

# Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a  
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Marzo 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 – Sobreviviendo a la guerra	3
■ Marzo: -3,0% en EUR	3
YTD (10 de abril): +1,5% en EUR	3
1 año (10 de abril): +13,8% en EUR	3
02. Leer o Ver	7
■ Una historia de hace 400 años que explica el presente	7

## 01.

# Update de Mercado – Sobreviviendo a la guerra

■ **Marzo: -3,0%** en EUR

**YTD (10 de abril): +1,5%** en EUR

**1 año (10 de abril): +13,8%** en EUR

En **marzo**, nos centramos en sobrevivir la guerra. El mes estuvo lejos de ser lineal, marcado por una elevada incertidumbre y múltiples movimientos bruscos del mercado en todas las direcciones. A cierre de mes, las **acciones globales fuera de EE. UU.** (Índice MSCI ACWI ex-US) **habían caído un -8,59%** en EUR, el Índice **MSCI Europe** había **caído un -7,68%** en EUR y el Índice **S&P 500** **había caído un -5,09%** en USD.

Pero la guerra dejó víctimas en todos los activos y no hubo refugios en un mar de destrucción económica. El bono a 10 años **“activo refugio” alemán cayó un -2,82%** en EUR y el **Oro cayó un -9,28%** frente al EUR.

En medio de este caos, en **Paradigma Stable Return C<sup>1</sup>** **giramos rápidamente en favor del efectivo**, reduciendo tanto nuestra exposición a renta variable como a renta fija. Y aunque nuestras exposiciones a renta variable, renta fija y Oro restaron, nuestra capacidad de adaptación nos ayudó a sobrevivir la guerra y a cerrar el mes con un **-3,04%** en EUR, en línea con el “activo refugio” alemán y evitando las pérdidas significativamente mayores de la renta variable y el Oro.

A pesar del caos de marzo, **Paradigma Stable Return C**, a 10 de abril, **acumula en 2026 un +1,5%** en EUR. Esto contrasta claramente con el Índice **S&P 500**, **que pierde un -0,4%** en USD (-0,3% en EUR), y con el bono a 10 años **“activo refugio” alemán, que pierde un -0,5%** en EUR.

En los últimos **doce meses**, a 10 de abril, los inversores de Paradigma Stable Return C han visto crecer su capital un **+13,8%** en EUR.

### Planteamiento inicial: optimismo generalizado

A pesar de los temores generados a finales de febrero por la tormenta de IA y crédito, la visión de consenso para los mercados era extremadamente positiva. El Índice S&P 500 había resistido una avalancha de malas noticias y seguía a menos de un 0,5% de sus máximos históricos. La visión predominante era que el S&P 500 era un muelle comprimido, esperando alguna buena noticia para dispararse al alza. Según la encuesta global de gestores de fondos de Bank of America, el sentimiento inversor en febrero era el más optimista desde junio de 2021.

En renta fija, los mercados esperaban subidas en los bonos (caídas en las rentabilidades) impulsadas por múltiples recortes de tipos por parte de la Fed y una inflación en descenso. El Oro también estaba mostrando resiliencia, cotizando a menos de un 3% de sus máximos después de haberse recuperado de una caída repentina del -14%. Aunque las tensiones en Oriente Medio estaban aumentando, los mercados no esperaban una guerra inminente, ya que las negociaciones en Ginebra parecían constructivas.

En Paradigma Stable Return, no éramos tan alcistas como el consenso. Manteníamos una visión más matizada: constructiva en activos de riesgo, pero con protecciones en cartera y, como siempre, preparados para adaptarnos.

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

## La realidad de marzo no cumplió las expectativas: EE. UU. e Israel inician una guerra contra Irán

### Acto 1 – Una guerra que castiga a todos los activos pero que se espera de corta duración (1-16 de marzo)

Durante el fin de semana que enlazó febrero con marzo, EE. UU. e Israel lanzaron ataques coordinados con misiles sobre Irán. Irán respondió con ataques con misiles y drones sobre Israel y países vecinos del CCG. A la apertura de los mercados el domingo por la noche, el tránsito a través del estrecho de Ormuz se había detenido de facto, poniendo en riesgo una fuente clave del suministro global de petróleo y, con ello, los supuestos de una trayectoria económica fluida para la economía mundial.

