

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Noviembre 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 el *update* de este mes seguimos nuestra estructura habitual con 3 secciones.

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. **Hay que pensarlo** – ideas que desafían la perspectiva común – “Lo que nos mete en problemas no es lo que no sabemos. Es lo que sabemos con certeza y que simplemente no es así” origen desconocido, pero comúnmente atribuido a Mark Twain.
03. **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 Fund.

Saludos cordiales,

[Comité de Inversión Paradigma Stable Return](#)

Índice

| | |
|---|---|
| 01. <i>Update</i> de Mercado | 3 |
| ■ Noviembre: +0,19% en EUR, +0,87% en USD | 3 |
| YTD: +5,5% en EUR, +18,3% en USD | 3 |
| 02. ¡Hay que pensarlo! | 6 |
| ■ ¿A quién deberíamos agradecerle el avión? | 6 |
| 03. Leer o Ver | 8 |
| ■ ¿Serán realmente preciosos los diamantes? | 8 |

01.

Update de Mercado

■ **Noviembre: +0,19% en EUR, +0,87% en USD**

YTD: +5,5% en EUR, +18,3% en USD

En noviembre, Paradigma Stable Return C preservó y aumentó el capital de sus inversores, entregando **+0,19% en EUR** y **+0,87% en USD**, mientras que tanto el **Índice S&P 500 en EUR** como el **bono alemán “activo refugio” a 10 años** terminaron el mes en territorio negativo, con **-0,44%** y **-0,25%**, respectivamente.

En los últimos cuatro meses, **Paradigma Stable Return C¹** ha acumulado **+5,8% en EUR** y **+7,4% en USD**. Durante este periodo, con una exposición neta media a renta variable de solo **43%**, capturamos **84%** y **87%** de las **ganancias del Índice S&P 500** de **+6,8% en EUR** y **+8,5% en USD**. También superamos de forma significativa al **bono alemán a 10 años**, que generó solo **+0,8%** en el mismo periodo.

Con ello, a **30 de noviembre de 2025**, los inversores en EUR de Paradigma Stable Return C acumulan **+5,5% en el año**, mientras que los inversores en USD suman **+18,3%**. Esto sitúa al fondo por delante de una inversión del 100% sin costes en el Índice S&P 500 (+5,1% en EUR y +17,8% en USD) y muy por delante de una asignación del 100% sin costes al “activo refugio” alemán (+0,2%). **Ser dinámicos y amortiguar los baches del mercado nos permitió viajar de forma más suave, más segura y más lejos.**

Preparando el escenario: un mercado con chaleco antibalas

Al cierre de octubre, el Índice S&P 500 en USD había ganado más de **+20%** desde finales de abril (el “mes de la liberación”) y acumulaba seis meses consecutivos en positivo, superando las “maldiciones” de septiembre y octubre. El mercado había ignorado todos los obstáculos: el renovado conflicto comercial entre EE. UU. y China, aranceles sorpresa, el cierre del gobierno estadounidense, la escasez de datos económicos fiables e incluso crecientes dudas sobre la rentabilidad de las enormes inversiones en IA.

Parecía un mercado accionista con **chaleco antibalas**, capaz de recuperarse rápidamente de cualquier pérdida intrames. Era un mercado resiliente; los “meses malditos” habían quedado atrás. El escenario parecía listo para un clásico rally de fin de año. Las voces encendidas animaban a los inversores a entrar “con seguridad” en renta variable. El Índice S&P 500 era, supuestamente, una inversión **a prueba de balas** para cerrar el año.

En Paradigma Stable Return **escuchamos esas voces encendidas, pero no las seguimos**. No nos dejamos llevar por la euforia. Seguimos nuestro proceso probado, sin dar nada por sentado y siempre preparados para adaptarnos.

Un noviembre en cuatro actos

Acto 1 – La caída que rompió la narrativa (1-7 de noviembre)

Noviembre empezó, como en meses anteriores, con un tono negativo. Pero esta vez el mercado no rebotó al cabo de uno o dos días: siguió cayendo. La preocupación por la rentabilidad de la IA, unos datos

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

laborales débiles y el impacto económico del cierre gubernamental más largo de la historia presionaron a los mercados. Para la tarde del **viernes 7**, el Índice S&P 500 caía **-3%** y el Índice Nasdaq **-5%**.

