

GLOBAL CHIEF INVESTMENT OFFICE

Informe Trimestral

Octubre 2025

Innovación e inseguridad conviven en un mercado alcista

Nuestro escenario central sigue siendo constructivo, pese a que los mercados cotizan con altas expectativas. La desinflación avanza sin colapsar la demanda; los bancos centrales pasan de la restricción al apoyo; y los beneficios empresariales, especialmente en sectores ligados a la innovación, continúan sorprendiendo al alza. La expansión estructural de la inteligencia artificial y de la infraestructura digital se amplía a lo largo de las cadenas de suministro y regiones, proporcionando un viento de cola plurianual que mantiene a los inversores comprometidos.

Al mismo tiempo, las elevadas valoraciones reducen el margen de error. El endeudamiento público, las políticas comerciales e industriales cambiantes y episodios de tensiones de liquidez se erigen como riesgos de fondo. La cuestión no es si existen, sino cuándo podrían transformarse en puntos de inflexión para los mercados, ya sea por una sorpresa de política económica, una decepción de crecimiento o una escalada geopolítica. No forman parte de nuestro escenario base, pero los monitorizamos de cerca.

En este entorno, la clave es participar con disciplina. Mantenemos un posicionamiento constructivo, con sesgo hacia balances de calidad y visibilidad de flujos de caja, preservando la diversificación global. Combinamos la exposición al crecimiento con amortiguadores defensivos como coberturas, liquidez y activos refugio seleccionados, y favorecemos los ajustes graduales frente a las decisiones binarias. Resiliencia y fragilidad coexisten; las carteras deben estar preparadas para ambas sin renunciar al abanico de alternativas ligadas a la innovación y el crecimiento.

Invertir y cubrirse: innovación como motor, disciplina en la gestión del riesgo

A corto plazo, prevalecería la solidez de los mercados, aunque persisten desafíos en deuda, valoraciones y geopolítica.

Avance con barreras de protección

Los mercados transitan por una senda en la que conviven la solidez del corto plazo y la incertidumbre del largo. A corto plazo, el impulso sigue siendo sólido: los hogares mantienen finanzas saneadas, con deudas manejables y balances reforzados por el ahorro, mientras que la rentabilidad empresarial se ha recuperado con fuerza, con márgenes en niveles récord. Estos factores (ver gráfico inferior izquierda) sostienen el consumo y la inversión, permitiendo que la renta variable se apoye en un robusto poder de beneficios y liquidez.

Pero la incertidumbre también crece. La deuda pública ha alcanzado máximos históricos, reavivando dudas sobre la sostenibilidad fiscal. Al mismo tiempo, los riesgos geopolíticos se intensifican. Estas debilidades (gráfico inferior derecho) pueden no alterar de inmediato el ciclo, pero reducen el margen de seguridad y aumentan la posibilidad de un cambio brusco en la confianza en un eventual episodio de tensionamiento. En este contexto, **el corto plazo invita a participar, aunque el largo plazo sugiere cautela.**

¿Qué podría cambiar el rumbo?

Algunos riesgos permanecen en segundo plano hasta que dejan de hacerlo. El aumento de la deuda pública y la incertidumbre fiscal, los cambios en las políticas comerciales e industriales, episodios de tensión de liquidez o una escalada geopolítica pueden convertir vulnerabilidades de lenta gestación en **puntos de inflexión inmediatos**. Sorpresas de políticas económicas o decepciones de crecimiento pueden catalizar un rápido *repricing* incluso cuando la tendencia fundamental sigue siendo constructiva. Estos eventos no entrarían en nuestro escenario base, pero importan para la construcción de carteras.

Nuestro enfoque es **monitorear, no predecir, un posible giro**, siguiendo señales de política, crecimiento y estructura de mercado, y combinar la exposición al crecimiento con protección. Eso significa usar coberturas, mantener colchones de liquidez, tener activos refugio seleccionados y gestionar activamente el riesgo a la baja. Resiliencia y fragilidad coexisten ahora, las carteras deben estar preparadas para ambas mientras capturan el impulso en curso liderado por la innovación.



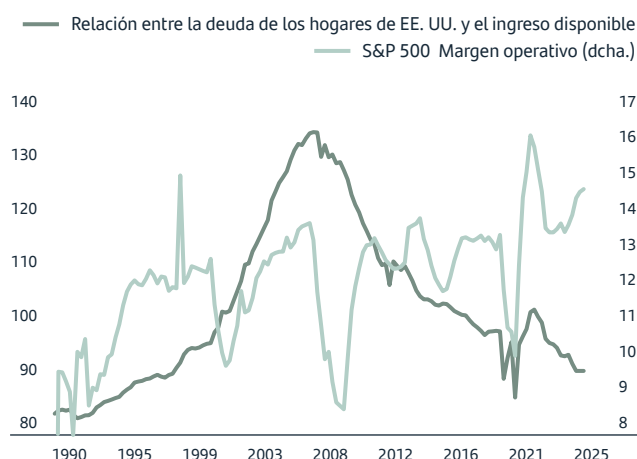
Permanecer invertido: el mercado podría continuar revalorizándose por más tiempo, respaldado por la fortaleza de los beneficios, las condiciones financieras y los tipos más bajos.

El sector privado impulsa, el público condiciona

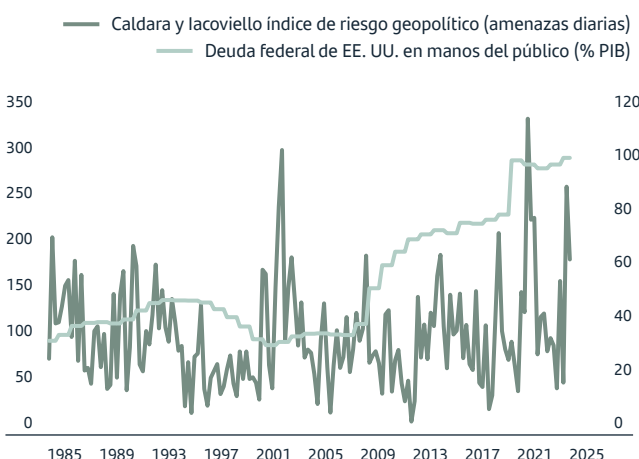
Innovación y fortaleza privada mantienen un escenario constructivo, mientras los riesgos fiscales y geopolíticos acotan el margen

Fuente: Bloomberg. Datos a 30/09/2025

Los fundamentos del sector privado respaldan el optimismo



Riesgos fiscales y geopolíticos invitan a disciplina



Cuando las vulnerabilidades limitan al mercado

Francia y el Reino Unido ejemplifican cómo fragilidades estructurales se transforman rápidamente en riesgos de mercado.

Francia: la fragilidad fiscal en el punto de mira

Francia ilustra cómo **las debilidades fiscales pueden convertirse rápidamente en motivo de temor para el mercado**. El nivel de deuda pública sigue muy por encima de niveles prepandemia y los déficits se mantienen elevados. El aumento de los costes de refinanciación se suma a la presión: el pago de intereses crece de forma constante a medida que la deuda se renueva a tipos superiores. El gráfico de la derecha muestra cómo los rendimientos a largo plazo han repuntado, subrayando estas preocupaciones.

Esto sería manejable con una consolidación fiscal creíble, pero la situación política dificulta el ajuste. Un parlamento fragmentado limita la capacidad de aprobar reformas duraderas, alimentando el escepticismo inversor sobre los planes a medio plazo. Los diferenciales de deuda soberana francesa, antes anclados cerca de Alemania, convergen ahora hacia los de Italia. **El riesgo es que la sostenibilidad de la deuda, vista durante años como un problema estructural, se convierta en un lastre cíclico para el crecimiento y la estabilidad financiera.**

Reino Unido: el regreso de la prima de los gilts

El Reino Unido afronta un reto similar, con fragilidad fiscal y **cuestionamiento sobre la credibilidad** en primer plano. El déficit sigue siendo elevado, las necesidades de refinanciación son abultadas y la emisión se concentra en vencimientos largos. Esto ha empujado la curva de *gilts* y elevado las primas por plazo, reflejando la menor confianza de los inversores. El aumento de los rendimientos gubernamentales a largo plazo, como se ve en el gráfico de la derecha, muestra cómo los mercados exigen mayor compensación por el riesgo fiscal.

La crisis del “mini presupuesto” de 2022 dejó huella: los inversores recuerdan cómo la falta de credibilidad disparó los rendimientos en cuestión de días. Aunque las instituciones siguen siendo sólidas, la volatilidad política y el espacio fiscal limitado han **devuelto la prima de riesgo al mercado británico**. El ejemplo del Reino Unido subraya que incluso ajustes modestos pueden tener efectos desproporcionados, convirtiendo debilidades de fondo en restricciones inmediatas para el crecimiento.



Tenga flexibilidad: los riesgos latentes pueden materializarse rápidamente. Una cartera diversificada y adaptable es la mejor defensa.

¿Regresan los “Bond-vigilantes”? El aumento de los rendimientos a largo plazo refleja dudas sobre la credibilidad fiscal

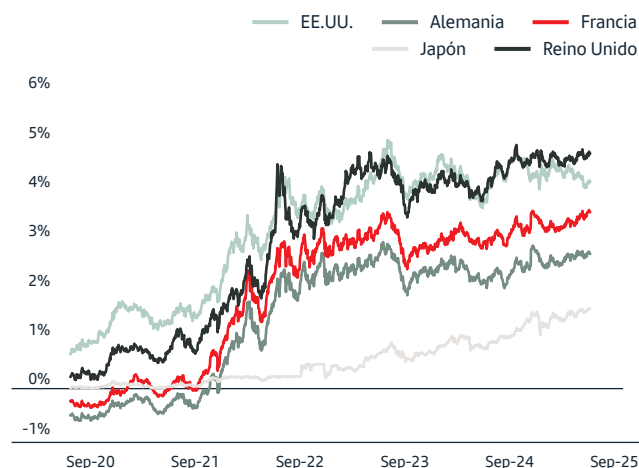
La relajación a corto plazo contrasta con el aumento de los rendimientos a largo plazo

Fuente: Bloomberg. Datos a 30/09/2025

Rendimientos de la deuda pública a 2 años



Rendimientos de la deuda pública a 10 años



Equilibrar el riesgo y la oportunidad

Los mercados viven una paradoja: el oro escala como cobertura ante la incertidumbre, mientras el Nasdaq impulsa el optimismo tecnológico.

Oro: el repunte indica ansiedad geopolítica

El **rally del oro se ha convertido en un termómetro de las tensiones globales**. Su papel como cobertura se refuerza por presiones fiscales y geopolíticas cada vez más difíciles de ignorar. Los gobiernos mantienen déficits elevados, lo que alimenta dudas sobre sostenibilidad fiscal, mientras que bancos centrales, guardianes de la estabilidad, afrontan crecientes presiones políticas que podrían interferir en su independencia.

La fragmentación global añade complejidad: barreras comerciales, alianzas cambiantes y rivalidades reducen la previsibilidad de cooperación internacional. Los inversores observan cómo aumentan las expectativas de inflación, conscientes de que la deuda y las restricciones políticas desafían la disciplina monetaria. En este contexto, el oro deja de ser solo una materia prima y se convierte en **termómetro de la confianza en la solidez del marco financiero global**. Que este repunte ocurra en paralelo al auge de la renta variable subraya una inusual coexistencia de miedo y optimismo en los mercados.

Nasdaq: auge de la innovación en IA

En este contexto, los mercados premian la toma de riesgos, lo que genera una aparente paradoja. La **inversión en inteligencia artificial ha avivado las expectativas de un salto en productividad**, abriendo espacio a nuevos modelos de negocio. Más allá de la IA, fuerzas como la robótica, la transición energética, la expansión de la infraestructura de datos y los avances en biotecnología convergen para impulsar una **nueva ola de innovación**.

Los beneficios corporativos reflejan este impulso. En muchos mercados el crecimiento de las ganancias supera al del PIB, subrayando la ventaja que la tecnología y la escala aportan al sector privado. Los inversores han sido recompensados por mantenerse invertidos, ya que las principales economías se mantienen por debajo del umbral de estrés fiscal y continúan desplegando planes de inversión ambiciosos. El **rally actual demuestra que el crecimiento impulsado por la innovación puede convivir con fragilidades latentes**.



