

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 interrupción 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.

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 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 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 SCOTCAN¹

El primer trimestre de 2026 se caracterizó por una marcada rotación en los mercados accionarios, impulsada por factores geopolíticos, y liderada por un pronunciado shock energético que reconfiguró el desempeño sectorial y los resultados de los índices. En este contexto, los resultados relativos estuvieron determinados menos por fundamentos específicos de las compañías y más por rápidos cambios en las expectativas macro, creando condiciones que se asemejan estrechamente a dislocaciones anteriores lideradas por materias primas y que justifican una perspectiva de largo plazo.

En este contexto, la estrategia de renta variable canadiense retrocedió en el primer trimestre de 2026 y quedó por debajo del índice S&P/TSX¹⁰ Composite que mantiene una alta ponderación en materias primas. El desempeño relativo estuvo influido principalmente por el shock energético, que impulsó una fuerte rotación hacia sectores cíclicos y en contra de activos de mayor duración, como tecnología. Estas dinámicas se asemejan estrechamente al entorno de mercado observado en 2022.

Si miramos hacia atrás al primer trimestre de 2022, la invasión de Ucrania por parte de Rusia¹² desencadenó un shock de materias primas que intensificó los temores de un alza de la inflación y de las tasas de interés, llevando a las acciones de Energía a subir 27.4%, mientras el mercado ajustaba agresivamente el precio de activos de mayor duración, como Tecnología de la Información, que cayó 35.5%. Cabe destacar que, en los tres años posteriores al primer trimestre 2022, Tecnología de la Información subió alrededor de 60%, superando ampliamente a sectores vinculados a materias primas como Energía (~+17%) y Materiales (~+13%), a medida que los precios de las materias primas, como el petróleo, inicialmente se duplicaron y luego se redujeron a la mitad. Como resultado, el shock de materias primas terminó siendo de corta duración y la caída de tecnología se revirtió, en línea con una rotación impulsada por factores macro, más que con un deterioro de los fundamentos subyacentes.

Un patrón similar surgió en el primer trimestre de 2026 tras los ataques a Irán² por parte de Estados Unidos de América, otro importante productor de energía, con el sector Energía subiendo 30% mientras Tecnología de la Información cayó 22%. En el conflicto actual, el cierre efectivo del Estrecho de Ormuz⁴ representa un riesgo más agudo para los mercados energéticos globales que en 2022, cuando los barriles rusos continuaron fluyendo, pero fueron redirigidos a nuevos mercados finales en lugar de ser retirados de la oferta mundial.

La asignación aproximada de 9% del portafolio a Energía fue el segmento de mejor desempeño, liderado por Pembina Pipelines¹³ (+20%), TC Energy¹⁴ (+16%) y Tourmaline Oil¹⁵ (+9%). TC Energy¹⁴ tuvo un buen desempeño a medida que ejecuta su cartera contratada y de bajo riesgo, reforzando su capacidad de entregar un crecimiento anual de EBITDA¹⁶ de un dígito medio a alto. Se espera que los proyectos futuros generen algunos de los mayores retornos que la compañía haya logrado en décadas, al tiempo que continúan respaldando la mejora del balance. La valuación de Pembina Pipelines¹³ se revalorizó, como se esperaba, impulsada por hitos clave como importantes adjudicaciones de contratos, decisiones incrementales de inversión de proyectos y un sólido historial de ejecución a tiempo y dentro del presupuesto. La acción también se benefició de una mejora en el sentimiento de los inversionistas hacia sus operaciones en el oeste de Canadá, volúmenes récord del sistema en 2025 y una creciente confianza en su capacidad de incrementar las utilidades basadas en comisiones en los próximos años. A pesar de estos aspectos positivos, Energía restó al desempeño relativo, ya que el peso significativamente mayor del índice de referencia¹⁷ (19%) y su mayor exposición a compañías de exploración y producción impulsaron retornos a nivel de índice más fuertes en un entorno de materias primas robusto. Creemos que el cierre del Estrecho de Ormuz⁴

Scotia Acciones Canadá¹

será temporal, con los precios de la energía normalizándose hacia promedios de largo plazo de aproximadamente \$65 por barril desde niveles actuales cercanos a \$110, replicando el patrón observado en 2022.

Además, esperamos una mejora de valuaciones en las posiciones de mayor calidad y no cíclicas del portafolio, similar a la experiencia de los dos a tres años posteriores a la invasión de Ucrania por parte de Rusia¹². En nuestra opinión, el entorno actual ha creado oportunidades atractivas, y hemos estado incrementando de forma agresiva la exposición a compañías seleccionadas del portafolio con descuentos significativos respecto de nuestra estimación de valor intrínseco.

