

# Perspectivas Globales de Inversión

Informe Mensual

Septiembre 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**
- 8 **Asignación por Activos**
- 9 **Contribuidores**
- 10 **Aviso Legal**

## 1. Síntesis global

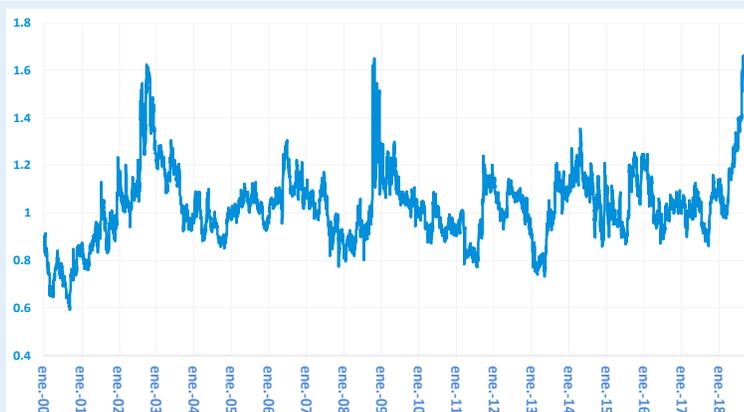
La volatilidad observada en Mercados Emergentes (EM) a partir de mayo de este año ha encontrado su punto más álgido durante las últimas semanas de agosto. Turquía y Argentina han exacerbado el deterioro de los activos de EM. La poca claridad sobre una solución en la disputa de guerra comercial entre EEUU y China, al igual que la caída en la expectativa de crecimiento económico para mercados emergentes han puesto en una situación de fragilidad a esa región.

Los inversionistas comienzan a cuestionarse sobre si los problemas aparentemente idiosincráticos pudieran convertirse en problemas sistémicos para países de EM. A pesar de que en la gran mayoría de los mercados emergentes las cuentas fiscales y externas se encuentran en mejor forma que las registradas a finales de la década de los noventa, Turquía, Argentina y recientemente Sudáfrica se encuentran en una posición vulnerable en lo que se refiere a estas cuentas.

En nuestra opinión, la volatilidad en Turquía, con exposición a la banca europea, y la volatilidad observada en Argentina, derivado de algunos malos manejos en comunicación y de política monetaria, parecerían completamente idiosincráticos. Por su parte, el proceso político en Brasil, a pesar de ser un tema local, contribuye en términos generales a disminuir el apetito por riesgos por activos de mercados emergentes.

Adicional a estos temas locales, la FED ha mantenido el lenguaje sobre un incremento gradual en su tasa de fondos federales, lo cual contribuye a incrementar el premio por riesgo por los activos de EM, en especial aquellos países con deudas denominadas en USD y con vencimientos en los siguientes años. La pregunta que surge es: ¿de dónde podría venir una nueva crisis de mercados emergentes?

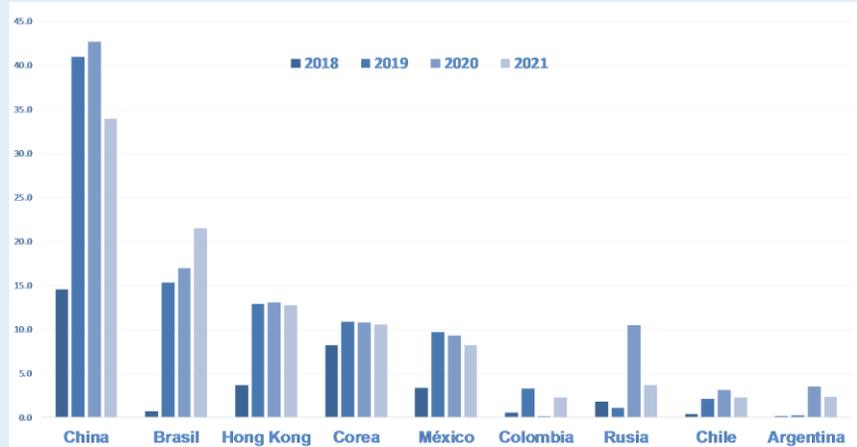
Volatilidad de monedas de mercados emergentes relativa a monedas G7



Fuente: Bloomberg

A diferencia de lo registrado en países desarrollados donde el mayor incremento de deuda ha venido por parte del soberano, en los países de mercados emergentes el mayor endeudamiento ha sido por parte de corporativos. Esto representa un desafío para estos países debido a que un incremento adicional en la volatilidad podría complicar el refinanciamiento de la deuda corporativa de esos países.

