

Opinión Estratégica y Líneas de Acción

IDEAS PUNTUALES: POCOS CAMBIOS.

La información de empleo aparentemente decepcionante no cambia nuestra visión sobre la activación de la baja en recompras de activos que hace la Reserva Federal (FED). Poco a poco se continua conformando una expectativa de menor crecimiento. Sin embargo, las expectativas de inflación se mantienen elevadas. Seguimos viendo pocos retornos en los mercados en el cierre del año. En México, la presión inflacionaria no cede y el mercado de dinero descuenta un mayor movimiento de alza de las tasas en el ciclo que actualmente mantiene el Banco de México .

1.- Continuamos viendo una mayor volatilidad en los mercados globales. Los factores que generan inquietud entre los inversionistas siguen presentes. No hay por ahora un cambio en la tensión de los mercados y lo que vemos es algo de pasmo de las bolsas, un alza continua de las tasas y fuertes movimientos en algunas monedas en su valor contra el dólar.

2.- El dato de generación de empleos no agrícolas de noviembre parece decepcionante (194mil plazas generadas vs. 500 mil esperados); sin embargo, en el desglose de la información e sigue viendo avances en el tema laboral. Se revisaron al alza de manera relevante los datos de los dos meses anteriores, la tasa de desempleo volvió a bajar y continua el aumento en los salarios por hora.

3.- La información sobre el empleo no sugiere un cambio de expectativa con respecto a las futuras acciones de la FED. Los inversionistas continúan anticipando el inicio de la reducción en el monto de recompras de activos que realiza el banco central para noviembre y se sigue previendo que ésta termine para el verano.

4.- No obstante, las presiones en los mercados bienes básicos y en especial en los energéticos se mantienen. Esta semana el precio del petróleo WTI amaneció por encima de los \$80 dólares el barril. La crisis de energía se expande al tema del gas y a la escasez de carbón ocasionada por inundaciones en China y la India. Con lo anterior, la expectativa de temporalidad en la inflación tiende a debilitarse y por ello los inversionistas han movilizad las tasas de largo plazo al alza. Pensamos que los bonos del tesoro a 10 años en Estados Unidos podrían alcanzar un nivel de 1.80% en un plazo breve .

5.- No cambiamos la estrategia de mantener bajas duraciones en los portafolios y pocos papeles en segmentos como el de grado de inversión. La estrategia de deuda en dólares busca tasas revisables y títulos de menor grado de calificación, pero con plazos más cortos en donde puede haber minusvalías más bajas y al mismo tiempo obtener mejores pagos de interés.

Carteras recomendadas:

Renta Variable.
[\(Haz clic aquí para el reporte completo\).](#)

Renta Variable Global.
[\(Haz clic aquí para el reporte completo\).](#)

Deuda Gubernamental.
[\(Haz clic aquí para el reporte completo\).](#)

Deuda Corporativa.
[\(Haz clic aquí para el reporte completo\).](#)

Opinión estratégica y líneas de acción

6.- Las bolsas muestran algo de pasmo ante la incertidumbre que impera; algunos días de la semana pasada hubo ajustes fuertes y hay recuperaciones que no llegan a entusiasmar a los participantes. Los factores de riesgo son grandes y nuestra expectativa es que en octubre tampoco habrá rendimientos atractivos en el mercado. Vamos a ver la temporada de reportes que inicia esta semana para calibrar como navegan las empresas en un entorno de mayor inflación y un crecimiento que parece no acelerar, ello puede provocar alguna reorganización de carteras que por ahora se mantiene muy diversificadas.

6.- En México, la inflación de septiembre volvió a resultar por encima de lo esperado. De nuevo la inflación general se ubica por encima del 6.0% y la subyacente cerca del 5.0% en su nivel máximo desde el 2017. El mercado de dinero ahora descuenta aumentos consecutivos por parte de Banxico a la tasa de referencia y ubica el estimado implícito en la curva de TIEE sobre niveles de 6.0% para mediados del año próximo.

La curva de tasas de largo plazo se ha desplazado ya poco más de medio punto. El diferencial de las tasas de 10 años entre México y Estados Unidos está en un nivel cercano a su máximo histórico sobre 590 puntos base y los factores de temor (inflación + alza de tasas en el exterior + devaluación del peso + volatilidad de los mercados) siguen presentes. No vemos valor en comprar plazos. La curva puede tener momentos de relajación, pero es muy poco probable que se genere una baja de tasas que implique un rally de ganancias que nos pudiéramos perder.

