

Comentario trimestral

Resumen primer trimestre 2020

Análisis económico

- Debido a la tragedia humana y global en la que se ha convertido la pandemia del COVID-19, la actividad económica prácticamente se ha paralizado.
- Los bancos centrales, como el Banco de Canadá y la Reserva Federal de Estados Unidos, han recortado sus tasas de interés de referencia sin seguir el calendario previsto de reuniones y decisiones, con el fin de inyectar liquidez en los mercados.
- Tras los paquetes masivos de estímulo y rescate de los gobiernos, los mercados cerraron el mes de marzo con pérdidas totales que quizá fueron inferiores a lo que muchos esperaban.

Perspectivas de inversión

- Las repercusiones generalizadas que tendrá el COVID-19 en la economía dependerán en gran medida de lo efectivas que resulten las medidas de política económica que se han tomado para contrarrestar el impacto de los esfuerzos de los gobiernos dirigidos a contener la propagación del virus.
- En el caso de Canadá, debemos moderar aún más las perspectivas debido a nuestra preocupación por el deterioro del sector energético y el alto nivel de endeudamiento de los hogares.
- Como administrador de activos, y cumpliendo nuestra función de proteger el capital de nuestros clientes, seguiremos sometiendo todos nuestros portafolios a pruebas de estrés y nos enfocaremos en los fundamentos de las empresas a las que hacemos seguimiento.

Análisis Económico

“Hay décadas en las que nada ocurre y semanas en las que ocurren décadas” sería la cita más adecuada para resumir el primer trimestre de la nueva década. La pandemia del COVID-19 ha generado una multitud de interrogantes económicas, financieras, políticas y sociales. Y el shock que se produjo simultáneamente por el lado de la oferta y de la demanda del mercado petrolero no hizo más que echar gasolina al fuego. Si hay algo que desagrada a los mercados financieros es precisamente la incertidumbre y, cuando los inversionistas deben incorporar en sus precios una nueva serie de factores desconocidos, por lo general el ejercicio termina con grandes ajustes y un aumento marcado de la volatilidad.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Mayo de 2020

El año comenzó con algo de optimismo. Finalmente se había resuelto el dilema del Brexit y, aunque aún faltaba ultimar los detalles del acuerdo, se empezaba a ver luz al final de túnel. Todo parecía indicar que las tensiones y disputas comerciales, que dominaron los titulares durante buena parte de 2019, se suavizarían dado que China y Estados Unidos habían alcanzado la primera fase de un acuerdo tentativo. Pero el brote de COVID-19, considerado en un principio un problema regional, cambió radicalmente de trayectoria y dio al traste con todas las previsiones económicas anteriores. Ante esta tragedia humana y global, la actividad económica prácticamente se ha paralizado. Hasta ahora la crisis ha sido particularmente aguda en Italia y España, donde la epidemia ha sido más grave y la tasa de mortalidad ha superado el promedio mundial. Hacia el final del trimestre surgieron algunos destellos de esperanza, porque las infecciones parecen haberse estancado con la aplicación de las fuertes medidas de distanciamiento social.

En vista de la magnitud de la crisis, la coordinación de la política monetaria global ha sido rápida y significativa. Los bancos centrales, como el Banco de Canadá y la Reserva Federal de Estados Unidos, han recortado sus tasas de interés de referencia sin seguir el calendario previsto de reuniones y decisiones y han lanzado grandes programas de compra de activos de renta fija con el fin de inyectar liquidez en los mercados. Tras los paquetes masivos de estímulo y rescate de los gobiernos, los mercados cerraron el mes de marzo con pérdidas totales que quizá fueron inferiores a lo que muchos esperaban. Además, en los mercados de divisas, se registró un movimiento hacia las monedas consideradas un “refugio seguro”, con lo que el dólar americano se apreció. Esto benefició a los inversionistas de Canadá al momento de convertir sus ganancias a dólares canadienses.

Mercado de Bonos

En marzo, los mercados de bonos globales se enfrentaron a unas tasas de interés en mínimos récord para los bonos del gobierno federal, una respuesta monetaria y fiscal sin precedentes, una falta generalizada de liquidez y el ajuste más rápido de la historia en las valoraciones del crédito corporativo, de un nivel alto a un nivel bajo.

