

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Diciembre 2025



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,

En nuestra nota de cierre de 2025, dejaremos de lado nuestra estructura habitual, que incluye nuestras reflexiones y recomendaciones. En su lugar, aprovechamos esta oportunidad para revisar diciembre y hacer un balance de lo sucedido en 2025.

Esperamos que esta nota sea valiosa y o anime a reflexionar profundamente sobre las posibles sorpresas que el futuro pueda deparar.

Gracias por su continua confianza y apoyo. Por favor, no dude en comunicarse con cualquier pregunta, comentario o crítica.

Le deseamos un próspero 2026.

Saludos cordiales,

[Comité de Inversión Paradigma Stable Return](#)

Índice

01. <i>Update</i> de Mercado – diciembre 2025	3
■ Mes: +0,0% en EUR, +1,2% en USD – Subiendo pese a las mareas bajando	3
02. Revisión de 2025	5
■ Año: +5,5% en EUR, +19,6% en USD – La adaptabilidad gana la carrera	5

01.

Update de Mercado – diciembre 2025

■ Mes: +0,0% en EUR, +1,2% en USD – Subiendo pese a las mareas bajando

En diciembre, **Paradigma Stable Return C¹** volvió a preservar y hacer crecer el capital de sus inversores en un entorno de mercados a la baja. El fondo registró un **+0,03% en EUR** y un **+1,17% en USD**, mientras que tanto el índice **S&P 500 en EUR** como el **bono alemán “refugio” a 10 años** sufrieron **pérdidas del -1,19% y del -1,07%, respectivamente**.

En los últimos dos meses, Paradigma Stable Return C ha logrado acumular **+0,2% en EUR** y **+2,1% en USD**, mientras que el **Índice S&P 500** cayó **-1,7% en EUR** y **-0,1% en USD**, y el **bono alemán “refugio” a 10 años** **perdió -1,3%**.

Diciembre es tradicionalmente un mes olvidado, ya que la atención se centra en las revisiones de final de año. Al igual que el año pasado, muchos volverán a evitar hablar de otro **mes infernal para las carteras multiactivo gestionadas de forma tradicional**. Sin embargo, en inversión **cada mes cuenta** y, por ello, creemos que es importante reflexionar sobre lo que ocurrió en diciembre y **sobre lo que hicimos para ayudar a nuestros inversores a disfrutar de las fiestas con tranquilidad**.

Preparando el escenario: tras la tormenta de noviembre llega el Santa Rally

En noviembre, los inversores tuvieron que soportar una elevada volatilidad, dolor e incluso desesperación durante gran parte del mes (incluida la peor caída intradía del S&P desde abril). Sin embargo, en la última semana el ánimo cambió con un rally implacable. El comentario de mercado se volvió positivo y empezaron a escucharse voces que afirmaban que diciembre de 2025 traería de vuelta el famoso Santa Rally. Escuchamos las llamadas a comprar renta variable de forma indiscriminada. Pero, una vez más, decidimos centrarnos en nuestro proceso contrastado y mantenernos preparados para adaptarnos.

Un diciembre en tres actos

Acto 1 – ¿Dónde está el Papa Noel prometido? (1–17 de diciembre)

Los primeros días de diciembre no tuvieron nada que ver con la saga de noviembre. Los mercados **comenzaron el mes con mucha calma**, con movimientos diarios de alrededor de un tercio de los observados durante la tormenta de noviembre. Era la calma tras la tormenta, a la espera de la reunión de la Fed del día 10. La reunión no trajo sorpresas relevantes. **Powell no canceló a Santa como en 2024, pero tampoco lo llamó**. Sin Santa, el mercado entró en una **espiral bajista** impulsada por los temores en torno a la IA.

A cierre del **día 17**, el **Índice S&P 500 en EUR** acumulaba una caída del **-3,1% en el mes** y apenas avanzaba **+0,7% en el año**. Los **“activos refugio” no estaban ayudando** a las carteras multiactivo gestionadas de forma tradicional. El **bono alemán “refugio” a 10 años** también caía y perdía **-1,3% en el mes**.

Durante estos días, **en Paradigma Stable Return, suavizamos los golpes del mercado** y solo caímos **-1,1% en EUR** y **seguíamos en +0,2% en USD en el mes**. Estábamos por encima de ambos el S&P y el “activo refugio”.

