

# Santander GO Global Equity 10/2025

## Comentario mensual

### Evolución del mercado:

La abundante liquidez, junto con la fuerza gravitacional de la inteligencia artificial (IA), ha impulsado a las acciones globales a alcanzar máximos históricos consecutivos (+3,8% en EUR; +2,0% en USD). Los temores sobre la calidad crediticia, originados por varias quiebras de alto perfil en EE. UU. en rápida sucesión a comienzos del mes, seguidos de una nueva disputa comercial entre EE. UU. y China, fueron rápidamente desestimados por el mercado. Mientras tanto, el "dilema del prisionero" de la IA continúa: la inversión en el sector sigue aumentando, al igual que el número de nuevos acuerdos de IA, muchos de ellos de naturaleza circular o especulativa. Si esto representa una burbuja es algo debatible, pero conviene observar tales anuncios con cierto escepticismo. Los resultados empresariales han sido sólidos hasta la fecha, con las expectativas sobre las "Mag7" (las siete grandes tecnológicas estadounidenses) aumentando continuamente. El crecimiento de beneficios más allá de ese grupo selecto también se está produciendo, aunque más lentamente de lo previsto durante el último año. Parece que el impacto temido de los aranceles es manejable y que el crecimiento económico no se está desplomando, al menos por ahora. Si los aranceles resultan ser un riesgo de desarrollo gradual y las empresas los trasladan de forma paulatina para proteger volúmenes, el impacto potencial parece limitado. En conjunto, este contexto refuerza la percepción de que el marco actual del mercado sigue vigente, es decir, uno en el que la dominancia de la IA y el fuerte crecimiento de beneficios actúan como soporte, mientras que los episodios de tensión crediticia o comercial son de corta duración.

#### Principales posiciones:

Nuestra principal posición activa es Alphabet, ya que creemos que, con su liderazgo en Búsqueda, Nube (Cloud) y sus inversiones en la plataforma de IA, la compañía tiene un amplio potencial de crecimiento con rendimientos atractivos. Thermo Fisher es nuestra segunda mayor posición activa. Se trata de un fabricante estadounidense de instrumentos para ciencias de la vida, con uno de los mejores historiales operativos del sector sanitario. Creemos que este sector ha dejado atrás su fase más débil y que la mayoría de sus mercados finales están acelerando su crecimiento. Taiwan Semiconductor (TSMC) completa nuestro top 3 de posiciones activas. Es el mayor fabricante de semiconductores del mundo y un beneficiario clave del auge de la demanda de chips de IA, gracias a su posición casi monopólica en aceleradores de IA. Con una hoja de ruta tecnológica sólida y un liderazgo en tecnología de empaquetado, TSMC presenta excelentes perspectivas de crecimiento.

Et 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 ("KID") 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.

Et 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 señatar 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 leidos por los inversores.

Este OICVM tiene un folleto (redactado en inglés), un KID (redactado en inglés), un KID (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.

 $Los inversores pueden obtener un resumen de los derechos de los inversores en inglés en \underline{www.santanderassetmanagement.lu}$ 

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.



#### Distribución regional:

Mantenemos ponderaciones regionales relativamente neutrales. Hemos reducido ligeramente nuestra exposición en Europa, ya que la inestabilidad política en algunos países podría generar mayores costes de financiación. Hemos aumentado la exposición en EE. UU., aunque seguimos infraponderados en Norteamérica. En Asia-Pacífico, mantenemos una posición neutral, con ligera infraponderación en Japón y una sobreponderación en Asia emergente.

## Rentabilidad:

En octubre, la cartera obtuvo una rentabilidad absoluta positiva, superando al índice de referencia. Por sectores, nuestro posicionamiento en Sanidad y Consumo Básico fue el que más contribuyó al rendimiento, mientras que Energía y Consumo Discrecional fueron los más rezagados.

En cuanto a selección de valores, Alphabet volvió a ser el mayor contribuyente positivo, ya que los inversores empiezan a percibirla como una clara beneficiaria de la IA. La compañía presentó sólidos resultados, con un fuerte crecimiento de ingresos y su primer trimestre con ventas superiores a 100.000 millones de USD. Además, Google Cloud y YouTube también mostraron resultados muy positivos, lo que llevó a múltiples revisiones al alza por parte de los analistas.