La narrativa “a prueba de balas” se rompió. El mercado mostraba grietas. El entusiasmo se había evaporado.

Acto 2 – Se acaba el shutdown. ¿Y qué? (7-14 de noviembre)

Mientras el mercado se debilitaba, los políticos intervinieron. Surgieron titulares sobre un posible acuerdo para poner fin al cierre del gobierno. ¿A qué se debió el giro político? Quizás a la caída del mercado, quizás al coste económico, quizás al riesgo de que el Día de Acción de Gracias se viera afectado por cancelaciones de vuelos. Nunca lo sabremos. Pero sí sabemos que el shutdown terminó en la noche del **miércoles 12**.

Durante esos días de negociación, los mercados rebotaron con fuerza. Para la **mañana del jueves 13**, el Índice S&P 500 volvía a **+0,4% en el mes**, y el Índice Nasdaq a **-1%**. Parecía que el mercado estaba bien; quizá solo necesitaba que el shutdown terminara.

Pero no era así.

Sin grandes noticias ni datos, entre la mañana del jueves y el **mediodía del viernes 14**, las ganancias desaparecieron. El Índice S&P 500 y el Índice Nasdaq volvieron a **-3%** y **-5%**.

El alivio del final del shutdown duró poco. El mercado estaba de nuevo en sus mínimos del mes. ¿Qué vendría después?

Acto 3 – Volatilidad, más dolor y finalmente desesperación (14-20 de noviembre)

Los días siguientes registraron una fuerte volatilidad. Dos veces, el S&P 500 subió **+2%** en pocas horas, solo para revertir rápidamente. En un momento dado sufrió su **peor caída intradía (-4%) desde el episodio de abril**.

Al cierre del **jueves 20**, el Índice Nasdaq acumulaba **-7%** en el mes y el Índice S&P 500 **-4%** tanto en EUR como en USD, situándose apenas en **+1% en el año en EUR**. Ni siquiera los buenos resultados de NVIDIA lograron frenar la caída.

No era, en absoluto, el mercado “a prueba de balas” del que se hablaba semanas antes.

Durante estos tres actos, en Paradigma Stable Return nos adaptamos con rapidez: amortiguando las pérdidas en las bajadas y capturando ganancias en los repuntes temporales. Para el final del día 20, habíamos conseguido amortiguar el bache y estábamos en solo **-1% en el mes**, habiendo capturado **únicamente 27% de las pérdidas del Índice S&P 500**. Y seguíamos **+4% en el año en EUR (+16% en USD)**.

El mercado había pasado de la euforia de finales de octubre a la desesperación mirando sus pérdidas por el retrovisor.

Nosotros mantuvimos la mirada en la carretera por delante.

Acto 4 – La recuperación imparables de fin de mes (21-28 de noviembre)

En la tarde del **viernes 21**, el S&P 500 volvió a repuntar con fuerza pese a la falta de noticias relevantes. En los días siguientes, las bolsas no dejaron de subir, registrando **solo sesiones positivas hasta fin de mes**. Una recuperación notable, especialmente dada la ausencia de grandes catalizadores.

Este repunte permitió que el Índice S&P 500 cerrara noviembre en **-0,44% en EUR** y **+0,25% en USD**, mientras que el Índice Nasdaq terminó en **-1,57% en EUR** y **-2,24% en USD**.

No fue el noviembre que las voces entusiastas habían pronosticado. Pero tampoco terminó en lágrimas para quienes resistieron la caída intrames y no se dejaron llevar por la desesperación del Acto 3.

En **Paradigma Stable Return** aprovechamos el rally de fin de mes para crecer el capital desde una base más alta, habiendo preservado capital durante los tres primeros actos. Cerramos el mes entregando **+0,19% en EUR y +0,87% en USD**.

Oro – el brillo no se apagó

El oro siguió siendo protagonista tras su extraordinario septiembre (+12% vs EUR) **y su** octubre volátil pero rentable (-5% en un día, -9% en ocho días y aun así +6% en el mes).

En noviembre, el oro fue menos volátil, pero aun así registró movimientos intensos: subió **+5%** en cinco días, cayó **-3%** en los cinco siguientes y al final terminó el mes con un rentable **+5% vs EUR**.

