

Comentario trimestral

Resumen segundo trimestre 2020

Análisis económico

- Si bien los mercados financieros se recuperaron de la mayoría de las pérdidas que sufrieron en marzo, la actividad económica está muy lejos de alcanzar sus niveles normales.
- Los mercados de bonos corporativos de Canadá y Estados Unidos repuntaron considerablemente como consecuencia de las medidas adoptadas por las autoridades de los bancos centrales, que anunciaron sus respectivos programas de compra de bonos.
- Los mercados de acciones se recuperaron súbitamente, observándose una tendencia positiva en los mercados orientados al crecimiento y en aquellos con sectores más cíclicos.

Perspectivas de inversión

- A corto plazo, la inflación podría mostrar un sesgo alcista, porque los ingresos han estado respaldados por los programas gubernamentales, mientras que la oferta de bienes y servicios aún sigue restringida.
- Si bien los mercados financieros están apostando claramente por una recuperación económica en forma de "V", todo dependerá en gran medida del tamaño y el impacto de la segunda ola de contagios que se espera para los meses de otoño.
- Aunque la capacidad para sobrellevar la tormenta de la pandemia es importante para el futuro cercano, seguimos manteniendo una perspectiva a largo plazo invirtiendo en empresas sólidas y capaces de sobrellevar la actual incertidumbre económica y a la vez destacarse competitivamente en el mundo posterior al COVID-19.

Scotia Fondos, en su carácter de Operadora del fondo 1Scotia Acciones Oportunidades Globales, S.A. de C.V., Fondo de Inversión de Renta Variable, tiene celebrado un contrato de asesoría de inversión con 2Jarislowsky, Fraser Limited en Adelante "JFL Global. Scotia Fondos es la única y exclusiva responsable de las decisiones de inversión de SCOTGL+.

Jarislowsky Fraser

JFL Global es una firma de gestión de inversiones registrada en Canadá, fundada en 1955.

Desde el 1 de mayo de 2018, JFL Global es una subsidiaria de Scotiabank y hace parte de Scotia Global Asset Management, en donde opera como un negocio independiente.

En JFL Global, el enfoque de inversiones sustentables consiste en ampliar el análisis más allá de las ganancias de corto plazo para favorecer los factores que apoyan la creación de valor en el largo plazo.

Actualmente, JFL Global administra carteras de fondos de pensiones e inversión, fundaciones, corporaciones e individuos en Canadá y a nivel internacional.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Agosto de 2020

ANÁLISIS ECONÓMICO

Hacia fines del segundo trimestre, los mercados financieros se recuperaron de la mayor parte de las pérdidas que sufrieron en marzo, en lo que podría describirse como un triunfo de los optimistas. La actividad económica está muy lejos de alcanzar sus niveles normales, pero ha dado un viraje de “mala” a “buena”, lo cual es suficiente para los inversionistas (y ciertamente para algunos especuladores) con reservas de liquidez. Los bancos centrales no ofrecieron ninguna resistencia y, en todo caso, han sido sumamente prudentes al asegurar a los inversionistas que tienen la disposición y la capacidad de contrarrestar cualquier revés que ocurra en la recuperación económica y los mercados financieros, aunque en repetidas veces han minimizado la posibilidad de lo anterior. Las medidas de política fiscal se han caracterizado más por su disparidad, dado que las inevitables realidades políticas hacen que cualquier estímulo adicional resulte ser más controvertido, particularmente ante la proximidad de las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Se prevé que el crecimiento económico de Estados Unidos se contraiga entre un 5% y un 10% en 2020, toda vez que la inflación subyacente ha registrado su peor tasa anualizada de tres meses (-2.4%).

En nuestros comentarios sobre el primer trimestre, indicamos que la recesión sería grave y que, con ciertas salvedades, probablemente pasajera. Estas salvedades reflejan el nivel de incertidumbre que sigue hasta hoy. Hay todavía muchas incógnitas, particularmente en lo que se refiere a la intensidad y al rumbo de la pandemia. Aún no sabemos cuándo se pondrá a disposición del público en general alguna vacuna o tratamientos eficaces; todavía no conocemos todas las repercusiones de las decisiones políticas sobre la propagación del virus o el comportamiento de la gente en respuesta a ello, como llevar mascarillas y practicar el distanciamiento social o rehusarse a hacerlo. Tampoco conocemos hasta ahora el alcance del descontento político y social y sus consecuencias. De lo que sí podemos tener una relativa certeza es de la disposición de las autoridades de los bancos centrales para asegurar el debido funcionamiento de los mercados financieros. En este sentido, pensamos que las valuaciones en mercados podrían sustentar la recuperación económica. Se podría decir incluso que las valoraciones le han tomado la delantera a la recuperación económica, pero esto no es algo nuevo, ya que los mercados por lo general apuestan por el futuro. Lo que sí es inusual es la claridad con que los bancos centrales, en particular la Reserva Federal de Estados Unidos, han reiterado su compromiso para sustentar la recuperación, lo que está dando un mayor apoyo que en el pasado a los precios de los activos financieros. El único riesgo real para el precio de los activos es que se retire ese apoyo, pero el motivo principal para este cambio de política sería un aumento significativo de las expectativas de inflación.