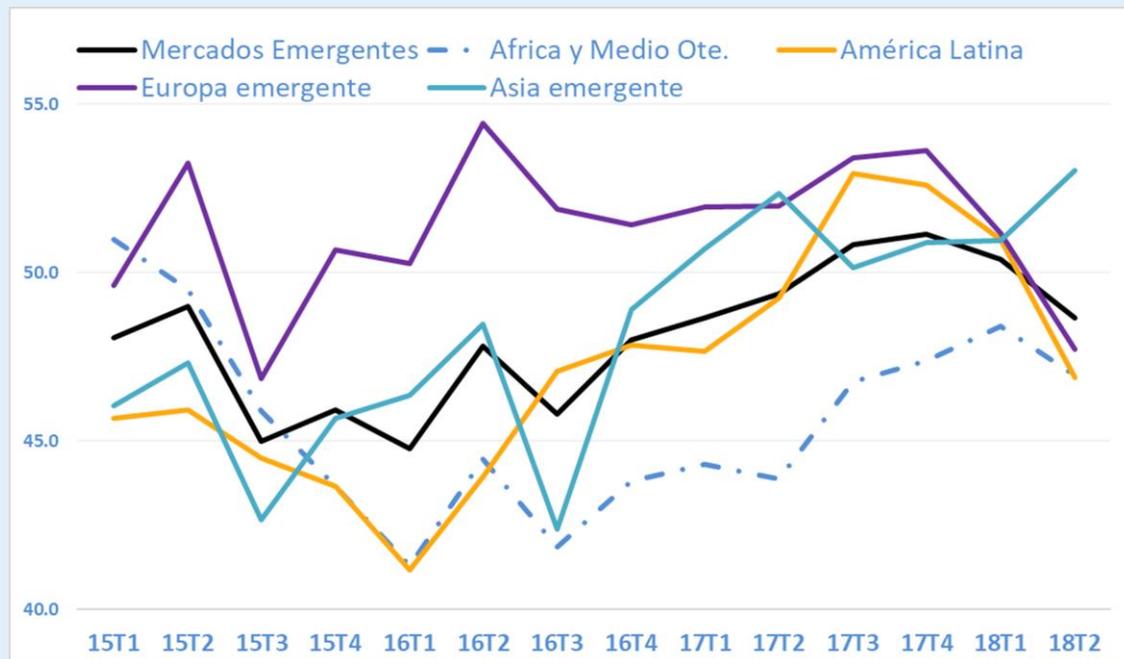
> Vencimientos de deuda corporativa no financiera, mercados emergentes (miles de millones USD)



Fuente: IIF, Principal Asset Management

Adicional a estos vencimientos, es importante considerar que las condiciones de financiamiento para la gran mayoría de las regiones que componen los mercados emergentes, según la encuesta del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), refleja condiciones más astringentes en los siguientes meses. Destacan Latinoamérica y Medio Oriente.

> Condiciones de financiamiento (50 es neutral, menos de 50 es restrictivo)



