

Comentario trimestral

Perspectiva de Inversión – 2do Trimestre 2022

Resumen económico

- Estamos observando la anticipada desaceleración en el crecimiento de los mercados financieros, con lo que la pandemia y la guerra de Ucrania han quedado en un segundo plano y ahora la atención se concentra en las perspectivas de una recesión.
- Los mercados de bonos superaron a los mercados accionarios, aunque todavía registraron pérdidas en el trimestre derivado de tasas de interés que se mantuvieron en ascenso.
- Por el lado de la renta variable, los sectores defensivos como el cuidado de la salud, los bienes de consumo básico, los servicios de comunicación y los servicios públicos fueron los ganadores. Por su parte, los sectores económicamente más sensibles fueron los perdedores como una consecuencia de una búsqueda hacia sectores de mayor seguridad.

Perspectivas de inversión

- El ciclo económico estaba destinado a desacelerarse a medida que se retiraban las políticas de estímulo.
- Las valuaciones de largo plazo de los activos financieros dependerán en gran medida de si vemos un cambio en las tendencias de inflación².

ANÁLISIS ECONÓMICO

Estamos presenciando la desaceleración del crecimiento que se anticipaba. Con esto, los mercados de renta variable han ajustado valoraciones acordes a las alzas en las tasas de interés. Los mercados accionarios parecen ahora estar definiendo el impacto sobre las ganancias corporativas derivado de la desaceleración económica.

Peculiar al actual ciclo ha sido la magnitud y terquedad de la inflación², lo que ha obligado a los bancos centrales a actuar con decisión. Estamos en el punto en el que tenemos que elegir si estamos en una desaceleración de mitad de ciclo y con una recuperación por delante, o encaminados hacia el final del ciclo de negocios; creemos que el riesgo se inclina hacia el segundo escenario. Así como la economía ascendió rápidamente como consecuencia del estímulo fiscal y monetario introducido durante la pandemia, ahora está cayendo rápidamente a medida que la liquidez retrocede. Sin embargo, el sistema financiero goza de buena salud y el crédito fluye, lo cual es clave en una economía fuertemente apalancada. Además, los excesos en la economía no son evidentes (fuera de los bienes raíces). Creemos que la retirada de liquidez debería ser más dolorosa para Wall Street que para Main Street.

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Julio de 2022

Los mercados financieros han puesto la pandemia y la guerra de Ucrania en un segundo plano y ahora la atención está enfocada en las perspectivas de una posible recesión. La debilidad en los mercados inmobiliarios y las ordenes manufactureras en relación a los inventarios son indicadores de que una contracción económica que se avecina. De igual manera, la debilidad en los precios de las materias primas como la madera, el cobre y los fertilizantes apunta a una eventual disminución en las cifras de inflación². Con la confianza del consumidor en mínimos históricos, debemos reconocer que la inflación² está teniendo un impacto en las intenciones de gasto.

MERCADOS ACCIONARIOS

Después de otro trimestre con aumentos en los niveles inflacionarios y las tasas de interés, ahora hemos registrado el peor comienzo de año en los mercados financieros en décadas. En muchos países desarrollados, la dinámica durante el trimestre en mercados tuvo una transición desde una postura de acomodar o adaptarse a las crecientes tasas de interés hacia una de escapar de ellas. Con los datos de inflación² cada vez más elevados, la percepción generalizada parece ser hacia un probable aterrizaje forzoso, como consecuencia de bancos centrales que permanecieron demasiado tiempo en el campo "transitorio" y ahora se ven obligados a llevar las economías al territorio de la recesión para evitar una inflación² estructuralmente más alta.

Los sectores defensivos como el cuidado de la salud, los productos de consumo básico, los servicios de comunicación y los servicios públicos fueron los ganadores. Los sectores económicamente más sensibles fueron los perdedores, ya que los inversionistas buscaron destinos de mayor seguridad. Si bien las condiciones observadas a principios de año, como el aumento en los precios del petróleo y la rotación de "crecimiento a valor" ("*growth to value*") continuaron, su efecto fue menor y se diluyó dentro de una tendencia de menor riesgo ("*risk off*") como consecuencia de un posicionamiento en carteras para una recesión. Las acciones del sector energético en particular continuaron siendo sólidas ya que una serie de factores restringieron la oferta, mientras que al mismo tiempo la demanda mundial se mantuvo fuerte. Estos factores incluyeron el conflicto en curso en Ucrania y las sanciones relacionadas, el mantenimiento de la disciplina de producción de la OPEP+³ y una serie de cuellos de botella en la producción a nivel mundial.

