

# Minuta Comité de Inversión

## Reunión celebrada el 25 de octubre de 2023

<b>Economía:</b>	A pesar de que la información económica reciente ha sorprendido al alza, se detectan algunos elementos que sugieren una desaceleración del crecimiento a partir del 4T-23. La inflación enfrenta resistencia en la parte subyacente.
<b>Deuda:</b>	La presión sobre las tasas de interés de largo plazo probablemente no ha concluido. Por otra parte, tampoco se anticipan repuntes tan fuertes como los observados en días pasados. Los bancos centrales podrían mantener un lenguaje restrictivo por más tiempo del previsto hace unos meses. <b>Con base en lo anterior, el Comité decidió <u>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 en la deuda global.</u></b>
<b>Bolsa:</b>	Los principales índices accionarios han ajustado a la baja debido a un incremento en la percepción de riesgo. El panorama que podrían enfrentar las bolsas en lo que resta del año les resta atractivo de inversión. <b>Con base en lo anterior, se decidió <u>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 subponderación.</u></b>
<b>Cobertura:</b>	A pesar de la reciente depreciación, el tipo de cambio USDMXN podría mantenerse por debajo de los \$19.00 pesos por dólar en los siguientes meses. <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	9.06%	7.98%	4.50%	2.25%	1.54%
En 2022	7.73%	6.44%	0.90%	-5.98%	-8.23%
Últimos 12 meses*	10.86%	9.72%	6.23%	2.96%	1.99%

Datos al 20/Octubre/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%	Sobreponderar	9.15%	7.73%
Deuda local MP, LP	2.50%	7.50%	35.00%	25.00%	20.00%	Neutral	7.05%	6.35%
Deuda Global	0.00%	5.00%	20.00%	10.00%	10.00%	Neutral	-9.15%	-15.13%
Renta variable local	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	-0.39%	-9.03%
Renta variable global	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	0.76%	-23.70%

\*/ Ver nota al final del documento.

## PRINCIPALES COMENTARIOS

### Economía

El Comité de Inversión revisó los indicadores económicos más recientes de México y el sector externo.

Un miembro del Comité destacó que, a pesar de buenos datos de gasto en consumo y empleo, algunos indicadores sugieren que el crecimiento podría desacelerarse a partir del cuarto trimestre de este año.

En particular, se resaltó el riesgo que genera el incremento en la tasa de morosidad de créditos personales, así como la permanencia de tasas de interés elevadas y su posible afectación en varios sectores de la economía.

El Comité habló de un posible sobrecalentamiento económico en México. La actividad interna se ha visto beneficiada no sólo por la fortaleza de la economía norteamericana, pero también por una firme expansión del sector terciario (comercio y servicios), así como mayores niveles de inversión en infraestructura pública y privada.

Tanto en Estados Unidos como en México, la inflación subyacente enfrenta resistencia a la baja debido a la fortaleza que registra la demanda en ambos países.

### Renta fija

En el Comité se destacó el fuerte aumento de las tasas de interés de largo plazo norteamericanas. Algunos participantes resaltaron que este incremento se debe, no precisamente, a un deterioro de las expectativas inflacionarias. La curva se vio presionada por buenos datos económicos, por la posibilidad de incrementos adicionales en la tasa de referencia si la economía no se enfría lo suficiente, así como por el elevado déficit público que podría aumentar más durante el periodo electoral de 2024.

El Comité concluyó que, independientemente de que la Reserva Federal (FED) no modifique la tasa de referencia en noviembre, el tono de su lenguaje mantendría un sesgo restrictivo por varios meses. No se descarta presión adicional en la parte larga de la curva de rendimientos si los datos económicos continúan sorprendiendo positivamente.

Las tasas locales también se han visto presionadas, aunque en menor medida si se compara con los referentes norteamericanos. Se anticipa estabilidad de tasas sobre niveles altos. Al igual que la FED, Banco de México (Banxico) podría mantener estable la tasa de referencia sobre el nivel de 11.25% definido, así como un discurso restrictivo por varios meses.

**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 en la deuda global.**

## PRINCIPALES COMENTARIOS

### Renta variable

Las acciones de empresas tecnológicas y de consumo discrecional se vieron afectadas durante octubre. Un miembro del Comité destacó que sectores como el inmobiliario y el de servicios públicos probablemente no alcanzarán un rendimiento positivo este año. Por otra parte, la diversificación entre sectores ha beneficiado el desempeño del portafolio modelo en términos relativos.

Los participantes destacan que el ambiente de riesgo es muy elevado y ello afecta el apetito de los inversionistas para tomar posiciones en el mercado. Hay una coincidencia entre los miembros del Comité en que los retornos en el mercado de capitales serán acotados en lo que resta del año.

En México, los reportes corporativos revelan afectaciones a la utilidad neta por el factor de tipo de cambio. Adicionalmente, la bolsa se ha visto afectada por noticias adversas en el sector aeroportuario, así como por temas regulatorios que podrían perjudicar a empresas como WALMEX y ruido político alrededor de GMEXICO.

Los miembros del Comité de Inversión no anticipan un regreso significativo del S&P/BMV IPC. Esto a pesar de que los inversionistas institucionales busquen mejorar la posición de sus portafolios hacia el cierre del año.

En general, no se incrementa participación en bolsa debido al entorno actual de incertidumbre y los bajos rendimientos que podrían obtenerse en comparación con los del primer semestre del año.

**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 tipo de cambio USDMXN se depreció ante la fortaleza que mostró el dólar por el incremento en las tasas de interés norteamericanas. Los miembros del Comité destacaron la buena decisión de haber aumentado de sub-ponderación a neutral la inversión en deuda en dólares.

Por el momento no se descarta que el tipo de cambio intente aproximarse hacia los \$19.00 pesos; pues con la aversión al riesgo actual, éste difícilmente retomaría una tendencia de baja durante los siguientes meses. Los futuros de Chicago han disminuido la postura a favor del peso.

Por otra parte, ante un escenario de crecimiento sólido en México, es probable que el tipo de cambio enfrente una resistencia importante en \$19.00 pesos por dólar.

**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.

**Considerando la carga de riesgo actual, el Comité de Inversión recomienda no incurrir en riesgo de tasas de interés o tipo de cambio, así como mantener cautela en Bolsa.**

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.