

# Minuta Comité de Inversión

## Reunión celebrada el 15 de noviembre de 2023

<b>Economía:</b>	Datos recientes refuerzan la expectativa de una desaceleración en Estados Unidos. La probabilidad de recesión ha aumentado, aunque no se anticipa una fuerte contracción de la actividad si la Reserva Federal inicia un ciclo de baja de tasas en 2024. El crecimiento en México se mantiene sólido.
<b>Deuda:</b>	Las tasas de interés han retrocedido ante la posibilidad de que la FED concluya el ciclo alcista que inició en marzo de 2022. Banxico moderó el tono restrictivo en su más reciente comunicado de política monetaria, lo que también provocó un retroceso en las tasas domésticas. <b>Con base en lo anterior, el Comité decidió <u>modificar</u> las ponderaciones de renta fija local en el <u>asset allocation</u> institucional, mismas que pasan de <u>sobre-ponderación a neutral</u> para la deuda local de corto plazo y de <u>neutral a sobre-ponderación</u> en la deuda local de mediano y largo plazos. La deuda global <u>se mantiene en neutral</u>.</b>
<b>Bolsa:</b>	Los mercados accionarios se han visto beneficiados por la expectativa de menores tasas de interés en 2024. Por otra parte, el Comité recomienda mantener cautela con las inversiones en bolsa debido a una posible caída en la actividad económica de Estados Unidos el próximo año. <b>Con base en lo anterior, se decidió <u>mantener</u> la combinación de porcentajes de inversión tanto para el <u>bloque de renta variable local como global del asset allocation</u> institucional, mismos que <u>se ubican en sub-ponderación</u>.</b>
<b>Cobertura:</b>	El dólar se ha debilitado ante la expectativa de que la FED baje su tasa de interés de referencia. El peso se ha visto beneficiado por sólidos fundamentales económicos. <b>Con base en lo anterior, la <u>mezcla de exposición en deuda denominada en dólares se mantuvo en neutral</u>.</b>

### 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	9.81%	8.65%	5.16%	3.72%	3.20%
En 2022	7.73%	6.44%	0.90%	-5.98%	-8.23%
Últimos 12 meses*	10.74%	9.49%	5.31%	1.98%	0.88%
Últimos 30 días**	11.13%	10.37%	7.48%	7.96%	7.61%

Datos al 10/Noviembre/2023

\*\*Anualizados

### Composición en cada Portafolio

Building Blocks	Conservador	Moderado	Equilibrio	Crecimiento	Oportunidad	Postura	YTD	2022	30 días
Deuda local CP	95.00% ↓	85.00% ↓	25.00% ↓	20.00% ↓	15.00% ↓	Neutral	9.90%	7.73%	11.19%**
Deuda local MP, LP	5.00% ↑	10.00% ↑	45.00% ↑	30.00% ↑	25.00% ↑	Sobreponderar	7.99%	6.35%	10.51%**
Deuda Global	0.00%	5.00%	20.00%	10.00%	10.00%	Neutral	-10.05%	-15.13%	-0.35%
Renta variable local	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	5.77%	-9.03%	1.81%
Renta variable global	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	0.31%	-23.70%	-0.58%

\* / Ver nota al final del documento.

## PRINCIPALES COMENTARIOS

### Economía

Los miembros del Comité analizaron la evolución económica reciente. Después de una firme expansión del PIB en el tercer trimestre del año, indicadores de actividad industrial y consumo sugieren el inicio de una desaceleración en el crecimiento norteamericano.

Los participantes coinciden en que la probabilidad de una recesión en Estados Unidos ha aumentado. Las tendencias para el crédito (tanto en tarjetas como en préstamos no personales) son negativas ante un incremento en los índices de morosidad y un entorno de mayores tasas de interés. El más reciente dato de ventas al menudeo, incluso ajustado por las compras de autos y gasolina, confirmó un debilitamiento de la actividad al inicio del 4T-23.

El Comité reconoce que la tendencia de la inflación en Estados Unidos se ha moderado, pero resaltaron que ésta se mantiene dos veces por encima del objetivo de la Reserva Federal.

