

# Perspectivas Globales de Inversión

Informe Mensual

Julio 2018

## En esta edición:

- 1 **Síntesis Global**
- 2 **Renta Variable**
- 3 **Deuda Internacional**
- 4 **Renta Variable Local**
- 5 **Deuda Local**
- 6 **Monedas**
- 7 **Moneda Nacional**
- 8 **Asignación por Activos**
- 9 **Contribuidores**
- 10 **Aviso Legal**

## 1. Síntesis global

La guerra comercial entre EEUU y China ha comenzado a escalar, aunque con poca afectación a la economía global hasta el momento. Las potenciales tarifas anunciadas por el Gobierno Estadounidense a las importaciones desde China equivalen a US\$200,000 millones, lo cual representa el 1% del PIB de EEUU y el 1.7% del PIB de la economía de China.

De materializarse este escenario, el impacto sobre el crecimiento de la economía global podría ser de 0.2%, mientras que el impacto a la inflación en EEUU podría ser de 0.10%, esto contemplando sólo los efectos directos.

La preocupación de los inversionistas se encuentra en el impacto indirecto relacionado con la confianza de los hogares y los planes de inversión de las empresas. Este impacto es el que podría ser más disruptivo, desde nuestro punto de vista.

El efecto sobre las economías de mercados emergentes (EM) ha sido severo, con una caída en la mayor parte de las clases de activos de esas economías; destaca el choque sobre las monedas, renta variable y renta fija.

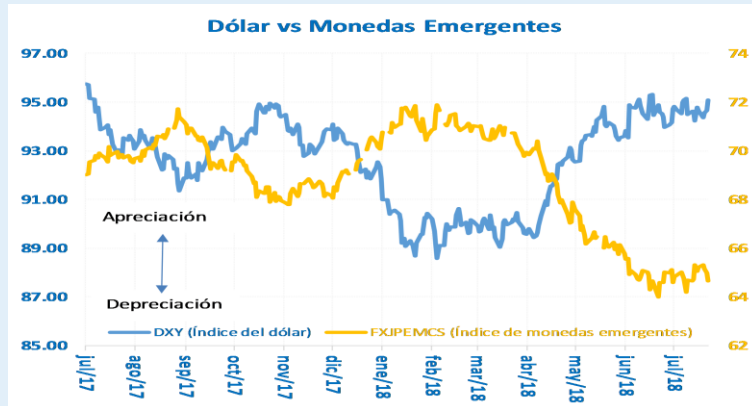
En medio de estas tensiones, el dólar norteamericano continuó apreciándose desde principios del 2T18, acompañado por una expectativa de que la FED continuará incrementando tasas (aunque de manera gradual). Esto ha magnificado el deterioro de EM. Sin embargo, el precio de algunos activos en esa región ha comenzado a llamar la atención de los inversionistas.

### Importaciones de EEUU provenientes de China sujetas a tarifas

Posibles tarifas a implementarse	Flujo comercial que se afecta (USD billones) (A)	Posible tarifa (B) %	Nueva Tarifa = (A) x (B) USD billones*
Tarifas adicionales de EEUU a las importaciones de China	200	10	20
Represalias de China a las exportaciones desde EEUU	138	10	14
Tarifas de EEUU a las importaciones de Autos y autopartes	322	25	81
Represalias de Europa a las exportaciones desde EEUU	61	25	15
Represalias de Canadá a las exportaciones desde EEUU	61	25	15
Represalias de México a las exportaciones desde EEUU	100	25	25
Retiro de EEUU del TLCAN			
- Importaciones de EEUU provenientes de Canadá	299	3.5	10
- Importaciones de EEUU provenientes de México	314	3.5	11
- Exportaciones de EEUU hacia Canadá	282	4.1	12
- Exportaciones de EEUU hacia México	243	7	17

Los mercados emergentes (EM) se encuentran en una encrucijada. Durante el 1T18 tuvieron un buen desempeño; sin embargo, después del máximo del año alcanzado en marzo de este año, los EM han tenido un comportamiento negativo en todas las clases de activos (renta variable, renta fija, moneda). En particular, la depreciación del índice de monedas de mercados emergentes de JP Morgan refleja una caída cercana a 10% en 2018.

