

Santander GO Absolute Return

1 / 2025

Comentario mensual

Análisis del mercado:

Fue un final de año decepcionante, con una venta masiva de activos que restó brillo a lo que en general fue un año excelente para las rentabilidades. Un giro a la baja en su reunión de diciembre significó que los mercados pasaron a descontar solo otros 50 puntos básicos de recortes de tipos en 2025, con esta opinión agravada por los indicios de que la inflación está demostrando ser bastante rígida en niveles por encima del objetivo de la Fed. Y al acecho están los posibles aranceles de la nueva administración Trump, que pueden tener un impacto inflacionista si llegan a promulgarse. Las preocupaciones geopolíticas siguen latentes y esperamos que continúen a lo largo de 2025.

Por lo que respecta a la renta variable, el índice MSCI World Equity anotó un -2,6% en EE.UU., mientras que el S&P 500 se situó prácticamente en la misma línea, con una caída del -2,4%. Los mercados europeos obtuvieron resultados significativamente superiores por primera vez en bastante tiempo, ya que el Euro Stoxx 50 subió un 1,9%, aunque cabe señalar que el Euro Stoxx 600 cayó un 0,4%. El CAC40 francés subió un 2%, el DAX alemán subió un 1,4%, el FTSE MIB italiano subió un 2,3%, pero el IBEX español bajó un 0,4% y los mercados escandinavos registraron rentabilidades negativas. El FTSE100 británico fue otro de los perdedores, con una caída del -1,4%, mientras que el SMI suizo también registró una pérdida del -1,4%.

Como ya se ha mencionado, las continuas ligeras sorpresas al alza en los datos de inflación, un crecimiento estadounidense decente y una reunión de diciembre de la Reserva Federal más dura de lo esperado mantuvieron a los mercados de renta fija estadounidenses bajo una presión considerable. Tras subir más de 50 puntos básicos en octubre, los inversores experimentaron otra subida de 40 puntos básicos en las yields a 10 años, que pasaron del 4,17% de finales de noviembre al 4,57% a finales de año. Se observaron movimientos similares en las yields a 30 años en EE.UU., aunque las yields a 2 años en EE.UU. sólo subieron 9 puntos básicos, del 4,15% al 4,24%. Aunque el BCE volvió a recortar los tipos 25 puntos básicos, las yields europeas no pudieron escapar a la presión alcista y las yields del Bund alemán a 10 años subieron 28 puntos básicos, del 2,09% al 2,36%. Las yields británicas siguieron luchando en un contexto de giro al alza de la inflación, y en el extremo largo de la curva británica las yields a 30 años subieron 38 puntos básicos, hasta el 5,13%.

En conjunto, el índice US Treasury Bond bajó un -1,7%, mientras que el Euro Government Bond cayó un -1,5%. Como ya se ha señalado, el índice UK Gilt fue el gran perdedor, con una depreciación del -2,5%. Las yields japonesas a 10 años continuaron su subida, pasando del 1,05% al 1,10%, mientras que el índice JPM EM Bond se comportó en línea con

El presente documento ha sido elaborado por Santander Asset Management Luxembourg S.A. con relación a uno o varios Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios ("OICVM") bajo su gestión, de conformidad con la Directiva OICVM, y se proporciona exclusivamente al destinatario con el fin específico de evaluar una inversión potencial o una inversión existente en un OICVM gestionado por Santander Asset Management Luxembourg S.A.

Este documento es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor ("KID por sus siglas en inglés") o, para los inversores británicos, el documento de información clave para los inversores ("KIID") antes de tomar cualquier decisión final de inversión, realizar una suscripción o un reembolso de las inversiones. La lista de países en los que el OICVM está registrado para su venta se encuentra disponible en www.santanderassetmanagement.lu o a través de intermediarios autorizados en su país de residencia.

El presente documento tiene por objeto proporcionar información que resume las principales características del OICVM y, en ningún caso, constituye un acuerdo contractual o un documento informativo exigido por cualquier disposición legislativa. No se trata de una recomendación, un asesoramiento de inversión personalizado, una oferta o una solicitud de compra o venta de acciones del OICVM descrito en el presente documento. Asimismo, la distribución de este documento a un cliente o a un tercero no debe considerarse una prestación o una oferta de servicios de asesoramiento en materia de inversión.