MERCADOS DE BONOS

El mercado de bonos corporativos repuntó considerablemente en el segundo trimestre como consecuencia de las medidas adoptadas por las autoridades de los bancos centrales. A mediados de abril, el Banco de Canadá anunció su intención de introducir un programa de compra de bonos corporativos por \$10,000 millones de dólares con el objeto de adquirir bonos corporativos canadienses con grado de inversión en el mercado secundario. Con este apoyo directo sin precedentes, los diferenciales de los bonos corporativos se recuperaron

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Agosto de 2020

con fuerza, una situación no habitual en medio de la débil coyuntura económica. Los bonos corporativos canadienses registraron ganancias importantes; sus rendimientos disminuyeron en 88 puntos base en promedio mientras que el rendimiento de los bonos del gobierno federal a 10 años apenas bajó en 24 puntos base. De manera similar, en abril, la Reserva Federal de Estados Unidos también anunció su apoyo a los mercados de crédito de alto rendimiento, lo que generó un repunte significativo de los bonos corporativos de alto rendimiento (con calificación inferior a grado de inversión o BBB), pese a la probabilidad de un aumento considerable de las tasas de morosidad.

MERCADOS DE ACCIONES

En el segundo trimestre se produjo una recuperación importante en los mercados de acciones, impulsada por los estímulos monetarios y fiscales sin precedentes que se introdujeron de manera coordinada a nivel global, junto con las señales de una mejora de la pandemia del COVID-19 en ciertas regiones. El MSCI All Country World Net Index, que es una referencia general de los índices de los mercados de todos los países, registró en el segundo trimestre un rendimiento de 19.2% (en Dólar Estadounidense), el más alto que ha alcanzado en un trimestre desde 2009. La recuperación estuvo liderada por sectores esencialmente cíclicos (materiales, tecnología de la información, bienes de consumo discrecional, bienes industriales), mientras que los sectores más defensivos quedaron rezagados (bienes de consumo básicos, servicios públicos, inmuebles).

En términos de sectores, el de tecnología de la información continuó estando a la cabeza en la mayoría de mercados. La combinación de un flujo de caja recurrente, un amplio abanico de oportunidades para la utilización de capital en un mundo más digitalizado y la posibilidad de que se siga privilegiando el trabajo desde casa hicieron que los precios de muchas acciones se dispararan a máximos históricos. También destacó el sector de bienes de consumo discrecional, debido a que las perspectivas de una reapertura gradual de la economía global alimentaron la esperanza de un retorno del gasto de consumo. Las acciones del sector de materiales tuvieron asimismo un buen desempeño en muchos mercados y las empresas productoras de oro siguieron contribuyendo a los rendimientos de los índices canadienses.

Varios sectores que demostraron resiliencia en el primer trimestre no consiguieron mantenerse a la par de la recuperación del segundo trimestre. El sector de bienes de consumo básicos, que se vio favorecido por las compras domésticas desmedidas al inicio de la pandemia, obtuvo ganancias más moderadas ante la expectativa de una cierta reducción en inventarios. Por su parte, los bancos mostraron un desempeño tenue pues las menores tasas de interés previstas para el futuro inmediato, el creciente riesgo del ciclo de crédito y la mayor fiscalización regulatoria, influyeron en la percepción y el sentimiento de los inversionistas.

