

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Abril 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,

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 Fund.

Saludos cordiales,

[Comité de Inversión Paradigma Stable Return](#)

Índice

01. <i>Update</i> de Mercado	3
■ YTD: -1,5% (15 de mayo); Ene-abr: -3,9%; Abril 2025: -2,2%	3
02. Leer o Ver	10
■ El manual del tirano	10

01.

Update de Mercado

■ YTD: -1,5% (15 de mayo); Ene-abr: -3,9%; Abril 2025: -2,2%

Después de un febrero y marzo marcados por una volatilidad inducida por decisiones de política económica, abril estuvo directamente marcado por el caos inducido por la misma política. Un mes con movimientos de mercado sólo vistos en lo más alto de grandes crisis globales. Por ejemplo, el índice S&P 500¹ en euros perdió más de un -15% en menos de tres días, el famoso “índice del miedo” (VIX) alcanzó 60 (algo que sólo ha ocurrido en otros 3 períodos en su historia) y el índice S&P 500 tuvo 5 días en los que se movió más de un 7 % intradía (sólo ocurrió en otros 2 períodos en este siglo). En conjunto, fue un mes caótico para los mercados de renta variable, renta fija y divisas, acompañando los vaivenes salvajes de los anuncios de política económica en EE. UU.

Al cierre de abril, el índice S&P 500 en euros había caído otro -6 %, acumulando pérdidas del -14 % en lo que va de 2025. En medio de este tumulto, en Paradigma Stable Return C mantuvimos nuestra disciplina y capacidad de adaptación, y conseguimos amortiguar una parte importante de las pérdidas, cerrando el mes con un -2,2 %. Con ello, el acumulado del año queda en -3,9 %, cediendo parte del +11 % conseguido en 2024.

A diferencia de nuestras cartas anteriores, esta vez no vamos a hacer un resumen del mes. Creemos que es más interesante transportar al lector al ojo del huracán y ofrecerle una visión de lo que se vivió en la arena en abril, asalto por asalto. Pero avisamos: fue un mes muy, muy largo, con idas y vueltas constantes. La historia no será corta. Lenin dijo:

“Hay décadas en las que no pasa nada y hay semanas en las que pasan décadas”.

Este abril, hubo minutos en los que pasaron años.

- Asalto 1: El inicio del mes

Desde principios de febrero, la administración estadounidense había estado haciendo pruebas erráticas con distintos aranceles a distintos países. El resultado de estos “testes” fue siempre negativo, y la administración acabó retrocediendo o pausando dichos aranceles para mitigar los daños. Si se hubiese seguido la filosofía del “growth hacking” de “fracasar rápido, fracasar a menudo”, la lección era clara: una política comercial errática basada en aranceles elevados tiene costes muy altos. Así que, para mediados de marzo, las pruebas quedaron en pausa. Con el inicio de abril, el mercado recibió con alivio la expectativa de que el día 2 llegaría la transparencia necesitada, con un plan bien estructurado. El mes empezó con un optimismo moderado con dos primeros días de subidas, mientras los inversores se posicionaban para un rebote, con la sensación de que “lo peor ya había pasado”.

- Asalto 2: El discurso de los aranceles recíprocos

Después del cierre de mercado del miércoles 2 de abril, el presidente Trump comenzó su ampliamente publicitada rueda de prensa del “Día de la Liberación”. Empezó con fuerza, reiterando la necesidad de implementar una política comercial basada en la reciprocidad. Estados Unidos quería “igualar las condiciones” y aplicaría aranceles similares a los que otros países aplicaban a sus productos.

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

Pero Trump también anunció que, para facilitar la transición a este nuevo sistema, EE. UU. empezaría aplicando sólo la mitad del arancel recíproco. El mercado reaccionó de inmediato a este enfoque aparentemente equilibrado y el índice S&P 500 en Euros subió más de un 1 %. Los inversores comenzaban abril con buen pie.

- Asalto 3: La tabla de los aranceles recíprocos

Cuando la rueda de prensa estaba llegando a su fin, el asalto 3 comenzó sin pausa para beber agua. Trump desveló su tabla de aranceles recíprocos que, por decirlo suavemente, estaba a años luz de lo que esperaban los inversores, economistas y analistas.

