

# Santander AM Latin American Equity Opportunities

4 / 2026

## Comentario mensual

Abril siguió dominado por el conflicto en Oriente Medio y sus implicaciones de segunda ronda sobre el riesgo inflacionario y el apetito global por el riesgo. Incluso con el petróleo cayendo durante el mes (Brent -3,7% MTD), los precios de la energía se mantienen elevados en términos absolutos, manteniendo una importante prima de riesgo geopolítico incorporada en los activos y reforzando un marco macroeconómico más cauteloso.

Desde una perspectiva de mercado, el mes fue claramente constructivo para los activos de riesgo. Los mercados emergentes superaron de forma significativa, impulsados principalmente por Asia, en línea con la fuerte exposición a los "picks-and-shovels" de IA.

Aun así, el escenario base permanece prácticamente sin cambios: la economía estadounidense continúa mostrando un crecimiento razonable mientras la inflación sigue convergiendo hacia los objetivos de los bancos centrales, y el ciclo de inversión en IA sigue siendo un potente motor global —intensivo en capital hoy, pero con un potencial creíble de productividad y desinflación a largo plazo. No obstante, abril refuerza el mensaje del mes pasado de que la distribución de resultados se ha desplazado. El conflicto en Oriente Medio continúa aumentando la probabilidad de un aterrizaje más brusco y de una inflación superior a la esperada anteriormente, principalmente a través del canal energético y de los efectos sobre la confianza. Aunque el petróleo se moderó durante el mes, los precios siguen elevados en términos absolutos, y el factor clave sigue siendo la duración: si el conflicto persiste y el riesgo de interrupción en torno a Ormuz continúa presente, aumentarán las probabilidades de un entorno más risk-off.

Dentro de Latinoamérica, el comportamiento fue constructivo y coherente con el mejor tono general de mercados emergentes. El MSCI LatAm (USD) subió un +2,8% MTD, mientras que MSCI Brasil (USD) ganó +3,9%, MSCI México (USD) +2,2% y MSCI Chile (USD) +5,4%, lo que implica que los tres mayores mercados de la región cerraron el mes en positivo. En contraste, MSCI Perú (USD) cayó -1,7% y MSCI Colombia (USD) -1,6%, reflejando dinámicas locales más idiosincráticas a pesar del entorno externo favorable.

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](http://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](http://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](http://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.

En el acumulado del año, el liderazgo se mantiene intacto: MSCI Brasil (USD) sube +21,4% YTD, mientras que MSCI LatAm (USD) avanza +15,9% YTD. En nuestra opinión, abril reforzó el perfil de Latinoamérica como destino de alta sensibilidad para asignaciones incrementales hacia mercados emergentes en periodos de mejora del apetito por el riesgo, especialmente cuando el USD se debilita y los inversores globales vuelven a incrementar exposición a beta emergente.

Brasil avanzó un +3,9% MTD (USD), ampliando su liderazgo (+21,4% YTD), mientras el mercado seguía beneficiándose de un contexto favorable para mercados emergentes. Dentro de Brasil, continuamos centrados en mejorar la asimetría de la cartera y reciclar capital hacia compañías donde vemos un mejor equilibrio entre protección a la baja y potencial alcista a medio plazo. En este contexto, incrementamos exposición a Motiva Infraestructura (MOTV3) y XP (XP), mientras reducíamos Cyrela (CYRE3) y continuábamos saliendo de Localiza (RENT3) como parte de nuestra disciplina de asignación de capital.

México subió +2,2% MTD (USD), respaldado por el mejor comportamiento general de emergentes. Desde el punto de vista macro, el mercado está cada vez más centrado en los próximos pasos de Banxico, con el consenso inclinándose hacia un último recorte de 25 puntos básicos hasta el 6,5% y un mensaje coherente con el final del ciclo de relajación. A ese nivel, la política monetaria se situaría aproximadamente en el punto medio del rango neutral de Banxico en términos reales ex-ante, apuntando hacia una fase de "tipos estables durante más tiempo" dada la existencia de riesgos en ambas direcciones —dinámicas inflacionarias persistentes frente a un crecimiento más débil. De cara al futuro, el diferencial Fed-Banxico y las condiciones monetarias generales siguen siendo factores limitantes, restringiendo la capacidad de México para comprimir spreads de forma agresiva sin poner en riesgo el FX y la financiación externa.

