

Comentario trimestral

Hechos Destacados – 4to Trimestre 2025

Resumen económico

- El crecimiento en EE. UU.² se mantiene resiliente, a pesar de una menor creación de empleo impulsada por los cambios en la contratación relacionados con la Inteligencia Artificial (IA), más que por la debilidad cíclica.
- Los diferenciales de crédito se mantuvieron estables durante el cuarto trimestre, lo que sugiere que los inversionistas no reajustaron significativamente el precio del riesgo crediticio corporativo o no-gubernamental, a pesar del aumento de los rendimientos de los bonos gubernamentales.
- Durante el año, los mercados accionarios registraron ganancias, caracterizadas por un repunte cíclico y relativamente concentrado.

Perspectivas de inversión

- Con diferenciales de tasas a largo plazo excepcionalmente ajustados y poca emisión, se favorece el posicionamiento corporativo de menor duración, ya que una posible caída de los rendimientos podría desencadenar un aumento repentino de la oferta.
- El liderazgo en renta variable se ha concentrado en sectores cíclicos y vinculados a la IA, mientras que los segmentos defensivos han tenido un rendimiento inferior, una dinámica consistente con el comportamiento de finales de ciclo.
- Las elevadas valoraciones probablemente conducirán a una mayor volatilidad, lo que refuerza la necesidad de una construcción disciplinada de la cartera y una gestión prudente del riesgo.

RESUMEN ECONÓMICO

En Canadá, las condiciones económicas se mantienen algo débiles, lo que refleja un mayor apalancamiento del consumidor y una actividad inversora más moderada por el momento. A pesar de este contexto, el Banco de Canadá redujo las tasas solo 25 puntos básicos en el trimestre y se limitó a señalar una modesta flexibilización adicional el próximo año.

El gasto del consumidor, principal motor de la economía estadounidense se mantiene resiliente a pesar de la creciente preocupación por la desaceleración del crecimiento del empleo. Cabe destacar que la desaceleración parece estar menos relacionada con los despidos cíclicos y más con la reducción de la contratación en sectores en transformación tras la adopción de la IA. Los salarios reales, en general, se mantienen, aunque las ganancias en el extremo inferior se están moderando, lo que vuelve a poner de relieve los problemas de asequibilidad.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

Los gastos de inversión en capital relacionados con la IA se han convertido en un segundo motor de crecimiento, lideradas por la construcción de centros de datos y la infraestructura energética de apoyo. Si bien gran parte de esta inversión se ha financiado con el flujo de caja interno de los “hiperescaladores”, las fuentes de financiación externas son cada vez más activas, con importantes acuerdos cerrados en el cuarto trimestre en los mercados de crédito públicos y privados. Esta afluencia de financiación está permitiendo que la inversión en capital se acelere, incluso cuando las limitaciones de la cadena de suministro impulsan la rentabilidad del sector y mantienen una elevada inversión en medio del temor a perder oportunidades.

La incertidumbre arancelaria³ continúa lastrando las exportaciones netas. La Corte Suprema de Estados Unidos está revisando si el uso por parte del presidente Donald Trump⁴ de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional para imponer amplios aranceles³ “recíprocos” está autorizado y es constitucional. El caso se encuentra en trámite acelerado, con un fallo posible en cualquier momento. Si se eliminan los aranceles³, se espera que las empresas afectadas reciban reembolsos sobre los aranceles³ previamente pagados, lo que generaría un beneficio positivo a corto plazo. Sin embargo, la incertidumbre persistiría mientras los mercados evalúan posibles medidas de reemplazo y sus implicaciones para el déficit fiscal estadounidense.

A pesar de la presión alcista localizada sobre los precios de los bienes, la inflación general parece estar moderándose. Esta tendencia, combinada con la desaceleración del crecimiento del empleo, ha reorientado el enfoque de la Reserva Federal hacia el apoyo al crecimiento y ha llevado a un recorte de 50 puntos básicos en los tipos de interés durante el trimestre, llevando las condiciones financieras estadounidenses a sus niveles más sólidos desde antes de las recientes perturbaciones políticas y comerciales.

El panorama económico mundial se está alejando de la cooperación internacional hacia un marco más competitivo, centrado en “Estados Unidos primero”. Esta transición está impulsando a las principales potencias a revisar sus estrategias tradicionales.

Alemania⁵ se ha distanciado de su tradicional restricción fiscal, priorizando un fuerte gasto público en defensa nacional e infraestructura. Mientras tanto, Japón ha salido de su era de bajas tasas de interés, con los rendimientos de los bonos del Estado alcanzando máximos de varias décadas, un cambio que se espera impulse la rentabilidad de su sector bancario.

