

GLOBAL CHIEF INVESTMENT OFFICE

Informe Trimestral

Abril 2025

Reposicionamiento estratégico ante un entorno geopolítico más desafiante

Los mercados financieros globales comenzaron el segundo trimestre del año con fundamentales sólidos, pero **la escalada arancelaria de Estados Unidos el 2 de abril ha provocado una marcada reacción de aversión al riesgo**. La magnitud y el alcance de las medidas —que han elevado el tipo arancelario efectivo estadounidense a niveles no vistos en un siglo— deteriora la confianza y el sentimiento, y aceleran un amplio proceso de reajuste de valoraciones en renta variable, tipos de interés y divisas.

El giro de política económica ha puesto de manifiesto la fragilidad de las posiciones más concentradas y una creciente dispersión entre clases de activos. La renta variable estadounidense de gran capitalización y el crédito han sufrido una presión significativa, mientras que los activos europeos y asiáticos han amortiguado algo mejor el golpe, respaldados por políticas fiscales e industriales más activas. La visibilidad se ha deteriorado y la volatilidad responde cada vez más a factores políticos que a fundamentales, como demuestran los últimos repuntes tras el anuncio de medidas cautelares por parte de Trump.

En este entorno, conviene **reequilibrar las carteras hacia posiciones más defensivas**. Esto incluye mayor peso en sectores menos cíclicos, renta fija de alta calidad, productos estructurados con protección y estrategias en mercados privados poco correlacionados con los activos cotizados. La diversificación geográfica y la gestión activa serán clave para preservar capital y aprovechar oportunidades selectivas en un ciclo marcado por la política.

Trump 2.0 reconfigura el escenario global

El giro radical en la política comercial ha intensificado la volatilidad y la incertidumbre, reorientando los flujos hacia activos defensivos en un contexto de creciente aversión al riesgo.

El nuevo mandato presidencial aplica un giro respecto a 2017, con un enfoque claramente más disruptivo en esta ocasión. La imposición de aranceles, el viraje en política exterior y los recortes administrativos —plasmados en el programa DOGE— han activado una agenda económica que ha derivado en un movimiento generalizado de aversión al riesgo.

La reacción ha sido inmediata: el S&P 500 registró en el 1T25 su peor trimestre desde 2022, con una caída del 4,6 %, y acumula ya un retroceso del 17% desde máximos.

En paralelo, el oro repuntó un 19 %, su mejor trimestre desde 2011, en un contexto donde **los inversores buscan refugio ante el aumento del riesgo ligado a la política económica.**

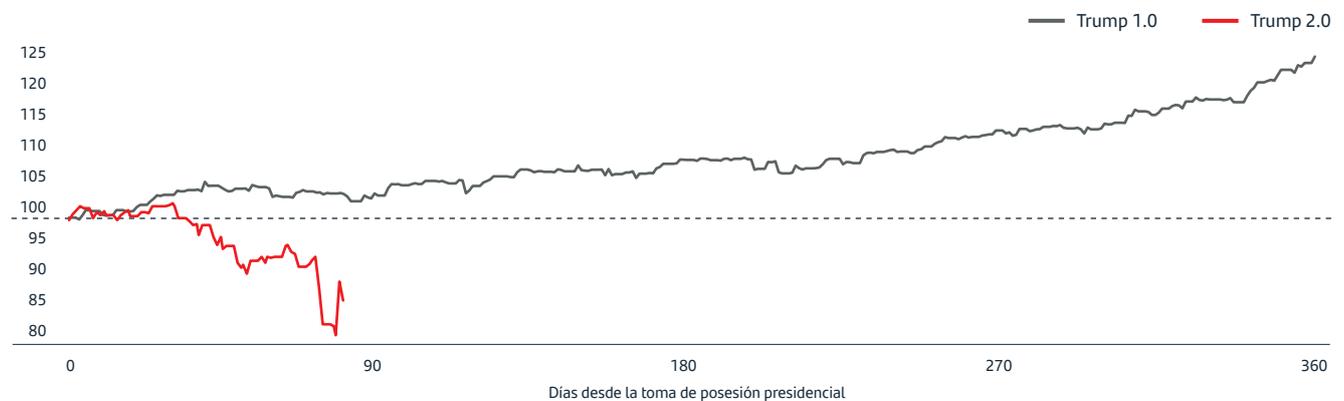
A diferencia del ciclo anterior, la nueva Administración ha mostrado menor sensibilidad hacia la evolución del mercado. En este entorno más volátil y menos predecible —marcado por decisiones unilaterales— la diversificación, la selectividad y la gestión activa del riesgo pasan a ser herramientas clave en la construcción de carteras.

Evalúe la exposición regional, sectorial y por tipo de activo para anticipar posibles desequilibrios.

Trump 2.0 revierte el rumbo de los mercados: corrección bursátil y apreciación del oro

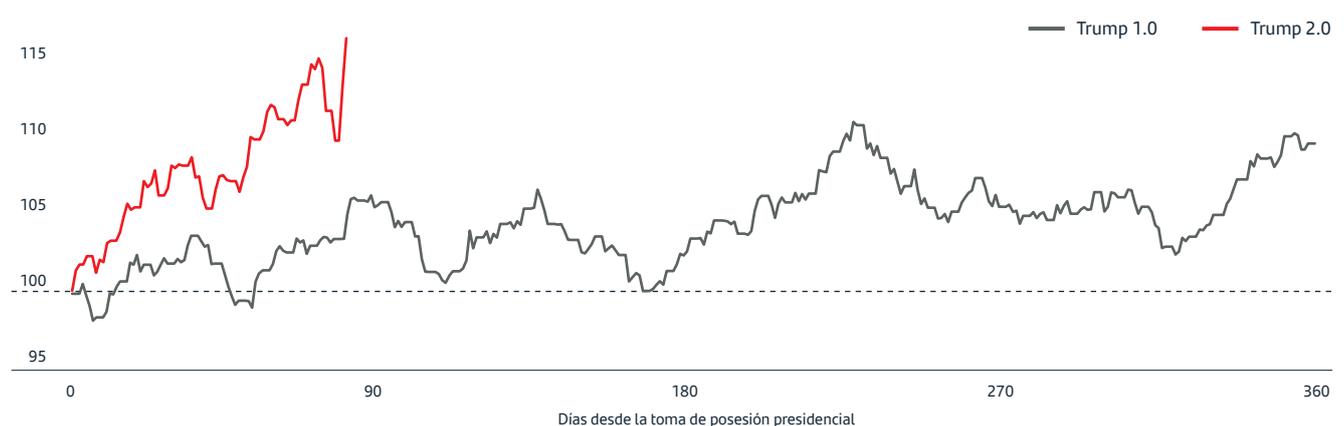
S&P 500 (100=primer día de mandato)

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025



Oro (100=primer día de mandato)

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025



* DOGE: Departamento de Eficiencia Gubernamental.

El giro de Washington sacude el tablero global: respuestas desde Europa y Asia

El giro en la estrategia económica y comercial de EE. UU. ha provocado respuestas estructurales por parte de Europa y China, que ya están reorientando los flujos de capital a nivel global.

El segundo trimestre arrancó con una fuerte escalada de las tensiones comerciales tras los nuevos aranceles anunciados por EE. UU. el 2 de abril. La magnitud de las medidas —que elevan el tipo medio efectivo arancelario a niveles no vistos en un siglo— ha desencadenado un amplio ajuste en los mercados. No es solo una reacción: **la política está reconfigurando las dinámicas de mercado.**

En **EE. UU.**, el uso intensivo de poderes ejecutivos marca una ruptura con el mandato anterior. Los aranceles recíprocos a más de 60 países (pausados el día 9 temporalmente) inauguran una fase de volatilidad inducida por decisiones unilaterales. El dólar estadounidense cayó un 4 % en el primer trimestre y los activos de riesgo giraron hacia posiciones defensivas. **El nuevo marco comercial ha tensado las expectativas sobre crecimiento, inflación y coordinación global.**

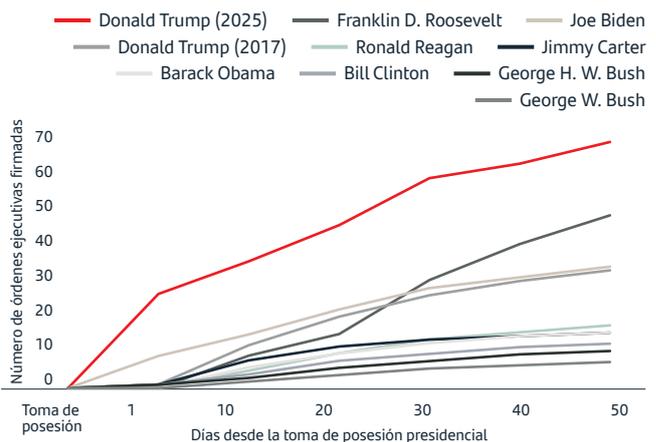
Europa ha respondido con expansión fiscal. Alemania suspendió su “freno de deuda” y anunció inversiones en infraestructuras y defensa. Aunque esto apoya el crecimiento, también complica el debate sobre inflación y sostenibilidad fiscal. Los rendimientos soberanos han repuntado y el foco gira hacia la deuda a largo plazo.

En Asia, **China prioriza innovación estratégica.** Tras avances en IA como **DeepSeek**, el capital se orienta a campeones nacionales en tecnología y energía. El mercado, en consecuencia, se ajusta a estas nuevas prioridades.

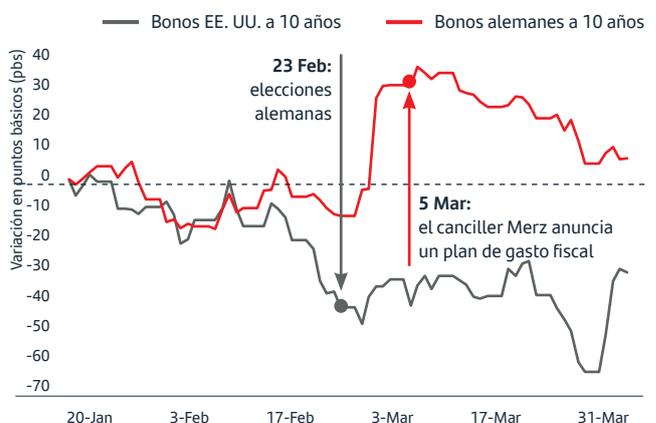
En conjunto, **estos movimientos aceleran la fragmentación global y reordenan flujos de capital.** La inversión exige hoy mayor flexibilidad, enfoque regional y visión estratégica.

Aumente la diversificación regional, priorizando mercados con visibilidad estratégica y reformas pro-crecimiento.