### > Índice Monedas de Mercados Emergentes vs DXY\*

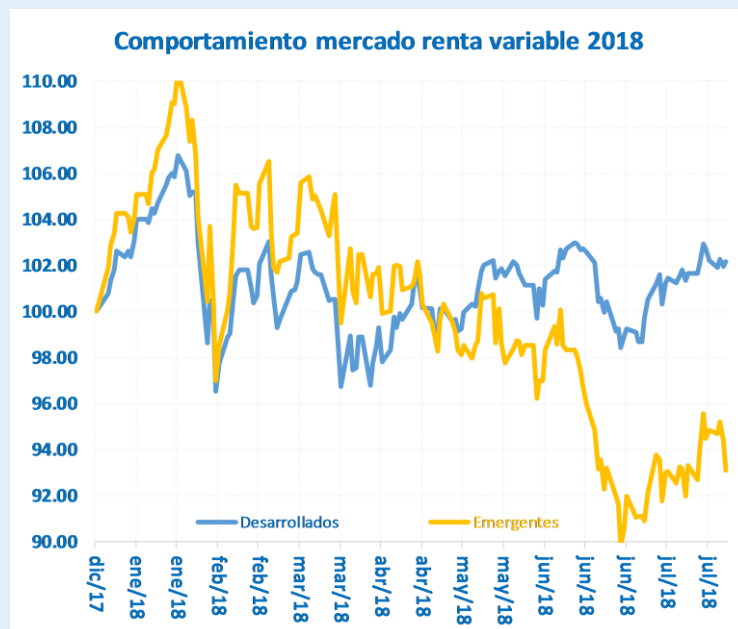


Fuente: Bloomberg. \*DXY: índice del dólar ante las principales monedas de países desarrollados. Destaca el EUR, JPY y GBP.

Destaca también el retorno negativo de EM versus mercados desarrollados en renta variable durante 2018.

Hacia adelante, pensamos que una estabilidad del dólar norteamericano frente a las principales monedas a nivel global, así como una despresurización y eventual acuerdo en términos de tarifas entre EEUU y el resto de sus socios comerciales, podrían ser el catalizador para que los mercados emergentes puedan tener un buen comportamiento en los siguientes meses.

### > Desempeño de Renta Variable Mercados Emergentes versus Renta Variable Desarrollados



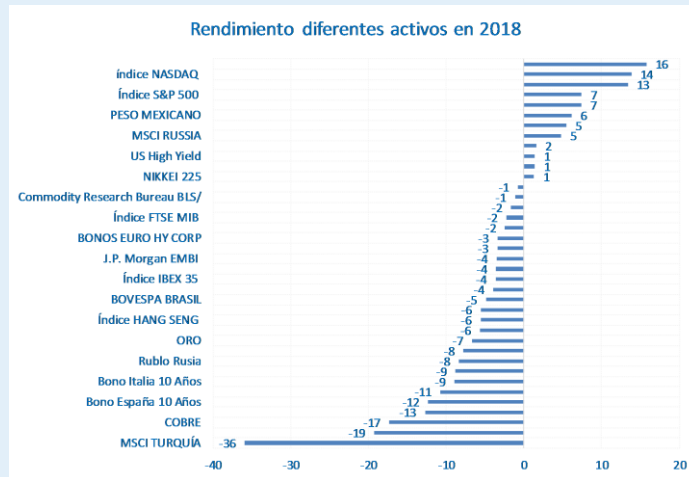
Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

## 2. Renta Variable Internacional

La primera mitad del 2018 ha recordado a los inversionistas que los bajos niveles de volatilidad vistos en años anteriores no son sostenibles de largo plazo. Debido a cuestiones de sentimiento, como la guerra comercial entre EEUU y China, más que a cuestiones fundamentales o de crecimiento, las bolsas globales han tenido una gran divergencia en rendimientos este año (en especial cuando se compara mercados emergentes con mercados desarrollados).

La temporada de reportes trimestrales está por terminar y los resultados han sido sólidos en la mayoría de los sectores y países a nivel global. En Estados Unidos, cerca del 66% de las compañías en el índice S&P 500 han reportado y el 81% de las compañías ha superado las expectativas de utilidades esperadas por el consenso de analistas lo cual representa una mejora en la tendencia histórica del 67% de las compañías batiendo las expectativas del mercado. Los sectores de Consumo Discrecional, Tecnología y Salud han presentado los mejores resultados.

