Santander Asset Management

Santander AM Latin American Equity Opportunities

10 / 2025

Comunicación de Marketing

Comentario mensual

Los mercados emergentes siguieron registrando un rendimiento superior en octubre, con un alza del 3,5 % del ETF MSCI EM (EEM), respaldado por los fuertes flujos hacia los ETF y el impulso relacionado con la inteligencia artificial. La Fed recortó los tipos en 25 puntos básicos, tal y como se esperaba, al tiempo que se mostró cautelosa con respecto a una mayor flexibilización. A pesar de la escalada inicial de las tensiones comerciales, Estados Unidos y China acordaron una tregua arancelaria de un año, lo que contribuyó a estabilizar la confianza. Las materias primas tuvieron un comportamiento mixto: el oro repuntó, el petróleo cayó y el dólar estadounidense se fortaleció, lo que lastró ligeramente las divisas de los mercados emergentes.

Latinoamérica quedó rezagada con respecto a otras regiones emergentes en octubre, con el ETF MSCI LatAm (MXLA) subiendo un +0,8 % en USD y un 32,9 % en lo que va de año. Colombia (+8,9 %), Chile (+6,9 %) y Perú (+2,1 %) registraron fuertes rendimientos, mientras que mercados más pesados como Brasil EWZ (+0,6 %) y México EWW (−2,5 %) lastraron el rendimiento regional. Destacó el índice argentino Merval, fuera del índice latinoamericano, con un alza del 61,5 % en USD, mientras que su ETF, ARGT, subió un +30,2 %, ya que los mercados reaccionaron con fuerza a los resultados electorales, en los que el partido de Javier Milei obtuvo buenos resultados en las elecciones legislativas de mitad de mandato, lo que modificó las expectativas para la próxima segunda vuelta presidencial.

Las acciones brasileñas registraron ganancias modestas en octubre, con un aumento del índice MSCI Brasil del +0,6 % en USD, lo que supuso un rendimiento inferior tanto al del conjunto de los mercados emergentes como al de varios de sus homólogos regionales. En lo que va de año, el índice MSCI Brasil ha subido un 34,4 % gracias a la fuerte entrada de capital extranjero, dado el contexto macroeconómico global positivo. A pesar de la relativa estabilidad del real brasileño, la confianza de los inversores se mantuvo cautelosa ante los datos nacionales dispares. Desde una perspectiva macroeconómica local, las señales fueron algo contradictorias. La producción industrial y la actividad de los servicios se situaron ligeramente por encima de las expectativas, lo que ofreció cierta resistencia, pero las ventas minoristas y el crecimiento del PIB siguieron por debajo de las previsiones. La inflación se está ralentizando gradualmente, especialmente en los componentes básicos, lo que da al Banco Central margen para flexibilizar eventualmente su política, aunque esta sigue siendo conservadora. Esperamos que el BCB baje los tipos en el primer trimestre de 2026. La temporada de resultados comenzó a finales de septiembre y esperamos una desaceleración del crecimiento interanual de los beneficios. Dentro del Fondo, Brasil sigue siendo una asignación fundamental. Mantuvimos la

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 resuma 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.

exposición a valores financieros nacionales como Bradesco e Itaú, y a sectores sensibles a los tipos de interés, con empresas de servicios públicos como Copel, Energisa y Sabesp, que siguen siendo nuestras principales posiciones.

Las acciones mexicanas tuvieron un rendimiento inferior al de los índices de referencia regionales y mundiales, con una caída del 2,5 % del ETF MSCI México en EE. UU. En cuanto a la macroeconomía local, la cifra preliminar del PIB del tercer trimestre de 2025 fue del -0,2 % interanual, pero se situó ligeramente por encima de las previsiones. El IPC se sitúa ahora por debajo del 4 % interanual, pero la inflación subyacente sigue por encima de ese umbral. Esperamos que Banxico recorte los tipos tanto en noviembre como en diciembre, desde el 7,5 % actual hasta el 7,0 % a finales de 2025, y que ponga fin al ciclo de flexibilización con un tipo terminal del 6,50 %. Tras apreciarse aproximadamente un 10 % en lo que va de año, el MXN se ha mantenido relativamente estable desde septiembre. Las negociaciones del T-MEC están acaparando cada vez más la atención; las exportaciones mexicanas han demostrado su resistencia dada la baja tasa arancelaria media del país (4,7 %). De cara al futuro, la combinación de tipos más bajos y una menor restricción fiscal debería impulsar el PIB al alza el próximo año. Estimamos un crecimiento del PIB para 2025-2026e del 0,8 % y el 1,85 %, respectivamente.

En cuanto a las noticias corporativas, la temporada de resultados del tercer trimestre de 2025 ha concluido prácticamente; GFNORTE es la única empresa que aún no ha publicado sus resultados. A nivel agregado, el índice mostró unos resultados del tercer trimestre más lentos, pero aún resistentes (MXN): ventas +4 % interanual, EBITDA +5 % interanual y beneficios +12 % interanual, estos últimos impulsados por las ganancias cambiarias no monetarias. Se observó una amplia dispersión, con violentas reacciones en los precios de las acciones tras los resultados positivos y negativos.

Dentro del Fondo, nuestra mayor posición sobreponderada en México sigue siendo Grupo Aeroportuario del Pacífico (GAP), un operador aeroportuario de gran capitalización que combina un crecimiento sólido, un balance general fuerte y una exposición bien equilibrada a los viajes de negocios y de placer. Además, dentro de los valores cíclicos, mantenemos nuestras sobreponderaciones en Banorte (GFNORTE) en el sector financiero y en Grupo México (GMEXICO) en el sector de materiales, mientras que nos mantenemos neutrales en la empresa de telecomunicaciones defensiva América Móvil (AMX).

La región andina obtuvo unos buenos resultados en octubre. Dentro del Fondo, mantuvimos nuestra exposición en Perú a valores financieros de alta calidad y aumentamos modestamente nuestra posición en Southern Copper, una empresa minera vinculada al dólar estadounidense, en línea con nuestra visión constructiva sobre la demanda de cobre. En Chile, seguimos recortando nuestra posición en el país a través de Parque Arauco. Mantenemos la exposición a BCI, donde vemos un mayor potencial de revalorización y una disciplina de capital más sólida. En Argentina, seguimos aumentando nuestra posición en TGS (Transportadora de Gas del Sur), una empresa defensiva de infraestructuras con más del 60 % de cuota de mercado en el transporte de gas natural y un fuerte potencial alcista gracias a la expansión del sector midstream en Vaca Muerta.

Durante el mes de octubre, realizamos varias rotaciones en toda la región para reequilibrar la exposición cíclica y mejorar la asimetría de la cartera. En México, continuamos aumentando nuestra posición en América Móvil (AMX) y aumentamos nuestra posición en Gentera, una entidad de microcréditos de alta calidad que se beneficia de las bajadas de tipos y de la mejora de la calidad de los activos. También recortamos nuestra participación en Grupo México y la reasignamos a Southern Copper, que ofrece una exposición más directa al cobre. En Argentina, aumentamos nuestra posición en TGS, lo que refuerza nuestra visión positiva sobre la inversión en Vaca Muerta. Estas medidas reflejan

nuestro esfuerzo continuo por equilibrar la exposición a la recuperación cíclica con la defensividad estructural, al tiempo que mantenemos un enfoque ascendente y de alta convicción en los mercados de renta variable más líquidos de América Latina.