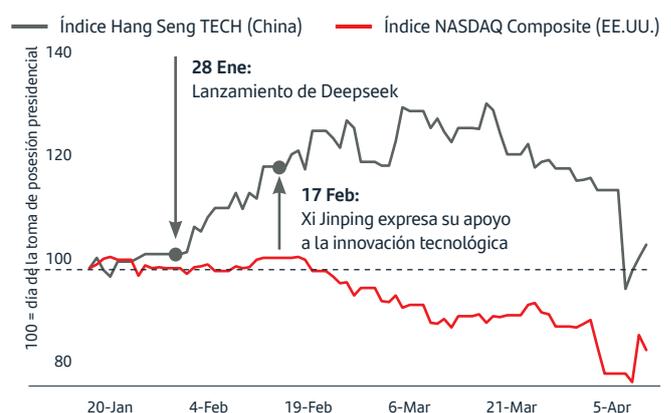
La hiperactividad de Trump golpea al mercado



Reacción europea: el giro fiscal alemán



Reacción en China: Deepseek reta a Silicon Valley



Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025

Reposicionamiento estratégico ante un entorno geopolítico más desafiante

1 Entorno macro: giro peligroso hacia el mercantilismo

1.1 El crecimiento se revisa a la baja por la incertidumbre global

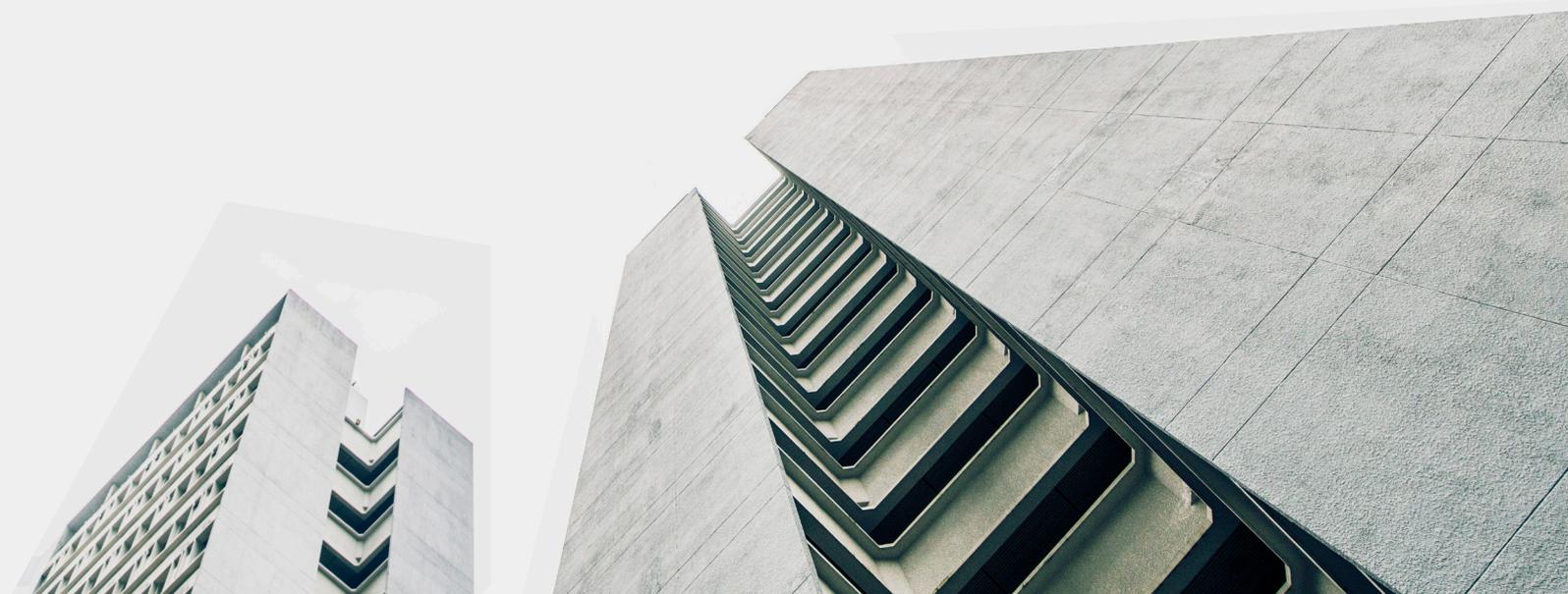
La economía global comenzó 2025 con bases sólidas, pero el anuncio del 2 de abril sobre nuevos aranceles generalizados (aunque pausados, por el momento, con la excepción de aquellos orientados a China) por parte de EE. UU. ha introducido un importante foco de incertidumbre que ya está afectando a la confianza, la visibilidad y el impulso inversor.

1.2 Inflación: un frente que vuelve a preocupar

La oleada arancelaria amenaza con frenar el avance desinflacionista y obliga al mercado a replantearse el escenario de tipos e inflación.

1.3 Tipos de interés: el mercado pronostica más recortes

Esta escalada arancelaria ha provocado una fuerte revisión de las expectativas de política monetaria. Los mercados descuentan ahora recortes más rápidos y profundos, anticipando una respuesta de los bancos centrales al deterioro del ciclo económico.



1. Entorno macro: giro peligroso hacia el mercantilismo

2025 arrancó con un entorno macroeconómico favorable, pero la fuerte escalada arancelaria espoleada por EE. UU. ha alterado esa trayectoria, dando paso a un régimen marcado por mayor volatilidad e incertidumbre política.

El anuncio del 2 de abril por parte de EE. UU. —la mayor reversión en décadas de su política comercial— ha elevado la volatilidad y aumentado la incertidumbre política. Los aranceles medios podrían pasar del 2,5 % a más del 25 %, con un gravamen de más del 100% a las importaciones chinas y del 20 % a los bienes procedentes de la Unión Europea (si bien, estos últimos estarían, como se ha señalado anteriormente, paralizados). Esta **ruptura con el marco de libre comercio de los últimos 40 años** ya estaría afectando a la confianza empresarial y los planes de inversión.

El encarecimiento de las importaciones amenaza con elevar la inflación, presionar márgenes y debilitar la demanda. Si los socios comerciales responden con firmeza, podrían activarse dinámicas de estanflación. En este contexto, cadenas de suministro e inversiones de capital están en revisión.

Europa ha respondido con estímulos fiscales, mientras que China refuerza su autosuficiencia en sectores estratégicos. Aun así, el entorno global sigue siendo frágil. **Los bancos centrales afrontan un dilema: los aranceles ejercen presión al alza sobre la inflación, pero también amenazan con frenar el crecimiento.** En Estados Unidos, es el mercado quien ha adelantado un escenario de mayor relajación monetaria, aunque persiste una elevada incertidumbre sobre cómo responderá finalmente la Reserva Federal.

Ante estos cambios estructurales, el ciclo económico se antoja más volátil y menos predecible. Los datos macro están cada vez más distorsionados por la política, lo que exige flexibilidad táctica y visión estratégica para gestionar riesgos y detectar oportunidades en un escenario global fragmentado.

2 de Abril

Trump desencadena la acción arancelaria más radical de EE. UU. en un siglo

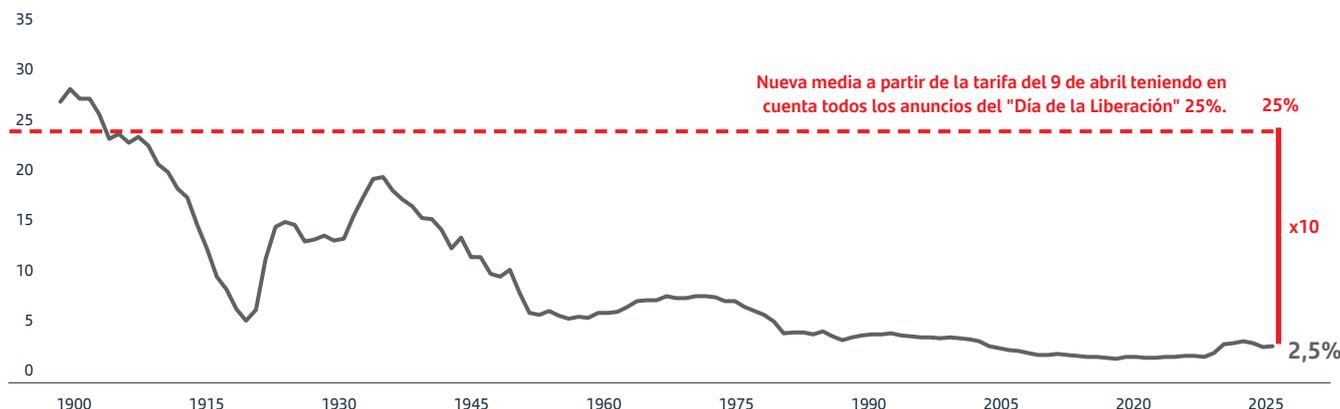
10x

La carga arancelaria de EE UU. con sus principales socios podría multiplicarse por cinco, afectando de forma significativa a las cadenas de suministro

 Aproveche la volatilidad con productos estructurados que combinen retorno y protección ante escenarios adversos.

Si se aplican por completo, los nuevos aranceles de EE UU. alcanzarían máximos no vistos en casi 100 años

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025



1.1 El crecimiento se revisa a la baja por la incertidumbre global

La economía global comenzó 2025 con bases sólidas, pero el anuncio del 2 de abril sobre nuevos aranceles generalizados por parte de EE. UU. ha introducido un importante foco de incertidumbre que ya está afectando a la confianza, la visibilidad y el sentimiento inversor.

Aunque el primer **impacto de los aranceles estadounidenses** ha sido una sacudida al sentimiento inversor, lo relevante es cómo estas medidas ya están afectando a la economía real. Al actuar como un **impuesto** sobre las importaciones, encarecen los productos y **reducen el consumo**. Además, la incertidumbre sobre las reglas comerciales y la disrupción en las cadenas de suministro llevan a muchas empresas a **retrasar inversiones** y replantear planes de producción. Señales recientes apuntan a una ralentización en la inversión en capital fijo y acumulación de inventarios, sobre todo en sectores globales.

El gráfico inferior muestra cómo la **incertidumbre comercial ya impacta en las previsiones de crecimiento** en EE. UU. El modelo GDPNow de la Fed de Atlanta se ha revisado bruscamente a la baja en abril, reflejando el efecto de los aranceles y una visibilidad cada vez menor (aunque el daño cíclico podría estar magnificado por cuestiones metodológicas sobre inventarios). La confianza empresarial sigue frágil, y la próxima temporada de resultados podría dar más señales sobre cómo las compañías están ajustando su operativa al nuevo entorno.

Europa responde con estímulos fiscales —especialmente Alemania—, mientras que China refuerza su capacidad productiva interna. Sin embargo, el entorno global sigue siendo frágil, y los bancos centrales enfrentan el reto de interpretar datos cada vez más distorsionados por decisiones de política económica.

En este entorno incierto, **lo decisivo será cómo respondan las empresas: sus decisiones sobre inversión, empleo y suministro condicionarán el rumbo del ciclo económico.**

-2,4%

contracción prevista por el pronóstico del PIB Atlanta Fed GDPNow debido a una fuerte concentración de importaciones previo a los aranceles

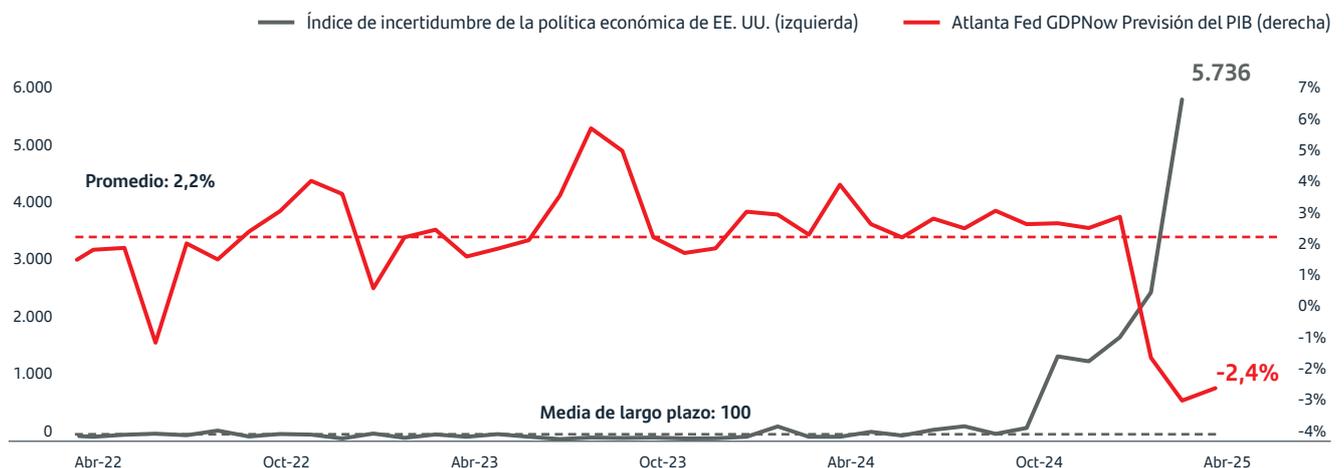
1 billón de €

Apoyo fiscal de Europa, liderado por los planes de infraestructura y defensa de Alemania y la iniciativa ReARM de la UE

 Priorice la preservación del capital atendiendo a las señales del entorno empresarial y evitando ajustes apresurados en cartera.

