

Perspectivas Globales de Inversión

Diciembre 2018



Contenido

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

Síntesis Global

2019 un año para enfocarse en la diversificación y el control de riesgos

2018 fue un año de mucha volatilidad para los mercados accionarios globales y la creencia de rendimientos buenos para los portafolios se vio afectada por tensiones geopolíticas en el mundo. Algunas bolsas han tenido pérdidas de hasta 20% como el caso de China, y caídas del 12% en algunos casos en Europa.

Los mercados han iniciado el mes de diciembre nuevamente con alta volatilidad y condiciones desfavorables ya que, en la primera semana, el S&P 500 perdió 4% mientras que los bonos del tesoro de 10 años han ganado 3% en el último mes mostrando hasta la fecha de este escrito un episodio de aversión al riesgo detonado por tensiones comerciales.

Uno de los eventos más importantes durante el mes, fue el tono que Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, puso sobre los mercados financieros al mencionar que la Reserva Federal está cerca de la tasa neutral, el mercado reaccionó a esto de una forma positiva interpretando que el ciclo de alza de tasas por parte de la Reserva Federal está por concluir. Como resultado las tasas de interés en Estados Unidos han bajado significativamente ya que el

Bolsa de valores	Valor	Cambio en 2018 al cierre de Noviembre
DOW JONES	24521.58	-0.80%
S&P 500	2668.14	-0.20%
NASDAQ	7049.02	2.11%
Canada	14950.6	-7.76%
México	42213.13	-14.47%
Brasil	89398.44	17.01%
Europa	3069.68	-12.39%
Reino Unido	6804.98	-11.48%
Francia	4832.3	-9.04%
Alemania	10822.55	-16.22%
España	8841	-11.98%
Italia	18796.33	-13.99%
Suecia	1454.23	-7.78%
Suiza	8751.54	-6.72%
Japón	21678.68	-4.77%
Hong Kong	26063.76	-12.89%
China	3181.56	-21.07%
Australia	5681.49	-6.33%

mercado ha interpretado esto como una pausa en el ciclo de alzas en la tasa de referencia.

En Europa la incertidumbre política ha continuado, ya que a pesar de que el presupuesto italiano parece estar acordado, en Francia han surgido nuevas preocupaciones a raíz de un impuesto propuesto por el presidente Emmanuel Macron sobre la gasolina, París ha visto varios días de protestas violentas las cuales han resultado en el parlamento francés planeando implementar un voto de desconfianza en Macron.

De igual forma en el Reino Unido las tensiones sobre las negociaciones del “Brexit” (el cual implica la salida del Reino Unido de la Unión Europea) han generado incertidumbre y volatilidad en los activos europeos y británicos al posponer el voto necesario para aprobar las condiciones del tratado con la Unión Europea.

Todas estas turbulencias, tanto políticas como comerciales demostraron ser un gran reto para los retornos de los portafolios durante 2018, y no parece que 2019 vaya a ser tan diferente a lo que hemos observado. En este documento se busca plasmar las visiones que tenemos sobre los principales activos para 2019 con una visión de un portafolio que requiera un manejo más activo, que sea más resiliente a la volatilidad, con una alta selectividad de inversiones en países y sectores. La sostenibilidad de los retornos en los portafolios es un foco muy importante en nuestra visión y requerirá un esfuerzo muy importante en la construcción de portafolios y la diversificación de las inversiones para balancear riesgos y lidiar con múltiples divergencias que podrían materializarse durante 2019.

En primera instancia podríamos tener un 2019 en donde la aceleración económica a nivel global observada en 2018 cambie hacia una normalización o ligera desaceleración, con divergencias en las diferentes regiones globales sin generar episodios dramáticos de preocupación o sin implicar una recesión durante 2019.