Los precios del petróleo reaccionaron con fuerza. El futuro del Brent junio 2026 subió más de un +20% en la primera semana de la guerra y otro +10% adicional hasta el 16 de marzo. Para esa fecha, acumulaba un +33% en el mes (de 72 USD a 96 USD). Sin embargo, el contrato de junio de 2027 solo subió un +13% (de 67 USD a 76 USD), señalando que el mercado del petróleo estaba descontando un impacto significativo sobre la oferta, pero también de corta duración, al esperar que la guerra se resolviera pronto.

Las bolsas reaccionaron negativamente, pero nada comparable a la Guerra Arancelaria de EE. UU. de 2025 y de manera menos severa de lo que sugerían los titulares. Mientras los medios hablaban de un posible descalabro, **las bolsas también descontaban una guerra corta que afectaría principalmente a las acciones fuera de EE. UU.** A 16 de marzo, **las acciones globales fuera de EE. UU.** (Índice MSCI ACWI ex-US) **habían caído un -5,1%** en EUR y el MSCI Europe un -5,3% en EUR, mientras que el **Índice S&P 500 solo caía un -2,6%** en USD.

Sin embargo, esta guerra no estaba castigando solo a la renta variable. Estaba castigando a todos los activos, incluidos los refugios tradicionales en tiempos de guerra. A 16 de marzo, el bono a 10 años **“activo refugio” alemán había caído un -2,2%** en EUR, y el **Oro caía un -2,0%** frente al EUR (revirtiendo con creces la subida del +2,3% del 2 de marzo). Solo el USD se fortalecía, ganando +2,8% contra el EUR para +2,1% en el año, revirtiendo sus pérdidas de principios de año que le habían llevado a -2,7% en el año al 28 de enero.

Volvíamos a encontrarnos en **un escenario de pesadilla para las carteras multiactivo gestionadas de forma tradicional.** Incluso las carteras más conservadoras (con alta asignación a renta fija y baja a renta variable) estaban sufriendo pérdidas significativas. **En el acumulado del año, el Índice S&P 500 caía un -2,1%** en USD y el bono a 10 años **“activo refugio” alemán apenas subía un +0,1%.**

Durante estos primeros 11 días de negociación de marzo, en Paradigma Stable Return, dada la fuerte subida de la incertidumbre, **redujimos tanto el riesgo en renta variable como en renta fija.** Habíamos terminado febrero con una exposición del 50% a renta variable, pero la redujimos rápidamente y, durante este periodo, mantuvimos una exposición media de cierre del día del 39%, con un mínimo del 26%.

Esta reducción global del riesgo permitió que **Paradigma Stable Return C cayera solo un -1,6%** en EUR en este periodo, al tiempo que seguía **subiendo un +1,6% en EUR en el año.** Nuestro enfoque dinámico y disciplinado volvió a demostrar ser **un puerto más seguro para nuestros inversores que la renta variable o los refugios tradicionales.**

### Acto 2 – La guerra no ha terminado; está escalando (17-30 de marzo)

Casi 20 días después del inicio de la guerra, seguía sin verse el final. EE. UU., Israel y los países del CCG estaban agotando sus existencias de munición y, pese a sus esfuerzos y a los supuestos éxitos operativos, Irán estaba lejos de haber sido neutralizado. Seguía atacando objetivos en toda la región del CCG, alterando la producción mundial de energía, manteniendo el control sobre el estrecho de Ormuz e incluso demostrando su capacidad para alcanzar objetivos lejanos.

Este cuasi estancamiento empezó a poner en cuestión el plan de EE. UU. de una guerra rápida y contenida. La presión pública en EE. UU. para lograr una resolución rápida se intensificó, pero Trump pronto se dio cuenta de que, a diferencia de la Guerra Arancelaria de 2025, la desescalada no dependía únicamente de él y requería algo más que un simple tweet. Al mismo tiempo, pese a peticiones reiteradas e incluso amenazas, ningún país europeo o asiático estaba dispuesto a implicarse directamente en el conflicto.

La respuesta de Trump a este atolladero fue aumentar la presencia militar estadounidense en la región, endurecer la retórica con amenazas de aniquilar la civilización iraní e imponer plazos para alcanzar acuerdos de paz.