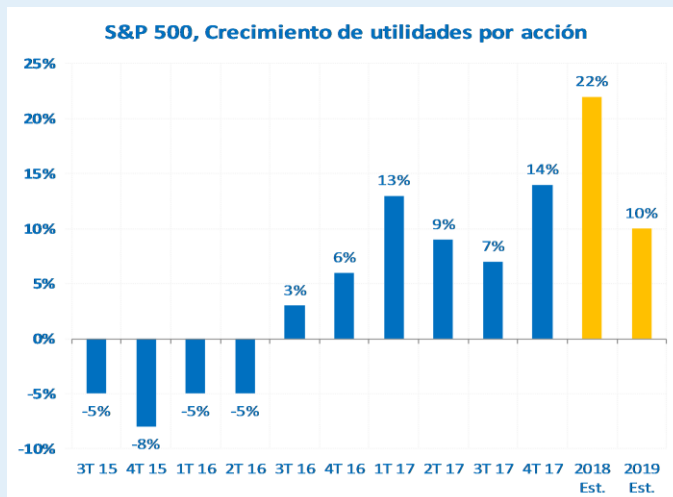
### > Rendimiento diferentes activos



Fuente: Bloomberg

Al cierre de Julio el índice S&P 500 de Estados Unidos ha tenido una recuperación desde los niveles mínimos observados en febrero. El comportamiento de los principales índices de renta variable americana puede seguir con una tendencia favorable por las razones que mencionamos en nuestro documento anterior: mejores datos económicos y crecimiento en utilidades sostenido durante 2018.

### > Crecimiento de utilidades S&P 500



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

En términos macroeconómicos los datos que hemos observado durante el mes de julio han sido favorables para los activos de riesgo; indicadores adelantados de actividad económica, Producto Interno Bruto e indicadores de empleo en el mundo revirtieron la tendencia negativa que observamos durante el primer trimestre. Este comportamiento de crecimiento sincronizado en tendencia, pero diferenciado en magnitud, es lo que ha generado diferentes alternativas de inversión en la renta variable internacional.

La preferencia a activos de renta variable en donde los dos factores mencionados anteriormente continúan esa tendencia positiva es mayor para este mes, aunque identificamos algunas oportunidades relativas en términos de valuación para los mercados emergentes en donde algunos ya presentan interesantes oportunidades de acuerdo a nuestro análisis de valuación relativa.

Uno de los mayores riesgos de corto plazo que identificamos en el mercado es la guerra comercial. Los comentarios relacionados a la guerra comercial o la mención de la guerra comercial en las llamadas de reportes trimestrales se incrementaron durante el segundo trimestre en Estados Unidos. El porcentaje de compañías que mencionó la palabra guerra comercial en sus llamadas trimestrales subió de un 16.6% a un 39.8% durante este trimestre hasta la fecha de escritura de este reporte.

Como conclusión en Renta Variable internacional, seguimos favoreciendo países desarrollados a Emergentes, principalmente con foco en Estados Unidos y Europa, y aunque la preferencia es neutral para otros mercados, las valuaciones atractivas en algunos sectores y países de mercados emergentes creemos que pueden ofrecer oportunidades para un horizonte de inversión de mediano y largo plazo.

#### > Porcentaje de compañías que mencionaron la palabra guerra comercial

Sector	% compañías mencionando guerra comercial	Total de menciones
Consumo discrecional	44.7	143
Productos básicos de consumo	55.6	29
Energía	26.7	9
Financieras	27.5	42
Salud	23.1	94
Industriales	64.9	298
Materiales	57.1	31
Bienes raíces	23.5	22
Tecnología	33.3	73
Telecomunicaciones	0	0
Sevicios públicos	35.7	9
<b>S&amp;P 500</b>	<b>39.7</b>	<b>750</b>