En Asia, China⁶ sigue demostrando resiliencia comercial a pesar de las continuas presiones arancelarias³, logrando un enorme superávit comercial de más de un billón de dólares⁷ en 2025. Al diversificar sus mercados de exportación e invertir fuertemente en el sector manufacturero, China⁶ ha reducido su dependencia del mercado estadounidense. Sin embargo, mientras gran parte del mundo se enfrenta a la inflación, China⁶ lucha contra la debilidad de la demanda interna y el exceso de capacidad; esto mantiene sus precios de exportación bajos y competitivos, pero pone de manifiesto importantes desequilibrios económicos internos.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

MERCADOS ACCIONARIOS

El cuarto trimestre prolongó la sólida trayectoria de los mercados de renta variable, culminando un año excepcional para la renta variable global. La renta variable canadiense se ubicó entre las de mejor rendimiento a nivel mundial, impulsada por las pronunciadas ganancias en empresas relacionadas a los sectores de materiales y financiero. Los mercados internacionales fuera de EE. UU.² también registraron sólidos avances, con índices de referencia⁸ de mercados emergentes y desarrollados excluyendo EE. UU.², registrando rentabilidades sólidas. La renta variable estadounidense, si bien positiva, tuvo un rendimiento inferior en términos relativos.

Los sectores con mayores avances reflejaron dinámicas regionales divergentes. En los mercados desarrollados, el sector salud repuntó con fuerza a medida que se moderaban las preocupaciones regulatorias sobre los precios de los medicamentos. El rendimiento canadiense se vio impulsado por la fortaleza del oro y los metales básicos, mientras que en los mercados emergentes la tecnología dominó, impulsada por los pesos pesados del índice y el continuo entusiasmo por los temas relacionados con la IA. El sector financiero también contribuyó significativamente en todas las geografías. Por el contrario, los sectores defensivos, como los bienes de consumo básico y el sector inmobiliario, se quedaron rezagados en general.

Durante el año, los mercados de renta variable registraron ganancias, caracterizadas por un repunte cíclico y concentrado. Los principales contribuyentes incluyeron los sectores financieros, de metales preciosos, de defensa y tecnológico vinculados a la innovación en IA. Los sectores defensivos tuvieron un rendimiento consistentemente inferior, lo que reforzó el liderazgo del mercado en el ciclo final. Cabe destacar que los mercados no estadounidenses superaron a la renta variable estadounidense, lo que subraya la amplia participación global en el repunte de 2025.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTGL+¹

Los mercados de renta variable global generaron sólidas rentabilidades en 2025, aunque las ganancias se concentraron principalmente en un pequeño grupo de acciones. El índice MSCI World⁹ subió un 3.2% en dólares⁷ estadounidenses en el cuarto trimestre de 2025, cerrando el año con una subida del 21.5 %. Europa y Canadá fueron las regiones con mejor rendimiento, mientras que las acciones de Asia (excluyendo Japón) y de pequeña capitalización se quedaron atrás. Cabe destacar que la renta variable estadounidense tuvo un rendimiento inferior al de otros mercados desarrollados por primera vez en años, lo que refleja una rotación hacia acciones de valor cíclicas y el impacto de la significativa depreciación del dólar estadounidense.

La estrategia registró ganancias tanto en el trimestre como en el año completo, pero tuvo un rendimiento inferior al del índice de referencia⁸ en ambos períodos. El principal obstáculo fue nuestra infraponderación en acciones tecnológicas de gran capitalización, que dominaron la rentabilidad del índice. Además, la debilidad específica de la acción Fiserv¹⁰ (-48%) restó a los resultados relativos aproximadamente 270 puntos básicos. Si bien la estrategia continuó rezagada en el cuarto trimestre, la mejora en la amplitud del

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

mercado ayudó a reducir el alcance del bajo rendimiento. Los factores que contribuyeron al rendimiento se diversificaron entre sectores y regiones, a pesar de la alta concentración de la rentabilidad general del índice. El sector de consumo discrecional (0.6%) destacó, con Inditex¹¹ (+20%) y LVMH¹² (+23%) registrando fuertes ganancias gracias a la recuperación de la demanda de lujo y moda rápida.

Los bienes de consumo básico (+0.0%) se mantuvieron débiles a nivel mundial, pero nuestra posición de en Nestlé¹³ (+7%) siguió sumando positivamente de cara a 2025. Las decisiones iniciales de la cartera, como la salida de Diageo¹⁴, también ayudaron a limitar las caídas en uno de los sectores más débiles. En el cuarto trimestre, Alphabet¹⁵ (+27%), LVMH¹² y Monster Beverage¹⁶ (+12%) fueron ganadores notables: Alphabet¹⁵ se recuperó al disminuir las preocupaciones sobre su posicionamiento en IA y al ganar fuerza su modelo Gemini; LVMH¹² se benefició de una renovada fortaleza en el gasto de alta gama; y Monster Beverage¹⁶ continuó con su consistente capitalización, respaldada por una demanda resiliente y una sólida capacidad de fijación de precios.