Conservar un balance entre entusiasmo por la innovación y cautela frente a los riesgos geopolíticos.

La extraña pareja: el Nasdaq y el oro repuntan en paralelo

El oro como refugio y la innovación del Nasdaq han coincidido en impulsar las ganancias, un repunte paralelo poco habitual

Fuente: Bloomberg. Datos a 30/09/2025 (May 2023=100)



Resiliencia económica en una senda más estrecha

1 Un aterrizaje suave con preguntas difíciles

La economía mantiene resiliencia y hay apoyo de los bancos centrales. Pero el menor espacio fiscal y la incertidumbre geopolítica limitan el margen de maniobra.

1.1 El crecimiento resiste, pero afloran fragilidades

El crecimiento se apoya en la inversión, el estímulo fiscal y la flexibilidad de políticas. Aun así, la debilidad laboral, las restricciones fiscales y las tensiones comerciales estrechan el camino por delante.

1.2 Los aranceles tensionan la inflación

El avance de la desinflación respalda la flexibilización monetaria, pero los aranceles y las dudas sobre los bancos centrales limitan el camino por delante.

1.3. Bajadas de tipos: dudas más allá de la neutralidad

Los recortes de tipos han dado apoyo, aunque veríamos recorrido solo hasta la neutralidad. El desafío es evitar que nuevas bajadas afecten a la credibilidad en lugar de apuntalar el crecimiento.



1. Un aterrizaje suave con preguntas difíciles

La economía mantiene resiliencia y hay apoyo de los bancos centrales. Pero el menor espacio fiscal y la incertidumbre geopolítica limitan el margen de maniobra.

La economía mundial se está alejando de los peligros de la estanflación y acercando a un aterrizaje suave. Como muestra el gráfico, EE. UU. y Europa se mueven hacia un "punto óptimo": el crecimiento se desacelera ligeramente por debajo del potencial mientras la inflación converge a los rangos objetivo. Esto abre espacio para que los bancos centrales lleven los tipos hacia niveles más próximos a la neutralidad. El proceso está respaldado por condiciones acomodaticias, el estímulo fiscal aún vigente y el limitado impacto de las restricciones comerciales. La inversión en innovación, especialmente en IA e infraestructura digital, agrega resiliencia.

Esta alineación dibuja un panorama macroeconómico favorable a corto plazo. El crecimiento ha sido más sólido de lo previsto, la inflación cede sin un colapso aparejado de la demanda y **la perspectiva de tipos más bajos respalda valoraciones y condiciones de financiamiento.**

La combinación de la relajación monetaria, el apoyo fiscal y el impulso de la inversión estructural sugiere que el escenario de aterrizaje suave sigue siendo el central para los próximos trimestres. Aun así, persisten riesgos: las presiones arancelarias podrían reavivar la inflación, el espacio fiscal es cada vez más estrecho y las necesidades de financiación elevan los rendimientos de largo plazo. El ciclo político podría interferir con la independencia de los bancos centrales, a la vez que la pendiente de las curvas refleja la preocupación de los inversores por la credibilidad y la sostenibilidad de la deuda.

Estas debilidades quizá no dominen la visión inmediata, pero enmarcan los dilemas que los inversores deben considerar. Las siguientes páginas analizan con más detalle nuestras hipótesis sobre crecimiento, inflación y tipos de interés, y evalúan las fragilidades globales que podrían alterar un entorno por ahora favorable.



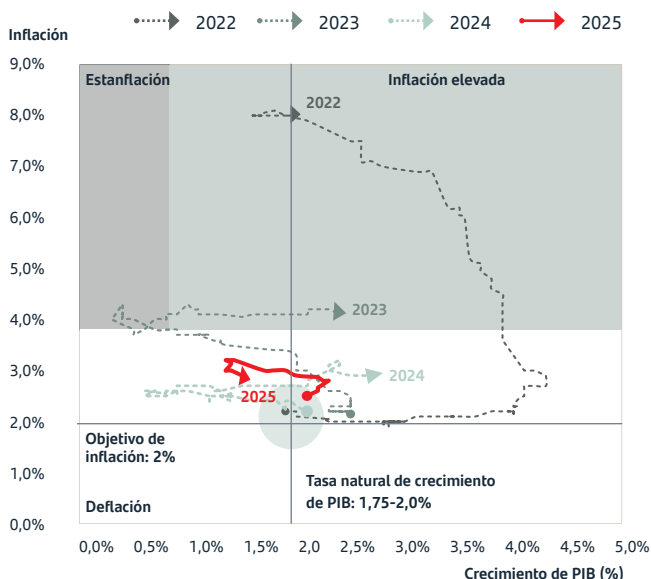
La calidad como ancla: centrarse en la calidad ayuda a los inversores beneficiarse del impulso actual sin perder de vista la protección a largo plazo.

El camino hacia la neutralidad: del riesgo de estanflación a un aterrizaje suave

Las expectativas de crecimiento e inflación han ido confluyendo a la zona de aterrizaje suave a lo largo de los años

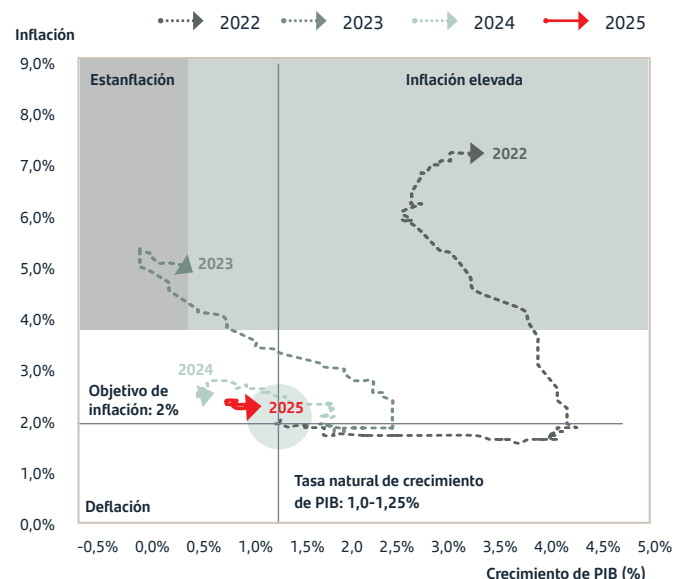
Fuente: Bloomberg y Santander. Consensus forecasts. Datos a 30/09/2025

Estados Unidos



Zona Euro

● Aterrizaje suave: zona donde el crecimiento y la inflación convergen a niveles de equilibrio



1.1 El crecimiento resiste, pero afloran fragilidades

El crecimiento se apoya en la inversión, el estímulo fiscal y políticas flexibles, pero la debilidad laboral, las restricciones fiscales y las tensiones comerciales estrechan el camino.

La economía global sigue evitando la recesión, apoyada por la expansión fiscal, el impulso de la inversión y los primeros pasos de la relajación monetaria. El crecimiento ha sorprendido al alza en varias regiones, y las previsiones de consenso apuntan a un desempeño modesto pero positivo en 2025. Aun así, la expansión se está desacelerando: **la actividad converge hacia los niveles de crecimiento potencial mientras la inflación permanece aún por encima del objetivo**. El balance por ahora es favorable, pero como muestran los gráficos, los riesgos se están desplazando. Las probabilidades de nuevos episodios de elevada volatilidad, con caídas inmediatas se reducen, dando paso a fragilidades más sutiles.

EE. UU. sigue siendo el referente global. Como refleja el gráfico izquierdo, la probabilidad de recesión implícitas en los mercados permanece contenida, muy por debajo de los niveles observados antes de recesiones previas. El apoyo fiscal, las condiciones financieras acomodaticias y la fuerte inversión corporativa, en especial en inteligencia artificial e infraestructura digital, mantienen la actividad en terreno positivo. Las estimaciones de consenso sitúan el crecimiento en 2025 en torno al 1,9%, una desaceleración, coherente con un aterrizaje suave.

Sin embargo, el mercado laboral empieza a debilitarse: la creación de empleo se frena, las solicitudes de subsidio de paro aumentan y la ratio de vacantes sobre desempleados ha caído. Estas señales sugieren que, aunque la economía no esté al borde de la recesión, la resiliencia del consumo podría diluirse si la tendencia laboral empeora.

El panorama europeo es desigual. En España, Portugal e Irlanda la demanda interna crece sólidamente, mientras Alemania depende del gasto fiscal para compensar un sector exterior todavía deteriorado. En contraste, Francia y Reino Unido afrontan más restricciones fiscales y políticas que lastran confianza e inversión. En conjunto, se espera que la zona Euro crezca cerca del 1% en 2025, nivel todavía parco, aunque compatible con un aterrizaje suave. En China, el crecimiento se modera hacia el 5% por la debilidad del consumo y las exportaciones, aunque las autoridades podrían estar preparando nuevos estímulos. A nivel global, el gasto fiscal y la relajación monetaria sostienen el corto plazo, pero los datos muestran una convergencia hacia el crecimiento potencial. **El ciclo actual descansa en bases frágiles y podría dar paso a un menor impulso de cara a 2026.**



Equilibrar el crecimiento y la protección: beneficiarse del apoyo de las políticas y del impulso generado por la IA, pero proteger las carteras con activos defensivos y liquidez.

El aterrizaje suave continúa, aunque los datos laborales más débiles aumentan la cautela

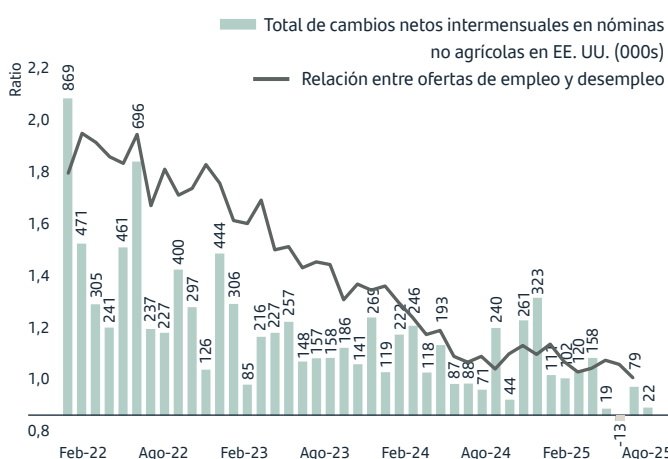
El impulso a corto plazo respalda el ciclo, pero las señales laborales resaltan las vulnerabilidades futuras

Fuente: Bloomberg. Datos a 30/09/2025

No hay una recesión inminente en EE. UU. de acuerdo con el mercado y los modelos



...pero los indicadores del mercado laboral apuntan a un enfriamiento



1.2 Los aranceles tensionan la inflación

El avance de la desinflación respalda la flexibilización monetaria, pero los aranceles y las dudas sobre el mandato de los bancos centrales nublan el camino.

Inflación: progreso realizado

La inflación ha descendido de forma notable en las principales economías, lo que ha abierto margen para la relajación monetaria. En EE. UU. la inflación subyacente se acerca al 3%, en la zona Euro la inflación general converge al objetivo del 2% del BCE y en el Reino Unido, pese a mantenerse en torno al 3,5%, la trayectoria evoluciona favorablemente (con algún asterisco). La moderación responde al fin de los shocks energéticos, la normalización de suministros y una demanda más moderada, mientras que la inflación en servicios muestra señales de estabilización.

El gráfico ilustra claramente esta transición: la fase de fuerte desinflación ha quedado atrás, pero la inflación no está acelerándose de nuevo. En este contexto, los bancos centrales han ganado margen para recalibrar su política monetaria. La Reserva Federal ha reanudado los recortes de tipos, el BCE muestra comodidad con los niveles actuales y el Banco de Inglaterra continuará con reducciones graduales. Para el mercado estos avances refuerzan la visión de que la política monetaria puede volver con cautela hacia una posición neutral, anclando una perspectiva a corto plazo más constructiva.

Fragilidades emergentes: aranceles y presiones políticas

Pese a los avances, persisten vulnerabilidades. Los precios de los bienes vuelven a subir por el impacto de los aranceles. Si este aumento se traslada al conjunto de precios, podría erosionar expectativas de inflación y limitar la flexibilización monetaria.