7.- El tipo de cambio se mueve en consonancia con el grado de percepción de riesgo en los mercados globales. La FED en camino de iniciar un proceso a una menor laxitud monetaria y una situación de riesgo sistémico que persiste en China son los principales factores externos que generan una salida de flujos de las diversas monedas hacia el dólar.

Para el peso en particular se agrega la incertidumbre por la propuesta de reforma eléctrica que pondría en riesgo a la inversión actual y futura en la economía; ante el potencial cambio en la estructura de costos de la energía que impactaría a las cadenas de producción y consumo final de las familias. A pesar del incremento en la tasa por parte de Banxico y el amplio diferencial que se tiene con las tasas en dólares, junto con la prolongación en el flujo de remesas, así como el comportamiento favorable del comercio exterior en el acumulado del año; de momento la perspectiva para el dólar es de fortaleza, dada la incertidumbre para la inflación a nivel global. Por lo tanto, no prevemos que el tipo de cambio vuelva, en el futuro previsible, al rango que ha observado en los últimos meses.

Opinión estratégica y líneas de acción

8.- El mercado local sigue en gran medida el desempeño del exterior, las valuaciones han mejorado en activos de importante peso en el referencial S&PBMV IPC, apoyadas por la expectativa de buenos resultados hacia delante; pero, el nerviosismo global se replica en nuestra bolsa, que además acusa un muy bajo volumen de operación.

Por el momento mantenemos posiciones orientadas hacia empresas de corto global y en los sectores de transporte, industrial y de materiales. Queremos ver los reportes al cierre del tercer trimestre para decidir si es necesaria una conformación distinta.

LÍNEAS DE ACCIÓN

DEUDA

Las tasas de interés de los Estados Unidos en la referencia de vencimiento a 10 años abren la semana en un nivel de 1.60%, 10 puntos base por arriba de la semana pasada. El mercado asume el inicio del “tapering” (La reducción de la recompra de activos por parte de ña FED) para el mes de noviembre. Esto a pesar de que los datos del mercado laboral volvieron a tener niveles menores a los esperados y que hay un cierto enfriamiento del ritmo de expansión de la economía, el cual ha inducido a la conversación el riesgo de estanflación.

De momento, pensamos que la probabilidad de este escenario es baja; los datos de crecimiento son robustos. Los datos del mercado laboral son positivos, sobre todo en la creación de empleos en el sector privado y en el incremento de los salarios; lo que implica que el consumo continuará con tasas de crecimiento positivo en el futuro previsible.

Por el lado de la inflación, se mantendrá alta por el escenario de altos precios de la energía (gas, petróleo y gasolina), choques de oferta persistentes y prolongación del aumento en los precios de servicios ante la reapertura de la economía y la disminución del impacto de la variable delta del COVID-19 a nivel global. Lo que ancla la idea del inicio de una visión monetaria menos laxa por parte de la FED.

Mantenemos la idea de que el rango entre 1.70% y 1.80% para la tasa del bono del tesoro a 10 años se alcanzará en el futuro previsible y que la tendencia de alza se prolongará en el 2022, conforme se agote el programa de recompra de activos por parte de la FED.

Opinión estratégica y líneas de acción

En la parte larga de la curva de los Mbonos la presión se retomó, ante la idea de que la FED que empezará a disminuir estímulos, como ya mencionamos líneas atrás. El vencimiento de 10 años alcanzó 7.5%, con lo que el diferencial con la tasa de los Bonos del Tesoro del mismo plazo abrió la semana alrededor de los 590 puntos base, no descartamos una ampliación de este diferencial.

Pueden darse momentos de respiro para las tasas, pero nos parece que no habrá un regreso relevante. En general toda la curva y la medición implícita del riesgo país pueden presionarse aún más, no sólo por el entorno de incertidumbre global, sino por el escenario incierto para la economía al discutirse la iniciativa de reforma al sector energético en las próximas semanas.

Nos hemos mantenido por debajo de las referencias en cuanto a duración de forma consistente a lo largo del año. Reforzaremos las posiciones de tasas revisables. Estamos en constante renovación en posiciones de CETES de 28 días y menores, como forma de mantener el riesgo de duración controlado y reduciendo el impacto en los portafolios del incremento de las tasas.

