

Comentario trimestral

Resumen de Inversión – 3er Trimestre 2024

Resumen económico

- Durante el tercer trimestre, el entorno macroeconómico global se caracterizó por una continuación en la tendencia a la baja de los indicadores inflacionarios, tanto generales como subyacentes.
- Los mercados de renta fija registraron un buen comportamiento en términos absolutos, impulsados por las medidas monetarias de apoyo en Norteamérica y la zona del euro.
- Los mercados globales de renta variable se mostraron fuertes dentro de un entorno donde los bancos centrales reforzaron la trayectoria de relajación de las condiciones monetarias.

Perspectivas de inversión

- Las perspectivas de crecimiento a medio plazo parecen haberse inclinado ahora hacia unas condiciones de mayor crecimiento en lugar de menores, con varios bancos centrales plenamente comprometidos en apoyar el crecimiento económico mediante condiciones acomodaticias.
- Los mercados de renta fija ahora se muestran enfocados en descifrar los efectos inflacionarios de largo plazo y estructura de curva de tasas, dados los abruptos cambios en política monetaria.
- Mantenemos una perspectiva de gestión prudente, ya que las valuaciones se mantienen en niveles elevadas, y seguimos concentrándonos en identificar empresas con un margen de seguridad razonable y fundamentos positivos a largo plazo.

ANÁLISIS ECONÓMICO

Durante el tercer trimestre, el entorno macroeconómico global se caracterizó por una continuación en la tendencia a la baja de los indicadores inflacionarios, tanto generales como subyacentes. Esto provocó un cambio en las políticas de algunos bancos centrales hacia un sesgo explícito de relajación monetaria. El cambio de política de la Reserva Federal de EE.UU. se produjo a lo largo del tercer trimestre, encabezado por el debate de Jackson Hole y su exagerada reducción de tasas en septiembre.

La tendencia a la baja sobre la inflación basada en bienes se vio beneficiada por una relajación más notable en la inflación basada en servicios durante el tercer trimestre, lo que impulsó el descenso de la inflación global desde sus puntos máximo. La inflación de servicios se mantiene elevada en muchas economías desarrolladas, sobre todo en el componente de alojamiento; sin embargo, la moderación de las condiciones del mercado laboral y la heterogeneidad sobre la demanda de los consumidores han reducido el impulso sobre los precios en algunos de los principales servicios.

Scotia Acciones Sustentables Global¹

MERCADOS ACCIONARIOS

Los mercados globales de renta variable se mostraron fuertes durante el tercer trimestre, con los principales bancos centrales reforzando la trayectoria de relajación de las condiciones monetarias. Los mercados de renta variable canadienses fueron de los más fuertes, con una sólida recuperación en los sectores financiero y de renta variable vinculada al oro. En los mercados emergentes, los buenos resultados se vieron impulsados por China, donde se anunciaron medidas adicionales para estimular el consumo y estabilizar el sector inmobiliario. Los mercados desarrollados internacionales también se mostraron fuertes debido a la relajación en las condiciones monetarias junto con el apoyo en políticas en China. Japón fue un caso atípico frente a otros mercados desarrollados, donde la subida del 11% del yen se tradujo en débiles rendimientos sobre la renta variable en moneda local. El mercado estadounidense, aunque positivo, cedió su puesto de líder regional, ya que pesos pesados del índice como NVIDIA retrocedieron ligeramente desde niveles récord. No obstante, los índices estadounidenses siguen superando a la mayoría de los demás en lo que va de año.

MERCADOS DE BONOS

Los mercados de renta fija registraron un sólido rendimiento absoluto durante el tercer trimestre. En Canadá, las sucesivas reducciones 0.25% en tasas de interés a un día por parte del Banco de Canadá, y a la tendencia a la baja de los indicadores inflacionarios, generó un rendimiento de casi 4.7%. Por el lado de Estados Unidos, tras dos trimestres de rendimientos desiguales en 2024, durante el tercer trimestre se observó un importante repunte en los rendimientos reales y nominales en los mercados de bonos, combinado con una importante reducción de las tasas de interés a un día por parte de la Reserva Federal de EE.UU. en septiembre. Este entorno contribuyó a impulsar el mercado de renta fija estadounidense hacia unos saludables rendimientos positivos. Junto con las notables decisiones de política monetaria adoptadas en Norteamérica, el Banco Central Europeo redujo su tipo de depósito en 0.25% (hasta el 3.5%), al tiempo que la debilidad del crecimiento económico de la zona euro y la menor presión inflacionista proporcionaron el telón de fondo para que los mercados de renta fija de la zona euro registraran rentabilidades trimestrales positivas. Con esto, los mercados de riesgo se vieron beneficiados por el entorno de estímulo monetario y las expectativas de mayor apoyo para fomentar las condiciones de crecimiento económico, lo que contribuyó a respaldar los rendimientos del segmento de deuda corporativa, cuyos diferenciales se redujeron ligeramente durante el trimestre.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO ACCIONES SUSTENTABLES GLOBALES

