

## 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 inflación<sup>2</sup>.

### 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 inflación<sup>2</sup>, 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 Oportunidades Globales<sup>1</sup>

SCOTGL+

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 inflación<sup>2</sup>. Con la confianza del consumidor en mínimos históricos, debemos reconocer que la inflación<sup>2</sup> 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 inflación<sup>2</sup> 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 inflación<sup>2</sup> 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+<sup>3</sup> 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 USD<sup>4</sup> 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 inflación<sup>2</sup> 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 yen<sup>5</sup> 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.

## IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTGL+<sup>1</sup>

Durante el segundo trimestre, la estrategia de renta variable global tuvo un rendimiento ligeramente mejor que al índice MSCI World<sup>6</sup> (Net) -13.2 % frente al -13.4 % en términos de dólares canadienses. Con indicadores inflacionarios más altas a los esperados, los mercados de todo el mundo se enfocaron fuertemente en la posibilidad de que los bancos centrales lleven sus economías al territorio de la recesión en un intento de controlar dichas presiones inflacionarias. En este entorno, los sectores defensivos se comportaron mejor y la mayoría de los sectores con exposición cíclica sufrieron. En particular, las tendencias que fueron evidentes en el primer trimestre fueron las de la inflación<sup>2</sup> de materias primas, mientras que la rotación de "crecimiento a valor", se presentó en el segundo trimestre, pero se han moderado un poco. Estados Unidos estuvo entre los mercados con peor desempeño, ya que ha sido el centro de valoraciones elevadas y preocupación por tasas más altas. Sin embargo, debido a la depreciación de la moneda, la mayoría de los demás mercados desarrollados se desempeñaron casi igual de mal.

Con fuerte representación en áreas defensivas como Salud (-4.0%), la estrategia superó modestamente al índice a medida que aumentaban los temores de recesión. Compañías como UnitedHealth<sup>7</sup> (+4%) se desempeñaron muy bien, beneficiándose tanto de un perfil de ganancias no cíclicas como de un vuelo hacia la seguridad por parte de inversionistas, pero la continua rotación de "crecimiento a valor" superó el sólido desempeño fundamental de compañías de mayor crecimiento como Dechra<sup>8</sup> (-19%) y el negocio de productos químicos para el descubrimiento de fármacos Abcam<sup>9</sup> (-20%). Esta rotación también fue evidente en Materiales (-16.9%) con nombres como Sika<sup>10</sup> (-28%); en Tecnologías de la Información (-19.2%) participaciones como ASML<sup>11</sup> (-27%), Guidewire<sup>12</sup> (-23%), Keyence<sup>13</sup> (-25%); y en Consumo Discrecional (-21.2%) participaciones como Amazon<sup>14</sup> (-33%). Si bien las ganancias del petróleo se moderaron considerablemente desde el primer trimestre, los precios del petróleo aún aumentaron algo y el sector de la energía (-1.8%) fue un obstáculo adicional para el rendimiento. Al mismo tiempo, la sólida selección de valores y nuestra posición diversificada en el sector financiero (-13.3%) y tecnología proporcionaron un impulso relativo. En Financieras, la selección de valores positiva provino de valores no cíclicos como AIA<sup>15</sup> (+8%) y Chubb<sup>16</sup> (-5%), mientras que en Tecnología provino de las firmas de pago Fiserv<sup>17</sup> (-9%) y Mastercard<sup>18</sup> (-9%), que se recuperaron de preocupaciones sobreexcitadas en torno al desplazamiento competitivo.

Creemos que la mayor parte del daño causado por las tasas más altas en esta rotación de "crecimiento a valor" ya está hecho, y esperamos que el mercado reconozca el atractivo desempeño subyacente de estos negocios. Con ese fin, en lo que va del año, hemos agregado posiciones en Guidewire<sup>12</sup>, Amazon<sup>14</sup> y Dechra<sup>8</sup>, por ejemplo.

### Cambios notables

Hubo una salida en el trimestre, el spin-off de Becton Dickinson, Embecta<sup>19</sup>. Crece lentamente, si es que lo hace, como resultado de la venta de productos básicos en el mercado maduro de diabetes. Tiene algunos proyectos de I+D<sup>20</sup> interesantes, pero son de mayor riesgo, y ese riesgo se magnifica por la cantidad de deuda en el balance. Como se indicó anteriormente, agregamos posiciones a las existentes en Amazon<sup>14</sup> y Dechra<sup>8</sup> durante el trimestre.

# Scotia Acciones Oportunidades Globales<sup>1</sup>

SCOTGL+

Julio de 2022

<sup>1</sup>Scotia Especializado Deuda Moneda Extranjera, S.A. DE C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable.

<sup>2</sup>Inflación: 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.

<sup>3</sup>OPEP+: La Organización de los Países Exportadores de Petróleo.

<sup>4</sup>USD 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.

<sup>5</sup>Yen: Moneda oficial de Japón.

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

<sup>7</sup>UnitedHealth: Es una empresa estadounidense de seguros de salud. Tiene su sede en Minnetonka, Minnesota.

<sup>8</sup>Dechra: Es una empresa global especializada en productos farmacéuticos veterinarios y productos relacionados. Nuestra experiencia está en el desarrollo, fabricación, venta y comercialización de productos de alta calidad exclusivamente para veterinarios de todo el mundo.

<sup>9</sup>Abcam: Es una empresa dedicada al desarrollo de herramientas de investigación, que ofrece un amplio portafolio de productos validados para el estudio en múltiples áreas como cáncer, neurociencia, inmunología, biología celular, microbiología y epigenética.

<sup>10</sup>Sika AG: Es una empresa global de productos químicos para los sectores de construcción y automoción, con sede en Baar, Suiza.

<sup>11</sup>ASML: Empresa Neerlandesa dedicada a la fabricación de máquinas para la producción de circuitos integrados.

<sup>12</sup>Guidewire Software, Inc., comúnmente Guidewire: Es una empresa de software estadounidense con sede en San Mateo, California. Ofrece una plataforma industrial para compañías de seguros de propiedad y accidentes en los EE. UU. Y en todo el mundo.

<sup>13</sup>Keyence: 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.

<sup>14</sup>Amazon: Compañía Estadounidense de comercio electrónico y servicios de computación en la nube.

<sup>15</sup>AIA Group Limited conocido como AIA: Es el más grande grupo asiático de seguros públicos independientes.

<sup>16</sup>Chubb: 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.

<sup>17</sup>Fiserv: Son una compañía líder mundial en tecnología financiera y procesamientos de pagos, así como banking solutions con amplia experiencia local y global.

<sup>18</sup>Mastercard: Es una empresa que opera principalmente en el sector Banca. Conecta con sus contactos clave, proyectos, accionistas, noticias relacionadas y más.

<sup>19</sup>Embecka: El spin-off que ideó la estadounidense Becton Dickinson para concentrar su negocio de Diabetes Care.

<sup>20</sup>I+D: Son proyectos orientados a la creación y/o mejora significativa de un proceso productivo, producto o servicio que pueden comprender tanto actividades de investigación industrial como de desarrollo experimental.

Scotia Fondos™

# Scotia Acciones Oportunidades Globales<sup>1</sup>

SCOTGL+

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 fotocopiar, 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](http://www.scotiabank.com.mx).

Scotia Fondos, en su carácter de Operadora del fondo<sup>1</sup> 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 <sup>2</sup>Jarislowsky, 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 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.