

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Junio 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 – Montaña rusa enmascarada	3
■ Junio: 0,0%	3
S1 '26: +4,9%	3
1 año: +11,3%	3
02. Leer o Ver	7
■ Un manual para convertir el caos en limonada	7

01.

Update de mercado – Montaña rusa enmascarada

■ **Junio:** 0,0%

S1 '26: +4,9%

1 año: +11,3%

En junio, **Paradigma Stable Return C¹** protegió el capital de los inversores durante un mes volátil, cerrando esencialmente **plano en un -0,04%**. En los mercados de renta variable, el Índice **S&P 500** **perdió un -1,06% en USD** (+1,17% en EUR) mientras que Europa divergió y el Índice **MSCI Europe** logró subir un **+3,02%**. Pero estas rentabilidades de fin de mes **enmascaran un mes de montaña rusa marcado por violentas caídas en renta variable**. En el lado de los activos refugio, los mercados también divergieron, con el bono a 10 años **“activo refugio” alemán** subiendo un **+0,80%**, mientras que el bono a 10 años **“activo refugio” estadounidense** ganó solo un **+0,25%** en USD y el **Oro** cayendo un impactante **-10,01%** frente al Euro.

En el primer semestre del año, **Paradigma Stable Return C** **ganó +4,9%** (desde +0,2% al final del primer trimestre). Esto contrasta con el bono a 10 años **“activo refugio” alemán**, que subió **solo un +1,6%** (desde -0,4% al final del primer trimestre), y con el **High Yield Europeo**, que subió **solo un +1,7%** (desde -2,1% al final del primer trimestre). En el lado de la renta variable, este mes mixto ha dejado al Índice **MSCI Europe** con un **+10,8%** (desde -0,9% al final del primer trimestre) y al Índice **S&P 500** con un **+9,6%** (desde -11,3% al final del primer trimestre) (+12,6% en EUR desde -3,0% al final del primer trimestre).

En los últimos **doce meses**, los inversores de **Paradigma Stable Return C** han visto crecer su capital un **+11,3%**.

Planteamiento inicial: ¿ha tocado techo la IA, aguantará Irán y quién es Warsh?

Mayo había terminado con una nota positiva, con un renovado optimismo por la inteligencia artificial (IA) llevando la renta variable estadounidense de vuelta a territorio de máximos históricos y el conflicto con Irán (IR) aparentemente encaminándose hacia un acuerdo de paz a punto de firmarse y una reapertura del Estrecho de Ormuz. El mercado en general era optimista y estaba aumentando su exposición a renta variable.

En **Paradigma Stable Return**, sin embargo, teníamos tres preguntas sin respuesta que se cernían sobre el comienzo de junio. Primero, de nuevo la pregunta, ¿había ido demasiado lejos la operativa en IA, cada vez más concentrada en un puñado de nombres de semiconductores? Segundo, ¿se materializaría realmente la prometida desescalada con Irán, o se cerraría el Estrecho manteniendo elevados los precios de la energía y las presiones inflacionistas? Y tercero, ¿cómo sería la Reserva Federal bajo su nuevo presidente, Kevin Warsh, que tendría su primera reunión el día 17?

Por ello, en lugar de la postura optimista del mercado, **entramos en junio con una postura moderada** del 52% de renta variable neta. No teníamos interés en adoptar una postura agresiva, que dejaría a nuestros inversores muy expuestos a una reversión de la IA, ni nos inclinábamos por adoptar una postura defensiva que perdiese totalmente una subida adicional. Pero sí mantuvimos nuestras protecciones y, lo que es más importante, seguíamos vigilantes y preparados para adaptarnos.