El otro factor clave en mercados durante el trimestre, y en parte una consecuencia de la tendencia "*risk off*" fue la fortaleza del dólar estadounidense. Contra una amplia canasta de monedas, el USD⁴ ganó casi un 7% y contribuyó a un menor desempeño en moneda local de los índices bursátiles de los mercados desarrollados, de modo que la mayoría de los países cayeron a mediados del trimestre. A modo de ejemplo, Japón, donde la inflación² se ha mantenido relativamente baja (obviando un shock de tasas de interés para sofocar los precios), cayó solo un 5% en moneda local. Sin embargo, con la ampliación de los diferenciales de tipos de interés, los inversionistas prefirieron el mercado estadounidense de mayor rendimiento y provocaron una caída del yen⁵ del 10%. La situación en Canadá fue menos pronunciada, pero siguió el mismo patrón. La principal excepción en el trimestre fue China, donde la moneda está muy controlada. Su mercado de valores subió un 2% en el trimestre, ya que los inversionistas percibieron un aumento del estímulo del gobierno en respuesta a una economía que ya se había desacelerado considerablemente.

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Julio de 2022

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTCAN

El aumento en las tasas de interés, así como en los precios de los alimentos y la energía en todo el mundo, está afectando el ingreso disponible de los consumidores. Se anticipa que el efecto completo se desarrolle en toda su extensión durante los próximos trimestres a medida que los bancos centrales sigan endureciendo las condiciones. Aunque la economía canadiense se mantiene vigorosa por el momento (mercado laboral muy ajustado, falta de disponibilidad de viviendas, etc.), las probabilidades de una desaceleración o recesión han aumentado, lo que ejerció presión sobre las acciones en el segundo trimestre.

Como tal, el índice compuesto S&P/TSX⁶ cayó un -13.2% en CAD⁷ el último trimestre (-9,9% YTD) liderado por caídas en los sectores de tecnología de la información (-30.7%) y materiales (-23.7%), con Energía (-1.9%) sorprendentemente bien. Nuestra cartera obtuvo un rendimiento superior este trimestre, aunque todavía está por debajo del índice en lo que va del año, principalmente debido al impacto directo e indirecto del conflicto entre Rusia y Ucrania y los impactos transitorios residuales del COVID⁸. La gran mayoría de los negocios en la cartera están funcionando en línea o mejor de lo esperado, lo que lleva a un desempeño relativo más sólido de la cartera, especialmente en el último mes del trimestre.

Los principales contribuyentes positivos durante el trimestre incluyen **CCL⁹ (+8%)**, **CGI¹⁰ (+3%)** y **LifeWorks¹¹ (+44%)**. CCL⁹, nuestra compañía de etiquetas y empaques especiales de clase mundial produjo sólidas ganancias trimestrales, lo que confirma su capacidad para transferir precios de insumos más altos. Las perspectivas de crecimiento en la mayoría de sus líneas de negocio siguen siendo favorables a pesar del entorno económico incierto. CGI¹⁰ vio márgenes en expansión, una aceleración del crecimiento orgánico y un crecimiento continuo con adquisiciones inteligentes. Su valuación sigue siendo atractiva dentro del sector y confiamos en que puedan sostener un crecimiento del 10% por BPA a lo largo del tiempo. Finalmente, nuestro proveedor de salud digital LifeWorks¹¹ fue adquirido por Telus¹² con una prima significativa.

