

Comentario trimestral

Hechos Destacados – 1er Trimestre 2026

Resumen económico

- El conflicto en Irán² desencadenó un importante shock de oferta energética, impulsando los precios del petróleo bruscamente y sumando presión inflacionaria de corto plazo a un panorama de crecimiento global ya frágil.
- Los rendimientos de los bonos canadienses fueron volátiles durante el trimestre, mientras que los diferenciales de crédito grado de inversión se mantuvieron relativamente estables pese al aumento de la turbulencia geopolítica y la mayor volatilidad de los mercados.
- El sector energético lideró el desempeño en mercados de renta variable global, y el mercado canadiense se benefició proporcionalmente del alza del petróleo frente a otros índices de mercados desarrollados.

Perspectivas de inversión

- Similar a eventos anteriores de shocks en precios de materias primas, en particular aquellos que no están impulsados por fundamentales subyacentes, creemos que las condiciones actuales eventualmente se moderarán.
- Tras dejar sin cambios la tasa overnight³, el Banco de Canadá parece inclinarse por mantener una postura cautelosa, con demoras en sus recortes de tasas a menos que el entorno de crecimiento se debilite de manera más significativa.
- El entorno actual de alta volatilidad ha creado oportunidades atractivas para el despliegue de capital para los inversionistas con un horizonte de largo plazo.

RESUMEN ECONÓMICO

Los factores geopolíticos, más que los económicos, marcaron el tono de los mercados a comienzos de 2026, ya que el conflicto que involucró a Irán² escaló hasta convertirse en una importante disrupción del suministro energético. Las restricciones al tránsito por el Estrecho de Ormuz⁴ impulsaron bruscamente los precios del petróleo, sumando presión inflacionaria de corto plazo a un panorama de crecimiento global de por sí ya frágil. Este shock energético alimentó la volatilidad de los mercados, mientras que las señales mixtas de la administración estadounidense complicaron aún más la respuesta de política. Los rendimientos de los bonos (excluyendo Japón), que venían descendiendo en un contexto de débil crecimiento, revirtieron rápidamente su trayectoria y subieron durante el trimestre, con las curvas de rendimiento aplanándose a medida que los inversionistas incorporaban el impacto del encarecimiento de los combustibles. Los mercados accionarios cayeron de manera más moderada, mientras que las tensiones en partes del mercado de crédito privado siguieron siendo un foco clave.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

Los datos económicos de comienzos de año fueron, en general, débiles, incluido en Canadá, donde las lecturas moderadas del IPC⁵ y solo modestos aumentos mensuales del PIB⁶ reforzaron la visión de un entorno débil. Los mercados laborales en Canadá se mantuvieron apagados, con un crecimiento limitado del empleo una vez ajustados los efectos de la población. En contraste, la economía de Estados Unidos de América pareció más resiliente, continuando su expansión a un ritmo moderado incluso a medida que subían los precios de la gasolina. Esta desconexión entre datos económicos débiles y una volatilidad de mercado al alza dejó a los inversionistas inciertos tanto sobre la duración del shock energético como sobre el grado en que los bancos centrales podrían responder.

En las economías EAFE⁷, el impulso también se vio alterado por el shock energético y de oferta, creando una brecha cada vez mayor entre la actividad observada en los titulares de noticias y la demanda subyacente. Si bien los indicadores manufactureros de la eurozona volvieron a terreno expansivo, la mejora estuvo impulsada en gran medida por la recomposición de inventarios y plazos de entrega más largos, más que por una demanda final más fuerte. Al mismo tiempo, la actividad de servicios se enfrió y el sentimiento empresarial se deterioró. La inflación de costos de insumos se disparó a máximos de varios años, reavivando preocupaciones de estanflación al coincidir el aumento de precios con el debilitamiento de la confianza.

La dinámica inflacionaria reflejó esta tensión. Las presiones de precios impulsadas por la energía se reacceleraron, incluso mientras que las medidas subyacentes se mantuvieron relativamente contenidas, y creemos que el impacto inflacionario de los mayores precios del petróleo probablemente sea temporal, más que estructural. Es importante destacar que las expectativas de inflación de largo plazo incorporadas en los mercados de bonos se han mantenido en términos generales sin cambios. En la eurozona, las expectativas de inflación subieron a sus niveles más altos desde 2022 mientras la confianza del consumidor caía con fuerza, lo que llevó a los mercados de bonos a reajustar precios: desde expectativas de recortes de tasas hacia un riesgo renovado de endurecimiento monetario. Los rendimientos de los bonos alemanes subieron y las curvas se aplanaron. En contraste, Japón atravesó un período de mayor estabilidad política tras una victoria electoral contundente del partido gobernante LDP⁸ bajo la primera ministra Takaichi⁹, lo que ayudó a mantener más contenida la volatilidad del mercado doméstico.

