

Comentario trimestral

Hechos Destacados – 2do Trimestre 2026

Resumen económico

- Los mercados cambiaron su enfoque este trimestre hacia la evaluación de una Reserva Federal bajo el liderazgo del recién nombrado presidente Kevin Warsh² y un posible acuerdo de paz entre Irán³ y Estados Unidos de América.
- Con excepción de Japón, donde las tasas de interés continuaron aumentando, los bonos gubernamentales globales se mantuvieron dentro de un rango acotado durante el trimestre y, por lo general, generaron rendimientos positivos modestos.
- Las acciones globales avanzaron en el segundo trimestre de 2026, impulsadas por el continuo optimismo alrededor a la evolución de la inteligencia artificial (IA) y la disminución de las tensiones en Oriente Medio.

Perspectivas de inversión

- Se espera que el Banco de Canadá mantenga sin cambios su tasa de interés de referencia durante 2026, y que las futuras decisiones de política monetaria dependan de la evolución de los precios de la energía, la incertidumbre comercial y el crecimiento económico.
- Si bien consideramos que una eventual renegociación y extensión del T-MEC⁴ (USMCA) sigue siendo el resultado más probable, escenarios alternativos prolongarían la incertidumbre y afectarían negativamente la inversión y el crecimiento en toda América del Norte.
- Aunque las condiciones de mercado a corto plazo continúan siendo inciertas, creemos que las empresas que conforman la estrategia están bien posicionadas para afrontar el entorno actual y seguir generando valor en el largo plazo.

RESUMEN ECONÓMICO

Después de un año que comenzó con temas de geopolítica dominando la atención de los inversionistas, los mercados cambiaron su enfoque durante el segundo trimestre hacia la evaluación de la Reserva Federal (Fed) bajo el liderazgo de su nuevo presidente, Kevin Warsh², y a la posibilidad de un acuerdo de paz entre Irán³ y Estados Unidos de América.

Los precios del petróleo cayeron significativamente a mediados del trimestre ante el optimismo en torno a un posible acuerdo entre Estados Unidos de América e Irán³ que podría conducir a la plena reanudación del tráfico a través del Estrecho de Ormuz⁵. El índice del dólar estadounidense se fortaleció modestamente frente a las principales divisas, ya que los inversionistas comenzaron a incorporar en sus expectativas una Fed más restrictiva bajo Kevin Warsh² y mayores rendimientos reales en Estados Unidos de América. Estos mismos factores ejercieron presión sobre los precios del oro, que retrocedieron aproximadamente un 15% hasta el nivel psicológicamente importante de US\$4.000.

La expansión de la infraestructura relacionada con la inteligencia artificial (IA) siguió siendo un tema dominante. Las acciones de semiconductores e infraestructura de IA se recuperaron de la debilidad observada en el primer trimestre, a medida que continuó fortaleciéndose la confianza en una demanda sostenida de capacidad de procesamiento. Los principales fabricantes de chips de memoria registraron fuertes alzas, con algunos acercándose a capitalizaciones bursátiles de un billón de dólares, mientras que los mercados tecnológicos de Asia se contaron entre los principales beneficiarios de esta tendencia.

En el ámbito de la política estadounidense, el nuevo presidente de la Fed, Kevin Warsh², adoptó un tono restrictivo en su conferencia de prensa inaugural, sorprendiendo a los inversionistas que anticipaban una postura más moderada por parte de un presidente de la Fed nombrado por una administración enfocada en reducir las tasas de interés. Los datos económicos de Estados Unidos de América mostraron un mercado laboral resiliente, una inflación más firme y señales mixtas en la actividad económica. El crecimiento económico se recuperó de la contracción asociada al cierre del gobierno a finales de 2025, respaldado por una sólida inversión en infraestructura de IA. Sin embargo, las crecientes presiones inflacionarias derivadas del conflicto con Irán³ están afectando cada vez más el poder adquisitivo de los hogares y complicando la trayectoria de la política monetaria de la Fed.

El segundo trimestre en Canadá estuvo marcado por una recesión técnica, un mercado laboral volátil que mostró una fuerte recuperación en mayo, una mayor inflación impulsada por los precios de la energía vinculados al conflicto con Irán³ y un Banco de Canadá (BoC) que mantuvo sin cambios su postura de política monetaria en medio de presiones contrapuestas. Los datos más recientes del PIB⁶ apuntan a señales tempranas de recuperación, mientras que la inflación subyacente permanece relativamente contenida. Cabe destacar que solo el 39% de los componentes de la canasta del IPC⁷ subyacente se sitúan por encima del objetivo de inflación del 2% del Banco de Canadá, una disminución significativa desde el nivel máximo cercano al 80%.