Los datos económicos en Estados Unidos (EEUU), a pesar de seguir siendo sólidos, se empiezan normalizar con una tendencia a un menor crecimiento aún por encima de su crecimiento potencial. Europa después de haber mostrado datos económicos muy débiles durante 2018 podría tener una ligera mejora en 2019 y China por un estímulo constante que ha estado realizando en 2018 podría mantener las condiciones económicas en el próximo año. El mayor riesgo en nuestra tesis de crecimiento global es la guerra comercial la cual, a pesar de una tregua de 90 días con Estados Unidos,

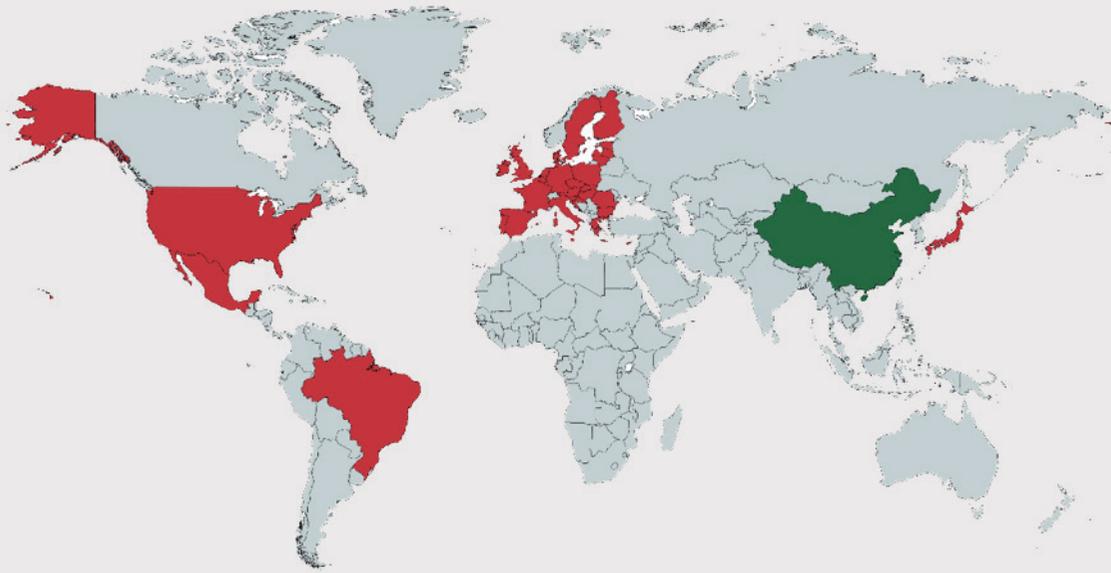
continúa la incertidumbre al respecto.

El segundo tema dentro de nuestra visión en 2019 es la diferencia en las políticas monetarias de los diferentes bancos centrales, y el impacto que están teniendo las normalizaciones de política monetaria en los bancos centrales de países desarrollados sobre la liquidez del mercado. 2019 podría ser el primer año en el que la mayoría de los bancos centrales que estuvieron comprando activos financieros dejen de hacerlo y que como resultado pueda impactar las condiciones de liquidez y de financiamiento en algunos sectores de la economía; con menor estímulo global podrían existir algunas compañías en sectores particulares que al estar con niveles de endeudamiento mayores puedan tener condiciones de financiamiento complicadas.

En términos de política monetaria, estamos esperando que Banco de México mantenga sin cambios la política de tasas de interés durante el primer trimestre de 2019 y que los aumentos de tasas que pueda tener durante el año obedezcan a desviaciones sobre su objetivo de inflación por efectos externos como una depreciación mayor y un contagio en los precios domésticos, creemos que los episodios de alta inflación por energéticos, en específico la gasolina, no serán tan fuertes como en 2018 y que inclusive pueda ser un efecto positivo al tener precios de petróleo por debajo de lo que observamos durante este año. Por lo que se espera que el objetivo de tasa de interés de política monetaria se mantenga cercano al 8% incluyendo un aumento en la última reunión de diciembre.