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

Acto 2 – ¡Papa Noel está llegando! (18–24 de diciembre)

El 18 de diciembre trajo consigo un dato de inflación general en Estados Unidos sorprendentemente bajo. Sin embargo, el dato era de baja calidad debido al cierre del Gobierno. Aun así, el optimismo reapareció y el mercado de renta variable rebotó con fuerza. **El Santa Rally había llegado por fin.**

En Nochebuena, el **Índice S&P 500 en EUR** había **recuperado para estar perdiendo -0,6%** en el mes y situarse **+3,3% en el año**. Sin embargo, los **“activos refugio”** no recibieron la visita de Santa y el **bono alemán “refugio” a 10 años** seguía perdiendo **-1,2% en el mes**.

En Paradigma Stable Return **aprovechamos el Santa Rally en la renta variable** y pasamos a estar en el mes **+0,4% en EUR y +1,8% en USD**, y en el año **+5,8% en EUR y +19,8% en USD**.

Acto 3 – ¡Oh no! Alguien invitó a Grinch (24–31 de diciembre)

Tras la Navidad, el año parecía encaminado a cerrar con nota positiva. El tardío, pero intenso Santa Rally estaba en camino de compensar por completo las pérdidas anteriores. Muchos desconectaron confiando en que el impulso continuaría.

Sin embargo, en lugar de prolongarse el Santa Rally hacia un mes positivo, alguien invitó a Grinch y el **índice S&P 500 cayó hasta la campana de cierre a las 22:00 CET**.

El **Índice S&P 500 en EUR** volvió a negativo y cerró el mes en **-1,2%**. Los **“activos refugio”** que no habían recibido regalos de Navidad, por lo que el Grinch no causó daños adicionales y el **bono alemán “refugio” a 10 años** terminó el mes perdiendo **-1,1%**.

Donde **Grinch atacó con especial entusiasmo fue en el oro**. El oro subió **+5,4% en el mes** hasta el día 26, pero Grinch **se llevó tres cuartas partes de esas ganancias**, dejando al oro aún en **+1,3% frente al euro**.

Durante estos últimos días del año y hasta el toque final de campana, en Paradigma Stable Return seguimos adaptándonos a la visita sorpresa de Grinch y gestionando activamente el riesgo. Reducimos nuestra asignación a renta variable hasta 30% y logramos **cerrar diciembre en el 0,0% en EUR y +1,2% en USD** y terminar **2025 ganando +5,5% en EUR y +19,6% en USD**.

En resumen

Diciembre comenzó con grandes expectativas de subidas continuadas y un fuerte Santa Rally. En su lugar, arrancó con caídas tanto en renta variable como en renta fija, y el **Índice S&P 500 en EUR** volvió a estar cerca de borrar todas las ganancias del año. Un breve Rally de Santa Claus benefició a la renta variable, pero tras la Navidad apareció Grinch y se llevó parte de esas ganancias. El mes terminó con el **índice S&P 500** perdiendo **-1,2%** y el **bono alemán “refugio” a 10 años** perdiendo **-1,1%**.

En Paradigma Stable Return **mantuvimos nuestro enfoque dinámico y disciplinado hasta el último minuto**. Esto nos permitió **proteger y hacer crecer el capital** en un mes de **pérdidas simultáneas en renta variable y “activos refugio”**, que perjudicó a las carteras gestionadas de forma tradicional.

En un mes en el que tanto el S&P 500 como el bono alemán a 10 años terminaron en negativo, Paradigma Stable Return **volvió a evitar las pérdidas de ambos** y, en su lugar, registró un **+0,03% en EUR** y un **+1,17% en USD**.

Resumen de rentabilidades de diciembre:

- Índice S&P 500 en EUR: -1,19%
- Índice S&P 500 en USD: -0,05%

- Paradigma Stable Return C en EUR: +0,03%
- Paradigma Stable Return C en USD: +1,17%
- MSCI Europe Index en EUR: +2,67%
- Bono alemán a 10 años en EUR: -1,07%
- Bono estadounidense a 10 años en USD: +0,57%
- Oro frente al EUR: +1,34%
- USD frente al EUR: -1,14%

02.

