

Minuta Comité de Inversión

Reunión celebrada el 16 de noviembre de 2022

Economía:	La división del Congreso norteamericano a raíz de las elecciones intermedias presenta nuevos riesgos para la agenda económica de Joe Biden. La fortaleza del empleo y el consumo compensan el deterioro de la industria y el sector residencial. El crecimiento de México sorprendió al alza en el tercer trimestre y aún se observa tracción en la economía local .
Deuda:	Las tasas de interés norteamericanas mostraron descensos significativos después de un sorpresivo dato de inflación. Aún es muy pronto para retomar inversiones en renta fija ya que, ante la fortaleza del empleo, la Reserva Federal podría retrasar la interrupción del ciclo de alza de tasas. Las tasas en México podrían continuar replicando el comportamiento de sus pares de Estados Unidos. Con base en lo anterior, el Comité decidió mantener las ponderaciones de renta fija local en el <u>asset allocation</u> institucional, <u>mismas que se encuentran sobre-ponderadas en plazos cortos y sub-ponderadas en plazos más largos. La posición en deuda global continúa con sub-ponderación.</u>
Bolsa:	A pesar de buenos reportes corporativos, las ganancias son menores a las registradas en trimestres anteriores y existe cautela sobre las guías de las empresas; las cuales podríamos no conocer a detalle hasta iniciar el 2023. El Comité recomienda cautela en la inversión en renta variable a pesar de la recuperación en los principales índices bursátiles al no existir un cambio sustancial en el balance de riesgos que presiona las valuaciones, enmarcado en la política monetaria restrictiva de organismos como el FED. Con base en lo anterior, se decidió <u>mantener sin cambios la combinación de porcentajes de inversión tanto para el bloque de renta variable local como global del <u>asset allocation</u> institucional, <u>mismos que se ubican sub-ponderados.</u></u>
Cobertura:	El dólar volvió a fortalecerse. Por otra parte, es probable que éste alcance un valor máximo próximamente ante la expectativa de menores alzas en las tasas de referencia. El peso se consolida como una de las monedas con el mejor desempeño a nivel global. <u>En la suma de movimientos entre renta fija y variable global, la mezcla de exposición en moneda extranjera se mantuvo sub-ponderada.</u>

COMITÉ DE INVERSIÓN

Patrick Doucet L.
Vicepresidente

Francisco Barroso Díaz-Torre
Vicepresidente Ejecutivo

Federico Flores Parkman-Noriega
DG INVEX Casa de Bolsa

Rodolfo Campuzano Meza
DG de INVEX Operadora

Philippe Doucet L.
Director de Banca Privada

Carlos Aldasoro Carrero
Director Mercado de Capitales

Luis Palacio Gómez-Samaniego
Director de Inv. Institucionales

Alexis Zarkin Godínez
Director de Mercado de Dinero

Ricardo Aguilar Abe
Economista en Jefe

ASSET ALLOCATION INSTITUCIONAL (PORTAFOLIOS MODELO)

Rendimientos Históricos

Rendimiento Efectivo	Conservador	Moderado	Equilibrio	Crecimiento	Oportunidad
En 2022	6.31%	5.08%	0.11%	-4.90%	-6.61%
En 2021	4.45%	4.74%	5.83%	10.90%	12.74%
Últimos 12 meses*	6.75%	5.25%	-0.44%	-4.43%	-5.67%

Datos al 11/Noviembre/2022

Composición en cada Portafolio

Building Blocks	Conservador	Moderado	Equilibrio	Crecimiento	Oportunidad	Postura
Deuda local CP	100.00%	92.50%	40.00%	30.00%	20.00%	Sobre-ponderar
Deuda local MP, LP	0.00%	2.50%	35.00%	15.00%	15.00%	Sub-ponderar
Deuda Global	0.00%	5.00%	15.00%	15.00%	15.00%	Sub-ponderar
Renta variable local	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar
Renta variable global	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar

*/ Ver nota al final del documento.

PRINCIPALES COMENTARIOS

Economía

Los resultados de las elecciones intermedias no beneficiaron a la administración del presidente Biden. Si bien los demócratas retuvieron la mayoría simple en el Senado, los republicanos retomaron la Cámara de Representantes. Los miembros del Comité de Inversión consideraron que la oposición podría obstaculizar la aprobación o ejecución de programas de gasto público durante los próximos meses.

Las principales variables para la economía norteamericana han registrado comportamientos mixtos con excepción del empleo y el consumo. Mientras estos dos se mantengan firmes, el PIB podría crecer a tasas modestas pese al fuerte deterioro de la actividad residencial y, recientemente, de la industria.

La expectativa de un menor crecimiento ha frenado algunos rubros de la inflación subyacente de Estados Unidos. No obstante, ésta aún se mantiene elevada (6.3% anual).

