

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Abril 2026



Bernardo Barreto

Miembro del Comité de Inversión

Bernardo cuenta con más de 20 años de experiencia, principalmente invirtiendo globalmente en múltiples clases de activos desde Londres. Ha trabajado para firmas como McKinsey & Co, Barclays Capital, Ontario Teachers' Pension Plan y Jetstone AM. Obtuvo su MBA de la Harvard Business School en el 2008, graduándose con Distinción



Miguel Mayo

Miembro del Comité de Inversión

Miguel comenzó su carrera en la gestión de inversiones en el BBVA en 1996. Desde entonces ha trabajado principalmente en Londres gestionando mandatos de inversión en Goldman Sachs AM, CSFB, VEA, Tudor Capital e Idalion Capital. Obtuvo su MBA de The Wharton School en el 2000, graduándose como Palmer Scholar.



Germán Molina

Miembro del Comité de Inversión

Germán comenzó su carrera en CSFB en 2003, seguido de VEA. Fue también gestor cuantitativo y socio en Tudor Capital e Idalion Capital. Obtuvo su MA en Economía y su Doctorado en Estadística en la Universidad de Duke (2003) con beca Fulbright. Su trabajo en estadística computacional fue premiado por la American Society for Quality.

Estimado inversor,

El *update* de este mes tiene 2 secciones ya que el *update* de mercado de este mes tiene bastante que digerir.

01. **Update de mercado** – comentarios de la actividad del mercado, de las decisiones de gestión implementadas en la cartera y de las rentabilidades durante el periodo.
02. **Leer o ver** - una recomendación de un libro, video o podcast que nos haya parecido particularmente interesante y enriquecedor.

Esperamos que encuentre valiosa estas ideas y le animamos a reflexionar sobre las posibles sorpresas que el futuro podría deparar.

Por favor, no dude en comunicarse con cualquier pregunta, comentario o crítica.

Gracias por su continua confianza en Paradigma Stable Return.

Saludos cordiales,

[Comité de Inversión Paradigma Stable Return](#)

Índice

01. <i>Update</i> de Mercado – TACO con NACHOs	3
■ Abril: +2,5%	3
YTD: +2,6%	3
1 año: +12,7%	3
02. Leer o Ver	7
■ Dentro de la red oculta que mueve la energía y los alimentos del mundo	7

01.

Update de Mercado – TACO con NACHOS

■ **Abril: +2,5%**

YTD: +2,6%

1 año: +12,7%

En **abril**, **Paradigma Stable Return C¹** incrementó de forma significativa el capital de sus inversores, **obteniendo un +2,48%**. El fondo **capturó parte del repunte bursátil**, con el índice **MSCI Europe** subiendo **+5,19%** y el índice **S&P 500** subiendo **+10,42%** (8,68% en EUR), al tiempo que **evitó el destino del Oro**, que **cayó -2,22%** frente al EUR y de la **Renta Fija Global** y del bono a 10 años **“activo refugio” alemán** que ambos **subieron solo un +0,14%** en EUR.

En lo que va del año, **Paradigma Stable Return C** ha **generado un +2,6%** (desde +0,2% al final del primer trimestre). Esto contrasta fuertemente con el bono a 10 años **“activo refugio” alemán**, que ha **perdido un -0,3%** (desde -0,4% al final del primer trimestre), y con el **High Yield Europeo**, que **apenas ha subido un +0,1%** (desde -2,1% al final del primer trimestre). En renta variable, la fuerte subida de abril dejó al índice **MSCI Europe** en un **+4,2%** (desde el -0,9% al final del primer trimestre) y al índice **S&P 500** en un **+5,3%** (desde el -4,6% al final del primer trimestre) (+5,4% en EUR desde el -3,0% al final del primer trimestre).

En los últimos **doce meses**, los inversores de **Paradigma Stable Return C** han visto **crecer su capital +12,7%**.

Planteamiento inicial: pedido de última hora de TACOs

Marzo había estado marcado por pérdidas generalizadas en renta variable, renta fija e incluso oro debido a la constante escalada de la guerra en el Oriente Medio y las amenazas asociadas de destrucción masiva. Pero, el último día del mes, Estados Unidos moderó su retórica.