Para el caso de la Reserva Federal, con el último aumento ya descontado por el mercado en Diciembre de 2018, creemos que durante 2019 puede haber tres alzas más de tasa aunque los participantes de mercado ya están pronosticando que las alzas durante 2019 puedan ser dos o menos. Los datos económicos, así como el dinamismo de la economía americana serán factor clave para determinar el ritmo de alza de la tasa de interés, o bien una pausa por parte de la Reserva Federal en sus decisiones de política monetaria. El Banco Central Europeo y el Banco Central de Japón también estarán en un año de normalización de política monetaria durante el año al llegar durante el primer trimestre de 2019 a la terminación de sus programas de estímulo monetario y compra de activos financieros, lo cual marcará el fin de la política monetaria acomodativa que dichos bancos centrales habían mantenido durante los últimos 18 meses.

El único banco central que estaría haciendo más estímulo durante 2019 sería el banco de China, el cual, sin hacer un estímulo tan importante, ha estado haciendo ajustes que permitan que el crecimiento no tenga impactos mayores derivados de las tensiones de la guerra comercial.



- Política Monetaria Restrictiva
- Política Monetaria Acomodativa

Fuente: Bloomberg

Renta Variable

Dentro de la renta variable internacional, bajo el contexto de que el crecimiento económico alcanzó su punto máximo durante 2018 y las divergencias de los bancos centrales en 2019 pueden modificar las condiciones de liquidez, creemos que la tendencia en normalización de crecimiento en utilidades continuará durante 2019 y que los crecimientos en utilidades superiores al 15% que llegamos a observar durante 2018 no se repitan.

El consenso de crecimiento para utilidades para las siguientes regiones es el siguiente:

Región	Crecimiento esperado de utilidades en 2019
Mundo	+9.8%
Estados Unidos	+10.6%
Eurozona	+9.9%
Reino Unido	+7.7%
Japón	+4.4%
Mercados Emergentes	+12%

Fuente: Bloomberg

El crecimiento económico que está previsto para 2019 creemos que es suficiente para mantener los pronósticos de crecimiento en utilidades en línea a lo esperado por el consenso, sin embargo, la combinación de los ajustes de política monetaria de los diferentes bancos centrales y las tensiones geopolíticas en el mundo nos hacen pensar que los rendimientos de renta variable para el próximo año presentan varias interrogantes y que los retornos de doble dígito que observamos en años como 2017 serán difíciles de alcanzar durante 2019.

IBES-Crecimiento en Utilidades Prox. 12 meses



Fuente: Thomson Reuters Datastream

Cuando se invierte en renta variable, la forma de pronosticar el retorno sin incluir los dividendos depende de dos factores: el crecimiento de utilidades y los cambios en la valuación; este último en la parte del ciclo en la cual creemos que nos encontramos (ciclo tardío), es mucho más volátil y normalmente los cambios en valuación son muy bajos por lo que el retorno esperado podría ser entre un 5% y 7% con el efecto combinado.

En este escenario nuestra visión para 2019 en renta variable, se espera que sea un año donde se tendrán rendimientos modestos y la selectividad y el manejo activo de los portafolios será muy importante. Creemos que un posicionamiento defensivo en la renta variable generará diversificación en los portafolios sin perder los beneficios de los rendimientos potenciales en mercados de renta variable que puedan tener expectativas positivas. Las condiciones cíclicas a nivel global

justifican un portafolio defensivo en donde el mercado americano en Estados Unidos continúa con perspectivas favorables y oportunidades tácticas en mercados, donde la valuación justifique oportunidades de mediano plazo, algunos mercados emergentes se encuentran en esta categoría y en caso de que el sentimiento mejore por disminución en las tensiones geopolíticas podríamos ver momentos de rendimientos positivos en este tipo de activos.

En el caso de la renta variable mexicana después de los episodios de volatilidad observados durante 2018 el siguiente año y los episodios de baja observados durante los meses de octubre y noviembre dejan espacio a que existan oportunidades tácticas en emisoras que se encuentran atractivas en términos de valuación. Si bien nuestro objetivo para la bolsa mexicana de valores para el próximo año tiene un rendimiento esperado entre 10% y 12%, creemos que lo más importante es la selectividad de emisoras y el manejo activo de un portafolio. 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 quieran ser más selectivos y ajusten las expectativas en crecimientos de utilidades para las compañías en la bolsa mexicana.