Al mismo tiempo, los mandatos de los bancos centrales enfrentan presiones de carácter político. En Estados Unidos, las críticas públicas a la Reserva Federal y la incertidumbre en torno a su próximo liderazgo han suscitado dudas sobre su grado de independencia. Existen riesgos similares en otros lugares, ya que los gobiernos que enfrentan grandes déficits pueden buscar apoyo en los bancos centrales. La historia sugiere que, una vez que se cuestiona la credibilidad, el coste de financiación sube y las expectativas de inflación se incrementan, complicando la estabilización. El panorama actual sigue siendo benigno, pero estas dinámicas ponen de manifiesto que la desinflación no está garantizada. Lo que hoy parece un equilibrio manejable podría cambiar rápidamente, recordando a los inversores que la línea entre la estabilidad y la fragilidad puede ser más delgada de lo que parece.

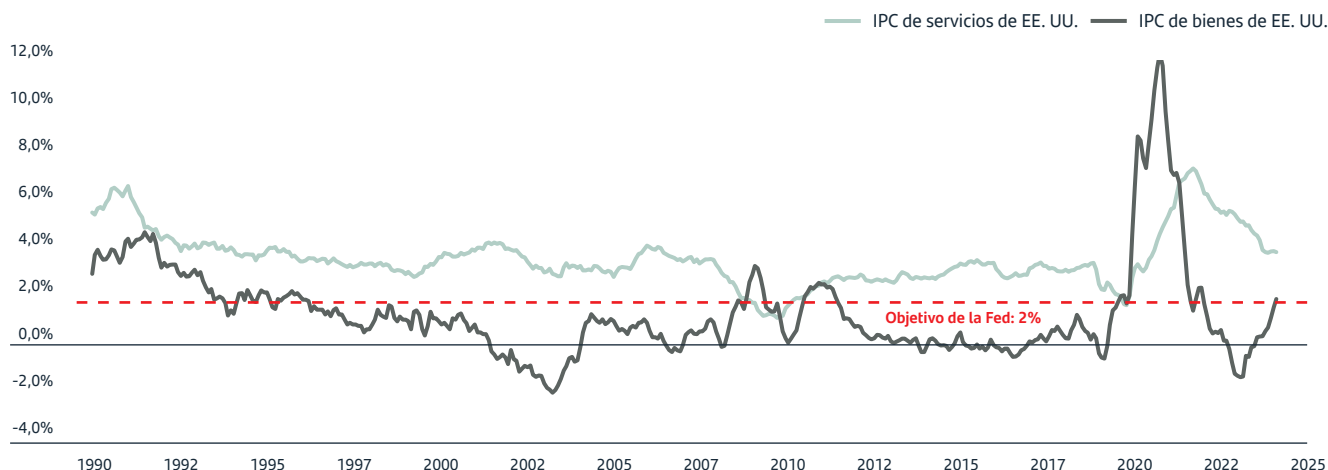


La diversificación es importante: los rendimientos nominales proporcionan estabilidad, mientras que los activos reales aportan solidez en un mundo de dinámica inflacionaria incierta.

La inflación de los servicios persiste y aumenta la inflación de los bienes

La desinflación de servicios se ha estancado por encima del objetivo a la vez que los aranceles elevan los precios de los bienes

Fuente: Bloomberg. Datos a 31/08/2025



1.3 Bajadas de tipos: dudas más allá de la neutralidad

Los recortes de tipos han dado apoyo, pero vemos recorrido solo hasta la neutralidad. El desafío es evitar que nuevas bajadas afecten a la credibilidad en vez de reforzar el crecimiento.

La **Reserva Federal** ha pasado de su ciclo de endurecimiento más rápido en décadas a una **fase de flexibilización gradual**. Tras un máximo del 5,50% en 2023, la tasa se ha reducido al 4,25% y seguiría bajando hacia 2026. El objetivo no es un estímulo agresivo, sino llevar la política a la neutralidad con inflación en torno al 3% y crecimiento cerca de su potencial.

El mercado laboral está mostrando una cierta debilidad que refuerza los argumentos a favor de tipos más bajos. Sin embargo, la Fed ha enfatizado que el ritmo se irá ajustando en función de los nuevos datos. Nuestro escenario base apunta a que los tipos de política convergerán hacia el 3,5% para 2026, en consonancia con un aterrizaje suave en el que la desinflación continúe, pero la economía evite la recesión. Esto crea un viento de cola para los mercados a corto plazo, ya que las condiciones financieras más favorables respaldan las valoraciones y la liquidez.

El cambio no se limita a los Estados Unidos. El **BCE** ha hecho una **pausa después de recortar hasta 2,0%**, lo

que indica que el trabajo está prácticamente hecho a menos que el crecimiento se debilite bruscamente.

El **Banco de Inglaterra** se ve más indeciso, limitado por la persistente inflación de los servicios, aunque es probable que siga con recortes graduales. En mercados emergentes, **México y Chile** están relajando con cautela, mientras que **Brasil** mantiene la tasa Selic en el 15%, hasta que los riesgos de inflación se desvanezcan (No obstante, esperamos más de 200pb de recortes en 2026). En Asia, **China** continúa bajando tipos para contrarrestar una economía más débil, mientras que **Japón** sigue siendo el caso atípico con una postura restrictiva.

Los bancos centrales se inclinan hacia políticas más acomodaticias, aunque el alcance de los recortes más allá de la neutralidad es incierto. Tipos demasiado bajos podrían desanclar expectativas de inflación y afectar la credibilidad. El mercado disfruta del impulso de la relajación monetaria, pero el riesgo es que cruzar ese límite convierta un aterrizaje suave en un escenario inestable.

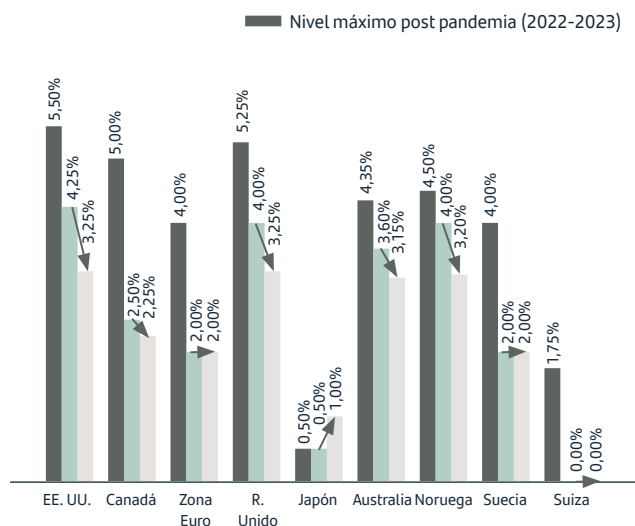


Los recortes aportan impulso, aunque conviene cautela: los tipos ya se irían aproximando a la neutralidad, pero no irían mucho más allá.

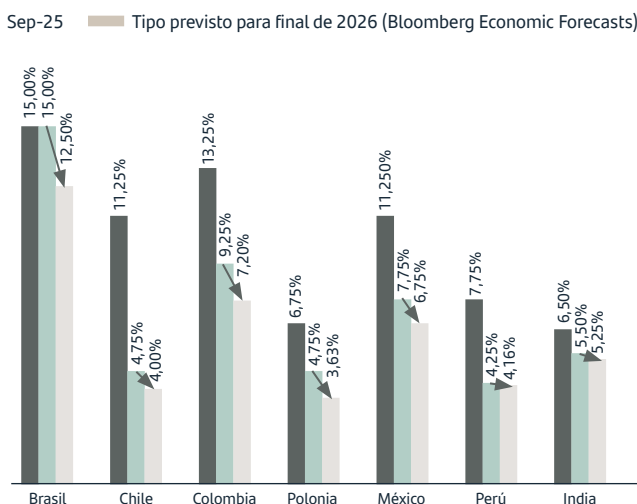
La política monetaria se acerca al final del ciclo de recortes

Fuente: Bloomberg. Datos a 30/09/2025

Economías desarrolladas



Economías emergentes



1.4 Resumen de las proyecciones económicas

Datos a 30/09/2025

Crecimiento económico

Se prevé que el crecimiento mundial se modere en 2025, con una expansión de EE. UU. del 1,9% y de la zona Euro del 1,3%. EE. UU. se mantiene resistente, apoyado por balances privados sólidos y fuerte consumo y la menor contratación genera preocupación. Europa mejora frente a 2024 pero sigue rezagada, en especial Alemania, por su baja producción industrial y limitaciones estructurales, mientras España lidera el crecimiento regional. Los emergentes divergen: Chile se recupera, Brasil y México se desaceleran y China se estabiliza en torno al 4,5%, aún afectada por el sector inmobiliario.

PIB (YoY%)	2024	2025e	2025 Consensus	2026e	2026 Consensus
Estados Unidos	2,8	1,9	1,8	2,0	1,8
Zona Euro	0,7	1,1	1,3	1,0	1,1
Reino Unido	0,8	1,3	1,3	1,0	1,2
Alemania	-0,5	0,2	0,3	0,9	1,1
Francia	1,1	0,6	0,6	0,9	0,9
Italia	0,5	0,6	0,5	0,9	0,8
España	3,2	2,7	2,5	1,9	2,0
Brasil	3,4	2,1	2,2	1,7	1,6
México	1,4	0,7	0,5	1,7	1,3
Chile	2,3	2,4	2,4	2,3	2,2
Polonia	2,9	3,5	3,4	3,7	3,3

Inflación

La inflación seguirá siendo clave en 2025. En EE. UU., el IPC subyacente de agosto se mantiene en 3,1%, con cifras mensuales por encima de la zona de confort de la Fed, lo que podría retrasar los recortes de tipos. En la zona Euro, la inflación tiende a la baja con lecturas cercanas al 0,2% intermensual, lo que respalda la flexibilización del BCE. En América Latina converge hacia las metas, aunque sigue alta en Brasil y México, mientras Chile y Polonia se acercan a los objetivos. Los riesgos para la estabilidad de precios provienen de la inflación de servicios en EE. UU., la volatilidad energética y shocks arancelarios.

Inflación (YoY%)	2024	2025e	2025 Consensus	2026e	2026 Consensus
Estados Unidos	2,9	2,8	2,8	3,0	2,9
Zona Euro	2,4	2,1	2,1	1,7	1,8
Reino Unido	2,5	3,4	3,4	2,2	2,5
Alemania	2,5	2,2	2,1	1,7	2,0
Francia	2,3	1,0	1,1	1,4	1,6
Italia	1,1	1,7	1,8	1,4	1,6
España	2,9	2,7	2,6	1,8	2,0
Brasil	4,4	5,1	5,1	4,4	4,2
México	4,7	3,9	3,9	3,7	3,7
Chile	4,3	4,3	4,3	3,2	3,2
Polonia	3,7	3,9	3,8	3,0	2,9

Política monetaria

La política monetaria mundial avanza hacia una flexibilización gradual. La Fed recortó tipos a 4,0%-4,25% y prevé algo más de ajuste en 2025. El BCE también los conduce hacia el 1,75% - 2,0%, apoyado por menor inflación y débil crecimiento. En emergentes persiste la divergencia: Brasil subió al 15% por inflación y riesgos fiscales; México relaja al 7,50% con cautela, y Chile y Polonia avanzan en flexibilización. Los bancos centrales dependen de los datos ante inflación rígida, débil crecimiento e incertidumbre fiscal y geopolítica.

Tipos oficiales (%)	2024	30-Sep	2025e	2025 Consensus	2026e	2026 Consensus
Estados Unidos	4,50	4,25	3,75	3,87	3,50	3,30
Zona Euro	3,00	2,00	1,75	2,08	1,75	2,09
Reino Unido	4,75	4,00	3,75	3,84	3,50	3,33
Brasil	12,25	15,00	15,00	14,87	13,00	12,21
México	10,00	7,50	7,50	7,14	7,50	6,57
Chile	5,00	4,75	4,50	4,46	4,50	4,13
Polonia	5,75	4,75	4,50	4,51	3,75	3,66

FX

Sería de esperar que el dólar se debilite algo más a finales de 2025 con los recortes de la Fed. El EUR/USD rondaría 1.18 y el cruce GBP/USD 1.35. En LatAm el tipo de cambio diverge: el MXN se mantiene firme por fundamentos y *nearshoring*; el BRL sigue volátil por la incertidumbre fiscal. CLP y PLN se aprecian con menor inflación y recortes de tipos. No obstante, tensiones comerciales, riesgo global o sorpresas de la Fed podrían generar una fortaleza temporal del USD o nueva volatilidad en emergentes.