Desde el punto de vista de cartera, la mayor parte de nuestra exposición a consumo básico dentro de Latinoamérica sigue concentrada en compañías mexicanas rentables, predecibles y con fuertes ventajas competitivas, donde vemos características de crecimiento compuesto de larga duración.

En Chile, la renta variable tuvo un fuerte comportamiento (MSCI Chile +5,4% MTD, USD), aunque el contexto fundamental se está volviendo más complejo. Se espera que el impulso de beneficios se desacelere de forma significativa respecto a la sólida base del 4T25, y las expectativas para 2026 se han revisado a la baja, reforzando una postura más selectiva. El Banco Central de Chile mantuvo el tipo oficial en el 4,5% por tercera reunión consecutiva, citando mayores proyecciones de inflación a corto plazo e incertidumbre externa. Dada la sensibilidad de las valoraciones en partes del mercado, continuamos cerrando nuestra posición en Falabella (FALAB), ya que la relación rentabilidad-riesgo se ha vuelto menos atractiva.

En Perú, el mercado tuvo un comportamiento más débil (MSCI Perú -1,7% MTD, USD). Más allá del ciclo macro, el gobierno amplió el estado de emergencia en Lima y Callao por 60 días, añadiendo ruido a corto plazo desde el punto de vista del sentimiento. En Colombia, los retornos también fueron ligeramente negativos (MSCI Colombia -1,6% MTD, USD), con el mercado más expuesto a volatilidad relacionada con factores domésticos.

#### Actividad de cartera – Abril

- Brasil: Incrementamos Motiva Infraestructura (MOTV3), una posición relevante de la cartera donde vemos un perfil atractivo de larga duración y una TIR conservadora cercana al 10,5%, respaldada por fundamentales resilientes y más predecibles. También aumentamos XP (XP), donde seguimos viendo una asimetría favorable hacia 2026: limitado riesgo a la baja frente a un potencial alcista significativo en un entorno de mercado más constructivo, con la compañía bien posicionada para beneficiarse de una mejora en la actividad de mercados de capitales. Como financiación, redujimos Cyrela (CYRE3) para recalibrar nuestra sobreponderación respecto al perfil rentabilidad-riesgo y continuamos saliendo de Localiza (RENT3) tras acercarse la acción a nuestro precio objetivo, monetizando la tesis de inversión.
- México: Tomamos beneficios en Cemex (CX) tras un rally muy fuerte, reduciendo exposición después del fuerte movimiento.
- Perú: Reducimos Credicorp (BAP) a pesar de unos fundamentales sólidos, ya que vemos oportunidades comparables en la región con valoraciones y asimetrías más atractivas.
- Chile: Continuamos cerrando Falabella (FALAB), ya que consideramos que la valoración actual ya no justifica mantener la posición en cartera.
- Argentina: Incorporamos BBVA Argentina (BBAR), donde vemos una valoración atractiva y un escenario de mejora del ciclo crediticio, con la dinámica de morosidad probablemente acercándose a un pico y la desinflación macro como soporte importante.

Seguimos siendo constructivos respecto al conjunto de oportunidades hacia 2026. Aunque los titulares geopolíticos y de política económica pueden generar volatilidad a corto plazo, el entorno global más amplio —moderación de las expectativas de inflación a medio y largo plazo y un impulso continuado de "capex + productividad" derivado del ciclo de IA— sigue respaldando los activos de riesgo y reforzando el argumento a favor de la diversificación más allá de EE. UU. En Latinoamérica, la combinación de valoraciones descontadas y una trayectoria de menores tipos sigue apoyando tanto los flujos globales como una gradual vuelta del capital local hacia la renta variable.

Desde el punto de vista de valoración, Latinoamérica continúa destacando como una de las regiones bursátiles más baratas a nivel global, cotizando con un descuento significativo frente a mercados desarrollados y frente al conjunto de mercados emergentes. Además, la región cotiza por debajo de su media de valoración de los últimos 10 años, mientras que otras regiones se encuentran más cerca del valor razonable o incluso por encima de sus medias históricas. En nuestra opinión, esta asimetría de valoración refuerza el atractivo de Latinoamérica una vez que los mercados se normalicen tras el actual shock geopolítico.

Seguiremos centrados en una cartera de mejores ideas, priorizando la asimetría —protegiendo el riesgo a la baja mientras preservamos un potencial alcista significativo— manteniendo paciencia cuando el mercado comprime rentabilidades esperadas y actuando con decisión cuando las dislocaciones nos permiten mejorar calidad y creación de valor a largo plazo.