Los OICVM descritos en el presente documento pueden no haber sido notificados ni estar registrados para su comercialización en todos los Estados miembros del EEE en virtud del pasaporte de comercialización de la Directiva OICVM. Santander Asset Management Luxembourg S.A. y/o el OICVM tiene derecho a poner fin a los acuerdos de comercialización de los OICVM en determinadas jurisdicciones y a determinados inversores de conformidad con las leyes y reglamentos aplicables, incluidas las disposiciones de la Directiva OICVM.

Los datos contenidos en este documento pueden no cumplir con los requisitos específicos de comercialización de todos los países de distribución. El OICVM descrito en el presente documento puede no ser apto para la venta o distribución en determinadas jurisdicciones o a determinadas categorías o tipos de inversores. Este OICVM no podrá ser ofrecido o vendido directa o indirectamente a o en beneficio de una persona de los Estados Unidos (US Persons) en virtud de la normativa FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), de conformidad con las restricciones de venta del folleto del OICVM.

El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. La rentabilidad del OICVM puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de divisa en relación con la divisa de los respectivos inversores.

La inversión en el OICVM puede estar sujeta a riesgos de inversión, incluidos, entre otros, el riesgo de mercado, el riesgo de crédito, el riesgo de emisor y contraparte, el riesgo de liquidez, el riesgo de divisa extranjera y, en su caso, los riesgos relativos a los mercados emergentes. Además, si los fondos poseen inversiones en fondos de cobertura (hedge funds), fondos inmobiliarios, materias primas y capital privado, cabe señalar que pueden estar sujetos a riesgos de valoración y riesgos operativos inherentes a este tipo de activos y mercados, así como al riesgo de fraude o riesgo derivado de la inversión en mercados no regulados o no supervisados o activos no cotizados. Puede encontrarse información completa sobre los riesgos en la sección pertinente "Factores de riesgo" del folleto de OICVM y KID (o KIID para inversores británicos), que deben ser consultados y leídos por los inversores.

Este OICVM tiene un folleto (redactado en inglés), un KID (redactado en inglés y otros idiomas según el país de registro del OICVM) y un KIID para inversores británicos (redactado en inglés), que puede obtenerse en www.santanderassetmanagement.lu

Para información sobre los productos, por favor, contacte con Santander Asset Management Luxembourg S.A. (43, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg - Grand Duchy of Luxembourg), sociedad gestora del OICVM bajo la supervisión de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El depositario y administrador del OICVM es JP Morgan SE, Luxembourg Branch (6, route de Treves, L-2633 Senningerberg - Grand Duchy of Luxembourg).

Antes de invertir en el OICVM, es conveniente que el inversor solicite asesoramiento personalizado en materia fiscal, ya que depende de las circunstancias individuales de cada inversor y pueden cambiar en el futuro.

Los inversores pueden obtener un resumen de los derechos de los inversores en inglés en www.santanderassetmanagement.lu

Se considera que la información aquí contenida es fiable. Santander Asset Management Luxembourg S.A. no asume responsabilidad alguna por el uso de la información contenida en el presente documento.

© Santander Asset Management Luxembourg S.A. Todos los derechos reservados.

otros grandes mercados mundiales de renta fija, perdiendo un -1,5%. En cuanto al crédito, los diferenciales de los créditos con Investment Grade se ampliaron ligeramente, y el índice Itraxx Main terminó el mes 2 puntos básicos más amplio, con +58 puntos básicos. También se produjo una ligera ampliación de los diferenciales de High Yield, y el índice Itraxx Crossover situó los diferenciales de High Yield en euros en +313 pb, frente a los +298 pb anteriores. En conjunto, el índice Bloomberg Euro Agg Corporate perdió un -0,4%, mientras que el Bloomberg US Agg Corporate Index obtuvo peores resultados, perdiendo un -1,9%. En el espacio de High Yield, el Bank of America US High Yield Index también obtuvo malos resultados, registrando una pérdida del -0,4%, y su homólogo en euros (Bank of America Euro High Yield Index) logró una ganancia del +0,6% en el mes.

