

Comentario trimestral

Resumen de Inversión – 1er Trimestre 2023

Resumen económico

- La inflación mantuvo su tendencia a la baja, aunque no al ritmo tan veloz como para impedir que algunos bancos centrales subieran sus tasas de referencia.
- Los mercados de renta variable mostraron avances al incorporar los efectos de menores tasas de interés de largo plazo y una mejora en el entorno inflacionario. Esta coyuntura ayudó a compensar las preocupaciones de los sectores financieros en Estados Unidos y Europa.
- Los instrumentos de deuda corporativa y municipal mostraron rezagos en relación a la deuda gubernamental como consecuencia de que los mercados financieros sufrieron episodios de tensión durante el trimestre.

Perspectivas de inversión

- Los riesgos de recesión siguen aumentando; sin embargo, no esperamos que sea una recesión profunda ya que prevemos un descenso continuo en la inflación, lo que deja margen a los bancos centrales para reducir sus tasas de interés.
- Tras un difícil primer semestre en 2022, los instrumentos de renta variable de mayor calidad se han normalizado para recuperar sus niveles en muchos mercados.
- Dado el entorno previsto de mayor debilidad económica, resalta la importancia de una cuidadosa selección de activos para lograr el éxito en una cartera de inversión diversificada.

ANÁLISIS ECONÓMICO

El primer trimestre del año trajo altos niveles de volatilidad, sobre todo para el mercado de renta fija que experimentó cambios en las tasas de interés que no se veían desde la década de los ochenta. En comparación, los principales índices del mercado de renta variable mostraron aumentos, con los avances de las empresas de tecnología que encubrieron correcciones importantes en el sector bancario. La quiebra de dos bancos regionales estadounidenses y la fusión forzosa entre UBS y Credit Suisse fueron los principales catalizadores de la volatilidad, pero detrás de estos acontecimientos estuvo la espectacular alza de tasas de interés reales² y nominales³ durante el último año. Los modelos empresariales más débiles suelen ser los primeros en tener problemas cuando suben los costos financieros.

A pesar de la volatilidad en los mercados financieros, el panorama económico estuvo relativamente estable: el crecimiento económico en desaceleración y las expectativas de recesión con ciertas moderaciones. La inflación

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Fecha de publicación: Abril 2023

sigue a la baja, aunque no a un ritmo tan rápido como para impedir que algunos bancos centrales suban sus tasas de referencia. La Reserva Federal de EE.UU.⁴ subió su tasa de política monetaria de 4.5% a 5%, mientras que el Banco de Canadá también decidió incrementar en 0.25% (del 4.25% al 4.5%) en el trimestre.

Se han hecho muchas comparaciones entre las recientes quiebras bancarias y la crisis financiera de 2008. Aunque la evaporación de la liquidez tiende a poner de manifiesto la fragilidad de la estructura financiera, existen numerosas diferencias entre el episodio actual y el de hace más de diez años. Antes, la solvencia de las instituciones era el principal problema, ya que el sistema financiero estaba más apalancado y los precios inmobiliarios se desplomaron. Los bancos centrales tuvieron que crear multitud de facilidades para atender a los sistemas financieros. Los problemas actuales de los bancos regionales estadounidenses eran más bien una cuestión de liquidez, situación que la Reserva Federal estaba bien equipada para resolver rápidamente, y así lo hizo. Hoy en día, los grandes bancos tienen estructuras de capital más conservadoras, lo que incluye tener que garantizar que el 30% de sus reservas estén en activos líquidos de alta calidad (frente al 15% en 2008). Esto no significa que no vaya a haber más problemas a medida que los modelos de negocios bancarios tengan que ajustarse al mayor costo de financiación mientras el crecimiento económico se ralentiza y los bancos centrales luchan contra la inflación. Sin embargo, las instancias de apoyo nacionales están mucho mejor equipadas para aliviar las presiones de financiamiento sistémicas que en el pasado.

