



# Guía de mercados financieros

Allianz México

Julio 2020 – Volumen 27

**Breve análisis de la curva de rendimiento.** La estructura temporal de tasas de interés es la relación que muestra los distintos rendimientos existentes en el mercado de deuda en función sus plazos. Existen curvas de rendimiento nominal, real, libres de riesgo, de bonos privados, con plazos hasta de 30 años. Son ampliamente utilizadas para identificar expectativas de inversión por parte de los inversionistas y utilizadas también en la valuación de instrumentos financieros. Una curva de rendimiento "normal" es aquella en donde las tasas de largo plazo son mayores que las de corto, tiene pendiente positiva. Por el contrario, si las tasas de corto plazo son mayores que las largas, la curva se encuentra "invertida" y presenta una pendiente negativa. Cuando los rendimientos en todos los plazos se mantienen en los mismos niveles, se habla de una curva estable (flat). Las curvas de rendimiento pueden adoptar cualquier forma, dependiendo de las condiciones económicas globales, de los movimientos en los mercados financieros internacionales, de las expectativas de los inversionistas, etc.

INDICADOR	29-may-20	30-jun-20	Δ
S&P / BMV IPC	36,123	37,716	4.41%
Dow Jones	25,383	25,813	1.69%
Peso / Dólar	22.22	22.96	-3.30%
Peso / Euro	24.69	25.88	-4.83%
Bono M 10 años	6.18%	5.81%	-37 pb
T-Bond 10 años	0.65%	0.66%	1 pb
CETE 28 días	5.38%	4.82%	-56 pb
T-BILL 1 mes	0.13%	0.13%	pb
Onza Oro (Usd)	1,726	1,781	3.15%
Mezcla Mex. (Usd)	29.87	33.89	13.46%
West TI (Usd)	36.17	39.48	9.15%

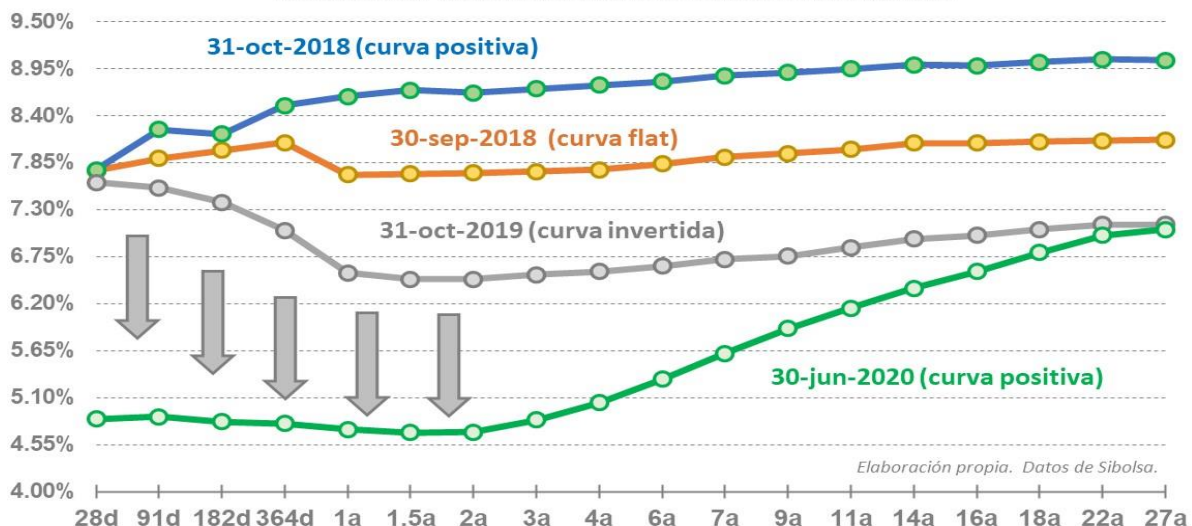
Elaboración propia. Fuente: Sibolsa, USTD, Banxico.

En la gráfica se observa que en la curva al cierre de octubre 2019 los bonos de 22 y 27 años pagaban 7.13% de rendimiento, por debajo de lo que ofrecían los CETES de 28 días (7.62%) y 91 días (7.56%). La pendiente negativa o invertida llamó la atención de los inversionistas al sugerir un enfriamiento económico y puede explicarse por lo siguiente:

- Ante la expectativa de una desaceleración importante, se esperaba que el Banco de México continuara con su expansión monetaria, por lo que antes de que los retornos comenzaran a bajar, los inversionistas estarían más dispuestos a tomar posiciones en el tramo largo de la curva (alza en precios y caída en rendimientos).
- Es probable que algunos inversionistas optaran por vender bonos de corto plazo (alza en rendimientos y baja en precios) para aumentar su duración, ya que se anticipaba que los CETES se negociarían en niveles alrededor de la tasa de referencia.