MERCADOS ACCIONARIOS

El primer trimestre de 2026 arrojó resultados mixtos en los mercados bursátiles globales, mientras los inversionistas enfrentaban mayores tensiones geopolíticas, incertidumbre macroeconómica y un rápido cambio tecnológico. La dispersión del desempeño fue amplia, reflejando marcadas diferencias entre las empresas consideradas beneficiarias de estas dinámicas y aquellas percibidas como más vulnerables.

El mercado canadiense se benefició especialmente durante el trimestre debido a su mayor ponderación al sector de Energía. Esto permitió que el S&P/TSX¹⁰ se favoreciera del fuerte aumento de los precios del petróleo derivado del conflicto en Irán² y de las posteriores interrupciones del suministro a través del Estrecho de Ormuz⁴. En contraste, las acciones de mercados desarrollados fuera de Estados Unidos de América fueron más moderadas, con el índice MSCI EAFE⁷ cayendo 1.9% en términos de dólares estadounidenses, lo que refleja su menor exposición a los sectores de Energía y Materiales. Los mercados emergentes avanzaron ligeramente, apoyados

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

por una mejora del sentimiento y fundamentos más sólidos a comienzos de año, aunque el desempeño varió entre países.

El mercado estadounidense también retrocedió, con el índice S&P 500¹¹ cayendo 4% en términos de dólares estadounidenses. La debilidad estuvo liderada por sectores orientados al crecimiento, como Tecnologías de la Información y Consumo Discrecional, ya que el apetito por riesgo en el mercado se debilitó ante el aumento de las tensiones globales y los cambios en las expectativas de tasas de interés.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTGL+¹

Durante el primer trimestre, la estrategia de renta variable global tuvo un desempeño inferior al de su índice de referencia¹², el MSCI World Index¹³. El mercado registró una caída durante el trimestre, con pérdidas concentradas en sectores orientados al crecimiento, como Tecnología de la Información (-7.3%) y Consumo Discrecional (-9.1%). El sentimiento de los inversionistas se vio afectado por las preocupaciones en torno a la inflación, la posibilidad de que las tasas de interés resulten más altas de lo esperado y el debilitamiento de la confianza del consumidor en medio del conflicto en Medio Oriente. En contraste, el sector Energía (+40.7%) registró un fuerte repunte, ya que los precios globales del petróleo casi se duplicaron. Si bien consideramos que el aumento de los precios del petróleo es significativo, creemos que probablemente sea temporal y consistente con episodios pasados de tensión geopolítica. En nuestra opinión, no se espera que esto derive en una inflación estructuralmente más alta ni que provoque una disrupción económica significativa a largo plazo.

La dispersión entre los mercados de renta variable global fue relativamente limitada durante el trimestre: Japón registró ganancias moderadas y superó a otros mercados, Europa se mantuvo prácticamente sin cambios y los mercados de renta variable estadounidense retrocedieron. Si bien la estrategia mantiene una subponderación tanto en acciones japonesas como estadounidenses, esta posición no tuvo un impacto relevante en el desempeño relativo.

Aunque la ausencia de exposición al sector Energía restó desempeño relativo al portafolio durante el trimestre, el impacto fue moderado dada la baja ponderación del sector en el índice de referencia¹². Los mayores detractores del desempeño relativo fueron la sobreponderación de la cartera en empresas de software —donde el mercado ha comenzado a preocuparse por el potencial disruptivo de la Inteligencia Artificial (IA)— y las posiciones en el sector salud (-2.7%), en particular Boston Scientific¹⁴ (-33%). Seguimos confiando en que nuestras posiciones en software, como Cadence¹⁵ (-9%), SAP¹⁶ (-30%) e Intuit¹⁷ (-33%), difícilmente se verán desplazadas por una mayor competencia derivada de la IA. De hecho, consideramos que la IA puede actuar como un acelerador para estos negocios. Sus cargas de trabajo críticas, junto con una tecnología integrada y una fuerte inserción en los flujos de trabajo, generan elevados costos de cambio, mientras que los nuevos productos habilitados por IA ya están contribuyendo al crecimiento. Hemos incrementado nuestras posiciones en software en los últimos meses y creemos que, con el tiempo, el mercado reconocerá cada vez más la solidez del posicionamiento en IA de estas compañías.

