

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.

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 persistirá 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 Canadá¹

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 descomunales, 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 SCOTCAN¹

La estrategia de renta variable canadiense generó rentabilidades absolutas positivas, pero tuvo un rendimiento inferior al índice compuesto S&P/TSX⁹ tanto en el cuarto trimestre como en el conjunto del año 2025. Dos factores principales impulsaron este comportamiento: la preocupación de mediano y largo plazo por el impacto negativo de la IA en las empresas de software, y un repunte sustancial de las acciones del sector de materiales, liderado por el oro. El sector de Materiales avanzó un 12% en el cuarto trimestre y un 101% en 2025. Con esto, su peso en el índice de referencia⁸, paso de aproximadamente el 11% a principios de año a más del 18%. Fue uno de los dos sectores que superaron el rendimiento del índice, y por un margen considerable. El siguiente sector con mejor rendimiento, el financiero, avanzó un 35%. Como resultado, casi todos los demás sectores se rezagaron en relación al rendimiento del índice, mientras que el sector de Materiales por sí solo representó aproximadamente 36% del rendimiento total del índice.

La IA fue uno de los temas de inversión dominantes en 2025 y el mayor detractor de la rentabilidad del trimestre, representando casi el 50% del rezago liderado por Tecnologías de la Información (+2.8%) y el sector Industrial (-1.5%). Hasta ahora, el rendimiento se ha concentrado en el sector de infraestructura, en particular

en fabricantes de semiconductores y chips, así como en “hiperescaladores”, mientras que los servicios profesionales, los servicios de TI¹⁰ y el software se han quedado rezagados.

La narrativa predominante sugiere que las “startups¹¹” de IA amenazan a los proveedores de software y aplicaciones consolidados. En consecuencia, la mayoría de las empresas de software, como Thomson Reuters¹² (-16%), Open Text¹³ (-13%), Constellation Software¹⁴ (-13%) y Descartes¹⁵ (-8%), experimentaron caídas durante el trimestre. Sin embargo, creemos que actualmente no hay evidencia de que las empresas consolidadas con capacidad estén perdiendo cuota de mercado; más bien, el miedo a la disrupción ha afectado las valuaciones de las empresas de software, incluso cuando las de infraestructura han aumentado.

Oportunidades para las empresas de software

Las empresas de software tienen una gran oportunidad para aprovechar la IA, no solo para reducir los costos de desarrollo y el tiempo de comercialización, sino, aún más importante, para integrar capacidades de IA generativa directamente en sus productos. Al integrar la IA en las aplicaciones existentes, las empresas establecidas pueden hacer que su software sea más fácil de usar, más intuitivo y mejor alineado con los flujos de trabajo de los clientes, fortaleciendo su posición competitiva en lugar de debilitarla.

Los proveedores establecidos también se benefician de varias ventajas estructurales sobre los nuevos participantes:

- En **primer lugar**, ya poseen grandes volúmenes de datos operativos de alta calidad y específicos de su dominio, y están profundamente integrados en los flujos de trabajo diarios de los clientes.
- En **segundo lugar**, los compradores empresariales suelen mantener contratos a largo plazo, evaluaciones de seguridad completadas, procesos de adquisición y relaciones con la alta dirección de los proveedores existentes. Esto reduce significativamente la fricción para la adopción de mejoras de IA, en comparación con la incorporación de proveedores completamente nuevos.
- En **tercer lugar**, muchas aplicaciones establecidas están estrechamente integradas con múltiples sistemas de registro y flujos de trabajo empresariales críticos, lo que las convierte en un elemento central de las operaciones diarias de los clientes.
- En **cuarto lugar**, las aplicaciones críticas suelen implicar costos de cambio muy elevados, como la migración de datos, la capacitación del personal y una gestión de cambios más amplia. Como resultado, los clientes son mucho más proclives a adoptar las mejoras de IA de sus proveedores actuales que a una sustitución completa por una nueva solución nativa de IA.