Con eso, el **mercado cerró marzo esperando una ración completa de TACOs**. [“Trump Always Chickens Out”, un acrónimo creado durante la “guerra arancelaria de 2025”, cuando Estados Unidos impuso aranceles extremadamente altos solo para reducirlos rápidamente cuando los mercados se vieron afectados.] Los mercados descontaron rápidamente que Trump también resolvería el conflicto con rapidez y devolvería el comercio a la normalidad. Las acciones y el oro subieron bruscamente en el último día de marzo, con el índice S&P 500 subiendo un +2,9% y el Oro un +2,7% frente al EUR.

Aunque marzo terminó con una nota más positiva, siguió siendo un entorno de mercado de alto riesgo. El movimiento fue extremo, con **el índice S&P 500 recuperando un tercio de sus pérdidas mensuales en una sola sesión**, y fácilmente podría ser revertido si cualquiera de las partes volviese a escalar su retórica.

En **Paradigma Stable Return**, considerábamos que el escenario más probable era una desescalada progresiva. Sin embargo, como escribimos en nuestra [nota de diciembre de 2024](#), invertir requiere evaluar tanto probabilidades como resultados. El escenario de nueva escalada implicaba una caída extremadamente elevada. **La situación de finales de marzo era similar a jugar a la ruleta rusa**: el camino más probable ofrecía ganancias, pero el menos probable conllevaba pérdidas significativamente mayores.

¹ Toda la información relacionada con los datos de mercado presentada en este documento ha sido obtenida de Bloomberg.

Por ello, entramos en abril con una postura conservadoramente alcista, incrementando la exposición a renta variable, pero manteniendo protecciones y preparados para adaptarnos.

Acto 1 – Llega el TACO (1-17 de abril)

A principios de abril, el mercado abrazó con fuerza la narrativa TACO.

La suposición era clara: Trump volvería a dar un paso atrás del abismo, la guerra terminaría pronto y el Estrecho de Ormuz se reabría. Lo que había sido un choque geopolítico de alto riesgo apenas días antes se replanteó rápidamente como una interrupción temporal. **Este cambio en las expectativas provocó un poderoso repunte de alivio respecto a los mínimos de marzo.**

Durante esta primera parte del mes, los precios del petróleo bajaron, con el Brent cayendo un -15%, reflejando la convicción del mercado de que las interrupciones en el suministro serían efímeras. Las acciones, el oro y la renta fija subieron al alza. El índice **S&P 500** subió **un +6,8%**, el **MSCI Europe** subió un **+7,5%**, y el **Oro** subió **+2,6%** frente al EUR. En el lado de renta fija, el bono a 10 años “**activo refugio alemán**” subió **un +0,7%**.

Sin embargo, **este rally no fue ni lineal ni cómodo.**

La retórica de Trump oscilaba entre amenazar con una acción militar adicional y alabar el progreso en las negociaciones. Por otro lado, el mensaje de Irán también cambiaba constantemente, con múltiples facciones expresando posiciones divergentes. Se anunció un alto el fuego tentativo de dos semanas, apoyando el repunte, pero los mercados se vendieron repetidamente por dudas sobre su durabilidad, solo para revertir cuando resurgieron las esperanzas de negociaciones. **Las reversiones intradiarias y los rápidos cambios en el sentimiento** se convirtieron en rasgos definitorios de los primeros días de abril.

Durante la **segunda semana, la narrativa de TACO ganó plena tracción.** El alto el fuego se mantuvo, las negociaciones avanzaron y los mercados comenzaron a valorar no solo la desescalada, sino la resolución total. A mediados de abril, el optimismo había alcanzado nuevos máximos. Se anunció que el Estrecho de Ormuz había reabierto al tráfico comercial, y la retórica tanto de Estados Unidos como de Irán apuntaba a un acuerdo más amplio. Los mercados de renta variable respondieron acelerando su repunte, con el índice S&P 500 no solo recuperando sus pérdidas provocadas por la guerra, sino que también alcanzando nuevos máximos.

Esta fuerte reversión obligó a un rápido reposicionamiento en los mercados bursátiles, amplificando el movimiento al alza.

En Paradigma Stable Return, nuestra postura conservadoramente alcista nos permitió participar en este rally manteniendo la protección frente a los riesgos negativos aún presentes de este frágil entorno. Como resultado, **Paradigma Stable Return C ganó un +3,0%** durante este periodo, capturando una parte significativa del potencial al alza y manteniendo la flexibilidad en caso de que las expectativas no se materializaran.