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

Acto 1 – La IA se topa con la inflación persistente (1-10 de junio)

El mes comenzó tranquilo pero pronto dio un giro. La narrativa de la IA que había impulsado los mercados se encontró con una revisión de la realidad cuando los inversores empezaron a cuestionar si el enorme gasto en infraestructura de IA daría frutos, y los nombres favoritos de semiconductores, el epicentro del rally, se revirtieron con fuerza. El contexto macroeconómico empeoró las cosas aún más. El día 5, un sólido informe de empleo en EE. UU. reavivó los temores de que el próximo movimiento de la Fed podría ser una subida en lugar de un recorte. Y, el día 10, el informe de inflación de mayo en EE. UU. mostró una inflación general en máximos de tres años del +4,2% y confirmó las presiones inflacionistas derivadas del conflicto con Irán. La renta variable y la renta fija cayeron al unísono e incluso el Oro no ofreció refugio, cayendo con fuerza.

Hasta el día 10, el Índice **S&P 500** había **caído un -4,1%** (-3,2% en EUR), el Índice MSCI Europe un **-1,1%**, y el bono a 10 años **“activo refugio” alemán** había **perdido un -1,0%** mientras que el **Oro** había **caído un -8,9%** frente al Euro. Fue un inicio de mes que dañó significativamente las carteras con los activos principales cayendo todos al mismo tiempo.

En **Paradigma Stable Return**, cuando surgió la crisis, **cambiamos rápidamente** a una postura **más conservadora** vendiendo más del 20% de nuestra renta variable hasta alcanzar una exposición neta a renta variable del 40%. Esta reducción de riesgo nos ayudó a **salvar parte de las pérdidas** en renta variable y, a pesar del desplome del Oro, el fondo **solo cayó un -2,0%**.

Acto 2 – Trump acude al rescate, justo a tiempo para SpaceX (11-15 de junio)

Con el mercado de renta variable en caída libre y la OPV más esperada en años a solo unas horas, Trump intervino. El jueves 11, víspera de la salida a bolsa de SpaceX, anunció que había cancelado los ataques planificados contra Irán y que un acuerdo de paz era ahora inminente, posiblemente para firmarse ese mismo fin de semana. **El momento era difícil de ignorar: un mercado en desplome, una OPV estrella a la mañana siguiente y una promesa presidencial de paz.** Teherán, sin embargo, se apresuró a enfriar la situación, con el Ministerio de Asuntos Exteriores iraní calificando las conversaciones sobre un acuerdo finalizado como “mera especulación” e insistiendo en que no se había tomado ninguna decisión definitiva. Aun así, el anuncio fue suficiente para detener el desplome, y a la mañana siguiente la histórica OPV de SpaceX, el mayor debut bursátil de la historia, que brevemente convirtió a Elon Musk en el primer billonario del mundo, reavivó el apetito por el riesgo en todo el sector tecnológico. La “confirmación” decisiva de la paz llegó durante el fin de semana, cuando Washington y Teherán acordaron de hecho un acuerdo provisional para reabrir el Estrecho de Ormuz. Los mercados subieron con fuerza durante el fin de semana, el petróleo cayó bruscamente y la creencia de que la inflación volvería a ser transitoria regresó con fuerza.

Hasta el final del día 15, el Índice **S&P 500** había recuperado casi todas sus pérdidas situándose en tan solo un **-0,3% en el mes** (+0,2% en EUR), el Índice MSCI Europe había subido hasta el +1,5%, y el bono a 10 años **“activo refugio” alemán** se había recuperado hasta el **-0,1%**.

En **Paradigma Stable Return**, tratamos el anuncio inicial de Trump con la cautela que merecía, con Teherán negándolo abiertamente, y mantuvimos nuestra postura conservadora de cara a la OPV en lugar de perseguir ciegamente el rebote del jueves. Recompramos algo de renta variable antes del fin de semana, pero mantuvimos una actitud general de cautela. Aun así, **aprovechamos los rebotes para ganar un +1,6%** en esos 3 días de negociación.

