

Minuta Comité de Inversión

Reunión celebrada el 16 de agosto de 2023

- Economía:** Se acentúan los riesgos de un bajo crecimiento en China, principal motor de las economías emergentes. El crecimiento de Estados Unidos del 3T-23 podría sorprender al alza. El panorama para el crecimiento de México es favorable. Se detectan algunos riesgos para la inflación de todas las regiones.
- Deuda:** La Reserva Federal de EUA (FED) podría recortar su tasa de referencia hasta mediados de 2024. Banco de México (Banxico) podría reducir su tasa de referencia después de diciembre. La parte corta de la curva luce atractiva en el entorno actual. Los rendimientos en la parte larga de la curva podrían ser acotados y el riesgo es elevado. **Con base en lo anterior, el Comité decidió modificar las ponderaciones de renta fija local en el asset allocation institucional, mismas que pasan de neutral a sobre-ponderación para la deuda local de corto plazo y de sobre-ponderación a neutral en la deuda local de mediano y largo plazos. Los participantes decidieron mantener la posición de deuda global en neutral, con preferencia por invertir en plazos más cortos, que ofrecen rendimientos en dólares cercanos al 5.0%.**
- Bolsa:** Divergen los rendimientos entre países y entre sectores. El ajuste reciente pesa más sobre las acciones que más han ganado en el año. Las perspectivas hacia adelante dependerán del panorama para el crecimiento y las próximas decisiones de la FED. **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 en sub-ponderación.**
- Cobertura:** A pesar del reciente recorte en la calificación soberana de Estados Unidos, el dólar se ha fortalecido ante un sentimiento de *risk-off* en los mercados. La depreciación del USDMXN se ha contenido gracias a los flujos que ingresan a México por el lado de inversión extranjera directa y remesas; así como mejores perspectivas de crecimiento para nuestro país. **Con base en lo anterior, bajo un enfoque táctico, la mezcla de exposición en deuda denominada en dólares se mantuvo en neutral.**

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 2023	6.87%	5.77%	3.01%	2.64%	2.46%
En 2022	7.73%	6.44%	0.90%	-5.98%	-8.23%
Últimos 12 meses*	10.20%	8.64%	4.89%	4.18%	3.85%

Datos al 11/Agosto/2023

Composición en cada Portafolio

Building Blocks	Conservador	Moderado	Equilibrio	Crecimiento	Oportunidad	Postura	YTD	2022
Deuda local CP	97.50% ↑	87.50% ↑	35.00% ↑	25.00% ↑	20.00% ↑	Sobre-ponderar	6.92%	7.73%
Deuda local MP, LP	2.50% ↓	7.50% ↓	35.00% ↓	25.00% ↓	20.00% ↓	Neutral	6.17%	6.35%
Deuda Global	0.00%	5.00%	20.00%	10.00%	10.00%	Neutral	-12.68%	-15.13%
Renta variable local	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	9.86%	-9.03%
Renta variable global	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	-1.23%	-23.70%

*/ Ver nota al final del documento.

PRINCIPALES COMENTARIOS

Economía

Además de un mal desempeño de las exportaciones, el consumo, y la inversión privada, los estímulos del gobierno chino para impulsar el crecimiento parecen ser insuficientes. A lo anterior se agrega el riesgo de una deflación, mismo que deterioraría aún más el panorama para el gasto de los hogares.

En contraparte, los datos económicos en Estados Unidos se mantienen firmes, destacando el fuerte crecimiento de las ventas al menudeo de julio. En su más reciente estimación, la Reserva Federal de Atlanta pronostica un avance de alrededor de 6% a tasa trimestral anualizada en el PIB del 3T-23.

A pesar de una mayor astringencia en el mercado de crédito norteamericano, los consumidores y las empresas podrían mantener un firme ritmo de gasto durante los siguientes trimestres.

Ante un mejor panorama para el crecimiento en Estados Unidos, las estimaciones para el crecimiento de México podrían continuar al alza, si bien marginalmente. Las perspectivas para la demanda interna también son favorables gracias a la expansión del empleo.

