

# Scotia Acciones Canada<sup>1</sup>

SCOTCAN

Fecha de publicación: abril de 2025

## Comentario trimestral

### Hechos Destacados – 1er Trimestre 2025

#### Resumen económico

- Los vientos de cola que surgieron durante el segundo semestre de 2024 como resultado de la agenda del gobierno de Trump<sup>2</sup>, percibida por el mercado como propicios para el crecimiento económico, se ha convertido en fuertes vientos contrarios para ciertos mercados más riesgosos en el primer trimestre de 2025.
- Los rendimientos nominales<sup>3</sup> y reales<sup>4</sup> en Canadá han disminuido, pues se espera que el banco central continúe flexibilizando la política monetaria. Asimismo, han aumentado los riesgos por el lado de la demanda de la economía, a medida que la guerra comercial ha permeado en el mercado de renta fija canadiense.
- A nivel global, los mercados de renta variable tuvieron un desempeño desigual en el primer trimestre. Estados Unidos se quedó rezagado, mientras que los mercados internacionales no americanos exhibieron resultados sólidos, impulsados por el repunte generalizado de las acciones europeas.

#### Perspectivas de inversión

- En este inicio de 2025, las divergencias económicas, políticas y de política monetaria entre las principales economías del mundo deberían mantenerse y posiblemente acentuarse.
- Los diferenciales de crédito, que se ampliaron en el primer trimestre, han de continuar su trayectoria hacia un nivel normalizado y, posiblemente, más atractivo.
- La volatilidad actual del mercado está abriendo muchas oportunidades para desplegar el capital en empresas que, a nuestro parecer, poseen ventajas competitivas que persistirán más allá de la incertidumbre de este momento.

### RESUMEN ECONÓMICO

Los vientos de cola que surgieron en el segundo semestre de 2024 como resultado de la agenda del gobierno de Trump<sup>2</sup>, percibidos por el mercado como propicios para el crecimiento económico, se ha convertido en fuertes vientos contrarios para ciertos mercados más riesgosos en el primer trimestre de 2025. La volatilidad del mercado fue aumentando durante el trimestre y la cotización de las acciones se ha visto afectada desde que se ha intensificado la turbulencia comercial global. El descenso de los precios ha estado mucho más relacionado con el sentimiento general de incertidumbre que con un deterioro significativo o notable de los resultados financieros de las empresas.

El gran hincapié que está haciendo el gobierno estadounidense en la adopción de políticas cada vez más proteccionistas y el viraje anunciado hacia la austeridad fiscal han incrementado las preocupaciones sobre la posibilidad de que el shock negativo en la demanda no solo perjudique a los socios comerciales de Estados Unidos, sino que también termine siendo dañino para la economía estadounidense. Los datos económicos cuantitativos y no cuantitativos apuntan a una desaceleración de la economía en Estados Unidos. En comparación con este país, Canadá ha respondido de manera más intensa en su política monetaria, pero se expone a mayores riesgos negativos debido a la agenda radical e impredecible de proteccionismo estadounidense.

## MERCADOS ACCIONARIOS

A nivel global, los mercados de renta variable tuvieron un desempeño desigual en el primer trimestre, con grandes diferencias entre las principales regiones. Tras un resultado excepcional en 2024, el mercado estadounidense se quedó rezagado para comenzar el año, en medio de las preocupaciones por las políticas arancelarias y un debilitamiento del preponderante sector tecnológico. En contraste, los mercados internacionales mostraron el mejor desempeño, gracias al repunte generalizado de las acciones europeas. El principal motor de este rebote fue el inmenso programa de gasto que anunció Alemania en materia de defensa e infraestructura. Cabe destacar que, si bien las acciones del sector de la defensa se revalorizaron considerablemente, el sector financiero europeo tuvo también un buen rendimiento, ante la posibilidad de un aumento de las tasas de interés ahora que se espera que se incremente el déficit a raíz del mayor gasto público. Los mercados emergentes registraron igualmente un mejor rendimiento en el trimestre, en particular China. Las medidas de estímulo económico del gobierno chino generaron un cierto optimismo. Mientras tanto, el mercado canadiense se mantuvo comparativamente débil, frenado por la incertidumbre continua en torno a los aranceles<sup>5</sup> y las próximas elecciones federales, lo cual se reflejó en un rendimiento heterogéneo. Las acciones asociadas al oro exhibieron el mejor desempeño, al verse favorecidas por la huida hacia valores más seguros en medio de la inquietud constante por las negociaciones sobre los aranceles<sup>5</sup>.