MERCADOS ACCIONARIOS

Los mercados accionarios globales avanzaron durante el segundo trimestre de 2026, impulsadas por el continuo optimismo en torno a la inteligencia artificial y la disminución de las tensiones en Oriente Medio. El índice MSCI World⁸ registró un alza de 13.3% en términos de dólares estadounidenses, liderado por los mercados con una alta ponderación tecnológica en Asia y Estados Unidos de América, mientras que las bolsas de Europa desarrollada tuvieron un desempeño relativamente rezagado.

El mercado japonés destacó como uno de los de mejor rendimiento durante el trimestre, impulsado por su importante exposición al sector de hardware tecnológico. Japón alberga numerosas compañías que fabrican equipos utilizados en la producción de semiconductores, uno de los principales beneficiarios de la fuerte demanda dentro del sector tecnológico. El mercado estadounidense también obtuvo resultados sólidos, respaldado por su significativa —aunque más diversificada— exposición a la tecnología. En contraste, los mercados desarrollados con una exposición relativamente limitada al sector tecnológico, como Francia⁹ y el Reino Unido¹⁰, quedaron rezagados frente a sus pares.

Dentro de los mercados emergentes, regiones con una alta concentración de compañías vinculadas a semiconductores, como Corea del Sur¹¹ y Taiwán¹², generaron sólidos rendimientos y contribuyeron significativamente al avance del índice MSCI Emerging Markets¹³ durante el trimestre. Por el contrario, países con

Scotia Acciones Canadá¹

menor exposición al sector de semiconductores, como India¹⁴, tuvieron un desempeño inferior, a pesar del alivio en las presiones derivadas de los precios de las materias primas tras la reducción de las tensiones en Oriente Medio.

El mercado canadiense mostró un desempeño relativo inferior, debido a su limitada exposición al sector de hardware tecnológico. Adicionalmente, la disminución de las tensiones en Oriente Medio contribuyó a la caída de los precios del petróleo, afectando al importante sector Energía, mientras que la baja en los precios del oro restringió los rendimientos del igualmente relevante sector de Materiales.

Desde una perspectiva sectorial, la Tecnología —especialmente el segmento de hardware tecnológico— fue el principal motor de rentabilidad en todas las clases de activos. En contraste, el sector Energía, que había registrado una fuerte recuperación durante el primer trimestre, se ubicó entre los de peor desempeño a medida que se reanudó el tráfico marítimo a través del Estrecho de Ormuz⁵.

Al igual que en el primer trimestre, las compañías consideradas beneficiarias tardías del ciclo de inversión en inteligencia artificial, particularmente dentro del sector de software, también enfrentaron desafíos, a pesar de haber reportado sólidos resultados operativos.

IMPLICACIONES EN LA GESTION DEL FONDO SCOTCAN¹

La estrategia generó un sólido rendimiento absoluto durante el trimestre, en términos generales en línea con el índice S&P/TSX Composite¹⁵. El desempeño relativo se benefició del posicionamiento y selección de acciones en los sectores de Materiales (-11.5% en CAD¹⁶) y Energía (-5.0%). Estas contribuciones positivas fueron compensadas por el mejor desempeño del sector Financiero (+25.6%), donde se mantuvo una posición de sub-ponderación, así como por la debilidad de algunas participaciones del sector industrial. Más importante aún, el trimestre reflejó las primeras etapas de normalización en los mercados de materias primas, reduciendo algunas de las distorsiones de concentración y valoración que habían caracterizado períodos recientes.

Materiales

Nuestra posición de sub-ponderación en Materiales fue el mayor contribuyente al desempeño relativo. La corrección en los precios del oro y las acciones relacionadas al oro estuvo alineada con nuestra visión de que las valuaciones se habían desconectado cada vez más de los fundamentos subyacentes y estaban siendo respaldadas por la demanda de activos refugio, el posicionamiento de los inversionistas y los fuertes flujos de capital hacia el sector.