Revisión de 2025

■ Año: +5,5% en EUR, +19,6% en USD – La adaptabilidad gana la carrera

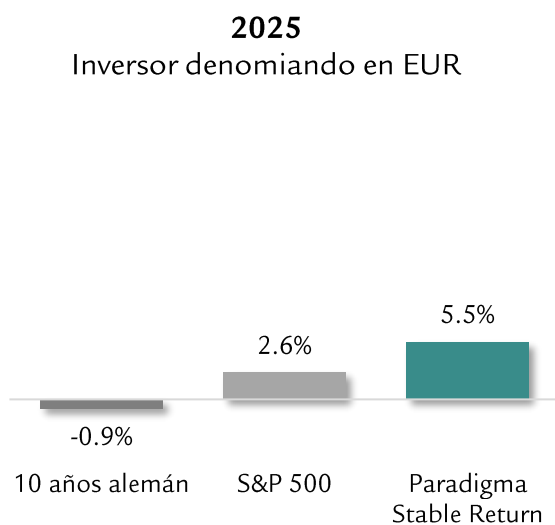
2025 en pocas palabras: los resultados finales

2025 fue **un año extremadamente inestable, pero en última instancia positivo para los mercados de renta variable**. Sin embargo, también fue un año en el que lo importante no fue solo *cuánto* se consiguió, sino también *cómo* se consiguió.

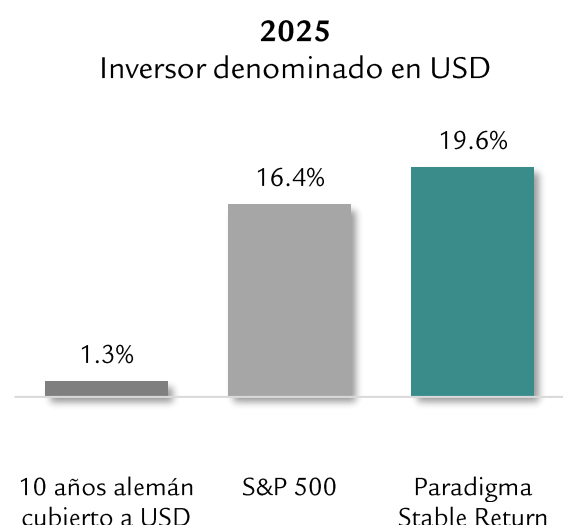
Paradigma Stable Return hizo crecer el capital de sus inversores **por encima tanto del “refugio” alemán como del índice S&P 500**, haciéndolo además con un **riesgo significativamente menor y con muchas menos caídas**. En un año dominado por bruscos shocks de política económica y violentas reversiones, la **adaptabilidad demostró ser más valiosa que simplemente “conocer” el resultado final del mercado de renta variable**.

Resultados finales del año 2025:

Paradigma Stable Return C entregó un **+5,5% en EUR** y un **+19,6% en USD**, superando al índice S&P 500, que subió un **+2,6% en EUR** y un **+16,4% en USD**, y superando ampliamente al bono alemán a 10 años, que perdió un **-0,9% en EUR** y solo subió un **+1,3% cubierto a USD**.



Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg



Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg

Pero el destino por sí solo no cuenta toda la historia.

2025 fue un viaje por una carretera muy accidentada, llena de profundos baches, falsas recuperaciones y giros bruscos. Preservar capital durante los periodos de estrés nos permitió no solo llegar más adelante, sino también viajar de forma **más rápida y tranquila**.

Podemos entender 2025 como un año en dos actos...

Acto 1: La tormenta provocada por el hombre (enero a julio de 2025)

Los primeros siete meses de 2025 estuvieron entre los más turbulentos que han experimentado los inversores en décadas. Para encontrar periodos comparables de volatilidad habría que remontarse a la crisis del Covid, a la Gran Crisis Financiera o al colapso de las puntocom. Sin embargo, este episodio fue diferente en un aspecto crucial.

No se trató de una crisis provocada por el desapalancamiento de excesos pasados, un fallo sistémico del sistema bancario o un shock externo. **Fue una crisis fabricada por la política**. Los mercados fueron sacudidos repetidamente por anuncios abruptos de política comercial y arancelaria, solo para revertir con la misma violencia cuando esas políticas se suavizaban, se retrasaban o se revertían parcialmente.

Al tratarse de una crisis creada por el hombre, los precios se movieron más en función de las expectativas sobre futuros mensajes políticos que de los fundamentales. Los mercados se vieron obligados a descontar continuamente escenarios de peor caso y a “recontarlos” de nuevo con la misma rapidez.

