

Comentario trimestral

Primer trimestre de 2025

Durante el primer trimestre de 2025, se registró una volatilidad significativa en los precios de las acciones europeas, que se ha mantenido en el segundo trimestre.

La renta variable europea tuvo un rendimiento superior durante el primer trimestre, gracias a una fuerte rotación de la renta variable estadounidense a la europea. Muchas de nuestras inversiones registraron rentabilidades de dos dígitos durante un tiempo. El rendimiento de la renta variable europea se ha mantenido; sin embargo, las sólidas rentabilidades positivas se convirtieron rápidamente en menos negativas que las de la renta variable estadounidense a medida que se consolidaban los acontecimientos, la mayoría relacionados directa o indirectamente con los aranceles² de la Administración Trump³ o su antagonismo hacia los países europeos. Un ejemplo de esta volatilidad es Cap Gemini⁴, que pasó de un +20% a finales de febrero a un -20% al momento de redactar esta nota, una increíble variación de aproximadamente el 40% en el precio de la acción, algo muy inusual para una empresa tan estable y de alta calidad.

Si bien el comportamiento de la Administración Trump ha sido muy disruptivo, ha generado algunos avances positivos para Europa. Por ejemplo, la reunión con el presidente ucraniano Zelenski en el Despacho Oval impulsaron al nuevo gobierno alemán a actuar, anunciando un importante estímulo en infraestructura y defensa. Esto no solo ayudará a reactivar la economía alemana, sino que también ayudará a Europa a establecer una mayor soberanía sobre su propia defensa, algo que se esperaba desde hace tiempo. Esperamos que varias de nuestras participaciones se beneficien de estos avances, incluyendo BAE Systems, una contratista de defensa con sede en el Reino Unido.

Si bien generalmente invertimos de abajo a arriba a nivel de empresa individual, independientemente de las predicciones macroeconómicas, no podemos ignorar la guerra comercial que el presidente Trump³ inició el 2 de abril, dirigida a casi todos los países del mundo.

Es importante basar cualquier debate sobre aranceles² en hechos. La Unión Europea (UE) mantiene un comercio equilibrado con Estados Unidos (EE. UU.). Según la Comisión Europea, el comercio total entre la UE y EE. UU. fue de 1,6 billones de euros en 2023, con un superávit neto de bienes y servicios de la UE de tan solo 48 000 millones de euros (aproximadamente el 3 % del comercio total). Es cierto que, dentro de este comercio, la UE mantiene un superávit sustancial en bienes, compensado por un déficit en servicios. En esencia, la UE envía BMW⁵ y Ozempic⁶ a EE. UU., a cambio de servicios de Microsoft Office⁷ y banca de inversión. Como socio comercial equilibrado, la UE tiene un papel importante en cualquier negociación comercial. El presidente Trump³ parece considerar únicamente el déficit de bienes con la UE como un problema, pero pronto descubrirá que los servicios

Scotia Acciones Europa¹

también importan. Esta situación contrasta marcadamente con China, donde problemas estructurales han significado que China envía cientos de miles de millones de dólares en bienes a EE. UU., pero ha restringido la compra de muchos servicios, por ejemplo, al prohibir a los gigantes tecnológicos estadounidenses operar en el país. Somos optimistas en cuanto a que se alcanzará un acuerdo razonable con la UE, mientras que la situación en China es extremadamente difícil de rectificar y probablemente persistirá como una fuente constante de tensión durante los próximos años.

Hemos intentado evitar cualquier impacto directo de una guerra comercial en curso. No tenemos inversiones directas ni indirectas en la industria automotriz europea y hemos reducido drásticamente nuestras participaciones en empresas europeas de artículos de lujo. Desafortunadamente, siempre hay impactos indirectos que son muy difíciles o imposibles de evitar mediante la diversificación. No obstante, seguiremos monitoreando las exposiciones y consideraremos las perturbaciones más recientes en los mercados como una oportunidad para aprovechar las empresas de alta calidad que cotizan con un descuento significativo sobre su valor intrínseco.

Una víctima de la perturbación comercial podría ser los tipos de interés de la UE. A diferencia de EE. UU., la UE debería tener la capacidad de reducir significativamente los tipos de interés para amortiguar las perturbaciones comerciales. Si bien esto sería un avance positivo para muchas de nuestras posiciones, es probable que perjudique a los bancos europeos, que ya han superado al mercado durante 4-5 años, incluido el primer trimestre de 2025. El fondo tiene una ponderación muy baja en bancos europeos, pero cuenta con dos posiciones en Natwest⁸ y Unicredit⁹. El primero tiene una cobertura de tipos de interés que aún no se ha liquidado, por lo que debería seguir beneficiándose de los tipos de interés, aunque no tanto como se esperaba hace tan solo unas semanas. Seguimos apostando por ambas inversiones, pero seguiremos monitoreando la situación y ajustando según corresponda.