Después de su resultado excepcional en 2024, el sector de tecnología fue el que se quedó más rezagado en la mayoría de los mercados en el primer trimestre. Los fundamentos económicos del sector siguen siendo sólidos, pero las valoraciones se hallaban en un nivel bastante alto a principios de año, y los inversionistas comenzaron a preocuparse por el volumen general del gasto destinado al desarrollo de la inteligencia artificial.

Se observó también una moderación de los sectores de consumo discrecional y servicios de comunicaciones, a medida que la confianza del consumidor fue disminuyendo y la incertidumbre mundial empezó a aumentar con respecto a las relaciones comerciales. Los sectores defensivos, como los bienes de consumo básicos y la salud, tuvieron igualmente una sólida rentabilidad en la mayoría de los mercados, gracias a sus valuaciones bajas y la inclinación hacia el factor valor en la asignación de activos dentro del sector. El sector financiero se desempeñó bien en algunos mercados, sobre todo en la Unión Europea, pero obtuvo resultados menos sólidos en otros mercados como Canadá.

# Scotia Acciones Canada<sup>1</sup>

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

La cartera de renta variable canadiense obtuvo peores resultados que el índice S&P TSX Composite<sup>6</sup> durante el primer trimestre, debido principalmente a una rotación hacia activos de crecimiento lento y refugio seguro, ya que el mercado volvió a valorar el riesgo ante la preocupación por las medidas proteccionistas del presidente Trump<sup>2</sup>. A pesar de que nos centramos en invertir en un conjunto diverso de empresas de alta calidad -típicamente líderes regionales o mundiales con ventajas competitivas duraderas, balances sólidos y un crecimiento superior a lo largo del ciclo-, el entorno de aversión al riesgo favoreció a otros sectores, donde faltan estos atributos. En particular, el sector de Materiales (+20.3%), liderado por el subsector del Oro (+34%), obtuvo unos resultados sustancialmente superiores, ya que la huida hacia la seguridad impulsó a la materia prima un 40% durante el pasado año, hasta máximos históricos. Del mismo modo, los servicios públicos (+4.9%), los servicios de comunicación (+2.2%) y los fondos de inversión inmobiliaria (+2%) obtuvieron mejores resultados que el índice, a pesar de su bajo crecimiento y su elevado apalancamiento. Estas cuatro áreas representaron más del 40% de los malos resultados de la cartera en el primer trimestre. La posición de la cartera en Franco-Nevada<sup>7</sup> (+34%), de alto rendimiento, no pudo compensar totalmente el repunte de los productores, que son los más expuestos a los precios de las materias primas.

## Cambios notables

Durante el trimestre, introdujimos varios cambios en la cartera para mejorar sus características de calidad y aumentar los rendimientos esperados. A principios del trimestre, salimos de Magna International<sup>8</sup> debido a los excesivos riesgos derivados de posibles aranceles<sup>5</sup>. La administración Trump<sup>2</sup> implementó posteriormente un arancel<sup>5</sup> del 25% sobre los vehículos no estadounidenses, lo que creó un viento en contra significativo para los negocios canadienses, mexicanos y europeos de Magna<sup>8</sup>. Además, salimos de nuestras posiciones en Empire Company Limited<sup>9</sup> y Manulife Financial Corporation<sup>10</sup>, ya que el fuerte rendimiento fundamental dio lugar a importantes revalorizaciones, lo que redujo el potencial de rendimientos futuros. También abandonamos nuestra posición en Bank of Nova Scotia<sup>11</sup>, ya que preferimos tener más exposición a EE.UU.<sup>12</sup> que a Canadá y México, dado el actual entorno macroeconómico.

Estas operaciones financiaron nuevas posiciones en TD Bank<sup>13</sup>, Constellation Software<sup>14</sup> y TFI International<sup>15</sup>. Iniciamos una posición en TD Bank<sup>13</sup>, ya que el banco cotiza con una valoración descontada a pesar de los importantes avances en la resolución de sus programas de prevención de lavado de dinero y la aceleración en la renovación de su Consejo de Administración y Director General. TD Bank<sup>13</sup> es el banco canadiense mejor capitalizado, con una franquicia de banca minorista dominante y el sexto mayor banco de Norteamérica por activos. La valoración es atractiva, y prevemos importantes recompras de acciones para proteger contra las caídas en comparación con otros bancos canadienses.

También iniciamos una posición en Constellation<sup>14</sup>, un consolidador de software de misión crítica en nichos con competencia limitada, baja rotación y fuerte poder de fijación de precios. La empresa es excepcionalmente disciplinada en la asignación de capital y tiene un largo historial de crecimiento y superior rendimiento sobre capital invertido. Dada la baja rotación, la visibilidad del flujo de caja es alta, lo que proporciona una buena protección contra las caídas en el incierto entorno macroeconómico actual.