Esta semana se coloca el Certificado Bursátil Fiduciario de VOLARCB 21L, el cual bursatiliza compras de tarjetas de crédito de la empresa VOLARIS. La sobretasa de la emisión resultó en niveles de 200 puntos base sobre TIIE a 28 días, lo cual lo acerca a niveles de tasa de rendimiento alrededor de 7.00%. Posteriormente se van a colocar otras emisiones de ARA, TFOVICB, entre otras; las colocaciones se reactivan bien en los últimos meses del año. Finalmente, se observa que las tasas revisables siguen con alto volumen de colocación.

BOLSAS

Las noticias en los mercados accionarios han generado volatilidad en las recientes semanas; mientras que el día de ayer iniciamos la semana operando al alza, gran parte de la semana pasada seguimos viendo un ajuste en la mayoría de las bolsas.

Este panorama hace difícil tomar posiciones en los mercados accionarios. Hace unas semanas hablábamos de una desaceleración en las cifras económicas de China, y por consiguiente el impacto que esto podría traer en específico en ciertos sectores, como es el caso del sector de materiales donde una menor demanda de metales como aluminio, cobre, zinc entre otros podría traer un impacto directo a los precios de dichos metales.

Opinión estratégica y líneas de acción

No obstante la crisis energética ha estado tomando más fuerza: La una disminución sustancial en la oferta del petróleo, seguida por ahora la escasez del gas natural en Europa, que ha llevado a un alza en precios de ~5X. Ahora en China también vemos una crisis, pero en precios de generación eléctrica, donde la menor oferta del carbón (principal combustible en China), ha llevado a las empresas de electricidad a operar con pérdidas. El gobierno como respuesta ha permitido subir los precios de electricidad hasta un 20% impactando industrias con altas requisiciones de energía como el sector minero, lo que a su vez se podría trasladar en una menor oferta de metales. Desde el jueves de la semana pasada empezamos a ver un aumento en el precio de los metales y a ver una mayor demanda por emisoras dentro del sector minero tanto a nivel global como a nivel local.

Consideramos que existen ciertos factores de la actual crisis energética que se mantendrán, por consiguiente, hemos hecho cambios en la cartera global: subimos la ponderación que tenemos hacia el sector energético a través del ETF XLE; la reciente alza en el precio del petróleo podría representar un tema transitorio ocasionado por una menor oferta como eventos de corte climático. Vemos que el ETF ha mantenido desde 2014 (inicio de la crisis petrolera) un descuento frente a sus múltiplos históricos al considerar las reservas probables 2P; al tiempo que las empresas dentro de ese sector se han enfocado en volverse más rentables.

En nuestra perspectiva la temporada de reportes del tercer trimestre nos traerá mayor visión del impacto que trae consigo las rupturas en las cadenas de suministro que hemos visto recientemente. De momento seguimos invertidos con una apuesta activa en EE.UU., y a su vez mantenemos una sobre-ponderación en sectores que se benefician del actual panorama: Sector Financiero y Energético; de igual forma seguimos teniendo una ponderación fuerte al grupo de Calidad, y nos encontramos subponderados en sectores donde la alta inflación pudiera impactar su desempeño como es el caso de Consumo.

En México, el mercado se encuentra en un proceso de consolidación en el rango de los 51,500 puntos, desde mediados de septiembre. El panorama que ya mencionamos de China ha impulsado sobre todo en las jornadas recientes el precio de la acción de GMEXICO y PE&OLES. En nuestra perspectiva podrían tener un impacto en el precio de los metales. Estaremos monitoreando las noticias y analizaremos si es prudente en los actuales niveles subir la ponderación que tenemos en GMEXICO.

Opinión estratégica y líneas de acción

DIVISAS

El tipo de cambio abre la semana por arriba de los \$20.70 pesos por dólar. La semana anterior operó en el intervalo entre los \$20.40 y \$20.90 pesos por dólar y se mantuvo con una alta volatilidad.

El dólar se ubica en un episodio de fortaleza frente a todas o la mayoría de las monedas. La FED en camino de iniciar un proceso a una menor laxitud monetaria y una situación de riesgo sistémico que persiste en China son los principales factores externos que generan una salida de flujos de las diversas monedas hacia el dólar.

