

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 de 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 Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

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 Bloomberg saltó un 25% (en USD⁴) 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 Brent⁵ subió un 39% en USD⁴) 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 Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Abril de 2022

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTGL+

Durante el primer trimestre, la estrategia de renta variable global mostro un rezago frente al índice MSCI World⁶. El sector de energía (+29.6%) y las empresas centradas en las materias primas fueron los claros ganadores, ya que el conflicto en Europa exacerbó la presión alcista que se había ido acumulando a medida que las economías se recuperaban rápidamente después de la pandemia. Este shock en las materias primas tuvo lugar en un contexto de una rotación de mercado que ya estaba en marcha hacia empresas de menor calidad y más expuestas al ciclo, lo que presenta un doble obstáculo para nuestro estilo de invertir en empresas de mayor calidad y con un enfoque de largo plazo. Sectores atractivos como Tecnología (-11.2%), Consumo Discrecional (-11.6%) y Servicios de Comunicación (-11.4%) fueron los que peor se desempeñaron por un margen considerable. De igual manera, a los mercados europeos como Francia y Alemania, y los mercados emergentes como China, les fue mal en comparación con Estados Unidos este trimestre. El precio del petróleo registro un aumento desenfrenado (el petróleo crudo Brent subió un 39% en USD⁴) y las tasas de interés también registraron un fuerte ajuste ya que los inversionistas se enfrentaron a una inflación que ya no parece "transitoria".

En este entorno difícil, nuestro posicionamiento selectivo en el sector financiero (-2.5%) con nombres como Chubb⁷ (+10%) y London Stock Exchange⁸ (+10%) ayudó un poco. Sin embargo, los vientos en contra de no mantener negocios centrados en productos básicos y de tener una orientación de mayor calidad fueron demasiado grandes para superarlos. Únicamente la falta de exposición al sector energético representó casi una cuarta parte del menor rendimiento relativo, mientras que la mayor parte fue consecuencia del sentimiento negativo sobre grandes empresas como ASML⁹ (-16%), Copart¹⁰ (-18%), Atlas Copco¹¹ (-25%) y Keyence¹² (-26%). Estos nombres son indicativos del tipo de empresa de crecimiento atractivo y alta rentabilidad que cayeron en desgracia durante el trimestre, a pesar de su constante y sólido desempeño. Nos mantenemos fieles a nuestra filosofía y continuamos haciendo hincapié en estos negocios, confiando en su capacidad de rendimiento superior en el largo plazo. Seguimos igualmente confiados en que los sectores de materias primas y de energía, tendrán dificultades para agregar valor en el largo plazo y eventualmente renunciarán a las ganancias recientes.

En el año, la estrategia también ha mostrado un rezago frente al índice. La contribución de las empresas que superaron el COVID¹³ con gran éxito, como Copart¹⁴ (+18%), Microsoft¹⁵ (+31%) y Alphabet¹⁴ (+34%), no fue suficiente para compensar los vientos en contra del impacto de las materias primas antes mencionado y la rotación hacia áreas de menor calidad y más expuestas cíclicamente. Además, nuestra sobre ponderación en empresas de tecnología de pagos como Mastercard¹² (0%) y Fiserv²³ (-15%) fue un detractor, ya que los inversionistas cuestionaron las perspectivas de crecimiento futuro. Seguimos creyendo que la tendencia de "efectivo a tarjeta" impulsada por la comodidad del comercio electrónico seguirá impulsando a las empresas centradas en pagos, y el posicionamiento competitivo de nuestras participaciones les permitirá disfrutar de su parte justa de esa tendencia. Vale la pena destacar que estas dos empresas deberían de beneficiarse en un entorno inflacionario, ya que de alguna manera son "tomadores de peaje" en las transacciones electrónicas, flotando al alza junto con precios más altos y, de hecho, ambas han comenzaron a disfrutar de un mejor desempeño en lo que respecta a las recientes dinámicas de inflación.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Abril de 2022

Cambios notables

En el trimestre nos salimos de PepsiCo¹⁵ a favor de B&M¹⁶ Value Retail¹⁷. La salida de un fabricante de alimentos y bebidas con un perfil estable, pero con crecimiento más lento le dio la bienvenida a una tienda de descuento con sede en el Reino Unido. Ambas empresas deberán ser atractivas jugadas defensivas en una recesión económica, pero B&M¹⁶ debería poder mantenerse más sólida en tiempos de crecimiento por su estrategia de crecimiento internacional. Liderados por los visionarios hermanos Arora, que poseen el 10% de la empresa, vemos una alta probabilidad de éxito continuo en el Reino Unido y potencial en Francia y el resto del continente a medida que construyen nuevas tiendas.