Gracias por su continuo apoyo.

**Ryan Irvine, en nombre del equipo Core Equity
Gestor de Carteras**

Scotia Acciones Europa¹

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

²Aranceles: Es un impuesto que se aplica a los productos que se importan o exportan. Se trata de un gravamen que se cobra en aduanas y que es uno de los instrumentos básicos de regulación del comercio internacional.

³Donald John Trump: Es el presidente de los Estados Unidos.

⁴CapGemini: Es la primera corporación multinacional francesa de servicios de consultoría tecnológica, con sede en París, así como la sexta mundial del sector en 2016. El programa proporciona servicios de TI y es una de las mayores compañías del mundo de consultoría, externalización y servicios profesionales.

⁵BMW: Son las siglas de Bayerische Motoren Werke, que en español se traduce como "Fábrica de Motores de Baviera". Es el nombre de una empresa alemana fabricante de automóviles y motocicletas de lujo.

⁶Ozempic: Es el medicamento para adultos con diabetes tipo 2, fabricado por la empresa farmacéutica danesa Novo Nordisk.

⁷Microsoft: es una compañía tecnológica multinacional, la cual desarrolla, manufactura, licencia y provee soporte de software, empresa informática multinacional fundada en 1975 en Estados Unidos por Bill Gates y Paul Allen.

⁸NatWest: El National Westminster Bank Plc, es un banco comercial británico que forma parte del Royal Bank of Scotland desde 2000. Nació en 1968 de la fusión de los bancos National Provincial Bank y Westminster Bank.

⁹Unicredit: Es una compañía bancaria de Italia, surgida a partir de la fusión de las entidades Credito Italiano y Unicredit. La organización es el primer banco de Italia en número de clientes, y cuenta con presencia en Austria, Alemania y Europa del Este.

Aviso Legal

Scotia Fondos, en su carácter de Operadora del fondo de Inversión ¹Scotia Acciones Europa Fondo de Inversión de Renta Variable S.A. de C.V. en adelante "Scotia Acciones Europa (SCOTEUR)", tiene celebrado un contrato de asesoría estratégica con 1832 Asset Management L.P. y este únicamente le proporciona consejos respecto a estrategias de inversión a Scotia Fondos. Scotia Fondos es la única y exclusiva responsable de las decisiones de inversión de SCOTEUR. Dynamic Funds® es una marca registrada de The Bank of Nova Scotia, usada bajo licencia. © Copyright 2018 1832 Asset Management L.P. Todos los derechos reservados.

Ben Zhan es un gerente de carteras de 1832 Asset Management L.P., empresa canadiense de gestión de inversiones que administra los fondos Dynamic Funds en Canadá.

Las tasas de rendimiento indicadas son los rendimientos totales compuestos históricos que presentan las comisiones netas de los gastos operativos y no toman en cuenta las comisiones de gestión y de custodia que se cargan en las cuentas. Los fondos de inversión no están garantizados, sus valores cambian frecuentemente y su rendimiento pasado podría no repetirse.

Este material solo es para fines informativos y de discusión. No deberá tomarse una decisión para invertir con base en el contenido de esta publicación. Este material no debe ser interpretado como una solicitud u oferta de compra o venta de instrumentos financieros, ni tiene en cuenta los objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de algún beneficiario. No pretende ofrecer asesoría legal, tributaria, contable ni de ninguna otra índole y los beneficiarios deberían obtener asesoría profesional específica de sus propios asesores legales, tributarios, contables u otros asesores profesionales antes de proceder a tomar una decisión.

Las opiniones expresadas con respecto a una empresa, valor, industria o sector del mercado en particular son exclusivamente las de sus autores, y no representan necesariamente las opiniones de 1832 Asset Management L.P. Estas opiniones no deben considerarse como un intento de comercializar el fondo mutuo, ni son una recomendación para comprar o vender, ni deben considerarse como asesoría de inversiones.

© Copyright 2022 1832 Asset Management L.P. Todos los derechos reservados.

Los datos incluidos provienen de fuentes consideradas fidedignas y que, sin embargo, no garantizan su veracidad. 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, S.A., 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. 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 Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, 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. Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat no asume ningún tipo de responsabilidad por el contenido y alcance de este documento. La presente información no es para algún perfil de inversión en específico por lo que el cliente que tenga acceso a ella, bajo su responsabilidad, deberá adoptar sus decisiones de inversión procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Producto ofrecido por Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple y/o Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., ambas integrantes del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat. Consulta comisiones, condiciones, guía de servicios de inversión y requisitos de contratación en www.scotiabank.com.mx. 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.