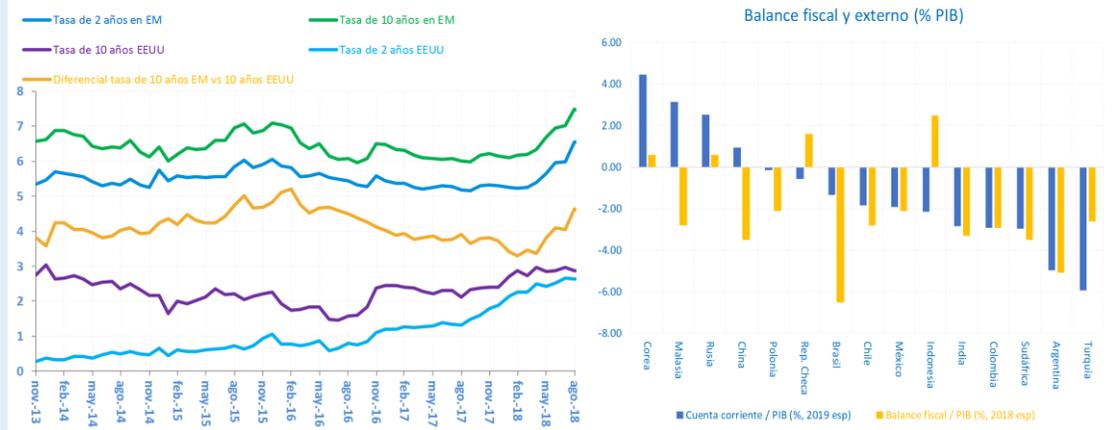
Fuente: IIF, Principal Asset Management

Haciendo un lado casos como Argentina, Turquía, Sudáfrica y recientemente Brasil, en términos generales en mercados emergentes no se observan grandes desbalances desde el punto de vista de cuentas fiscales y externas. En nuestra opinión, la gran mayoría de países emergentes en la gráfica de abajo parecerían tener la suficiente capacidad para repagar a los tenedores de la deuda de esos países.

Además, los diferenciales de tasas entre mercados emergentes (EM) y desarrollados se han incrementado súbitamente desde mediados de mayo de este año (al igual que la moneda y los activos de renta variable), alcanzando niveles no vistos en los últimos dos años y descontando en gran medida un escenario negativo para mercados emergentes.

Ante esto, la pregunta relevante es si continuarán deteriorándose otros países emergentes que pudieran seguir provocando volatilidad en EM. Creemos que habrá que poner especial atención en países como Malasia, Indonesia, Polonia y República Checa para capturar el sentimiento de los inversionistas hacia esa región.

> Diferencial de tasas de 2 y 10 años EM, Cuenta Corriente y Balance fiscal % PIB



Fuente: Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management. Tasa de EM compuesta por India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea, Polonia, Hungría, Rusia, Turquía, Sudáfrica, México, Colombia, Chile, Perú y Brasil

Relevante mencionar que países como Indonesia han ajustado su política monetaria en cuatro ocasiones en 2018, así como han llevado un programa de ayuda a corporativos para manejar de mejor manera la volatilidad de su moneda. En Turquía se espera que el Banco Central incremente la tasa de referencia para aminorar la volatilidad, mientras que en Argentina continúan las pláticas con el Fondo Monetario Internacional para apresurar el desembolso de la ayuda económica.

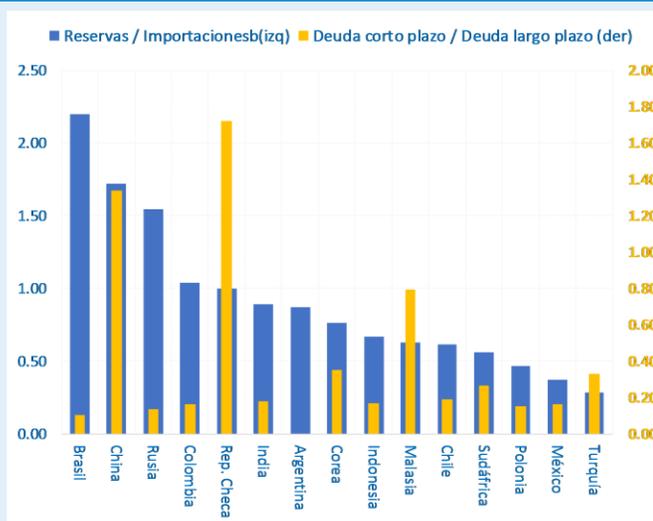
## 2. Renta Variable Internacional

Durante el mes de agosto la volatilidad en los mercados de renta variable se hizo presente. Los acontecimientos en Turquía, Argentina y Brasil comenzaron a llamar la atención de los participantes de mercado y los mercados emergentes de renta variable demostraron el nerviosismo ante devaluaciones en divisas y aumentos de tasas de interés.