El asalto 3 empezó con un golpe fuerte por debajo de la cintura. El futuro del índice S&P 500 cayó más de un -5 % en cuestión de minutos (los mercados de acciones al contado estaban cerrados, así que el impacto se sintió en los pocos mercados de futuros abiertos). Luego rebotó un +1,5 % desde medianoche hasta las 6h CET, para después volver a desplomarse y cerrar el jueves con una caída del -6,5 % en euros.

¿Pero por qué fue tan sorprendente la tabla? Primero, los niveles de “aranceles recíprocos” mostrados eran muchísimo más altos de lo que se había anticipado. Segundo, países con bajos aranceles hacia EE. UU. eran “castigados” con aranceles recíprocos más altos, mientras que otros con aranceles elevados eran “recompensados” con aranceles recíprocos más bajos. La tabla fue interpretada como otro movimiento errático sin un respaldo económico claro. Algunas indagaciones revelaron que el “nivel base de arancel” utilizado para cada país no estaba realmente vinculado a los aranceles de importación aplicados a bienes estadounidenses, sino que era una función del superávit comercial con EE. UU., excluyendo los servicios. Por ejemplo, para Europa, la Organización Mundial del Comercio (OMC) estima que el arancel medio aplicado a productos estadounidenses que entran en la UE está por debajo del 5 %, y según la Oficina de Análisis Económico de EE. UU., el saldo comercial EE. UU.-UE respecto a las importaciones estadounidenses fue del 22 % en 2024. Sin embargo, el gráfico mostraba un “Cargo arancelario hacia EE. UU.” del 39 % y un “Arancel recíproco con descuento” del 20 %. La esperada claridad y serenidad no llegaron.

- Asalto 4: El día sin marcha atrás ni rescate de la Fed

Tras las fuertes caídas del jueves, algunos mantenían la esperanza de que este nuevo “experimento” sería rápidamente revertido por la administración, o que la Reserva Federal acudiría al rescate para evitar una crisis mayor. Pero nada de eso ocurrió. El viernes, la administración dobló su apuesta defendiendo con aún más énfasis la nueva tabla, y la Fed dio un paso atrás. Esto hizo poco por calmar los mercados, y el viernes el índice S&P 500 continuó desplomándose: el futuro cerró acumulando una pérdida del -12 % en euros.

Esta fue la segunda peor caída de dos días en los últimos 20 años (sólo superada por el -13 % de los días 19 y 20 de octubre de 2008). El índice S&P 500 en euros había perdido más de un -20 % desde su pico.

- Asalto 5: El fin de semana y sus consecuencias

Cuando los mercados cerraron el viernes, todos estaban ya en modo crisis total. ¿Aprovecharía la administración el parón del fin de semana para reflexionar y ajustar? Las noticias que llegaron no eran nada alentadoras. Primero, se rumoreaba que Peter Navarro (Consejero Sénior para Comercio e Industria) era el principal impulsor de la nueva política comercial, mientras que Scott Bessent (Secretario del Tesoro de EE. UU., antiguo gestor de inversiones y considerado “el adulto en la sala”) no había sido una figura clave en la toma de decisiones e incluso se planteaba dimitir. Después se filtraron detalles del proceso de toma de decisiones que lo hacían parecer errático y poco meditado. La administración estaba perdiendo la credibilidad que tanto necesitaba, y en lugar de rectificar, redoblaba su apuesta en la nueva política. Pedía a la población que aceptara el dolor del reajuste, prometiendo que una América mejor surgiría al otro lado de esta tribulación. Incluso se sugirió que esta crisis económica inducida por la política era intencionada:

parte de un plan maestro para hacer caer los tipos de interés justo a tiempo para que EE. UU. refinanciara parte de su deuda pública, asegurando tipos bajos a largo plazo.

Sin ningún alivio durante el fin de semana, el lunes 7 el mercado siguió cayendo. A media mañana CET, el índice S&P 500 en euros había caído un -16 % en menos de tres sesiones y acumulaba una pérdida del -26 % desde su máximo. La nueva realidad de una economía global colapsando bajo el peso de aranceles elevados empezaba a asentarse. El reajuste requeriría una completa reingeniería de las cadenas de suministro globales, y sería, sin duda, doloroso.