En su punto máximo, a finales del primer trimestre, el subíndice de Oro representaba cerca del 17.0% del índice de referencia¹⁷, la mayor ponderación observada en los últimos 25 años, en comparación con el 11.3% registrado al cierre del segundo trimestre. Esto pone de relieve tanto el grado de concentración dentro del índice como la medida en que los rendimientos del mismo habían llegado a depender desproporcionadamente de un único segmento relacionado con materias primas.

Nuestra exposición dentro del sector continúa enfocada en empresas de mayor calidad, en lugar de maximizar la sensibilidad a los precios de las materias primas. Si bien Franco-Nevada¹⁸ (-14%) registró una caída junto con el resto del sector durante el trimestre, la compañía mostró una mayor resiliencia que muchos productores, respaldada por

su modelo de negocio menos intensivo en capital, su base diversificada de activos y su menor perfil de riesgo operativo.

Mantenemos una disciplina estricta en la asignación de capital dentro del sector, priorizando la calidad del negocio, la solidez de los balances y las valoraciones atractivas por encima del impulso de corto plazo de las materias primas. Seguimos favoreciendo empresas capaces de generar crecimiento sostenido del valor a lo largo de diferentes ciclos de mercado.

Energía

El sector de Energía fue otro contribuyente importante durante el trimestre. Esto reflejó tanto una acertada selección de acciones como una visión de que la prima de riesgo asociada a posibles interrupciones en el Estrecho de Ormuz⁵ sería transitoria.

Tras un incremento temporal que llevó los precios del petróleo a cerca de \$120 dólares americanos por barril, estos retrocedieron hasta aproximadamente \$70 dólares americanos a medida que las exportaciones se normalizaron y los mercados volvieron a centrarse en los fundamentos de oferta y demanda.

Continuamos considerando que las perspectivas de mediano plazo para el petróleo siguen siendo desafiantes una vez excluidos los efectos de las interrupciones relacionadas con conflictos bélicos. El crecimiento de la oferta fuera de la OPEP¹⁹ ha permanecido sólido, mientras que el crecimiento de la demanda mundial se ha desacelerado en comparación con ciclos anteriores.

China²⁰, en particular, busca cada vez más reducir su dependencia del petróleo importado mediante mejoras en eficiencia energética, electrificación e iniciativas de sustitución de combustibles. Al mismo tiempo, la cohesión dentro de la OPEP¹⁹ parece estar debilitándose, ya que el grupo se encuentra en proceso de revertir recortes voluntarios de producción, las negociaciones sobre cuotas se han vuelto más complejas y la decisión de los Emiratos Árabes Unidos de abandonar la organización pone de manifiesto tensiones crecientes dentro del grupo y aumenta el riesgo de respuestas más agresivas en materia de oferta.

En conjunto, estos factores respaldan nuestra visión de que la oferta global de petróleo probablemente superará la demanda hasta 2027, a medida que la producción y las exportaciones se normalicen a través del Estrecho de Ormuz⁵ y del resto de la región de Oriente Medio.

Nuestra posición continúa concentrada principalmente en empresas de infraestructura energética con flujos de caja contratados y exposición limitada a los precios de las materias primas. Si bien Pembina Pipeline²¹ (+7%) y TC Energy²² (+9%) registraron rendimientos en línea o modestamente superiores al índice, ambas compañías superaron el desempeño del sector Energía a pesar de la fuerte caída de los precios del petróleo durante el trimestre.

Pembina Pipeline²¹ elevó sus perspectivas de crecimiento de largo plazo, reflejando una mayor confianza en la demanda proveniente de exportaciones de GNL²³, infraestructura petroquímica y nuevas necesidades energéticas. Por su parte, TC Energy²² continuó beneficiándose del fortalecimiento de los fundamentos del mercado norteamericano de gas natural y del aumento de la demanda impulsado por las exportaciones de GNL²³, la electrificación y el desarrollo de centros de datos.

Cambios relevantes

Durante el trimestre, rebalanceamos activamente la estrategia reduciendo posiciones que cotizaban por encima de sus valoraciones promedio de largo plazo y que ofrecían menores retornos esperados, mientras incrementamos nuestras posiciones en compañías con mejores perspectivas de rentabilidad esperada. Entre las principales adiciones destacaron Kinaxis²⁴, Shopify²⁵, Thomson Reuters²⁶, Constellation Software²⁷, WSP²⁸, Stantec²⁹, Gildan³⁰, Boyd Group³¹ y Pet Valu³².