El mercado que mejor desempeño tuvo durante el mes de agosto fue el americano con un retorno superior al 3% en el mes mientras que el mercado mexicano tuvo una caída en torno al 3%. El mercado Chino una caída de alrededor del 6% en dólares y el brasileño registró una pérdida de 10% en dólares.

El mercado se ha concentrado en los riesgos que una guerra comercial entre Estados Unidos y China pueda escalar y el contagio que puedan tener economías emergentes por las situaciones ocurridas en Turquía y Argentina.

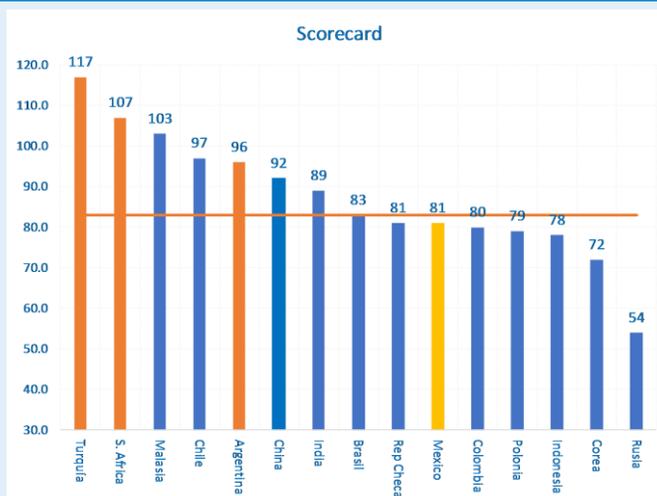
### > Reservas internacionales/imports. (izq) Deuda externa corto plazo/deuda externa largo plazo (der)



Fuente: Bloomberg, IIF

Nuevamente la volatilidad hace que los participantes de mercado adopten un perfil defensivo en los portafolios minimizando el apetito al riesgo y aumentando el sentimiento de cautela, las noticias relacionadas a la guerra comercial entre EEUU y China y la imposición de tarifas comerciales han sido y creemos que continuarán siendo el foco de los inversionistas durante el mes de septiembre más que las cuestiones fundamentales o de crecimiento positivo. Las bolsas globales continúan con la divergencia en rendimientos este año y el mercado americano sigue siendo el mercado con los mejores rendimientos durante 2018.

### > Índice de vulnerabilidades (número mayor = más vulnerable)

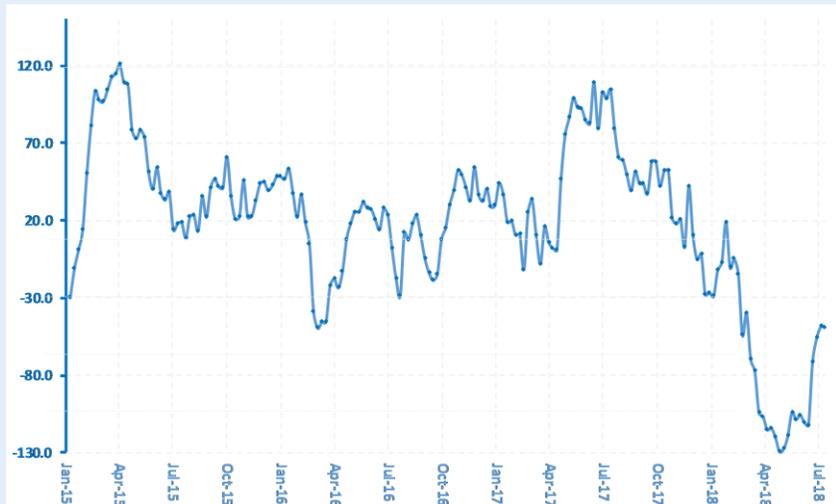


Fuente: Principal Asset Management con información del IIF

Si bien el foco en mercados emergentes ante un potencial riesgo de contagio ha sido el foco durante el verano de 2018, nosotros comenzamos a tratar de identificar los potenciales episodios de contagio mediante una matriz de vulnerabilidades desarrollado por el equipo interno de Asset Allocation (ver gráfica arriba). Una de las conclusiones más importantes es que los países emergentes que podrían seguir sufriendo en un entorno como el actual son aquellos que han incrementado su deuda en dólares como proporción del producto interno y que el episodio actual no es similar a la crisis de mercados emergentes durante los años 90 por 2 grandes diferencias: 1) los países emergentes dominantes actualmente no tienen déficits de cuenta corriente como los que existían en los 90 y 2) el universo de países emergentes dominantes está en una situación política radicalmente diferente a lo que se tenía en los 90, lo cual ha ayudado a que el crecimiento en exportaciones y el acceso a financiamiento interno y externo sea mejor.