La única nota positiva era que los bonos del Tesoro de EE. UU. seguían siendo considerados “refugio”, y el bono del Tesoro estadounidense (Treasury) a 30 años había subido un +3 % desde comienzos del mes, al caer la rentabilidad del 4,6 % al 4,4 %. El coste de refinanciación del Tesoro efectivamente estaba bajando.

- Asalto 6: La noticia de la pausa y el cambio olvidado

Mientras el mercado de renta variable seguía tambaleándose ese oscuro lunes, una noticia inesperada sacudió a los inversores: se rumoreaba que la administración estadounidense estaba considerando implementar una pausa de 90 días en su nueva política arancelaria. El índice S&P 500 en euros subió un +6 % en cuestión de minutos. Pero poco después, la Casa Blanca desmintió enérgicamente la noticia, desinflando las esperanzas del mercado, y el índice S&P 500 retrocedió un -5 %, también en cuestión de minutos.

Con todas las miradas puestas en los vaivenes de la renta variable, casi nadie prestó atención a lo que estaba ocurriendo en los mercados de bonos y divisas. La rentabilidad del Treasury a 30 años había vuelto a superar el 4,6 %, poniendo en duda el estatus de los bonos estadounidenses como “activo refugio”. ¿Cómo era posible que el Treasury a 30 años cayera más de un -3 % en un día en que la renta variable no se estaba disparando al alza?

- Asalto 7: El martes “tranquilo” que no fue tal

El mercado comenzaba su cuarto día de crisis con un tono más calmado. Tal vez era la esperanza de que la “noticia falsa” del día anterior fuese en realidad cierta, o tal vez simplemente agotamiento tras tanta caída. Lo cierto es que, a media tarde CET, el índice S&P 500 en euros había rebotado más de un +10 % desde sus mínimos del lunes. ¿Estaba lo peor detrás y había que lanzarse a comprar agresivamente? La respuesta llegó pronto: el índice S&P 500 se desplomó un -7 % en sólo unas horas, sin que mediara una gran noticia. El pesimismo volvió a imponerse, y algunos inversores que habían sido atrapados por la falsa sensación de recuperación rápida ahora acumulaban fuertes pérdidas. El índice S&P 500 cerró el día con una pérdida del -1,5 % en euros.

Pero una vez más, algo importante ocurría fuera del foco de la renta variable. El Treasury a 30 años caía junto con las acciones (-1,8 % en el día), al igual que el dólar frente al euro (-0,5 % en el día). ¿Estaban los inversores empezando a dudar de la credibilidad de EE. UU., dejando de considerar su divisa y sus bonos como refugios seguros? ¿O simplemente estaban vendiendo lo más líquido de sus carteras para hacer frente a necesidades urgentes?

- Asalto 8: La noche oscura que empujó hacia un día soleado

En la madrugada del martes al miércoles, mientras buena parte del mundo occidental dormía, el Treasury a 30 años se desplomó bruscamente (otro -3 % en apenas unas horas, acumulando casi un -9 % en menos de 48 horas), y el yield a 30 años, clave para el mercado hipotecario de EE. UU., alcanzó el 5 %. Al mismo tiempo, el dólar también caía frente al euro (casi un -1 %) y el índice S&P 500 en euros retrocedía un -2,5 %. El comportamiento de los mercados estadounidenses empezaba a parecerse más al de un país emergente en crisis de confianza y fuga de capitales. Fue un despertar brusco tanto para los inversores europeos como

para los responsables de política económica en EE. UU. El índice S&P 500 en euros volvía a los mínimos del lunes, pero ahora también los Treasuries se habían desplomado. ¿Era esta la gota que colmaría el vaso? ¿O simplemente el preludio de un ajuste profundo?

El mercado fluctuó entre estos dos escenarios tan dispares, y a la primera hora de la tarde CET el índice S&P 500 en euros había rebotado un +3 %, sólo para caer de nuevo un -3 %.