En cuanto a México, la inflación subyacente también es elevada debido a que, a diferencia de lo que podría ocurrir en Estados Unidos, la economía local no caerá en una recesión. Los sectores que han mostrado el mejor desempeño en esta etapa de la recuperación son el comercial y el de servicios.

Renta fija

El Comité analizó la posibilidad de observar aumentos más moderados en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal (FED) ante un descenso paulatino de la inflación. Un miembro destacó que, a pesar de que la FED mantenga un sesgo restrictivo, los incrementos podrían ser de 50 puntos base (pb) o inferiores en lugar de los +75 pb registrados en las últimas reuniones.

Si bien el reciente movimiento de tasas ha permitido la recuperación de los portafolios de deuda, el Comité consideró que aún es muy pronto para hablar de un freno en el ciclo restrictivo de la FED. En ese sentido, se recomendó mantener cautela con las posiciones en renta fija y mantener la estrategia de duraciones bajas, buscar cupones altos en tasas revisables y continua renovación de papeles de corto plazo. La perspectiva de rendimientos luce cada vez más atractiva en pesos.

La inflación en México también ha sorprendido a la baja, aunque, al igual que en Estados Unidos, la parte subyacente continúa al alza. El Comité anticipa más aumentos en la tasa de interés de referencia de Banco de México, si bien es probable que ésta también alcance un nivel terminal próximamente (11.00% estimado, 5.00% en el caso de la FED).

Con base en lo anterior, el Comité decidió mantener las ponderaciones de renta fija local en el *asset allocation* institucional, mismas que se encuentran sobre-ponderada en plazos cortos y sub-ponderada en plazos más largos. La posición en deuda global continúa con sub-ponderación.

PRINCIPALES COMENTARIOS

Bolsa

La recuperación de los principales índices bursátiles ha sido más notoria en el caso del NASDAQ y el S&P/BMV de México. Un miembro destacó que el movimiento de la bolsa mexicana responde al buen comportamiento de algunas emisoras con importante peso en el referente, en medio de una tendencia de alza generalizada; los participantes observan que el rally es muy vertical y recomiendan tomar utilidades, así como mantener la cautela.

La rotación de sectores de los últimos días no es contundente y parece que la recuperación en Tecnología y Servicios de Telecomunicaciones responde a valuaciones que lucían castigadas, más que a un cambio en el escenario que permita su recuperación rápida y sostenida. Sin duda el movimiento amerita cautela para detectar un cambio en el sentimiento de los inversionistas.

El Comité reiteró cautela en las inversiones en renta variable tanto local como externa.

Con base en lo anterior, se decidió mantener sin cambios la combinación de porcentajes de inversión tanto para el bloque de renta variable local como global del *asset allocation* institucional, mismos que se ubican sub-ponderados.

Cobertura cambiaria

La probabilidad de que la FED modere el ritmo de alza en la tasa de interés de referencia podría contener el movimiento de revaluación del dólar. No obstante, éste se mantendría fuerte frente a la mayoría de las divisas en un entorno de tasas elevadas.

La expectativa de un tipo de cambio del peso frente al dólar se ubica por debajo de \$20.00 para el cierre de 2022. La paridad cambiaria podría depreciarse en 2023 ante la conclusión del ciclo restrictivo de Banxico y un escenario de menor crecimiento. No obstante, ésta podría oscilar dentro de un intervalo acotado.

En la suma de movimientos entre renta fija y variable global, la mezcla de exposición en moneda extranjera se mantuvo sub-ponderada.

Decisión de inversión

El Comité analizó los porcentajes de inversión en los distintos perfiles del *asset allocation* institucional.

Aún es muy pronto para confirmar si las recientes ganancias observadas en las bolsas y en los portafolios de renta fija continuarán durante los siguientes meses, particularmente si ciclo de política monetaria no ha concluido.

Por último, el Comité desea enfatizar que las decisiones anteriores reflejan su visión, en este momento, para el futuro previsible.

NOTA :

Composición del Benchmark

Índices	Conservador	Moderado*	Equilibrio**	Crecimiento	Oportunidad
25%PiP-Bank+50%PiP-Cetes+25%PiPFondeo-G	95%	85%	20%	10%	10%
50% PiP-Guber + 50% PiP-CORP FL <=5A	5%	8%	40%	25%	20%
50% SHV* + 50% LQD	0%	3%	20%	15%	10%
IPC	0%	3%	10%	25%	30%
ACWI Index	0%	3%	10%	25%	30%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

La distribución de activos en cada perfil es fija y corresponde a las presentadas en el recuadro anterior.

La base de referencia o Benchmark se utilizará para comparar el desempeño de la inversión en los diferentes perfiles que sirven para constituir los portafolios para INVEX Total. La composición porcentual de cada componente del Benchmark constituyen el porcentaje que refleja la posición neutral de los portafolios.