En términos macroeconómicos los datos que hemos observado durante el mes de agosto continúan con un tono positivo y favorable a nuestra tesis de inversión; el dato de Producto Interno Bruto e indicadores de empleo en el mundo revirtieron la tendencia negativa que observamos durante el primer trimestre. Este comportamiento de crecimiento sincronizado en tendencia, pero diferenciado en magnitud, es lo que ha generado diferentes alternativas de inversión en la renta variable internacional.

#### > Diferencial, CESI Europa – Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

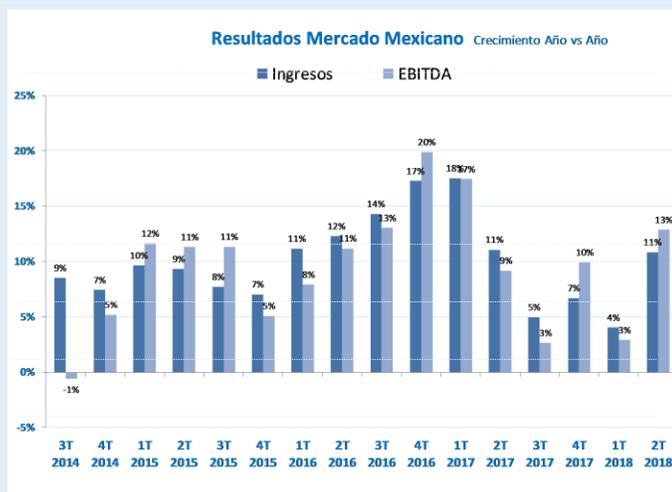
### 3. Renta Variable Local

Los presidentes de México y Estados Unidos dieron a conocer durante el mes de agosto que llegaron a un acuerdo preliminar en torno al Tratado de Libre Comercio. De acuerdo con el Secretario de Relaciones Exteriores, Luis Videgaray, lo que se logró es un entendimiento con EUA en los temas bilaterales y en toda la agenda del TLCAN.

Dijo que de esta forma deja de haber incertidumbre en torno a si habrá o no tratado de libre comercio y ahora la incertidumbre es en torno a si será bilateral o trilateral.

Es importante mencionar que los congresistas en Estados Unidos apoyan el acuerdo trilateral y necesitan que Canadá se enfoque en las negociaciones. Los inversionistas han comenzado a mencionar que la fecha para llegar a una conclusión trilateral del acuerdo podría ocurrir hacia finales de septiembre.

#### > Ingresos y utilidad operativa Bolsa Mexicana



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

Seguimos manteniendo nuestra tesis de inversión en donde el fuerte crecimiento de EEUU debería ayudar a la economía mexicana y mantiene nuestro posicionamiento neutral en bolsa ante posibles datos económicos positivos y utilidades sostenidas en las compañías que conforman el índice.

Es importante poner mencionar que las métricas de valuación de largo plazo se encuentran en un rango promedio relativo a la historia y que la actualización que realizamos en nuestros modelos después de ver los resultados trimestrales tiene ligeros incrementos en precios objetivo a 12 meses.

En torno a riesgos potenciales, no podemos descartar la volatilidad e incertidumbre de la negociación del tratado de libre comercio con América del Norte sin que Canadá acepte ya que un acuerdo bilateral creemos que podría tener un impacto de corto plazo negativo para el sentimiento de los participantes de mercado.