En cuanto a las divisas, el dólar estadounidense siguió apreciándose ante la perspectiva de que los tipos se mantengan al alza durante más tiempo. El índice US Dollar subió un +2,6%, lo que supone una ganancia para 2024 de algo más del 7%, y el Euro perdió terreno frente al dólar, cayendo un -2,1% durante el mes. Sin embargo, el euro también se depreció un -0,4% frente a la libra esterlina, pero ganó un +2,8% frente al yen japonés. Las divisas de los mercados emergentes se enfrentaron a un dólar estadounidense más fuerte y el índice JPM Emerging Markets Currency se depreció un -2,6% en diciembre.

Por último, en el sector de las materias primas, el petróleo West Texas subió un 4,4%, mientras que el Brent perdió un 0,2%. El oro cedió parte de sus recientes ganancias, cayendo un -0,7% en diciembre, pero sigue subiendo más de un 27% en lo que va de año, mientras que el cobre perdió un -2,7% durante el mes. En general, el índice de metales preciosos perdió un -1,5%, el índice de metales industriales cayó un -2,9%, pero el índice agrícola ganó un +3%. En conjunto, el índice Bloomberg Commodity se revalorizó un +1% en diciembre.

Revisión de la cartera:

Diciembre fue un mes negativo para la cartera, ya que la Reserva Federal adoptó una postura agresiva en materia de tipos mientras que los datos económicos seguían mostrando signos de resistencia. La mayor parte de la detracción de rentabilidad provino de la exposición a los periféricos europeos, la exposición a la deuda pública italiana y española, donde las yields aumentaron, y en menor medida de la exposición a la duración estadounidense. La exposición al crédito fue ligeramente negativa, con una ligera ampliación de los diferenciales. La renta variable se resintió, principalmente por la exposición a Europa y Japón, y en menor medida a EE.UU.. El oro también sufrió durante el mes, que es nuestra principal exposición en materias primas.

La rentabilidad de la duración fue el principal factor negativo de las rentabilidades de la cartera, ya que las yields subieron durante el mes, con el riesgo de inflación y la continua postura agresiva de la Reserva Federal afectando al sentimiento del mercado. La principal detracción de rentabilidad provino de la exposición periférica europea, principalmente de la exposición a las posiciones en deuda pública de Italia y España, ya que las yields subieron en diciembre. En EE.UU., que también es una de nuestras exposiciones de duración clave, también sufrió, pero en menor medida, mientras que la exposición a la deuda de los mercados emergentes se mantuvo prácticamente plana. En cuanto al posicionamiento de duración, seguimos manteniendo nuestra postura constructiva de duración larga con una exposición global a la duración, con una exposición a la duración de 4,4 años. En cuanto al posicionamiento, tenemos una mayor exposición a la duración de los periféricos europeos, ya que esperamos que el BCE inicie un ciclo de relajación más agresivo para equilibrar la debilidad de las condiciones de crecimiento europeas. También mantenemos una exposición significativa a la duración en EE.UU., pero seguimos siendo cautos cuando la Reserva Federal siga siendo más

sensible a los datos en lo que respecta a los recortes de tipos. También mantenemos cierta exposición a la deuda de los mercados emergentes, centrada en regiones como LATAM y Europa Central y Oriental.

Con unos diferenciales de crédito ligeramente más amplios durante el mes, la exposición crediticia en general tuvo un comportamiento ligeramente negativo, procedente principalmente de la exposición al crédito IG. La exposición a deuda subordinada registró una pequeña ganancia positiva. Desde el punto de vista de la posición, seguimos manteniendo una posición global prudente para nuestra asignación al crédito, manteniendo un perfil conservador de duración de los diferenciales, con una duración de los diferenciales de 1,5 años. Seguimos manteniendo el sesgo de exposición al crédito hacia el crédito IG y una exposición mucho más limitada a la deuda subordinada, con un sesgo general de exposición a Europa frente a EE.UU.