MERCADOS ACCIONARIOS

A pesar de las preocupaciones captadas en los encabezados de noticias, los mercados de renta variable avanzaron durante el primer trimestre, ya que los efectos de menores tasas de interés de largo plazo y las menores presiones inflacionarias contrarrestaron las inquietudes de los sectores financieros en Estados Unidos y Europa. En general, los mercados internacionales lograron los mejores resultados (el índice MSCI EAFE⁵ ganó un 8.3%), ya que los beneficios de los menores precios de los energéticos y la relajación de las restricciones COVID⁶ fueron un impulsor para muchos índices europeos. Los mercados estadounidenses también resultaron positivos (S&P500⁷ +7.4%), impulsados principalmente por el repunte del sector tecnológico. Aunque el mercado canadiense avanzó 4.6%, quedó rezagado con respecto a otros mercados de renta variable debido principalmente a los rendimientos negativos de la mayoría de los sectores vinculados a las materias primas.

Por su parte, el sector tecnológico fue uno de los sectores con mejores resultados a escala mundial ya que la preocupación por las alzas en tasas de interés se vio atenuada por unas perspectivas económicas menos favorables. Del mismo modo, el sector de consumo discrecional también registró sólidos avances en vista del posible impulso en los ingresos reales de los consumidores a medida que retrocedan las preocupaciones por la inflación. Por el contrario, el sector energético registró rentabilidades más débiles ya que los precios siguieron bajando desde los máximos alcanzados a mediados del año pasado. Los bancos también fueron un sector rezagado ya que la perspectiva de tasas más bajas y una posible recesión empañaron las perspectivas de crecimiento.

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Fecha de publicación: Abril 2023

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTCAN

La estrategia de renta variable canadiense tuvo un buen trimestre, superando sustancialmente al índice de referencia S&P/TSX Composite⁸. El sector industrial fue el que mejor se comportó en términos de contribución, impulsado por nuestra importante sobre-ponderación y los buenos resultados de las tres empresas de ingeniería. Tecnología de la información (+25.9%) fue el segundo sector que más contribuyó, con la fuerte revalorización de Open Text⁹ (+31%), CGI¹⁰ (+12%), Shopify¹¹ (+38%) y Kinaxis¹² (+22%). Nuestra posición sub-ponderada en energía (-2.3%) nos sirvió bien este trimestre. Todos los sectores contribuyeron positivamente en el trimestre, salvo una pequeña contribución negativa por nuestra sub-ponderación en servicios públicos (+6.7%).

Las empresas de ingeniería dentro de la estrategia tuvieron un trimestre impresionante, con SNC¹³ (+39%), Stantec¹⁴ (+22%) y WSP¹⁵ (+13%) ganando significativamente. El último trimestre de SNC¹³ mostró un fuerte crecimiento en los ingresos (11%) y sólidas reservas, que auguran un crecimiento futuro a medida que sigan ganando licitaciones. El proyecto del tren REM de Montreal sigue funcionando bien, dentro del plazo y presupuesto, y esperamos una reducción ordenada de los costos fijos problemáticos en los próximos trimestres. A pesar de la subida en las acciones durante el trimestre, creemos que SNC¹³ cotiza con un descuento sustancial respecto a su valor intrínseco. Los recientes resultados trimestrales de Stantec¹⁴ y WSP¹⁵ también pusieron de relieve las sólidas perspectivas de crecimiento orgánico y perfil resistente de estas empresas, debido a la demanda rezagada en inversiones en infraestructuras envejecidas, el efecto de reapuntalamiento de la producción nacional y el cambio climático. Se espera que las leyes de estímulo de EE.UU.⁴ contribuyan positivamente al crecimiento secular de las empresas de servicios de ingeniería.

Open Text⁹ (+31%) fue la segunda posición de mayor contribución a los resultados de la estrategia durante el primer trimestre. La acción repuntó después de haber estado bajo presión tras la mal recibida adquisición de Micro Focus¹⁶. El equipo gerencial ha podido dar a conocer más información tras el cierre de la operación en enero de 2023, destacando importantes sinergias y mejoras operativas bajo la propiedad de Open Text⁹ (por ejemplo, integración de sistemas, traslado de los clientes de Micro Focus¹⁶ a la nube de Open Text⁹). Esperamos que la valoración se normalice a medida que la empresa produzca un fuerte flujo de caja para reducir el apalancamiento de nuevo a los niveles anteriores a la transacción en los próximos ocho trimestres.