# Scotia Acciones Canada<sup>1</sup>

Por último, iniciamos una posición en TFI International<sup>15</sup>, ya que los resultados recientes se han visto afectados por la actual recesión del transporte de mercancías en Norteamérica, lo que presenta una oportunidad convincente para comprar las acciones con un gran descuento sobre su valor intrínseco. TFI<sup>15</sup> cuenta con un alto nivel de participación interna y un sólido historial de crecimiento a través de adquisiciones. A pesar del reciente retroceso, la empresa ha superado con creces al índice en los últimos 10 años. Esperamos que la dirección mejore las operaciones a medida que se recuperen los volúmenes y asigne capital a adquisiciones y recompras de acciones, para maximizar el valor para el accionista en los próximos años.

<sup>1</sup>Scotia Acciones Canada, S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable.

<sup>2</sup>Donald John Trump: Es el presidente de los Estados Unidos.

<sup>3</sup>Rendimiento nominal: es el porcentaje que se calcula tomando como referencia un monto de dinero en específico durante un periodo establecido. Para el caso de los préstamos, se refiere al porcentaje de interés que se cobrará por el financiamiento monetario.

<sup>4</sup>Rendimiento real: mide el poder adquisitivo de los ingresos por intereses, es decir, tiene en cuenta la inflación y se calcula mediante el ajuste del tipo de interés nominal según la tasa de inflación.

<sup>5</sup>Aranceles: 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.

<sup>6</sup>S&P/TSX Composite: Índice canadiense de referencia y representa aproximadamente el 70 % de la capitalización total del mercado en la Bolsa de Valores de Toronto, con unas 250 empresas incluidas.

<sup>7</sup>Franco-Nevada: Es una empresa canadiense de inversiones y regalías en recursos naturales, principalmente oro, plata y platino. La empresa no explota minas, sino que posee y gestiona una cartera diversificada de activos que generan flujo de caja.

<sup>8</sup>Magna International: Es una compañía austro-canadiense con sede en Aurora, Ontario, Canadá. Es el mayor fabricante de componentes para automóviles de Canadá. La compañía es dueña del fabricante de automóviles Magna Steyr situado en Graz, Austria.

<sup>9</sup>Empire Company Limited: Es un conglomerado canadiense que se dedica principalmente a inversiones corporativas y minoristas de alimentos. Fundada en 1963, la empresa tiene su sede en Stellarton, Nueva Escocia y es propietaria de la cadena de supermercados Sobeys.

<sup>10</sup>Manulife Financial Corporation: Es una compañía de seguros multinacional canadiense y proveedora de servicios financieros con sede en Toronto, Ontario. La empresa opera en Canadá y Asia como "Manulife" y en Estados Unidos principalmente a través de su división John Hancock Financial.

<sup>11</sup>Bank Of Nova Scotia: También conocido como Scotiabank, es una institución financiera canadiense fundada en 1832. Es una de las principales instituciones financieras de Norteamérica y tiene presencia en más de 55 países.

<sup>12</sup>EUA/EE.UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

<sup>13</sup>TD Bank: Es un banco nacional estadounidense y la filial estadounidense de la multinacional canadiense TD Bank Group. Opera principalmente en la Costa Este, en 15 estados de EE. UU. y en Washington, D. C. TD Bank es el séptimo banco más grande de EE. UU. en términos de depósitos y el décimo más grande de Estados Unidos en términos de activos totales, resultado de varias fusiones y adquisiciones.

<sup>14</sup>Constellation Software: Es una empresa canadiense de software diversificado. Tiene su sede en Toronto, Canadá, cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto y forma parte del S&P/TSX 60. La empresa fue fundada por Mark Leonard, un ex capitalista de riesgo, en 1995.

<sup>15</sup>TFI International: Es una empresa canadiense de transporte y logística con sede en Saint-Laurent, Quebec, un distrito de Montreal. Opera principalmente en Canadá, Estados Unidos y México a través de 4 segmentos comerciales: carga fraccionada, paquetería y mensajería, logística y carga completa.

## 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 del fondo aquí descrito 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 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 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 "Scotia Acciones Canadá, S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable en adelante "Scotia Acciones Canadá, S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable(SCOTCAN)", tiene celebrado un contrato de asesoría de inversión con Jarislowsky, Fraser Limited en Adelante "JFL Global. Scotia Fondos es la única y exclusiva responsable de las decisiones de inversión de SCOTCAN. 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.

<sup>TM</sup> Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.