Estos acontecimientos obligaron a los mercados a reevaluar la situación y a empezar a descontar escenarios más adversos, incluidos riesgos extremos como un conflicto global más amplio. A medida que avanzaba el mes, las pérdidas se agravaron y las acciones estadounidenses ya no pudieron evitar el dolor. Al cierre del lunes 30 de marzo, el **Índice S&P 500 estaba cayendo un -7,8% en el mes**, tras caer un -5,3% en USD en 10 sesiones. **Las acciones globales fuera de EE. UU.** (Índice MSCI ACWI ex-US) **caían un -8,1%** en el mes en EUR.

Los refugios tradicionales seguían sin ofrecer protección. El bono a 10 años **“activo refugio” alemán caía ya un -2,9%** en el mes en EUR, mientras que el **Oro estaba cayendo un -10,6%** en el mes frente al EUR, incluyendo una caída muy pronunciada del -8,8% durante este periodo. En este Acto 2 el USD ganó solamente +0,3% contra el EUR.

Durante estas 10 sesiones, **redujimos aún más nuestro riesgo en renta variable**, con una exposición media de cierre del día del 32% y un mínimo del 23%. Esto ayudó a mitigar el impacto de la fuerte caída de la renta variable, aunque la caída del Oro sí pesó sobre la rentabilidad.

Aun así, a 30 de marzo, **Paradigma Stable Return C solo caía un -0,7% en el año** en EUR, mientras que el Índice **S&P 500 perdía un -7,3%** en USD (-5,1% en EUR) y el bono a 10 años **“activo refugio” alemán perdía un -0,6%**.

### **Acto 3 – El salvamento de última hora** (31 de marzo)

Tras semanas de retórica agresiva por parte de EE. UU. hacia aliados y adversarios por igual, y con una fecha límite inminente que amenazaba con la obliteración de las infraestructuras de Irán y de sus vecinos del CCG, los mercados llegaban al cierre del mes en modo crisis y profundamente en rojo.

Sin embargo, justo a tiempo para cerrar el mes en una mejor posición, tanto EE. UU. como Irán emitieron declaraciones que señalaban disposición a negociar y a evitar una escalada mayor. Aunque la “amenaza de obliteración” seguía presente, el aplazamiento de la fecha límite y el tono más constructivo por parte de ambos desencadenaron un fuerte rally de alivio en la renta variable en las últimas horas de negociación del martes 31 de marzo. El Índice **S&P 500 subió un fuerte +2,9%** en USD ese día, aunque aun así **cerró el mes con una caída del -5,09%** en USD.

Debido a las diferencias horarias, este rally no benefició a los mercados de renta variable que ya habían cerrado. Como resultado, **las acciones globales fuera de EE. UU.** (Índice MSCI ACWI ex-US) **cayeron un -0,4%** en este último día y **cerraron el mes con pérdidas del -8,59%** en EUR.

Los refugios tradicionales también recuperaron algo de terreno. El bono a 10 años **“activo refugio” alemán cerró el mes con una caída del -2,77%** en EUR, mientras que el **Oro terminó bajando un -9,28%** frente al EUR. El USD cayó -0.7% en este día para cerrar el mes con +2.40% frente al EUR.

Durante este último día, **aprovechamos el rally**, y **Paradigma Stable Return C** sobrevivió a la guerra para **cerrar el 1T con un +0,2%** en EUR. Esto contrastó claramente con el **Índice S&P 500**, que **perdió un -4,6%**

en el 1T en USD (-3,0% en EUR), y con el bono a 10 años “activo refugio” alemán, que **perdió un -0,4%** en EUR.

### En resumen

El mercado entró en marzo con grandes expectativas, pero el estallido de la guerra de EE. UU. e Israel contra Irán rompió rápidamente el consenso y desencadenó otro mes de elevada volatilidad. Un mes que provocó pérdidas tanto en la renta variable como en los activos refugio tradicionales.

Durante la primera parte del mes, el mercado descontó una guerra dolorosa pero corta. Las acciones fuera de EE. UU. fueron las más perjudicadas, mientras que las acciones estadounidenses, la renta fija y el Oro también cayeron. A medida que el conflicto se prolongaba, los mercados se vieron obligados a contemplar escenarios más severos, incluidos riesgos extremos. En esta fase, fueron las acciones estadounidenses y el Oro los que más sufrieron, mientras que las acciones no estadounidenses siguieron debilitándose.