Poco después, volvió a subir otro +3 % sin ninguna noticia aparente, aunque con un aumento significativo de volumen. Esto desconcertó aún más a los inversores. ¿Qué estaba pasando? La respuesta llegó a las 19:00 CET, cuando el presidente Trump anunció en Truth Social una pausa de 90 días en los “aranceles recíprocos” para todos los países, excepto China, que vería sus aranceles aumentados hasta al menos el 125 %. El índice S&P 500 subió más de un +5 % en menos de un minuto, beneficiando claramente a los que estaban posicionados antes del anuncio. Pero, ¿era ya momento de comprar? ¿Qué pasaba con China? ¿El mercado había salido del túnel o era un rebote demasiado optimista? ¿Era el momento de i) comprar y perseguir el repunte, o ii) vender y asegurar las ganancias, o iii) no hacer nada?

Durante las horas siguientes, el índice S&P 500 siguió subiendo y terminó el día con una ganancia del +8,5 % en euros. El dólar también recuperó terreno frente al euro y cerró el día plano, mientras el yield a 30 años volvió a bajar hasta el 4,7 %.

¡Vaya día! Pero, de nuevo... ¿era momento de entrar con fuerza o de aprovechar para recoger beneficios?

- Asalto 9: Las secuelas de la pausa

Era ya la noche del miércoles 9, una semana después de la presentación de la “tabla de aranceles recíprocos” y apenas unas horas después de que se anunciara, por sorpresa, una nueva pausa en los aranceles (igual que en febrero y marzo). Claramente el rumor del lunes había sido cierto, pero habían pasado tantas cosas desde entonces que pocos lo recordaban. En cualquier caso, el foco estaba puesto en lo que venía. La guerra comercial con gran parte del mundo se pausaba, pero la de China se intensificaba. ¿Qué harían ahora los mercados, una vez que la administración estadounidense parecía haber escuchado al mercado y moderado su postura? ¿Se ampliaría la pausa también a China más adelante? ¿O era una táctica para alinear a los aliados y presionar más a China?

Tras un potente rebote de alivio el miércoles por la tarde, el mercado no continuó subiendo. De hecho, ocurrió todo lo contrario. El jueves, al cierre de la tarde, el índice S&P 500 en euros había caído un contundente -8 %, devolviendo todo lo ganado desde el anuncio. Sin embargo, en las últimas horas del día logró recuperar parte de la caída y cerró con un igualmente notable -5 %. Para cerrar la semana, el viernes fue otro día de montaña rusa: el índice S&P 500 en euros cayó un -3 %, subió un +4 %, volvió a bajar un -4 %, subió más de un +2,5 %, cayó otro -2 % y finalmente subió un +3 % para cerrar con un +0,7 % en el día.

Uno podría pensar que la filtración de cómo se había logrado la “pausa” (Scott Bessent tuvo que presionar fuertemente y buscar una forma de mantener a Peter Navarro al margen hasta que se publicara el anuncio) no ayudaba precisamente a recuperar la credibilidad perdida. Seguía dando la impresión de que la política comercial se gestionaba de forma errática.

Prueba de ello fue también el comportamiento, en esos dos días, del Treasury¹ a 30 años (su yield volvió a subir hasta el 4,9 %) y del dólar, que perdió un -3 % frente al euro.

A pesar de la pausa y el rebote posterior en renta variable, la política estadounidense estaba dejando una huella clara en la credibilidad del país y en su condición de activo refugio.

- Asalto 10: ¿Salvaría Jerome Powell (Chairman de la Fed) la Pascua?

Tras diez días de caos en los mercados, con el índice VIX instalado por encima de 40 la mayor parte del tiempo, los inversores esperaban con ansias una semana corta por las festividades de Pascua y también tenían la esperanza de que Jerome Powell viniera al rescate el miércoles y entregara un “regalo de Pascua.”

La semana comenzó bien, aunque la volatilidad seguía siendo alta para estándares históricos, el índice VIX se movía ahora entre 30 y 35, lo que hacía pensar en cierta calma. Durante el lunes y el martes, el USD recuperó un +0,7% frente al euro, la rentabilidad del Treasury a 30 años volvió a bajar hasta el 4,75% y el índice S&P 500 se mantuvo en rangos laterales. Todas las miradas estaban puestas en el discurso de Jerome Powell en el Economic Club de Washington, su primera intervención pública desde la publicación de la “tabla de aranceles recíprocos”. ¿Actuaría como en anteriores crisis, anunciando inyecciones de liquidez para evitar disrupciones financieras y compensar la incertidumbre generada por la política comercial?