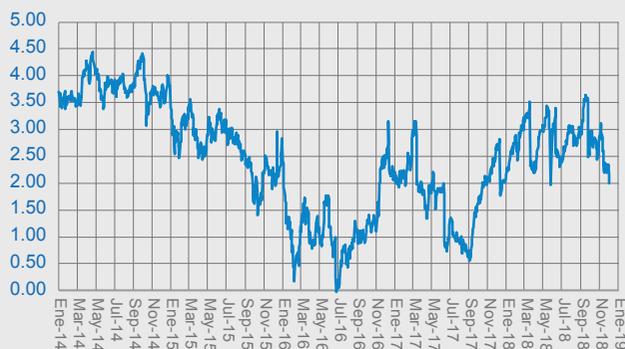
Renta Fija

La aversión al riesgo derivada de la fuerte volatilidad observada en meses recientes se ha reflejado en la curva de rendimiento de EEUU con el bono de 10 años americano descendiendo 17 puntos base (pb) durante noviembre y otros 10 durante las primeras semanas de diciembre.

Creemos que la esperada normalización en crecimiento y las presiones inflacionarias disminuyendo por la caída de los precios del petróleo, pueden limitar el alza en las tasas de interés de largo plazo. Se espera que la Reserva Federal aumente su tasa de interés en diciembre de 2018 y que vuelva a aumentar al menos dos veces más durante 2019, en las minutas del comité de mercado algunos miembros están expresando cautela ante los datos de inflación aumentando por presiones salariales o tarifas e incertidumbre sobre la guerra comercial.

Uno de los riesgos que vemos para el próximo año es que el mercado comience a incorporar más de tres alzas de tasa de interés por parte de la Reserva Federal y creemos que eso sucedería siempre y cuando, la expansión económica en Estados Unidos se prolongara por un tiempo mayor o que existiera un aumento inesperado en la inflación. Creemos que la probabilidad de que ambos episodios ocurran por el momento es baja y que las condiciones económicas favorecen un entorno en donde las tasas de interés en Estados Unidos se mantienen en los niveles actuales sin cambios tan fuertes al alza como lo observamos durante 2018.

Alzas esperadas en los siguientes 12 meses



Fuente: Bloomberg

En Europa las tasas de interés pueden tener un episodio de estabilidad, pero con probabilidad de incrementar ya que el Banco Central Europeo está por terminar su programa de estímulo cuantitativo. Los participantes de mercado esperan que el primer movimiento de tasas de interés en la región sea hasta el tercer trimestre de 2019 y que la normalización de la política monetaria sea de una forma muy gradual, creemos que el Banco Central Europeo deberá de estar muy pendiente de los datos económicos en la región así como de la combinación de efectos entre los movimientos de la Reserva Federal y las tensiones políticas como el caso de Italia.

En materia de renta fija local de cara hacia 2019, el mercado de renta fija local enfrenta retos importantes ya que el panorama tiene por delante una serie de decisiones que generan volatilidad e incertidumbre, pero también oportunidades de inversión. Por un lado, la política monetaria que conducirá el país vecino del norte durante el próximo

año será de gran relevancia como lo comentamos en el párrafo dedicado a la renta fija internacional. Tomando en cuenta lo anterior, se considera que esto pueda contribuir a que Banco de México disminuya de igual forma su ritmo de alzas en la tasa de referencia y así mantenga la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos.