Boston Scientific¹⁴ ha enfrentado ciertos desafíos derivados de expectativas elevadas al inicio del año, así como de una pérdida de participación de mercado en un área clave de crecimiento, la electrofisiología. Es esperable

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

cierta erosión de cuota de mercado, dado que Boston Scientific¹⁴ creó esta categoría y durante un período fue el único participante. Creemos que los productos de la compañía siguen estando profundamente integrados en los flujos de trabajo de los médicos y deberían continuar siendo un motor relevante de crecimiento, respaldados en parte por la rápida expansión del mercado subyacente. Además, Boston Scientific¹⁴ es una empresa bien diversificada, con múltiples motores de crecimiento. A medida que la estabilización de la participación de mercado se vuelva más evidente, creemos que la atención de los inversionistas se desplazará hacia la solidez del portafolio de productos y del pipeline de la compañía en diversas categorías, así como hacia la sostenibilidad del actual período de fuerte crecimiento y mejora de márgenes. Al igual que con nuestras posiciones en software, hemos incrementado nuestra exposición durante períodos de debilidad, con la expectativa de obtener retornos sólidos en el futuro.

Compensando parcialmente estos factores, destacaron los buenos resultados de las posiciones en hardware tecnológico, incluyendo ASML¹⁸ (+21%), Hoya¹⁹ (+13%) y TSMC²⁰ (+13%). El aumento del gasto de capital por parte de empresas como Microsoft²¹ (-22%) y Amazon²² (-8%), enfocado principalmente en la construcción de nuevos centros de datos, refuerza nuestra convicción de que nos encontramos en un período estructuralmente sólido para la manufactura avanzada de semiconductores. Si bien nuestras tres participaciones tienen exposiciones distintas dentro de la cadena de valor, todas se están beneficiando de manera significativa del actual ciclo de inversión.

Cambios notables

Durante el trimestre, iniciamos dos posiciones y salimos de tres. Salimos de nuestra posición en Becton Dickinson²³ debido a una menor confianza en que la administración estuviera invirtiendo lo suficiente para respaldar el crecimiento esperado de la compañía. Salimos de Intertek²⁴ y Haleon²⁵ debido a una desaceleración del crecimiento y a una visión cada vez más cautelosa sobre la aceleración del crecimiento. Si bien ninguno de los negocios enfrenta problemas fundamentales, reasignamos el capital hacia oportunidades más atractivas.

Iniciamos una posición en Capital One Financial²⁶ tras una caída del precio de la acción impulsada por preocupaciones en torno a una inflación más alta y un crecimiento económico más lento. Valoramos el historial de la compañía de disciplina en la suscripción de crédito y consideramos que la probabilidad de un ciclo crediticio severo es limitada, lo que hace que la oportunidad de valuación sea atractiva en un entorno de pesimismo predominante. Además, creemos que la reciente adquisición de Discover²⁷ y su red de pagos crea un potencial de sinergias de costos en el corto plazo, junto con la perspectiva de retornos estructuralmente más altos a largo plazo mediante un modelo de negocio más integrado.

También iniciamos una posición en NVIDIA²⁸, financiada en parte mediante la reducción de nuestra exposición a Broadcom²⁹, TSMC²⁰ y Amazon²². Si bien la IA representa una oportunidad de inversión transformadora a largo plazo, la dinámica competitiva en el corto plazo sigue siendo incierta. Como resultado, consideramos cada vez más apropiado contar con una exposición más diversificada a lo largo de la cadena de valor de la IA. También creemos que el optimismo de los inversionistas respecto a que los chips personalizados de Broadcom²⁹ ganen

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

participación frente a los chips de propósito general de NVIDIA²⁸ que se han elevado, lo que crea una interesante oportunidad de valor relativo. Más ampliamente, a medida que se acelera la adopción empresarial de la IA y los retornos sobre el capital invertido para los usuarios de IA parecen favorables, vemos una probabilidad creciente de una expansión de infraestructura más duradera. Esta dinámica debería beneficiar de manera desproporcionada a NVIDIA²⁸ como principal proveedor de infraestructura de IA, a pesar de una valuación que parece reflejar preocupaciones sobre una disrupción de las ganancias en el corto plazo.