Thermo Fisher también aportó de forma significativa a la rentabilidad. El mes comenzó con un acuerdo entre el presidente Trump y Pfizer, que restauró la confianza en el sector sanitario. Además, Thermo anunció una colaboración con OpenAl para integrar IA en sus ensayos clínicos. Más adelante, publicó resultados superiores a las expectativas, demostrando una fuerte ejecución operativa y mejoras de márgenes.

Hitachi fue otro gran contribuyente positivo. Al igual que otras empresas, anunció una asociación con OpenAI, lo que impulsó su cotización. Posteriormente, presentó resultados por encima de lo esperado, impulsados por la fuerte demanda de redes eléctricas y eficiencias en costes.

En el lado negativo, AutoZone restó rentabilidad. La empresa, considerada refugio seguro durante el año, sufrió por el mayor apetito por riesgo en octubre. Además, la quiebra de First Brands Group generó temores de exposición crediticia en el sector de recambios, aunque parece ser un caso aislado.

Cheniere Energy también mostró un desempeño débil. Sus resultados estuvieron en línea con las expectativas, pero la reacción del mercado fue moderada. A pesar de aumentar el dividendo un 10% y elevar el programa de recompra de acciones, el valor no logró recuperar las pérdidas previas.

Por último, BNP Paribas registró una fuerte caída tras una sentencia judicial en EE. UU. relacionada con una demanda colectiva de antiguos ciudadanos sudaneses. Las reclamaciones, iniciadas en 2014 por hechos ocurridos entre 1997 y 2011, ascienden a unos 9.000 millones de USD. Unas pérdidas superiores a 5.000 millones podrían obligar al banco a limitar recompras y dividendos para proteger su ratio de capital CET1, lo que pesa sobre la acción.

Cambios en la cartera:



En octubre, decidimos salir de TotalEnergies, anticipando que el precio del petróleo permanecerá bajo presión en el corto plazo, ya que la OPEP aumenta su producción para mantener cuota de mercado. La reducción del programa de recompra y el recorte en inversiones en renovables indican un mayor enfoque en la preservación de capital. También vendimos nuestras posiciones en Linde y Marsh McLennan, debido a un menor impulso operativo y a valoraciones aún elevadas. Entramos en United Rentals, líder en el mercado estadounidense de alquiler de equipos industriales, bien posicionado para aprovechar el crecimiento del segmento de alquiler especializado y el impulso de grandes proyectos de infraestructura en los próximos años. Durante el mes, también vendimos nuestra posición en Check Point, del sector de ciberseguridad, ante problemas estructurales persistentes que dificultan alcanzar sus ambiciosos objetivos de crecimiento. Aprovechamos el repunte tras buenos resultados para cerrar la posición. Asimismo, salimos de Motorola Solutions, dado que observamos una desaceleración en la industria de radios móviles terrestres (LMR) y una mayor competencia. Reinvertimos los proceeds en varios valores rezagados en lo que va del año, cuyos resultados superaron las expectativas, entre ellos Amazon, MercadoLibre y S&P Global.

## Perspectivas de gestión:

Existen numerosos indicadores económicos y de mercado que normalmente generarían inquietud, pero, fieles a la sabiduría keynesiana, los mercados pueden permanecer irracionales más tiempo del que uno puede mantenerse solvente. El momento del ajuste sigue retrasándose, mientras la liquidez sigue siendo abundante y continúan los titulares sobre nuevos acuerdos o asociaciones en IA, ignorando la ingeniería financiera necesaria para concretarlos. Los comentarios de las empresas apuntan a un consumidor estadounidense más débil, especialmente en los segmentos de menores ingresos, reflejado en la debilidad del sector de consumo básico. Será importante vigilar si esto responde a una menor inmigración o a un fenómeno más generalizado. En el plano monetario, pese al cierre del gobierno estadounidense, que impidió la publicación de algunos datos clave, la Reserva Federal realizó otro recorte de tipos, aunque insinuó una posible pausa en diciembre. Desde una perspectiva racional, sería sensato frenar gradualmente, ya que los mercados muestran comportamientos propios de una fase "de fin de ciclo". No obstante, la exuberancia irracional podría persistir durante más tiempo. Al equilibrar los factores positivos y los riesgos, hemos ajustado la cartera desde una postura defensiva hacia una más neutral, aunque aún sin adoptar una estrategia abiertamente agresiva.