

Comentario trimestral

Perspectiva de Inversión – 1er Trimestre 2022

Resumen económico

- Considerando que la inflación ha aumentado a niveles no vistos desde la década de 1970, existen comparaciones naturales con un entorno económico de “estanflación²”, aunque las situaciones en las que vemos un crecimiento débil simultáneamente con una fuerte inflación son extremadamente inusuales y típicamente temporales hoy en día.
- Los mercados de bonos registraron su peor desempeño en décadas ya que las tasas de interés aumentaron considerablemente en el primer trimestre, principalmente debido a la inflación y las expectativas inflacionarias.
- El conflicto en Ucrania, el rápido aumento de los precios de las materias primas, las presiones inflacionarias y el aumento de las tasas de interés para sofocar esas presiones fueron factores que contribuyeron a la debilidad en la mayoría de los mercados de valores.

Perspectivas de inversión

- Como resultado de un entorno de cambios y desafíos en todo el mundo, pensamos que el contexto geopolítico, de productos básicos y de política económica favorable de las últimas décadas haya probablemente quedado atrás.
- Prevalece la idea de la importancia de invertir en negocios que cumplan con los estrictos criterios de inversión, calidad y crecimiento sostenible que siempre ha caracterizado la gestión del fondo.

ANÁLISIS ECONÓMICO

A medida que la inflación ha aumentado a niveles no vistos desde la década de 1970, existen comparaciones naturales con el entorno económico de “estanflación²”. Situaciones en las que vemos un crecimiento débil simultáneamente con una fuerte inflación son extremadamente inusuales y suelen ser temporales. A diferencia de la década de 1970, observamos que el actual entorno económico es más comparable con finales de la década de 1940. En ese momento, la demanda de bienes aumentó con las formaciones de hogares tras el regreso de los soldados de la Segunda Guerra Mundial y el fin de la mentalidad de tiempos de guerra. Sin embargo, este aumento de la demanda se enfrentó a una economía que estaba equipada para abastecer el esfuerzo de la guerra, no nuevas casas, electrodomésticos y muebles. Esto dio como resultado que la inflación canadiense

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Abril de 2022

aumentara y alcanzara un máximo del 17.5% en 1948, antes de descender al 0% a principios de 1950.

Hay otras similitudes entre este período y nuestro entorno actual, como por ejemplo una política fiscal extremadamente estimulante, niveles de deuda muy altos y tasas de interés en niveles inusualmente bajos por parte de los bancos centrales, todo para financiar el esfuerzo de guerra. En contraste, más allá del paralelo trazado por el aumento en los precios de las materias primas, existen diferencias notables entre la economía de los años 70 y la actual: la sindicalización laboral era 100% más alta, los niveles de deuda eran más bajos y hubo un auge demográfico en comparación con ahora. En última instancia, esperamos que el actual entorno de estanflación moderada dure relativamente poco, ya que los bancos centrales parecen comprometidos a controlar la inflación, lo que no dudamos que podrán hacer a través del canal de tasas de interés más altas para deprimir la demanda de los consumidores.

MERCADOS ACCIONARIOS

Después de cerrar 2021 cerca de máximos históricos, la mayoría de los mercados accionarios mundiales experimentaron caídas en el primer trimestre, con la notable excepción de Canadá, que registró un rendimiento positivo. El conflicto en Ucrania, el rápido aumento de los precios de las materias primas, las presiones inflacionarias y el aumento de las tasas de interés para sofocar esas presiones fueron factores que contribuyeron a la debilidad en la mayoría de los mercados.

El mercado de renta variable canadiense se mostró sólido como resultado del aumento de los precios de las materias primas que impulsaron la rentabilidad en los sectores de energía y materiales. Por el contrario, los mercados de EE.UU.³ registraron su primer trimestre negativo desde el inicio de la pandemia en 2020, y el Nasdaq, fuertemente tecnológico, tuvo un desempeño notablemente peor que otros índices bursátiles. Los mercados desarrollados internacionales fueron generalmente más débiles que los de EE.UU.³, principalmente como resultado de la proximidad al conflicto en Ucrania, junto con el aumento de los precios de la energía. El mercado japonés se comportó relativamente positivo en términos locales, sin embargo, la significativa debilidad del yen hizo que los rendimientos en divisas extranjeras fueran menos atractivos. Los mercados emergentes en conjunto fueron los más débiles, ya que la debilidad de las acciones chinas, junto con los efectos indirectos de los mercados rusos, empañaron la confianza. Por el contrario, las materias primas fueron extremadamente sólidas: el índice de materias primas de Bloomberg⁴ saltó un 25% (en USD⁵) para registrar su mejor rendimiento trimestral desde 1990.