Fuente: Reuters, Principal Asset Management

### 3. Renta Variable Local

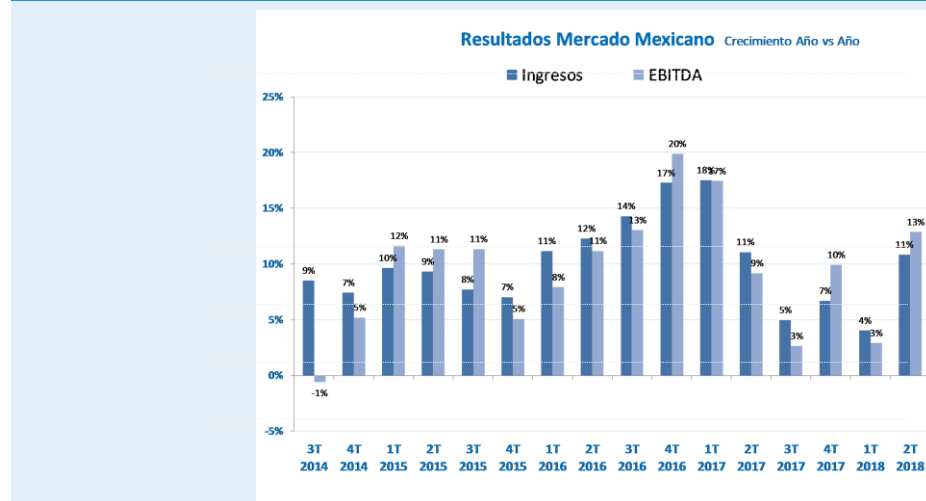
En la primera mitad del 2018, la bolsa mexicana mostró una correlación fuerte contra el tipo de cambio. Nuestra interpretación es que el sentimiento en torno a la situación política del país fue un componente muy importante en los retornos del activo.

Para la segunda mitad del 2018 y 2019 esperamos que los rendimientos sigan mucho más de cerca la evolución de los fundamentales del país y la situación de los países emergentes a nivel mundial.

De acuerdo a los planes en materia económica que sostiene la nueva administración del país, consideramos que el crecimiento del país en el corto y mediano plazo podría ser un poco más fuerte de lo anticipado. Los sectores de consumo, construcción y agricultura deberían ser los más beneficiados.

Por otro lado, la historia sugiere que el fuerte crecimiento de EEUU debería ayudar a la economía mexicana en los siguientes años, por lo que la perspectiva en cuanto a renta variable local es favorable.

#### > Ingresos y utilidad operativa Bolsa Mexicana



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

Los resultados trimestrales sorprendieron de forma positiva al mercado local teniendo crecimientos en ventas superiores al 10%, crecimiento en flujo operativo (EBITDA) superior al 10% y las utilidades tuvieron una ligera contracción de 1%. Es importante mencionar que, excluyendo a América Móvil, los números en ventas mostrarían un crecimiento de 11.8%, el flujo operativo un 12.7% y la utilidad neta un 26.4%. Estos resultados superaron las expectativas del consenso en un total del 35% de las emisoras del IPC. Destacan ALPEK, IENOVA, MEXICHEM, BOLSA y OMA. Los peores reportes fueron para empresas como LALA, SORIANA y CUERVO.

Para la segunda mitad del año los comparables del 2017 parecen ser un poco más fáciles ya que las compañías mexicanas reportaron crecimientos en utilidades de -4% durante el tercer trimestre de 2017 y -46% durante el 4to trimestre de 2017. Este escenario estará sujeto a la resiliencia de la actividad económica y el panorama de crecimiento sincronizado pero diferenciado que mencionamos en nuestro segmento de renta variable internacional. Comparado con otras regiones del mundo, la bolsa mexicana tiene una gran exposición al sector consumo (40% contra 19% del S&P 500) por lo cual, un incremento en este sector debiera traducirse en buenos rendimientos en renta variable.

