

Scotia Acciones Estados Unidos¹

SCOTUSA

Fecha de publicación: octubre de 2023

Comentario trimestral

Tercer trimestre de 2023

La importancia de un balance sólido en un entorno de tipos de interés crecientes

Nos complace informarles sobre el posicionamiento y desempeño del Fondo Scotia Acciones Estados Unidos (SCOTUSA¹) en el tercer trimestre de 2023.

Cuando hablamos de nuestro proceso de inversión, siempre hemos hablado de la importancia de las personas, la ventaja competitiva, la asignación de capital, el retorno del capital invertido (ROIC) y la durabilidad. Pero una cosa que realmente no hemos discutido es la composición del retorno sobre el capital (ROE).

En este comentario queremos centrarnos en la noción de ROE y utilizar la fórmula clásica de DuPont. La fórmula DuPont esencialmente dice que el ROE es una función de su rendimiento sobre activos (ROA) multiplicado por su apalancamiento financiero para llegar al ROE. Hay muchas empresas que durante los últimos 5, 10 o 15 años han utilizado el apalancamiento financiero para aumentar la rentabilidad en un entorno de tipos de interés más bajos. Sin duda, ese entorno ha cambiado en los últimos tres a seis meses. Una de las formas en que gestionamos el riesgo en un entorno de tipos más elevados es siendo propietarios de empresas con balances sólidos y centrándonos en el ROA sobre el ROE. Por tanto, somos propietarios de empresas con muy poco apalancamiento financiero.

Analicemos a Microsoft² como ejemplo. La empresa obtiene un sólido ROA de más del 20% y no utiliza apalancamiento financiero. De hecho, ¡tienen un balance AAA con efectivo neto que es más fuerte que el del gobierno de Estados Unidos!

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

Cuando nos fijamos en las empresas de servicios públicos e incluso de telecomunicaciones, muchos han pensado que eran sectores más seguros que la tecnología de la información o incluso el consumo discrecional. Pero en un entorno de tipos de interés en aumento, muchos de estos tipos de empresas han tenido un crecimiento de ganancias plano. Han tenido un buen ROE, pero no proviene del ROA, debido al apalancamiento financiero empleado en el modelo de negocio. Cuando se analizan los balances de una típica empresa de servicios públicos o de telecomunicaciones, se observa un importante apalancamiento financiero. Queremos poseer empresas con menos deuda, especialmente con este gran desapalancamiento. En este entorno de desapalancamiento, creemos que las empresas con balances sólidos y posiciones de efectivo netas, las empresas que tienen un ROA sobre el ROE y las empresas que tienen menos apalancamiento financiero probablemente obtendrán resultados extremadamente buenos.

Los inversores hablan de un mercado estrecho y del Grupo de los Siete³, que incluye a Apple⁴, Google⁵, Microsoft², etc. (del que somos propietarios y del que se han beneficiado nuestras carteras). Yo diría que a estas empresas les ha ido bien porque generan fuertes rendimientos sobre los activos, tienen balances sólidos y no tienen deuda.

Imagínese estar en el entorno actual de tipos de interés en el que el coste de la deuda sigue aumentando y usted no tiene ninguna deuda. Además, no se trata sólo de tener un balance sólido. Durante los últimos 15 años, si uno tenía un balance sólido, no era recompensado por ello. Berkshire Hathaway⁶ tenía más de 100.000 millones de dólares en efectivo y anteriormente ganaba entre 50 y 100 puntos básicos. Ahora ganan el 5% de sus más de 100.000 millones de dólares en efectivo. Empresas como Apple⁴ y Microsoft², con una posición neta de efectivo, en realidad se benefician en un entorno de tipos de interés en aumento.

Creemos que lo que más afecta a todo el mundo financiero en este momento son las tasas de interés más altas y lo que eso significa. Estamos estratégicamente posicionados. En comentarios anteriores hemos escrito sobre la forma en que una empresa puede obtener buenos resultados en un entorno de tasas de interés más altas es lograr un crecimiento de las ganancias y del flujo de caja. Por mucho que nos guste la idea de tener ROA versus ROE, también nos beneficiamos porque nuestras empresas están creciendo, ya sea al 4%, 5% o incluso 10%, están creciendo. Con el tiempo, incluso con tasas más altas, si una empresa obtiene el doble de ingresos, le irá bien.