A medida que los clientes empresariales pasan de proyectos piloto a la implementación completa de IA, prevemos un aumento de la demanda de empresas de servicios de TI¹⁰ y software que integran con éxito la IA en sus soluciones. Si bien las valuaciones del sector se han moderado, las empresas de nuestra cartera siguen

aprovechando la IA en sus ofertas principales, lo que refuerza sus ventajas competitivas y amplían sus ventajas en sus modelos de negocio en el largo plazo.

Cambios notables

Nos mantuvimos activos durante 2025, aprovechando las rotaciones cíclicas del mercado y la volatilidad derivada de los aranceles³ estadounidenses para abrir posiciones en empresas canadienses de alta calidad como TD Bank¹⁶, Constellation Software¹⁴, TFI International¹⁷, Pet Valu¹⁸, RB Global¹⁹, Pembina Pipeline²⁰ y Waste Connections²¹, con valuaciones muy atractivas. Creemos que estas posiciones generarán rentabilidades diferenciadas en el futuro.

Durante el trimestre, vendimos Restaurant Brands International²² para financiar una nueva posición en Waste Connections²¹. Restaurant Brands International²² sigue siendo una empresa de alta calidad, pero con una rentabilidad esperada similar, Waste Connections²¹ ofrece la oportunidad de mejorar la cartera y convertirla en una empresa con mayor capacidad de fijación de precios. Waste Connections²¹ es una empresa líder en servicios de gestión de residuos con márgenes líderes en el sector, una sólida capacidad de fijación de precios, un enfoque diferenciado en mercados secundarios con menor competitividad, y un historial consistente de fusiones y adquisiciones.

Jarislowsky, Fraser Global Investment Management

Scotia Acciones Canadá¹

¹SCOTCAN/Scotia Acciones Canadá: Scotia Acciones Canadá, 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.

⁹S&P/TSX: 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.

¹⁰TI: Tecnología de Información.

¹¹startups: nuevas empresas.

¹²Thomson Reuters: es un conglomerado multinacional canadiense que proporciona información, software y servicios a profesionales de derecho, impuestos y comercio exterior.

¹³Open Text: es una empresa de software de gestión de la información que ayuda a las empresas a organizar, almacenar y proteger sus datos.

¹⁴Constellation Software: es una empresa canadiense que adquiere, gestiona y desarrolla empresas de software de nicho vertical, creando un conglomerado diversificado en diversos mercados.

¹⁵Descartes: Descartes Systems Group Inc. es una empresa tecnológica multinacional canadiense especializada en software de logística, software de gestión de la cadena de suministro y servicios basados en la nube para empresas de logística.

¹⁶TD Bank: es un banco nacional americano y filial del multinacional Toronto-Dominion Bank.

¹⁷TFI International: es un líder reconocido en transporte y logística en América del Norte, que se asocia con una base de clientes diversa en Estados Unidos, Canadá y México.

¹⁸Pet Valu: es un minorista canadiense especializado en alimentos y suministros para mascotas.

¹⁹RB Global: es una empresa que cotiza en bolsa con domicilio legal en Canadá y sede en Westchester, Illinois. Sus acciones ordinarias se negocian en la Bolsa de Valores de Toronto y la Bolsa de Valores de Nueva York.

²⁰Pembina Pipelines: es una corporación canadiense que opera infraestructura de transporte y almacenamiento que transporta petróleo y gas natural desde y hacia partes del oeste de Canadá.

²¹Waste Connections: es una empresa de recolección de residuos que brinda servicios de recolección de residuos sólidos no peligrosos, reciclaje, compostaje, energía renovable y eliminación de vertederos a clientes comerciales, industriales, municipales y residenciales en todo Estados Unidos.

²²Restaurant Brands International: es un multinacional canadiense-estadounidense de comida rápida.

Aviso Legal

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.

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.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.