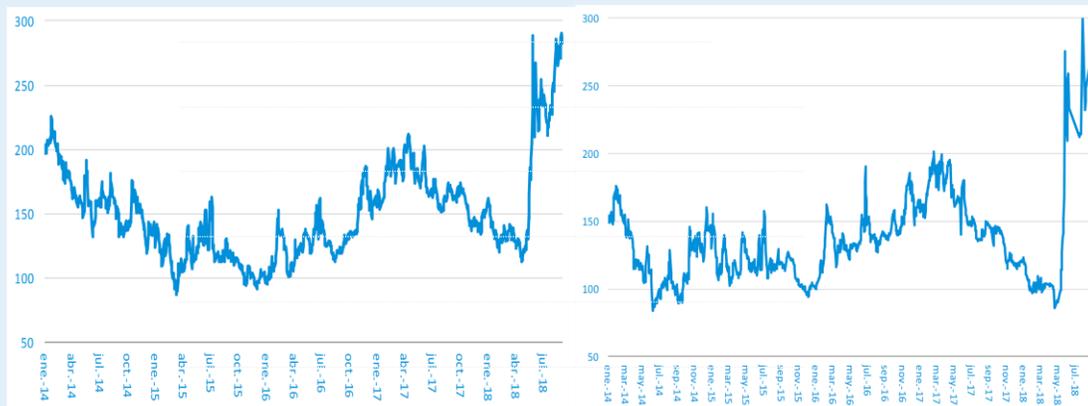
Como conclusión mantenemos nuestro nivel objetivo de cierre de bolsa mexicana en torno a los 51 mil puntos para el cierre de este año y para el cierre de 2019 tenemos incrementos ligeros que podrían llevar al índice de acuerdo con nuestras estimaciones a niveles de 55 mil puntos. Creemos que una buena selección en sectores y compañías, así como una diversificación para mitigar riesgos es la mejor forma de tener exposición a la renta variable local.

## 4. Deuda Internacional

La curva de rendimientos estadounidense sigue aplanándose, con lo cual cerró en su nivel más plano en más de una década, a pesar que en las últimas semanas registró un ligero empinamiento.

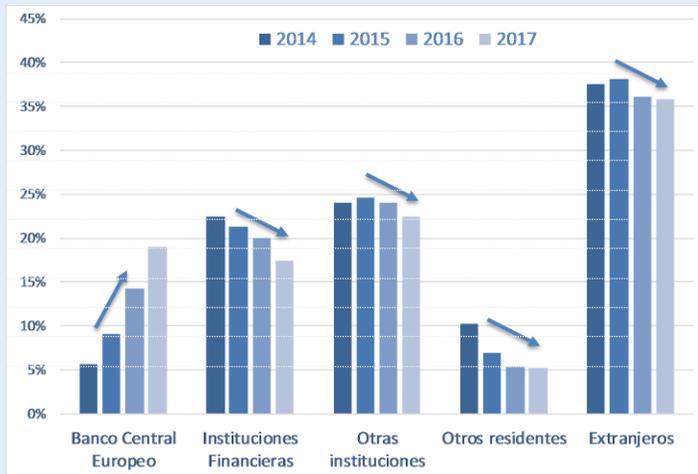
Mientras tanto los inversionistas internacionales mantienen su atención en Italia, donde se espera que el gobierno italiano entregue el presupuesto antes del próximo 15 de octubre. La situación en Italia es relevante debido a que el nuevo gobierno ha prometido incrementar el gasto y recortar el IVA. Actualmente, Italia tiene un déficit

### > Diferencial bonos 10 años Italia - Alemania (IZQ), Probabilidad de impago (DER)



presupuestario de 2.3% PIB, sin embargo, el nuevo Primer ministro Matteo Salvini, ha comentado que planea acercar el déficit al límite de 3% impuesto por la Unión Europea.

### > Tenedores de deuda italiana



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

Ante este eventual deterioro en el balance fiscal, Fitch ha puesto en revisión la calificación del gobierno italiano, mientras que Moody's ha asignado una perspectiva negativa a la deuda para 2019.

