

Scotia Deuda Sustentable Global Dólar

Comentario trimestral

Resumen de Inversión – 2do Trimestre 2024

Resumen económico

- El entorno macroeconómico global se mantuvo sin cambios drásticos durante el segundo trimestre; la inflación continúa su lenta trayectoria descendiente.
- Los mercados de bonos en el mundo registraron resultados mixtos durante el segundo trimestre, a pesar de los recortes por parte de bancos centrales en Canadá y Europa.
- Los mercados accionarios fueron impulsados por un grupo selecto de empresas del sector tecnológico expuestas al crecimiento y desarrollo de aplicaciones relacionadas con la inteligencia artificial (IA).

Perspectivas de inversión

- Considerando un entorno de múltiplos históricamente elevados, el mercado bursátil, para mantener su crecimiento, se tendrá que apoyar en el impulso económico y el crecimiento de las ganancias corporativas para mantener su trayectoria ascendente.
- La perspectiva favorable para mercados de renta fija se basa en una mejora continua en el entorno inflacionario y algún tipo de señalamiento en torno a menores excesos fiscales.
- De cara al futuro, mantenemos una perspectiva prudente en un contexto de valuaciones de mercado que se han ampliado, y un consumidor que muestran un apetito limitado por reactivar el gasto ante el aumento de los costos de endeudamiento.

ANÁLISIS ECONÓMICO

Tomando en cuenta múltiples indicadores clave, se puede resumir que el entorno macroeconómico mundial no cambió drásticamente en el segundo trimestre. Los sectores de servicios se siguen beneficiando de una demanda sólida, mientras que los sectores de bienes, en general, se han normalizado tras el auge y la caída desde la pandemia. La inflación mantiene un gradual descenso que se ha caracterizado por ser desigual entre geografías, lo que ha frustrado un poco a los mercados de renta fija y a los bancos centrales. Como consecuencia de una inflación que en general sigue rondando el 3%, la confianza de los consumidores se mantiene del lado pesimista, ya que los fuertes aumentos salariales nominales se han visto mermados por los incrementos de los costos de la vida. Aunque el mercado laboral se ha debilitado, lo ha hecho a partir de niveles muy robustos. Desde una perspectiva a más largo plazo, todavía caracterizaríamos el mercado laboral actual como "ajustado", dado que la tasa de desempleo sigue registrando niveles por debajo de su tasa natural desde aproximadamente 2018.

En Estados Unidos, la preocupación por la sostenibilidad de la deuda ha vuelto a ser un tema relevante en un entorno donde ambos candidatos presidenciales son conocidos derrochadores. Cuando se observa esto desde la perspectiva del mercados de bonos, hay que tener en cuenta que el nivel de tasas de interés en relación a la

Scotia Deuda Sustentable Global Dólar

tasa de crecimiento del PIB es más importante que el nivel de deuda pública en relación al PIB. Si el crecimiento se sitúa por encima del nivel de tasas de interés, todo el gasto en intereses puede pagarse con nueva deuda sin que aumente el ratio deuda/PIB. Si los tipos de interés suben por encima de las tasas de crecimiento, la situación exigiría compromisos que pueden ser costosos y políticamente difíciles. El dólar estadounidense debería reflejar normalmente los riesgos para los niveles de deuda pública, pero dado que está cerca de su nivel más alto en 22 años, sugiere que esos riesgos son mínimos por ahora.

MERCADOS ACCIONARIOS

Los mercados de renta variable mantuvieron su crecimiento durante el segundo trimestre, impulsados principalmente por un grupo selecto de empresas tecnológicas expuestas al crecimiento de las tecnologías y aplicaciones relacionadas con la inteligencia artificial (IA). Esto se vio más directamente en el ascenso de NVIDIA, el fabricante de chips clave para todo lo relacionado con la IA. Una prueba significativa de la amplitud de este repunte es el hecho de que NVIDIA representó más del 30% del aumento del S&P 500 sólo durante el trimestre. Por el contrario, los sectores más defensivos tendieron a rezagarse, y los sectores de bienes de consumo básico y servicios de salud se situaron entre los más débiles en términos relativos.

Desde el punto de vista geográfico, los sectores tecnológicos fueron el motor principal en la mayoría de las zonas geográficas, especialmente en las más expuestas a los semiconductores, como Estados Unidos. Esto también contribuyó a la renovada fortaleza de los mercados emergentes, que fue un tema clave en el trimestre. En Asia, Taiwán y China se observaron repuntes desde niveles mínimos, mientras que India también logró avances después del proceso electoral. Por su lado, los mercados en EE.UU. tuvieron un trimestre positivo, gracias a la fortaleza del sector tecnológico. En otros mercados desarrollados, los resultados fueron dispares. Japón cedió parte de sus ganancias en el trimestre a medida que el yen se debilitaba, mientras que los mercados en Francia también mostraron debilidad en anticipación a las elecciones promulgada por el presidente Macron. El Reino Unido y Suiza obtuvieron resultados favorables, mientras que Canadá se situó en el extremo inferior de los demás mercados desarrollados durante el trimestre, ya que la mayoría de los sectores registraron rentabilidades negativas, excepto el de materiales.