Cuanto más dure la incertidumbre, más difícil será el ejercicio de establecer precios y los mercados exigirán un mayor descuento con respecto al valor justo. A finales de marzo, los mercados parecen haber incorporado en sus precios un escenario de recesión: el diferencial de los bonos corporativos con grado de inversión (es decir, la diferencia de rendimiento entre un bono corporativo y el bono del gobierno federal con vencimiento equivalente) se ubicó en 2.7%, mientras que los diferenciales para las emisiones de alto rendimiento aumentaron a más de 10%.

Los bancos centrales, en particular la Reserva Federal de Estados Unidos, utilizaron todas sus municiones para estabilizar los mercados, proveer liquidez y facilitar un repunte para el cierre del trimestre.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Mayo de 2020

La Reserva Federal anunció que procedería a compras ilimitadas de deuda de alta calidad en una magnitud sin precedentes. Al incluir los bonos corporativos de grado de inversión en sus programas, lo que han hecho las autoridades monetarias ha sido básicamente establecer un piso para las valoraciones.

Mercado de Acciones

Por el lado de las acciones se repitió la misma historia. Los mercados de valores globales sufrieron una caída rápida y fuerte debido a la propagación del COVID-19 por todo el mundo. Ninguno de los grandes mercados quedó a salvo de los números rojos, pues los inversionistas vendieron sin distinción todo tipo de activos de riesgo ante la paralización casi total de las principales economías. A esta dinámica se le sumó el deterioro de los fundamentos en el mercado petrolero mundial, cuando los representantes de Arabia Saudita y Rusia no lograron llegar a un acuerdo para controlar el exceso de oferta. Como resultado, ambos países decidieron bien sea mantener o incrementar su producción, aun cuando la demanda ya venía reduciéndose en forma significativa.

Con este telón de fondo, la volatilidad se disparó a niveles máximos y las diferencias en términos de desempeño fueron considerables. Las monedas contribuyeron a sustentar los rendimientos de los inversionistas locales en los mercados extranjeros, puesto que monedas refugio como el dólar americano, el yen y el franco suizo se mostraron más estables en comparación con las divisas de los países más afectados por los precios del petróleo o el COVID-19.

Desde un punto de vista regional, los mercados de Estados Unidos y otros mercados con alta concentración del sector tecnológico fueron los que exhibieron un mejor desempeño a nivel global. La tecnología de la información, como sector, resistió relativamente bien a nivel mundial, posiblemente debido a su flujo sostenido de ingresos de alta calidad, su sólida posición financiera y el mayor uso de las herramientas tecnológicas como resultado de la transición a un mundo laboral cada vez más móvil. Otros sectores defensivos que también mostraron resiliencia fueron el sector de bienes de consumo y el sector salud, que son menos sensibles económicamente y tienen sólidos balances. Los sectores más afectados incluyeron el sector energético y el sector financiero; este último debido al aumento de las provisiones por pérdidas crediticias, la disminución del crecimiento económico y la contracción prevista de los márgenes en momentos en que las tasas de interés se acercan a sus mínimos históricos. La relativa solidez financiera de las empresas, en términos tanto de deuda como de liquidez, se ha convertido en uno de los principales factores determinantes del desempeño de las acciones.

Debido a la caída del sector energético y al peso relativamente alto que tiene el sector financiero, el mercado canadiense se mostró entre los mercados con mayor rezago relativo en el mundo desarrollado.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Mayo de 2020

Por su parte, los mercados emergentes mostraron un elevado nivel de variabilidad: China registró rendimientos mucho más altos que otros como la India, Brasil y Sudáfrica. Los demás mercados desarrollados también se debilitaron en términos generales, y el desempeño más sólido de los mercados de Suiza y Japón se vio atenuado por la disminución de los índices de la mayoría de los mercados europeos.