Acto 3 – Un nuevo halcón en la Fed y un “chip wreck” (16-26 de junio)

Entonces llegó la prueba definitiva del mes. En su primera reunión el día 17, el presidente Warsh realizó un debut agresivo. La Fed no modificó los tipos, pero el mensaje “el Comité garantizará la estabilidad de precios” fue claro, y el gráfico de puntos apuntaba al menos a una subida este año. Los mercados volvieron a descontar una subida de tipos tan pronto como en octubre y la renta variable se vendió. Lo que siguió

fue una renovada oleada de ventas en el complejo de IA, un “chip wreck” que se extendió desde los nombres de semiconductores asiáticos a todo el sector tecnológico a medida que los inversores reevaluaban valoraciones elevadas. Cabe destacar que ni siquiera el petróleo más barato, con la reapertura del Estrecho de Ormuz y el crudo cayendo por debajo de los 75\$, pudo frenar la caída de la renta variable.

Sin embargo, mientras que en el Acto 1 la diversificación fue inútil, esta vez ayudó: el bono a 10 años “activo refugio” alemán subió y la Fed agresiva impulsó al **dólar al alza** (+2,5% frente al Euro en el mes hasta ese momento). El resultado fue una divergencia notable: entre el 15 y el 26, el Índice **S&P 500 cayó un -2,6%** situándose en un **-3,0% en el mes** (-0,6% en EUR), mientras que el bono a 10 años “**activo refugio**” alemán subió hasta el **+0,9% en el mes**.

En **Paradigma Stable Return**, en promedio, nuestra **postura fue conservadora** durante este período e incluso alcanzó 32%. Pero a medida que el “chip wreck” se profundizaba, aprovechamos la debilidad para reconstruir la exposición a renta variable hacia una postura más agresiva. Con ello, mientras el Índice **S&P 500 perdió un -2,7%** (-0,8% en EUR), el **fondo solo perdió un -0,2%, protegiendo el capital** cuando importaba.

Acto 4 – La diplomacia regresa, justo a tiempo de nuevo (27–30 de junio)

Al entrar en los últimos días del mes, las pérdidas se acumulaban. El Índice **S&P 500 caía un -3,0% en el mes**. Este nivel de pérdida era comparable a los meses de crisis al comienzo de la guerra de Irán en 2026 y la guerra arancelaria de 2025.

Cuando el mercado se enfrentaba a un sombrío cierre mensual, una vez más, un titular positivo sobre Irán “llegó” para cambiar la tendencia. Tras un fin de semana de renovadas fricciones cerca del Estrecho de Ormuz, el presidente Trump anunció que EE. UU. e Irán celebrarían nuevas conversaciones en Catar, reavivando las esperanzas de una desescalada duradera. Esto impulsó un rally de alivio en el castigado complejo tecnológico y elevó los mercados con fuerza durante los dos últimos días del mes. Para el día 30, el Índice **S&P 500 se había recuperado hasta el -1,0%** (+1,2% en EUR).

En **Paradigma Stable Return**, nuestra **postura más agresiva** nos permitió capturar más del rebote y **ganamos un +0,7%**, devolviendo al fondo a esencialmente plano con un **-0,04% en el mes**.

En resumen

Junio fue, en apariencia, un mes sin gran destaque, con el Índice S&P 500 cayendo un poco y el Paradigma Stable Return plano. Sin embargo, bajo esa superficie, fue **uno de los meses más turbulentos del último año**, y uno en el que un **patrón familiar se repitió dos veces**: con el mercado en apuros, titulares positivos sobre Irán llegaron justo a tiempo para rescatarlo. Comenzó con un Acto 1 en el que una revisión de la realidad de la IA, agravada por un sólido informe de empleo y una inflación en máximos de tres años, hizo caer la renta variable, la renta fija y el Oro. El Acto 2 comenzó con Trump prometiendo de nuevo un inminente acuerdo con Irán y, con ello, provocando una fuerte recuperación y salvando la OPV de SpaceX. Después llegó el Acto 3, donde el debut agresivo del nuevo presidente de la Fed y un nuevo “chip wreck” llevaron al Índice **S&P 500 hacia pérdidas mensuales solo vistas durante el inicio de las guerras de Irán y arancelaria**. Pero aún hubo tiempo para el Acto 4, cuando una nueva ronda de noticias positivas sobre Irán ayudó a la tecnología a rebotar y al Índice **S&P 500 a recuperar la mayor parte de sus pérdidas anteriores y terminar el mes con -1,0%** (+1,2% en EUR).