La estrategia de renta variable global logró mejores resultados que el índice MSCI World Net durante el tercer trimestre de 2024. Nuestra asignación sectorial contribuyó positivamente durante el trimestre, añadiendo valor tanto por nuestra infrponderación en Tecnología (+0.3%) como la ausencia de Energía (-3.4%). Desde un punto de vista regional, nuestra posición sobreponderada fuera de EE.UU. también resultó beneficiosa, ya que los mercados estadounidenses obtuvieron peores resultados que otros mercados desarrollados durante el trimestre.

La estrategia logró una selección de activos positiva, impulsada principalmente por nuestras posiciones en

Scotia Acciones Sustentables Global¹

Financieras (+9.4%) y Servicios de Salud (+4.4%). En el sector financiero, AIA (+31%) obtuvo sólidos resultados y anunció una recompra de acciones, que fue bien recibida por el mercado. Pese a enfrentarse a presiones macroeconómicas relacionadas con China a principios de año, los resultados operativos fundamentales de AIA se mantuvieron resistentes. Brookfield (+26%) también registró ganancias, ya que los recortes de tasas generaron optimismo ante la posibilidad de que se hubiera tocado fondo en los mercados inmobiliarios. Sherwin-Williams (+27%) obtuvo buenos resultados, impulsado por la expectativa de que la bajada de las tasas de interés estimule el consumo en los mercados de pinturas.

Los principales detractores se situaron en el sector tecnológico. ASML (-20%) se vio presionada por la posibilidad de que una mayor regulación afectara a su negocio en China. Dado que las tensiones geopolíticas afectan cada vez más a la industria tecnológica, ASML, con su cuasi monopolio en el crítico proceso litográfico, era especialmente vulnerable. Google (-10%) también sufrió debido a problemas regulatorios y a la preocupación por la creciente competencia en su negocio de búsquedas. En el sector de consumo, empresas como Estée Lauder (-7%) no se vieron beneficiadas, ya que los consumidores siguieron centrándose en las compras basadas en valor.

En lo que va de año, la rentabilidad de la estrategia ha sido inferior a la de su índice de referencia. La principal fuente de rentabilidad inferior sigue siendo la infra-exposición de la cartera a los segmentos más cíclicos del índice tecnológico (+30.3%), en particular los semiconductores, que han repuntado debido al crecimiento de la inteligencia artificial (IA). A pesar de recuperación relativa durante el tercer trimestre, seguimos considerando que la relación riesgo-rendimiento en este subsector es desfavorable para las principales ponderaciones del índice. Por otro lado, la fuerte ponderación de la estrategia en sectores más defensivos, como el de productos básicos de consumo (+16.4%), ha moderado los rendimientos en un mercado robusto.

Cambios notables

Durante el trimestre, iniciamos una posición en Cadence Design Systems, empresa que desarrolla software para diseñar, probar y fabricar semiconductores, un mercado dominado por sólo tres competidores. Este negocio de alto crecimiento y margen es atractivo y se espera que lo siga siendo durante años debido a las importantes barreras de entrada. Mientras que el mercado de semiconductores ha sido históricamente cíclico, el segmento de diseño de software ha demostrado ser mucho más estable, con clientes que suelen suscribir contratos de tres años.

También iniciamos una posición en Haleon plc, una empresa de consumo global enfocada en productos de salud, con marcas líderes en salud bucodental, alivio del dolor y suplementos vitamínicos. El sector de productos de consumo de salud presenta fundamentos atractivos, con un crecimiento impulsado por el envejecimiento de la población, cada vez más centrada en la salud y el bienestar. Haleon ocupa una posición de liderazgo en cinco categorías mundiales de salud del consumidor a través de varias marcas conocidas, como Sensodyne, Centrum y Advil. Creemos que el negocio ofrece un crecimiento orgánico predecible y atractivo y un perfil de márgenes en mejora, lo que no se reflejó plenamente en las acciones.