El Comité de Inversiones podría determinar una sobre o sub-ponderación de hasta 5 puntos porcentuales base con relación a los porcentajes neutrales.

Para calcular los rendimientos de los segmentos de cada perfil se utilizan índices representativos publicados por PiP.

Los rendimientos no consideran ningún costo de operación por tratarse de recomendaciones agregadas y no en instrumentos específicos.

Los índices tienen la siguiente equivalencia en los bloques de inversión de acuerdo a la siguiente clasificación:

Índices	Bloques de inversión
25%PiP-Bank+50%PiP-Cetes+25%PiPFondeo-G	Deuda local CP
50% PiP-Guber + 50% PiP-CORP FL <=5A	Deuda local MP, LP
50% SHV* + 50% LQD	Deuda Global
IPC	Renta variable local
ACWI Index	Renta variable global

Donde:

PiP-Guber: Es un portafolio de referencia ("Benchmark") que incluye todos los instrumentos de deuda emitidos localmente por el gobierno mexicano, contempla el total en circulación cada día de todos los instrumentos vigentes emitidos localmente por el gobierno mexicano, valuados a mercado con los precios emitidos por PiP: Cetes, BondesT, Bondes91, Bondes182 Bonos M's, Udibonos, Brems y Bpas.

PiPG-Cetes: Es un portafolio de referencia ("Benchmark") que incluye todos los Certificados de la Tesorería (CETES) en circulación

PiPFondeo-G: Emula la inversión del 100 % de los recursos de un portafolio en reporto a 1 día hábil en valores gubernamentales. Para el cálculo 24 hrs, los recursos se invierten a una tasa de la curva de reporto sin impuestos calculada por PiP con el nodo del siguiente día hábil; mientras que para el cálculo Mismo Día, se utiliza la tasa publicada por BANXICO del día anterior.

PiP-Bank: Con este índice se simula una cartera que invierte sus recursos en instrumentos emitidos por los siguientes bancos (ABNAMro, BBVA-Bancomer, Bank of America, Banamex CITIBank, Banobras, Banco Santander, Bank of Boston, Chase JP Morgan, BNP México, Dresdner Bank, ING Bank y Nafinsa). El tipo de instrumento son: Pagarés con rendimiento liquidable a Vencimiento -PRLV's y Aceptaciones Bancarias (AB's).

PiP-CORP FL <=5A: índice compuesto por papeles corporativos a Tasa Flotante menor a 5 años.

IPC: El índice de Precios y Cotizaciones es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores; expresa el rendimiento del mercado accionario en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa.

ACWI: MSCI All Country World Index– El MSCI ACWI es calculado y publicado por MSCI y puede ser consultado en www.msci.com



Revelaciones Importantes

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de realización ya que éste pudiera verse influido por factores intrínseco y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que se cotiza. El desempeño pasado de un instrumento no constituye un indicador de sus resultados en el futuro.

Cualquier opinión o estimación contenida en este reporte constituye el punto de vista de los analistas de **INVEX** Grupo Financiero, S.A de C.V. a la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin necesidad de previo aviso. **INVEX** Grupo Financiero no aume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Este reporte es propiedad de **INVEX** Grupo Financiero, S.A de C.V. y no puede ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de **INVEX** Grupo Financiero, S.A de C.V.

INVEX Grupo Financiero, S.A de C.V., sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados o las personas relacionadas con ellas, no serán responsables de daños y perjuicios de cualquier tipo que pretendan imputarse por el uso de esta publicación.

INVEX Grupo Financiero, S.A de C.V., sus subsidiarias, y/o empleados eventualmente podrán mantener alguna posición de inversión, actuar como hacendos de mercado o comprar o vender como agente una posición en acciones u otros valores mencionados en el reporte, asimismo, puede actuar como suscriptor, agente de colocación, asesor o prestamista del emisor.

La información contenida en este reporte proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo no se considera completa y su precisión no es garantía, ni representa una sugerencia para las decisiones en materia de inversión. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de información adicional disponible bajo solicitud.

La información contenida en es DOCUMENTO INFORMATIVO, ES PRIVADA y CONFIDENCIAL y está destinada para uso exclusivo de la persona a la cual está dirigida. El presente documento, no constituye recomendación, oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de los valores descritos en el mismo, ya que en dicho documento solo se contienen las principales características. Este DOCUMENTO INFORMATIVO es propiedad de **INVEX** Grupo Financiero y no puede ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin previo consentimiento de **INVEX** Grupo Financiero. La persona que tenga acceso a este DOCUMENTO INFORMATIVO, debe ser consciente de que os valores descritos en el presente documento son responsabilidad del Emisor y que el riesgo inherente a los propios valores, no puede ni podrá ser transferido a **INVEX** Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados o las personas relacionadas con ellas, por lo que deberá procurarse el asesoramiento específico y especializado que se considere necesario.