El Acto 1 reforzó un patrón familiar: en entornos impulsados por políticas, **los mercados pueden pasar rápidamente de descontar escenarios de pérdidas extremas a descontar desenlaces casi perfectos.** El reto no es identificar el escenario más probable, sino posicionarse para una variedad de resultados donde el coste de equivocarse sigue siendo asimétrico.

Acto 2 – Llega un acompañamiento de NACHOs (17-30 de abril)

Al comenzar la segunda mitad de abril, **los mercados ya habían valorado la resolución total**, no solo la desescalada. La reapertura del Estrecho de Ormuz se había convertido en una suposición central detrás del rally.

Pero esta narrativa empezó a ponerse a prueba. Cada vez quedó más claro que, a diferencia de la “guerra arancelaria de 2025”, en esta “guerra de Irán de 2026” **serían necesarios dos para TACO**, y Irán no estaba alineado.

En lugar de una continuación suave hacia la paz, los mercados se enfrentaron a una realidad más compleja. Las negociaciones se prolongaron, las posiciones se endurecieron y, aunque la guerra cinética se enfrió, la **reapertura del Estrecho seguía siendo esquivada**. Lo que se había tratado como casi seguro ahora estaba siendo cuestionado. El mercado fue forzado a digerir un **acompañamiento de NACHOs** (Not A Chance Hormuz Opens).

Los precios del petróleo se revirtieron bruscamente, subiendo un +25% y volviendo a superar los 100 dólares, mientras las interrupciones en el suministro parecían más persistentes. Los “refugios tradicionales” volvieron a no ofrecer protección, con el bono a 10 años “**activo refugio alemán**” cayendo un -0,5% y el **Oro bajando un -4,7%** frente al EUR.

En **renta variable**, las **rentabilidades divergieron notablemente** entre mercados, pero todos se vieron favorecidos por un repunte del último día gracias a un renovado optimismo respecto al Estrecho de Ormuz.

El **S&P 500 logró resistir el entorno NACHO** gracias a un rally potente impulsado por tecnología e inteligencia artificial. Subió un +0,1% entre el 17 y el 29 y subió un +1,0% más el último día del mes.

En cambio, el **MSCI Europa devolvió la mitad de sus ganancias**, cayendo un -3,6% entre el 17 y el 29, reflejando su mayor sensibilidad a los precios de la energía y su dependencia de la reapertura del Estrecho. Un repunte del +1,5% en el último día solo compensó parcialmente estas pérdidas.

Esto destacó un rasgo clave de esta fase: **aunque los titulares sugerían resiliencia, los mercados estaban mucho más desiguales bajo la superficie**.

En Paradigma Stable Return, este cambio de “resolución” a “negociación prolongada” fue precisamente el escenario en el que nuestra postura conservadoramente optimista demostró su valor. Tras haber participado en el repunte en la primera mitad, evitamos aumentar el riesgo hacia un entorno más incierto y cambiamos el enfoque hacia la preservación del capital.

Como resultado, Paradigma Stable Return C solo cayó un -0,5% durante este periodo, limitando la caída en un mercado mucho más frágil de lo que sugerían los titulares centrados en Estados Unidos.

El Acto 2 sirvió como recordatorio de que, aunque **los mercados son rápidos para valorar el resultado más probable, a menudo subestiman la complejidad de llegar a él**. Cuando las expectativas se adelantan a la realidad, incluso pequeñas decepciones pueden llevar a ajustes significativos.

En resumen

Los mercados entraron en abril tras un cambio brusco de sentimiento. Marzo estuvo marcado por grandes pérdidas en renta variable, renta fija y oro debido a la guerra de Irán. Pero el último día de marzo, una desescalada en la retórica provocó un fuerte repunte de alivio.

Durante la primera mitad de abril, **los mercados abrazaron la narrativa TACO, descontando una resolución rápida de la guerra y la reapertura del Estrecho de Ormuz**. Fue un periodo volátil, con negociaciones y retórica que cambiaban constantemente y provocaban grandes oscilaciones en los precios. En última instancia, la desescalada impulsó un rally extremadamente fuerte en renta variable, Oro y renta fija.

En la segunda mitad, estas **expectativas resultaron demasiado optimistas**. Las negociaciones se prolongaron, el Estrecho permaneció cerrado y los mercados se reevaluaron, **pasando de descontar TACO para descontar a un camino más incierto, con un acompañamiento de NACHOs**. Esto llevó a un entorno

más desigual, con las acciones estadounidenses continuando avanzando mientras las europeas devolvían ganancias, el petróleo revirtiendo con fuerza al alza y los “refugios tradicionales” volviendo a no ofrecer protección.

