

Comentario trimestral

Hechos Destacados – 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

Al observarse múltiples indicadores clave, 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 sigue siendo 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 su deuda ha vuelto a ser un tema relevante en un entorno donde ambos candidatos presidenciales son conocidos derrochadores. Cuando se observa esto desde

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

la perspectiva de mercados de bonos, hay que tener en cuenta que el nivel de tasas de interés en relación a la tasa de crecimiento del PIB² es más importante que el nivel de deuda pública en relación al PIB². 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 ratio³ deuda/PIB². 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 NVIDIA⁴, 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 NVIDIA⁴ representó más del 30% del aumento del S&P 500⁵ 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.⁶ 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 yen⁷ 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.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTGL+¹

La estrategia de renta variable global obtuvo resultados inferiores a los del Índice MSCI World⁸ 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 NVIDIA⁴ 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 NVIDIA⁴ como de Apple⁹, 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 ASML¹⁰ (+9%) y Atlas Copco¹¹ (+13%) proporcionaron cierta compensación, al igual que

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

nuestro posicionamiento en algunos de los mayores clientes de NVIDIA⁴, como Amazon¹² (+8%) y Alphabet¹³ (+22%).

Aparte del sector de tecnología, los signos de un entorno de consumo más débil se dejaron sentir en empresas como Monster¹⁴ (-15%) y Estée Lauder¹⁵ (-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 SiteOne¹⁶ (-30%) como Sherwin-Williams¹⁷ (-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 NVIDIA⁴ y su meteórico ascenso. En última instancia, pensamos que el éxito de NVIDIA⁴ 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 NVIDIA⁴ 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 NVIDIA⁴ va camino de superar a todo el mercado tradicional de chips informáticos y a competidores como Intel¹⁸, Qualcomm¹⁹ y AMD²⁰. En la actualidad, creemos que será difícil para NVIDIA⁴ 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 Industries²¹ y Chubb²² y reasignamos esas inversiones a otras oportunidades. Nuestra inversión en Chubb²² 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 LCI²¹, éramos cada vez más conscientes de los riesgos de una posible recesión del consumo en EE.UU.⁶ y obtuvimos mejores rendimientos ajustados al riesgo en otros sectores de la estrategia.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

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

²PIB: Producto Interno Bruto.

³Ratio: Es una medida para analizar el rendimiento de una inversión, teniendo en cuenta el riesgo que suponga esa inversión.

⁴Nvidia: Es una empresa multinacional especializada en el desarrollo de unidades de procesamiento gráfico y tecnologías de circuitos integrados.

⁵S&P 500: Índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

⁶EUA/EE.UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

⁷Yen: Moneda oficial de Japón.

⁸Índice MSCI World: es un ponderador estadounidense de Fondos de capital de inversión, deuda, índices de mercados de valores y Fondos de cobertura.

⁹Apple: es una empresa estadounidense que diseña y produce equipos electrónicos, software y servicios en línea.

¹⁰ASML: Empresa Neerlandesa dedicada a la fabricación de máquinas para la producción de circuitos integrados.

¹¹Atlas Copco: Desarrollo, fabricación, servicio, alquiler de herramientas industriales, compresores de aire, construcción y sistemas de montaje.

¹²Amazon: Compañía Estadounidense de comercio electrónico y servicios de computación en la nube.

¹³Alphabet: Empresa multinacional estadounidense cuya principal filial es Google.

¹⁴Monster Beverage Corporation: Es una empresa de bebidas estadounidense que fabrica bebidas energéticas, incluidas Monster Energy, Relentless y Burn

¹⁵Estée Lauder Companies Inc.: Es una empresa multinacional estadounidense de cosméticos, fabricante y comercializadora de productos de maquillaje, cuidado de la piel, perfumes y cuidado del cabello.

¹⁶SiteOne Landscape Supply: Es el mayor distribuidor de material para jardinería de Estados Unidos y Canadá.

¹⁷Sherwin-Williams: Es una compañía de capital estadounidense dedicada al desarrollo, fabricación y venta de pinturas y recubrimientos, así como a la comercialización de productos relacionados.

¹⁸Intel Corporation: Es el mayor fabricante de circuitos integrados del mundo según su cifra de negocio anual. La tecnológica estadounidense es la creadora de la serie de procesadores x86, los procesadores más comúnmente encontrados en la mayoría de las computadoras personales.

¹⁹Qualcomm: Es una corporación multinacional estadounidense con sede en San Diego, California, e incorporada en Delaware. Crea semiconductores, software y servicios relacionados con la tecnología inalámbrica. Posee patentes críticas para los estándares de comunicaciones móviles 5G, 4G, CDMA2000, TD-SCDMA y WCDMA.

²⁰AMD (Advanced Micro Devices): Es una compañía estadounidense de semiconductores con sede en Santa Clara, California, que desarrolla procesadores de computación y productos tecnológicos similares de consumo.

²¹LCI Industries: Se dedica principalmente a proporcionar, a nivel nacional e internacional, una gama de componentes de ingeniería para el fabricante de equipos originales en los mercados de productos de ocio y transporte, que consisten principalmente en vehículos de recreo e industrias adyacentes.

²²Chubb: Es una aseguradora líder en el mercado global, cuyo objetivo principal es satisfacer las necesidades de cada cliente, sea cual sea el lugar del mundo en que se encuentre. Contamos con presencia en 54 países y territorios, y casi el 40% de nuestros negocios se llevan a cabo fuera de los Estados Unidos.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

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 del fondo aquí descrito 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 Fondo de Inversión de Renta Variable S.A. de C.V. 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 de inversión, 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.

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