Santander Asset Management

Santander GO Global Equity

11 / 2025

Comunicación de Marketing

Comentario mensual

Evolución del mercado:

La preocupación por la financiación vinculada a la IA, los temores sobre el mercado laboral y las dudas acerca de los recortes de tipos por parte de la Fed generaron una fuerte volatilidad intramensual en noviembre, pasando de caídas significativas al inicio del mes a un repunte posterior. En conjunto, los mercados de renta variable globales terminaron prácticamente planos (–0,3% en EUR; +0,3% en USD).

Aun cuando la visión general no cambió sustancialmente, bajo la superficie empiezan a aparecer señales de tensión debido al retroceso de los grandes valores de IA, la presión en criptomonedas, el cambio de sentimiento en el inversor minorista y la inquietud en el ciclo crediticio, factores que están poniendo a prueba el apetito por riesgo en los mercados.

A pesar de estas preocupaciones, los beneficios corporativos se mantuvieron sólidos, ya que los efectos de los aranceles se están retrasando o resultan menos severos de lo previsto, y las inversiones de las grandes tecnológicas en sus amplias cadenas de valor continúan, impulsando carteras de pedidos que se mantienen elevadas por más tiempo.

En otras regiones, Japón registró un peor comportamiento, ya que las tensiones entre Japón y China aumentaron tras los comentarios del nuevo primer ministro Takaichi sobre Taiwán, lo que podría derivar en medidas económicas de represalia por parte de China.

La toma de beneficios en la temática de IA generó debilidad más amplia en mercados emergentes, especialmente en China, Taiwán y Corea.

Europa, por su parte, se mantuvo firme: la periferia tuvo un buen desempeño gracias al comportamiento superior de los bancos y al optimismo discreto ante un posible plan de paz en Ucrania mediado por EE. UU.

Principales posiciones:

La generación de alfa proviene de las ponderaciones activas, por lo que detallamos a continuación las posiciones donde más nos desviamos del índice:

- Alphabet es nuestra mayor posición activa. Creemos que, gracias a su liderazgo en búsqueda online, servicios en la nube y el desarrollo de su plataforma de IA, la compañía cuenta con un largo recorrido de crecimiento con retornos atractivos.

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.

- Eli Lilly es nuestra segunda mayor posición activa. La empresa posee una de las carteras de productos más sólidas del sector farmacéutico y un riesgo relativamente bajo de expiración de patentes. Sus franquicias líderes en áreas como antiobesidad (GLP-1), neurología y oncología le otorgan un potencial de crecimiento significativo durante los próximos años.

- Thermo Fisher completa el top 3. Como fabricante líder de herramientas de ciencias de la vida, posee uno de los historiales operativos más sólidos del sector. Consideramos que el segmento de herramientas médicas ya ha superado su peor momento y que la mayoría de sus mercados finales están comenzando a acelerarse.

Distribución regional:

Mantenemos una exposición regional relativamente neutral.

Recientemente hemos reducido ligeramente la ponderación en Europa, ya que vemos que la inestabilidad política en algunos países podría derivar en mayores primas de riesgo.

Hemos incrementado nuestra exposición a EE. UU., aunque seguimos infraponderados en Norteamérica.

En Asia-Pacífico mantenemos una posición neutral, con una ligera infraponderación en Japón y una sobreponderación en Asia emergente.

Rentabilidad:

En noviembre, la cartera obtuvo una rentabilidad absoluta plana, pero superó al índice de referencia.

Por sectores, nuestras posiciones en Sanidad y Servicios de Comunicación fueron las que más contribuyeron positivamente, mientras que Industriales y Consumo Básico fueron los que más lastraron la rentabilidad.

En cuanto a selección de valores:

- Eli Lilly fue el principal contribuyente, impulsado por los acuerdos anunciados sobre precios y acceso de GLP-1 entre la Administración Trump y varios actores farmacéuticos. Este resultado es especialmente positivo para la compañía, ya que ampliará la cobertura de GLP-1 por parte de Medicare más allá de la diabetes tipo 2 hacia la población con obesidad, donde precios más bajos se compensan con volúmenes mucho mayores en los próximos años.