También salimos de Hilton que se ha recuperado muy por encima de los niveles previos a COVID¹³ y que no muestra preocupación aparente por la posible destrucción permanente de la demanda en los viajes corporativos y los posibles efectos en la construcción de nuevos hoteles. Los fondos se reasignaron a una potencia en el sector de atención médica, Danaher¹⁹, que disfruta de sólidas franquicias en mercados atractivos y está expuesta al crecimiento en áreas como diagnósticos y bio-procesamiento. El equipo gerencial tiene un excelente historial de disciplina operativa y capacidad de generar valor en una industria en consolidación, aunado a un respaldo derivado de una cultura interna única.

Salimos de DBS²⁰, un banco singapurense con una sólida administración y que exhibe un carácter cíclico importante. Su valuación se había expandido significativamente y ya no ofrecía rentabilidades esperadas atractivas teniendo en cuenta el entorno económico y otras alternativas disponibles en la estrategia. Por último, iniciamos una posición en Kinaxis²¹, una empresa que opera dentro de la industria de planificación de recursos empresariales (ERP), o más ampliamente, dentro del segmento SaaS²² empresarial de tecnología global.

Scotia Fondos.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

Abril de 2022

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

⁴USD 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.

⁵Brent: El brent es un tipo de petróleo que se extrae principalmente del mar del Norte. Marca la referencia en los mercados europeos.

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

⁷Chubb: Chubb Limited, es una empresa estadounidense constituida en Zúrich, Suiza, es la empresa matriz de Chubb, un proveedor global de productos de seguros que cubren propiedad y accidentes, accidentes y salud, reaseguros y seguros de vida y la mayor empresa de propiedad y accidentes que cotiza en bolsa en el mundo.

⁸London Stock Exchange: La Bolsa de Londres es la bolsa de valores localizada en Londres, Inglaterra.

⁹ASML: Empresa [Neerlandesa](#) dedicada a la fabricación de máquinas para la producción de [circuitos integrados](#).

¹⁰Copart: es un líder mundial en subastas de autos 100% en línea con vehículos usados, al por mayor y de salvamento.

¹¹Keyence: Keyence Corporation es una organización de ventas directas que desarrolla y fabrica sensores de automatización, sistemas de visión, lectores de códigos de barras, marcadores láser, instrumentos de medición y microscopios digitales.

¹²Mastercard: Es una empresa que opera principalmente en el sector Banca. Conecta con sus contactos clave, proyectos, accionistas, noticias relacionadas y más.

¹³COVID: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

¹⁴Alphabet: 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.

¹⁵PepsiCo: es una empresa multinacional estadounidense dedicada a la fabricación, comercialización y distribución de bebidas y aperitivos. Tiene su sede en Purchase, Nueva York, Estados Unidos.

¹⁶B&M: B&M Contractors, Inc.

¹⁷Value Retail: Retail Value Inc. posee y explota una cartera de activos inmobiliarios minoristas situados en el territorio continental de Estados Unidos.

¹⁸Danaher: Danaher es una empresa innovadora de ciencia y tecnología que se ha comprometido a ayudar a nuestros clientes a resolver desafíos complejos y mejorar la calidad de vida en todo el mundo.

¹⁹DBS: Banco de Singapur.

²⁰Kinaxis: empresa de Kinaxis Inc., elabora y sugiere decisiones para el supply chain management.

²¹SaaS: Son las empresas que comercializan un software como servicio (SaaS), (del inglés: Software as a Service, SaaS).

²²Fiserv: Son una compañía líder mundial en tecnología financiera y procesamientos de pagos, así como banking solutions con amplia experiencia local y global.

Scotia Fondos.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

SCOTGL+

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 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 fondo¹ Scotia 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 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.