La creciente incertidumbre comercial está presionando a la baja las previsiones de crecimiento de EE. UU. en el corto plazo

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025



1.2 Inflación: un frente que vuelve a preocupar

La oleada arancelaria amenaza con frenar el avance desinflationista y obliga al mercado a replantearse el escenario de tipos e inflación.

Tras varios meses de desinflación, las expectativas de inflación en EE. UU. comenzaron a repuntar a principios de 2025, incluso antes del anuncio arancelario del 2 de abril. La **anticipación de subidas de precio generalizadas** elevó los activos sensibles a la inflación y el índice de expectativas de inflación a un año de la Universidad de Michigan alcanzó el 5 % en marzo. Con un arancel base del 10 % ya confirmado, junto a gravámenes adicionales por país, los riesgos de presiones inflacionarias persistentes aumentan.

Nuestra previsión de inflación para EE. UU. en 2025 se sitúa en el 3,5 %, ligeramente por encima del consenso. Este nivel refleja precios elevados en servicios y el **posible traslado de costes por importaciones más caras**. Aunque parte del impacto podría ser transitorio, el entorno se ha vuelto más complejo y está cada vez más condicionado por factores externos y decisiones de política económica.

En Europa, la inflación sigue moderándose. Con una lectura preliminar de marzo del 2,2 % i.a., esperamos que converja con el objetivo del BCE hacia finales de año. La debilidad de la demanda y la contención salarial respaldan esta tendencia, aunque los efectos globales aún podrían generar episodios de volatilidad.

Con trayectorias divergentes entre regiones, **equilibrar entre crecimiento e inflación será un reto**. Este entorno refuerza la necesidad de incluir una protección más activa frente a la inflación dentro de las carteras.

**5,0 %
interanual**

El repunte de expectativas por encima del 5 % en EE.UU. un mayor riesgo de inflación persistente

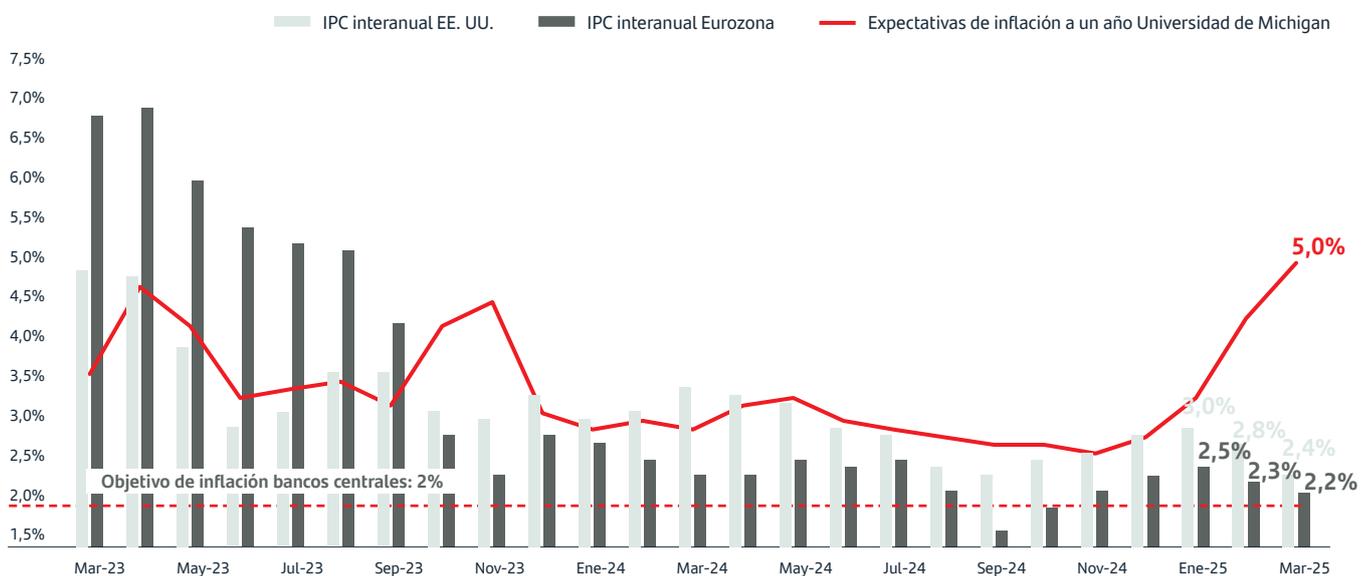
2,0%

Esperamos que la inflación de la zona euro alcance su objetivo impulsada por el menor crecimiento de los salarios

Proteja la cartera frente a sorpresas inflacionarias con activos reales y estrategias de renta fija flexibles.

La incertidumbre relacionada con los aranceles impulsa un repunte de las expectativas de inflación en EE. UU., mientras que la desinflación continúa en Europa

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025



1.3 Tipos de interés: el mercado ve más recortes

La escalada arancelaria ha provocado una fuerte revisión de las expectativas de política monetaria. Los mercados descuentan ahora recortes más rápidos y profundos, anticipando una respuesta de los bancos centrales al deterioro del ciclo económico.

La intensificación de las tensiones comerciales ha desencadenado una revisión generalizada de las expectativas sobre la evolución de los tipos de interés. En EE. UU., los futuros sobre los fondos federales descuentan más de 125 puntos básicos de recortes extra hasta mediados de 2026, con un primer movimiento posible ya en junio. Este giro refleja la creciente preocupación por el impacto de los aranceles no sólo sobre la inflación, sino también sobre los beneficios empresariales y la confianza. Así, según el mercado, la Reserva Federal adoptaría un enfoque más reactivo y dependiente de los datos, con el temor al enfriamiento económico pesando más que la preocupación por los precios.

En la Eurozona, el BCE mantendría una senda más gradual, con 125 puntos básicos de recortes previstos para principios de 2026. La relajación de la inflación y el apoyo fiscal aportan mayor visibilidad, aunque persisten riesgos ligados a la energía y al entorno global. En los mercados emergentes, las trayectorias divergen: Brasil podría endurecer su política por presión inflacionaria, mientras que México y otros países siguen recortando.

A escala global, el nuevo entorno posarancelario ha modificado tanto el ritmo como el alcance de los ciclos de relajación. **Es previsible que los bancos centrales mantengan un enfoque reactivo**, condicionados por el ruido político y unas señales macro cada vez más frágiles.

3,0%

Tipo de la Fed implícito a mediados de 2026, que refleja más de 125 puntos básicos en los recortes previstos con respecto a los niveles actuales

2,0%

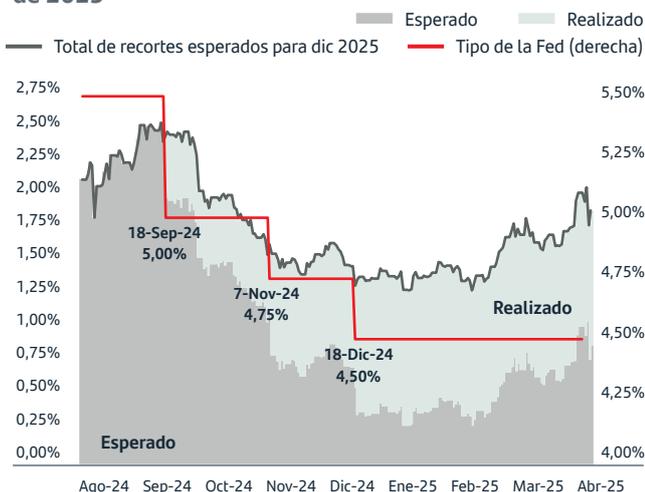
Nuestra previsión para el tipo de depósito del BCE a finales de 2025

Aproveche la volatilidad de tipos para ajustar tácticamente la duración y diversificar en renta fija.

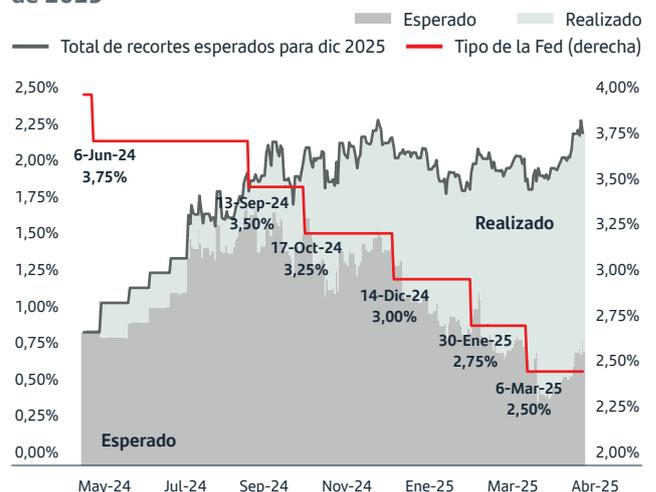
Trayectorias monetarias divergentes a medida que la Reserva Federal se reajusta y el BCE sigue un ciclo constante de recortes de tipos

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025

Recortes de tipos de la Fed de EE. UU. hasta diciembre de 2025



Recortes del tipo de depósito del ECB hasta diciembre de 2025



1.4 Cuadro de proyecciones macroeconómicas

Datos a 4 de abril de 2025

Crecimiento económico

Se esperaba que el crecimiento mundial se moderara en 2025, con una expansión del 1.8% en EE. UU. y del 1,0% en la eurozona, pero la **escalada arancelaria ha aumentado los riesgos a la baja**. El impacto total de las medidas de represalia sigue siendo incierto, especialmente para las economías dependientes de las exportaciones, como Alemania. Los mercados emergentes muestran un impulso desigual, y varios de ellos son vulnerables a la ralentización del comercio mundial y al endurecimiento de las condiciones financieras a medida que evolucionan las perspectivas políticas.

PIB interanual (%)	2025		2026		
	2024	2025e	Consensus	2026e	Consensus
Estados Unidos	2,8	1,8	1,9	2,3	1,9
Eurozona	0,7	1,0	0,9	1,4	1,3
Reino Unido	0,8	1,1	1,0	1,4	1,4
Alemania	-0,2	0,6	0,2	1,2	1,2
Francia	1,1	0,8	0,7	1,3	1,0
Italia	0,5	0,8	0,6	1,3	0,9
España	3,1	2,5	2,5	2,1	2,0
Brasil	3,4	1,8	2,0	1,5	1,6
México	1,5	0,5	0,5	1,8	1,4
Chile	2,3	2,4	2,3	2,7	2,3
Polonia	2,9	3,4	3,5	3,2	3,4

Inflación

Los aranceles estadounidenses y las posibles represalias presentan un **riesgo alcista para las previsiones de inflación**. Nuestra proyección del 3,0 % para EE. UU. en 2025 podría aumentar si la transmisión es más fuerte de lo esperado. Las expectativas de inflación tienden al alza, lo que aumenta la preocupación de que la inflación de 2026 también pueda superar las previsiones actuales. En la zona Euro, la desinflación continúa, pero la incertidumbre del comercio mundial puede aumentar la volatilidad. La inflación de los mercados emergentes sigue avanzando a diferentes velocidades, con Latinoamérica todavía por encima del objetivo.