El sector de energía lideró los mercados a nivel mundial, ya que los precios del crudo de referencia aumentaron (el petróleo crudo Brent⁶ subió un 39% en USD⁵) debido a preocupaciones geopolíticas. El sector de materiales también mostro un sólido comportamiento, en particular el espacio de las materias primas, ya que los precios de los metales y los productos agrícolas aumentaron significativamente. Por el contrario, el sector de tecnología fue uno de los más débiles ya que las valuaciones se retractaron desde niveles más altos con el aumento de tasas de interés. El sector de consumo discrecional también fue más débil debido a la preocupación de que el gasto pueda contraerse con tasas de interés más altas y el aumento de los precios de energía que afectan el consumo discrecional.

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Abril de 2022

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTCAN¹

La volatilidad en el trimestre inicialmente fue consecuencia del aumento en la inflación y las tasas de interés, pero dio un giro trágico con la guerra y la crisis humanitaria en Ucrania, creando un shock de materias primas en un grado que no habíamos visto en décadas. Debido a su estructura conservadora, la estrategia de renta variable canadiense se rezagó en el primer trimestre y, aunque superó a muchas otras clases de activos de renta variable, quedó por debajo del índice compuesto S&P/TSX⁷, que se benefició del repunte repentino de los sectores de energía (+28.7%) y materiales (+20.1%). Creemos que esta situación es temporal, ya que lo peor que le puede pasar a las materias primas en el largo plazo es un aumento en los precios de las mismas. Consumo Discrecional (-7.7%) e Industrial (+3.6%) también contribuyeron negativamente este trimestre, sin noticias negativas específicas de las compañías, después de un desempeño muy sólido en 2021.

En el primer trimestre, algunos de los principales contribuyentes en relación al índice de referencia fueron Shopify⁸ (-51%), que sub ponderamos a medida que descendía, Canadian National Railway⁹ (+8%) e Intact Financiera¹⁰ (+13%). Intact¹⁰ se continúa beneficiando de un ciclo de P&C¹¹ cada vez más fuerte, impulsado por las bajas tasas de interés y la continua rentabilidad de la industria, lo que impone disciplina en la suscripción y la fijación de precios. La adquisición de RSA¹² está progresando de manera favorable y con sinergias bien encaminadas para lograrse. CN Rail¹³ continúa teniendo un buen desempeño, con volúmenes subyacentes sólidos, así como una mejora en la productividad (índice operativo). El nombramiento de la nueva directora ejecutiva, Tracy Robinson, también fue bien recibido. Shopify⁸ continuó su contracción que comenzó en noviembre de 2021 a pesar de publicar algunos datos impresionantes (los ingresos del cuarto trimestre aumentaron un 41%, los ingresos mensuales recurrentes aumentaron un 23%, importantes ganancias comerciales nuevas). Creemos que la caída se explica por la subida de las tasas de interés de largo plazo y su impacto en los activos de larga duración, así como por la vuelta a valuaciones más atractivas. Aprovechamos la oportunidad para cambiar nuestro posicionamiento de sub ponderación a sobre ponderación, ya que creemos que Shopify tiene las mejores perspectivas de crecimiento de largo plazo de todas las posiciones de la estrategia.

La ausencia de empresas de energía y materias primas dentro de la estrategia perjudicó al rendimiento en general. Empresas como Canadian Natural Resources¹⁴ (+46%) se beneficiaron del fuerte aumento en los precios del petróleo, de por sí ya elevado, de modo que los precios actuales son significativamente más altos que los costos marginales de producción. Las caídas en CCL¹⁵ (-17%) y Magna¹⁶ (-21%) también contribuyeron al rezago de la cartera. CCL¹⁵, una empresa de empaques, registró buenos resultados con un aumento en las ventas del 10.2%, pero sus márgenes se vieron afectados por mayores costos de fletes, combustible y materias primas. Por lo general, la empresa puede transferir esos costos más altos en trimestres subsiguientes y así normalizar sus márgenes. El declive de Magna¹⁶ se explica por los continuos problemas en la cadena de suministro, principalmente relacionados con la escasez de semiconductores. La perspectiva de una economía más débil debido a tasas de interés más altas también podría tener un efecto, pero creemos que esto es poco probable dada la fuerte demanda reprimida de automóviles a nivel mundial.