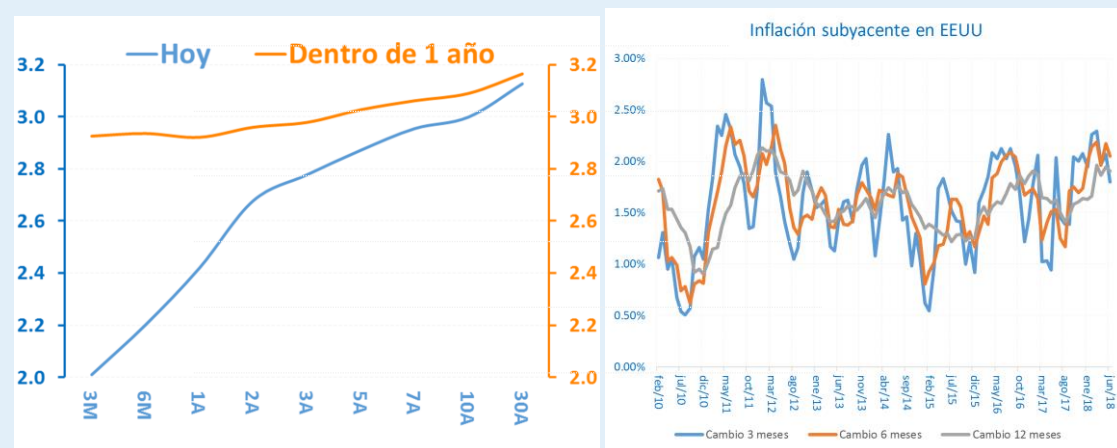
Como conclusión los reportes trimestrales superaron algunas de las expectativas que teníamos a nivel compañía, pero no han logrado cambiar de forma significativa nuestro nivel objetivo de índice cercano a los 51 mil puntos.

## 4. Deuda Internacional

Aunque gradual, es previsible que la curva de rendimiento en EEUU continúe con su movimiento de aplanamiento. Esto se ve reflejado en la curva esperada para los siguientes doce meses por los inversionistas en ese país (ver gráfica). Dos cosas llaman nuestra atención en cuanto a las tasas en EEUU: 1) la divergencia entre la tasa esperada de fondos federales por la FED y el mercado y 2) que la inflación subyacente medido por el core PCE continúa alrededor de 2% (incluso ligeramente por debajo de ese nivel), con lo cual la tasa real de largo plazo en EEUU se encontraría cerca del 1% (nivel atractivo según nuestro reporte de junio). Como protección ante preocupaciones de inflación en EEUU se podrían tener posiciones relativas entre bonos ligados a la inflación y bonos nominales del mismo plazo (*breakeven*).

Las tasas en Europa de 10 años continúan en niveles cercanos a 0.50%, impulsados por la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), el cual mantendrá las tasas bajas por lo menos hasta el verano de 2019.

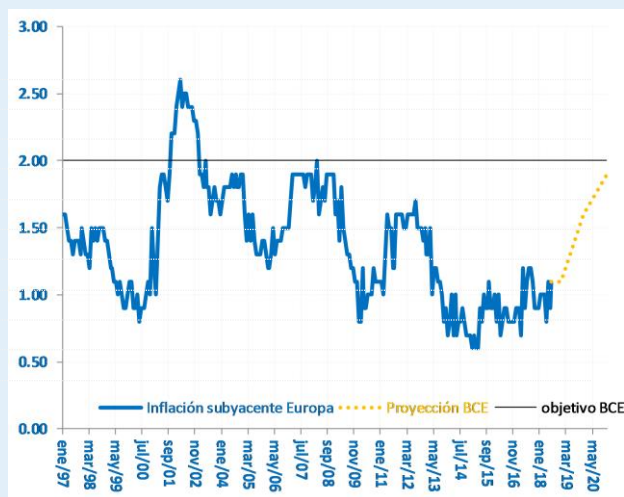
### > Curva de rendimiento actual y esperada en EEUU (IZQ), Inflación subyacente (DER)



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

Es importante mencionar, que la inflación en la Eurozona ha comenzado a estabilizarse incluso o mostrar una ligera tendencia al alza y recientemente el BCE revisó al alza sus proyecciones de inflación para 2018 y 2019 (ver gráfica). Sin embargo, es previsible que se mantenga por debajo de 2% aún hasta 2020.

