

Minuta Comité de Inversión

Reunión celebrada el 20 de septiembre de 2023

- Economía:** Los indicadores en Estados Unidos refuerzan la expectativa de un crecimiento menos acelerado en 2024, mas no una recesión. Si bien la situación económica en China se ha estabilizado, es poco probable que ésta mejore en el corto plazo. El Gobierno de México anunció un mayor gasto para el próximo año.
- Deuda:** En México, el Gobierno incrementó su previsión para el déficit público en 2024, lo cual podría generar presiones inflacionarias y la necesidad de colocar más deuda. Por ello, el Comité de inversión mantiene la recomendación de reducir duraciones en los portafolios de renta fija. **Con base en lo anterior, el Comité decidió, decidió mantener las ponderaciones de renta fija local en el asset allocation institucional, mismas que se ubican en sobreponderación para la deuda local de corto plazo y neutral en la deuda local de mediano y largo plazos, así como la deuda global**
- Bolsa:** La bolsa local todavía se mantiene por debajo de los promedios móviles más importantes y marco una baja importante durante las últimas semanas. Una recuperación hacia los niveles que se registraron a lo largo del año luce complicada en estos momentos. **Con base en lo anterior, se decidió la combinación de porcentajes de inversión tanto para el bloque de renta variable local como global del asset allocation institucional, en subponderación.**
- Cobertura:** El dólar podría verse fortalecido frente a una canasta amplia de divisas si la FED baja la tasa en menos de lo previsto a partir de 2024. **Con base en lo anterior, los participantes consideran que el ajuste de alza en la posición en dólares abierto en julio aun permanece vigente, por ello 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	7.94%	6.75%	3.35%	2.27%	1.83%
En 2022	7.73%	6.44%	0.90%	-5.98%	-8.23%
Últimos 12 meses*	10.59%	9.18%	6.12%	6.34%	6.38%

Datos al 15/Septiembre/2023

Composición en cada Portafolio

Building Blocks	Conservador	Moderado	Equilibrio	Crecimiento	Oportunidad	Postura	YTD	2022	Índices
Deuda local CP	97.50%	87.50%	35.00%	25.00%	20.00%	Sobreponderar	8.02%	7.73%	25% PIP-Bank+50% PIP-Cetes+25% PIPFondeo-G
Deuda local MP, LP	2.50%	7.50%	35.00%	25.00%	20.00%	Neutral	6.53%	6.35%	50% PIP-Guber + 50% PIP-CORP FL <=5A
Deuda Global	0.00%	5.00%	20.00%	10.00%	10.00%	Neutral	-12.53%	-15.13%	50% SHV* + 50% LQD
Renta variable local	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	5.96%	-9.03%	IPC
Renta variable global	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	-1.27%	-23.70%	ACWI Index

*/ Ver nota al final del documento.

PRINCIPALES COMENTARIOS

Economía

Los indicadores más recientes refuerzan la expectativa de un crecimiento menos acelerado en la economía de los Estados Unidos durante 2024 debido a los elevados niveles de tasas de interés. El Comité descartó una recesión, aunque sí anticipa un crecimiento inferior al de este año. Los participantes coinciden en que la inflación subyacente, incluso la que excluye los precios de vivienda, podría mantenerse por encima del objetivo de 2% de la Reserva Federal (FED).

Por su parte, las perspectivas económicas para China han dejado de deteriorarse gracias a los estímulos anunciados por el sector público mientras que en Europa se mantiene un escenario de bajo crecimiento con la economía de Alemania en recesión .

La economía de México podría crecer por debajo de 2% en 2024, cifra inferior a la que estimó la Secretaría de Hacienda (SHCP) en los Criterios Generales de Política Económica 2024 (2.5%-3.5%). Un miembro del Comité destacó que el elevado déficit proyectado por la SHCP generaría un impacto sobre la inflación debido a que el incremento en los egresos se registraría en rubros que impulsan al gasto corriente más que a proyectos de inversión productiva. Se anticipa que los estimados de inflación del mercado se ajusten al alza en las siguientes encuestas.

Renta fija

La FED ha dejado claro que las tasas interés de podrían permanecer elevadas incluso hacia 2025. La volatilidad asociada a las siguientes decisiones de los bancos centrales genera riesgos para los diferentes activos a lo largo de la curva de rendimientos. Los instrumentos en México podrían replicar el comportamiento de sus pares en Estados Unidos.

Después de una pausa en septiembre, no se ha cerrado la posibilidad de un incremento adicional en la tasa de interés de referencia de la FED antes de concluir este año. La expectativa de una posible baja se traslada hacia la segunda mitad del próximo año en una trayectoria de descenso que no sería rápida.

La volatilidad de las tasas podría continuar, sobre todo en lo que respecta a plazos más largos.

En México, el Gobierno incrementó su previsión para el déficit público en 2024, lo cual podría generar presiones inflacionarias y la necesidad de colocar más deuda. Por ello, el Comité de inversión mantiene la recomendación de reducir duraciones en los portafolios de renta fija.

Con base en lo anterior, el Comité decidió mantener las ponderaciones de renta fija local en el asset allocation institucional, mismas que se ubican en sobre-ponderación para la deuda local de corto plazo y neutral en la deuda local de mediano y largo plazos, así como la deuda global.

PRINCIPALES COMENTARIOS

Renta variable

Las bolsas enfrentan un panorama incierto debido a la permanencia de tasas de interés reales positivas durante un periodo de tiempo prolongado. El mercado ha registrado cierto estancamiento últimamente.

Con excepción de las acciones de energía que se han visto favorecidas por un mayor precio del petróleo, el resto de las acciones han sido afectadas por una expectativa de desaceleración en las principales regiones económicas del mundo, así como por la permanencia de tasas de interés elevadas durante un periodo de tiempo prolongado. Los miembros del Comité coinciden en que tal situación no va a cambiar en el corto plazo.

La bolsa local todavía se mantiene por debajo de los promedios móviles más importantes y marco una baja importante durante las últimas semanas. Una recuperación hacia los niveles que se registraron a lo largo del año luce complicada en estos momentos.

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, en sub-ponderación.

Cobertura cambiaria

A pesar de recientes acontecimientos internos en el ámbito financiero, el peso mexicano se mantiene fuerte. El dólar podría fortalecerse ante la permanencia de tasas sobre niveles mayores a los previstos hace unos meses.

En México, el tipo de cambio se vio afectado por la disminución del programa de coberturas cambiarias de Banco de México, así como por el anuncio de un déficit público en 2024 sensiblemente mayor al estimado a principios de año por parte de la Secretaría de Hacienda y un sentimiento generalizado de aversión al riesgo en los mercados.

No obstante, la paridad cambiaria regresó a niveles de entre \$17.00 y \$17.10 después de haber rebasado \$17.60.

El dólar podría verse fortalecido frente a una canasta amplia de divisas si la FED baja la tasa en menos de lo previsto a partir de 2024.

Con base en lo anterior, los participantes consideran que el ajuste de alza en la posición en dólares abierto en julio aun permanece vigente, por ello 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.

Se planteó la opción de modificar los porcentajes de los portafolios del *asset allocation* institucional con el objetivo de aprovechar algunos movimientos coyunturales en el mercado.

De aprobarse, los cambios se anunciarían con oportunidad.

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.