Implicaciones en la Gestión del Fondo SCOTGL+

La cartera de acciones globales superó al índice MSCI World Net, en 3.79% en el primer trimestre. Con el colapso en los precios del petróleo y las tasas de interés, combinado con el temor de un ciclo crediticio inminente, los sectores de Energía (-39.1%) y Financiero (-25.0%) fueron el foco de rezagos durante el primer trimestre. La cartera se benefició de la sub-ponderación al sector energético y de sus posiciones diversificadas en financieras. Aunque los reguladores europeos han prohibido la distribución de dividendos de los bancos y las aseguradoras durante esta crisis, el sistema financiero en general, y nuestras tenencias en particular, permanecen debidamente capitalizadas y bien posicionados para superar la tormenta. Los dividendos parecen seguros en los EE.UU. y, en particular, los reguladores han propuesto reglas para garantizar que esos bancos puedan proporcionar crédito adecuado a la economía. Como suele ser el caso en las recesiones, el liderazgo en el mercado estuvo en manos de los sectores de atención médica (-2,6%) y consumo básico (-4,7%), donde la demanda generalmente se ve menos afectada por el estrés económico. Alineado a la filosofía de alta calidad del asesor del fondo, la cartera estuvo sobre-ponderada en estos sectores y se benefició de su desempeño defensivo. El portafolio también se benefició al permitir aprovechar la coyuntura y hacer algunas posiciones estratégicas en el sector de tecnología de la información (-4,6%) y un enfoque que favoreció las tenencias de menor ciclicidad dentro del sector industrial (-18,8%).

Con respecto a los resultados de las compañías en el portafolio, incondicionales defensivos como la farmacéutica japonesa **Tsuruha**² (+12%), el minorista estadounidense **Costco**³ (+7%) y la farmacéutica suiza **Roche**⁴ (+13%) proporcionaron un refugio durante la tormenta. Al mismo tiempo, empresas del sector tecnológico, como **Microsoft**⁵ (+10%), **Oracle**⁶ (+1%), **Tencent**⁷ (+12%) y **Alibaba**⁸ (+1%) contribuyeron en gran medida al rendimiento superior de la cartera durante el trimestre. En el primer conjunto de ejemplos, estos son casos de empresas defensivas que enfrentan una demanda con un menor impacto en una recesión o, inclusive, una mayor demanda dada la causa de esta recesión. Las tres compañías están a la vanguardia para ayudar al consumidor y la comunidad médica a navegar la crisis del coronavirus. El segundo grupo de empresas quizás tenga un rendimiento superior sorprendente. O bien disfrutaron de flujos de ingresos por suscripción estables en el caso de software, o una mayor demanda de videojuegos y compras en línea en el caso de los gigantes en línea asiáticos.

Scotia Fondos™

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Mayo de 2020

También vale la pena señalar que China ya estaba mostrando signos tempranos de una recuperación económica al finalizar el trimestre (después de haber ingresado primero a la epidemia de COVID-19 y quizás haber tomado las medidas más duras para combatir la propagación).

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

² Tsuruha es una compañía holding con sede Japón que se dedica principalmente a la instrucción de operación y administración de farmacias que venden productos farmacéuticos, cosméticos, productos diversos y otros.

³ Costco es una corporación multinacional estadounidense que opera una cadena de clubes de almacenes solo para miembros.

⁴ Roche es una compañía multinacional suiza de atención médica que opera en todo el mundo bajo dos divisiones: Farmacéutica y Diagnóstico

⁵ Microsoft es una empresa informática multinacional fundada en 1975 en Estados Unidos por Bill Gates y Paul Allen.

⁶ Oracle es una empresa multinacional estadounidense dedicada al ámbito de la tecnología informática.

⁷ Tencent es una 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.

⁸ Alibaba es un consorcio privado chino que posee 18 subsidiarias con sede en Hangzhou dedicado al comercio electrónico en Internet.

Legales

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 fotocopiarse, 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™

Scotia Fondos™

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Mayo de 2020

Este documento fue elaborado por el equipo de inversión de Scotia Fondos y está dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas, y que sin embargo no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat.

Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión, así como del conocimiento que tenga en materia financiera, por lo que en su caso, bajo su responsabilidad debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

La compensación del personal que elaboró el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación del personal no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. El personal no recibe compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte.

Asimismo, el personal no percibe compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar bajo su riesgo, inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte.

Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). 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 la Dirección de Scotia Global Asset Management. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

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.

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