### > Inflación subyacente en Europa y estimado por el BCE



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

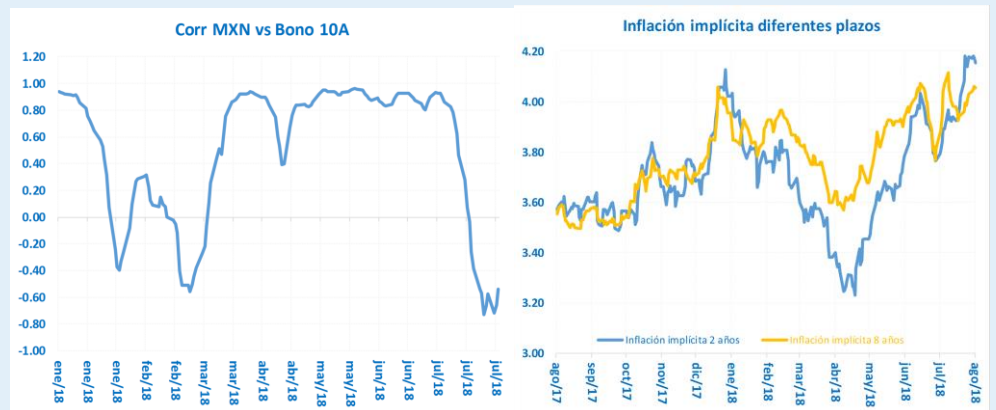
Finalmente, a pesar de que el Banco Central de Japón (BOJ) flexibilizó su postura de relajamiento cuantitativo, tres cosas destacan de su última reunión: 1) no alcanzará el objetivo de inflación previsto para 2018 2) mantendrá su política monetaria laxa "por un periodo extenso 3) permitirá que la tasa del bono a 10 años fluctúe entre 0 y 20pb.

## 5. Deuda Local

Después del rally registrado en las tasas de interés posterior a la conclusión de la elección presidencial, los bonos mexicanos han perdido correlación con el peso mexicano (MXN). Mientras que el MXN ha acumulado una apreciación de alrededor de 11% desde la elección presidencial, las tasas de interés han registrado solamente una apreciación de 2%. Al parecer, este comportamiento se explicaría porque los inversionistas se encuentran a la espera de políticas que anunciará el próximo gobierno durante agosto y septiembre antes de realizar algún movimiento a sus carteras.

Otra de las razones que han detenido el rally en los bonos nominales locales, podría estar relacionado con el incremento en la inflación por encima de lo anticipado por los analistas. Los pronósticos de inflación han pasado de 4.0% a 4.25% según la última encuesta de Banxico. Así, los instrumentos que han mostrado un mejor rendimiento durante este periodo han sido los bonos ligados a la inflación.

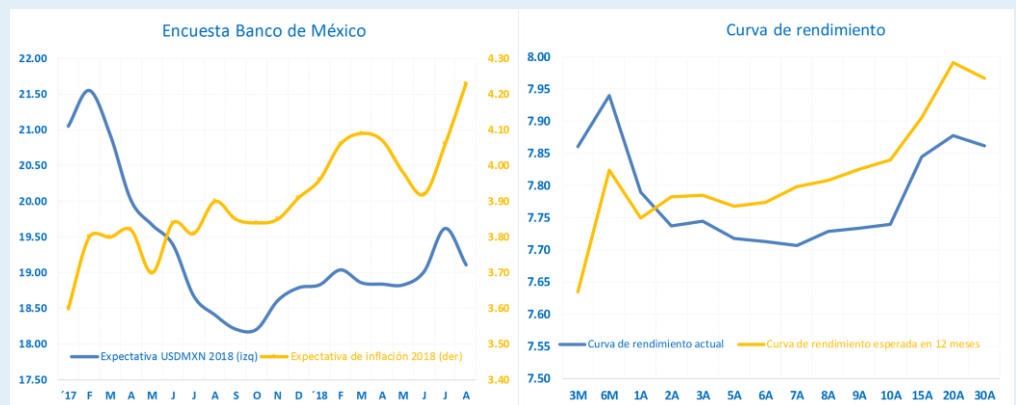
### > Correlación de tasas de interés y peso mexicano (MXN), Inflación implícita en Bonos



Fuente: Bloomberg, Banco de México

Por su parte, Banco de México mantiene una postura monetaria restrictiva ante la mayor expectativa de inflación para el cierre del año. De mantener esta postura, la curva de rendimiento podría mantener una forma plana entre 2 años y 10 años hacia adelante (diferencial de tasas cortas y tasas largas será estrecho). De hecho, la curva de rendimiento esperada para los próximos 12 meses y la curva de rendimiento actual mantienen casi la misma forma a excepción de los plazos entre 3 meses y 1 año. (ver gráfica).