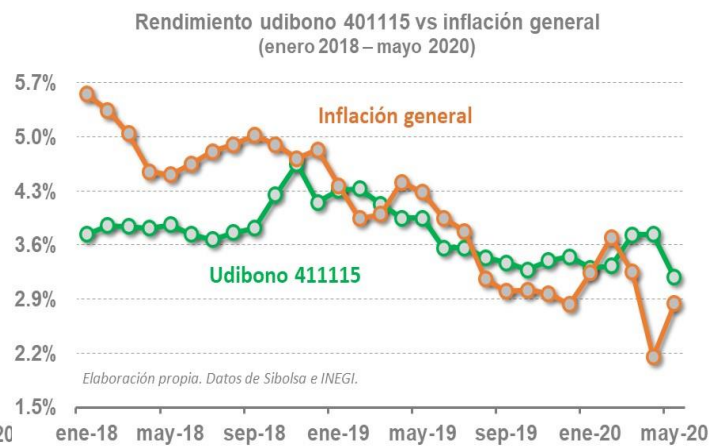
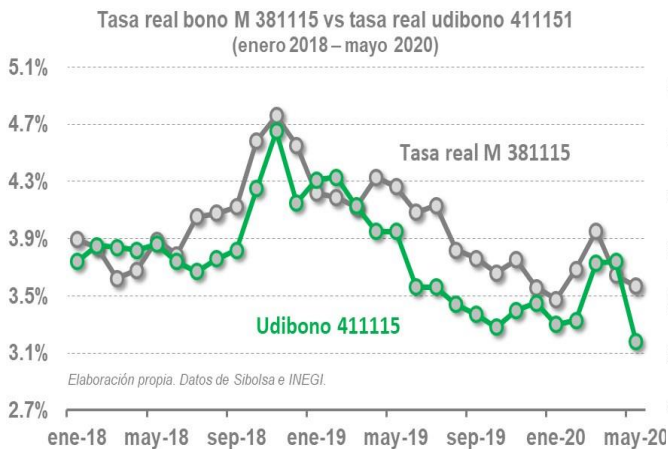
Al cierre de junio, la curva había caído en todos sus plazos y presentó una corrección, puesto que, ante el evidente impacto del COVID 19 en México, las tasas de corto plazo serían las que tendrían que negociarse a los niveles más bajos. Cabe mencionar que el BANXICO ha recortado 325 puntos base la tasa objetivo desde julio 2019 a la fecha de este reporte.

Evolución de la curva soberana de rendimiento nominal



Elaboración propia. Datos de Sibolsa.

**Comparación de deuda a tasa nominal y real.** Entre la gama de bonos gubernamentales nacionales existen 2 que son ampliamente negociados, el de tasa fija nominal (Bono M) y del de tasa fija real (Udibono), ambos son de plazos largos y pagan interés cada 182 días. La gran diferencia radica en que el Udibono al estar denominado en UDIS se encuentra protegido contra la inflación y su tasa real sigue la trayectoria de ésta (ver gráfica de la derecha). Como estrategia general, será preferible invertir en bonos M cuando se espera bajo incremento en precios o éstos se ubiquen dentro de los límites establecidos por el Banco de México ( $3\% \pm 1\%$ ). Por el contrario, si la inflación es elevada reducirá el poder adquisitivo del cupón fijo recibido del M, pero los bonos “udizados” tendrán mayor interés y valor nominal. Del mismo modo, si el incremento en precios es generalizado y sostenido, la autoridad monetaria podría incrementar su tasa objetivo, lo que ocasionaría caídas en los precios de los papeles de tasa fija, sobre todo en los de mayor plazo. En la gráfica de la izquierda se observa que desde enero 2018 a la fecha, el rendimiento real del M (serie 381115) ha evolucionado por arriba del retorno del Udibono (serie 411115), por lo que resultó mejor alternativa de inversión. Cabe mencionar que la inflación anual ha mostrado una tendencia descendente, mientras en el 2018 se ubicó en 4.83%, para el 2019 bajó a 2.83% y de enero a mayo del 2020 sólo ha acumulado 0.22%. Bajo este contexto, la inversión en bonos de tasa fija real podría no ser rentable en el corto plazo, sobre todo porque las presiones inflacionarias en las recesiones económicas tienden a disminuir.



