

Scotia Acciones Estados Unidos¹

SCOTUSA

Fecha de publicación: Octubre de 2022

Comentario trimestral

Tercer trimestre de 2022

Tasa de descuento y sensibilidad de la tasa de crecimiento a los precios de los activos

Nos complace informarle sobre el posicionamiento y desempeño del Fondo Scotia Acciones Estados Unidos (SCOTUSA¹) en el tercer trimestre de 2022.

Durante los últimos años, hemos platicado los riesgos de la política del banco central y las tasas de interés para todas las clases de activos. Ahora queremos platicar las implicaciones de las tasas de descuento y las tasas de crecimiento en las valoraciones. Esta es una pieza más técnica, pero es fundamental en este mercado impulsado por macro.

En la siguiente tabla se proporciona una forma sencilla de ver la sensibilidad de las tasas y el crecimiento. Este es un enfoque muy simple para la valoración. Lo comparto para demostrar la SENSIBILIDAD de las valoraciones a los cambios en las tasas de crecimiento y descuento. Como referencia, en este modelo, estamos usando una prima de riesgo de acciones del 5% más rendimientos de bonos a 10 años con el propósito de una tasa de descuento. Las tasas de crecimiento hacen referencia a una tasa de crecimiento perpetua terminal.

Figura 1: VALOR EMPRESARIAL=FLUJO DE EFECTIVO / (TASA DE DESCUENTO-TASA DE CRECIMIENTO)

		Growth (g)	
		0%	4%
Cost of Equity (r)	7%	\$14,286	\$33,333
	9%	\$11,111	\$20,000

Fuente: Fondos dinámicos, Bloomberg

Equipo de Inversión



Vishal Patel
Vicepresidente y Portafolio Manager

Especialista en Acciones Estados Unidos y Canadá.

Vishal se unió a 1832 Asset Management L.P. como analista en 2005. Fue ascendido a Gerente Portafolio en 2010 y a Vicepresidente en 2019.

Ha analizado una amplia gama de compañías en varias industrias. Su método es utilizar el análisis profundo fundamental para seleccionar empresas de "clase mundial", crecimiento sostenible y sólida gestión, con disciplinada administración de capital.

Cuenta con un BComm. con distinción del John Molson School of Business en Concordia University y es un Calvin C. Potter socio. Obtuvo la designación CFA en 2009.

Scotia Acciones Estados Unidos¹

Usando esta técnica de valoración BÁSICA, puedes ver que una empresa que gana \$1,000 y crece 0% usando una tasa de descuento del 7%, vale \$14,286 y si la descuentas en un 9% vale \$11,111, una diferencia del 22%. Si esa empresa gana \$1,000 y crece a una tasa del 4% anual, utilizando una tasa de descuento del 7% vale \$33,333, y si le descuentas el 9% vale \$20,000, una diferencia del 40%.

Haciendo referencia a la Figura 1 anterior, la valoración de una empresa que NO crece frente a una que sí crece vale un 80 % más y, por lo tanto, nuestra preferencia siempre ha sido por las empresas en crecimiento. A corto plazo, las empresas en crecimiento se ven perjudicadas proporcionalmente más que las empresas sin crecimiento, por las tasas más altas. ¡Tenemos que centrarnos en encontrar empresas que puedan aumentar el flujo de caja a largo plazo! Así es como eventualmente equilibraremos las tasas de descuento más altas.

El rendimiento del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzó el 4 % por primera vez desde 2010. Hace un año, era inferior al 1 %. Esa es una diferencia significativa en poco tiempo. Estas tasas más altas que cambian rápidamente están provocando una disminución en los valores de los activos, como lo muestran las sensibilidades anteriores.

Desde una perspectiva microeconómica ascendente, una de las principales razones **por las que mantenemos la confianza a largo plazo** se debe a nuestras participaciones en empresas como Microsoft Corporation² y cómo encajan en nuestro proceso de inversión.

Según nuestro proceso de inversión de cuatro pasos, puede ver cómo una de nuestras participaciones más grandes aún cumple con nuestros criterios de inversión.

