

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update | Octubre 2026

a&g GLOBAL INVESTORS



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.

El presente documento ha sido elaborado por A&G Fondos, SGIIC, S.A. y contiene información relativa a cifras y hechos de mercado. Todos los datos contenidos en este documento están elaborados con exactitud, salvo error u omisión tipográficos.

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. *Update* de mercado – Navegando la tormenta de la IA 3

- Octubre: +0,4% 3

  YTD: +4,0% 3

  1 año: +4,2% 3

02. Leer o Ver 8

- La ciencia ficción de ayer, la realidad de hoy 8

01.

Update de mercado – Navegando la tormenta de la IA

- **Octubre: +0,4%**

YTD: +4,0%

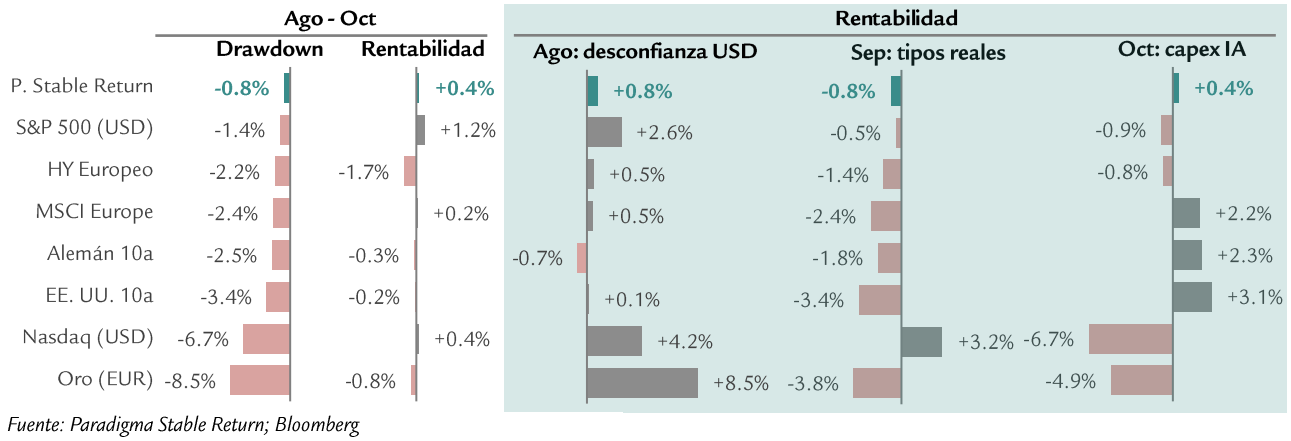
1 año: +4,2%

Un nuevo mes, una nueva tormenta... **Octubre** fue otro mes turbulento, pero la **tormenta** de este mes llegó **desde otra dirección**, las inversiones relacionadas con la IA. En **Paradigma Stable Return C**[1] ajustamos las velas para navegar esta nueva tormenta y ganamos un **+0,43%** en EUR. El desmoronamiento de la narrativa de crecimiento de la IA llevó al Índice **Nasdaq** a **caer nada menos que un -6,65%** y al Índice **S&P 500** a **perder un -0,93%**, mientras que el Índice **MSCI Europe**, con "poca IA", **ganó un +2,15%**. En el lado de la **renta fija**, los bonos a 10 años **"activo refugio" estadounidense y alemán**, que habían sufrido fuertemente en septiembre, **ganaron un +3,08%** y un **+2,29%** respectivamente. Sin embargo, el **High Yield Europeo perdió un -0,77%**, lo que pone de manifiesto el impacto que puede tener un aumento del riesgo de crédito, incluso cuando las rentabilidades ayudan.

Mientras que los "activos refugio" estadounidense y alemán revirtieron su suerte de septiembre, el **Oro y el USD** no lo hicieron. Frente al EUR, el **Oro cayó un -4,92%** y el **USD subió un +1,74%.**

Merece la pena analizar juntos los **tres tumultuosos meses** pasados. Los tres trajeron tormentas, pero cada una tuvo un origen distinto. En agosto lidiamos con la "**tormenta de la desconfianza del USD**", en septiembre fue la "**tormenta de los tipos reales**" y en octubre la "**tormenta del capex de la IA**". A lo largo de estos 3 meses, no solo todos los activos sufrieron **caídas significativas**, sino que además los precios de los activos respondieron de forma distinta a cada tormenta. Lo que se consideraba "seguro" cambió, y también lo hicieron las relaciones entre los activos.