FX vs. USD	2024	30-Sep	2025e	2025e Consensus	2026e	2026 Consensus
EUR	1,04	1,17	1,18	1,19	1,20	1,22
GBP	1,25	1,34	1,35	1,37	1,36	1,40
BRL	6,18	5,31	5,70	5,55	5,90	5,75
MXN	20,83	18,33	19,50	19,20	20,30	19,50
CLP	995	962	970	940	980	926
PLN	4,13	3,64	3,63	3,55	3,58	3,54

Fuente: Santander CIB y Bloomberg para consenso y niveles spot.

Mercados: ganancias firmes pero menor margen de error

2 Mercados: fuerte rendimiento, menor margen

La flexibilización de la política y la solidez de beneficios siguen impulsando los activos. Pero, con retornos de largo plazo limitados, los inversores deben equilibrar los vientos de cola actuales con el riesgo de una fragilidad repentina.

2.1 Renta fija: disfrutar del *carry*, vigilar los riesgos

Los bonos se benefician de políticas flexibles y condiciones favorables, pero la inflación y las primas por plazo elevadas ponen en riesgo la estabilidad.

2.2 Renta variable: apoyo al crecimiento, vientos en contra de la valoración

El crecimiento de beneficios y la inversión en IA sostienen a la renta variable, pero las valoraciones exigentes limitan el potencial de largo plazo.

2.3 Mercados privados: diversificación y estructural crecimiento

Los mercados privados brindan acceso a oportunidades no capturadas en activos públicos, brindando diversificación y potencial de crecimiento estructural a largo plazo.



2. Mercados: fuerte rendimiento, menor margen

Los mercados muestran firmeza apoyados en política económica favorable y resultados positivos, aunque las valoraciones limitan la protección ante correcciones.

En los primeros nueve meses de 2025, los mercados financieros registraron sólidos avances. Las bolsas desarrolladas y emergentes subieron con fuerza, los bonos corporativos mantuvieron diferenciales saludables y una demanda firme, y los rendimientos soberanos retrocedieron, impulsando la rentabilidad total. También las materias primas y los activos digitales contribuyeron, generando un desempeño inusualmente sincronizado entre clases de activos. Este resultado refleja la sensibilidad de los mercados al **efecto combinado de tipos de interés más bajos, ganancias resistentes y fundamentos crediticios sólidos**, un patrón que suele generar fuertes retornos de corto plazo cuando las condiciones se alinean.

Sin embargo, tras esta fortaleza surge una pregunta clave para los inversores: ¿cuándo las fragilidades a largo plazo, como valoraciones elevadas, desequilibrios fiscales o riesgos geopolíticos, pasan a

ser preocupaciones inmediatas? Esa transición es difícil de anticipar, y precisamente esta incertidumbre hace esencial mantener el equilibrio y la vigilancia.

El repunte se ha visto acompañado por beneficios firmes y un entorno de política económica favorable, aunque ello implica un coste: **las valoraciones de gran parte de los activos de riesgo se mantienen en niveles ajustados**, con frecuencia cercanos a los percentiles más bajos (caros) en la comparación histórica.

Los mercados pueden ignorar vulnerabilidades durante tiempo, pero la historia demuestra que los cambios de sentimiento suelen ser bruscos y sin aviso. La tarea del inversor no es predecir el momento exacto, sino estar preparado. Una posición neutral permite aprovechar los vientos de cola y ajustar si las fragilidades se transforman en riesgos.



Mantener la disciplina de riesgo: la renta variable y el crédito cotizan a valoraciones ajustadas.

Rendimientos sólidos con valoraciones muy ajustadas

Los percentiles cerca de mínimos históricos resaltan cuán caros se han vuelto los mercados

Fuente: Bloomberg y Santander. Datos a 25/09/2025

Renta fija

	Rend. YTD	Yield to worst	Valoración (percentil)
Tesoro de EE. UU.: 1-3 años	3,9%	3,6%	66
Tesoro de EE. UU.: 7-10	7,2%	4,0%	59
Grado de inversión de EE. UU.	6,7%	4,8%	29
Alto rendimiento de EE. UU.	7,3%	6,6%	10
Mercados emergentes USD	9,0%	5,9%	15



	Rend. YTD	Yield to worst	Valoración (percentil)
Euro-Tesoro 1-3 años	1,8%	2,1%	58
Euro-Tesoro 7-10 años	1,0%	3,1%	61
Grado de inversión paneuropeo	2,6%	3,1%	32
Alto rendimiento paneuropeo	4,3%	5,6%	15



Acciones

	Rend. YTD	Forward PE	Valoración (percentil)
MSCI World (USD)	17,0%	22,2x	5
S&P 500 (USD)	13,9%	25,1x	2
STOXX Europe 600 (EUR)	12,4%	15,7x	28
Nikkei 225 Japan (JPY)	15,7%	21,7x	28
MSCI Mercados emergentes (USD)	28,7%	15,4x	24
MSCI EM Latin America (USD)	43,3%	10,8x	72

2.1 Renta fija: disfrutar del carry, vigilar los riesgos

Los bonos se benefician de políticas económicas acomodaticias y condiciones financieras favorables, pero la inflación y las primas por plazo elevadas ponen en riesgo la estabilidad.

El contexto para la renta fija sigue siendo favorable en el corto plazo. El ciclo de relajación monetaria está en marcha y las condiciones financieras son benignas, como se muestra en el gráfico, donde los diferenciales de crédito se han estrechado tanto en Estados Unidos como en Europa. Los tipos de política monetaria más bajos y los fundamentos macroeconómicos resistentes crean un entorno favorable para el refinanciamiento y la emisión, mientras que los inversores siguen encontrando atractivos los bonos de alta calidad. Este punto óptimo ha impulsado la demanda de crédito corporativo y deuda soberana por igual, lo que permite a las carteras capturar rendimiento con una volatilidad relativamente baja.

Los mercados emergentes se suman a este impulso positivo. La debilidad del dólar, políticas monetarias más laxas y mayor demanda local han impulsado un repunte generalizado de la deuda en divisa fuerte y local. En 2025 el desempeño ha sido sólido, apoyado por la apreciación de las monedas, menores tipos y la consolidación fiscal. Con más mejoras que rebajas de

calificación, la deuda emergente añade diversificación y potencial de rentabilidad en renta fija.

De cara al futuro, los riesgos aumentan. Las presiones inflacionarias persisten y las primas por plazo suben junto con las dudas fiscales. Los diferenciales de crédito en los países desarrollados están en mínimos históricos, reduciendo el margen frente a *shocks*. Esta falta de protección limita la seguridad si empeora el panorama macro o regresa la volatilidad, haciendo más delicado el equilibrio entre rendimiento y gestión del riesgo.

Seguimos constructivos en renta fija, pero con disciplina: priorizar calidad, gestionar duración con cuidado y ser selectivos en crédito. Los emergentes ofrecen mayores rendimientos y, pese a su exposición a *shocks*, sus fundamentos más sólidos (y un *carry* más elevado) respaldan la exposición. Con apoyos de corto plazo y vulnerabilidades de largo, la renta fija mantiene un papel central siempre que la gestión sea activa y consciente del riesgo.



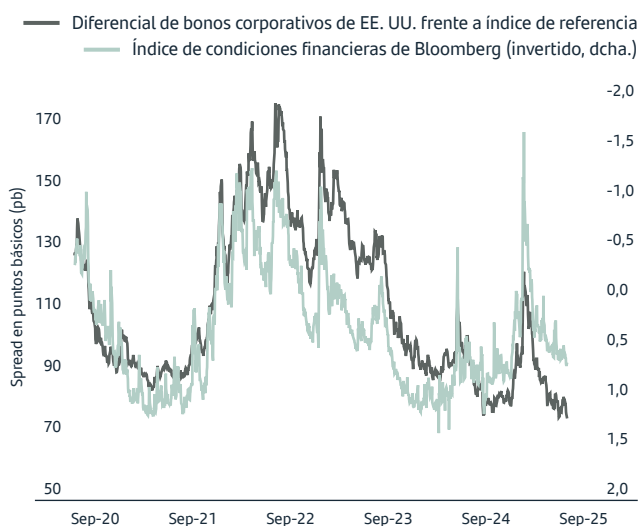
El *carry* actual resulta atractivo, aunque con preferencia por el crédito de mayor calidad y una exposición selectiva a los mercados emergentes.

El impulso para la renta fija a corto plazo es sólido, pero los diferenciales ajustados ofrecen amortiguación limitada contra eventuales reveses

Un punto interesante para la financiación, pero con escaso recorrido

Fuente: Bloomberg. Datos a 30/09/2025

Estados Unidos



Europa



2.2 Renta Variable: apoyo del crecimiento, freno de las valoraciones

El crecimiento de beneficios y la inversión en IA sostienen a la renta variable, pero las valoraciones exigentes limitan el potencial de rendimientos de largo plazo.

Los mercados de renta variable se han visto impulsados por sorpresas positivas en beneficios, según el análisis de Factset. El S&P 500 ha superado repetidamente las previsiones (ver gráfico inferior izquierdo), reflejando no solo recuperación cíclica sino también impulso estructural en tecnología e IA.

Las empresas ligadas a la IA muestran fuerte crecimiento de ingresos y márgenes, impulsado por **inversión récord en infraestructura digital y hardware**. Este auge de gasto en capital ya es comparable a transformaciones previas en vivienda y tecnología.

La solidez de los beneficios se ha ampliado más allá de la tecnología: sectores como financiero y consumo mantienen el impulso, apoyando el mercado a corto plazo. Además, cuando los bancos centrales recortan tipos y no hay recesión, la renta variable suele ofrecer retornos positivos en los trimestres posteriores. Con la política monetaria encaminada hacia niveles neutrales, este patrón refuerza el apoyo a los beneficios en el corto plazo.

La visión a largo plazo es más compleja. Las valoraciones ya contemplan un crecimiento elevado de beneficios. La relación histórica entre PER adelantado y rentabilidad a 10 años muestra que los puntos de partida importan, y los múltiplos actuales ofrecen un margen mucho menor a futuro. Incluso con beneficios sólidos, las elevadas valoraciones limitan la capacidad de revalorización y aumentan la vulnerabilidad a shocks: inflación, geopolítica o menor crecimiento. Además, la concentración del liderazgo en unas pocas tecnológicas plantea dudas sobre la resiliencia si se enfría el entusiasmo por la IA.

La renta variable continúa siendo interesante, en un marco que demanda una gestión atenta. Los inversores pueden seguir aprovechando el impulso actual de beneficios, reconociendo que los retornos a largo plazo serán más moderados. Una estrategia diversificada por regiones, sectores y estilos, manteniendo exposición, podría contribuir a participar en tendencias estructurales y atenuar el efecto de valoraciones elevadas.



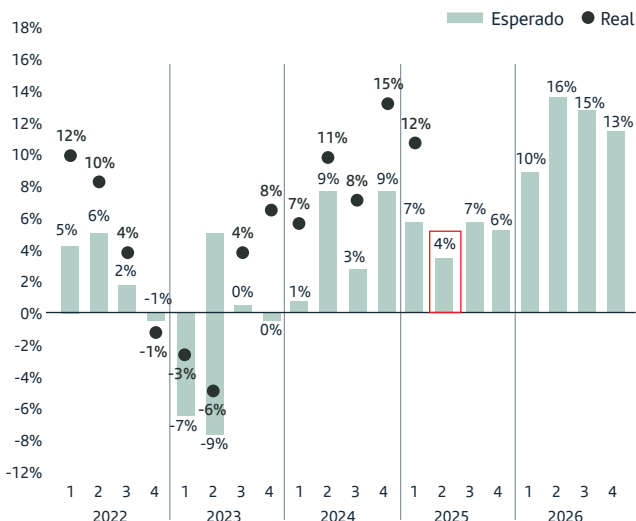
Las ganancias y los flujos continúan mostrando fortaleza, lo que ofrece soporte al mercado.