Además de la rotación del mercado, las preocupaciones impulsadas por la IA (Inteligencia Artificial) sobre el posible desplazamiento de los modelos de negocio de software se intensificaron durante 2025 y persistieron hasta el primer trimestre de 2026. Nuestra convicción de que las compañías del portafolio están bien posicionadas para tener éxito en el paradigma emergente de IA se fortaleció aún más durante el trimestre, respaldada por una rigurosa investigación fundamental bottom-up¹⁸. A pesar de esta convicción de largo plazo, nuestro sobre peso en estas áreas fue el mayor detractor del desempeño relativo, explicando aproximadamente la mitad del rezago, en gran medida debido a la rotación mencionada. La venta continúa siendo indiscriminada, afectando a software y servicios profesionales, con caídas destacadas en OpenText¹⁹ (-30%), Thomson Reuters²⁰ (-30%), Constellation Software²¹ (-26%), Colliers International²² (-26%) y CGI²³. (-20%). Estas caídas ocurrieron a pesar de perspectivas consistentemente sólidas, por ejemplo: los servicios de nube empresarial de OpenText¹⁹ suben 18%; la oferta de IA de Thomson Reuters²⁰ está acelerando el crecimiento orgánico hacia niveles de un dígito alto, con contratos habilitados por IA generativa que ahora representan 28% del valor total anual de contratos; Constellation Software²¹ reportó 18% de crecimiento de ingresos; Colliers International²² proyectó un crecimiento de ingresos de mediados de la decena en 2026; y CGI²³ reportó una mejora del book-to-bill a 1.1x²⁴.

Cambios notables

Durante el trimestre, no iniciamos nuevas posiciones ni salimos completamente de participaciones existentes. En su lugar, rebalanceamos activamente el portafolio recortando posiciones que cotizaban por encima de sus valuaciones promedio de largo plazo, con menores retornos esperados, y aumentamos de manera significativa OpenText¹⁹, Shopify²⁵, Thomson Reuters²⁰ y Constellation Software²¹. Adicionalmente, continuamos construyendo nuestra posición en Waste Connections²⁶.

Jarislowky, 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.

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.

¹²Rusia: Nombre oficial Federación de Rusia.

¹³Pembina Pipeline: 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.

¹⁴TC Energy: Es una importante empresa de energía de América del Norte, con sede en el edificio TC Energy Tower en Calgary, Alberta, Canadá, que desarrolla y opera infraestructura energética en Canadá, Estados Unidos y México.

¹⁵Tourmaline Oil: es una compañía energética canadiense dedicada a la exploración, el desarrollo y la extracción de petróleo crudo y gas natural.

¹⁶EBITDA: es un indicador financiero que representa el beneficio bruto de explotación de una empresa antes de deducir intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

¹⁷Índice de referencia: Indicador financiero utilizado como herramienta de comparación para evaluar el rendimiento de una inversión.

¹⁸bottom-up: se traduce al español principalmente como "de abajo hacia arriba", "ascendente" o "participativo". Se refiere a un enfoque que comienza por los detalles específicos, la base o los niveles operativos para construir una estrategia, análisis o estructura general.

¹⁹OpenText: es una empresa de software de gestión de la información que ayuda a las empresas a organizar, almacenar y proteger sus datos.

²⁰Thomson Reuters: es un conglomerado multinacional canadiense que proporciona información, software y servicios a profesionales de derecho, impuestos y comercio exterior.

²¹Constellation Software: es una empresa canadiense que adquiere, gestiona y desarrolla empresas de software de nicho vertical, creando un conglomerado diversificado en diversos mercados.

²²Colliers International: es una empresa de gestión de inversiones y servicios profesionales diversificados con sede en Canadá.

²³CGI: (Consultants to Government and Industry Incorporated) es una empresa multinacional canadiense de consultoría en tecnologías de la información y desarrollo de software con sede en Montreal, Quebec, Canadá.

²⁴book-to-bill a 1.1x: el ratio de pedidos a facturación es un indicador clave que compara los pedidos recibidos con las unidades enviadas y facturadas, y se utiliza con frecuencia en el sector tecnológico, especialmente en el de semiconductores. Este ratio indica la solidez de la demanda del mercado: valores superiores a 1 sugieren una alta demanda, mientras que valores inferiores a 1 pueden reflejar una demanda más débil. Comprender este ratio ayuda a los inversores a evaluar el rendimiento de una empresa y a prever las tendencias del sector.

²⁵Shopify: es una empresa canadiense de comercio electrónico cuya sede principal se encuentra en Ottawa, Canadá. Shopify desarrolla un software con mayor nombre, el cual se encarga de ofrecer una marca de servicios, incluidos pagos, marketing, envíos y herramientas de fidelización de clientes para simplificar el proceso de manejar una tienda en línea para los comerciantes.

²⁶Waste 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.

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 1º 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.