### > Encuesta Banco de México, Curva de rendimiento actual y próximos 12 meses



Fuente: Principal Asset Management

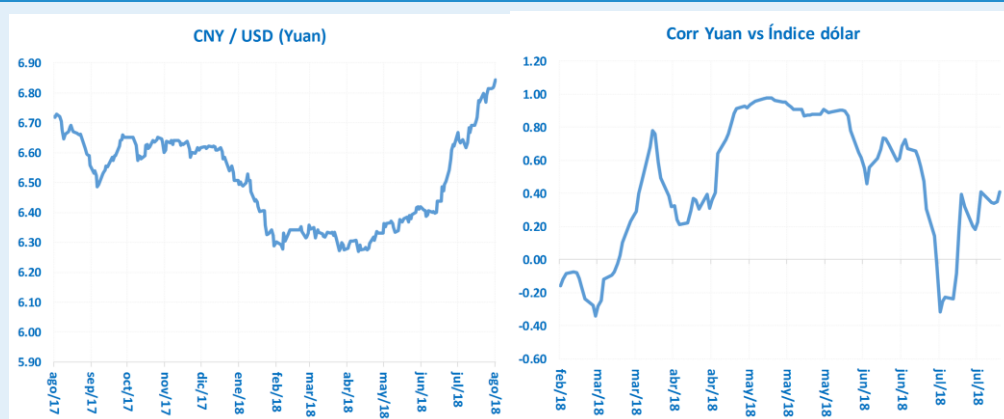


## 6. Monedas

La guerra comercial entre EEUU y el resto de sus principales socios comerciales ha mantenido al dólar (USD) en una tendencia de apreciación, aunque recientemente esa tendencia ha comenzado a estabilizarse. Por su parte, China ha permitido una depreciación más abrupta de su moneda y ha relajado las condiciones monetarias en anticipación a esta guerra comercial. Estas medidas han permitido, hasta hoy, sortear este episodio de ésta guerra comercial.

Sin embargo, hacia adelante, si el gobierno chino decide apoyarse solamente en la política monetaria o fiscal para contrarrestar las tarifas impuestas por EEUU, se corre el riesgo de que los inversionistas perciban que la depreciación del Yuan no es solamente consecuencia de esta guerra de tarifas, sino un instrumento. De esta manera, la expectativa de que el Yuan (CNY) continuará en un canal de depreciación prolongado podría llevar a los inversionistas a desencadenar un episodio de volatilidad en los mercados de capitales en ese país parecidos a los ocurridos en 2015. Importante mencionar que la depreciación del Yuan ha impactado de manera negativa también a las monedas de mercados emergentes.

### > El Yuan está en su nivel más bajo frente al USD en un año



Fuente: Bloomberg, Principal Asset Management

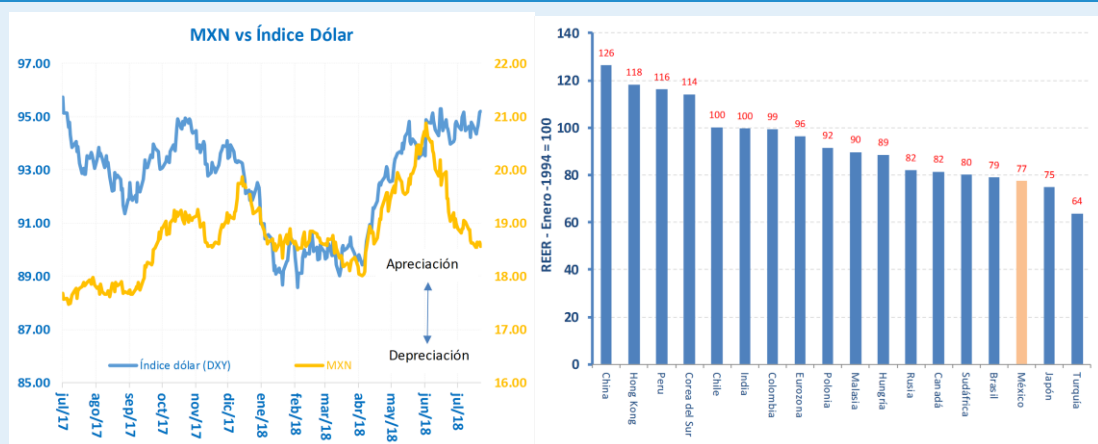
Así, en un entorno donde la retórica sobre la imposición de tarifas por parte de EEUU continúe, la apreciación de monedas en mercados emergentes y del Yuan parece limitada. Es necesario que se disipen las dudas sobre la guerra comercial para comenzar a ver una apreciación de monedas de mercados emergentes.