Consideremos el Índice Nasdaq-100 y el Oro. En agosto, subieron juntos y estuvieron entre los activos con mejor comportamiento. En septiembre, se movieron en direcciones opuestas, uno entre los activos más fuertes y el otro entre los más débiles. En octubre, cayeron juntos y estuvieron entre los de peor comportamiento.



Fuente: Paradigma Stable Return; Bloomberg

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

El Índice MSCI Europe y el High Yield Europeo cuentan una historia similar de una relación inestable. Ambos ganaron en agosto y ambos perdieron en septiembre, pero divergieron en octubre, cuando la renta variable europea subió un +2,2%, mientras que los bonos high yield perdieron un -0,8%.

En esta **nueva normalidad** de tormentas sucesivas de distinto origen, **la estabilidad escasea**. El proceso de inversión diversificado y dinámico de Paradigma Stable Return **aportó estabilidad en un mundo inestable**. Registró la **menor caída**, **solo un mes negativo** y generó una rentabilidad total superior a la de los "activos refugio", el High Yield Europeo y la renta variable europea, y **en línea con** la del Índice **Nasdaq**.

Entre enero y octubre, **Paradigma Stable Return C** ha **ganado un +4,0%** (desde +0,2% al final del primer trimestre). Esto contrasta con el bono a 10 años **"activo refugio" alemán**, que **cae un -0,9%** (desde -0,4% al final del primer trimestre), y con el **High Yield Europeo**, que **cae un -0,5%** (desde -2,1% al final del primer trimestre). En renta variable, el Índice **MSCI Europe sube un +12,0%** (desde -0,9% al final del primer trimestre) y el Índice **S&P 500 sube un +10,7%** en USD (desde -4,6% al final del primer trimestre) (+16,5% 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 +4,2%**.

Planteamiento inicial: La renta fija ha muerto, ¡viva la IA!

Septiembre terminó con una crisis de renta fija en pleno apogeo: las rentabilidades a 10 años de EE. UU. y Alemania se encontraban cerca de sus niveles más altos desde 2002 y 2009, respectivamente. Como tanto los bonos soberanos como la renta variable habían sufrido, los inversores **cuestionaban cada vez más la capacidad de los bonos para compensar las pérdidas de la renta variable**. La renta variable tecnológica y **relacionada con la IA** parecía ser el **"nuevo activo seguro"**, tras haber resistido relativamente bien las tormentas anteriores. De cara al futuro, los participantes del mercado esperaban que las rentabilidades siguieran subiendo y que la renta variable relacionada con la IA se viera respaldada por un renovado optimismo en torno a la IA y unos sólidos resultados empresariales.

En **Paradigma Stable Return**, **compartíamos parte del optimismo sobre la IA** y comenzamos el mes con una exposición neta a renta variable **neutral del 49%**. En **renta fija, sin embargo, no compartíamos la visión del mercado** de que los bonos soberanos ya no podían compensar el riesgo de la renta variable y **no redujimos nuestra exposición a renta fija**. Como comentamos en nuestro ¡Hay que pensarlo! de septiembre, interpretamos la subida de las rentabilidades a largo plazo de septiembre como consecuencia del aumento de las expectativas de crecimiento real derivado de las inversiones en IA (y no de mayores expectativas de inflación, ni de un mayor riesgo de impago de EE. UU.). Por tanto, si los inversores empezaban a revisar sus expectativas sobre la IA, la caída de la renta variable iría acompañada de una subida de los bonos soberanos.

Acto 1 – La fiesta de la IA siguió en EE. UU., pero Europa no se apuntó (1–7 de octubre)

Octubre comenzó con un renovado entusiasmo por la IA y un fuerte rally de la renta variable. Marvell reforzó el optimismo al elevar sustancialmente sus previsiones de ingresos, señalando la extraordinaria demanda de chips personalizados e infraestructura de IA. Los inversores acogieron el anuncio como una prueba más de que el boom de inversión en IA aún tenía mucho recorrido.

En EE. UU., durante estas cinco primeras sesiones, **el Índice S&P 500 ganó un +2,0%** en USD (+3,3% en EUR) y el Índice **Nasdaq avanzó un +2,5%**. Y, a pesar del rally de la renta variable liderado por la IA, las

rentabilidades dejaron de subir gracias a la fuerte demanda en las subastas del Tesoro, y el bono a 10 años **"activo refugio" estadounidense** incluso **ganó un +0,1%**.