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.

²Irán: Nombre oficial República Islámica de Irán.

³tasa overnight: se llaman depósitos overnight porque se realizan en la noche, y se reciben de vuelta al día siguiente junto a los intereses que generaron.

⁴Estrecho de Ormuz: es un cuello de botella estratégico vital que conecta el golfo Pérsico con el mar Árabe, crucial para la economía mundial. Por allí transita aproximadamente el 20-30% del petróleo consumido a nivel global y gran parte del gas natural licuado de Asia y Europa.

⁵IPC: Índice de Precios y Cotizaciones es un indicador del mercado accionario en su conjunto.

⁶PIB: Producto Interno Bruto.

⁷EAFE/Índice MSCI EAFE: se busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por valores de renta variable de mercados desarrollados, excluyendo EE. UU. y Canadá, de alta y mediana capitalización.

⁸LDP: Partido Liberal Democrático

⁹Takaichi: Sanae Takaichi primera ministra de Japón desde el 21 de octubre de 2025.

¹⁰S&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.

¹¹S&P 500: Índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos de América.

¹²Índice de referencia: Indicador financiero utilizado como herramienta de comparación para evaluar el rendimiento de una inversión.

¹³MSCI World Index: es un ponderador estadounidense de Fondos de capital de inversión, deuda, índices de mercados de valores y Fondos de cobertura.

¹⁴Boston Scientific: es una empresa estadounidense de biotecnología e ingeniería biomédica y fabricante multinacional de dispositivos médicos utilizados en especialidades médicas intervencionistas.

¹⁵Cadence: Cadence Design Systems.: es una empresa multinacional estadounidense de tecnología y software computacional.

¹⁶SAP: (Systems, Applications, and Products in Data Processing) es uno de los principales productores mundiales de software de aplicaciones empresariales para centralizar la gestión de datos y mejorar los procesos de negocio.

¹⁷Intuit: es una empresa estadounidense de software empresarial. La compañía se especializa en soluciones contables y para la declaración de impuestos, además de proveer servicios para pequeñas empresas, contadores y particulares.

¹⁸ASML: empresa neerlandesa dedicada a la fabricación de máquinas para la producción de circuitos integrados.

¹⁹Hoya: es una empresa global de tecnología médica y un proveedor líder de productos médicos y de alta tecnología innovadores.

²⁰TSMC: 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.

²¹Microsoft: 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.

²²Amazon: compañía Estadounidense de comercio electrónico y servicios de computación en la nube.

²³Becton Dickinson: empresa que fabrica y vende dispositivos médicos, sistemas para instrumentos y reactivos.

²⁴Intertek: es una empresa multinacional británica líder en Aseguramiento Total de la Calidad, que ofrece servicios de ensayo, inspección y certificación para diversas industrias a nivel mundial.

²⁵Haleon: es una empresa líder mundial en salud del consumidor, dedicada a mejorar la salud diaria de las personas mediante productos de consumo en áreas como salud bucal, alivio del dolor y bienestar.

²⁶Capital One Financial: es una institución financiera estadounidense, líder en emisión de tarjetas de crédito, banca minorista y préstamos para automóviles.

²⁷Discover: Discover Financial Services, Inc. fue una compañía estadounidense de servicios financieros, conocida principalmente por su tarjeta Discover, fue adquirida por Capital One el 18 de mayo de 2025. Como resultado de la adquisición, todas las marcas de Discover Financial se ofrecerían como marcas y servicios de Capital One.

²⁸NVIDIA: es una empresa multinacional especializada en el desarrollo de unidades de procesamiento gráfico y tecnologías de circuitos integrados.

²⁹Broadcom: es una multinacional estadounidense que diseña, desarrolla, fabrica y proporciona a nivel mundial una amplia gama de productos de software para semiconductores e infraestructura.

Scotia Acciones Oportunidades Globales¹

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", quien a partir del 1° de noviembre del 2025 se fusionó con la entidad 1832 Asset Management L.P., entidad que ahora brinda los servicios de asesoría a estos Fondos de Inversión a partir de la fecha indicada en los mismos términos del contrato. Scotia Fondos es la única y exclusiva responsable de las decisiones de inversión de SCOTCAN. 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.

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 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. 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.