## 7. Moneda Nacional











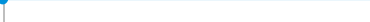







El peso mexicano (MXN) se ha apreciado alrededor de 11% desde días previos a la elección hasta hoy. En los últimos días las noticias sobre un posible acuerdo en principio sobre el tratado de libre comercio (TLCAN) tienen a la moneda mexicana con una tendencia de apreciación. Sin embargo, hacia adelante la moneda mexicana podría operar en sintonía con sus pares de mercados emergentes en el mediano plazo. De más está decir que una resolución favorable del TLCAN, en combinación con un entorno positivo de mercados emergentes, podría extender el rally en la moneda mexicana. Desde una perspectiva de tipo de cambio real de largo plazo (REER), el MXN se encuentra en niveles baratos.

➤ Índice dólar vs MXN (izquierda), Tipo de cambio real diferentes países (REER, derecha)




Fuente: Bloomberg, Banco Internacional de Pagos, Principal Asset

## Asignación por clase de activo

Tipo de activo	Visión actual		
	<i>Sub-ponderado</i>	<i>Neutral</i>	<i>Sobre-ponderado</i>
Renta Variable Local			
Renta Variable Internacional			
Deuda Gubernamental			
Deuda Gubernamental Internacional			
USD / EUR			
JPY / USD			
MXN / USD			
Monedas EM			

 Posición Actual

 Posición anterior



## **ASSET MANAGEMENT** **Contribuidores**

**Juan M. Veron, CFA**  
Chief Investment Officer  
Veron.juan@principal.com

**David Jaime**  
Director Asset Allocation  
Jaime.david@principal.com

**Omar Morales**  
Director Fondos de Inversión  
Morales.omar@principal.com

**Oscar Lopez, CFA**  
Portafolio Manager  
Lopez.oscar@principal.com

**Jose Carlos Jaime**  
Portafolio Manager Asociado  
Jaime.josecarlos@principal.com

## **VENTAS** **Contactos**

**Luis Lozano**  
Director General de Fondos de  
Inversión  
Lozano.luis@principal.com

**Ana Lorrabaquio**  
Director Comercial de  
Distribuidores y Bancos  
Lorrabaquio.ana@principal.com

**Francisco Villa**  
Director Comercial de Soluciones  
Institucionales  
Villa.francisco@principal.com

**Jorge Giron**  
Sub-Director de Producto y  
Soporte Comercial  
Giron.jorge@principal.com

## 8. Aviso Legal

Fuente de Información: Bloomberg, Banco Internacional de Pagos, Fitch Rating e información propia, con datos al cierre de julio de 2018.

La información contenida en el presente documento es realizada por Principal Fondos de Inversión, S.A. de C.V. Operadora de Fondos de Inversión, Principal Grupo Financiero con datos provenientes de fuentes confiables; sin embargo, ni Principal Fondos de Inversión, ni ninguno de sus ejecutivos, empleados o directivos, puede garantizar la exactitud o exhaustividad de esta información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión en ella, así como por los resultados obtenidos ni de la interpretación que de los mismo se haga. Esta información no supone una recomendación de inversión personalizada y no pretende reemplazar el asesoramiento, por lo le sugerimos consultar a su asesor de inversiones. Los rendimientos históricos no garantizan rendimientos similares en el futuro; antes de llevar a cabo cualquier inversión deberá recibir o consultar en nuestra página web la guía de servicios de inversión y el prospecto de información al público inversionista de cada uno de los fondos que aquí se mencionan. Las comisiones y riesgo que implica invertir en los Fondos de Inversión las puede consultar en el Prospecto Particular de los fondos en la sección "Costos, Comisiones y Remuneraciones" y "Riesgos y Asociados" respectivamente. Principal Fondos de Inversión, S.A. de C.V. Operadora de Fondos de Inversión, Principal Grupo Financiero. Horario de atención: lunes a viernes de 8:30 am a 18:00 hrs. Teléfono: 01 800 2774 624 Para más información consultar [www.principal.com.mx](http://www.principal.com.mx).