Una caída en la calificación implicaría que la deuda soberana de Italia estaría cerca de no ser elegible para los programas de recompra del Banco Central Europeo (BCE) (actualmente la calificación soberana es de BBB). Cabe mencionar que el BCE ha sido el único comprador neto de deuda italiana en los últimos años, mientras que las instituciones financieras e inversionistas extranjeros han estado vendiendo los bonos de Italia

## 5. Deuda Local

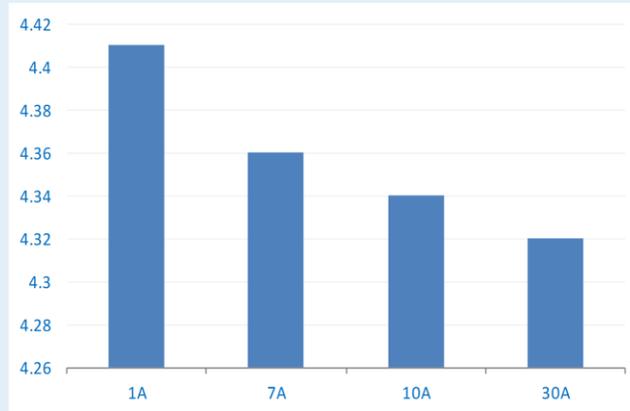
El mercado de deuda local no ha sido ajeno a la volatilidad experimentada en otros países de mercados emergentes, así como a la volatilidad del peso mexicano. En este sentido, la curva de rendimiento ha registrado un incremento promedio de 25 puntos base (pb) durante el último mes.

Varios factores deberán combinarse para que los bonos locales puedan tener un rally hacia adelante: 1) Una resolución favorable del TLCAN que permita una apreciación de la moneda, 2) Un mejor ambiente internacional en mercados emergentes, y 3) un presupuesto que siga los criterios presentados en el mes de abril por el gobierno saliente.

En este entorno de depreciación de la moneda, el mercado nuevamente ha aumentado la probabilidad de que Banxico pueda incrementar 25pb en su próxima reunión del 4 de octubre. En nuestra opinión, de mantenerse una moneda presionada (por encima de 19.30/USD) en conjunto con un entorno de mercados emergentes en deterioro, Banxico podría subir su tasa de referencia al 8% en su próxima reunión.

Por su parte los bonos ligados a la inflación continúan mostrando una inflación esperada mayor a lo anticipado por Banxico. Seguimos pensando que los Udibonos de corto plazo tienen valor (especialmente en este periodo de alta estacionalidad), mientras que los Udibonos de largo plazo por encima de 3.85% comienzan nuevamente a tener valor.

### > Inflación implícita en México diferentes plazos (%)



Fuente: Bloomberg, Banco de México

Finalmente, ante un escenario de probabilidad de alza de tasas por parte de Banxico en octubre, las tasas nominales de más largo plazo pudieran comenzar a tener valor. La parte media de la curva preferimos esperar a que pase la volatilidad en el mercado para comenzar de nueva cuenta a agregar a los portafolios.

### > Encuesta Banco de México, Curva de rendimiento actual y próximos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

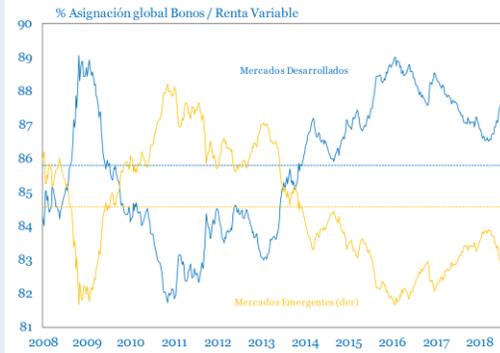
## 6. Monedas

La guerra comercial entre EEUU y el resto de sus principales socios comerciales ha mantenido al dólar (USD) en una tendencia de apreciación. De igual forma, el fuerte crecimiento económico observado en EEUU durante el 1S18 ha generado que los inversionistas decidan mantener activos en ese país, exacerbando la demanda por títulos denominados en dólares. Este círculo de mayor demanda por USD derivado de un mejor crecimiento económico ayuda a mantener la fortaleza del dólar frente a otras monedas (gráfica abajo).