La respuesta llegó el miércoles 16, y fue un rotundo No. No habría regalo de Pascua de parte de Jerome Powell. Su mensaje no fue dovish, al contrario, subrayó que la Fed permanecería en modo “esperar y ver”, especialmente ante la incertidumbre añadida recientemente. En los días siguientes, Jueves Santo y Viernes Santo, Trump respondió con virulencia: declaró que podría destituir a Powell y que su cese “no podía llegar lo suficientemente pronto”. Ni siquiera la Pascua suavizó el tono presidencial: el lunes exigió una bajada de tipos y se refirió al presidente de la Fed como “Sr. Demasiado Tarde, un gran perdedor”. Estos ataques sucesivos al presidente de la Fed, que algunos percibieron como ataques a la independencia de la institución, erosionaban aún más la credibilidad institucional de EE. UU. Con una Fed en pausa y un presidente atacando su autonomía, los nubarrones volvieron a cubrir el horizonte.

Desde el cierre del miércoles hasta la tarde del lunes siguiente (mientras la mayoría disfrutaba de las festividades y fiestas de Pascua), el índice S&P 500 en euros perdió un -7% y volvía a situarse cerca de los mínimos del mes (a pesar de la pausa); el USD cayó un -2,5% frente al euro, hasta niveles no vistos desde 2022; y el yield a 30 años volvió al 4,9% (otra vez cerca de sus niveles máximos vistos antes en 2023 y 2007).

La crisis iniciada en febrero con anuncios arancelarios erráticos se había transformado en una crisis de credibilidad total, que golpeaba a todos los activos estadounidenses. Los inversores estaban de nuevo en una encrucijada. La guerra comercial entre las dos mayores economías del mundo no mostraba señales de tregua, al contrario, ambas partes seguían escalando, y las políticas y declaraciones de la administración estadounidense minaban la confianza internacional. ¿Era momento de apostar por EE. UU., esperando un giro de timón? ¿O había que refugiarse y deshacer posiciones en activos estadounidenses?

- Asalto 11: La trastienda privada de las reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial

El lunes posterior a la Pascua también marcaba el inicio de las Reuniones de Primavera del Banco Mundial y del FMI, que durante cinco días reúnen en Washington a ministros de Finanzas y gobernadores de bancos centrales de todo el mundo. Normalmente, no es un evento de gran impacto en los mercados. Pero este año, en un discurso a puerta cerrada, fuera del escenario principal y sin prensa, Scott Bessent afirmó que EE. UU. adoptaría una postura más suave respecto a China y que se reducirían sustancialmente los aranceles. Cuando la prensa se hizo eco de la noticia, el índice S&P 500¹ ya había subido un +1%. ¿Se trataba de un cambio oficial de política o sólo era la opinión personal de Bessent? Ante tantas idas y venidas por parte de la administración, el mercado no se lanzó a perseguir el rebote inicial. El lunes cerró con el índice S&P 500 en euros un +1% por encima de los mínimos del día, pero aún con una caída del -4% en la jornada. Los inversores parecían optar por una postura de espera, aún preocupados por los aranceles y muy atentos a la independencia de la Fed.

- Asalto 12: Solo en Trump confiamos

Tras el cierre de mercado del lunes, y después de una reunión privada con los directores ejecutivos de grandes minoristas (Walmart, Target y Home Depot), Trump hizo un anuncio sorprendente. Confirmó que,

efectivamente, la postura de EE. UU. respecto a China había cambiado, y que los elevados aranceles sobre productos chinos “se reducirían de forma significativa” y que EE. UU. cerraría “un acuerdo justo con China”. Fue un giro inesperado pero muy bien recibido.