Por otro lado, el entorno local tendrá episodios, en términos de decisiones de materia económica, que poco a poco irán modificando el comportamiento de los mercados financieros al tener una relevancia y un impacto económico en la perspectiva del país. El presupuesto para 2019 es el primero del que diferentes calificadoras, han comentado sus preocupaciones por la futura conducción de las finanzas públicas y el nivel de endeudamiento que hoy en día tiene México con proporción a su Producto Interno Bruto. El mayor riesgo que vemos en este sentido hoy en día con baja probabilidad, y que los participantes del mercado están incorporando en los niveles de tasa actual podrían ser cambios la perspectiva y/o en la calificación crediticia de la deuda soberana. Lo anterior puede impactar las curvas de rendimientos locales y traducirse en episodios de volatilidad como se ha mostrado durante el último trimestre del presente año y como consecuencia las tasas de largo plazo podrían verse mayormente presionadas en relación con lo observado durante las últimas semanas.

Aunado a lo anterior, la trayectoria de inflación podría presentar riesgos importantes durante 2019 que pudieran afectar la formación de precios en la economía. Dentro de dichos riesgos

destacan: i) presiones en los precios de productos agropecuarios, ii) mayores tensiones comerciales a nivel global, iii) que el peso mexicano continúe depreciándose frente a otras monedas, y iv) que los incrementos salariales hacia adelante no vengán acompañados con ganancias en productividad.

De lo anterior, se concluye que el balance de riesgos para la inflación tiene un sesgo al alza en un contexto de mayor incertidumbre y que el escenario para las tasas locales en 2019 estará guiado principalmente por eventos locales en su mayor medida. Si bien esto no necesariamente representa una situación negativa para el mercado de renta fija, puede interpretarse como oportunidades para entrar a niveles atractivos en instrumentos nominales y reales. Por el momento nosotros mantenemos una postura más defensiva en la renta fija local, ya que los portafolios se encuentran en los niveles mínimos de duración permitidos por el prospecto y de forma activa nos encontramos buscando oportunidades de inversión en los bonos gubernamentales, así como bonos corporativos de buena calidad crediticia.

¿Qué implicaciones tienen estas perspectivas en un portafolio de inversión?

Después de haber expresado el panorama que en Principal vemos para 2019, la transición de altos retornos en los activos a un mundo con retornos menores y mayor volatilidad representa un gran reto para nuestros clientes, pero también con oportunidades que se podrán capitalizar en diferentes clases de activo y mercados. Creemos que el foco en el control de riesgo y la protección a través de la diversificación va a ser un punto muy importante para el próximo año; las oportunidades que se generen en renta variable pueden ser las más atractivas y los portafolios deberán de ser capaces de aprovecharlas a través de un manejo activo y táctico. Creemos que un portafolio multi-activo enfocado a evitar grandes concentraciones en deuda, ya sea corporativa o gubernamental, puede ayudar a mejorar el perfil del portafolio de renta variable sin sacrificar ni perder potencial en caso de materializar oportunidades tácticas en renta variable. La calidad de los activos dentro de los portafolios tiene un rol muy importante en nuestro panorama en 2019, un portafolio con diferentes exposiciones de activos de calidad podrá brindar la protección y diversificación deseada y posiblemente generar retornos atractivos y de acuerdo con la fase del ciclo económico en la que nos encontramos.

Nuestro posicionamiento y preferencia de los activos que podrá observar en la siguiente tabla refleja esta visión. Un portafolio defensivo con un nivel de diversificación adecuado y un manejo activo táctico que permita buscar oportunidades de inversión globales para

generar un rendimiento ajustado por riesgo eficiente. Nuestro proceso de inversión en los diferentes portafolios y estrategias, tiene este foco como uno de los pilares centrales y ha demostrado que frente a los episodios de volatilidad e incertidumbre en los últimos 3 y 5 años los portafolios lograron generar retornos por arriba de sus respectivos benchmarks (índices de referencia) o métricas de comparación para nuestros clientes.

En Principal entendemos la importancia de las necesidades de nuestros clientes en sus diferentes metas financieras y trabajamos todos los días para ajustar y manejar los portafolios con un enfoque centrado en el cliente y una responsabilidad fiduciaria para ayudarte a cumplir tus metas.

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

Portafolio Manager
lopez.oscar@principal.com

José 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, Thomson Reuters e información propia, con datos al cierre de noviembre 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 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.