En resumen

Noviembre comenzó con llamamientos confiados a invertir en renta variable. Pero en cuestión de días, las bolsas cayeron con fuerza y tres semanas consecutivas de ventas dejaron al S&P 500 Index en EUR cerca de borrar todas sus ganancias de 2025. Un fuerte rebote apareció en los últimos días, pero no lo suficiente para evitar un mes negativo para el índice.

En Paradigma Stable Return nos mantenemos fieles a nuestro proceso: sin euforia al inicio, sin desesperación durante la caída. Nuestro enfoque dinámico y disciplinado nos permitió proteger capital en la fase bajista y hacerlo crecer en la recuperación. Entregamos **un retorno estable en un mundo inestable** y ayudamos a nuestros inversores a seguir creciendo su capital.

En un mes en el que tanto el S&P 500 Index como el bono alemán a 10 años terminaron en negativo, Paradigma Stable Return volvió a **evitar las pérdidas de ambos y entregó +0,19% en EUR y +0,87% en USD**.

Resumen de rentabilidades de noviembre

- S&P 500 en EUR: -0,44%
- S&P 500 en USD: +0,25%
- Paradigma Stable Return C en EUR: +0,19%
- Paradigma Stable Return C en USD: +0,87%
- MSCI Europe Index en EUR: +0,91%
- Bono alemán a 10 años en EUR: -0,25%
- Bono estadounidense a 10 años en USD: +1,00%
- Oro frente a EUR: +4,76%
- USD frente a EUR: -0,68%

02.

¡Hay que pensarlo!

■ ¿A quién deberíamos agradecerle el avión?

A medida que se acerca la temporada festiva, con aeropuertos llenándose, familias reuniéndose y millones de personas embarcando en vuelos, es natural sentir gratitud por una de las invenciones más transformadoras de la humanidad: el avión.

Normalmente, esa gratitud se dirige a dos hermanos famosos. Pero ¿debería ser así?

Perspectiva más común:

La visión más común atribuye a **Orville y Wilbur Wright** el logro del **17 de diciembre de 1903**, considerado por muchos como el primer vuelo controlado y propulsado de una aeronave más pesada que el aire. Su Flyer I permaneció en el aire durante 12 segundos y recorrió 36 metros, pero la importancia fue enorme: demostró sustentación controlada, potencia de motor y capacidad de maniobra.

A partir de ese momento, los Wright perfeccionaron su aeronave, desarrollaron el sistema de control en tres ejes y registraron patentes que moldearon la industria aeronáutica en sus primeras décadas. En Estados Unidos, son justamente celebrados como pioneros cuya creatividad cambió el rumbo del siglo XX.

Según esta perspectiva, cada pasajero sentado hoy en un avión debería enviar un silencioso agradecimiento a los hermanos de Dayton, Ohio.

Perspectiva alternativa:

Sin embargo, una perspectiva alternativa nos lleva mucho más allá de las playas de Carolina del Norte.

Según una parte importante de la comunidad aeronáutica, especialmente en Europa y Brasil, el primer vuelo “verdaderamente” de un avión no pertenece a los hermanos Wright, sino a **Alberto Santos-Dumont**, inventor y aeronauta brasileño radicado en París.

Este argumento se apoya en dos requisitos definidos por las autoridades aeronáuticas de la época para determinar qué debía considerarse un vuelo exitoso:

- La aeronave debía **despegar por sus propios medios**, sin catapultas ni ayudas externas.
- El vuelo debía realizarse **públicamente, ante testigos**, para evitar afirmaciones imposibles de verificar.

Bajo estos criterios, fue Santos-Dumont quien realizó el primer vuelo reconocido oficialmente.

El vuelo del 14-bis en París, 23 de octubre de 1906 se hizo ante el público y observadores oficiales del Aéro-Club de France. Santos-Dumont voló su **14-bis** durante 60 metros a unos 3 metros de altura.

El **12 de noviembre de 1906**, superó su propio récord, recorriendo 220 metros, ganando el Premio Archdeacon y consolidándose en la prensa mundial como el inventor del avión.

Por el contrario, el famoso vuelo de los Wright en 1903 no cumplía ninguno de los requisitos oficiales: dependía de un carril de lanzamiento y de un sistema de pesas, y fue presenciado por solo cinco personas.

El 14-bis **rodó, aceleró, despegó y voló por sus propios medios**, a plena luz del día y frente a decenas de periodistas y espectadores. En ese momento, las autoridades aeronáuticas consideraron que su vuelo era el primero en cumplir todos los criterios oficiales.