La rentabilidad de la exposición a la renta variable fue negativa en diciembre, ya que los mercados de renta variable se vieron afectados por el riesgo de un ritmo más lento en los recortes de tipos en Estados Unidos. La mayor parte de la rentabilidad negativa de la exposición a renta variable procedió de la exposición a Europa y Japón, y en menor medida de la exposición a EE.UU.. La renta variable de los mercados emergentes fue ligeramente positiva. Hemos mantenido en gran medida la exposición a renta variable durante el mes de diciembre, donde anteriormente habíamos aumentado la exposición global a renta variable para la cartera, principalmente en EEUU, por la postura proteccionista y pro-empresarial de Trump. En Europa, creemos que el actual impulso económico muy negativo puede empezar a mejorar con la aceleración del ciclo de recortes del BCE. Un euro más débil también proporciona un catalizador positivo en la recuperación económica, y un potencial descenso de las tensiones geopolíticas. En general, en cuanto a la asignación a la renta variable, seguimos manteniendo un sesgo hacia la renta variable estadounidense, con una exposición más limitada a Europa, Japón y los mercados emergentes, con una exposición global a la renta variable del 25,6%.

La selección de valores estadounidenses fue positiva en general, con una selección positiva de valores discrecionales e industriales principalmente. Durante el mes, añadimos algo de exposición a valores farmacéuticos y redujimos la exposición a biotecnología. Añadimos exposición a un valor tecnológico de gran capitalización y mantuvimos una exposición larga a valores nacionales, beneficiados por la victoria de Trump. La selección de renta variable europea también fue positiva, liderada por los valores industriales, discrecionales y de primera necesidad, mientras que las TI, las comunicaciones y los materiales restaron. Durante el periodo, seguimos reduciendo los sectores defensivos, añadiendo nombres muy infravalorados en discrecionales y productos básicos, más vinculados a un posible repunte de las demandas chinas gracias a los estímulos fiscales (lujo, bebidas alcohólicas y automóviles).

La rentabilidad de las materias primas fue globalmente negativo. Nuestra principal exposición a las materias primas es el oro, que tuvo un comportamiento negativo al bajar su precio en diciembre. Volvimos a aumentar tácticamente la exposición al oro, para mantenerla como cobertura en la cartera. En cuanto a las materias primas, mantenemos una exposición muy reducida al petróleo, pero seguimos siendo tácticos a corto plazo, dada la dinámica de la oferta y la demanda y los riesgos geopolíticos.

Perspectivas del mercado:

A medida que nos acercamos a 2025, se espera que las perspectivas económicas mundiales sigan siendo favorables, respaldadas por una política monetaria acomodaticia de los dos principales bancos centrales (EE.UU. y Europa). Se espera que la economía estadounidense se modere debido al enfriamiento de la demanda interna y de las condiciones

del mercado laboral. Esperamos que esta tendencia desinflacionista continúe a medida que se ralentice la demanda interna, siempre que no se produzcan perturbaciones en los precios de la energía o interrupciones en la cadena de suministro. Esperamos una senda bajista para los tipos de interés oficiales, aunque los cambios en la dirección de la política tras las elecciones podrían hacer menos previsible la senda de los tipos el próximo año, especialmente si los mercados tienen que absorber más deuda. Europa está preparada para una modesta recuperación, con inversiones estratégicas en el punto de mira. Los tipos más bajos del BCE y el aumento de los ingresos reales apoyarán una recuperación gradual hacia el crecimiento potencial. La inflación seguirá bajando y alcanzará el objetivo del BCE a mediados de 2025. Desde el punto de vista de la asignación de activos, este contexto sigue favoreciendo los activos de riesgo, ya que este prolongado ciclo tardío va acompañado de políticas acomodaticias de los bancos centrales y de una abundante liquidez que favorece el sentimiento de riesgo. Por tanto, somos partidarios de una postura de riesgo ligeramente positiva de cara a 2025.