Santander Asset Management

Santander GO Global Equity

Comunicación de Marketing

6 / 2025

Comentario mensual

Evolución de los mercados:

Necesitamos más de dos manos para contar todas las vueltas y revueltas de los flujos de noticias macroeconómicas y políticas de este último mes, en el que los mercados mundiales de renta variable se saldaron finalmente al alza (+0,9% en EUR; +4,3% en USD). Parece que sea cual sea el susto, ya se trate de titulares sobre aranceles, la Sección 899, los atentados entre Israel e Irán, etc., las bolsas se encogen de hombros rápidamente y superan el nerviosismo. Uno de los motores de este renovado optimismo es la expectativa de un resultado menos malo el 9 de julio, la supuesta fecha límite de los aranceles que demostrará si las amenazas comerciales son meras maniobras de presión o si realmente se llevarán a cabo. Hasta ahora, sin embargo, hemos visto pocos avances, salvo algunos titulares sobre, por ejemplo, materiales de tierras raras, flexibilización de las sanciones a Tech y relajación de las restricciones a los visados de estudiantes, lo cual es ciertamente constructivo pero no muy exhaustivo. También cabe destacar que el entusiasmo en torno a la renta variable europea se ha calmado un poco, ya que los catalizadores podrían haberse agotado en gran medida, mientras que EE.UU. vuelve a estar de moda impulsado por el rendimiento superior de la industria y las grandes empresas tecnológicas. Con la fecha límite de la pausa arancelaria a la vuelta de la esquina, probablemente acompañada de un estallido de fuegos artificiales, tiene sentido mantener por ahora una postura de espera.

Mayores participaciones:

Nuestra principal posición activa es RELX, una empresa de información defensiva y análisis de datos que posee una enorme cartera de revistas médicas, jurídicas y científicas de alta calidad. También creemos que RELX puede ser un importante beneficiario de la IA, ya que la demanda de datos precisos y fiables no hará sino aumentar, un principio clave del negocio de RELX que parece infravalorado por el mercado. La industrial alemana Siemens Energy es nuestra segunda mayor ponderación activa y es una metafórica navaja suiza cuando se trata de soluciones energéticas, incluidas turbinas de gas, redes de suministro y turbinas eólicas. Su cartera de pedidos ha crecido sustancialmente en todas las divisiones, lo que se traduce en un crecimiento sostenible y un perfil de rentabilidad mucho mejores, que creemos que los inversores aún no han valorado en su justa medida. Haleon Plc completa nuestro top 3 de ponderaciones activas, una empresa de salud de consumo OTC con un perfil de crecimiento superior impulsado por su enfoque pure-play y sus esfuerzos de premiumización. Tras salir de GSK/Pfizer, Haleon tiene muchas oportunidades de aumentar aún más sus márgenes y de utilizar sus flujos de caja para amortizar deuda y retribuir al accionista.

Performance:

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.

En junio, la cartera obtuvo un rendimiento absoluto positivo, aunque no pudo seguir plenamente el índice de referencia. Sectorialmente, nuestro posicionamiento en los sectores industrial e inmobiliario fue el que mejor contribuyó a la rentabilidad. Los sectores de consumo básico y financiero fueron los que más sufrieron.

En cuanto a la selección de valores, Siemens Energy, un valor en transición energética, fue de nuevo el que más contribuyó a la rentabilidad. Desde el anuncio de sus resultados, el valor ha seguido subiendo, ya que la sólida cartera de pedidos y los datos recientes sugieren que hay más potencial alcista por delante, especialmente teniendo en cuenta que el consenso sigue siendo demasiado bajo en términos de estimaciones de márgenes y flujo de caja.

Taiwan Semiconductor (TSMC) también continuó su carrera alcista, ya que los recientes comentarios de sus clientes sobre las perspectivas sugieren que el tema de la IA no está cerca de frenarse pronto. A medida que se disipa la preocupación por el exceso de oferta, parece que también ha disminuido la posibilidad de que se produzcan recortes de pedidos relacionados con la IA.