Escenario base respaldado por beneficios; disciplina y calidad refuerzan la oportunidad

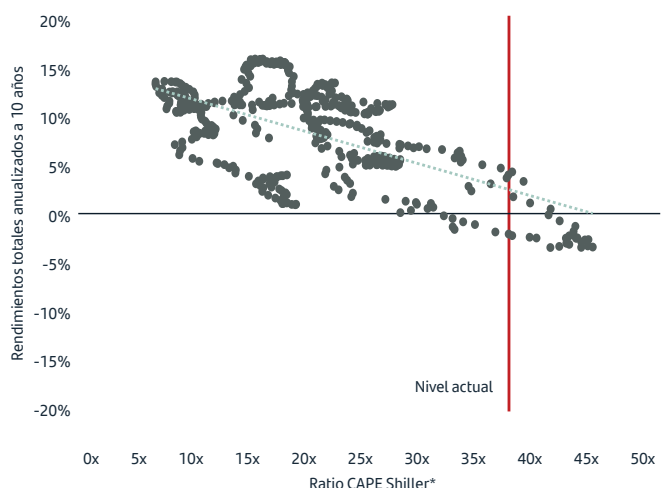
Las elevadas valoraciones podrían limitar las rentabilidades a futuro, aunque en el corto plazo los beneficios siguen respaldando al mercado

Fuente: Santander y Bloomberg. Datos a 30/09/2025

Crecimiento interanual esperado y datos reales del BPA del S&P 500



Valoración S&P 500 CAPE Shiller y rendimientos totales anualizados posteriores a 10 años



* El CAPE ratio Shiller, o Ratio Precio-Beneficio Cíclicamente Ajustado, es una métrica de valoración bursátil que compara el precio actual de las acciones de un índice con la media de beneficios de los últimos diez años, ajustada por inflación.

2.3 Mercados privados: diversificación y crecimiento estructural

Los mercados privados brindan acceso a oportunidades no capturadas en activos públicos, brindando diversificación y potencial de crecimiento estructural a largo plazo.

Los activos privados se han vuelto esenciales para los inversores sofisticados que buscan diversificación más allá de los mercados públicos. Sus fundamentos más sólidos, una menor correlación con la renta variable cotizada y el largo historial de rentabilidades ajustadas al riesgo respaldan su asignación. Al permanecer privadas más tiempo, las empresas generan más valor fuera de los mercados públicos, dejando en desventaja a quienes dependen solo de activos cotizados. Como muestra el gráfico de ofertas públicas iniciales (OPIs), la mediana de edad de las compañías que salen a bolsa ha aumentado, lo que implica que **una parte creciente de las oportunidades de crecimiento se captura antes en el ámbito privado**.

Las empresas privadas han mostrado históricamente mayor crecimiento y rentabilidad que las públicas, como refleja el segundo gráfico. Esto refuerza su rol diversificador en la cartera, al dar acceso a compañías en fases tempranas y a oportunidades fuera de los

índices. Para inversores con conocimientos financieros suficientes y con menores restricciones de liquidez, constituye una alternativa muy interesante.

El entorno de tipos a la baja y crecimiento estable favorece a la inversión privada. El inmobiliario sale de su ajuste con apoyo en logística, residencial y centros de datos. La deuda privada ofrece rendimientos atractivos y estables con respaldo conservador. La infraestructura se sostiene en prioridades políticas de digitalización, transición energética y seguridad del suministro.

Aunque las salidas a bolsa y desinversiones siguen limitadas, las condiciones no se deterioran y las valoraciones crean oportunidades para inversores pacientes. Preferimos private equity, deuda privada e infraestructuras, y vemos valor en **vehículos Evergreen, que permiten invertir con mayor flexibilidad y constancia** incluso en entornos de menor liquidez.

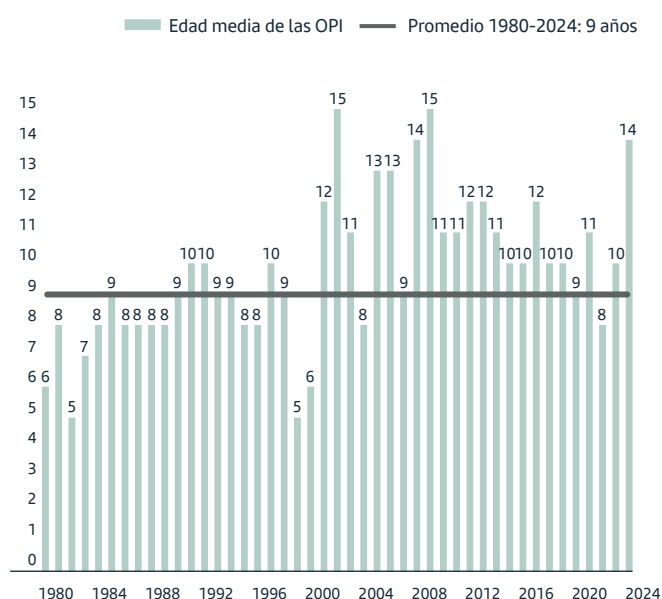


Los vehículos Evergreen unen el acceso y la flexibilidad, lo que permite un despliegue constante de capital en los mercados privados.

La captación de capital privado se ralentiza, aunque la oportunidad a largo plazo permanece

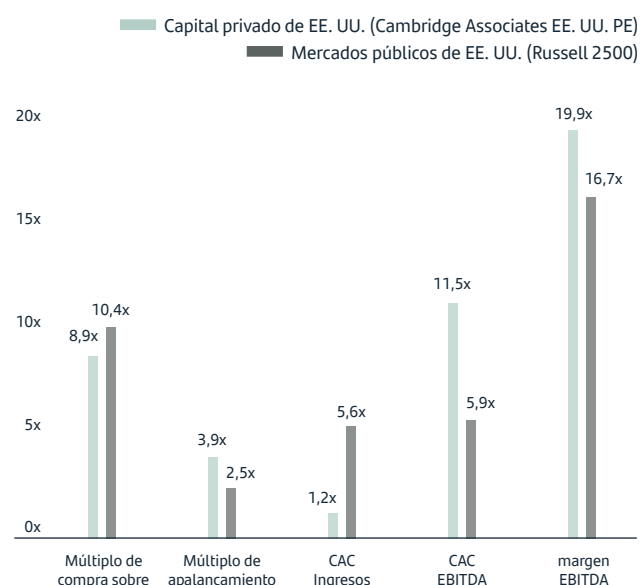
Fuente: Ofertas Públicas Iniciales: Estadísticas Actualizadas. Jay Ritter, Universidad de Florida. Datos a 07/02/2025. Gráfico de la derecha: Cambridge Associates Nov 2022 (Período 2000-2020)

Mediana de edad de OPIs



* OPI: Oferta Pública Inicial. CAC: Crecimiento Anual Compuesto. EBITDA: (por sus siglas en inglés) Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Métricas de operación mediana de capital privado y público



Gestión de puntos de inflexión en carteras de inversión

3 Del impulso a la resiliencia: una estrategia equilibrada

Los vientos de cola acabarán chocando con fragilidades a largo plazo, pero anticiparse puede implicar un alto coste de oportunidad. Mejor seguir invertido, capturar innovación y reforzar resiliencia con calidad y diversificación.

3.1 Mantenerse invertido: el impulso brinda apoyo

Las ganancias, la flexibilización de las políticas institucionales y las condiciones financieras respaldan las acciones, el crédito y los bonos gubernamentales.

3.2 Seguridad e innovación: la combinación estratégica

Equilibre el crecimiento impulsado por la IA con la resiliencia de las industrias estratégicas y los estabilizadores.

3.3 Enfoque en la calidad y la diversificación

Confíe en activos de calidad, estrategias activas y mercados privados para construir resiliencia.



3.1 Mantenerse invertido: el *momentum* brinda apoyo

El viento a favor del crecimiento de beneficios y apoyo de las políticas económicas sigue vigente. No es aconsejable intentar anticiparse a los puntos de inflexión cuando los fundamentales son positivos.

Renta variable: los beneficios son el ancla

El impulso de los beneficios y las revisiones positivas respaldan la exposición a renta variable. El foco debe estar en los sectores donde los beneficios, y no la expansión de múltiplos, impulsan el rendimiento, lo que refuerza la necesidad de seguir invertido pese a las valoraciones elevadas.

Crédito: las condiciones financieras son un viento de cola

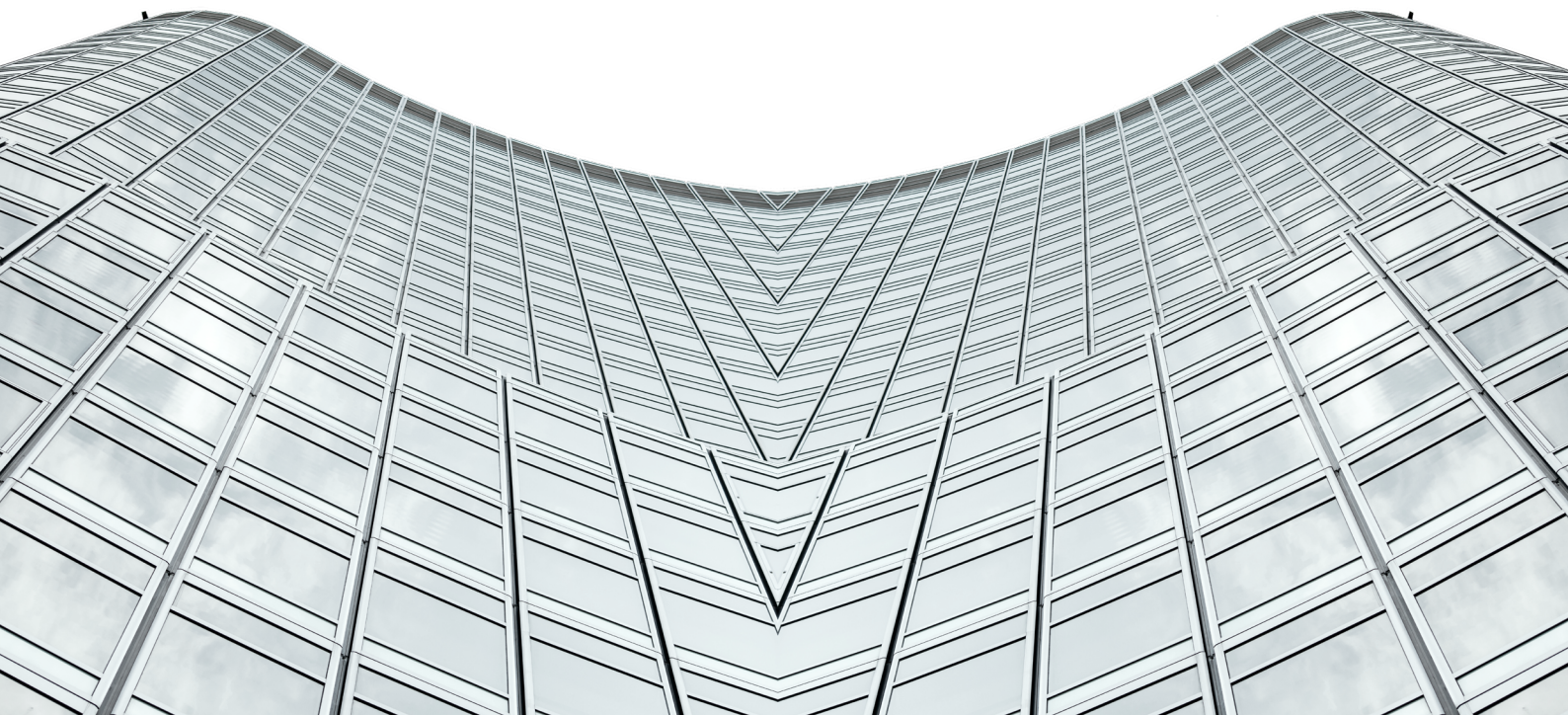
Condiciones de financiación benignas y balances corporativos sólidos favorecen mantener crédito de grado de inversión. Los mercados de crédito siguen apoyados por fundamentos fuertes, ofreciendo *carry* sin necesidad de ir a segmentos de menor calidad.