En cuanto a inflación, resurge el riesgo de un repunte en los precios no subyacentes ante mayores cotizaciones internacionales de materias primas. La inflación subyacente continúa a la baja tanto en México como en Estados Unidos; no obstante, en ambos países ésta se mantiene por encima de los objetivos de los respectivos bancos centrales.

Renta fija

El mercado mantiene la expectativa de un ciclo de baja en la tasa de interés de referencia norteamericana a partir de 2024. Un miembro del Comité destacó que una corrección internacional anticipa que el primer recorte podría ocurrir hasta mediados del próximo año. El mercado también ve una menor tasa de referencia en 2024. El diferencial entre las tasas de los bonos a 10 y 2 años se ha vuelto menos negativo, lo que implica cierta corrección de la pendiente de la curva de rendimientos.

La parte larga de la curva norteamericana ha rebotado en parte por el aumento en los precios de materias primas, pero también por una mayor percepción de riesgo que afectó a Estados Unidos después del recorte en la calificación soberana por parte de Fitch y el descuento de un impacto ante un potencial cambio en la política monetaria de Japón.

La curva en México mantiene un impulso al alza, en parte influenciado por el incremento en las tasas de interés de largo plazo norteamericanas. Los miembros del Comité no detectan valor en la parte larga de la curva, aunque sí detectaron atractivo en plazos más cortos dada la menor exposición al riesgo de plazo y los altos niveles de las tasas de interés con vencimientos menores a un año.

Con base en lo anterior, el Comité decidió modificar las ponderaciones de renta fija local en el *asset allocation* institucional, mismas que pasan de neutral a sobre-ponderación para la deuda local de corto plazo y de sobre-ponderación a neutral en la deuda local de mediano y largo plazos. Los participantes decidieron mantener la posición de deuda global en neutral, con preferencia por invertir en plazos más cortos, que ofrecen rendimientos en dólares cercanos al 5.0%.

PRINCIPALES COMENTARIOS

Renta variable

Se detecta una divergencia de opiniones sobre los sectores en los que se recomendaría invertir, ya que la decisión dependería del enfoque en crecimiento económico (si éste será menor o mayor el previsto), así como a las decisiones de política monetaria de la FED.

La bolsa de China ha destacado por su ajuste ante información económica que genera incertidumbre y hace contrapeso a la expectativa de medidas de estímulo por parte de las autoridades; pero su efecto hacia otros emergentes no se ha extendido de forma considerable. En Estados Unidos, la caída en las principales 10 emisoras ha sido más marcado que el resto de las emisoras del S&P 500.

La bolsa de México se encuentra alrededor de los niveles de febrero de este año y continúa sin lograr el rompimiento de los 54,000 puntos. El principal índice accionario local se ubica por debajo de promedios móviles relevantes.

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 en sub-ponderación.

Cobertura cambiaria

El mercado cambiario ha registrado volatilidad; no obstante, el peso mexicano se ha mantenido relativamente estable. Las presiones sobre el peso no provienen por asuntos internos. Más bien se registra una apreciación general del dólar debido a los inversionistas que buscan refugio en activos más seguros. Las malas noticias económicas de China, que han generado una importante devaluación de su moneda, también impactan negativamente sobre la valuación de varias divisas, principalmente emergentes.

Se mantiene vigente la expectativa de un USDMXN estable debido a los flujos que ingresan a México. No sólo las remesas y las exportaciones se mantienen firmes. Datos de inversión extranjera directa también han sido favorables.

No se anticipa una apreciación significativa del USDMXN a partir de estos niveles debido al incremento en la percepción de riesgo que ha generado la situación económica de China. Aunque no se pueden descartar ciertos episodios de volatilidad en el futuro previsible.

Con base en lo anterior, bajo un enfoque táctico, la mezcla de exposición en deuda denominada en dólares se mantuvo en neutral.

Decisión de inversión

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

Considerando las expectativas de los miembros del Comité para las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos, se determinó aumentar la ponderación en la deuda local de corto plazo y disminuir la ponderación en la deuda local de mediano y largo plazos.

La deuda global se mantiene en neutral, con preferencia hacia instrumentos de corto plazo .

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.