Por su parte, la empresa de redes en la nube Arista Networks también contribuyó positivamente a sus resultados. En su evento «Demystifying AI», la dirección habló de la gran demanda de ancho de banda a medida que los hiperescaladores gastan en redes, lo que se traduce en una fuerte demanda de conectores de red y productos de red para servidores de Arista en los próximos años.

En el lado opuesto, la empresa de asistencia sanitaria al consumidor Haleon se rezagó durante el mes, aunque no parecía haber nada específico en juego. En todo caso, las expectativas de consenso podrían ser un poco elevadas para Haleon, lo que explica cierta presión vendedora reciente. En general, la falta de catalizadores a corto plazo hace que el sector resulte un poco aburrido, lo que se refleja en la rotación de los valores defensivos.

El corredor de reaseguros Marsh McLennan también sigue restando valor, ya que persiste la reciente preocupación por la presión sobre los precios en el corretaje, así como la incertidumbre macroeconómica en la consultoría. Los fundamentales siguen siendo constructivos, pero dados los niveles de valoración relativamente elevados, se ha producido cierta recogida de beneficios.

Por último, Unilever pasó apuros en junio, en parte debido a las salidas del sector en favor de los cíclicos, pero también por el debilitamiento de la confianza de los consumidores, que en última instancia podría provocar una pérdida de crecimiento de los precios entre los minoristas de productos básicos. Unilever también anunció la próxima salida a bolsa de su negocio de helados, llamado Magnum, que debería ayudar a elevar los márgenes de la empresa en general.

Cambios en la cartera:

En junio, vendimos nuestra posición en UBS Group a raíz de los requisitos de capital más estrictos que deberá cumplir en el futuro, lo que muy probablemente diluirá su potencial de rentabilidad para el accionista, siendo este último un elemento clave de la tesis de inversión. En su lugar, hemos invertido en BBVA, JPMorgan e Intercontinental Exchange. También tiramos la toalla en Builder's FirstSource, ya que seguimos observando presiones en el mercado estadounidense de proveedores para la construcción. Con los tipos hipotecarios aún en niveles elevados y una competencia cada vez mayor, vemos más aspectos negativos que positivos para la empresa en el futuro. Añadimos a la cartera Jabil Circuit, fabricante de dispositivos electrónicos, que nos gusta por su atractiva valoración en equipos de red de caja blanca para los hiperescaladores. Recortamos nuestras posiciones en Haleon y Unilever para financiar la compra

de Jabil. Por último, añadimos MercadoLibre a la cartera, una plataforma de comercio electrónico de rápido crecimiento en Latinoamérica que genera un elevado ROIC y fuertes flujos de caja.

Expectativas de la dirección:

Mientras los fundamentales no se rompan, los valores siguen descartando cualquier signo de preocupación. A estas alturas, pocos parecen contemplar un escenario de «deshielo» en el que, tras el reciente repunte, la relación riesgo-recompensa empeore a medida que nos acercamos al verano. Sabemos que los aranceles han llegado para quedarse y que serán más elevados que a principios de año, lo que en última instancia tendrá un impacto real en las empresas y los consumidores. Sin embargo, las acciones se han revalorizado hasta (cerca de) máximos históricos, lo que, en nuestra opinión, es una situación delicada. Especialmente las grandes tecnológicas no pueden hacer nada mal en este momento, ya que los inversores se han visto tranquilizados por la resistencia de los beneficios y los factores idiosincrásicos del sector. Sin embargo, la historia estructural más amplia se mantiene: El excepcionalismo de EE.UU. sigue erosionándose a medida que aumenta la carga de los déficits gemelos, lo que se traduce en un comercio más estrecho dentro de los propios EE.UU. (Big Tech) y da más potencial de flujo de capital a otras regiones. Estar largo en Calidad ha sido una operación dolorosa en lo que va de año, a pesar del desafiante telón de fondo macroeconómico, lo que es bastante inusual en un contexto histórico. Seguimos siendo escépticos sobre la sostenibilidad de la actual mentalidad de «felices para siempre», por lo que continuamos defendiendo nuestro prudente posicionamiento de cartera.