

Panorama macro

En noviembre, el contexto global combinó **crecimiento moderado**, **tasas todavía elevadas** y un **reordenamiento de riesgos de mercado**. El FMI y la OCDE mantuvieron sus proyecciones de crecimiento mundial 2025 en torno a **3,2%**, destacando la inversión en **inteligencia artificial (IA)** como un motor relevante que ayuda a compensar el impacto de los nuevos aranceles en EE.UU. y la desaceleración del comercio global. A la vez, ambos organismos enfatizan que las tasas en economías desarrolladas seguirán **por sobre niveles pre-pandemia**, lo que limita el espacio para estímulos y mantiene un sesgo de cautela en los mercados.

En **EE.UU.**, los datos siguen apoyando un escenario de *“aterrizaje suave”*: PIB aún **sobre 2%**, inflación cerca de **3%** y un mercado laboral que se enfría gradualmente. Esto permitió a la Fed **continuar recortando tasas**, aunque el **shutdown del gobierno** distorsionó parcialmente la lectura del mes al retrasar estadísticas clave.

Europa muestra mayor fragilidad: crecimiento bajo, inflación cercana a **2%** con un repunte a **2,2%** en noviembre y leve aumento del desempleo, reforzando la expectativa de un **BCE en pausa prolongada**. En **Asia**, **China** crece alrededor de **4,8%**, pero con PMI manufacturero débil y persistente fragilidad inmobiliaria; **Japón** consolida inflación algo sobre **2%** y avanza hacia una normalización monetaria muy gradual.

En **Mercados Emergentes**, **India** sigue destacando con crecimiento **superior al 8% trimestral**, inflación baja y fuerte impulso en renovables. En Latinoamérica, **Brasil** mantiene la tasa en **15%** para anclar expectativas, mientras **México** recorta a **7,25%**, pero reduce su crecimiento esperado 2025 a **0,3%** y eleva inflación proyectada, reflejando el impacto de la incertidumbre comercial.

En noviembre, la **renta fija** en EE. UU. registró retornos positivos en un contexto de tasas más estables. Los **T-Bills** subieron **+0,30%**, reflejando baja sensibilidad a movimientos de tasas, mientras los **Treasuries 1–3 años** avanzaron **+0,47%**. Los índices amplios, como el **US Aggregate** y **US Government**, ganaron **+0,62%**, apoyados por una leve compresión de tasas a lo largo de la curva. En crédito, el segmento **investment grade** subió **+0,65%** con spreads estables, y el **high yield** avanzó **+0,58%** gracias a fundamentos corporativos sólidos. La deuda emergente también aportó, con el **EMBI** en **+0,34%**.

En el acumulado de 2025, la renta fija mantiene un desempeño destacado: **IG** suma **+7–8%**, **high yield** **+8,0%**, y **emergentes** lidera con cerca de **+13,2%**, favorecida por mejores condiciones de liquidez global y búsqueda de rendimiento.

La **renta variable global** tuvo un mes mixto. En EE. UU., **Dow** **+0,48%** y **S&P** **+0,25%**, mientras **Nasdaq 100** cayó –1,57% por toma de utilidades en tecnología. **Small caps value** destacaron con **+3,36%**. El **MSCI ACWI** estuvo plano (+0,02%). **Europa** subió levemente, mientras **emergentes** cayeron –2,27% por debilidad en Asia; **China** retrocedió –2,38%.

En el año, los retornos siguen sólidos: EE. UU. **+13–22%**, Europa **>+19%**, Japón **>+28%**, emergentes **~+28%**.

Rebalanceo del portafolio

Durante el mes se rebalancearon los portafolios. En **renta fija**, se redujo duración en Treasuries (especialmente en tramos medios y largos), aumentando a la vez posiciones de muy corto plazo para reforzar liquidez. En paralelo, se incrementó deuda emergente y se recortó High Yield, manteniendo una postura más prudente en riesgo de tasa y crédito.

