

Hechos Destacados – 4to Trimestre 2024

Resumen económico

- Durante el cuarto trimestre, el entorno macroeconómico global se caracterizó por escenarios económicos y políticos divergentes, no sólo en términos de política monetaria y fiscal, sino también desde una perspectiva de utilidades empresariales, inflación y tipos de cambio.
- A pesar de las reducciones consecutivas de tasas de interés en 50 puntos básicos por parte del Banco de Canadá, los rendimientos nominales y reales en Canadá no fueron inmunes a las alzas globales en instrumentos de mayor plazo, encabezado por el aumento de los rendimientos de los instrumentos del Tesoro estadounidense.
- Los mercados globales de renta variable mostraron fortaleza generalizada en el cuarto trimestre, liderados principalmente por los mercados de renta variable de Estados Unidos tras el nombramiento del presidente electo Donald Trump y su programa de crecimiento con orientación doméstica.

Perspectivas de inversión

- En la medida en que las divergencias económicas, políticas y normativas entre EE. UU. persistan o se intensifiquen con Canadá y/o a escala mundial, aumentaran los riesgos de desequilibrios financieros y de volatilidad de los activos de riesgo y tasas de interés en 2025.
- Las valuaciones en la mayoría de las regiones, sobre todo en EE. UU., parecen bastante elevadas en relación a sus niveles históricos, debido en parte a las expectativas de un programa de crecimiento reforzado bajo la presidencia de Trump.
- Seguimos muy enfocados a la evaluación del riesgo a la baja, ya que el sentimiento generalizado es optimista y las valuaciones actuales dejan poco margen de seguridad en muchos sectores.

ANÁLISIS ECONÓMICO

Durante el cuarto trimestre, el entorno macroeconómico global se caracterizó por escenarios económicos y políticos divergentes, no sólo en términos de política monetaria y fiscal, sino también desde una perspectiva de utilidades empresariales, inflación y tipos de cambio. La decisiva victoria de Donald Trump en las elecciones estadounidenses fue el momento definitorio del trimestre, ya que acentuó y aceleró las expectativas de crecimiento de Estados Unidos, lo que se manifestó en la fortaleza desmesurada de los mercados de renta fija y divisas estadounidenses frente a los canadienses y la mayoría de los mercados del resto del mundo.

El conjunto de políticas económicas enfocadas al crecimiento interno en Estados Unidos provocó un sesgo bajista en las curvas de rendimientos nominales y reales de Estados Unidos, ya que los rendimientos a más largo plazo subieron considerablemente más que los rendimientos a corto plazo. La incertidumbre en torno a la magnitud y el ritmo del apoyo fiscal ha hecho que los inversores exijan una mayor prima por plazo. El cambio de política de la Reserva Federal de EE.UU., que comenzó en el tercer trimestre y continuó en el cuarto,

contribuyó en parte a la inclinación en la curva de renta fija estadounidense. La oleada anticipada de políticas proteccionistas también afectará especialmente a la tasa de crecimiento de las regiones económicas afectadas por los nuevos aranceles. En contraste con Estados Unidos, la economía canadiense, que ya era más débil en cuanto a crecimiento económico, se rezagó aún más, ya que las expectativas de inflación y la productividad se vieron muy afectadas por el riesgo en torno a los aranceles económicos.

MERCADOS ACCIONARIOS

Los mercados globales de renta variable se mostraron en general fuertes durante el cuarto trimestre, liderados principalmente por los mercados de renta variable estadounidenses, que ganaron un 9.0%, representados por el S&P 500. Como ya se ha mencionado, el programa del presidente electo Donald Trump, con una orientación al mercado interno, impulsó los valores más afines a sus políticas y dio un cierto impulso alcista a las áreas más especulativas. A pesar de la actual retórica sobre aumentos significativos de los aranceles a los principales socios comerciales, los mercados canadienses se comportaron relativamente estables durante el trimestre, con una subida del 3.8%. Sin embargo, los mercados de renta variable foráneos se mostraron mucho más moderados, ya que el espectro del aumento de los aranceles estadounidenses y la ralentización del crecimiento pesó tanto en los mercados desarrollados como en los emergentes.