Europa fue en la dirección opuesta, comenzando el mes con un típico movimiento de aversión al riesgo. El Índice **MSCI Europe cayó un -0,5%**, el **High Yield Europeo perdió un -0,2%** y el bono a 10 años **"activo refugio" alemán ganó un +0,8%.**

En **Paradigma Stable Return**, aumentamos nuestra exposición neta a renta variable y **participamos en la subida de EE. UU., ganando un +1,3%**.

Acto 2 – Del entusiasmo a la ansiedad por la IA (8–23 de octubre)

El ambiente cambió bruscamente el 8 de octubre.

Diversas informaciones apuntaban a que los ingresos anualizados de OpenAI se situaban en torno a 50.000 millones de dólares, muy por debajo de los aproximadamente 70.000 millones indicados anteriormente. Aunque la compañía seguía creciendo a un ritmo extraordinario, la discrepancia planteó una pregunta incómoda: **¿crecerían los ingresos de la IA lo suficientemente rápido como para justificar una inversión sin precedentes en infraestructura de computación?**

Lo que comenzó como dudas sobre las expectativas de ingresos se extendió rápidamente al conjunto del ecosistema de la IA.

Los anuncios de la china ChangXin Memory Technologies pusieron en entredicho las hipótesis sobre la duración de la escasez de chips de memoria y el poder de fijación de precios de los proveedores establecidos. Al mismo tiempo, los inversores cuestionaban cada vez más la financiación del despliegue de la infraestructura de IA, especialmente en compañías muy endeudadas como CoreWeave. El aumento de los diferenciales de crédito y la preocupación por el consumo de caja volvieron a poner el foco en la diferencia entre invertir en infraestructura de IA y obtener una rentabilidad adecuada de esa inversión.

El 14 de octubre, la inflación estadounidense también sorprendió al alza, con un IPC general del +3,7%. Esto reavivó temporalmente la preocupación por los tipos de interés. Sin embargo, los datos económicos no fueron el principal motor de los movimientos del mercado en octubre. **La historia dominante siguió siendo la cambiante valoración del crecimiento, la rentabilidad y los riesgos de financiación relacionados con la IA**, y la renta variable estadounidense siguió cayendo.

El día 19 comenzó un rebote que cobró fuerza con las noticias del martes sobre una mediación para un alto el fuego entre EE. UU. e Irán y con el anuncio del miércoles de los primeros beneficios de la historia de SpaceX, pero **el 22 de octubre la reevaluación de la IA se intensificó**. Los resultados de Lam Research pusieron de relieve las limitaciones de la cadena de suministro, mientras que los enormes compromisos de inversión en IA de Meta y su flujo de caja libre negativo plantearon nuevas dudas sobre la rapidez con la que la inversión se traduciría en rentabilidad para los accionistas. Ese día, **la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años cayó 19 puntos básicos hasta el 4,95%**, su mayor rally en un solo día en más de un año, a pesar de que el Brent subió un 4% hasta máximos de cinco meses por encima de los 113 dólares, lo que confirmaba que era el miedo a la IA, y no el shock del petróleo, lo que movía a los bonos.

El mercado estaba **reconsiderando** no solo la **rentabilidad de las compañías tecnológicas**, sino también las extraordinarias **expectativas de crecimiento** asociadas al boom de inversión en IA.

Durante el Acto 2, el Índice **S&P 500 perdió un -2,3%** y el Índice **Nasdaq se desplomó un -7,1% en USD**. El **High Yield Europeo**, lastrado por un mayor riesgo de crédito, **perdió un -1,7%**, mientras que el Índice **MSCI Europe** se desmarcó del destino de la IA y **ganó un +1,0%**. Los bonos a 10 años **"activo refugio"**

estadounidense y alemán ganaron un +2,2% y un +1,2% respectivamente. **La rentabilidad del bono estadounidense a 10 años había caído 29 puntos básicos**, principalmente por una caída de los tipos reales, a medida que las expectativas de crecimiento se reducían junto con la reevaluación de la IA. Tal y como habíamos argumentado, los bonos soberanos volvían a compensar el riesgo de la renta variable, ya que ambos estaban ahora impulsados por las expectativas sobre la IA.

En **Paradigma Stable Return**, redujimos agresivamente nuestra exposición neta a renta variable hasta un mínimo del 25% y nos beneficiamos de la subida de los bonos soberanos. Esto nos permitió **evitar una parte significativa de las caídas de la renta variable** y perder **solo un -0,5%**, conservando la mayor parte de las ganancias acumuladas durante la primera semana.