1. **Pantalla cuantitativa:** Microsoft² cumple con todas nuestras métricas de crecimiento y eficiencia. Sin embargo, en términos de métricas de impulso, la clasificación ha caído.
2. **Análisis cualitativo:** Microsoft² es una empresa de alta calidad con un equipo de administración excepcional. Tiene una gran marca con una ventaja competitiva y poder de fijación de precios. El equipo de gestión ha demostrado ser excelentes asignadores de capital, con inversiones en crecimiento interno, crecimiento a través de fusiones y adquisiciones estratégicas, dividendos y recompra de acciones.
3. **Trabajo de valoración:** Creemos que Creación de valor = Retorno sobre el capital invertido (ROIC)/Coste medio ponderado del capital (WACC) x Crecimiento x Durabilidad. El ROIC de Microsoft² es superior o superior al 25 %, el crecimiento sigue siendo del 10 % o superior y la durabilidad es sólida dada la necesidad de sus productos y servicios en el futuro previsible.

Figura 2: Crecimiento de ingresos proyectado para 2022 \$

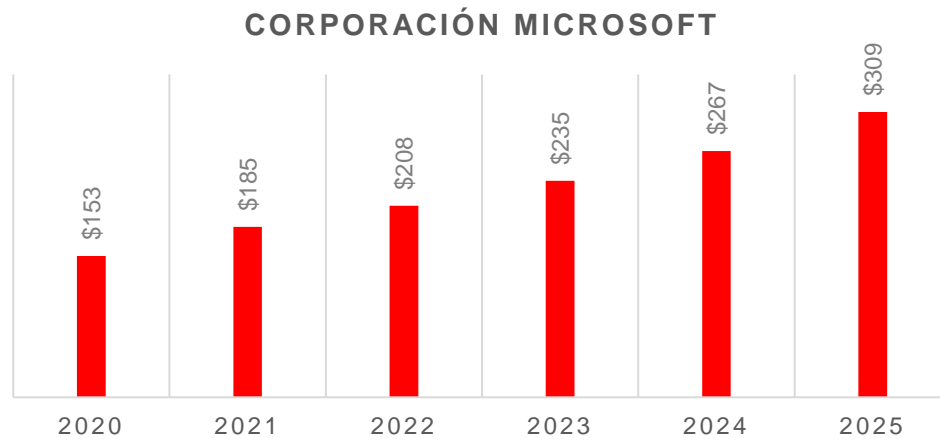
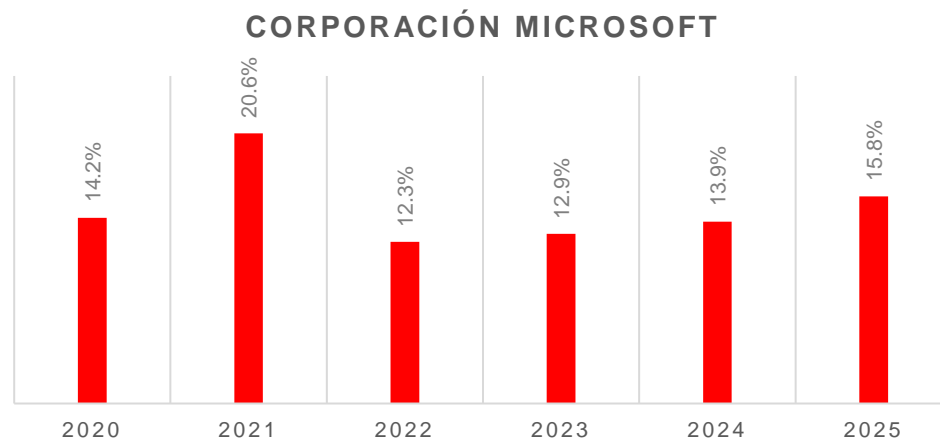


Figura 3: % de crecimiento de ingresos proyectado para 2022



Fuente: Fondos dinámicos, Bloomberg

4. **Construcción de la cartera:** en nuestra opinión, Microsoft² es una de las mejores empresas de tecnología de EE. UU.³ en su clase y está incluida en todas nuestras carteras de gran capitalización.

Puede que nos recuerde previamente platicando la economía del papel higiénico y los semiconductores. Las semis han sido un lastre para el rendimiento de los fondos este año, aunque seguimos siendo optimistas sobre los vientos de cola seculares a largo plazo de estas empresas. Sin embargo, estamos aprendiendo rápidamente que existen períodos cíclicos importantes dentro de la tesis secular a largo plazo de los semiconductores.

Scotia Acciones Estados Unidos¹

Actualmente nos encontramos en un círculo vicioso de demanda de semiconductores y computadoras personales que se ha visto exacerbado por la imposición de controles más estrictos de los Estados Unidos sobre las exportaciones de chips a China. Las crecientes tensiones entre los dos países generan una nueva incertidumbre en la industria mundial de semiconductores. Seguimos siendo propietarios de estas empresas, pero la marca a mercado para este ciclo es significativa, con el Índice de Semiconductores de Filadelfia bajando alrededor de un 45 % en lo que va del año.