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Abril de 2022

Cambios notables

Fuimos oportunistas al aumentar nuestra posición en Shopify⁸ desde una sub ponderación de aproximadamente 200 puntos base al final del año hasta una sobre ponderación de casi 200 puntos base. La compañía continúa generando un flujo de efectivo significativo y un impresionante crecimiento de los ingresos y creemos que es sostenible en el mediano plazo. También continuamos construyendo nuestra posición en Franco Nevada, que es un gran asignador de capital en el espacio del oro y la energía.

Para financiar estas adquisiciones, salimos de nuestra posición en Nutrien¹⁶, que se benefició del precio vertiginoso de la potasa tras la invasión de Ucrania. Los precios de la potasa están muy por encima de su costo marginal de producción, lo que creemos que es insostenible, y nos preocuparon los numerosos cambios de administración en los últimos dos años. Además, recortamos nuestra sobre ponderación en Manulife¹⁷, ya que se benefició de la subida de tasas de interés de largo plazo.

Por último, iniciamos una posición en Ritchie Brothers Auctioneers¹⁸, una combinación de una casa de subastas en vivo pura y un mercado global con servicios de valor agregado.

¹Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera, S.A. DE C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable.

²Estanflación Situación económica de un país que se caracteriza por un estancamiento económico a la vez que persiste el alza de los precios y el aumento del desempleo.

³EE.UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América

Bloomberg: Bloomberg LP es una compañía estadounidense de asesoría financiera, software, data y media bursátil. Tiene una tercera parte del mercado, similar a Thomson Reuters.

⁵USD 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.

⁶Brent: El Brent es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.

⁷S&P/TSX: El índice compuesto S & P / TSX es el índice canadiense de referencia.

⁸Shopify: Shopify.com es una empresa canadiense de comercio electrónico cuya sede principal se encuentra en Ottawa, Ontario.

⁹Canadian National Railway: Canadian National Railway es una compañía ferroviaria canadiense de transporte de mercancías, siendo la más importante de Canadá tanto por la extensión de su red como por la magnitud de negocios.

¹⁰Intact Financial: Traducción del inglés-Intact Financial Corporation es una compañía multinacional canadiense de seguros de propiedad y accidentes.

¹²RSA: En criptografía, RSA es un sistema criptográfico de clave pública desarrollado en 1979, que utiliza factorización de números enteros. Es el primer y más utilizado algoritmo de este tipo y es válido tanto para cifrar como para firmar digitalmente.

¹³CN Rail: Canadian National Railway es una compañía ferroviaria canadiense de transporte de mercancías, siendo la más importante de Canadá tanto por la extensión de su red como por la magnitud de negocios.

¹⁴Canadian Natural Resources: Canadian Natural Resources Limited, o CNRL o Canadian Natural es una empresa canadiense senior de petróleo y gas natural que opera principalmente en las provincias canadienses occidentales de Columbia Británica.

¹⁵CCL: CCL Industries Inc. es una compañía con sede en Toronto, Ontario, fundada en 1951. Se describe a sí misma como la mayor productora de etiquetas del mundo.

¹⁶Nutrien: es una firma canadiense de insumos y servicios para cultivos que produce y distribuye potasa, fosfato y nitrógeno para los sectores agrícolas, industriales y alimentarios; y opera una red agrícola minorista que ofrece productos, servicios y soluciones para semillas, protección de cultivos.

¹⁷Manulife: Manulife Financial Corporation es una compañía de seguros y un proveedor de servicios financieros multinacional canadiense con sede en Toronto, Ontario. La compañía opera en Canadá y Asia como "Manulife" y en los Estados Unidos principalmente a través de su división John Hancock Financial

¹⁸Ritchie Brothers Auctioneers: Ritchie Bros. Auctioneers es el subastador de equipo industrial más grande del mundo. Ritchie Bros. tiene más de 1,000 empleados y por encima de 110 lugares alrededor del mundo, incluyendo 38 sitios de subastas.

Scotia Fondos.

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Abril de 2022

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 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 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 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 fondo¹ Scotia Acciones Canadá, S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable en adelante "Scotia Acciones Canadá, S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable (SCOTCAN)", tiene celebrado un contrato de asesoría de inversión con Jarislowsky, Fraser Limited en Adelante "JFL Global. Scotia Fondos es la única y exclusiva responsable de las decisiones de inversión de SCOTCAN. 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 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.

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