Acto 3 – El optimismo sobre la IA vuelve a la carga (26–28 de octubre)

Justo cuando las dudas sobre el boom de inversión en IA parecían imponerse, otro anuncio cambió el ánimo. El 26 de octubre, la documentación pública de Anthropic reveló un crecimiento extraordinario de sus ingresos, que alcanzaron aproximadamente 16.300 millones de dólares en el primer semestre de 2026, frente a unos 1.200 millones un año antes. Para los inversores que buscaban pruebas de que la demanda de servicios de IA se estaba traduciendo en ingresos reales, las cifras ofrecieron un poderoso contraargumento al pesimismo de las semanas anteriores. Los valores tecnológicos rebotaron con fuerza.

Durante estas tres sesiones, el Índice **S&P 500 subió un +1,6%**, el Índice **Nasdaq ganó un +3,0%** y el **High Yield Europeo subió un +1,4%**. Esta vez, el Índice **MSCI Europe** siguió a EE. UU. y **subió un +1,2%.**

Los inversores en renta fija no parecieron "comprarse" el renovado optimismo sobre la IA, ya que los tipos reales no subieron. Los bonos a 10 años **"activo refugio" estadounidense y alemán** aun así **cayeron un -0,3% y un -0,2%** respectivamente, empujados por un ligero aumento de las expectativas de inflación tras la decisión de la Reserva Federal de mantener los tipos de interés sin cambios el 28 de octubre.

En **Paradigma Stable Return**, aumentamos nuestra exposición neta a renta variable desde un mínimo del 25% hasta un máximo del 37%. Esto nos permitió **participar parcialmente en la recuperación**, **ganando un +0,2%**, manteniendo al mismo tiempo una postura defensiva, ya que desconfiábamos de este renovado optimismo sobre la IA.

Acto 4 – Llega la factura del capex de la IA (29–30 de octubre)

El renovado optimismo sobre la IA duró poco.

Alphabet presentó unos resultados que devolvieron la atención de los inversores al enorme coste de la infraestructura de IA. La compañía registró aproximadamente 51.000 millones de dólares de inversión trimestral en capital (capex) y un flujo de caja libre negativo de unos 9.000 millones, aun cuando los ingresos de Google Cloud se duplicaron con creces, lo que generó dudas sobre la escala y la rentabilidad de su programa de inversión. El día 29, **Alphabet se desplomó** un -13%, su **peor día de la historia**.

Después llegó **Intel**, que **se desplomó** un -29%, también su **peor día de la historia**, tras advertir de la debilidad del mercado de PC y del consumo de caja de este año. Y **Amazon llegó a caer** hasta un -7%, después de que su flujo de caja libre de los últimos doce meses pasara a ser una salida de 42.400 millones de dólares y de que sus importantes compromisos de gasto en IA reforzaran las mismas preocupaciones.

Una vez más, los inversores se preguntaban si los ingresos y las mejoras de productividad generados por la IA serían suficientes para justificar las extraordinarias cantidades que se estaban invirtiendo.

Durante las dos últimas sesiones, el Índice **S&P 500 perdió un -2,1%**, el Índice **Nasdaq perdió un -4,8%** y el **High Yield Europeo perdió un -0,3%**, mientras que el **MSCI Europe** volvió a desmarcarse y **ganó un +0,5%**. Los inversores en renta fija respondieron de nuevo empujando a la baja los tipos reales, y los bonos a 10 años **"activo refugio" estadounidense y alemán ganaron un +1,0% y un +0,5%** respectivamente.

En **Paradigma Stable Return**, volvimos a reducir la exposición neta a renta variable, desde aproximadamente el 37% hasta el 30%, antes de terminar el mes en el 33%, y **perdimos solo un -0,6%** en estos dos días para **terminar el mes ganando un +0,43%.**

En resumen

Tras la tormenta de renta fija de septiembre, **se esperaba que octubre trajera nuevas pérdidas para los bonos soberanos mientras la renta variable relacionada con la IA seguía beneficiándose** de un renovado optimismo y de unos sólidos resultados. **En cambio**, **surgió una nueva tormenta** desde el propio boom de inversión en IA, que hizo caer con fuerza a los valores tecnológicos mientras los bonos soberanos se recuperaban. El mes se desarrolló en **cuatro actos diferenciados**: una primera semana de renovado entusiasmo por la IA que impulsó a la renta variable estadounidense mientras Europa se quedaba atrás; dos semanas de creciente preocupación por los ingresos, la rentabilidad y la financiación de la IA que hicieron caer a los valores tecnológicos y subir a los bonos soberanos; una breve recuperación impulsada por el extraordinario crecimiento de los ingresos de Anthropic; y una última oleada de ventas cuando Alphabet, Intel y Amazon volvieron a poner el foco en el enorme coste de la inversión en IA.