El contexto macroeconómico es desfavorable a corto plazo, y el jurado sigue deliberando sobre una recesión. Sin embargo, hay un lado positivo. Si la inflación y las tasas de interés alcanzan su punto máximo, y si está dispuesto a buscar un plazo más largo de 3 a 5 años; a medida que este mercado bajista madure, presentará oportunidades para los inversores a más largo plazo. Cuando examino la cartera empresa por empresa, confío mucho en nuestras participaciones y en el crecimiento que pueden proporcionar a los accionistas a largo plazo.

Pasando a la atribución, para el trimestre finalizado el 30 de septiembre de 2022, SCOTUSA¹ tuvo un rendimiento de -6.1% (MXN) por debajo de su índice de referencia (índice S&P 500 TR⁴). El mayor detractor del rendimiento relativo fue la selección de valores, especialmente en los sectores de consumo discrecional y consumo básico. Esto se vio compensado moderadamente por una selección de valores positiva en el sector industrial. Una posición infraponderada en el sector de los servicios de comunicación contribuyó positivamente a la rentabilidad neta, ya que fue el sector con peor rendimiento para el índice de referencia. Una pequeña posición de efectivo agregó valor en relación con el índice. Una posición infraponderada en el sector de la energía restó rentabilidad relativa. Los mayores detractores individuales del rendimiento relativo fueron nombres como Nvidia⁵, Nike⁶ y Advanced Micro Devices⁷. Los contribuyentes positivos incluyeron Cadence Design Systems⁸, Danaher Corp⁹ y Republic Services¹⁰.

Para cerrar, reconocemos que 2022 ha sido un año desafiante para los inversionistas. Todavía estamos en un mercado bajista y el repunte del trimestre fue un repunte clásico del mercado bajista. Después de varios años fuertes, somos conscientes de proceder con cautela. Sobrevivimos juntos a Covid¹¹ y creo que también sobreviviremos juntos al mercado bajista actual.

“Las tasas de interés son para los precios de los activos lo que la gravedad es para la manzana. Cuando hay tasas de interés bajas, hay una atracción gravitacional muy baja sobre los precios de los activos”. - Warren Buffett

Gracias por su continuo apoyo mientras capeamos esta tormenta macroeconómica.

Vishal Patel
Vicepresidente y Portafolio Manager

Scotia Acciones Estados Unidos¹

¹Scotia Acciones Estados Unidos S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable.

²Microsoft Corporation: 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.

³EE.UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

⁴S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

⁵Nvidia: Es una empresa multinacional especializada en el desarrollo de unidades de procesamiento gráfico y tecnologías de circuitos integrados.

⁶Nike, Inc.: Es una empresa multinacional estadounidense dedicada al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de equipamiento deportivo: balones, calzado, ropa, equipo, accesorios y otros artículos deportivos.

⁷Advanced Micro Devices, Inc. (AMD): Es una compañía estadounidense de semiconductores con sede en Santa Clara, California, que desarrolla procesadores de computación y productos tecnológicos similares de consumo.

⁸Cadence Design Systems, Inc.: Empresa que participa en el diseño y desarrollo de circuitos integrados y dispositivos electrónicos. Sus productos incluyen automatización de diseño electrónico, software, hardware de emulación, y la propiedad intelectual, comúnmente conocida como la verificación de IP, y el diseño de IP.

⁹Danaher Corp.: Opera como una compañía médica que diseña, fabrica y comercializa productos y servicios profesionales, médicos, industriales y comerciales. Opera a través de los siguientes cinco segmentos: Ciencias de la vida, Diagnóstico, Dental y Soluciones ambientales y aplicadas.

¹⁰Republic Services Inc.: Es un proveedor de servicios ambientales y de residuos con sede en Estados Unidos. Desde su creación en 1981, la compañía ahora se ubica como una de las principales compañías en el Índice Mundial DJSI 2016 en liderazgo corporativo, gobernanza, perspectiva ambiental, social y financiera.

¹¹CODIV: Enfermedad infecciosa causada por el coronavirus.

Scotia Acciones Estados Unidos¹

Aviso Legal

Scotia Fondos, en su carácter de Operadora del fondo de Inversión Scotia Acciones Estados Unidos Fondo de Inversión de Renta Variable S.A. de C.V. " (SCOTUSA)", 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 SCOTUSA. 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.

Vishal Patel 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 solicitar 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.

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