El resultado fue una inestabilidad extrema. Solo en los primeros cuatro meses del año, los mercados de renta variable vivieron algunos de los movimientos más violentos de la historia:

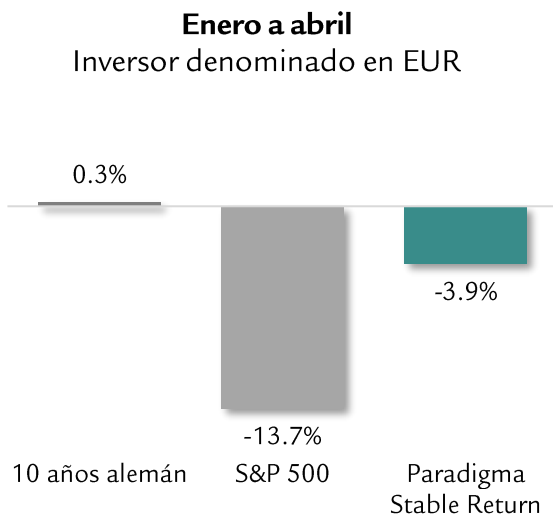
- El S&P 500 en EUR cayó más de un -16% en menos de tres días.
- El S&P 500 en EUR registró su segunda peor caída en dos días en dos décadas.
- El S&P 500 en EUR cotizó **más de un -20%** a la baja en el año en 8 jornadas dentro de un periodo de tres semanas.
- En sesiones individuales se produjeron desplomes y rebotes intradía superiores al -5%, en ocasiones varias veces en el mismo día.

Lo que hizo el entorno aún más peligroso fue que los “activos refugio” tradicionales no ofrecieron una protección significativa. Los bonos del Tesoro estadounidense a largo plazo sufrieron fuertes pérdidas, con el bono a **30 años** cayendo casi un **-9% en menos de 48 horas**.

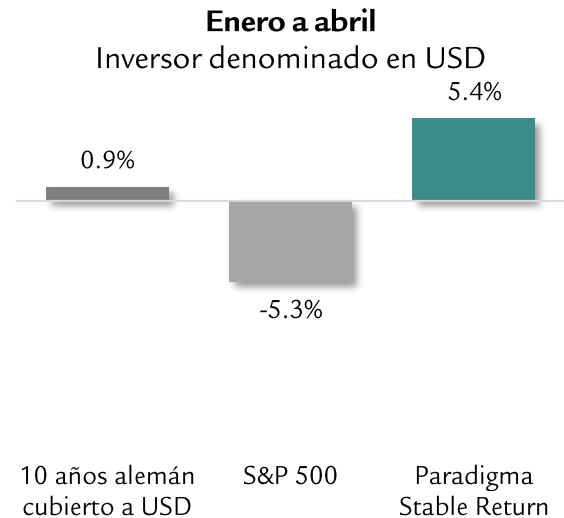
Los mercados de divisas añadieron otra capa de inestabilidad, ya que el **dólar** estadounidense cayó aproximadamente un **-10%** frente al euro en menos de tres meses y cerca de un **-30%** frente al oro en menos de cuatro meses.

Los constantes cambios de política de la administración estadounidense pusieron en cuestión la credibilidad de EE. UU. como “refugio”.

A finales de abril, el mes tórrido de la crisis arancelaria, el daño era evidente. El S&P 500 caía un **-13,7% en EUR y un -5,3% en USD**, mientras que el bono alemán “refugio” a 10 años ofrecía un insignificante **+0,3% en EUR y +0,9% cubierto a USD**. Los inversores de Paradigma Stable Return, por el contrario, solo caían un **-3,9% en EUR**, evitando aproximadamente el 70% de la caída de la renta variable, y estaban **+5,4% en USD**.



Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg

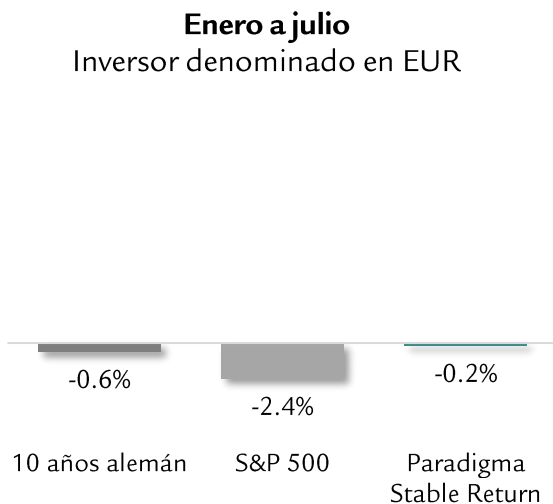


Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg

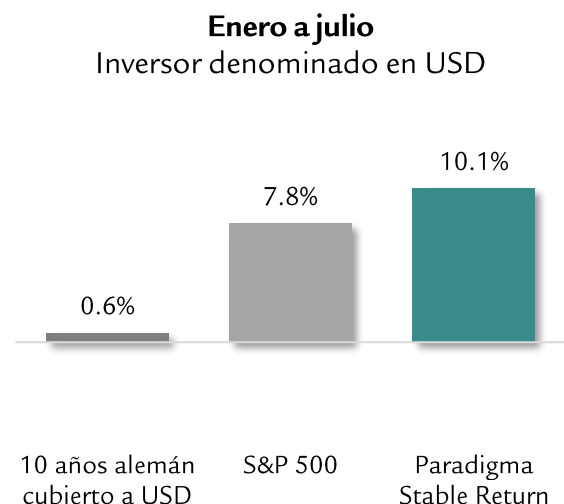
El punto de inflexión llegó tras Semana Santa, cuando la **administración estadounidense comenzó a dar marcha atrás** en algunas de sus medidas más agresivas. Al haberse creado la crisis a través de la comunicación, también podía deshacerse parcialmente mediante la comunicación.

Los mercados rebotaron con fuerza, pero el daño a la confianza de los inversores persistió.

A finales de julio, el marcador del primer acto contaba una historia clara. **Paradigma Stable Return estaba por delante tanto del “refugio” alemán como del índice S&P 500**. El fondo había limitado las pérdidas y aprovechado el rally, cerrando con un **-0,2% en EUR y un +10,1% en USD**, mientras que el Índice S&P 500 se situaba en **-2,4% en EUR y +7,8% en USD**, y el bono alemán a 10 años no ayudó a compensar las pérdidas de la renta variable, con **-0,6% en EUR y +0,6% cubierto a USD**.



Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg



Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg

Durante el caos, los inversores de Paradigma Stable Return **disfrutaron de un viaje más rápido y seguro**.

Acto 2: Gestionar un rally que pierde impulso (agosto a diciembre de 2025)

Con la tormenta ya en el retrovisor y el inicio del parón veraniego, el camino por delante seguía siendo incierto.

La segunda mitad de 2025 marcó un cambio claro en la dinámica de los mercados. Los violentos shocks de política de la primera mitad dieron paso a una **recuperación gradual y desigual**, interrumpida con frecuencia y sostenida por una confianza frágil.

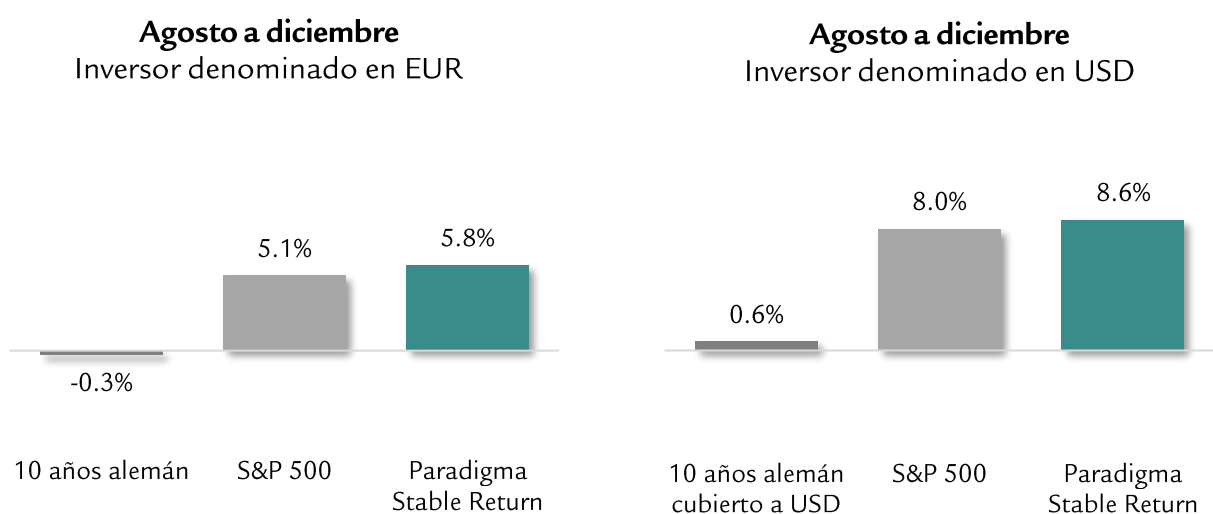
La renta variable subió, pero no de forma lineal. Cada rally vino acompañado de dudas: sobre la sostenibilidad del crecimiento, sobre la rentabilidad de las enormes inversiones en IA, sobre el resurgir de tensiones comerciales, sobre cierres del Gobierno y sobre la verdadera trayectoria de la política monetaria. Las narrativas cambiaban rápidamente. Los mercados oscilaban entre confianza y cautela, optimismo y miedo, a menudo dentro del mismo mes.