La expectativa de un sólido crecimiento en México se mantiene, a pesar del posible freno en la economía de su principal socio comercial. La demanda interna muestra dinamismo.

El proceso de desinflación en México continúa; no obstante, es posible que la inflación subyacente cierre el año por encima de 5.0% y se ubique alrededor de 4.0% a finales de 2024.

### Renta fija

A raíz de datos recientes de crecimiento e inflación, el mercado eliminó la expectativa de un alza en la tasa de referencia por parte de la FED en diciembre. De hecho, ante la debilidad de los datos, el mercado descuenta con cierta probabilidad una baja de la tasa de interés de referencia a partir de marzo próximo.

A algunos miembros del Comité les pareció prematura la expectativa de una baja tan pronto. Los principales bancos de inversión difieren sobre el inicio del ciclo de baja, así como la tasa de referencia que se alcanzará cuando concluya dicho ciclo.

Por otra parte, no se anticipa flexibilidad en el lenguaje de los bancos centrales, sobre todo si la inflación subyacente se mantiene significativamente por encima de sus respectivos objetivos.

La presión sobre las tasas locales también se ha reducido. Banco de México moderó el tono restrictivo en su más reciente comunicado de política monetaria. El mercado anticipa bajas probablemente en marzo, sin que éstas sean continuas si la FED no baja tasas tan rápido.

Entre los participantes se reconoció que la evidencia reciente permite adoptar una postura de mayor duración en los portafolios de tasas bajo un horizonte de 12 meses, en los cuales el retorno podría ser mayor al de los papeles de corto plazo.

**Con base en lo anterior, el Comité decidió modificar las ponderaciones de renta fija local en el *asset allocation* institucional, mismas que pasan de sobre-ponderación a neutral para la deuda local de corto plazo y de neutral a sobre-ponderación en la deuda local de mediano y largo plazos. La deuda global se mantiene en neutral.**

## PRINCIPALES COMENTARIOS

### Renta variable

La posibilidad de que la FED baje la tasa de referencia antes de lo previsto ha beneficiado a los principales índices accionarios. En la mayoría de los mercados, tanto emergentes como avanzados, el ánimo persiste y se registra de nuevo una revaluación de múltiplos.

El S&P 500 registró el rendimiento diario positivo más alto desde abril y se acerca a su promedio móvil de 200 días. Las acciones de tecnología, así como las de consumo discrecional, han mostrado las mayores ganancias después de haber sido las más castigadas.

El momento positivo en las bolsas podría extenderse hacia el cierre de año. No obstante, se recomienda invertir con cautela, ya que un menor crecimiento económico podría impactar negativamente sobre las utilidades esperadas de las empresas.

A pesar del reciente repunte, la bolsa local no rebasa su promedio móvil de 200 días. Por otra parte, es posible que el S&P/BMV IPC extienda el movimiento alcista si se mantiene el optimismo en los mercados internacionales.

**Con base en lo anterior, se decidió mantener 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 dólar se debilitó ante la expectativa de que la FED pueda mostrar un cambio de postura en los próximos meses debido a un menor crecimiento económico y un mayor descenso de la inflación.

Además de beneficiarse por un debilitamiento generalizado del dólar, el USDMXN se ha visto beneficiado por datos económicos en México que se mantienen firmes.

Por otra parte, el Comité reconoció que conforme Banxico inicie el ciclo de baja en la tasa de interés de referencia, el peso podría debilitarse debido a una reducción en el diferencial de tasas de interés contra Estados Unidos.

**Con base en lo anterior, 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.

**Ante los beneficios que podría generar un viraje paulatino hacia instrumentos de renta fija por la expectativa de menores tasas de interés en 2024, así como el riesgo de un ajuste en las bolsas si se materializa una recesión económica en Estados Unidos, el Comité determinó reducir la ponderación en deuda local de corto plazo y aumentarla en la deuda local de mediano y largo plazos.**

**Las posiciones en divisas y en renta variable se mantuvieron.**

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](http://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.