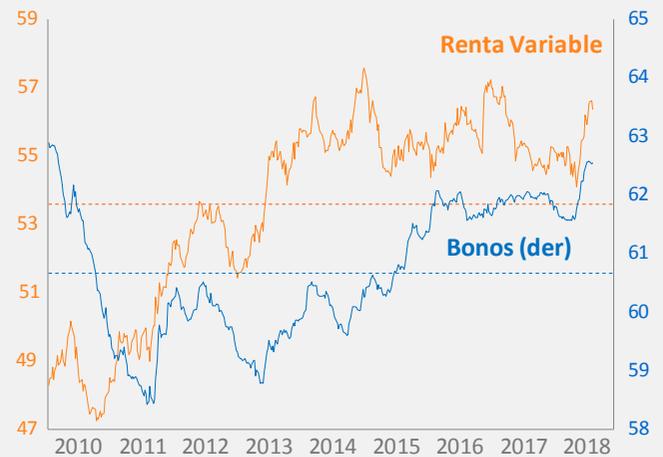
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Asignación de fondos a Renta Variable y Bonos en EEUU

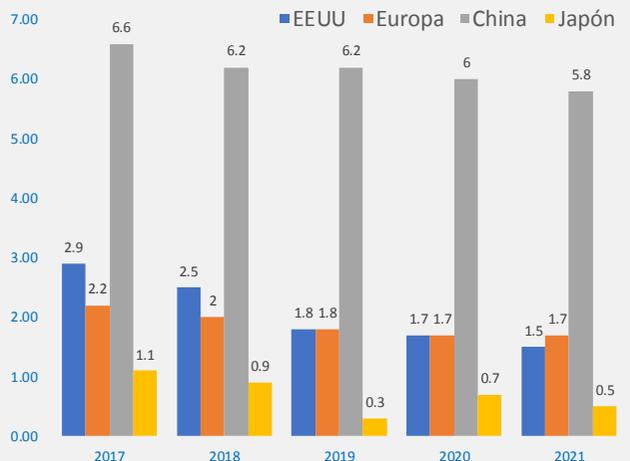
% Asignación global Bonos / Renta Variable



Fuente: IIF (por sus siglas en inglés)

El riesgo a nuestro escenario de fortaleza del dólar es un acuerdo entre EEUU y China entorno a la no imposición de tarifas recíprocas que han prevalecido desde el 2T18 o una mayor contribución del resto de las economías al crecimiento global. En lo que se refiere al primer riesgo creemos que es un tema geopolítico difícil de anticipar, mientras que el consenso del mercado anticipa que EEUU continuará liderando el crecimiento global, aunque a un menor ritmo de crecimiento.

Expectativa crecimiento PIB

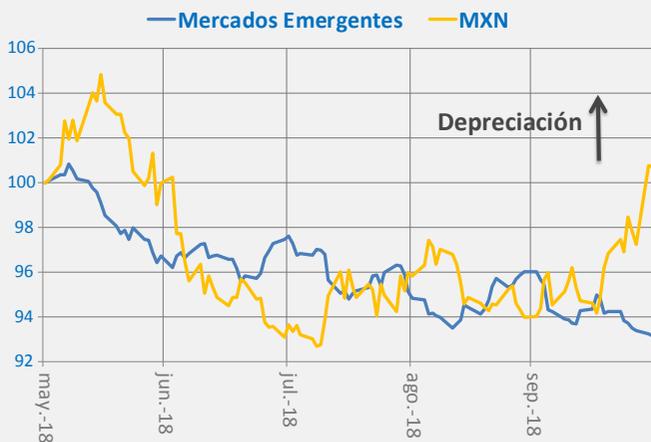


Fuente: Fondo Monetario Internacional

Moneda Nacional

Factores endógenos y exógenos explican el comportamiento del peso mexicano (MXN) durante el mes de octubre. Destaca dentro de los factores locales la incertidumbre que generó entre los inversionistas la cancelación del nuevo aeropuerto. En la parte externa podemos atribuir la depreciación de la moneda local a la apreciación del dólar a nivel global. El índice del dólar (compuesto por el valor del dólar contra el euro, franco, dólar canadiense, libra esterlina, yen y corona sueca) se apreció cerca de 2% del 1 al 31 de octubre. Sin embargo, atribuimos la depreciación de la moneda local en gran medida al factor de incertidumbre interna. Este se ve reflejado cuando hacemos una comparación de rendimiento de la moneda local contra una canasta de monedas de mercados emergentes (EM) y en donde se refleja una mayor depreciación de la moneda local contras sus pares de EM.

explicado principalmente por nuestra visión de la fortaleza global del dólar (véase sección monedas). Otro factor que podría incidir de manera negativa en el comportamiento de la moneda local podría explicarse por la incertidumbre que genere el presupuesto de 2019. Al igual que en nuestra visión sobre la deuda local, estaremos atentos a la presentación del presupuesto en diciembre para tener mayor sensibilidad sobre los lineamientos de política pública.



Fuente: Bloomberg

Viendo hacia adelante, creemos que la depreciación del MXN podría continuar

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

David Jaime

Director Asset Allocation
jaime.david@principal.com

Omar Morales, CFA

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

Oscar Lopez, CFA

Portafolio Manager
lopez.oscar@principal.com

Jose Carlos Jaime, MSc.

Analista Sr. Asset Allocation
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

Fuente de Información: Bloomberg, Banco Internacional de Pagos, Fitch Rating e información propia, con datos al cierre de octubre de 2018.

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.