Pero la importancia de Santos-Dumont no termina en este primer vuelo. El fue un **ingeniero “open-source”** mucho antes de que existiera el concepto. A diferencia de los Wright, **renunció a patentar** muchas de sus innovaciones, convencido de que volar debía ser un regalo para la humanidad: accesible, compartible y mejorable.

- Sus dirigibles transformaron la exploración urbana de París.
- Su aeronave “Demoiselle” se convirtió en un modelo para la aviación ligera.
- Su enfoque abierto permitió un rápido avance de la aviación, acelerando el progreso mucho más de lo que habría permitido un sistema de patentes cerrado.

Hasta hoy, en Brasil, los niños crecen aprendiendo que el **“padre de la aviación” es Alberto Santos-Dumont**, no como mito patriótico, sino como un reconocimiento a sus vuelos públicos y autopropulsados y a su profunda influencia en el camino que la aviación acabaría tomando.

La próxima vez que vuele, considere también agradecer a Alberto Santos-Dumont por ese privilegio.

En resumen:

Cuando se acomode en su asiento en su próximo vuelo, ya sea para volver a casa por Navidad o para disfrutar de un momento de descanso, la perspectiva más común le llevará a **agradecer a los hermanos Wright**, cuya genialidad indudablemente impulsó al mundo hacia adelante.

Pero una perspectiva alternativa podría llevarle a **agradecer a Alberto Santos-Dumont**, el inventor brasileño que realizó el primer vuelo autopropulsado y público, que abrió sus innovaciones a todos y que, con ello, ayudó a impulsar la aviación hacia la era moderna.

En esta ocasión, **ambas perspectivas pueden ser verdaderas simultáneamente.**

La aviación no nació de un único momento ni de una única persona, sino de un **tapiz de ideas, experimentos, fracasos, rivalidades y avances**, cada uno esencial a su manera.

Un recordatorio apropiado para la temporada: **el progreso rara vez es obra de una sola mente, sino de muchas personas que imaginan lo que algún día podría ser posible.**

¡Hay que pensarlo!

03.

Leer o Ver

■ ¿Serán realmente preciosos los diamantes?

A medida que nos acercamos a la temporada de Navidad, un momento en el que la idea de “valor” se filtra silenciosamente en la vida diaria, desde los regalos que elegimos hasta el significado que les atribuimos, destacamos *La mentira más brillante*, un documental que va mucho más allá del mundo de los diamantes. En esencia, es una película sobre cómo el valor se crea, se adquiere, se protege, se cuestiona y, en ocasiones, se pierde.

El documental comienza en el brillante universo de la industria del diamante, un mundo construido sobre la premisa de la rareza y la creencia de que ciertos objetos poseen un valor único y duradero. Pero, a medida que avanza, descubrimos que lo que sostiene ese valor no es solo una oferta artificialmente limitada, sino algo mucho más volátil: la demanda humana, el poder del marketing, las narrativas de autenticidad y la percepción de escasez. La película muestra cómo un activo considerado escaso y deseable puede ver su valor cuestionado en el momento en que la relación entre escasez y demanda cambia, una dinámica que recuerda a muchos debates en el panorama inversor actual.

Lo que hace que el documental sea tan atractivo no es solo su exploración del comercio del diamante, sino las preguntas más amplias que plantea: ¿Cuánto del valor es real y cuánto es construido? ¿Qué ocurre cuando un mercado anclado durante décadas en la tradición se enfrenta a la disrupción tecnológica? ¿Y cómo reaccionan los consumidores cuando algo que consideraban escaso pasa repentinamente a ser comparable a algo abundante?

Creemos que es un contenido especialmente oportuno para esta época del año. La Navidad tiende a amplificar nuestras suposiciones sobre lo que es significativo, valioso o digno de pagar. *La mentira más brillante* nos invita a hacer una pausa y reflexionar sobre por qué ciertas cosas, sean diamantes, activos o incluso ideas, parecen tener valor, y lo rápidamente que ese valor puede cambiar cuando lo hace la escasez o la demanda.

Un documental revelador y una llamada de atención para ser conscientes de lo que elegimos comprar.

- Vídeo: “***La mentira más brillante***”

Enlace: <https://www.netflix.com/es/title/81586873>

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.