En **Paradigma Stable Return**, participamos en el rally en la primera mitad de mes mientras gestionamos la volatilidad y redujimos el riesgo a medida que aumentaba la incertidumbre en la segunda mitad, **entregando un +2,48%**.

Abril volvió a demostrar que, cuando los mercados están impulsados por expectativas cambiantes y desarrollos de políticas, gestionar la exposición de forma dinámica y preservar la flexibilidad es clave para proteger y hacer crecer el capital.

Resumen de rentabilidades de abril:

- Paradigma Stable Return C (EUR): +2,48%
- Índice S&P 500 (USD): +10,42%
- Índice S&P 500 (EUR): +8,68%
- Índice MSCI Europe (EUR): +5,19%
- Bono a 10 años “activo refugio” alemán (EUR): +0,14%
- Bono del Gobierno de EE. UU. a 10 años (USD): -0,11%
- Oro frente a EUR: -2,22%
- USD frente a EUR: -1,58%

02.

Leer o Ver

■ Dentro de la red oculta que mueve la energía y los alimentos del mundo

Con las cadenas de suministro de materias primas bajo una renovada presión, este mes recomendamos el libro *“El mundo está en venta: La cara oculta del negocio de las materias primas”* de Javier Blas y Jack Farchy, dos de los periodistas más respetados que cubren los mercados globales de energía y materias primas.

El libro ofrece una rara mirada interna a una de las partes más importantes, pero menos comprendidas, de la economía global: las casas de trading de materias primas que se sitúan entre productores y consumidores, controlando discretamente el flujo de petróleo, metales y alimentos en todo el mundo.

El libro traza el ascenso de las mayores casas de trading de materias primas del mundo, que en gran medida operan fuera de los focos. El libro muestra cómo han prosperado repetidamente en periodos de disrupción, no solo navegando crisis, sino a menudo moldeándolas. Desde regímenes sancionales hasta choques de oferta, estas empresas han operado en la intersección de los mercados y la geopolítica, utilizando el acceso, las relaciones y la financiación para convertir las dislocaciones en oportunidades.

Lo que hace que el libro sea especialmente relevante hoy es cómo destaca que estos flujos no solo están moldeados por la oferta y la demanda, sino también por la logística, las relaciones, la financiación y, en ocasiones, la capacidad de operar en entornos complejos e imperfectos. En muchos casos, estos comerciantes navegan por sanciones, tensiones políticas y zonas grises regulatorias para mantener las cadenas de suministro funcionando.

Los acontecimientos recientes han vuelto a poner esta realidad en primer plano. Desde las tensiones en torno al Estrecho de Ormuz hasta preocupaciones más amplias sobre el suministro de energía y materias primas, los mercados han recordado que el precio es solo una capa del sistema. Por debajo existe un sistema crítico para la economía global y los mercados financieros, pero que sigue siendo opaco y rara vez se discute

“El mundo está en venta: La cara oculta del negocio de las materias primas” ofrece una ventana clara a esta capa oculta de la economía global. Y, en el entorno actual, esa perspectiva es especialmente valiosa

- Libro: **“El mundo está en venta: La cara oculta del negocio de las materias primas”**, Javier Blas y Jack Farchy
Enlace: <https://amzn.eu/d/09CQFY13>

Aviso Legal

El presente documento contiene información relativa a cifras y hechos del mercado.

La presente documentación no propone, sugiere ni recomienda estrategias de inversión o tomas de decisión sobre valores o instrumentos financieros. No contiene valoraciones o juicios de valor sobre decisiones de inversión, ni constituye un informe de inversiones, un análisis financiero o otra forma de recomendación general relativa a operaciones sobre instrumentos financieros, su precio, su valor presente o futuro o a sus emisores, elaborada con sujeción a las disposiciones normativas orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones.

Esta información está disponible solo con fines informativos y no constituye una solicitud de ningún servicio o producto de inversión y no es una invitación para suscribir acciones o unidades de fondos en este documento. Consulte el Folleto y el DFI para obtener más información sobre este fondo y antes de cualquier suscripción. Un inversor debe realizar su propia evaluación de riesgo y debe consultar si es necesario a sus propios asesores legales, financieros y fiscales, antes de cualquier suscripción.

Queda prohibida su transmisión a terceros, copia o reproducción sin el consentimiento previo y expreso de A&G.