Santander Asset Management

Comunicación de Marketing

Santander AM Latin American Equity Opportunities

11 / 2025

Comentario mensual

Las acciones globales mostraron un comportamiento mixto en noviembre: el MSCI EM (EEM) cayó un −1,8%, marcando su primer descenso mensual del año, mientras que el MSCI World (MXWO +0,2%) y el S&P 500 (+0,1%) registraron avances marginales.

En materias primas, el crudo Brent retrocedió un −2,9%, mientras que el oro subió un +5,7%. En divisas, el Dollar Index cayó un −0,35%, proporcionando alivio al EMFX en la mayoría de regiones.

Latinoamérica superó claramente a sus pares globales y emergentes en noviembre, con el MSCI LatAm subiendo +5,6% en USD, respaldado por sólidos rendimientos bursátiles en toda la región. En divisas, la mayoría de las monedas latinoamericanas se apreciaron frente al dólar —lideradas por el peso colombiano (+2,5%) y el peso chileno (+1,6%)— mientras que el peso argentino fue el único que retrocedió (−0,3%).

LatAm continúa siendo una de las regiones emergentes con mejor desempeño en 2025, con el MSCI LatAm ETF (MXLA) +38,5% YTD.

El MSCI Brasil subió +7,5% en USD en noviembre, superando con fuerza tanto al índice regional (+5,6%) como al conjunto de emergentes (−1,8%). El BRL se depreció −0,8%, moderando ligeramente la rentabilidad en términos de dólar.

El entorno macro en Brasil se mantiene cauteloso pero estable: el impulso de crecimiento continúa desacelerándose, aunque el mercado laboral sigue tensionado; la inflación converge hacia el rango objetivo del banco central; y, aunque la tasa Selic se mantuvo sin cambios, el mercado espera recortes a partir del primer trimestre de 2026.

Dentro de la cartera, mantenemos alta convicción en nuestras principales ideas en Brasil —destacando la sobreponderación en Utilities a través de Copel, Energisa y Sabesp. Pese a su sólido desempeño en el año, estos valores

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.

siguen ofreciendo atractivas tasas internas de retorno, respaldadas por fundamentos sólidos y buena visibilidad de beneficios.

En Financieros, Bradesco destaca por su asimetría positiva, con un ROE que mejora gradualmente en un entorno macro más favorable.

En Consumo, Cyrela sigue siendo nuestra principal exposición inmobiliaria —un promotor de alta calidad con presencia tanto en segmentos de ingresos altos como en vivienda social a través de programas gubernamentales. Recortamos la posición durante el mes tras una fuerte subida, aunque seguimos viendo potencial de valorización apoyado por su capacidad de ejecución y resiliencia en precios.

El mercado mexicano tuvo un desempeño inferior al de LatAm, con el MSCI Mexico subiendo +2,9% en USD.

En el frente local, la inflación general de octubre se situó en 3,6% interanual, desacelerándose en el margen y en línea con las expectativas; sin embargo, la inflación subyacente se mantuvo elevada por encima del 4%, reforzando un tono prudente.

Banxico recortó la tasa en 25 pb hasta 7,25%, dejando abierta la puerta a otro recorte antes de fin de año, dado que la actividad económica sigue débil.

El peso mexicano operó en un rango estrecho, consolidando tras su fuerte avance en el año. La moneda sigue apoyada por diferenciales de tasas atractivos y flujos externos estables. Las negociaciones del T-MEC (USMCA) han cobrado relevancia de cara a 2026.

De cara al futuro, una combinación de tipos domésticos más bajos, leve consolidación fiscal y exportaciones estables debería respaldar una recuperación gradual del crecimiento. Nuestras previsiones de PIB para 2025–2026 se mantienen en 0,8% y 1,85%, respectivamente.

En la cartera dedicada a México, mantenemos nuestra sobreponderación en Grupo Aeroportuario del Pacífico (GAP), respaldada por sólidos datos de tráfico, aumentos tarifarios y una exposición equilibrada entre viajes de ocio y negocios. Gentera (GENTERA) también sigue siendo una de nuestras mayores sobreponderaciones, beneficiándose de recortes de tasas y una fuerte expansión crediticia.

Mantenemos una ligera sobreponderación en Banorte (GFNORTE) y una postura neutral en América Móvil (AMX). Por último, redujimos nuestra posición en Grupo México (GMEXICO) a neutral tras su fuerte comportamiento y el resurgimiento del riesgo de M&A.

La región andina mostró resultados mixtos en noviembre. El mercado chileno fue el destacado, con el MSCI Chile (ECH) subiendo +6,9%, apoyado por el impulso electoral y una dinámica macro estable. En la región, seguimos centrados en el sector financiero, con exposición a Credicorp —el principal grupo financiero de Perú, con elevados ratios de capital y

rentabilidad consistente— y BCI, un banco privado conservador y bien gestionado en Chile, que ofrece una atractiva asimetría de valoración.

En el sector consumo, mantenemos posiciones en Falabella y Parque Arauco, dos franquicias chilenas de alta calidad que permanecen en cartera pese a su muy buen desempeño en el año.

En Argentina, mantenemos exposición al tema de inversión en Vaca Muerta a través de Transportadora de Gas del Sur (TGS) —el mayor transportista de gas del país, con ingresos diversificados y vinculados al USD— y Vista Energy, una compañía E&P de alto crecimiento con activos de shale escalables y sólida ejecución.

Al cierre del penúltimo mes del año, nuestro posicionamiento continúa anclado en ideas de alta convicción en toda Latinoamérica, combinando fundamentos sólidos, perfiles de riesgo-recompensa asimétricos y resiliencia estructural. Seguimos aplicando un enfoque disciplinado bottom-up, rotando selectivamente cuando surgen brechas de valoración, manteniendo la exposición a compañías con flujos de caja duraderos, poder de fijación de precios y disciplina de capital.

A pesar del ruido macro a corto plazo y los ciclos electorales en la región, seguimos enfocados en identificar historias de creación de valor a largo plazo, apoyadas en gobernanza, eficiencia de capital y calidad de beneficios. Nuestra construcción de cartera refleja esa convicción —equilibrando temas de recuperación doméstica con defensividad y diversificación— mientras nos preparamos para entrar en 2026 con un compromiso claro con la rentabilidad a largo plazo y una gestión activa disciplinada.