- Alphabet también contribuyó de forma destacada, tras la recepción muy favorable de su nuevo modelo de IA Gemini 3, entrenado con sus propios chips TPU. Además, Meta Platforms estaría en conversaciones para adquirir estos chips. El fuerte rendimiento de Gemini 3 reavivó el interés en las TPU como alternativa a Nvidia para ciertos tipos de cargas de trabajo en IA, situando nuevamente a Alphabet en el centro de la narrativa del sector.

- AstraZeneca aportó otra contribución relevante después de presentar resultados sólidos. El crecimiento acelerado en sus principales franquicias de oncología refuerza la tesis de que alcanzar 80.000 millones de USD en ventas para 2030 es un objetivo factible. La dirección también se muestra confiada en lograr márgenes "de mediados del 30%" para entonces, aunque ello dependerá de la evolución de su pipeline y la capacidad de apalancar las inversiones en su fuerza comercial.

En el lado negativo:

- Arista Networks restó rentabilidad, ya que sus cifras y perspectivas quedaron ligeramente por debajo de unas expectativas muy elevadas. El reciente aumento en ingresos diferidos se explica por la escala y complejidad de sus nuevos productos: al estar ubicados en el "espinazo" de la red, la validación de sistemas completos es más lenta que en switches de nivel inferior. Aun así, la tesis de crecimiento a largo plazo permanece intacta.
- Salesforce siguió rezagada, pese al fuerte interés en sus productos de IA (Agentforce y Data Cloud). Aunque el evento Dreamforce reveló cómo monetizará la IA en los próximos años, los inversores esperan pruebas adicionales de comercialización y mejores tasas de renovación de contratos para adoptar una postura más constructiva.
- Uber también tuvo un mes débil, debido a las preocupaciones de los inversores sobre su intención de invertir en una flota de vehículos autónomos, lo que podría diluir su modelo de negocio ligero en activos. Sin embargo, estas inversiones —desarrolladas con socios— serán graduales y buscan acelerar la adopción de AV, con un impacto limitado en la generación de flujo de caja libre.

Cambios en la cartera:

En noviembre, salimos de nuestra posición en Lowe's. Con los tipos hipotecarios todavía demasiado altos como para ver un repunte significativo en la rotación de vivienda, el entorno no favorece su negocio de bricolaje.

Reasignamos los recursos a McKesson, un distribuidor farmacéutico líder en EE. UU., que muestra un crecimiento saludable en sus segmentos de mayor margen (oncología y servicios biofarmacéuticos) y está relativamente aislado de la interferencia política y de los efectos del comercio internacional.

Durante el mes también reducimos posiciones en Cheniere Energy y AutoZone por debilitamiento del momentum y falta de catalizadores, y materializamos beneficios en valores que habían subido fuertemente durante el año, como Applied Materials, Nvidia y Broadcom.

Expectativas de gestión:

En las últimas semanas, la narrativa de la IA ha sido cada vez más cuestionada, especialmente por las preocupaciones en torno a la financiación circular dentro del sector. Sin embargo, no vemos evidencia concluyente de que la "burbuja de IA" haya tocado techo.

Aunque los sólidos resultados de Nvidia no reavivaron del todo el apetito de los inversores, es demasiado pronto para pensar que el ciclo de capex ha alcanzado su punto máximo, ya que sigue avanzando a gran velocidad.

Los inversores muestran mayor cautela hacia el sector tecnológico, lo que abre nuevamente la puerta a una mayor diversificación del mercado.

Para 2026, muchas previsiones son optimistas —nuevamente gracias a la IA y a la expectativa de recortes de tipos—, pero esto se está convirtiendo en un consenso, lo que aumenta el atractivo de sectores castigados recientemente.

Esto ya ha comenzado a verse en Sanidad, donde el sentimiento ha mejorado rápidamente. Asimismo, tipos más bajos y devoluciones fiscales podrían brindar apoyo al consumidor estadounidense, favoreciendo segmentos de consumo básico y discrecional.

En general, al observar la evolución de las cestas de renta variable en el año, se aprecia cierto vacío fundamental, que ha dado lugar a dinámicas poco saludables en ocasiones. Este entorno refuerza aún más la importancia de la diversificación y la calidad de cara al nuevo año.