Bonos: apoyo a la flexibilización de las políticas

La política monetaria más laxa y la moderación de la inflación refuerzan el papel estabilizador de los bonos soberanos. Una exposición a duración moderada puede beneficiarse de los recortes de tipos y anclar las carteras en un entorno de elevada volatilidad política.



Mantener el rumbo mientras persista el impulso en beneficios y condiciones financieras favorables.



3.2 Seguridad e innovación: la combinación estratégica

La IA impulsa el crecimiento; la seguridad gestiona el riesgo. Una estrategia equilibrada contempla tanto a los innovadores (*software*, semiconductores, centros de datos) como a los estabilizadores estratégicos (defensa, energía, infraestructuras críticas).

Invertir en transformación digital e IA

La exposición a semiconductores, centros de datos, *software* y energía vinculados a la digitalización sigue siendo relevante. La IA generativa está impulsando un amplio ciclo de inversión, con oportunidades tanto en tecnología como en infraestructuras de apoyo.

Posicionarse para la resiliencia geopolítica

La defensa, la ciberseguridad, la infraestructura crítica y las cadenas de suministro de energía reciben respaldo político y se ven favorecidas por la necesidad de mayor capacidad de resistencia en un contexto global fragmentado.

Combinar la innovación con activos refugio

Equilibrar las asignaciones de crecimiento con oro, activos de reserva más allá del US\$ e infraestructura selectiva como energías renovables y redes contribuye a mitigar choques, al tiempo que mantiene las carteras alineadas con el crecimiento impulsado por la innovación.



Innovación y seguridad constituyen dos pilares clave en la construcción de carteras.



3.3 Enfoque en la calidad y la diversificación

Con primas de riesgo ajustadas, la prioridad es la calidad y una diversificación amplia. La gestión activa ayuda a equilibrar subidas y caídas; los mercados privados aportan exposiciones con mayor potencial de rentabilidad y menor correlación.

Priorizar la calidad en todas las asignaciones

Las empresas con beneficios estables, balances sólidos y características defensivas muestran mayor capacidad para afrontar episodios de tensión en el mercado. En un entorno de primas de riesgo reducidas, la calidad se presenta como el principal factor de protección.

Confiar en estrategias activas y administradas

La gestión activa permite adaptarse a narrativas cambiantes y beneficiarse de la dispersión entre regiones, sectores y clases de activos. Las carteras gestionadas ofrecen la combinación de disciplina y flexibilidad necesaria para responder a posibles puntos de inflexión.

Diversificar a través de mercados privados

El capital privado, la deuda privada y los activos reales aportan rendimientos diferenciados y favorecen el crecimiento estructural. Estas asignaciones refuerzan la capacidad de resistencia de la cartera y amplían la diversificación más allá de los mercados públicos.



“La diversificación es el único almuerzo gratis en la inversión”. Como nos recuerda Markowitz, distribuir el riesgo entre los activos sigue siendo la salvaguarda más simple y efectiva.



Anexo tablas

Rentabilidades principales activos en los últimos 10 años

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 30 de septiembre de 2025

	Rentabilidades							Rentabilidad anualizada			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años
Liquidez (USD) ⁽¹⁾	2,2%	0,4%	0,1%	1,7%	5,2%	5,4%	3,3%	4,6%	5,0%	3,1%	2,1%
Liquidez (EUR) ⁽²⁾	-0,4%	-0,5%	-0,5%	0,1%	3,4%	3,9%	1,8%	2,7%	3,1%	1,7%	0,7%
R. Fija Global (USD) ⁽³⁾	6,8%	9,2%	-4,7%	-16,2%	5,7%	-1,7%	7,8%	2,3%	5,4%	-1,6%	1,1%
R. Fija USD ⁽⁴⁾	8,7%	7,5%	-1,5%	-13,0%	5,5%	1,3%	6,2%	2,9%	4,9%	-0,4%	1,8%
R. Fija Gobiernos (USD) ⁽⁵⁾	5,2%	5,8%	-1,7%	-7,8%	4,3%	2,4%	5,3%	3,5%	4,3%	0,3%	1,5%
R. Fija Corporativos (USD) ⁽⁶⁾	14,5%	9,9%	-1,0%	-15,8%	8,5%	2,1%	6,9%	3,7%	7,1%	0,4%	3,1%
R. Fija High Yield (USD) ⁽⁷⁾	14,3%	7,1%	5,3%	-11,2%	13,4%	8,2%	7,2%	7,4%	11,1%	5,5%	6,2%
Renta Fija Euro ⁽⁸⁾	6,0%	4,0%	-2,9%	-17,2%	7,2%	2,6%	1,0%	1,1%	3,2%	-2,0%	0,3%
R. Fija Gobiernos (EUR) ⁽⁹⁾	6,8%	5,0%	-3,5%	-18,5%	7,1%	1,9%	0,3%	0,2%	2,3%	-2,7%	0,1%
R. Fija Corporativos (EUR) ⁽¹⁰⁾	6,2%	2,8%	-1,0%	-13,6%	8,2%	4,7%	2,7%	3,6%	5,6%	0,3%	1,5%
R. Fija High Yield (EUR) ⁽¹¹⁾	12,3%	1,8%	4,2%	-11,1%	12,8%	9,1%	4,2%	6,3%	10,3%	4,6%	4,1%
R. Fija Emergente Global (USD) ⁽¹²⁾	13,1%	6,5%	-1,7%	-15,3%	9,1%	6,6%	8,6%	7,1%	10,4%	1,9%	4,0%
R. Fija Emergente Latam (USD) ⁽¹³⁾	12,3%	4,5%	-2,5%	-13,2%	11,1%	10,5%	9,2%	8,7%	13,7%	3,9%	5,0%
MSCI World (USD)	27,7%	15,9%	21,8%	-18,1%	23,8%	18,7%	16,9%	16,7%	23,5%	14,3%	12,3%
S&P 500 (USD)	31,5%	18,4%	28,7%	-18,1%	26,3%	25,0%	14,4%	17,1%	24,8%	16,4%	15,2%
MSCI Europe (EUR)	23,8%	5,4%	16,3%	-15,1%	19,9%	1,8%	26,7%	14,4%	22,7%	12,0%	8,1%
MSCI Emerging Markets (USD)	18,4%	18,3%	-2,5%	-20,1%	9,8%	7,5%	26,9%	16,8%	18,0%	6,9%	7,9%
MSCI Asia Pac. Ex Japan (USD)	19,2%	22,4%	-2,9%	-17,5%	7,4%	10,2%	24,5%	14,3%	18,2%	7,0%	8,5%
MSCI Latin America (USD)	17,5%	-13,8%	-8,1%	8,9%	32,7%	-26,4%	43,0%	20,3%	13,9%	13,5%	7,5%

⁽¹⁾ Barclays Benchmark Overnight USD Cash Index; ⁽²⁾ Barclays Benchmark 3mEUR Cash Index; ⁽³⁾ Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value Un; ⁽⁴⁾ Bloomberg Barclays US Agg Total Return Value Unhedged USD; ⁽⁵⁾ Bloomberg Barclays US Intermediate Treasury TR Index Value Unhedged U; ⁽⁶⁾ Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD; ⁽⁷⁾ Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Value Unhedged USD; ⁽⁸⁾ Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged EUR; ⁽⁹⁾ Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury Total Return Index Value Unhedged EUR; ⁽¹⁰⁾ Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index Value Unhedged EU; ⁽¹¹⁾ Bloomberg Barclays Pan-European Aggregate High Yield TR Index Value Unhedged; ⁽¹²⁾ Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Value Unhedged; ⁽¹³⁾ Bloomberg Barclays Emerging Markets Latam Total Return Value Unhedged USD.

Renta Variable

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 30 de septiembre de 2025

		Último precio	Variación 12 meses	Rango últimos 10 años			Rentabilidades			Rentabilidad anualizada			
				Mínimo	Rango	Máximo	2023	2024	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años
EE.UU.	S&P 500	6.205		1.932		6.653	24,2%	23,3%	13,1%	15,5%	22,9%	14,6%	13,2%
	DOW JONES INDUS.	46.219		16.466		46.221	13,7%	12,9%	8,6%	9,2%	17,2%	10,7%	11,0%
	NASDAQ	22.609		4.558		22.609	43,4%	28,6%	17,1%	24,3%	28,8%	15,2%	17,2%
Europa	Stoxx 50	556		320		557	12,7%	6,0%	9,6%	6,4%	12,8%	9,0%	4,9%
	Zona Euro (EuroStoxx)	5.512		2.787		5.512	19,2%	8,3%	12,6%	10,2%	18,4%	11,5%	6,0%
	España (IBEX 35)	15.447		6.452		15.447	22,8%	14,8%	33,2%	30,1%	28,0%	18,1%	4,9%
	Francia (CAC 40)	7.857		4.237		8.206	16,5%	-2,2%	6,4%	2,9%	10,9%	10,3%	5,9%
	Alemania (DAX)	23.804		9.495		24.065	20,3%	18,8%	19,6%	23,2%	25,3%	13,3%	9,6%
	Reino Unido (FTSE 100)	9.326		5.577		9.326	3,8%	5,7%	14,1%	13,2%	10,6%	9,7%	4,4%
	Italia (MIB)	42.659		16.198		42.658	28,0%	12,6%	24,8%	25,0%	27,4%	17,5%	7,3%
	Portugal (PSI 20)	7.919		3.945		7.919	11,7%	-0,3%	24,2%	16,6%	14,3%	14,3%	4,5%
	Suiza (SMI)	12.070		7.808		13.004	3,8%	4,2%	4,0%	-0,8%	5,5%	3,5%	3,6%
LatAm	México (MEXBOL)	62.937		34.555		62.937	18,4%	-13,7%	27,1%	19,9%	12,1%	10,9%	4,0%
	Brasil (IBOVESPA)	146.262		40.406		146.262	22,3%	-10,4%	21,6%	11,0%	10,0%	9,1%	12,4%
	Argentina (MERVAL)	1.759.769		11.306		2.564.659	360,1%	172,5%	-30,5%	3,7%	133,0%	111,8%	68,4%
	Chile (IPSA)	8.957		3.487		8.957	17,8%	8,3%	33,5%	38,0%	20,5%	19,8%	9,3%
Asia	Japón (NIKKEI)	44.933		15.576		44.933	28,2%	19,2%	12,6%	18,5%	20,1%	14,1%	9,7%
	Hong-Kong (HANG SENG)	26.856		14.687		32.887	-13,8%	17,7%	33,9%	27,1%	16,0%	2,7%	2,6%
	Corea (KOSPI)	3.425		1.755		3.425	18,7%	-9,6%	42,7%	32,1%	16,7%	8,0%	5,6%
	India (Sensex)	80.268		23.002		84.300	18,7%	8,2%	2,7%	-4,8%	11,8%	16,1%	11,8%
	China (CSI)	4.641		2.877		5.352	-11,4%	14,7%	17,9%	15,5%	6,8%	0,2%	3,8%
Mundo	MSCI WORLD	4.288		1.547		4.288	21,8%	17,0%	15,7%	15,2%	21,7%	12,6%	10,4%