En **Paradigma Stable Return**, nuestro enfoque disciplinado y adaptable navegó los cuatro actos: recortando renta variable en la caída temprana del Acto 1, sin perseguir el anuncio inicialmente rechazado de Trump y utilizando la debilidad del final del Acto 3 para reconstruir la renta variable de cara al rebote final del Acto 4. Esta gestión dinámica, con la renta variable neta a cierre del día oscilando entre un mínimo

del 32% y un máximo cercano al 58%, permitió a nuestros inversores vivir un **mes menos volátil, terminar planos** con un **-0,04%** y ver su **capital protegido durante un mes exigente**.

Resumen de rentabilidades de junio:

- Paradigma Stable Return C (EUR): -0,04%
- Índice S&P 500 (USD): -1,06%
- Índice S&P 500 (EUR): +1,17%
- Índice MSCI Europe (EUR): +3,02%
- Bono a 10 años “activo refugio” alemán (EUR): +0,80%
- Bono a 10 años “activo refugio” estadounidense (USD): +0,25%
- Oro frente a EUR: -10,01%
- USD frente a EUR: +2,26%

02.

Leer o Ver

■ Un manual para convertir el caos en limonada

En nuestra nota de marzo, recomendamos “*Shōgun*”, la clase magistral de James Clavell sobre el poder y la disrupción en el Japón feudal. En mayo, continuamos con “*Tai-Pan*”, su relato del nacimiento del Hong Kong moderno y la guerra comercial que lo produjo. Este mes, de cara a las vacaciones de verano, cerramos el círculo con la tercera novela de la Saga Asiática de Clavell: “*Gai-Jin*”.

En 1862, Japón llevaba más de 200 años bajo el gobierno del Shogunato (“*Shōgun*”), y ya habían pasado 20 años desde que China había sido transformada por el comercio exterior (“*Tai-Pan*”). **Ahora era el turno de Japón de enfrentarse al caos que traían los avances introducidos por los occidentales.** “*Gai-Jin*” es una recreación novelada de ese período real, cuando el viejo orden japonés estaba siendo puesto a prueba, mientras las facciones rivales del país y los extranjeros competían por encontrar cómo gestionar los cambios impuestos por las disrupciones tecnológicas y geopolíticas de la época.

El hilo conductor de los tres libros es lo que ocurre durante los momentos de gran disrupción. En estos momentos, lo que se sabía que funcionaba bien deja de funcionar por completo. Quienes están preparados para adaptarse prosperan, mientras que quienes esperan o insisten en estrategias previamente exitosas se quedan atrás.

El caos, visto así, es una fuente de riesgo para la mayoría, pero también una fuente de oportunidad para los pocos que pueden cambiar rápido. Esto era tan cierto para el Japón de la década de 1860 como lo es en el mundo y los mercados actuales. **Cuando el mundo trae caos, ganan quienes lo convierten en limonada.**

Juntas, las tres novelas sumergen al lector en tres momentos de disrupción no muy distintos de lo que estamos viviendo. Si aún no ha leído las dos anteriores, le sugerimos llevarse las tres para las vacaciones de verano y “**revivir**” lo que el futuro de hoy puede deparar.

- Libro: “*Gai-Jin*”, James Clavell
Enlace: <https://amzn.eu/d/01Jqr1Na>

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.