Interanual (%)	2025		2026		
	2024	2025e	Consensus	2026e	Consensus
Estados Unidos	2,7	3,5	3,0	2,8	2,7
Eurozona	2,3	2,0	2,2	2,0	2,0
Reino Unido	2,5	3,1	3,1	1,5	2,4
Alemania	2,6	2,1	2,3	2,0	2,1
Francia	1,2	1,7	1,3	2,2	1,9
Italia	1,8	1,7	2,0	1,9	1,7
España	2,7	2,0	2,4	2,1	2,0
Brasil	4,8	6,0	5,4	4,6	4,4
México	4,5	3,8	3,7	4,0	3,6
Chile	4,5	3,9	4,4	3,3	3,1
Polonia	4,9	4,1	4,3	3,1	3,2

Política monetaria

En EE.UU., los mercados anticipan más de 125 puntos básicos en recortes hasta 2026 (desde el inicio de los recortes), con un tipo implícito del 3,0%. El giro refleja el temor a que los aranceles afecten no solo a la inflación, sino también a la actividad y la confianza. La Reserva Federal mantiene un **enfoque dependiente de los datos**. En la zona Euro, la relajación será más gradual: se prevé un tipo del 2,0% a finales de 2025. En América Latina, las trayectorias divergen: Brasil podría seguir endureciendo la política, mientras que México y Chile siguen recortando con cautela.

Tipos de interés oficiales (%)	2025		2026		
	2024e	2025e	Consensus	2026e	Consensus
Estados Unidos	4,50	4,00	4,05	4,00	3,65
Eurozona	3,00	2,00	2,15	2,00	2,15
Reino Unido	4,75	3,50	3,75	3,50	3,45
Brasil	12,25	14,50	14,90	13,00	12,30
México	10,00	8,00	8,05	7,50	7,35
Chile	5,00	5,00	4,85	4,50	4,35
Polonia	5,75	5,00	5,00	4,00	4,00

Divisas frente al dólar estadounidense

Las previsiones de divisas se enfrentan a un contexto especialmente incierto. Aunque **anticipamos una depreciación gradual del dólar** frente al euro y la libra, su evolución a corto plazo dependerá de la agenda arancelaria de EE. UU. y posibles represalias. El sesgo estructural hacia un dólar más débil se apoya en el reequilibrio macro y menores tipos, pero la fragmentación comercial podría generar movimientos abruptos.

FX vs. USD	2025e		2026			
	2024	7-Abr	2025e	Consensus	2026e	Consensus
EUR	1,04	1,10	1,11	1,08	1,13	1,11
GBP	1,25	1,29	1,32	1,30	1,33	1,32
BRL	6,18	5,84	6,00	6,00	6,15	6,00
MXN	20,83	20,79	20,80	20,64	21,30	20,55
CLP	995	979	950	950	950	947
PLN	4,13	3,92	3,86	3,92	3,81	3,85

Fuente: Santander CIB y Bloomberg para Consensus y niveles de divisas al contado

Reposicionamiento estratégico ante un entorno geopolítico más desafiante

2 El mercado: los cambios geopolíticos destapan riesgos de concentración

2.1 Renta fija: priorizar la calidad y la duración

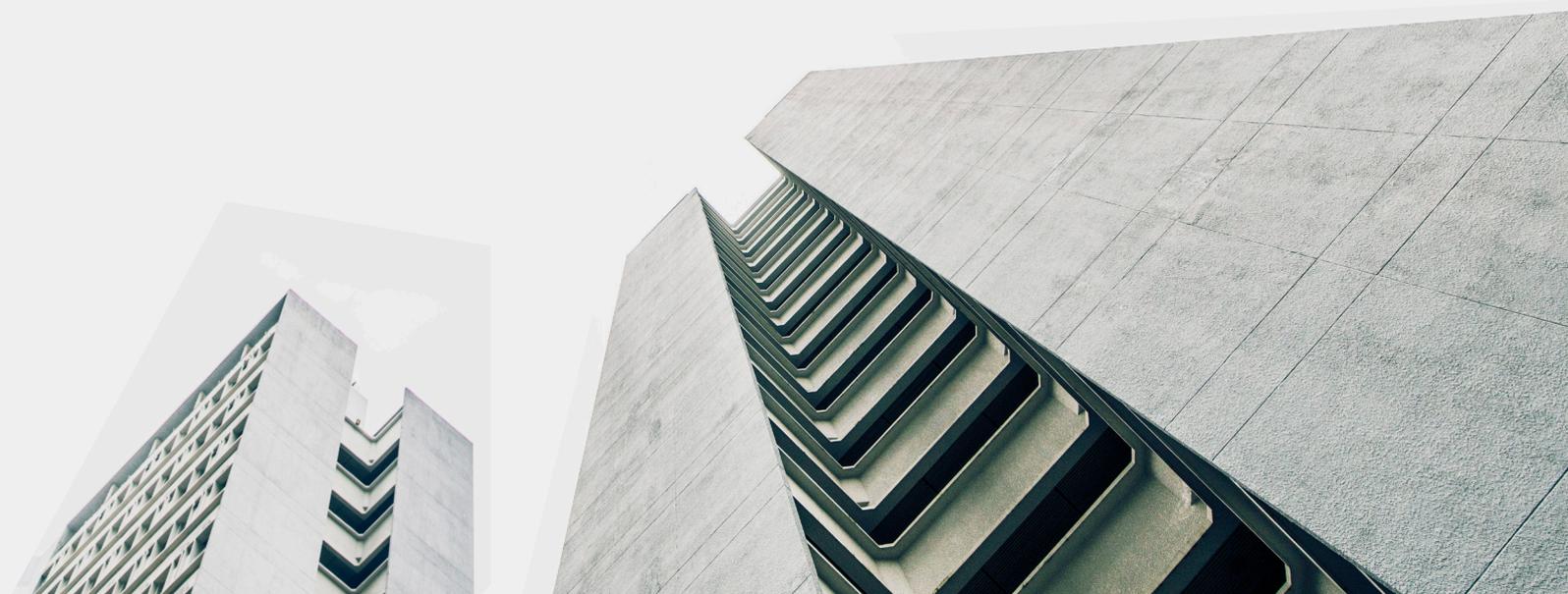
Curvas de rendimiento más pronunciadas a nivel mundial abren una ventana de oportunidad para ampliar la duración y reequilibrar la exposición a la renta fija.

2.2 Renta variable: incertidumbre, rotación y búsqueda de anclajes

La dispersión de rendimientos en renta variable está aumentando, lo que desafía las posiciones concentradas y refuerza el valor de un posicionamiento más equilibrado.

2.3 Mercados privados: preparados para aprovechar dislocaciones

El capital privado está bien situado para desplegarse en mercados en dificultades de liquidez a través de estructuras más accesibles y flexibles.



2. El mercado: los cambios geopolíticos desvelan riesgos de concentración

Ante cambios políticos que remodelen el mercado, es fundamental mirar más allá de los ganadores del pasado, favorecer la diversificación regional, la gestión activa del riesgo y las estrategias de menor volatilidad

El entorno de mercado global ha cambiado abruptamente al inicio del segundo trimestre. El anuncio de aranceles del 2 de abril y el repunte de la volatilidad provocaron una fuerte revisión del riesgo en las carteras. Las posiciones concentradas que lideraron en trimestres anteriores —especialmente en renta variable y crédito en EE. UU.— se mostraron vulnerables ante la mayor incertidumbre política y menor visibilidad macroeconómica. Lo que empezó como un año con oportunidades de mayor participación del mercado ha derivado en un entorno de **fuerte dispersión y reposicionamiento defensivo**.

El giro en los mercados y el repunte de la volatilidad han evidenciado lo rápido que puede cambiar el sentimiento inversor cuando la política se convierte en el principal motor del mercado. En renta variable, el liderazgo se desplaza desde los valores de gran capitalización, mientras **los inversores reevalúan la solidez de los beneficios en un entorno más incierto** para inflación y crecimiento. En renta fija, la combinación de mayores diferenciales y expectativas de bajadas de tipos impulsa una rotación hacia activos de mayor calidad y plazos más largos, en busca de estabilidad. En alternativos, la menor liquidez obliga a una construcción de cartera más selectiva y cuidadosa.

Estos acontecimientos refuerzan varios mensajes clave de nuestras Perspectivas 2025. Como ya señalábamos, avanzar en este ciclo requiere ir más allá de los ganadores recientes y no depender de supuestos del pasado. **La rotación no es solo táctica: refleja cambios estructurales en lo macroeconómico, lo fiscal y los flujos de capital.** Adaptación activa, diversificación y foco en calidad seguirán siendo esenciales.

Es momento de centrarse en el valor a largo plazo y en la calidad de los beneficios de las compañías.

45%

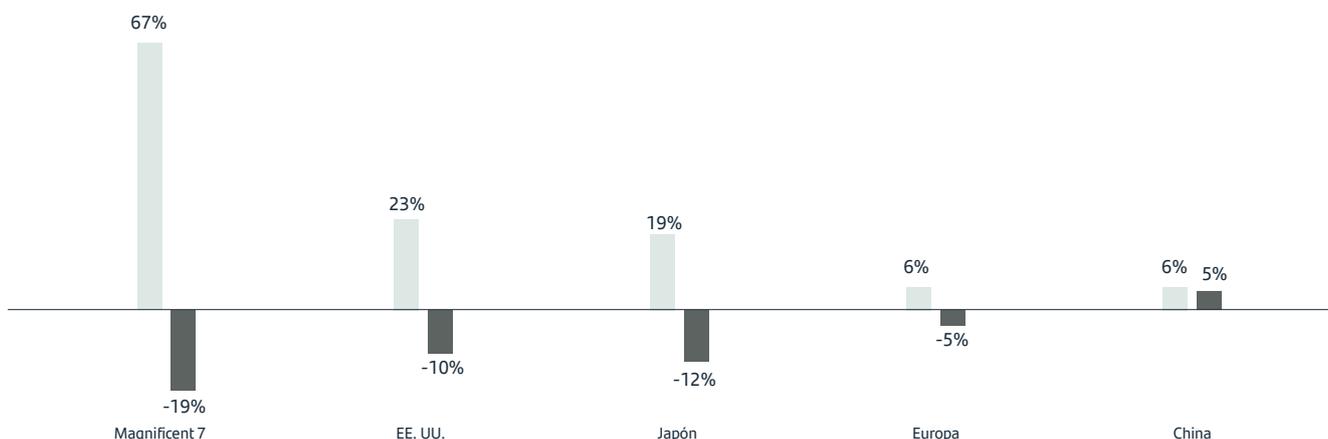
El índice VIX* ha más que duplicado su media a largo plazo (20%), reflejando la incertidumbre de los inversores tras la imposición de aranceles

6,0%

Rendimientos de renta fija estadounidense a 12 meses**, respaldados por la cesión de los tipos y la estabilidad de las condiciones crediticias

El liderazgo del mercado rota: de la tecnología estadounidense a una diversificación más amplia de la renta variable mundial

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025



* VIX: Indicador que mide la volatilidad en el mercado bursátil estadounidense

** Bloomberg U.S. Aggregate Index (LBUSTRUU Index). Datos a 4 de abril de 2025

2.1 Renta fija: priorizar la calidad y la duración

Las curvas de rendimiento más pronunciadas a nivel mundial abren una ventana de oportunidad para ampliar la duración y reequilibrar la exposición a la renta fija.

Los mercados de renta fija comenzaron 2025 con rentabilidades elevadas y un entorno técnico más favorable, pero **el repunte del riesgo político ha aumentado la volatilidad y reducido la visibilidad**. Ahora, el mercado anticipa un ciclo de recortes de tipos más profundo y rápido, lo que está llevando a los inversores a centrarse menos en decisiones de plazo y más en ajustar sus carteras ante un entorno de curvas más empinadas y mayor incertidumbre.

Como muestra el gráfico, las rentabilidades en deuda soberana, corporativa y titulizada tanto en EE. UU. como en Europa siguen muy por encima de sus promedios de los últimos diez años. Estos niveles siguen siendo atractivos para generar rendimientos, pero la dispersión se amplía y las trayectorias de tipos empiezan a divergir entre regiones. En EE. UU., la caída de la inflación y la debilidad del crecimiento han adelantado expectativas de recortes, mientras que **la ampliación de diferenciales y la menor visibilidad sobre beneficios empresariales exigen una mayor selectividad en la renta fija corporativa**. En Europa, donde el BCE ha mantenido una senda más estable, las curvas más empinadas de la deuda soberana abren una ventana para alargar duración en condiciones relativamente atractivas.