Continuar centrándose en los equipos de gestión de la empresa

Seguimos centrándonos en los equipos de gestión de las empresas en las que invertimos y en las que pretendemos invertir. Seguimos viajando para visitar empresas. Entre los miembros del equipo viajaremos a varias ciudades para poner a prueba ideas de inversión nuevas y existentes. Seguimos haciendo nuestra debida diligencia visitando empresas y sus equipos directivos. Identificar a los próximos líderes empresariales que puedan superar este difícil entorno sigue siendo fundamental para nuestro proceso.

Pasando a la atribución, para el trimestre finalizado el 30 de septiembre de 2023, SCOTUSA¹ tuvo un rendimiento de -0.6% (MXN⁷), por debajo de su índice de referencia⁸ (Índice S&P 500 TR⁹). El mayor detractor del rendimiento relativo fue no poseer ningún título dentro del sector energético, que superó al índice más amplio. La selección de valores contribuyó positivamente en general; sin embargo, la exposición a nombres seleccionados dentro del

Scotia Acciones Estados Unidos¹

sector de la salud restó rentabilidad, mientras que la exposición a tecnologías de la información, industria y servicios de comunicaciones añadió valor. Los principales contribuyentes individuales a la rentabilidad relativa provinieron de algunas de las mayores participaciones, como Nvidia¹⁰, Cadence Design Systems¹¹ y Alphabet¹². Los principales detractores fueron Edwards Lifesciences¹³, Estee Lauder¹⁴ e Intuitive Surgical¹⁵.

Para terminar, siempre hemos intentado evitar empresas con mayor riesgo de balance. Los asesores nos preguntan por qué no somos propietarios de determinadas empresas que podrían tener buenos resultados en un momento determinado. En el caso de estas empresas, el precio de las acciones puede haber tenido un buen comportamiento y su valoración puede haber sido atractiva, pero puede que recién ahora se esté dando cuenta de que siempre hubo riesgos persistentes en el balance y siempre estamos pensando en eso y tomándolo en consideración.

“En todo el éxito depende de una preparación previa, y sin esa preparación previa es seguro que habrá fracaso”.
– Confucio

Gracias por su continuo apoyo.

Vishal Patel
Vicepresidente y Portafolio Manager

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

²Microsoft: 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.

³Grupo de los siete: Es un foro político intergubernamental conformado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

⁴Apple: Es una empresa Estadounidense que diseña y produce equipos electrónicos, software y servicios en línea.

⁵Google, LLC: Es una compañía principal subsidiaria de la estadounidense Alphabet la cual se especializa en productos y servicios relacionados con internet, software, dispositivos electrónicos y otras tecnologías.

⁶Berkshire Hathaway: Es una sociedad tenedora de origen estadounidense, dueña total o parcial de las acciones de varios grupos empresariales

⁷MXN: Peso mexicano.

⁸Índice de referencia o *benchmark*: Indicador financiero utilizado como herramienta de comparación para evaluar el rendimiento de una inversión.

⁹S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos.

¹⁰Nvidia: Es una empresa multinacional especializada en el desarrollo de unidades de procesamiento gráfico y tecnologías de circuitos integrados.

¹¹Cadence Design Systems, Inc.: Es una empresa multinacional estadounidense de software computacional, fundada en 1988 por la fusión de SDA Systems y ECAD, Inc.

¹²Alphabet: empresa multinacional estadounidense cuya principal filial es Google.

¹³Edwards Lifesciences: Es una empresa estadounidense de tecnología médica con sede en Irvine, California, que se especializa en válvulas cardíacas artificiales y monitorización hemodinámica.

¹⁴Estee Lauder Companies Inc: Cadena histórica de cosméticos, con su propia marca de maquillaje, productos de cuidado de la piel y perfumes.

¹⁵Intuitive Surgical: es una empresa de robótica quirúrgica que ha desarrollado y comercializa el revolucionario sistema quirúrgico da Vinci, que está instalado en más de 350 hospitales académicos y comunitarios en los Estados Unidos, así como en Arabia Saudita, Australia y en toda Europa.

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 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.

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