Pero Trump tenía más sorpresas preparadas. Supuestamente bajo el asesoramiento de Scott Bessent, el martes declaró desde el Despacho Oval que “no tenía intención de destituir a Powell”, desactivando, al menos temporalmente, la crisis institucional que había provocado con sus declaraciones de días anteriores. Trump culpó a la prensa de la crisis, al decir que “la prensa se desboca con las cosas”.

Durante los días siguientes, Trump y su administración se dedicaron a enfatizar su cambio de postura de 180 grados. Esto impulsó un rally en todos los activos estadounidenses. Entre el martes y el viernes: el índice S&P 500 en euros subió un +8% y cerró la semana con un +4% (aun así, con un -6% en el mes y un -17% desde su máximo); el USD recuperó más del -2,5% perdido frente al euro y terminó la semana con un +0,3%; y el yield del Treasury a 30 años volvió al 4,7%, el mismo nivel con el que cerró marzo. Sin embargo, un índice VIX todavía por encima de 25 dejaba claro que los inversores seguían viendo muchos riesgos por delante, y temían que estos cambios de rumbo tan bruscos pudieran revertirse de la misma manera en cualquier momento. Cabe destacar que toda la suavización en política comercial se produjo a medida que Scott Bessent ganaba influencia frente a Peter Navarro. Si esta correlación de fuerzas se invirtiera, el escenario volvería a cambiar radicalmente. Con los giros en marcha y tras un buen rebote bursátil, ¿era momento de apostar por la continuación de la tendencia (perseguir el rebote) o de vender para asegurar beneficios y esperar la próxima caída?

- Asalto 13: Los últimos días

La última semana del mes empezó con mucha actividad —al menos para España y Portugal—, que sufrieron un apagón generalizado que duró varias horas y paralizó todos los servicios eléctricos, desde el transporte hasta las comunicaciones móviles. Para los mercados, sin embargo, fue justo lo contrario. El movimiento alcista de la semana anterior tuvo escaso seguimiento durante el lunes, martes y miércoles. De hecho, a primera hora de la tarde del miércoles 30, el índice S&P 500, el USD frente al euro y el yield del Treasury a 30 años estaban todos prácticamente en el mismo nivel en el que habían cerrado la anterior “semana del giro”. Los mercados se mantenían en rangos, esperando la siguiente “sorpresa”.

- Asalto 14: Los datos vuelven a importar

Cuando los inversores se preparaban para cerrar el mes y suspiraban con alivio tras unos días algo menos movidos, unos datos económicos inesperados en EE. UU. vinieron a aguar la calma a las 14:30 CET. Los datos trimestrales del primer trimestre mostraron una economía desacelerándose más de lo previsto y una inflación subiendo por encima de lo esperado. La economía estadounidense, después de todo, se encaminaba hacia la estanflación, y eso sin que los datos incluyeran los nuevos aranceles y la incertidumbre añadida de abril. El índice S&P 500² en euros cayó rápidamente un -2% respecto al cierre del viernes anterior y volvía a estar a un -19% de su máximo. Con todas sus caídas impulsadas por la política y sus posteriores rebotes de alivio, el índice S&P 500 cerraba el mes con una pérdida del -8% tras haber caído un -9% en marzo. Estas caídas consecutivas tan severas sólo se habían visto durante la crisis del COVID, la de 2008 y el estallido de las puntocom. Pero entonces, a las 16:00 CET, los datos mensuales de inflación, ingresos personales y gasto personal fueron mejores de lo esperado. El escenario de estanflación se descartó rápidamente y la atención del mercado giró hacia los resultados de las tecnológicas que se publicarían más tarde ese día. El índice S&P 500 en euros disfrutó de un rebote de +3% en las últimas horas del mes. Un final apropiado para un mes caótico.

² Toda la información relacionada con datos de mercado reflejada en este documento ha sido obtenida de Bloomberg.

- La puntuación final del mes de abril: el caos tiene costes

- S&P 500 en euros: -5,5 %
- USD frente al euro: -4,5 %
- Treasury a 30 años: -1,0 %
- Paradigma Stable Return C: -2,2 %

En Paradigma Stable Return nos mantuvimos disciplinados y adaptables durante todo el mes. De media, mantuvimos una exposición a renta variable con sesgo conservador. Esta asignación osciló entre el 33 % y el 59 %. Mantuvimos una postura conservadora el 27 % de los días (con exposición neta por debajo del 45 %) y adoptamos una postura agresiva sólo el 9 % de los días (por encima del 55 %).