La IA fue un tema central durante el año, y el mercado trazó cada vez más una línea divisoria entre los percibidos como "ganadores" y "perdedores" en IA. En este contexto, ASML¹⁷ (+48%), TSMC¹⁸ (+52%) y Broadcom¹⁹ (+71%) se encontraban entre los principales contribuyentes a la cartera en 2025, situándose en el núcleo de las pilas de semiconductores y redes necesarias para impulsar las cargas de trabajo de IA. Sin embargo, la cartera también incluye varias empresas que el mercado clasifica incorrectamente como "perdedoras de IA", como Accenture²⁰ (-26%) y LSEG²¹ (-18%), porque sus ingresos dependen de información regulada y de misión crítica o de un trabajo de asesoramiento de alto nivel donde la precisión, el cumplimiento y el juicio humano siguen siendo esenciales.

Los detractores se concentraron más. Fiserv¹⁰ (-68%) representó un lastre significativo en el cuarto trimestre y durante todo el año, después de que la nueva dirección redujera las perspectivas de crecimiento de la compañía y anunciara una fuerte reinversión, un cambio estratégico que se aleja de sus raíces más estables en software bancario y se dirige hacia mercados de pagos más competitivos. Tras más de dos décadas en la cartera, abandonamos la posición porque el perfil riesgo/rentabilidad ya no justificaba la propiedad. Copart²² (-35%) fue otro detractor este año, presionado por la normalización de los precios de los autos usados y los volúmenes de rescate tras los niveles inusualmente altos posteriores a la pandemia. Oracle²³ (-15%) fue un detractor en el cuarto trimestre tras la creciente preocupación por el ritmo y la durabilidad de su crecimiento impulsado por la IA, especialmente dada su destacada exposición a OpenAI²⁴. Sin embargo, creemos que el mercado está demasiado centrado en la incertidumbre a corto plazo: el negocio de infraestructura en la nube de Oracle²³ continúa ganando cuota de mercado, y con gran parte del optimismo en torno a la IA ya descartado, la relación riesgo/recompensa a medio plazo sigue siendo atractiva. UnitedHealth²⁵ (-36%) también lastró el rendimiento anual, ya que la infravaloración previa de sus productos de seguros se enfrentó a un contexto regulatorio y competitivo más estricto. No obstante, la compañía sigue mostrando sólidos fundamentos a largo plazo.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

Cambios notables

Nos mantuvimos activos en el cuarto trimestre, mejorando selectivamente la calidad de crecimiento de la cartera y manteniendo la disciplina de valuación, especialmente mediante la apertura de nuevas posiciones en Apple²⁶ y Oracle²³.

Iniciamos una posición en Apple²⁶, considerando a la compañía como una puerta de entrada clave para la adopción de la IA por parte del consumidor. Como distribuidor líder de dispositivos digitales premium, Apple²⁶ se beneficiará de la IA de diversas maneras: mediante alianzas de distribución con empresas como Alphabet¹⁵, ciclos de actualización de dispositivos más cortos, ya que se requiere nuevo hardware para ejecutar modelos de IA avanzados, y mediante el lanzamiento de nuevas funciones de IA a nivel de dispositivo. Si bien los desafíos regulatorios, incluidos los casos antimonopolio relacionados con los motores de búsqueda, ralentizaron el avance de la empresa a principios de año, Apple²⁶ ahora está actuando con mayor agresividad para asegurar alianzas en IA. Si bien su valuación refleja un ciclo del iPhone 17 inesperadamente sólido, los ingresos recurrentes estables de Apple²⁶ y su enorme base instalada ofrecen un potencial alcista significativo si se acelera la adopción de la IA por parte del consumidor. La posición también sirve como cobertura en caso de que la "IA de vanguardia" finalmente limite el crecimiento de la IA puramente basada en la nube.

También iniciamos una posición en Oracle²³, aprovechando la creciente fortaleza de la compañía en infraestructura en la nube. Oracle²³ está ganando cuota de mercado gracias a sus ventajas en la relación precio-rendimiento. Creemos que el creciente papel de Oracle²³ en capacitación y alojamiento de grandes modelos de IA está subestimado en relación con su potencial de utilidades de largo plazo.

Abandonamos Kinaxis²⁷ a pesar de su liderazgo en software para la cadena de suministro, ya que su trayectoria de crecimiento se ha quedado rezagada respecto a la de sus competidores, reasignamos esos recursos hacia inversiones con mayor convicción. También salimos de Fiserv¹⁰ por las razones mencionadas anteriormente. Durante el trimestre, ampliamos nuestra posición en Accenture²⁰, Meta²⁸ y Atlas Copco²⁹ debido a la debilidad del precio de las acciones, lo que refleja nuestra convicción en sus sólidas posiciones competitivas y sus sólidos balances. Recortamos posiciones en ASML¹⁷ y TSMC¹⁸ tras un buen desempeño para gestionar el tamaño de las posiciones, pero las mantuvimos como inversiones clave dado su papel fundamental en el desarrollo de la IA. También redujimos las posiciones en Nestlé¹³ y Hoya³⁰ para financiar nuevas oportunidades en los sectores tecnológico e industrial, y para reducir la exposición a mercados maduros de crecimiento más lento.