No era un entorno que premiara la asunción ciega de riesgo. Exigía, en cambio, **ajustes continuos**. Las correcciones eran lo suficientemente frecuentes y bruscas como para castigar posiciones estáticas, mientras que las recuperaciones eran lo bastante rápidas como para recompensar a quienes habían preservado capital y flexibilidad durante las caídas anteriores.

A lo largo de este periodo, Paradigma Stable Return **se centró en gestionar la exposición de forma dinámica**, reduciendo riesgo durante las ventas y volviendo a entrar de manera selectiva a medida que las condiciones mejoraban. El objetivo no era perseguir cada rally, sino **capturar el potencial alcista desde una base más alta**.

Este enfoque dinámico resultó eficaz. Paradigma Stable Return obtuvo un **+5,8% en EUR** y un **+8,6% en USD**, superando en un mercado alcista, donde el Índice S&P 500 subió **+5,1% en EUR** y **+8,0% en USD** y el bono alemán a 10 años cayó **-0,3% en EUR** y ganó **+0,6% cubierto a USD**.

Es importante destacar que este resultado se logró en un periodo en el que los mercados pusieron repetidamente a prueba la disciplina de los inversores con falsas señales de confianza, correcciones repentinas y trampas narrativas de final de año en torno a mercados “a prueba de balas” y rallies garantizados.



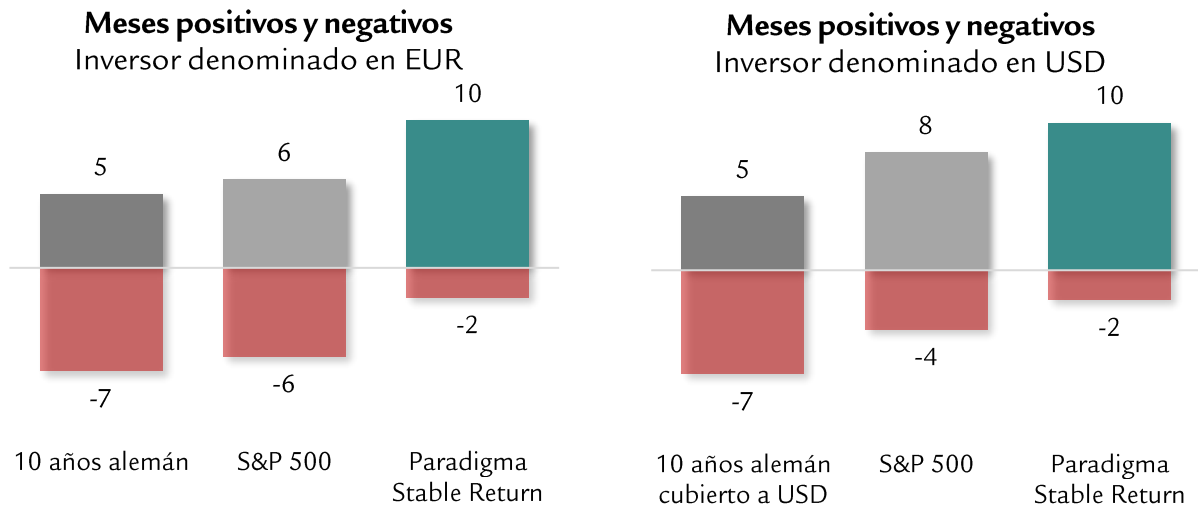
Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg

Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg

Durante la recuperación, los inversores de Paradigma Stable Return **terminaron venciendo**.

Una última reflexión sobre el viaje

A lo largo del año completo, la diferencia en la experiencia fue clara. El S&P 500 registró seis meses negativos en términos de EUR y cuatro en USD, el bono alemán a 10 años sufrió siete meses negativos, mientras que Paradigma Stable Return solo registró dos meses negativos.



Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg

Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg

2025 reforzó una lección simple, pero a menudo olvidada: **los retornos dependen del camino recorrido**. Evitar grandes caídas no consiste solo en reducir el dolor, sino en preservar la capacidad de capitalizar cuando surgen oportunidades.

En un año definido por la inestabilidad, las reversiones y los shocks de política económica, **la adaptabilidad no solo suavizó el viaje, ganó la carrera**.

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.