Los sectores relacionados con la tecnología, incluidos los servicios de comunicación (con la excepción de Canadá), fueron los líderes a nivel global tras una pausa en el tercer trimestre. El optimismo en torno a la Inteligencia Artificial (IA), visto tanto desde el punto de vista de los proveedores (principalmente semiconductores) como de los usuarios (grandes tecnológicas), impulsó las acciones dentro de este espacio hasta máximos históricos. Los valores de consumo discrecional, principalmente en EE.UU., también registraron un fuerte avance, ya que las expectativas de políticas favorables al crecimiento probablemente aumentarán el gasto. Los valores asociados al sector financiero también se mostraron firmes, ya que la subida de las tasas de interés fue un indicador de una economía más fuerte de lo esperado, aliviando los temores de debilidad del crédito y aumentando las esperanzas de un mayor crecimiento de crédito. En este entorno de renta variable, los sectores más defensivos, como el de servicios de salud y el de consumo básico, se rezagaron.

Analizando el año en retrospectiva, los mercados de renta variable se mostraron muy sólidos, impulsados principalmente por los índices estadounidenses, en particular los sectores relacionados con la tecnología, mientras que el sector financiero también obtuvo buenos resultados en la mayoría de los mercados. Por el contrario, la mayoría de los sectores defensivos se rezagaron significativamente, ya que los inversionistas se inclinaron por áreas más cíclicas y favorables al crecimiento. Aunque el movimiento al alza fue significativo, la amplitud del mercado fue reducida, con menos de diez valores responsables de la mitad de las ganancias de los índices bursátiles mundiales.

MERCADOS DE BONOS

A pesar de las reducciones consecutivas de tasas de interés en 50 puntos básicos por parte del Banco de

Canadá, los rendimientos nominales y reales en Canadá no fueron inmunes a las alzas globales en instrumentos de mayor plazo, encabezado por el aumento de los rendimientos de los instrumentos del Tesoro estadounidense. A pesar de la continuada relajación monetaria de la Reserva Federal en Estados Unidos, los mercados de renta fija estadounidenses se vieron afectados a la baja por la combinación de varios factores, entre ellos, el sentimiento de un cambio decisivo en el panorama político en Estados Unidos, la resistencia mostrada por la economía estadounidense y la moderación en las tendencias des-inflacionistas durante el cuarto trimestre. Los mercados de riesgo se vieron impulsados por los continuos estímulos monetarios y las expectativas de políticas económicas enfocadas a dar mayor impulso a EE.UU. Esto fue un catalizador para los mercados de renta variable globales y los instrumentos de renta fija corporativa, ya que los diferenciales corporativos siguieron reduciéndose trimestre tras trimestre hacia sus niveles actuales en mínimos de varias décadas. Estos vientos de cola disminuyeron hacia finales de 2024, a medida que la atención se centró en los posibles aranceles económicos y las perspectivas de desequilibrios provocados por los efectos divergentes de las políticas monetarias, y a volatilidad en tipos de cambio.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO ACCIONES SUSTENTABLES GLOBALES

A pesar de las ganancias obtenidas a lo largo del año, la ausencia de NVIDIA y Apple afectó significativamente a la rentabilidad relativa, ya que representó más de la mitad del rezago de la estrategia frente al índice de referencia. Seguimos vigilando de cerca la evolución de ambas empresas, reconociendo que sus valuaciones actuales parecen descontar unas perspectivas sumamente optimistas. En el sector de bienes de consumo básico, nuestras participaciones en Nestlé (19%), Diageo (-2%) y PepsiCo (+1%) decepcionaron ante el debilitamiento de la confianza de los consumidores y los factores post-pandemia. A pesar de los recientes desafíos, seguimos confiando en el valor a largo plazo de estas empresas, dadas sus sólidas marcas y sus posiciones de liderazgo en categorías de mercado atractivas. Con unas valuaciones que en muchos casos alcanzan mínimos históricos, creemos que es un momento oportuno para evaluar detenidamente nuestro posicionamiento en el sector y volver a poner a prueba nuestras tesis de inversión.

Cambios notables

En el trimestre no se produjeron nuevas entradas ni salidas. Recortamos nuestras posiciones en Diploma, Interactive Brokers y Fiserv tras los buenos resultados y reasignamos las ganancias a nuestras posiciones en Microsoft y ASML.

IMPLICACIONES EN LA GESTION 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 calidad. Desde la perspectiva de trading durante el trimestre, el portafolio redujo posición en instrumentos de corta duración de Visa, y extendió duración a través de emisiones de Nutrien. Se inicio posición en BP, Amazon y Roche. El trading durante el trimestre contribuyó a extender la duración.