A medida que el mes se acercaba a su final, con los mercados profundamente en terreno negativo, las señales de EE. UU. e Irán apuntaron hacia una posible desescalada, desencadenando un fuerte rally de alivio en las acciones estadounidenses que recuperó parcialmente las pérdidas previas.

En el conjunto del mes, **las acciones globales fuera de EE. UU.** (Índice MSCI ACWI ex-US) **perdieron un -8,59%** en EUR, el **Índice S&P 500** cayó un **-5,09%** en USD, el bono a 10 años “activo refugio” alemán **perdió un -2,82%** en EUR y el **Oro cayó un -9,28%** frente al EUR.

En medio de este entorno, en **Paradigma Stable Return**, ajustamos activamente nuestras exposiciones y favorecimos el efectivo durante todo el mes. Nuestro dinamismo nos permitió sobrevivir a la guerra, limitando las pérdidas al **-3,04%** en EUR, en línea con el “activo refugio” alemán y evitando las pérdidas significativas de la renta variable y el Oro.

Habiendo navegado la turbulencia de marzo, **Paradigma Stable Return C**, a 10 de abril, **acumulaba un +1,5%** en EUR en el año. Esto contrasta claramente con el **Índice S&P 500**, que **pierde un -0,4%** en USD (-0,3% en USD), y con el bono a 10 años “activo refugio” alemán, que **pierde un -0,5%** en EUR.

### Resumen de rentabilidades de marzo:

- Índice S&P 500 (USD): -5,09%
- Paradigma Stable Return C (EUR): -3,04%
- Índice MSCI Europe (EUR): -7,68%
- Bono a 10 años “activo refugio” alemán (EUR): -2,77%
- Bono del Gobierno de EE. UU. a 10 años (USD): -2,33%
- Oro frente al EUR: -9,28%
- USD frente al EUR: +2,40%

02.

## Leer o Ver

### ■ Una historia de hace 400 años que explica el presente

En junio de 2025, en la sección *Leer o Ver* titulada “[Operativo de Roma: ¿cómo de actualizó?](#)”, recomendamos un libro sobre un periodo clave de la historia romana que, aunque muchas veces se olvida, encierra lecciones poderosas para el presente.

Este mes, nos trasladamos a otro periodo igualmente decisivo, uno que no solo moldeó el mundo, sino que nos ayuda a entender cómo funciona el poder y cómo cambia. Recomendamos hacer una pausa del ruido y leer “*Shōgun*”, una novela histórica ambientada en el Japón feudal (también una serie galardonada con Emmys y Golden Globes). Más que una novela, es una auténtica masterclass sobre el poder y la disrupción.

Lo que hace especialmente interesante a “*Shōgun*”, más allá de su extraordinaria descripción de la cultura japonesa feudal, es cómo muestra que las estructuras de poder no son estáticas. La llegada de nuevas ideas, tecnologías y actores externos no simplemente añade ruido, reconfigura el sistema.

Las rutas comerciales, la religión, las armas y el conocimiento cambian los incentivos, alteran las alianzas y redefinen la influencia. Quienes reconocen esto a tiempo se adaptan y prosperan; quienes se aferran a mapas obsoletos pierden relevancia.

El poder no reside en la voz más alta, en el título más elevado o en el ejército más fuerte. Reside en quienes saben leer los incentivos, entender el cambio y moverse con paciencia mientras otros reaccionan.

Hoy operamos en un mundo en el que la disrupción ya no es episódica, es estructural. El cambio tecnológico y las dinámicas geopolíticas no solo están moviendo los mercados; están reconfigurando el propio sistema. En un entorno así, apoyarse en marcos estáticos puede ser peligroso. “*Shōgun*” nos recuerda que el juego rara vez es lo que parece y que, en ocasiones, las reglas están cambiando al mismo tiempo que jugamos.

**Para ganar a largo plazo, no basta con estudiar el tablero. Hay que entender cómo está cambiando el propio juego.**

- Libro: “**Shōgun**”, James Clavell  
Enlace: <https://amzn.eu/d/0ddyKrD0>
- Serie: “**Shōgun**”, Rachel Kondo y Justin Marks  
Enlace: <https://www.disneyplus.com/es-es/browse/entity-5422a5f9-e4f1-475e-9217-65e8249388d0>

#### 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.