En este entorno, los inversores podrían considerar **reequilibrar su exposición a renta fija con énfasis en calidad, liquidez y rentabilidad ajustada al riesgo**. Las estrategias tipo "barbell", que combinan bonos soberanos de largo plazo con emisiones más cortas y de mayor carry, permiten gestionar la volatilidad sin perder potencial de revalorización. Una **exposición selectiva a mercados emergentes, crédito estructurado y estrategias flexibles** también puede aportar diversificación, aunque los riesgos idiosincrásicos siguen siendo elevados.

>100pb

diferencial entre los rendimientos a 2 y 10 años. Las curvas de tipos más empinadas de la zona euro crean una ventana para ampliar la duración

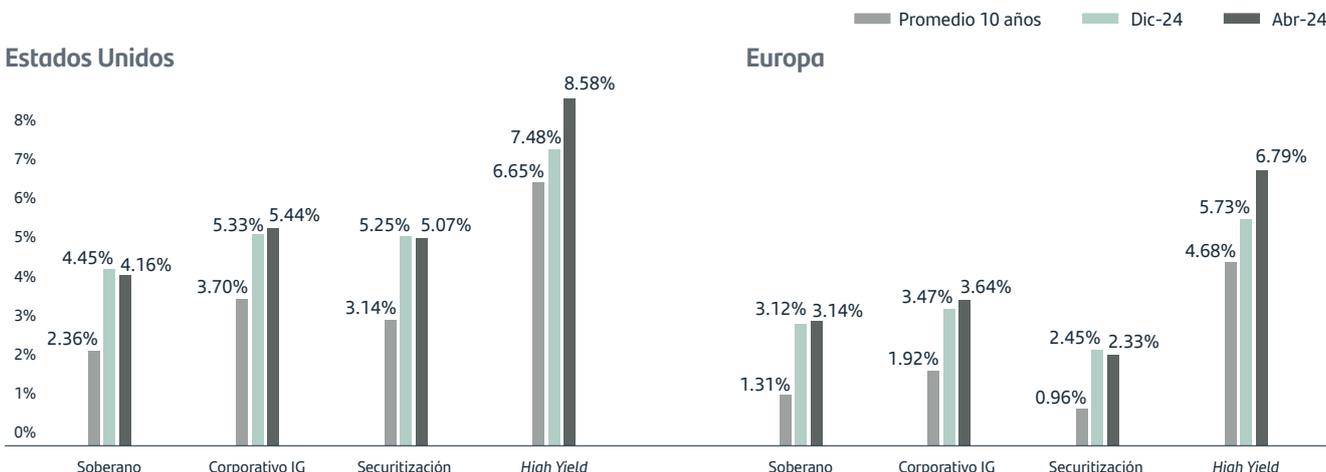
452 pb

El diferencial de high yield en EE. UU. se sitúa en 452 puntos básicos tras ampliarse en 158 puntos básicos desde finales de 2024

Reequilibre hacia calidad y duración para afrontar un entorno de mayor riesgo.

En un entorno de diferenciales ajustados, las rentabilidades por encima del promedio histórico hacen aún más relevante una asignación selectiva hacia deuda de calidad y mayor duración

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025



2.2 Renta variable: rotación y búsqueda de anclajes

La rotación de mercado está cuestionando a los ganadores del pasado y pone en valor la diversificación.

Los mercados de renta variable comenzaron 2025 con impulso y expectativas positivas de beneficios, pero las condiciones han cambiado drásticamente a raíz el "choque" arancelario del 2 de abril. Lo que parecía un entorno prometedor ha derivado rápidamente en un escenario más volátil e incierto, con fuertes retrocesos en los principales índices, acompañados de gran volatilidad, y una inversión en el liderazgo de mercado. Como ilustran los gráficos, **la dispersión de rendimientos entre regiones y sectores se ha ampliado de forma significativa.**

La rotación inicial fuera del sector tecnológico estadounidense de gran capitalización —visible incluso antes del anuncio— se ha acelerado ante el aumento de los costes, señales de debilidad en la demanda y unas condiciones financieras más restrictivas. **Se espera que muchas compañías revisen a la baja sus previsiones de beneficios** en las próximas semanas, a medida que los márgenes se estrechan y la visibilidad macroeconómica se deteriora.

Aunque las temáticas de inversión a largo plazo siguen vigentes, **la asignación en renta variable debe adaptarse.** Los inversores deberían pivotar hacia compañías de calidad, con menor riesgo y sectores con mayor capacidad de generar flujos de caja sostenibles. La diversificación geográfica cobra cada vez más importancia, con activos europeos y mercados emergentes seleccionados mostrando menor exposición directa a las represalias arancelarias.

En un entorno dominado por la volatilidad política y el reajuste de expectativas macroeconómicas, la gestión activa y la disciplina en valoración serán esenciales. **El foco ahora debe estar en proteger capital y reasignar de forma selectiva** hacia áreas de crecimiento sostenible, mirando más allá de los ganadores del ciclo anterior.

53,7%

En 2024, solo 7 valores (las «7 Magníficas») aportaron más de la mitad del rendimiento total del S&P 500

-23%

El Nasdaq 100 entra en "mercado bajista"* tras una de las correcciones más intensas desde 2020

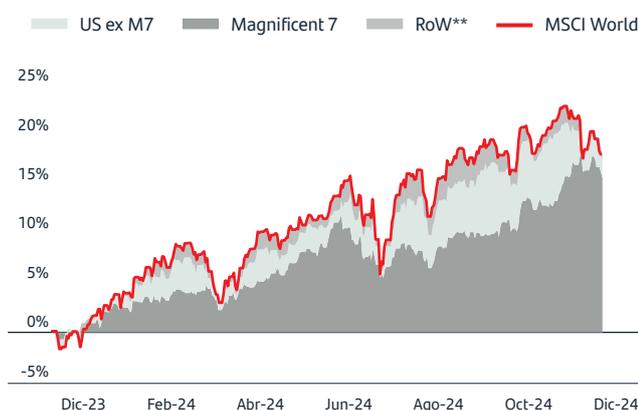


Preferencia por compañías orientadas al valor con balances sólidos y dividendos atractivos.

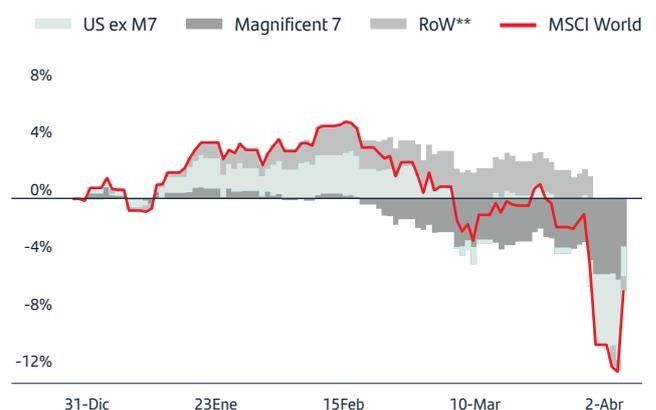
2025 marca una rotación en la renta variable pasando del dominio tecnológico de EE. UU. a una participación global más amplia

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 10 de abril de 2025

Contribución al rendimiento del MSCI World en 2024



Contribución al rendimiento del MSCI World en 2025 YTD



* Caída sostenida del mercado, cuando un índice bursátil cierra un 20 por ciento más abajo de su último máximo
 ** Rest of the World

2.3 Mercados privados: liquidez estratégica en un entorno de disrupción

El capital privado está bien situado para posicionarse en mercados con dificultades de liquidez a través de estructuras más accesibles y flexibles.

Los mercados privados siguen ganando protagonismo en las carteras diversificadas, al ofrecer acceso a estrategias y segmentos no disponibles en los mercados públicos. En un entorno de alta volatilidad e incertidumbre política, aportan un perfil de rentabilidad diferenciado y una mayor resiliencia estructural. **En un entorno de bajo crecimiento y visibilidad limitada, son una vía para acceder a la innovación, tendencias estructurales y una mayor diversificación.**

Sin embargo, la disrupción generada por las crecientes tensiones comerciales también ha traído aparejados nuevos desafíos. La mayor volatilidad en la renta variable y el giro repentino en el sentimiento de los inversores han provocado un **fuerte parón en la actividad de salidas a bolsa y fusiones y adquisiciones**, retrasando los eventos de liquidez en todo el universo de capital privado. Este endurecimiento de condiciones de salida refuerza la importancia de una construcción de cartera cuidadosa y una buena selección de gestores.

Con la actividad de salidas a bolsa y operaciones corporativas reducida, el capital sigue fluyendo hacia los mercados secundarios, los vehículos evergreen y las soluciones lideradas por gestores. En 2024, la actividad en capital privado mejoró, y el mercado secundario alcanzó un récord de 162.000 millones de dólares estadounidenses. En 2025, la selección de gestores, el diseño de estrategias y el acceso a operaciones de calidad seguirán siendo factores diferenciales.

El crédito privado sigue siendo un componente clave en el entorno actual, al cubrir el espacio que han dejado los bancos y ofrecer soluciones de financiación a medida. Al mismo tiempo, la infraestructura está ganando peso, especialmente en activos relacionados con lo digital y la inteligencia artificial —áreas donde la demanda supera con creces la capacidad física instalada—.

\$13,6 bn

Activos bajo gestión en mercados privados globales en el primer semestre de 2024²

5x

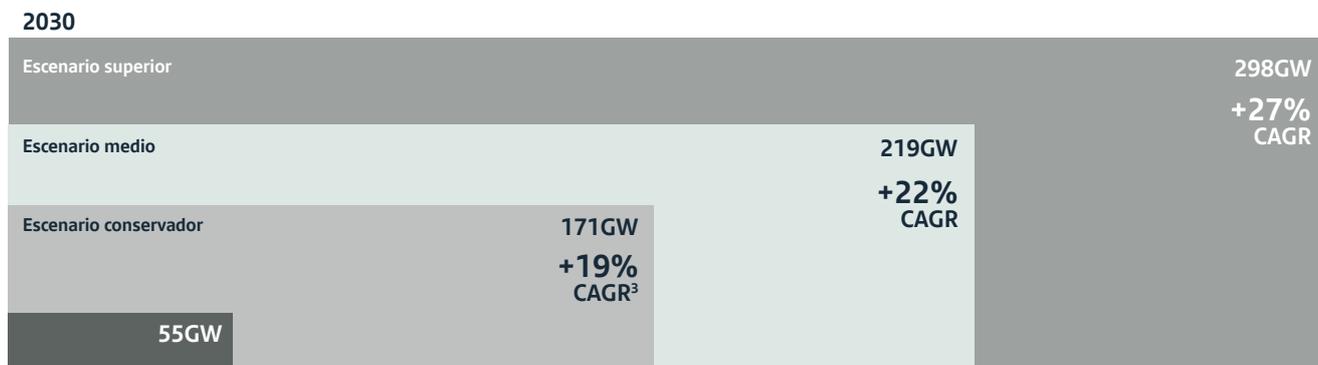
La demanda de centros de datos impulsada por la IA podría multiplicarse por más de cinco a partir de 2023



Favorezca estrategias orientadas a ingresos, como infraestructura y deuda privada, y utilice vehículos flexibles para capitalizar dislocaciones del mercado.

A medida que la IA se expande, el desafío pasa a ser la aplicación de la infraestructura de los centros de datos para satisfacer la creciente demanda

Fuente: McKinsey Data Center Demand Model (Octubre 2024)



¹ Jefferies' Global Secondary Market Review (January 2025).

² Fuente: McKinsey's Global Private Markets Report 2025.

³ CAGR: Compounded annual growth rate / Tasa de crecimiento anual compuesto.