Nuestra disciplina y capacidad de adaptación nos permitieron navegar por la altísima incertidumbre y volatilidad de abril. Como puede leerse arriba, hubo muchos momentos en que el camino por delante era muy incierto y los potenciales beneficios o pérdidas eran extremadamente elevados. Bajo presión, ante este tipo de decisiones de alto riesgo, algunos prefieren congelarse y no hacer nada; otros optan por ser audaces y deciden comprar en masa tras una fuerte caída o una buena noticia, o venderlo todo tras una fuerte subida o una mala noticia.

En Paradigma Stable Return creemos firmemente en lo que dijo Arquíloco hace más de 2.500 años:

“Bajo presión, no ascendemos a nuestro nivel de expectativas. Caemos al nivel de nuestro entrenamiento.”

Por eso insistimos cada día en aplicar un proceso estructurado y disciplinado que sigue demostrando su valía. Así, bajo la presión de abril, ni nos rendimos ni apostamos a ciegas. Seguimos trabajando, ajustándonos rápidamente a la información y los cambios del mercado. Evidentemente, nos vimos afectados tanto positiva como negativamente por algunos de los giros sorprendentes de la política. Pero continuamos adaptándonos con rapidez al nuevo futuro y preparándonos para “el siguiente bote del balón” para así poder ayudar a nuestros inversores a proteger y hacer crecer su capital.

¡Fin!

(del mes de abril. Esta historia continúa...)

Avance del próximo capítulo: Year To Date al día 15 de Mayo

- S&P 500 en Euros: -6,4%
- USD contra el Euro: -7,4%
- Treasury a 30 años: -1,5%
- Paradigma Stable Return C: -1,5%

02.

Leer o Ver

■ El manual del tirano

La recomendación de este mes no es un documental histórico en el sentido tradicional, aunque está íntegramente basada en hechos reales. Se trata de *Cómo se convirtieron en tiranos*, una docuserie con un tono satírico y oscuro que guía al espectador paso a paso por el manual que muchos de los líderes más infames del siglo XX siguieron para alcanzar, y mantener, el poder absoluto. Con un estilo que imita los tutoriales, expone las tácticas que se repiten una y otra vez. Es provocadora e inquietante, pero también dolorosamente familiar.

Lo que hace que esta serie resulte especialmente relevante hoy no es sólo el repaso que ofrece del pasado. Es el recordatorio de que muchas señales de advertencia del autoritarismo no están escondidas. A menudo están a plena vista, sólo que con otro envoltorio y otro lenguaje.

La historia no se repite, pero a menudo rima.

Esa es la premisa del libro *Generations: The History of America's Future 1584 to 2069* de William Strauss y Neil Howe, que ya recomendamos anteriormente. Según el marco que presentan los autores, actualmente estamos viviendo una Cuarta Transición (Fourth Turning), una fase en la que un nuevo orden suele emerger a través de una gran convulsión. Las Cuartas Transiciones anteriores incluyen la Guerra de Independencia de EE. UU. (1773–1794), la Guerra Civil estadounidense (1860–1865) y la Gran Depresión junto con la Segunda Guerra Mundial (1929–1946). Los perfiles de liderazgo que tienden a dominar en estas etapas son: el Autoritario, el Oportunista, el Reconstructor y el Visionario Externo. La gran incógnita de toda Cuarta Transición es si el liderazgo conducirá a la sociedad hacia un renacimiento y una renovación institucional, o si colapsará en autoritarismo y fragmentación. El rumbo que se tome dependerá, en gran medida, del carácter de los líderes, de la sabiduría del público y de la resiliencia de las instituciones.

En un mundo que atraviesa una Cuarta Transición, esta serie es un recordatorio útil, y oportuno, de que las democracias son frágiles, y que la vigilancia constante es esencial.

El tono es mordaz, la narración es ingeniosa, pero las implicaciones son serias.

- “Cómo se convirtieron en tiranos”

Serie: <https://www.netflix.com/title/80989772>

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.