Renta Variable por Estilo y por Sectores

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 30 de septiembre de 2025

	Último precio	Variación	Rango últimos 10 años			Rentabilidades			Rentabilidad anualizada				Ratios	
		12 meses	Mínimo	Rango	Máximo	2023	2024	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años	PE Ratio	Dividend Yield
MSCI World	13.717		4.204		13.717	23,8%	18,7%	16,9%	16,7%	23,5%	14,3%	12,3%	19,88	1,80
Estilo MSCI World High Dividend Yield	3.067		1.365		3.070	9,1%	8,0%	13,5%	6,9%	15,2%	10,5%	8,5%	13,70	3,71
MSCI World Momentum	5.593		1.471		5.593	11,8%	30,2%	19,6%	19,8%	25,2%	12,6%	14,3%	21,77	1,14
MSCI World Quality	5.507		1.490		5.507	32,4%	18,4%	11,3%	7,7%	24,3%	13,5%	14,2%	25,50	1,27
MSCI World Minimum Volatility	5.613		2.608		5.634	7,4%	10,9%	10,4%	6,2%	13,1%	7,5%	8,4%	17,21	2,37
MSCI World Value	16.010		6.429		16.010	11,5%	11,5%	16,5%	11,6%	18,4%	13,8%	9,3%	14,52	2,96
MSCI World Small Cap	822		318		822	15,8%	8,2%	16,2%	13,2%	17,2%	11,1%	9,5%	17,60	2,14
MSCI World Growth	13.880		3.389		13.880	37,0%	25,9%	17,3%	21,7%	28,4%	14,3%	15,0%	29,76	0,74
Sector Energía	530		164		530	2,5%	-2,6%	12,2%	9,1%	12,2%	25,1%	7,4%	11,33	3,77
Materiales	659		229		659	14,8%	5,8%	18,6%	1,6%	14,7%	9,1%	10,4%	18,10	2,67
Industriales	752		239		752	23,2%	-11,6%	22,0%	16,6%	26,1%	14,7%	12,2%	21,65	1,73
Consumo Discrecional	703		225		703	35,1%	-17,7%	8,1%	17,5%	20,1%	10,1%	11,7%	20,03	1,27
Consumo Básico	503		287		526	2,3%	-5,4%	6,7%	-0,3%	8,8%	5,4%	6,3%	18,91	2,88
Salud	523		246		598	3,8%	-1,1%	1,8%	-9,8%	6,5%	5,3%	7,5%	20,29	1,72
Financiero	417		125		417	16,2%	-21,1%	22,9%	27,8%	28,0%	20,8%	11,6%	13,30	2,83
Tecnología	1.162		153		1.162	53,3%	-24,7%	20,9%	26,5%	37,3%	20,1%	22,6%	31,49	0,66
Inmobiliario	2.157		1.345		2.450	10,1%	-2,1%	5,6%	-4,6%	7,6%	5,1%	5,1%	28,62	4,00
Servicios de comunicación	317		113		317	45,6%	-25,3%	26,6%	35,0%	35,3%	15,5%	11,6%	19,49	1,02
Servicios Públicos	429		186		429	0,3%	-11,5%	21,5%	11,7%	15,2%	9,5%	8,8%	15,29	3,71

Bonos Soberanos

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 30 de septiembre de 2025

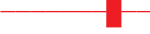
					Variación 12 meses	Rango últimos 10 años			10 años		Pendiente
Rating (S&P)		Tipo de interés				Mínimo	Rango	Máximo	YTD	A 1 año	
		B. Central*	2 años	10 años							
Desarrollados											
EE.UU.	AA+	4,25%	3,59%	4,11%		0,53%		4,93%	-46	33	0,52
Alemania	AAA	2,00%	2,03%	2,71%		-0,70%		2,84%	34	58	0,68
Francia	AA-	2,00%	2,26%	3,53%		-0,40%		3,53%	33	61	1,27
Italia	BBB+	2,00%	2,25%	3,53%		0,54%		4,78%	1	8	1,28
España	A+	2,00%	2,10%	3,25%		0,05%		3,93%	19	33	1,16
Reino Unido	AA	4,00%	3,99%	4,69%		0,10%		4,72%	13	69	0,71
Grecia	BBB	2,00%	2,04%	3,38%		0,61%		10,22%	16	27	1,34
Portugal	A+	2,00%	2,04%	3,11%		0,03%		4,19%	27	41	1,08
Suiza	AAA	0,00%	-0,14%	0,17%		-1,05%		1,58%	-10	-19	0,32
Polonia	A-	4,75%	4,24%	5,46%		1,15%		8,34%	-42	22	1,22
Japón	A+	0,50%	0,94%	1,65%		-0,27%		1,65%	55	79	0,70
Emergentes											
Brasil	BB	15,00%	13,57%	13,75%		6,49%		16,51%	-142	132	0,18
México	BBB	7,50%	7,48%	8,78%		5,55%		10,44%	-166	-58	1,30
Chile	A	4,75%	4,74%	5,64%		2,19%		6,79%	-9	50	0,90
Argentina	CCC	29,00%	n.d.	n.d.		0,00%		0,00%	n.d.	n.d.	n.d.
Colombia	BB	9,25%	9,27%	11,29%		5,39%		13,79%	-57	122	2,02
Turquía	BB-	40,50%	36,12%	29,25%		8,89%		32,35%	206	262	-6,87
Polonia	A-	4,75%	4,27%	5,47%		1,16%		8,37%	-42	21	1,20
China	A+	1,86%	1,43%	1,86%		1,63%		3,91%	19	-31	0,43
India	BBB-	5,50%	5,70%	6,57%		5,84%		8,02%	-19	-15	0,87

* Tipo de intervención, salvo en los países de la zona Euro, donde se emplea la facilidad marginal de depósito.

Divisas

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Datos a 30 de septiembre de 2025

	Último precio	Variación	Rango últimos 10 años			Rentabilidad anualizada				
		12 meses	Mínimo	Rango	Máximo	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años
EUR/USD	1,1787		0,98		1,24	13,4%	5,5%	6,2%	0,0%	0,5%
EUR/GBP	0,87		0,70		0,92	-5,2%	4,8%	-0,2%	-0,8%	1,7%
EUR/CHF	0,93		0,93		1,20	0,5%	0,7%	1,1%	2,9%	1,6%
EUR/JPY	174		114		174	6,6%	-7,8%	-6,5%	-6,6%	-2,5%
EUR/PLN	4,26		4,15		4,86	0,4%	0,5%	4,4%	1,2%	0,0%
GBP/USD	1,35		1,12		1,54	7,5%	0,6%	6,4%	0,8%	-1,2%
USD/CHF	0,80		0,79		1,03	14,0%	6,2%	7,4%	3,0%	2,1%
USD/JPY	148		101		161	6,4%	-2,8%	-0,7%	-6,5%	-2,1%
USD/MXN	18,33		16,50		24,17	13,6%	7,4%	3,2%	3,8%	-0,8%
USD/ARS	1.372,83		9,51		1.372,83	-24,9%	-29,4%	-52,5%	-43,9%	-39,2%
USD/CLP	961		594		995	3,6%	-6,5%	0,3%	-4,0%	-3,2%
USD/BRL	5,32		3,11		6,18	16,0%	2,4%	0,6%	1,1%	-2,8%
USD/COP	3.918		2.795		4.940	12,4%	7,4%	5,6%	-0,5%	-2,4%
USD/CNY	7,12		6,28		7,32	2,5%	-1,4%	0,0%	-0,9%	-1,1%
EUR/SEK	11,05		9,17		11,88	3,7%	2,4%	-0,5%	-1,0%	-1,6%
EUR/NOK	11,73		8,88		11,97	0,5%	0,2%	-3,1%	-1,4%	-2,2%

Materias primas

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

	Último precio	Variación	Rango últimos 10 años			Rentabilidad			Rentabilidad anualizada			
		12 meses	Mínimo	Rango	Máximo	2023	2024	YTD	1 año	3 años	5 años	10 años
Petróleo (Brent)	68,8		63		77	-4,6%	-4,5%	-7,1%	-4,4%	-7,7%	10,8%	3,6%
Petróleo (W. Texas)	62,3		58		73	-10,7%	0,1%	-13,1%	-8,6%	-7,8%	9,1%	3,4%
Oro	3.816,1		2.636		3.816	13,4%	27,5%	44,5%	44,3%	31,9%	15,1%	13,1%
Cobre	10.414,0		8.768		10.414	2,2%	2,4%	18,8%	4,3%	11,3%	9,3%	7,4%
Índice CRB	302,6		280		309	-5,0%	12,5%	2,0%	5,8%	4,1%	15,3%	4,6%
Gas Natural (USA)	3,3		3		5	-18,8%	2,4%	-15,2%	-9,1%	-10,4%	5,9%	-2,1%
Gas Natural (Europa)	31,5		31		52	-57,6%	51,1%	-35,7%	-17,5%	-45,0%	18,8%	5,5%

"Tabla periódica" de rentabilidades de activos

Rentabilidad anual de los principales activos											
Activo	Índice de referencia	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD
RV EE.UU.	S&P 500 TR	14,8% HY Global	37,3% RV Emergentes	2,4% Gobierno Zona Euro	31,5% RV EE.UU.	18,4% RV EE.UU.	38,5% Materias Primas	22,0% Materias Primas	28,3% RV Japón	25,0% RV EE.UU.	37,3% RV España
RV Japón	Topix TR	12,0% RV EE.UU.	22,4% RV Mundial	-0,4% Liquidez EUR	28,2% RV Europa	18,3% RV Emergentes	28,7% RV EE.UU.	0,1% Liquidez EUR	28,0% RV España	20,5% RV Japón	26,90% RV Emergentes
RV España	Ibex35 TR	11,2% RV Emergentes	22,2% RV Japón	-1,2% IG Europa	27,7% RV Mundial	15,9% RV Mundial	23,2% RV Europa	-2,0% RV España	26,3% RV EE.UU.	20,0% RV España	16,9% RV Mundial
RV Emergentes	MSCI EM TR	9,7% Materias Primas	21,8% RV EE.UU.	-3,3% HY Global	19,6% Global 60:40	14,1% Global 60:40	21,8% RV Mundial	-2,5% RV Japón	23,8% RV Mundial	18,7% RV Mundial	15,3% RV Japón
RV Europa	Eurostoxx50 TR	7,5% RV Mundial	16,6% Global 60:40	-4,4% RV EE.UU.	18,4% RV Emergentes	8,0% HY Global	12,7% RV Japón	-9,5% RV Europa	22,2% RV Europa	18,4% Materias Primas	15,0% RV Europa
Materias Primas	Commodity RB TR	5,9% Global 60:40	11,3% RV España	-5,3% Global 60:40	18,1% RV Japón	7,4% RV Japón	10,8% Global 60:40	-13,2% HY Global	16,7% Global 60:40	11,0% RV Europa	14,4% RV EE.UU.
RV Mundial	MSCI World TR	4,8% IG Europa	10,2% HY Global	-8,7% RV Mundial	16,6% RV España	3,0% Gobierno Zona Euro	10,8% RV España	-14% IG Europa	13,4% HY Global	10,5% Global 60:40	13,5% Global 60:40
IG Europa	ERLO TR	4,0% Gobierno Zona Euro	9,2% RV Europa	-10,7% Materias Primas	13,7% HY Global	2,7% IG Europa	1,4% HY Global	-17,0% Global 60:40	9,8% RV Emergentes	7,5% RV Emergentes	9,7% HY Global
Liquidez EUR	Eonia TR	3,7% RV Europa	2,5% IG Europa	-11,5% RV España	11,8% Materias Primas	-0,5% Liquidez EUR	-0,5% Liquidez EUR	-17,8% Gobierno Zona Euro	8,0% IG Europa	7,5% HY Global	5,3% Materias Primas
HY Global	HW00 TR	2,6% RV España	1,7% Materias Primas	-12,0% RV Europa	6,3% IG Europa	-3,2% RV Europa	-1,1% IG Europa	-18,1% RV EE.UU.	5,6% Gobierno Zona Euro	4,6% IG Europa	2,2% IG Europa
Caertera 60RV:40RF Global	BMADM64	0,3% RV Japón	-0,4% Liquidez EUR	-14,6% RV Emergentes	3,0% Gobierno Zona Euro	-9,3% Materias Primas	-2,5% RV Emergentes	-18,1% RV Mundial	3,4% Liquidez EUR	3,9% Liquidez EUR	1,8% Liquidez EUR
Gobierno Zona Euro	LETGTREU Index	-0,3% Liquidez EUR	-1,4% Gobierno Zona Euro	-16,0% RV Japón	-0,4% Liquidez EUR	-12,7% RV España	-2,7% Gobierno Zona Euro	-20,1% RV Emergentes	0,0% Materias Primas	0,6% Gobierno Zona Euro	-1,1% Gobierno Zona Euro

*Datos a 30 de septiembre de 2025.
Índices de rentabilidad total, incorporan cambios en los precios de las acciones, pagos de dividendos y otros tipos de remuneración a los accionistas. El índice refleja así el efecto que estos pagos tienen en una cartera que sigue el índice.
Fuente: Bloomberg.