Reposicionamiento estratégico ante un entorno geopolítico más desafiante

3 Giro estratégico: adaptar las carteras a un nuevo régimen de mercado

Desde el "Día de la Liberación", los mercados operan en un nuevo entorno caracterizado por la incertidumbre política, la elevada volatilidad y una menor visibilidad. Ante este cambio de régimen, los inversores deben pasar de asignaciones estáticas a estrategias más flexibles, capaces de adaptarse por regiones, sectores y clases de activo. Es clave construir carteras más resilientes, diversificadas y capaces de adaptarse a un ciclo fragmentado y volátil.

3.1 Posicionamiento defensivo: centrarse en sectores menos sensibles al ciclo y en activos de calidad

3.2 Gestión activa: búsqueda de oportunidades de clara infravaloración fundamental

3.3 Diversificar con visión global: incorporando activos y estrategias no convencionales.



3.1 Posicionamiento defensivo: centrarse en sectores menos sensibles al ciclo y en activos de calidad

Desde el "Día de la Liberación", los mercados operan en un nuevo régimen marcado por una mayor volatilidad política y una menor visibilidad. En este entorno, los inversores deben orientar sus carteras hacia exposiciones más resilientes, priorizando activos de calidad, menor concentración y un posicionamiento flexible a nivel sectorial y regional.

Reevaluar el posicionamiento e identificar vulnerabilidades

Reducir la exposición a segmentos cíclicos y sobrecomprados, más sensibles a perturbaciones macroeconómicas. Ampliar la asignación por sectores y regiones contribuye a mejorar el equilibrio y la capacidad de resistencia de las carteras.

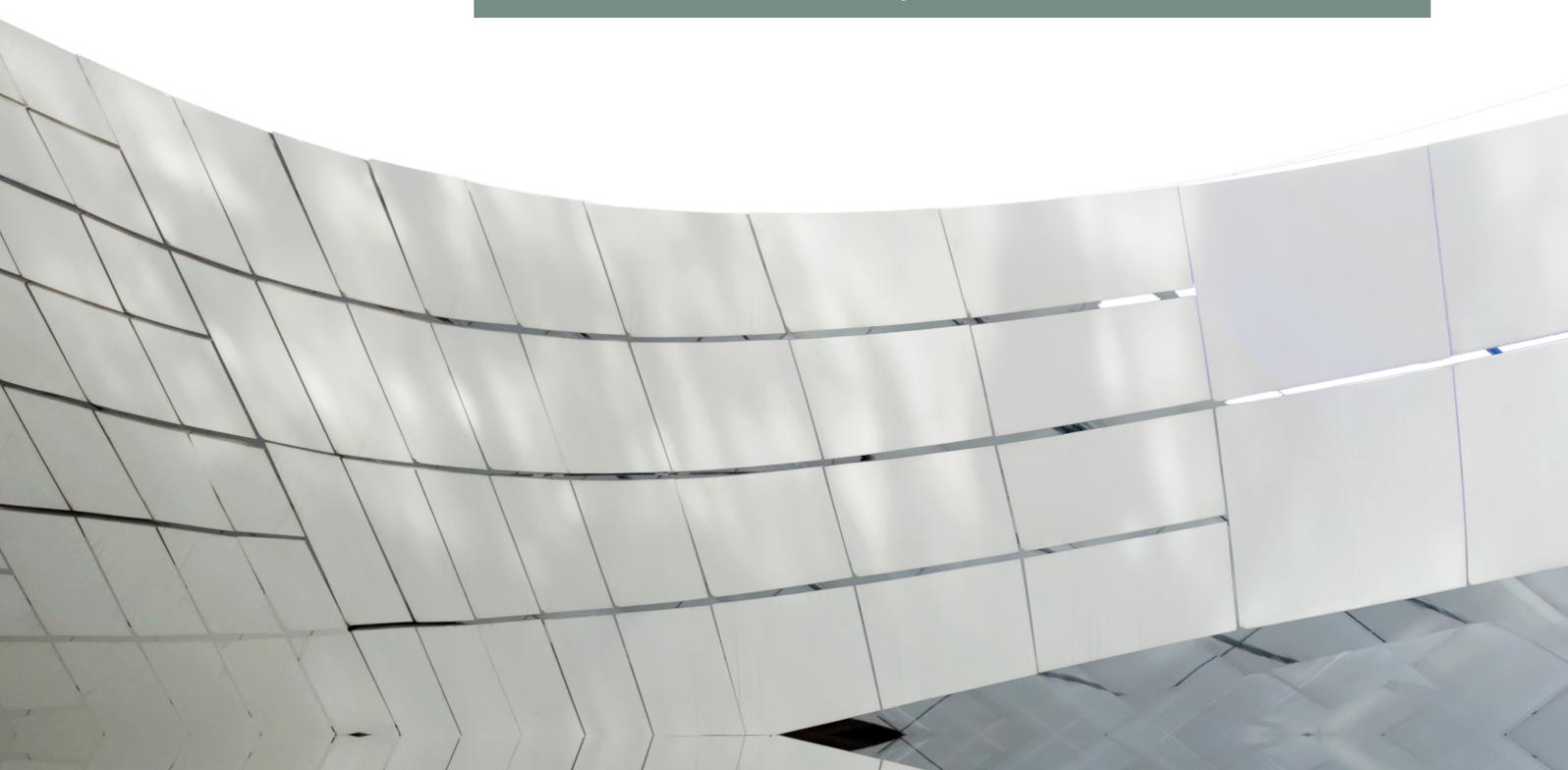
Invertir en sectores orientados a la seguridad

El gasto en defensa, infraestructuras y energía se está acelerando, impulsado por los gobiernos europeos y respaldado por flujos de capital global. Estos sectores, apoyados por políticas públicas, ofrecen potencial de crecimiento estructural en un entorno de nuevas prioridades industriales y geopolíticas.

Priorizar la calidad en un ciclo de crecimiento más débil

En un contexto macroeconómico de gran complejidad, conviene poner el foco en emisores con fundamentos sólidos, flujos de caja estables y capacidad para mantener márgenes. Los activos de renta variable y crédito de alta calidad están mejor posicionados para absorber shocks y beneficiarse de una política monetaria más laxa.

🕒 Aproveche la volatilidad como señal para reforzar la cartera, priorizando activos de calidad y reduciendo la exposición a posiciones concentradas y sensibles al ciclo macro.



3.2 Gestión activa: búsqueda de oportunidades de clara infravaloración fundamental

El entorno actual favorece la gestión activa, ya que la volatilidad abre oportunidades en activos desanclados de sus fundamentales.

Renta fija: anticiparse a los movimientos de la curva

Las expectativas cambiantes de tipos y la divergencia monetaria abren puntos de entrada en toda la curva. La gestión activa de la duración y la exposición selectiva al crédito son claves para gestionar el riesgo y aprovechar oportunidades de rentabilidad en un mercado con dislocaciones.

Estrategias estructuradas: convertir la volatilidad en valor

Las soluciones estructuradas permiten gestionar riesgos asimétricos, combinando ingresos con protección frente a caídas. En el contexto actual, la volatilidad se convierte en una herramienta para adaptar el perfil de riesgo y retorno según los objetivos del inversor.

Innovación: del boom de infraestructuras al impacto real

Tras una fuerte revalorización, las acciones de IA más visibles enfrentan presiones en sus múltiplos de valoración. En este nuevo entorno, conviene priorizar compañías que aplican la IA a procesos operativos reales: automatización, analítica y toma de decisiones.



Manténgase atento a los puntos de entrada donde las valoraciones o el cambio de sentimiento apunten a un posible giro de mercado.

3.3 Diversificar con visión global: incorporando activos y estrategias no convencionales.

En un entorno tan exigente como el actual, elaborar una cartera sólida requiere desplegar todas las herramientas disponibles en cuanto a activos y estrategias, tanto en mercados públicos como privados.

Incrementar coberturas ante escenarios de inestabilidad geopolítica

Los choques de corte político exigen un conjunto más amplio de herramientas para gestionar el riesgo de forma eficaz. El oro sigue siendo una cobertura fiable frente a la volatilidad y el riesgo cambiario. Los activos reales —especialmente los que se benefician de la caída de los tipos— pueden aportar ingresos y proteger frente a la inflación. Al mismo tiempo, estrategias menos direccionales, como los *hedge funds* o los enfoques *market-neutral*, ofrecen diversificación mediante baja correlación y gestión activa del riesgo.

Diversifique la exposición a divisas ante un entorno de cambio estructural

Muchos inversores mantienen una elevada concentración en dólares estadounidenses dentro de carteras internacionales. En un contexto de prioridades comerciales cambiantes y señales confusas en política cambiaria, diversificar hacia otras divisas (yen japonés, euro, franco suizo) puede ayudar a reducir el riesgo cambiario. Con EE. UU. priorizando el reequilibrio comercial, el panorama para el dólar estadounidense es más incierto, lo que refuerza la importancia de diversificar desde una perspectiva cambiaria.

Incrementar exposición a mercados privados

El capital privado está bien posicionado para desplegarse ante las dislocaciones actuales de valoración, apoyado por niveles récord de liquidez. La deuda privada ofrece rentabilidades atractivas en un entorno de restricción bancaria. Por su parte, las infraestructuras siguen beneficiándose de políticas favorables y flujos de inversión sostenidos. Una asignación selectiva puede mejorar el perfil de rentabilidad ajustado al riesgo, aprovechando las oportunidades generadas por la actual volatilidad en los mercados públicos.



Diversifique en divisas, regiones y activos reales para reforzar la resiliencia de su cartera ante entornos de estrés.

Anexo tablas

Rentabilidades principales activos en los últimos 10 años

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 10 de abril de 2025

	Rentabilidades							Rentabilidad anualizada			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años
Liquidity (USD) ⁽¹⁾	2,2%	0,4%	0,1%	1,7%	5,2%	5,4%	1,2%	5,1%	4,5%	2,7%	1,9%
Liquidity (EUR) ⁽²⁾	-0,4%	-0,5%	-0,5%	0,1%	3,4%	3,9%	0,8%	3,5%	2,7%	1,4%	0,5%
R. Fixed Global USD ⁽³⁾	6,8%	9,2%	-4,7%	-16,2%	5,7%	-1,7%	3,3%	4,1%	-0,6%	-1,3%	0,7%
R. Fixed USD ⁽⁴⁾	8,7%	7,5%	-1,5%	-13,0%	5,5%	1,3%	1,3%	4,2%	0,7%	-0,9%	1,3%
R. Fixed Governments (USD) ⁽⁵⁾	5,2%	5,8%	-1,7%	-7,8%	4,3%	2,4%	2,3%	5,6%	2,1%	-0,1%	1,3%
R. Fixed Corporate (USD) ⁽⁶⁾	14,5%	9,9%	-1,0%	-15,8%	8,5%	2,1%	-0,1%	3,2%	1,2%	0,5%	2,2%
R. Fixed High Yield (USD) ⁽⁷⁾	14,3%	7,1%	5,3%	-11,2%	13,4%	8,2%	-1,5%	5,3%	4,6%	6,1%	4,7%
Euro Fixed Income ⁽⁸⁾	6,0%	4,0%	-2,9%	-17,2%	7,2%	2,6%	-0,3%	2,9%	-0,9%	-1,4%	-0,1%
R. Fixed Governments (EUR) ⁽⁹⁾	6,8%	5,0%	-3,5%	-18,5%	7,1%	1,9%	-0,5%	2,3%	-1,6%	-2,1%	-0,3%
R. Fixed Corporate (EUR) ⁽¹⁰⁾	6,2%	2,8%	-1,0%	-13,6%	8,2%	4,7%	0,0%	4,2%	1,2%	1,0%	0,9%
R. Fixed High Yield (EUR) ⁽¹¹⁾	12,3%	1,8%	4,2%	-11,1%	12,8%	9,1%	-1,1%	5,9%	4,2%	5,4%	3,2%
R. Global Emerging Fixed Income (USD) ⁽¹²⁾	13,1%	6,5%	-1,7%	-15,3%	9,1%	6,6%	0,0%	5,0%	3,2%	2,4%	2,8%
R. Latam Emerging Fixed Income (USD) ⁽¹³⁾	12,3%	4,5%	-2,5%	-13,2%	11,1%	10,5%	-0,8%	6,0%	4,4%	4,9%	3,1%
MSCI World (USD)	27,7%	15,9%	21,8%	-18,1%	23,8%	18,7%	-7,3%	1,7%	6,0%	13,4%	8,6%
S&P 500 (USD)	31,5%	18,4%	28,7%	-18,1%	26,3%	25,0%	-10,1%	2,5%	7,1%	15,3%	11,6%
MSCI Europe (EUR)	23,8%	5,4%	16,3%	-15,1%	19,9%	1,8%	4,4%	1,8%	5,7%	11,2%	4,8%
MSCI Emerging Markets (USD)	18,4%	18,3%	-2,5%	-20,1%	9,8%	7,5%	-3,7%	-0,1%	-0,4%	5,5%	2,4%
MSCI Asia Pac. Ex Japan (USD)	19,2%	22,4%	-2,9%	-17,5%	7,4%	10,2%	-5,3%	1,3%	-0,3%	5,8%	3,1%
MSCI Latin America (USD)	17,5%	-13,8%	-8,1%	8,9%	32,7%	-26,4%	6,7%	-19,8%	-3,0%	9,0%	1,4%

