

Comentario trimestral

Tercer trimestre del 2025

Durante el tercer trimestre de 2025, volvimos a aumentar nuestra participación en el sector financiero europeo, a la vez que redujimos o vendimos algunas de nuestras participaciones con valoraciones más elevadas.

Añadimos nuevas participaciones, como Admiral Group (compañía de seguros del Reino Unido), Lloyd's Banking Group (banca del Reino Unido) y Société Générale (banca francesa), a la vez que redujimos nuestras participaciones en empresas relativamente caras como SAP², RELX³, etc.

Nos han impresionado continuamente los equipos directivos nuevos o relativamente nuevos en las instituciones financieras europeas, y ninguna empresa nos ha sorprendido más que Société Générale, dado su largo historial de malos resultados, que se reflejó en la rentabilidad para los accionistas, nos ha sorprendido enormemente la rapidez de los cambios culturales y las medidas de gestión bajo el relativamente nuevo CEO/CFO. Por ejemplo, Société Générale ha vendido varias empresas extranjeras no esenciales, con planes de seguir reduciendo su presencia global a negocios sostenibles de alta rentabilidad. Se han incrementado las inversiones en ofertas de neobancos⁴ muy sólidas, mientras que continúan las mejoras de eficiencia en su mercado principal, Francia. Finalmente, a medida que el negocio comienza a generar un flujo de caja libre sustancial, los fondos se están utilizando para recomprar acciones a valoraciones muy rebajadas en un contexto global. Si bien la situación política en Francia no es ideal, el alcance y la magnitud de los cambios en curso en Société Générale son realmente impresionantes y eclipsan cualquier riesgo macroeconómico a corto plazo que pueda afectar a Francia debido a la actual inestabilidad política. Pocas veces imaginamos una mejora de enfoque tan drástica como la que hemos visto en Société Générale, y creemos que, por primera vez en una generación, este banco probablemente generará una buena rentabilidad para los accionistas. Nos entusiasma ser accionistas y ver hasta dónde puede llegar la dirección.

También incorporamos a Novo Nordisk, fabricante de medicamentos para la pérdida de peso como el popular «Ozempic». Novo Nordisk es un gran ejemplo de lo que puede suceder cuando el mercado bursátil permite que las expectativas se descontrolen. Según un estudio de 2024 publicado en la revista médica 'The Lancet', casi el 75 % de los adultos estadounidenses padecen actualmente obesidad clínica o sobrepeso. Esto representa una gran oportunidad para los medicamentos para bajar de peso, que

han demostrado una reducción de peso eficaz, como ninguna otra intervención previa. El mercado bursátil sin duda lo notó, lo que llevó a un período de varios años en el que Novo Nordisk alcanzó un máximo de 40-50 veces sus ganancias a mediados de 2024. Posteriormente, una serie de decepciones relativamente menores hicieron que el precio de la acción se redujera drásticamente. Si bien evitamos Novo Nordisk cuando percibimos un entusiasmo excesivo en el precio de la acción, desde entonces hemos incorporado la compañía a nuestra cartera, ya que creemos que la relación riesgo-recompensa ahora nos favorece. Los productos farmacéuticos son notoriamente difíciles de predecir; sin embargo, las perspectivas futuras para los medicamentos para bajar de peso siguen siendo prometedoras, y muchas de las medidas recientes del presidente Donald Trump⁵ sugieren un impacto limitado de los aranceles⁶ o los cambios en las tasas de reembolso. Nos entusiasma la oportunidad que ofrecen los medicamentos para bajar de peso y, con las expectativas ahora drásticamente reducidas, creemos que Novo Nordisk puede volver a ofrecer una buena rentabilidad a los accionistas.

Por último, redujimos muchas de nuestras participaciones donde creíamos que las valoraciones se estaban descontrolando. Por ejemplo, creemos que empresas como SAP² y RELX³ tienen negocios increíbles con un futuro prometedor, pero, al igual que ocurrió con Novo Nordisk, a veces el mercado de valores puede permitir que sus expectativas se distancien de la realidad.

Gracias por su continuo apoyo.

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

Scotia Acciones Europa¹

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

²SAP: es una empresa multinacional alemana dedicada al diseño de productos informáticos de gestión empresarial, tanto para empresas como para organizaciones y organismos públicos.

³RELX: es una empresa multinacional británica de información y análisis con sede en Londres, Inglaterra. Sus negocios proporcionan información y análisis científicos, técnicos y médicos información y análisis legales; herramientas para la toma de decisiones; y organizan exposiciones.

⁴neobancos: son entidades financieras completamente digitales que ofrecen servicios bancarios y productos como cuentas, tarjetas y préstamos a través de aplicaciones móviles y plataformas online, sin la necesidad de sucursales físicas.

⁵Donald Trump: presidente de los Estados Unidos de América.

⁶aranceles: 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.

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.

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 incluyen cambios en el valor unitario y la reinversión de todas las distribuciones y no tienen en cuenta los impuestos sobre la renta pagaderos por cualquier tenedor de valores. 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 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 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 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.