A nivel regional, los mercados orientados al crecimiento y aquellos con sectores más cíclicos mostraron una tendencia positiva. El mercado estadounidense continuó teniendo un desempeño sólido en el que los pesos del sector de tecnología impulsaron el avance de los índices de referencia, pese al continuo descontento social y al rebrote de casos del COVID-19 en muchos estados donde se relajaron las recomendaciones demasiado pronto. Varios mercados vinculados a los productos básicos, como Australia y Sudáfrica, también repuntaron debido a

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Agosto de 2020

que los precios de estos productos remontaron de sus niveles mínimos y sus respectivas monedas se recuperaron. Por otro lado, un grupo de sectores más conservadores con una beta menor en divisas no consiguió mantener el ritmo. Los rendimientos de los mercados canadienses se mantuvieron por lo general a la par con los de la mayoría de otros índices globales en el trimestre.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTGL+

A pesar de los temores de una fuerte recesión, algunos sectores cíclicos mostraron un desempeño favorable. En particular, los sectores líderes incluyeron el de consumo discrecional (+29.9%), tecnología de información (+31.2%) y materiales (+26.1%). La asignación dentro de la cartera modelo del asesor del fondo hacia el sector bancario, generalmente un sector cíclico, mostro un rezago a medida que persistió la incertidumbre alrededor de la gravedad de las posibles pérdidas crediticias y los ajustes sobre las expectativas de retorno sobre capital en el sector. Seguimos creyendo que los bancos dentro de la cartera están bien capitalizados, tienen un valor atractivo y pueden "ponerse al día" con otros sectores cíclicos una vez que se logre una mayor certeza sobre las pérdidas de préstamos y los retornos de capital. En este sentido, se han ajustado las exposiciones para lograr un adecuado posicionamiento en caso de un rebote.

Desde una perspectiva de compañías individuales, los principales factores en contra surgieron de algunas posiciones **defensivas** que no participaron en el rebote cíclico. Por ejemplo, la empresa financiera **Fiserv (-3%)** y el conglomerado con una posición fuerte en efectivo **Berkshire Hathaway² (-5%)**. De igual manera, se observó debilidad en las tenencias directamente afectadas por el nuevo coronavirus derivado de una percepción de su lenta trayectoria hacia una normalización de operaciones. Un ejemplo de una empresa en esta categoría es la empresa de hospitalidad multinacional **Hilton (-9%)**. Si bien no nos incomodan las acciones defensivas que se encuentran rezagadas en una recuperación cíclica, y vemos un futuro sólido tanto para **Becton Dickinson³** como para **Berkshire Hathaway²**, se ajustaron las posiciones en los nombres que fueron los más afectados en esta recesión.

Por su parte, los principales contribuyentes al rendimiento de la cartera en el segundo trimestre como **Microsoft⁴ (+26%)**, **Keyence⁵ (+54%)**, **ASML⁶ (+41%)**, **Amazon⁷ (+39%)**, **EOG⁸ (+42%)** e **IQVIA⁹ (+28%)** lograron compensar los rezagos comentados anteriormente. Los "ganadores" del Coronavirus, como el gigante de compras en casa **Amazon⁷**, donde iniciamos una posición el último trimestre, tuvieron un desempeño importante. También se observó un repunte en la empresa de análisis de datos y ensayos clínicos **IQVIA⁹**, señalada como injustamente castigada en el primer trimestre de 2020. Su combinación de ingresos recurrentes por suscripción, más el inevitable repunte en los ensayos clínicos derivado de la evolución del Coronavirus, condujo a un favorable desempeño en el trimestre.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Agosto de 2020

Sobre una base de rendimientos acumulados en el año, la cartera ha superados a su índice de referencia. Se han observado retornos favorables en las plataformas globales de Internet que disfrutaron de un alto crecimiento y protección en sus modelos de negocio, como puede ser el caso de **Alphabet**¹⁰ (+191%) y **Tencent**¹¹ (+31%). De igual manera, el rendimiento favorable es consecuencia de la desinversión en algunas otras áreas cíclicas que han sufrido durante el año, como pueden ser el sector energético e industrial. La exposición de la estrategia al sector industrial evitó las caídas profundas como **Boeing**¹² (-41%) y se fortaleció con la exposición a mercados finales de semiconductores de rápido crecimiento de **Atlas Copco**¹³ (+13%) así como también la exposición al creciente mercado de computación en la nube de **Schneider Electric**¹⁴ (+17%) y la firma de análisis y datos menos **Verisk**¹⁵ (+20%).

Jeremy Schaal, CFA

Managing Director & Portfolio Manager, U.S. & Global Equities

¹ Scotia Acciones Oportunidades Globales S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable

² Berkshire Hathaway: Sociedad tenedora de origen Estadounidense, dueña total o parcial de las acciones de varios grupos empresariales.

³ Becton Dickinson: Empresa que fabrica y vende dispositivos médicos, sistemas para instrumentos y reactivos.

⁴ Microsoft: Empresa informática multinacional fundada en 1975 en Estados Unidos por Bill Gates y Paul Allen.

⁵ Keyence: líder innovador en el desarrollo y fabricación de equipos de automatización industrial e inspección, a nivel mundial.