Equipo Global

 **Kamran Butt**
Global CIO at Santander Private Banking

 **Juan de Dios Sánchez-Roselly, CFA**
Global Head of Research at Santander Private Banking

 **Cristina González Iregui**
Global Investment Strategy at Santander Private Banking

 **Julio Zapata**
Head of Investment Strategy and AI Investment Applications. Santander Private Banking International

 **Michelle Chan**
CIO at Santander Private Banking International

 **María del Pilar Pulecio Pinzón**
Strategist at Santander Private Banking International

 **Miriam Thaler**
CIO | Head of Products & Investments at Banco Santander International SA

 **Alfonso García Yubero, CIIA, CESA®, CEFA**
ED Director de Análisis y Estrategia Santander Private Banking España

 **Felipe Arrizubieta**
VP Análisis y Estrategia Santander Private Banking España

 **Kevin Esteban Iglesias**
Research & Business Intelligence Analyst Santander Private Banking España

 **Joseba Hidalgo Vilela**
Research & Business Intelligence Analyst Santander Private Banking España

 **Bruno Almeida**
Oferta de Poupança e Investimento at Banco Santander Portugal

 **Piotr Tukendorf, CFA**
Portfolio Manager at Santander Bank Polska S.A.

 **Gustavo Schwartzmann**
MD of Discretionary Portfolio Management at Santander Private Banking Brazil

 **Christiano Clemente**
CIO at Santander Private Banking Brazil

 **Priscila Deliberalli**
Head of Economics at Santander Private Banking Brazil

 **Fernando Buendía**
Head of Products & Investments UHNW at Banco Santander México

 **Joaquin Beristain Cisternas**
Santander Private Banking Chile

 **Antonio Uriel**
Santander Private Banking Argentina

AVISO LEGAL IMPORTANTE

General

Este documento ha sido elaborado por Santander Wealth Management & Insurance Division, una unidad de negocio global de Banco Santander, S.A. ("WMI", junto con Banco Santander, S.A. y sus filiales, "Santander"). Puede incluir previsiones económicas e información procedente de diversas fuentes, incluidas terceras partes consideradas fiables. Sin embargo, Santander no garantiza la exactitud, integridad ni actualización de dicha información, y se reserva el derecho de modificarla sin previo aviso. Las opiniones recogidas pueden diferir de las emitidas por otras unidades de Santander.

El contenido de este documento tiene únicamente carácter informativo; no constituye asesoramiento de inversión ni responde a objetivos de inversión concretos ni a criterios de idoneidad de ningún inversor. Tampoco representa una oferta ni una solicitud para comprar o vender activos, contratos o productos (en conjunto, los "Activos Financieros"), y no debe utilizarse como base exclusiva para tomar decisiones de inversión. La recepción de este documento no genera relación de asesoramiento ni obligación alguna para "WMI" o para "Santander".

Parte del contenido ha sido elaborado con el apoyo de herramientas de inteligencia artificial.

Santander no ofrece garantías sobre previsiones ni sobre el comportamiento presente o futuro de los mercados o de los Activos Financieros. Los resultados pasados no constituyen un indicador fiable de rendimientos futuros. Además, los Activos Financieros pueden no estar disponibles para su comercialización en determinadas jurisdicciones o para ciertos perfiles de inversores.

Salvo cuando así se indique expresamente en la documentación legal que regule un Activo Financiero, estos no están asegurados ni respaldados por ninguna entidad gubernamental (incluida la

FDIC), no constituyen depósitos bancarios y conllevan riesgos —de mercado, divisa, crédito, liquidez o contraparte— que pueden implicar la pérdida parcial o total del capital invertido. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales para evaluar la idoneidad de cada producto. Santander y sus empleados no asumen responsabilidad por las pérdidas que puedan derivarse del uso de este documento.

Santander o sus empleados pueden tener posiciones en los Activos Financieros referenciados, actuar como contraparte, agente o prestador de servicios para sus emisores.

La información contenida en este documento es confidencial y no puede reproducirse ni distribuirse sin el consentimiento previo y por escrito de WMI. Cualquier material de terceros citado es propiedad de sus respectivos titulares y se incluye conforme a las prácticas habituales del sector.

Determinados productos complejos o de mayor riesgo pueden ofrecerse únicamente a Clientes Profesionales, o considerarse no adecuados para Clientes Minoristas.

Anexos específicos por país

Espacio Económico Europeo: para Clientes Minoristas, Profesionales y Contrapartes Elegibles

Este documento constituye una comunicación informativa. Los instrumentos complejos pueden no estar disponibles para inversores minoristas o resultar inadecuados para ellos.

Reino Unido: para Clientes Minoristas y Profesionales

Promoción financiera aprobada por una entidad autorizada por la FCA bajo la normativa COBS 4. Las advertencias de riesgo deben

presentarse de forma justa, clara y no engañosa, y con la misma relevancia que el texto principal. Los Clientes Minoristas no reciben asesoramiento personalizado y pueden tener restringido el acceso a productos complejos.

SPBI (Banco Santander International (EE. UU.) y/o Banco Santander International SA (Suiza, incluyendo su filial en Bahamas y su filial en DIFC en los Emiratos Árabes Unidos): para clientes de Banca Privada, Profesionales e Institucionales

Este material no está dirigido a personas físicas o jurídicas cuya nacionalidad, domicilio, residencia o lugar de registro se encuentre en países o jurisdicciones donde su distribución o uso contravenga la normativa local. La información incluida proviene de distintas fuentes —estadísticas, comerciales, de mercado y de previsiones económicas—, así como de terceros. Santander no garantiza la exactitud o integridad de dicha información, ni asume responsabilidad alguna por ella, y se reserva el derecho a modificarla sin previo aviso. Las opiniones expresadas pueden diferir de las emitidas por otras unidades de Santander.

Este material no constituye asesoramiento de inversión, sino que se publica con fines exclusivamente informativos y de marketing. No es un prospecto ni un documento equivalente, ni debe considerarse una oferta o solicitud para comprar o vender valores o productos de ningún tipo. Tampoco implica la prestación de servicios de asesoramiento de inversión.

Santander no ofrece garantías sobre las previsiones, opiniones ni sobre el desempeño actual o futuro de los valores descritos. Los resultados pasados no constituyen indicadores de rendimientos futuros y los datos de rentabilidad no reflejan las comisiones aplicables.

Los valores mencionados pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones ni para todos los perfiles de inversores. Este material es confidencial y privado, dirigido únicamente a un número limitado de clientes, y no debe compartirse ni reproducirse.

Salvo que se indique expresamente en la documentación legal aplicable, los valores no están asegurados ni garantizados por ningún organismo público, no constituyen depósitos ni obligaciones de Santander, y pueden implicar riesgos de mercado, divisa y contraparte, así como la pérdida de capital.

Santander y sus empleados pueden tener intereses en los valores referenciados (como posiciones largas o cortas), realizar operaciones en ellos, actuar como asesores, colocadores o distribuidores, recibir compensaciones de terceros o mantener relaciones comerciales con las compañías mencionadas.

Brasil: para Inversores Minoristas, Cualificados y Profesionales

Este material se proporciona únicamente con fines informativos y no constituye una oferta de productos o servicios financieros según la legislación brasileña. Las inversiones aquí descritas pueden no ser adecuadas a sus objetivos, situación financiera o necesidades personales. En Brasil, es obligatorio completar el formulario de idoneidad para asegurar que el perfil del cliente se corresponde con el producto o servicio elegido. Se recomienda revisar con detalle las condiciones de cada producto antes de invertir. Este material no constituye un informe de análisis conforme a la Resolución 20/2021 de la Comissão de Valores Mobiliários.

México: para Inversores Minoristas e Institucionales

Las ofertas públicas dirigidas a inversores minoristas requieren un prospecto registrado en la CNBV. Los productos complejos solo pueden colocarse bajo regímenes de colocación privada dirigidos a Inversores Institucionales o Sofisticados.

Chile: para Inversores Minoristas y Cualificados

Este documento está dirigido exclusivamente a clientes de Banco Santander-Chile y tiene únicamente carácter informativo. Cualquier recomendación realizada por Santanderes de naturaleza informativa, no genera obligaciones para el banco ni responsabilidades de ningún tipo. La información procede de fuentes consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud ni exhaustividad. Puede presentarse de forma resumida o incompleta. Este documento no constituye un prospecto ni una oferta para comprar o vender valores, fondos de inversión u otros productos financieros.

Otros países de Asia / MENA / LATAM

La normativa aplicable en materia de divulgación a clientes minoristas, prospectos y reglas de idoneidad depende de cada jurisdicción local. Los productos financieros transfronterizos de carácter complejo suelen estar limitados a inversores institucionales.

Aviso legal especial para Banco Santander International SA (sucursal del DIFC)

Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) es una sucursal de Banco Santander International SA, está registrada en el Centro Financiero Internacional de Dubái («DIFC») y regulada por la DFSA en la categoría prudencial 4 para llevar a cabo actividades de servicios financieros en el DIFC y constituirse en el mismo. La sucursal DIFC comercializa y promueve una amplia gama de productos y servicios ofrecidos por el grupo y presta servicios de asesoramiento y organización en relación con las soluciones de banca privada ofrecidas por Banco Santander International SA. Los términos en mayúsculas utilizados en esta sección tienen el significado establecido en el Módulo de Glosario del Reglamento de la DFSA.

Los servicios o productos financieros ofrecidos por Banco Santander International SA (Sucursal del DIFC) solo están disponibles para clientes profesionales o contrapartes del mercado. No se prestan servicios bancarios a clientes minoristas (tal y como se definen en el Módulo de Conducta Empresarial de la DFSA). Por lo tanto, este material está destinado a ser distribuido únicamente a clientes profesionales (tal y como se definen en el Módulo de Conducta Empresarial de la DFSA) y no debe ser entregado a ninguna otra persona ni ser utilizado por ella.

Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) no presta ningún servicio financiero en o desde el DIFC de conformidad con la Sharia, y no ofrece ni promueve, como parte de su oferta de productos DIFC, productos financieros basados en que dichos productos cumplen las normas de la Sharia. Si es necesario, usted debe buscar asesoramiento independiente de un tercero cualificado sobre el cumplimiento de la Sharia o de cualquier otra normativa aplicable a un producto o servicio financiero.

Aviso legal especial para fondos

Si este material se refiere a la oferta de participaciones en un fondo (tal y como se define en la Ley de inversión colectiva DIFC n.º 2 de 2010), tenga en cuenta que el fondo no está sujeto a ningún tipo de regulación o aprobación por parte de la DFSA, y que la DFSA no tiene ninguna responsabilidad en la revisión o verificación de ningún folleto u otros documentos relacionados con las participaciones en un fondo. Las Participaciones (tal y como se definen en la Ley de inversión colectiva DIFC n.º 2 de 2010) a las que se refiere este material, el folleto del Fondo u otros documentos asociados pueden ser ilíquidas y/o estar sujetas a restricciones de reventa. Los posibles compradores deben llevar a cabo su propia diligencia debida con respecto a las Participaciones. Se puede solicitar una copia del folleto del Fondo para su revisión. Si esta información se refiere a la oferta de participaciones en un fondo del mercado monetario (tal y como se define en las Normas de inversión colectiva de la DFSA),

el inversor debe ser consciente de la naturaleza diferente de una participación en un fondo del mercado monetario en comparación con un depósito (tal y como se define en las Normas de inversión colectiva de la DFSA). El capital de una inversión en un fondo del mercado monetario no está garantizado y existe el riesgo de que cualquier inversor pueda perder parte o la totalidad de su inversión de capital. Los inversores deben ser conscientes de que el valor de las participaciones en fondos del mercado monetario puede fluctuar en función de una serie de factores, entre los que se incluyen, entre otros, el riesgo de mercado, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de contraparte. Los servicios o productos financieros solo están disponibles para clientes profesionales o contrapartes de mercado, tal y como se definen en la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái. Si no comprende el contenido de este documento, consulte a un asesor financiero autorizado.

En relación con su uso en el Centro Financiero Internacional de Dubái, este material es estrictamente privado y confidencial, se distribuye a un número limitado de inversores y no debe facilitarse a ninguna persona que no sea el destinatario original, ni reproducirse o utilizarse para ningún otro fin. Los intereses en las acciones internacionales no pueden ofrecerse ni venderse directa o indirectamente al público en el Centro Financiero Internacional de Dubái.

Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) se encuentra en Gate District 4, West, Level 4, DIFC, Dubái, Emiratos Árabes Unidos. Para obtener más información, póngase en contacto con: info-DIFC@pbs-santander.com