Para el peso en particular se agrega la incertidumbre por la propuesta de reforma eléctrica que pondría en riesgo a la inversión actual y futura en la economía; ante el potencial cambio en la estructura de costos de la energía que impactaría a las cadenas de producción y consumo final de las familias.

Por el lado de la inversión de cartera se ha detenido la salida de flujos en papeles gubernamentales y hay una recuperación marginal (850 millones de dólares en septiembre), pero hay un saldo acumulado en el año de casi 10 mil millones de dólares. Por segundo mes consecutivo se acumula un déficit comercial importante, aunque no representa un riesgo mayor para el saldo anual de las cuentas externas.

A pesar de la revaluación del dólar, hay contención de la volatilidad cambiaria en el cambio frente al peso, el mayor diferencial de tasas anclaje contribuye a esta volatilidad contenida.

Para los portafolios que contienen inversión en moneda extranjera, principalmente dólares, la tendencia de fortaleza de moneda norteamericana sigue contribuyendo de manera positiva y relevante al rendimiento de todo el conjunto.

Se mantiene la contribución positiva en la cobertura y diversificación de las carteras. La idea es continuar protegidos con niveles de duración bajos en deuda gubernamental SGOV, IBTA, IB01 y exposición complementaria en corporativos de tasas revisables, FLOT.

Tenencia Accionaria

INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias y/o empleados eventualmente podrán mantener alguna posición de inversión o comprar o vender como agente una posición en acciones u otros valores mencionados en el reporte de acuerdo con la regulación vigente al respecto. INVEX Grupo Financiero, es propietario de una posición larga de cualquiera de las clases de acciones comunes de la compañía en cuestión. INVEX, Grupo financiero tiene un interés financiero significativo en relación a la compañía en cuestión, entendiéndose por éste, si cualquiera de los negocios que conforman Banca de Inversión tiene: (1) una posición neta agregada en instrumentos de deuda y créditos derivados referentes a estos, emitidos o respaldados por el crédito del emisor o una exposición agregada en préstamos y compromisos de línea de crédito con el emisor o con compañías con las cuales, vía el emisor, se tiene una relación crediticia.

Retribución / Entrega de Servicios

INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido durante los últimos 12 meses por parte de EMISORAS MENCIONADAS compensaciones por servicios proporcionados por Banca de Inversión. INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido de EMISORAS MENCIONADAS compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses. INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a EMISORAS MENCIONADAS durante los pasados 12 meses, como cliente para servicios de valores no relacionados con los proporcionados por Banca de Inversión. INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a EMISORAS MENCIONADAS durante los pasados 12 meses, como cliente en cuanto a servicios que no tienen que ver con servicios bursátiles ni con los proporcionados por la Banca de Inversión.

Otras Declaraciones El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de realización ya que éste pudiera verse influido por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. El desempeño pasado de un instrumento no constituye un indicador de sus resultados en el futuro. Cualquier opinión ó 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 asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero y no puede ser reproducido ó utilizado parcial ó totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado ó divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero. INVEX Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados ó 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, busca tener negocios con compañías mencionadas en este reporte. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que la compañía, pudiera tener conflictos de interés que afectan la objetividad de este reporte. El cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, por lo que el cliente o inversionista deberá procurarse del asesoramiento específico y especializado que considere necesario, por lo tanto, desde este momento liberan de cualquier responsabilidad a INVEX, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., INVEX Grupo Financiero, Banco INVEX, S.A. Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, INVEX, Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias, empresas afiliadas, directivos, apoderados o personas relacionadas con ellas ya que el presente sólo tiene el carácter de informativo. 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 inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Cualquier opinión ó 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 asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero y no puede ser reproducido ó utilizado parcial ó totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado ó divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero. INVEX Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados ó 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, busca tener negocios con compañías y/o valores mencionados en este reporte. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que la compañía, pudiera tener conflictos de interés que afectan la objetividad de este reporte. Los inversionistas deben considerar este reporte como un factor individual dentro de la toma de decisiones de inversión. El inversionista que tenga acceso a este documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, por lo que deberá procurarse el asesoramiento específico y especializado que considere necesario. Reporte para fines meramente informativos. Información adicional disponible bajo solicitud.