**Evolución de la política monetaria.** La Junta de Gobierno del Banco de México decidió por unanimidad reducir 50 puntos base la tasa objetivo para ubicarla en 5.0%. En el comunicado del 25 de junio se mencionó que la actividad económica en México tuvo una importante contracción en el 1er trimestre del año y la información disponible indica que las afectaciones derivadas de la pandemia aumentaron en abril. Aunque la reapertura de algunos sectores y regiones en mayo y junio apoyará cierta recuperación, la afectación ha sido considerable y la incertidumbre prevalece. Desde agosto del año pasado —cuando inició la expansión de la liquidez— la autoridad monetaria ha disminuido 325 puntos base la tasa de referencia desde 8.25% a 5.0%. De acuerdo con el consenso de analistas económicos, la tasa mencionada cerrará el año en 4.5%.

**No observamos fundamentales que apoyen la recuperación de las acciones.** Durante el 1er semestre del año el S&P/BMV IPC presentó una contracción de 13.38%, que al sumarle la depreciación aproximada del peso frente al dólar de 21.56% (en el mismo periodo de tiempo), los inversionistas extranjeros han experimentado una caída en sus posiciones cercana al 35%. Al desfavorable desempeño que ya experimentaba la economía mexicana el año pasado, se le suma el impacto de la pandemia, por lo que no observamos en el corto plazo, fundamentales sólidos que justifiquen una recuperación del mercado de capitales. De hecho, a finales de julio se conocerán la mayoría de los reportes trimestrales corporativos del 2º trimestre, los cuales no se esperan alentadores. Además, se comienzan a observar nuevos contagios de COVID 19 en diversos países, lo cual ha generado mayor incertidumbre relacionada con la recuperación de la económica global.

**Inicia la era del T-MEC.** El nuevo Tratado de México, Estados Unidos y Canadá que sustituye al anterior TLCAN, entró en vigor el 1º de julio. Entre otras consideraciones, incluye actualizaciones en materia laboral, ambiental y energética. Ante la fuerte contracción económica que se anticipa por el COVID 19, el T-MEC podría contribuir a impulsar la recuperación de México y de América del Norte.

**La FED espera una contracción de 6.5% en el 2020.** El pasado 10 de junio, la Reserva Federal decidió mantener su tasa de referencia en 0.25% y puntualizó que durante los próximos meses seguirá comprando al ritmo actual, bonos del tesoro y valores respaldados por hipotecas, con el objeto de mantener la liquidez en el sistema financiero. En cuanto a su estimación para el PIB, la autoridad monetaria espera una contracción de 6.5% para el 2020 y una recuperación de 5% para el 2021.

**Metales preciosos han mostrado un atractivo desempeño.** Cuando se incrementa la aversión al riesgo y la volatilidad en los precios de activos financieros, generalmente se presenta un reacomodo de portafolios. De esta forma, muchos inversionistas han comenzado a direccionar su liquidez hacia otras alternativas. Desde mediados de marzo al 30 de junio, se han alcanzado fuertes ganancias en metales preciosos: 21.2% en el oro, 49.7% en la plata y 39.2% en el platino.

## Disclaimer.

Toda expresión de opinión en este documento está sujeta a cambio sin previo aviso y no tiene la intención de garantizar eventos futuros, ni deberá ser considerada bajo ninguna circunstancia, como una asesoría o recomendación de inversiones. Este documento es solamente de carácter informativo y no constituye una inducción o recomendación para la compra o venta de activos de inversión. Ninguna entidad de Allianz México<sup>1</sup>, será responsable por la pérdida que pueda sufrir cualquier persona que consulte esta publicación. Las opiniones aquí vertidas pueden diferir de otras opiniones expresadas por cualquier accionista, consejero, funcionario o empleado de las empresas incluidas en el concepto de Allianz México.

Asimismo, las gráficas contenidas en este documento sólo reflejan rendimientos históricos y su objetivo es mostrar ejemplos comparativos, por lo que no garantizan ni aseguran que en el futuro, el comportamiento de dichas inversiones se presentará en forma similar.

(<sup>1</sup>Allianz México, S.A. Compañía de Seguros y/o Allianz, S.A. de C.V.)