En Paradigma Stable Return, nuestra gestión dinámica de la exposición a renta variable y nuestra visión no consensuada sobre la relación entre renta variable y bonos nos permitieron **participar en las subidas protegiendo el capital durante las caídas**. Comenzamos el mes con una exposición neutral a renta variable, la aumentamos para capturar el rally inicial, la recortamos hasta el 25% a medida que se intensificaban las preocupaciones sobre la IA, volvimos a asumir riesgo durante la breve recuperación y redujimos de nuevo la exposición cuando regresó la tormenta. Al mismo tiempo, nuestro posicionamiento en renta fija se benefició de la recuperación de los bonos soberanos. Esto permitió a Paradigma Stable Return C ganar un +0,43% en EUR, mientras que la tormenta del capex de la IA llevó al Índice **Nasdaq** y al Índice **S&P 500** a perder un **-6,65%** y un **-0,93%** respectivamente.

Tras tres meses consecutivos de tormentas de distinto origen y con efectos muy diferentes sobre los precios de los activos, la lección está clara: la estabilidad no se encuentra en un único activo; solo puede lograrse mediante una gestión del riesgo constante y **dinámica.**

Como siempre, seguimos centrados en **proteger y hacer crecer el capital de nuestros inversores**, traiga lo que traiga el mercado.

Resumen de rentabilidades de octubre:

- Paradigma Stable Return C (EUR): +0,43%
- Índice S&P 500 (USD): -0,93%
- Índice S&P 500 (EUR): +0,73%
- Índice MSCI Europe (EUR): +2,15%
- High Yield Europeo (EUR): -0,77%
- Índice Nasdaq-100 (USD): -6,65%
- Bono a 10 años "activo refugio" alemán (EUR): +2,29%
- Bono a 10 años "activo refugio" estadounidense (USD): +3,08%
- Oro frente a EUR: -4,92%
- USD frente a EUR: +1,74%

02.

Leer o Ver

Ayer ficción, Hoy realidad

Hay ciencia ficción que envejece mal porque el futuro resulta ser distinto. Otras historias se vuelven más fascinantes con el tiempo porque el futuro empieza a alcanzarlas.

Este mes le recomendamos ***"Vigilados: Person of Interest"***, una serie de televisión estrenada en 2011. Nos parece especialmente fascinante verla hoy, no solo porque es un thriller excelente, sino porque **muchas de las preguntas que planteó hace quince años se debaten ahora en serio**.

La premisa es intrigante. Un genio tecnológico solitario desarrolla en secreto una inteligencia artificial capaz de analizar enormes cantidades de información (cámaras de vigilancia, llamadas telefónicas y registros digitales) **para predecir crímenes violentos antes de que se produzcan**.

Lo que comienza como un thriller policíaco convencional evoluciona hacia un **enfrentamiento entre dos poderosas inteligencias artificiales con visiones del mundo radicalmente distintas**. Una está construida con salvaguardas éticas y respeto por la autonomía humana; la otra prioriza la eficiencia y el control, sin verse limitada por tales consideraciones.

Es aquí donde la serie nos resulta especialmente interesante: lo que en 2011 parecía ciencia ficción hoy resuena en algunos de los debates más trascendentales de nuestro tiempo. Mientras los desarrolladores de IA compiten por construir sistemas cada vez más capaces, ¿puede la seguridad seguir el ritmo? ¿Cuánta autonomía deberían tener las máquinas? ¿Quién determina sus objetivos? ¿Y qué ocurre cuando sistemas rivales persiguen objetivos contrapuestos?

Quizá la reflexión más sugerente es que **una misma tecnología puede empoderar a las personas o controlarlas. Lo importante no es solo lo que puede hacer, sino qué valores y objetivos la guían**.

Por supuesto, no es necesario compartir nuestra fascinación por la IA para disfrutar de *"Person of Interest"*. Es, sencillamente, un thriller muy entretenido e ingeniosamente construido. Pero si, como a nosotros, le gustan las historias que hacen pensar hacia dónde podría dirigirse el mundo, sospechamos que le resultará especialmente gratificante.

Al fin y al cabo, la ciencia ficción de ayer tiene la costumbre de convertirse en la realidad de mañana.

- Serie: *"Vigilados: Person of Interest"*
  Enlace: www.netflix.com/title/70197042

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.