Scotia Acciones Sustentables Global¹

Salimos de nuestra posición en B&M European Value Retail, el minorista de descuento británico, a pesar de estar impresionados por la ejecución de la empresa. Los cambios en nuestra tesis de inversión inicial, incluida la importante rotación de directivos y el aumento de la competencia, nos llevaron a decidir que era mejor asignar la posición a otras oportunidades.

IMPlicACIONES EN LA GESTIÓN DEL FONDO BONOS SUSTENTABLES GLOBALES

Adoptamos un enfoque fundamental a largo plazo en la selección de activos de renta fija para asegurarnos que los instrumentos en la cartera cumplan con nuestros estándares de calidad, dados los niveles de tasas

Las empresas deben cumplir con los estrictos criterios de inversión de JFL Global y bajo la supervisión y aprobación del Comité Estratégico de Inversiones. La estrategia se enfoca en instrumentos grado de inversión de empresas globales de muy alta calidad, que son financieramente conservadoras y líderes en sus industrias.

La estrategia se mantiene neutral en cuanto duración y sigue manteniendo una inclinación defensiva hacia los créditos de mayor calificación, es decir, una menor ponderación en créditos BBB. Desde el punto de vista de la duración, la estrategia recortó posición en bonos a corto plazo de Comcast y Oracle, al tiempo que añadió bonos a mayor plazo de Comcast y Oracle. La estrategia también incrementó posición en Mondelez. Las operaciones mencionadas contribuyeron a extender la duración.

Scotia Fondos™

Scotia Acciones Sustentables Global¹

²EUA/EE.UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

³USD equivale al nombre con que se conoce al dólar o moneda oficial de los Estados Unidos de Norteamérica, es decir "USD" equivale a "United States Dollars". Dólares de Estados Unidos de Norteamérica.

⁴COVID-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

⁵TI: Sector de servicios de tecnologías de información.

⁶Índice MSCI World Net: es un ponderador Estadounidense de Fondos de capital de inversión, deuda, índices de mercados de valores y Fondos de cobertura.

⁷Interactive Brokers Group, Inc.: Es una empresa estadounidense que se dedica al comercio electrónico y a la prestación de servicios financieros.

⁸Boston Scientific: Es una empresa que desarrolla, fabrica y comercializa dispositivos médicos a escala mundial.

⁹Meta: Meta Platforms, Inc. 3 4 5 (anteriormente conocido como Facebook, Inc.), cuyo nombre comercial es Meta, es un conglomerado estadounidense de tecnología y redes sociales con sede en Menlo Park, California.

¹⁰Alphabet: Alphabet, Inc. es una empresa multinacional con sede en Estados Unidos cuya principal filial es Google Chrome y Android, que desarrolla productos y servicios relacionados con internet, software, electrónica de consumo, dispositivos electrónicos y otras tecnologías.

¹¹Alibaba: Alibaba Group es un consorcio privado chino que posee 18 subsidiarias con sede en Hangzhou dedicado al comercio electrónico en Internet.

¹²Tencent: Tencent Holdings Limited, también conocida como Tencent, es una empresa multinacional tecnológica china cuyas subsidiarias proveen productos y servicios de internet, desarrollan inteligencia artificial y ofrecen servicios de publicidad en China.

¹³Amazon: Compañía Estadounidense de comercio electrónico y servicios de computación en la nube.

¹⁴Guidewire Software, Inc., comúnmente Guidewire: Es una empresa de software estadounidense con sede en San Mateo, California. Ofrece una plataforma industrial para compañías de seguros de propiedad y accidentes en los EE. UU. Y en todo el mundo.

Aviso Legal

Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. es filial de Scotiabank Chile y su principal agente para la comercialización de las cuotas de los fondos mutuos administrados por aquella. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por estos fondos, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables. Infórmese de las características esenciales de la inversión en estos fondos mutuos las que se encuentran establecidas tanto en sus Reglamentos Internos, como en el Contrato General de Fondos y en www.scotiabankchile.cl o en www.cmfchile.cl. Infórmese sobre la garantía estatal de los depósitos en su banco o en www.cmfchile.cl.

Scotia Global Asset Management y Scotia Fondos® Marca Registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.

Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. ("Administradora"), ha contratado los servicios de Jarislowsky, Fraser Limited ("JFL Global Investment Management") cuya función principal es brindar asesoría para la administración de los activos del Fondo. "JFL Global Investment Management" envía periódicamente sus recomendaciones de inversión a la Administradora, quién tiene la discrecionalidad de ejecutar o no las recomendaciones, siendo la Administradora la única responsable de las decisiones de inversión del Fondo.

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

¹Fondo Mutuo Scotia Acciones Sustentables Global