Los contribuyentes negativos al rendimiento relativo incluyen nuestras posiciones sobreponderadas en **Shopify¹³ (-52%)** y **SNC¹⁴ (-26%)**, así como nuestra ausencia de Suncor¹⁵. Shopify¹³ se vio afectado por la compresión general de múltiplos en el sector tecnológico, el viento en contra económico a corto plazo que podría afectar las ventas digitales, así como las preocupaciones sobre cuándo sus inversiones sustanciales en Shopify¹³ Fulfillment Network mostrarían rentabilidad. La caída de SNC¹⁴ parece estar relacionada con una contracción de los múltiplos en el sector, así como con las expectativas de posibles sorpresas negativas de flujo de caja provenientes de proyectos de ingeniería donde los costos parecen estar aumentando en general. Creemos que esto sigue estando más que reflejado en el precio de las acciones. Suncor¹⁵ se benefició principalmente por los precios más altos del petróleo a medida que continuaba el entusiasmo en torno al sector. Las restricciones de suministro ciertamente se están desarrollando, exacerbadas por el resultado incierto de las exportaciones rusas a Europa. La historia muestra, sin embargo, que los precios del petróleo no suelen permanecer en estos niveles durante un período prolongado sin afectar negativamente la demanda o provocar una recesión.

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Julio de 2022

Cambios notables

Durante el trimestre, recortamos Alimentation Couche-Tard¹⁶, una importante posición sobreponderada que ha funcionado muy bien para la cartera, para financiar incorporaciones en valores cuyas valoraciones se han vuelto bastante atractivas, en particular **Magna**¹⁷, **Premium Brands**¹⁸ y **Colliers**¹⁹. También salimos de **LifeWorks**¹¹ tras el anuncio de la adquisición por parte de Telus¹² Health y estamos redistribuyendo fondos hacia empresas infravaloradas con mejores rendimientos esperados.

¹Scotia Acciones Canada, S.A. DE C.V., Fondo de Inversión de Renta Variable.

²Inflación: Proceso económico provocado por el desequilibrio entre la producción y la demanda; causa una subida continuada de los precios de la mayor parte de los productos y servicios, y una pérdida del valor del dinero para poder adquirirlos o hacer uso de ellos.

³OPEP+: La Organización de los Países Exportadores de Petróleo.

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.

⁵Yen: Moneda oficial de Japón.

⁶S&P/TSX: El índice compuesto S & P / TSX es el índice canadiense de referencia.

⁷CAD: Dólares Canadienses.

⁸COVID: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

⁹CCL: 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.

¹⁰CGI: CGI inc. es una empresa canadiense de consultoría, integración de sistemas, subcontratación y soluciones de tecnología de la información global con sede en Montreal, Quebec, Canadá.

¹¹LifeWorks: Anteriormente conocida como Morneau Shepell, es una empresa de tecnología y servicios de recursos humanos con sede en Toronto, Ontario, Canadá.

¹²Telus: Es una compañía canadiense de telecomunicaciones, la segunda más grande en Canadá después de Bell Canada.

¹³Shopify: Shopify.com es una empresa canadiense de comercio electrónico cuya sede principal se encuentra en Ottawa, Ontario.

¹⁴SNC: CANADÁ SNC-Lavalin Group Inc. es una compañía canadiense con sede en Montreal que ofrece servicios de ingeniería, adquisiciones y construcción.

¹⁵Suncor: Suncor Energy, Inc. es una empresa energética integrada. Explora, adquiere, desarrolla, produce y comercializa petróleo crudo y gas natural en Canadá y a nivel internacional.

¹⁶Alimentation Couche-Tard Inc.: O simplemente Couche-Tard, es un operador multinacional canadiense de tiendas de conveniencia.

¹⁷Magna: Magna International Inc. es una compañía canadiense con sede en Aurora, Ontario, Canadá. Es el mayor fabricante de componentes para el automóvil de Canadá. La compañía es dueña del fabricante de automóviles Magna Steyr situado en Graz, Austria.

¹⁸Premium Brands: A través de sus filiales, es propietaria de una serie de negocios de fabricación de alimentos especiales y de distribución y venta al por mayor de alimentos de primera calidad con operaciones en Canadá y Estados Unidos. La empresa opera a través de dos segmentos: Alimentos Especiales y Distribución de Alimentos Premium.

¹⁹Colliers: Colliers International Group Inc. (NASDAQ: CIGI; TSX: CIG) es el líder en servicios inmobiliarios a nivel global, reconocido por su espíritu emprendedor y gama de servicios integrales.

Scotia Fondos™

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Julio 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 fondo ¹Scotia 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 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.

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