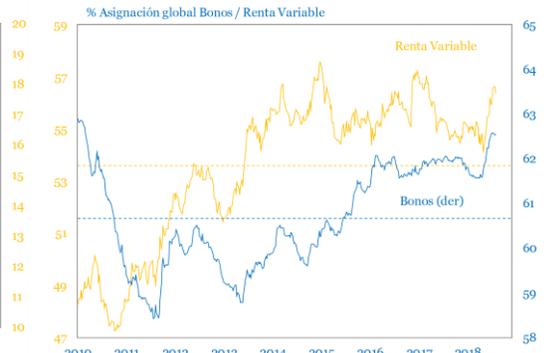
Como lo planteamos en la publicación del mes de agosto, la apreciación de monedas en mercados emergentes se ve limitada mientras continúe la retórica sobre la imposición de tarifas por parte de EEUU a China. Es necesario que se disipen las dudas sobre la guerra comercial para comenzar a ver una apreciación de monedas de mercados emergentes y la divergencia de crecimiento entre EEUU y el resto del mundo comience a ser menor.

### > Flujos a EM y Mercados Desarrollados (izq), Asignación de recursos al mercado de EEUU (der)

Peso en los portafolios: Mercados Emergentes y Desarrollados



Asignación de fondos a Renta Variable y Bonos en EEUU



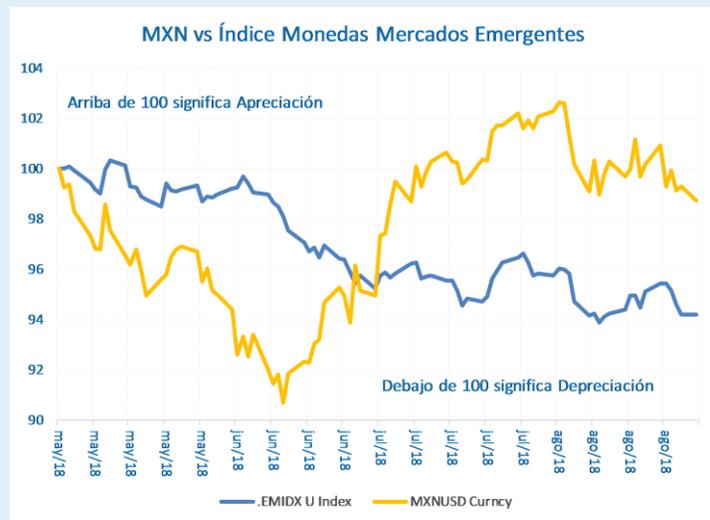
Fuente: IIF

## 7. Moneda Nacional

Hasta el cierre de agosto, la moneda mexicana ha presentado un peor comportamiento que sus pares de mercados emergentes. Sin embargo, el deterioro registrado en esta región ha comenzado a tener repercusiones en el MXN.

A pesar del acuerdo de entendimiento alcanzado entre México-EEUU sobre el TLCAN, creemos que el peso mexicano se mantendrá operando en tándem con sus pares de mercados emergentes.

➤ El peso ha tenido un mejor comportamiento que sus pares de EM desde mayo 2018



Finalmente, dentro de los aspectos más destacados del acuerdo de entendimiento entre México y EEUU sobre el TLCAN están:

CAMBIOS	
<b>Reglas de origen automotriz</b>	Se eleva de 62.5% a 75% Se acordó que 40% del contenido automotor sea manufacturado por trabajadores con un salario de al menos US\$16 por hora
<b>Vigencia del tratado</b>	La vigencia inicial es de 16 años, con revisiones periódicas cada 6 años y no cada 5 años con muerte súbita como pedía EEUU. De acordarse que el tratado continúe durante la revisión de cada 6 años, se le darán 10 años más de vigencia.
<b>Energía</b>	México se reserva el derecho de reforma su Constitución y leyes energéticas y garantiza la propiedad del petróleo y recursos naturales.
<b>Textiles</b>	Se limitarán las reglas que actualmente permiten el uso de insumos provenientes de fuera de la región TLCAN.
<b>Agricultura</b>	Compromiso explícito para reducir las políticas distorsionantes del comercio y asegurar el trato no discriminatorio para estándares de productos agrícolas

Fuente: El economista

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			
Monedas EM			

Posición Actual

Posición anterior



## **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**  
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

## 8. Aviso Legal

Fuente de Información: Bloomberg, Banco Internacional de Pagos, Fitch Rating e información propia, con datos al cierre de agosto 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. 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](http://www.principal.com.mx).