Jarislowsky Fraser Global Investment Management

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

¹SCOTGL+/Scotia Acciones Oportunidades Globales: Scotia Acciones Oportunidades Globales, S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable.

²EE. UU.: United States, cuya abreviatura en inglés es US y en español es EE. UU., oficialmente Estados Unidos de América.

³arancelaria/arancelarias/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.

⁴Donald Trump: presidente de los Estados Unidos de América.

⁵Alemania: Nombre oficial República Federal de Alemania.

⁶China: Nombre oficial República Popular China.

⁷dólares: moneda oficial de los Estados Unidos de América.

⁸Índices de referencia/Índice de referencia: Indicador financiero utilizado como herramienta de comparación para evaluar el rendimiento de una inversión.

⁹MSCI World: es un ponderador estadounidense de Fondos de capital de inversión, deuda, índices de mercados de valores y Fondos de cobertura.

¹⁰Fiserv: es una empresa multinacional estadounidense que proporciona tecnología y servicios financieros a clientes de todo el sector de servicios financieros.

¹¹Inditex: Industria de Diseño Textil, SA es una empresa multinacional española de ropa con sede en Arteixo, Galicia, España. El grupo de moda rápida más grande del mundo, opera más de 7200 tiendas en 93 mercados en todo el mundo.

¹²LVMH: Moët Hennessy Louis Vuitton, es un conglomerado multinacional francés en lujo y dueño de 76 marcas de renombre en todo el mundo. Tiene su sede en París (Francia) y está presidido por Bernard Arnault.

¹³Nestlé: Es una empresa multinacional suiza de alimentos y bebidas con sede en Vevey, Vaud, Suiza. Ha sido la empresa de alimentos más grande del mundo.

¹⁴Diageo: es una compañía británica dedicada a la fabricación y distribución de bebidas alcohólicas.

¹⁵Alphabet: empresa multinacional estadounidense cuya principal filial es Google.

¹⁶Monster Beverage: es una empresa estadounidense de bebidas que fabrica bebidas energéticas, como Monster Energy, Relentless, Reign y Burn.

¹⁷ASML: empresa neerlandesa dedicada a la fabricación de máquinas para la producción de circuitos integrados.

¹⁸TSMC: son las siglas de Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, una empresa taiwanesa de semiconductores que fabrica chips para otras compañías, como Apple y NVIDIA. Es el mayor fabricante de semiconductores del mundo y opera con un modelo de fundición pura, lo que significa que no diseña sus propios productos, sino que produce los chips de otras empresas.

¹⁹Broadcom: es una multinacional estadounidense que diseña, desarrolla, fabrica y proporciona a nivel mundial una amplia gama de productos de software para semiconductores e infraestructura.

²⁰Accenture: es una empresa multinacional de consultoría estratégica, servicios tecnológicos y externalización (outsourcing).

²¹LSEG: London Stock Exchange Group plc. Es uno de los principales proveedores de infraestructura del mercado financiero del mundo.

²²Copart: es un proveedor multinacional de servicios de subasta y recomercialización de vehículos en línea para revendedores de automóviles, como compañías de seguros, alquiler de vehículos, flotas y financieras.

²³Oracle: es una compañía especializada en el desarrollo de soluciones de nube y locales.

²⁴OpenAI: es una empresa estadounidense de investigación y despliegue de inteligencia artificial.

²⁵UnitedHealth: es una empresa estadounidense de seguros de salud. Tiene su sede en Minnetonka, Minnesota.

²⁶Apple: es una empresa estadounidense que diseña y produce equipos electrónicos, software y servicios en línea.

²⁷Kinaxis: es una empresa de software de planificación de operaciones, ventas y gestión de la cadena de suministro.

²⁸Meta: Meta Platforms, Inc. (anteriormente conocido como Facebook, Inc.), es un conglomerado estadounidense de tecnología y redes sociales con sede en Menlo Park, California.

²⁹Atlas Copco: (Copco de Compagnie Pneumatique Commerciale) es una empresa industrial multinacional sueca que fue fundada en 1873. Fabrica herramientas y equipos industriales

³⁰Hoya: es una empresa global de tecnología médica y un proveedor líder de productos médicos y de alta tecnología innovadores.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

Aviso Legal

Scotia Fondos, en su carácter de Operadora del fondo 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 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.

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 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 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 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. 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.sciotiabank.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.