MERCADOS DE BONOS

Los mercados de bonos en el mundo registraron resultados dispares durante el segundo trimestre. Por su lado, las tasas de largo plazo aumentaron ligeramente al verse más influidos por la subida de los tipos de interés mundiales. Los bonos corporativos registraron un rendimiento inferior al de sus equivalentes de deuda pública, tras el buen comportamiento de los últimos trimestres. El mercado de renta fija estadounidense registró un rendimiento negativo, ya que las perspectivas de crecimiento más sólidas obligaron al mercado de renta fija a descartar los recortes de tasas de interés previstos por la Reserva Federal. Aunque el Banco Central Europeo redujo su tasa de interés oficial un 0.25% (a 4.25%), el mercado de renta fija registró una rentabilidad negativa durante el trimestre, ya que los persistentes aumentos salariales mantuvieron elevados los temores inflacionarios.

Scotia Deuda Sustentable Global Dólar

IMPPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO ACCIONES SUSTENTABLES GLOBALES

La estrategia de renta variable global obtuvo resultados inferiores a los del Índice MSCI World durante el segundo trimestre. Este periodo estuvo impulsado una vez más por la dinámica en torno a la inteligencia artificial (IA), dentro de un mercado notablemente estrecho. El fabricante de chips de IA NVIDIA obtuvo un rendimiento dominante. Nuestra posición sub-ponderada en el sector de tecnología de la información (+12.7%) influyó en el rendimiento relativo, pero el viento en contra más significativo fue nuestra posición relativamente sub-ponderada en semiconductores y hardware. Nuestra ausencia tanto de NVIDIA como de Apple, que se están beneficiando de una subida relacionada con la IA en previsión de un nuevo "iPhone con IA", contribuyó significativamente al bajo rendimiento del trimestre. Sin embargo, el proveedor de equipos de semiconductores ASML (+9%) y Atlas Copco (+13%) proporcionaron cierta compensación, al igual que nuestro posicionamiento en algunos de los mayores clientes de NVIDIA, como Amazon (+8%) y Alphabet (+22%).

Aparte del sector de tecnología, los signos de un entorno de consumo más débil se dejaron sentir en empresas como Monster (-15%) y Estée Lauder (-30%), lo que restó rentabilidad a un área tradicionalmente más defensiva de la cartera. Por último, el entorno de tasas de interés afectó a los títulos relacionados con la vivienda, y tanto SiteOne (-30%) como Sherwin-Williams (-13%) retrocedieron en el trimestre. Nuestra ausencia en los sectores energético (0.0%) e inmobiliario (-2.0%) se tradujo en un beneficio neto para la estrategia.

Dada su importancia, sería negligente por nuestra parte no compartir nuestra opinión actual sobre NVIDIA y su meteórico ascenso. En última instancia, pensamos que el éxito de NVIDIA está estrechamente ligado al de sus principales clientes, aunque es posible que se produzcan divergencias a corto plazo motivadas por los ciclos de productos e inversión. Aunque consideramos que NVIDIA es una inversión viable dada la solidez de su equipo directivo y su dominio de la propiedad intelectual en chips de inteligencia artificial -que abarca tanto hardware como software-, subestimamos la rapidez con que se adoptarían esos chips. El negocio de IA de NVIDIA va camino de superar a todo el mercado tradicional de chips informáticos y a competidores como Intel, Qualcomm y AMD. En la actualidad, creemos que será difícil para NVIDIA mantener su crecimiento actual y sus altísimos márgenes. Vemos la posibilidad de una corrección a corto plazo, ya que la rápida expansión de la infraestructura de IA puede haber superado la capacidad de los clientes finales para obtener los beneficios económicos adecuados de la tecnología. La valoración actual ofrece una protección mínima frente a las caídas y, aunque nuestros gigantes tecnológicos también se verían afectados por este resultado, sus operaciones más diversificadas probablemente compensarían cualquier debilidad relacionada con la IA.

Cambios notables

Durante el trimestre, abandonamos nuestras posiciones en LCI Industries y Chubb y reasignamos esas inversiones a otras oportunidades. Nuestra inversión en Chubb generó una rentabilidad muy elevada durante nuestro periodo de tenencia, y nuestra salida fue oportuna, ya que la acción se recuperó hasta una valuación en línea con sus medias históricas. En cuanto a LCI, éramos cada vez más conscientes de los riesgos de una posible recesión del consumo en EE.UU. y obtuvimos mejores rendimientos ajustados al riesgo en otros sectores de la estrategia.

Scotia Deuda Sustentable Global Dólar

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 permanece neutral en cuanto a duración y sigue manteniendo una inclinación defensiva hacia créditos de mayor calificación, en otras palabras, menor peso en créditos BBB. Desde el punto de vista de duración y las oportunidades, la estrategia recortó su posición en el bono de Mondelēz Inc. de corto plazo y simultáneamente aumentó su posición en un bono del mismo emisor a un mayor plazo. La estrategia continuó reduciendo su posición en un bono de Oracle de corto plazo, mientras aumentaba su posición en un del mismo emisor a un plazo ligeramente más largo. Las operaciones mencionadas ayudaron a extender la duración.

Scotia Deuda Sustentable Global Dólar

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.