Nuestra rentabilidad relativa superior también se vio favorecida por nuestra ausencia de TD Bank (-7%), que no obtuvo buenos resultados en el trimestre. La situación de la banca estadounidense y el consiguiente nerviosismo en torno a los depósitos afectaron a los múltiplos y al valor de la participación de TD en Schwab¹⁷. Además, el incumplimiento del plazo para cerrar la adquisición de First Horizon Bank también está suscitando dudas sobre su capacidad para cerrar la operación.

Cambios notables

No hubo nuevas posiciones en la cartera este trimestre, pero añadimos de manera oportuna a Open Text⁹ y TC Energy¹⁸ (-1%). A pesar de la revalorización de las acciones, Open Text⁹ cotiza con un importante descuento respecto a su valor intrínseco.

Scotia Fondos.

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Fecha de publicación: Abril 2023

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

²Tasa real: Mide el poder adquisitivo de los ingresos por intereses, es decir, tiene en cuenta la inflación y se calcula mediante el ajuste del tipo de interés nominal según la tasa de inflación.

³La tasa nominal: es el porcentaje que se calcula tomando como referencia un monto de dinero en específico durante un periodo establecido. Para el caso de los préstamos, se refiere al porcentaje de interés que se cobrará por el financiamiento monetario.

⁴EUA/EE.UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

⁵MSCI AEFÉ: Es un índice bursátil diseñado para medir el valor de mercado de acciones de países desarrollados, excluyendo Estados Unidos y Canadá.

⁶COVID-19: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

⁷S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

⁸S&P/TSX Composite: Es el índice canadiense de referencia y representa aproximadamente el 70 % de la capitalización total del mercado en la Bolsa de Valores de Toronto, con unas 250 empresas incluidas.

⁹Open Text: Es una compañía de Enterprise Information Management (EIM) o gestión de información empresarial, es la empresa de software más grande de Canadá.

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

¹¹Shopify: Es una empresa canadiense de comercio electrónico cuya sede principal se encuentra en Ottawa, Ontario.

¹²Kinaxis: Empresa que elabora y sugiere decisiones para el supply chain management.

¹³SNC: CANADÁ SNC-Lavalin Group Inc. es una compañía canadiense con sede en Montreal que ofrece servicios de ingeniería, adquisiciones y construcción.

¹⁴Stantec: Es una empresa de consultoría con sede en Edmonton, Canadá, que brinda servicios en todas las fases del ciclo de vida del proyecto, desde el concepto inicial hasta el diseño, la construcción, la puesta en marcha, el mantenimiento, el desmantelamiento y la reparación.

¹⁵WSP Global Inc.: Es una empresa canadiense con raíces estadounidenses y británicas que brinda servicios de gestión y consultoría para el entorno natural y construido. Cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto.

¹⁶Micro Focus International: Es una empresa multinacional dedicada al negocio de las tecnologías de la información y el software, con sede en la ciudad inglesa de Newbury. La empresa provee de software y servicios de consultoría a clientes para actualizar sus sistemas heredados a plataformas más modernas, así como para cubrir el ciclo de vida y calidad de sus aplicaciones. Micro Focus cotiza en la Bolsa de Londres y forma parte del índice FTSE 250.

¹⁷Schwab Corporation: Es una sociedad de corretaje y banca empresa estadounidense, con sede en San Francisco, California.

¹⁸TC Energy Corporation: Es una importante empresa de energía de América del Norte, con sede en el edificio TC Energy Tower en Calgary, Alberta, Canadá, que desarrolla y opera infraestructura energética en Canadá, Estados Unidos y México.

Scotia Fondos.

Scotia Acciones Canadá¹

SCOTCAN

Fecha de publicación: Abril 2023

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 Inversor de cada uno 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 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 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.