Iniciamos una posición en FirstService³³ después de que la acción cayera aproximadamente un 30% durante los últimos seis meses, llevando su valoración al nivel más bajo de los últimos cinco años y, en nuestra opinión, generando una oportunidad atractiva de entrada.

FirstService³³ es una empresa de alta calidad: sus ingresos han crecido a una tasa compuesta anual del 18% durante los últimos 30 años, con más de la mitad de ese crecimiento proveniente de expansión orgánica. Consideramos que los mercados finales a los que presta servicios son esenciales, atractivos y altamente fragmentados, lo que respalda un crecimiento sostenible y resiliente a lo largo del tiempo.

No se realizaron ventas ni salidas de posiciones durante el trimestre.

Scotia Global Asset Management - Jarislowsky Fraser Institutional

Scotia Acciones Canadá¹

¹SCOTCAN/Scotia Acciones Canadá: Scotia Acciones Canadá, S.A. de C.V. Fondo de Inversión de Renta Variable.

²Kevin Warsh: es el decimoséptimo presidente de la Reserva Federal, y se desempeña en ese cargo desde mayo de 2026.

³Irán: Nombre oficial República Islámica de Irán.

⁴T-MEC: Tratado entre Estados Unidos Mexicanos, Estados Unidos de América y Canadá.

⁵Estrecho 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.

⁶PIB: Producto Interno Bruto.

⁷IPC: Índice de Precios y Cotizaciones es un indicador del mercado accionario en su conjunto.

⁸MSCI World: es un ponderador estadounidense de Fondos de capital de inversión, deuda, índices de mercados de valores y Fondos de cobertura.

⁹Francia: Nombre oficial República Francesa.

¹⁰Reino Unido: Nombre oficial Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

¹¹Corea del Sur: Nombre oficial República de Corea.

¹²Taiwán: Nombre oficial República de China.

¹³MSCI Emerging Markets: es un índice bursátil global que rastrea el desempeño financiero de más de 1.000 acciones de mediana y gran capitalización en 24 países en desarrollo. Cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado de estas economías y está dominado por gigantes asiáticos como Taiwán, Corea del Sur y China.

¹⁴India: Nombre oficial República de la India.

¹⁵S&P/TSX Composite: Índice canadiense de referencia y representa aproximadamente el 70 % de la capitalización total del mercado en la Bolsa de Valores de Toronto, con unas 250 empresas incluidas.

¹⁶CAD: Dólar canadiense, Moneda Oficial de Canadá.

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

¹⁸Franco-Nevada: es una empresa de transmisión y regalías de oro con sede en Toronto, Canadá, que cuenta con una cartera diversificada de activos productores de flujo de efectivo. Se cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto y en la Bolsa de Valores de Nueva York.

¹⁹OPEP: Organización de los Países Exportadores de Petróleo.

²⁰China: Nombre oficial República Popular China.

²¹Pembina 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.

²²TC 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.

²³GNL: Gas Natural Licuado.

²⁴Kinaxis: es una empresa de software de planificación de operaciones, ventas y gestión de la cadena de suministro.

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.

²⁶Thomson Reuters: es un conglomerado multinacional canadiense que proporciona información, software y servicios a profesionales de derecho, impuestos y comercio exterior.

²⁷Constellation Software: es una empresa canadiense que adquiere, gestiona y desarrolla empresas de software de nicho vertical, creando un conglomerado diversificado en diversos mercados.

²⁸WSP: es una empresa con sede en Canadá que proporciona servicios de gestión y consultoría para la construcción y el medio ambiente. Cotiza en la Bolsa de Toronto.

²⁹Stantec: es una empresa multinacional de servicios profesionales en el sector del diseño y la consultoría. Fundada en 1954 como DR Stanley Associates en Edmonton, Alberta, Canadá.

³⁰Gildan: Gildan Activewear Inc., es un fabricante canadiense de ropa de marca, incluyendo sportswear que no se decora como camisetas, camisas de deporte y forros, los cuales están luego decorados por empresas de serigrafía con diseños y logos.

³¹Boyd Group: es un centro de estudios independiente con sede en Gran Bretaña que analiza cuestiones relacionadas con la experimentación con animales.

³²Pet Valu: es un minorista canadiense de alimentos y accesorios para mascotas fundado en 1976.

³³FirstService: es una empresa canadiense de servicios inmobiliarios que cotiza en bolsa, especializada en servicios para propiedades residenciales y con sede en Toronto, Ontario.

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 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.