⁽¹⁾ Barclays Benchmark Overnight USD Cash Index; ⁽²⁾ Barclays Benchmark 3mEUR Cash Index; ⁽³⁾ Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value Unhedged; ⁽⁴⁾ Bloomberg Barclays US Agg Total Return Value Unhedged USD; ⁽⁵⁾ Bloomberg Barclays US Intermediate Treasury TR Index Value Unhedged U; ⁽⁶⁾ Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD; ⁽⁷⁾ Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Value Unhedged USD; ⁽⁸⁾ Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged EUR; ⁽⁹⁾ Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury Total Return Index Value Unhedged EUR; ⁽¹⁰⁾ Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index Value Unhedged EU; ⁽¹¹⁾ Bloomberg Barclays Pan-European Aggregate High Yield TR Index Value Unhedged; ⁽¹²⁾ Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Value Unhedged; ⁽¹³⁾ Bloomberg Barclays Emerging Markets Latam Total Return Value Unhedged USD.

Renta Variable

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 10 de abril de 2025

	Último precio	Variación 12 meses	Rango últimos 10 años			Rentabilidades			Rentabilidad anualizada			
			Mínimo	Rango	Máximo	2023	2024	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años
EE.UU. S&P 500	5.268		1.920		6.041	24,2%	23,3%	-10,4%	2,1%	5,5%	13,6%	9,6%
DOW JONES INDUS.	39.594		16.285		44.911	13,7%	12,9%	-6,9%	2,9%	4,5%	10,8%	8,2%
NASDAQ	16.387		4.558		19.627	43,4%	28,6%	-15,1%	1,3%	6,1%	15,0%	12,6%
Europa Stoxx 50	487		2.701		4.762	12,7%	6,0%	-4,0%	-3,8%	1,9%	8,0%	1,7%
Zona Euro (EuroStoxx)	4.819		2.787		5.464	19,2%	8,3%	-1,6%	-3,6%	7,7%	10,7%	2,4%
España (IBEX 35)	12.308		6.452		13.347	22,8%	14,8%	6,1%	14,2%	12,7%	11,7%	0,5%
Francia (CAC 40)	7.126		4.237		8.206	16,5%	-2,2%	-3,5%	-11,4%	2,9%	9,6%	3,1%
Alemania (DAX)	20.563		9.495		22.551	20,3%	18,8%	3,3%	13,6%	12,9%	14,2%	5,2%
Reino Unido (FTSE 100)	7.913		5.577		8.810	3,8%	5,7%	-3,2%	-0,6%	1,0%	6,3%	1,1%
Italia (MIB)	34.277		16.198		38.655	28,0%	12,6%	0,3%	0,7%	11,4%	14,2%	3,7%
Portugal (PSI 20)	6.405		3.945		6.871	11,7%	-0,3%	0,4%	2,0%	1,6%	8,8%	0,2%
Suiza (SMI)	11.245		7.808		13.004	3,8%	4,2%	-3,1%	-2,2%	-3,5%	3,5%	1,7%
LatAm México (MEXBOL)	51.515		34.555		57.386	18,4%	-13,7%	4,0%	-9,0%	-2,0%	8,3%	1,4%
Brasil (IBOVESPA)	126.355		40.406		136.004	22,3%	-10,4%	5,0%	-1,3%	2,2%	10,2%	8,8%
Argentina (MERVAL)	2.111.490		9.815		2.564.659	360,1%	172,5%	-16,7%	71,1%	184,1%	137,4%	68,1%
Chile (IPSA)	7.372		3.487		7.649	17,8%	8,3%	9,9%	10,2%	14,1%	14,0%	6,2%
Asia Japón (NIKKEI)	34.609		15.576		40.369	28,2%	19,2%	-13,2%	-12,6%	8,6%	12,2%	5,7%
Hong-Kong (HANG SENG)	20.682		14.687		32.887	-13,8%	17,7%	3,1%	20,7%	-1,8%	-3,2%	-2,7%
Corea (KOSPI)	2.445		1.755		3.297	18,7%	-9,6%	1,9%	-9,6%	-3,3%	5,6%	1,6%
India (Sensex)	73.847		23.002		84.300	18,7%	8,2%	-5,5%	-1,6%	7,5%	18,8%	9,8%
China (CSI)	3.735		2.877		5.352	-11,4%	14,7%	-5,1%	6,6%	-4,1%	-0,2%	-1,5%
Mundo MSCI WORLD	3.422		1.547		3.837	21,8%	17,0%	-7,7%	1,2%	4,3%	11,7%	6,8%

Renta Variable por Estilo y por Sectores

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 10 de abril de 2025

	Último precio	Variación	Rango últimos 10 años			Rentabilidades			Rentabilidad anualizada				Ratios	
		12 meses	Mínimo	Rango	Máximo	2023	2024	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años	PE Ratio	Dividend Yield
MSCI World	10.870		4.204		12.145	23,8%	18,7%	-7,3%	2,7%	6,0%	13,4%	8,6%	22,54	1,71
Estilo MSCI World High Dividend Yield	2.686		1.352		2.887	9,1%	8,0%	-0,6%	3,9%	3,2%	9,3%	6,0%	14,94	3,39
MSCI World Momentum	4.405		1.454		4.917	11,8%	30,2%	-5,8%	2,9%	7,1%	13,2%	10,8%	25,64	1,45
MSCI World Quality	4.578		1.456		5.142	32,4%	18,4%	-7,5%	-0,1%	7,8%	14,1%	11,4%	25,66	1,31
MSCI World Minimum Volatility	5.276		2.510		5.482	7,4%	10,9%	3,8%	11,8%	4,1%	7,7%	7,1%	19,63	2,20
MSCI World Value	13.399		6.429		14.586	11,5%	11,5%	-2,5%	3,3%	4,4%	11,8%	6,1%	15,18	2,78
MSCI World Small Cap	636		318		752	15,8%	8,2%	-10,1%	-4,1%	0,2%	10,3%	5,6%	20,99	2,18
MSCI World Growth	10.450		3.389		12.150	37,0%	25,9%	-11,7%	2,1%	7,1%	14,3%	10,7%	34,97	0,69
Sector Energía	436		164		520	2,5%	-2,6%	-7,7%	-16,9%	1,8%	17,6%	2,7%	12,91	3,92
Materiales	543		229		649	14,8%	5,8%	-2,3%	-10,7%	-2,6%	10,2%	5,7%	17,47	2,55
Industriales	602		238		655	23,2%	-11,6%	-2,4%	2,1%	9,5%	14,6%	8,3%	20,90	1,72
Consumo Discrecional	561		225		680	35,1%	-17,7%	-13,8%	0,2%	3,1%	12,7%	8,5%	25,45	1,13
Consumo Básico	493		273		504	2,3%	-5,4%	4,7%	10,1%	2,4%	7,4%	5,6%	20,38	2,63
Salud	500		246		598	3,8%	-1,1%	-2,8%	-5,0%	-1,4%	7,0%	5,9%	17,90	1,75
Financiero	334		125		369	16,2%	-21,1%	-1,7%	15,4%	10,4%	17,0%	8,1%	14,26	2,52
Tecnología	803		152		961	53,3%	-24,7%	-16,5%	0,7%	11,1%	19,0%	17,3%	38,53	0,63
Inmobiliario	1.944		1.283		2.450	10,1%	-2,1%	-4,8%	3,3%	-6,2%	3,4%	3,3%	37,41	3,63
Servicios de comunicación	232		106		273	45,6%	-25,3%	-7,5%	7,9%	8,8%	13,0%	7,3%	20,34	1,05
Servicios Públicos	368		186		384	0,3%	-11,5%	4,1%	18,2%	2,6%	7,1%	6,6%	16,86	3,51

Bonos Soberanos

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 10 de abril de 2025

	Rating (S&P)	Tipo de interés			Variación 12 meses	Rango últimos 10 años			10 años		Pendiente 10-2 años
		B. Central*	2 años	10 años		Mínimo	Rango	Máximo	YTD	A 1 año	
Desarrollados											
EE.UU.	AA+	4,50%	3,86%	4,42%		0,53%		4,93%	-14	-25	0,56
Alemania	AAA	2,50%	1,79%	2,58%		-0,70%		2,84%	21	0	0,79
Francia	AA-	2,50%	1,97%	3,36%		-0,40%		3,45%	16	30	1,38
Italia	BBB	2,50%	2,16%	3,82%		0,54%		4,78%	30	-9	1,66
España	A	2,50%	2,02%	3,31%		0,05%		3,93%	25	-4	1,29
Reino Unido	AA	4,50%	3,90%	4,64%		0,10%		4,68%	8	30	0,74
Grecia	BBB-	2,50%	2,09%	3,51%		0,61%		15,42%	29	-7	1,42
Portugal	A-	2,50%	1,88%	3,20%		0,03%		4,19%	35	-1	1,32
Suiza	AAA	0,50%	0,02%	0,43%		-1,05%		1,58%	16	-27	0,41
Polonia	A-	5,75%	4,47%	5,28%		1,15%		8,34%	-60	-43	0,82
Japón	A+	0,50%	0,67%	1,35%		-0,27%		1,49%	25	47	0,68
Emergentes											
Brasil	BB	13,25%	14,48%	15,14%		6,49%		16,51%	-2	329	0,66
México	BBB	9,50%	8,38%	9,50%		5,55%		10,44%	-93	-48	1,12
Chile	A	5,00%	4,96%	5,57%		2,19%		6,79%	-16	-57	0,61
Argentina	CCC	29,00%	n.d.	n.d.		0,00%		0,00%	n.d.	n.d.	n.d.
Colombia	BB+	9,50%	9,22%	12,15%		5,39%		13,79%	29	155	2,93
Turquía	BB-	45,00%	42,89%	30,76%		8,89%		31,15%	357	426	-12,13
Polonia	A-	5,75%	4,51%	5,30%		1,16%		8,37%	-59	-42	0,79
China	A+	1,98%	1,41%	1,65%		1,63%		3,91%	-2	-66	0,23
India	BBB-	6,25%	6,21%	6,44%		5,84%		8,02%	-32	-75	0,23

* Tipo de intervención, salvo en los países de la zona Euro, donde se emplea la facilidad marginal de depósito.