⁶ ASML: Empresa Neerlandesa dedicada a la fabricación de máquinas para la producción de circuitos integrados.

⁷ Amazon: Compañía Estadounidense de comercio electrónico y servicios de computación en la nube.

⁸ EOG: Empresa que opera principalmente en el sector Petróleo y Gas.

⁹ IQVIA: Compañía multinacional estadounidense que presta servicios para las industrias combinadas de tecnología de información de salud e investigación clínica.

¹⁰ Alphabet: Empresa multinacional Estadounidense cuya principal filial es Google.

¹¹ Tencent: Compañía multinacional de conglomerado chino fundada en 1998, cuyas subsidiarias se especializan en varios servicios y productos relacionados con Internet, entretenimiento, inteligencia artificial y tecnología tanto en China como a nivel mundial.

¹² Boeing: Empresa Estadounidense que diseña, fabrica y vende aviones, helicópteros, misiles y satélites y proporciona asesoramiento y servicio técnico.

¹³ Atlas Copco: Desarrollo, fabricación, servicio, alquiler de herramientas industriales, compresores de aire, construcción y sistemas de montaje.

¹⁴ Schneider Electric: Compañía Europea que opera a nivel mundial, sus principales actividades se centran en la industria pesada y en la eléctrica.

¹⁵ Verisk: Firma de análisis de datos y evaluación de riesgos Estadounidense.

Scotia Fondos™

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Agosto de 2020

Aviso Legal

Las comisiones, los gastos de gestión y los gastos pueden estar asociados con fondos de inversión. Lea los documentos de oferta antes de invertir. Los fondos de inversión no están garantizados, sus valores cambian con frecuencia, los rendimientos históricos no garantizan rendimientos similares en el futuro. Las tasas de rendimiento indicadas son los rendimientos totales anuales compuestos históricos que incluyen cambios en el valor unitario y la reinversión de todas las distribuciones y no tienen en cuenta las ventas, los reembolsos, la distribución o los cargos opcionales o los impuestos sobre la renta pagaderos por cualquier tenedor de valores que hubiera reducido los rendimientos. Las opiniones expresadas con respecto a una compañía, seguridad, industria o sector de mercado en particular no deben considerarse una indicación de intención comercial de ningún fondo administrado por Scotia Fondos S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat. Estas opiniones no deben considerarse como asesoramiento de inversión ni deben considerarse una recomendación para comprar o vender.

Los datos incluidos en el presente documento provienen de fuentes públicas externas consideradas fidedignas, sin embargo, Scotia Fondos S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotiabank Inverlat, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, no se hacen responsables de su veracidad ni de la interpretación que de los mismos se haga. Las opiniones y expectativas aquí incluidas no implican garantía de los criterios utilizados ni sugerencias para comprar o vender valores. Los rendimientos históricos no garantizan rendimientos similares en el futuro, le recomendamos leer el Prospecto de Información al Público Inversionista de cada uno de los fondos aquí descritos antes de realizar cualquier inversión. La información y perspectivas contenidas en el presente documento pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, por lo que Scotia Fondos, no está obligada a actualizar o rectificar las mismas. Los fondos de inversión no se encuentran garantizados por el IPAB. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat. 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 inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Scotia Fondos S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat ni Scotiabank Inverlat, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat no asumen ningún tipo de responsabilidad por el contenido y alcance de este documento.

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de inversión ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Consulta comisiones, condiciones, guía de servicios de inversión y requisitos de contratación en www.scotiabank.com.mx.

Scotia Fondos, en su carácter de Operadora del fondo ¹Scotia Acciones Oportunidades Globales S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable en adelante "Scotia Acciones Oportunidades Globales (SCOTGL+)", tiene celebrado un contrato de asesoría de inversión con ²Jarislowsky, Fraser Limited en Adelante "JFL Global. Scotia Fondos es la única y exclusiva responsable de las decisiones de inversión de SCOTGL+. JFL Global es una marca registrada de The Bank of Nova Scotia y es utilizada bajo permiso de Jarislowsky, Fraser Limited. Todos los derechos reservados

Scotia Global Asset Management y Scotia Fondos son las marcas bajo las cuales Scotia Fondos S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat subsidiarias directas o indirectas en propiedad absoluta de The Bank of Nova Scotia (Scotiabank), comercializan y distribuyen fondos mutuos, así mismo reconocen el derecho innegable que tiene el cliente de contratar a través de un tercero independiente los productos y/o servicios adicionales o ligados a los mencionados en esta publicación o aquellos que pudieran ofrecer cualesquiera de las Entidades de su Grupo Financiero o Económico.

™ Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.