Divisas

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 10 de abril de 2025

	Último precio	Variación	Rango últimos 10 años			Rentabilidad			Rentabilidad anualizada		
		12 meses	Mínimo	Rango	Máximo	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años	
EUR/USD	1,1201		0,98		1,24	8,2%	4,3%	1,0%	0,5%	0,5%	
EUR/GBP	0,86		0,70		0,92	-4,2%	0,8%	1,1%	-0,3%	1,8%	
EUR/CHF	0,92		0,93		1,20	1,9%	6,3%	3,3%	2,8%	1,2%	
EUR/JPY	162		114		172	-0,6%	1,7%	-5,8%	-6,0%	-2,4%	
EUR/PLN	4,26		4,11		4,86	0,5%	0,1%	2,8%	1,3%	-0,6%	
GBP/USD	1,30		1,12		1,57	3,6%	3,4%	-0,1%	0,8%	-1,2%	
USD/CHF	0,82		0,82		1,03	10,1%	10,8%	4,3%	3,2%	1,7%	
USD/JPY	144		101		161	8,8%	6,0%	-4,9%	-5,6%	-1,8%	
USD/MXN	20,47		15,38		24,17	1,7%	-19,7%	-0,7%	2,6%	-2,9%	
USD/ARS	1.076,63		8,99		1.076,63	-4,2%	-19,6%	-52,9%	-42,9%	-38,1%	
USD/CLP	987		594		995	0,8%	-3,3%	-6,2%	-3,2%	-4,5%	
USD/BRL	5,89		3,10		6,18	5,0%	-13,8%	-7,2%	-2,8%	-6,3%	
USD/COP	4.333		2.531		4.940	1,7%	-12,1%	-4,7%	-2,1%	-5,3%	
USD/CNY	7,32		6,20		7,32	-0,2%	-1,1%	-4,5%	-0,8%	-1,6%	
EUR/SEK	11,03		9,17		11,88	3,9%	4,4%	-2,3%	-0,3%	-1,6%	
EUR/NOK	12,12		8,54		12,07	-2,7%	-4,0%	-7,9%	-1,6%	-3,4%	

Materias primas

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

	Último precio	Variación	Rango últimos 10 años			Rentabilidad			Rentabilidad anualizada			
		12 meses	Mínimo	Rango	Máximo	2022	2023	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años
Petróleo (Brent)	65,4		18		124	-4,6%	-4,5%	-11,8%	-28,8%	-13,2%	24,7%	1,4%
Petróleo (W. Texas)	60,1		19		115	-10,7%	0,1%	-16,2%	-29,5%	-15,1%	21,4%	1,5%
Oro	3.155,2		1.060		3.196	13,4%	27,5%	19,5%	34,6%	17,6%	12,7%	10,1%
Cobre	8.988,0		4.561		10.375	2,2%	2,4%	2,5%	-4,6%	-4,5%	12,4%	4,1%
Índice CRB	285,1		117		317	-5,0%	12,5%	-3,9%	-3,9%	-1,5%	17,4%	2,8%
Gas Natural (USA)	3,6		2		5	-25,7%	-8,5%	12,7%	16,0%	-1,1%	9,2%	-1,7%
Gas Natural (Europa)	33,3		13		81	-57,6%	51,1%	-31,9%	21,7%	-31,6%	35,5%	4,4%

"Tabla periódica" de rentabilidades de activos

Rentabilidad anual de los principales activos

Activo	Índice de referencia	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD
RV EE.UU.	S&P 500 TR	14,8% HY Global	37,3% RV Emergentes	2,6% Gobierno Zona Euro	31,5% RV EE.UU.	18,4% RV EE.UU.	38,5% Materias Primas	22,0% Materias Primas	28,3% RV Japón	25,0% RV EE.UU.	7,2% RV España
RV Japón	Topix TR	12,0% RV EE.UU.	22,4% RV Mundial	-0,4% Liquidez EUR	28,2% Europe Equities	18,3% RV Emergentes	28,7% RV EE.UU.	0,1% Liquidez EUR	28,0% RV España	20,5% RV Japón	0,8% Liquidez EUR
RV España	Ibex35 TR	11,2% RV Emergentes	22,2% RV Japón	-1,2% IG Europa	27,7% RV Mundial	15,9% RV Mundial	23,2% Europe Equities	-2,0% RV España	26,3% RV EE.UU.	20,0% RV España	-0,2% HY Global
RV Emergentes	MSCI EM TR	9,7% Materias Primas	21,8% RV EE.UU.	-3,3% HY Global	19,6% Global 60:40	14,1% Global 60:40	21,8% RV Mundial	-2,5% RV Japón	23,8% RV Mundial	18,7% RV Mundial	-0,6% IG Europa
RV Europa	Eurostoxx50 TR	7,5% RV Mundial	16,6% Global 60:40	-4,4% RV EE.UU.	18,4% RV Emergentes	8,0% HY Global	12,7% RV Japón	-9,5% Europe Equities	22,2% Europe Equities	18,4% Materias Primas	-0,9% Gobierno Zona Euro
Materias Primas	Commodity RB TR	5,9% Global 60:40	11,3% RV España	-5,3% Global 60:40	18,1% RV Japón	7,4% RV Japón	10,8% Global 60:40	-13,2% HY Global	16,7% Global 60:40	11,0% Europe Equities	-1,1% Europe Equities
RV Mundial	MSCI World TR	4,8% IG Europa	10,2% HY Global	-8,7% RV Mundial	16,6% RV España	3,0% Gobierno Zona Euro	10,8% RV España	-14% IG Europa	13,4% HY Global	10,5% Global 60:40	-2,8% Materias Primas
IG Europa	ERLO TR	4,0% Gobierno Zona Euro	9,2% Europe Equities	-10,7% Materias Primas	13,7% HY Global	2,7% IG Europa	1,4% HY Global	-17,0% Global 60:40	9,8% RV Emergentes	7,5% RV Emergentes	-3,1% Global 60:40
Liquidez EUR	Eonia TR	3,7% Europe Equities	2,5% IG Europa	-11,5% RV España	11,8% Materias Primas	-0,5% Liquidez EUR	-0,5% Liquidez EUR	-17,8% Gobierno Zona Euro	8,0% IG Europa	7,5% HY Global	-3,7% RV Emergentes
HY Global	HW00 TR	2,6% RV España	1,7% Materias Primas	-12,0% Europe Equities	6,3% IG Europa	-3,2% Europe Equities	-1,1% IG Europa	-18,1% RV EE.UU.	5,6% Gobierno Zona Euro	4,6% IG Europa	-7,3% RV Mundial
Gobierno España	BMADM64	0,3% RV Japón	-0,4% Liquidez EUR	-14,6% RV Emergentes	3,0% Gobierno Zona Euro	-9,3% Materias Primas	-2,50% RV Emergentes	-18,1% RV Mundial	3,4% Liquidez EUR	3,9% Liquidez EUR	-7,8% RV Japón
Gobierno Zona Euro	LETGTREU Index	-0,3% Liquidez EUR	-1,4% Gobierno Zona Euro	-16,0% RV Japón	-0,4% Liquidez EUR	-12,7% RV España	-2,7% Gobierno Zona Euro	-20,1% RV Emergentes	0,0% Materias Primas	0,6% Gobierno Zona Euro	-10,1% RV EE.UU.

*Datos a 10 de abril de 2025.

Índices de rentabilidad total, incorporan cambios en los precios de las acciones, pagos de dividendos y otros tipos de remuneración a los accionistas. El índice refleja así el efecto que estos pagos tienen en una cartera que sigue el índice.

Fuente: Bloomberg.

Equipo Global

- | | | |
|--|--|---|
| <p> Kamran Butt
Global CIO at Santander Private Banking</p> <p> Juan de Dios Sánchez-Roselly, CFA
Global Head of Research at Santander Private Banking</p> <p> Cristina González Iregui
Global Investment Strategy at Santander Private Banking</p> <p> Nicolás Pérez de la Blanca, CFA, CAIA
CIO at Santander Private Banking International</p> <p> Michelle Chan
Macro Strategist at Santander Private Banking International</p> <p> María del Pilar Pulecio Pinzón
Strategist at Santander Private Banking International</p> <p> Miriam Thaler
CIO Head of Products & Investments at Banco Santander International SA</p> | <p> Alfonso García Yubero, CIIA, CESGA®, CEFA
ED Director de Análisis y Estrategia Santander Private Banking España</p> <p> Felipe Arrizubieta
VP Análisis y Estrategia Santander Private Banking España</p> <p> Kevin Esteban Iglesias
Research & Business Intelligence Analyst Santander Private Banking España</p> <p> Bruno Almeida
Oferta de Poupança e Investimento at Banco Santander Portugal</p> <p> Piotr Tukendorf, CFA
Portfolio Manager at Santander Bank Polska S.A.</p> | <p> Gustavo Schwartzmann
MD of Discretionary Portfolio Management at Santander Private Banking Brazil</p> <p> Christiano Clemente
CIO at Santander Private Banking Brazil</p> <p> Priscila Deliberalli
Head of Economics at Santander Private Banking Brazil</p> <p> Fernando Buendía
Head of Products & Investments UHNW at Banco Santander México</p> <p> Joaquin Beristain Cisternas
Santander Private Banking Chile</p> <p> Antonio Uriel
Santander Private Banking Argentina</p> |
|--|--|---|

Aviso legal importante:

El presente informe ha sido preparado por la División Global de Wealth Management SANTANDER ("WM", junto con Banco Santander, S.A. y sus filiales serán denominadas en adelante, "Santander"). Contiene información recopilada de varias fuentes, así como pronósticos económicos. La información contenida en el presente informe puede haber sido recopilada de terceros. Todas estas fuentes se consideran fiables, si bien la exactitud, integridad o actualización de esta información no está garantizada, ni de forma expresa ni implícita, y está sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones incluidas en este informe no deben considerarse irrefutables y pueden diferir, o ser de cualquier forma inconsistentes o contradictorias con las opiniones expresadas, bien sea de forma oral o escrita, o con las recomendaciones o decisiones de inversión adoptadas por otras unidades de Santander.

El presente informe no ha sido preparado y no debe ser considerado en función de ningún objetivo de inversión. Ha sido realizado con fines exclusivamente informativos. Este informe no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de activos, servicios, contratos bancarios o de otro tipo, o cualesquiera otros productos de inversión (conjuntamente llamados "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. Asimismo, la simple puesta a disposición del mismo a un cliente o cualquier tercero, no implica la prestación de un servicio de asesoramiento en materia de inversión u oferta del mismo.

Santander no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados o los Activos Financieros, incluyendo en relación a su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a resultados pasados o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta en determinadas jurisdicciones o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Salvo en los casos en los que así se indique de forma expresa en los documentos legales de un determinado Activos Financieros,

éstos no son, y no serán, asegurados ni garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluyendo el *Federal Deposit Insurance Corporation*. No representan una obligación de Santander ni están garantizados por dicha entidad y pueden estar sujetos a riesgos de inversión. Entre los riesgos cabe mencionar, a título enunciativo y no limitativo, riesgos de mercado y de tipos de cambio, de crédito, de emisor y contrapartida, de liquidez y de posibles pérdidas en la inversión principal. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales, así como con cualquier otro asesor que consideren necesario a efectos de determinar si los Activos Financieros son apropiados en base a sus circunstancias personales y situación financiera. Santander y sus respectivos consejeros, representantes, abogados, empleados o agentes no asumen ningún tipo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño relacionado o que pueda surgir del uso de todo o de parte de este informe.

Los costes derivados de la compra, tenencia o venta de los Activos Financieros pueden reducir su rentabilidad y no se reflejan en este informe.

En cualquier momento, Santander (o sus empleados) pueden tener posiciones alineadas o contrarias a lo establecido en este informe para los Activos Financieros, comprar o vender Activos Financieros como principal o agentes, o prestar servicios de asesoramiento o de otro tipo al emisor de un Activos Financieros o a una sociedad vinculada con el emisor de los mismos.

Este informe no puede ser reproducido entera o parcialmente, distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona, ni se debe emitir información u opiniones sobre este informe sin que sea previamente autorizado por escrito, caso por caso, por WM.

Cualquier material de terceros (incluidos logotipos y marcas comerciales) ya sea literario (artículos / estudios / informes / etc. o extractos de los mismos) o artístico (fotos / gráficos / dibujos / etc.) incluido en este informe / publicación está registrado a nombre de sus respectivos propietarios y sólo se reproducen de acuerdo con prácticas leales en materia industrial o comercial.



www.santanderprivatebanking.com