En **Renta Variable**, se reforzó la exposición a EE. UU. De forma amplia, mientras se redujo tecnología y se recortaron desarrollados fuera de EE. UU. (Europa y Reino Unido). A la vez, se aumentó Japón y emergentes ex-China, con una baja moderada en China, buscando diversificar riesgos sin cambiar el sesgo central del portafolio.

CARACTERÍSTICAS PORTAFOLIOS

Información general	
Instrumentos	ETF UCITS
Moneda	US Dollar
Benchmark Portafolios	
Renta Fija	Bbg Barclays US Universal Index
Renta Variable	MSCI ACWI TR EUR, GBP Hedged to USD Index

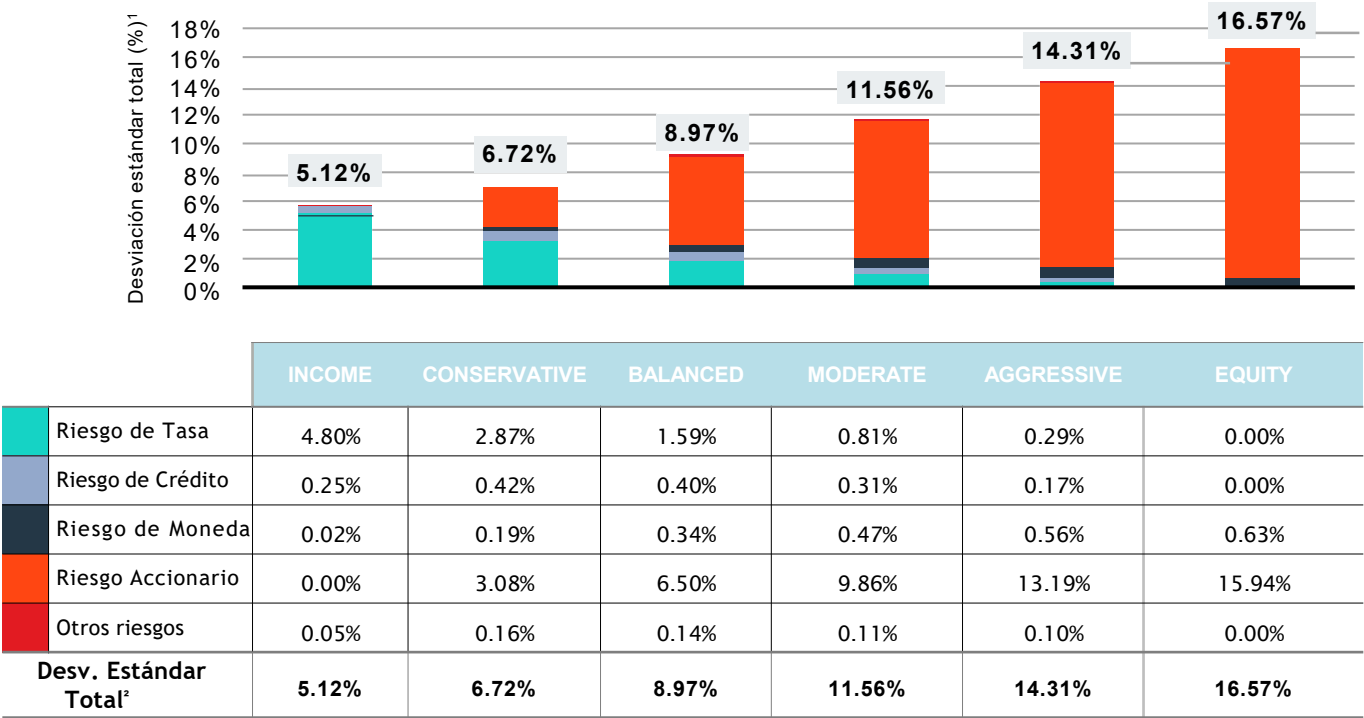
Información Adicional	
Universo inversión	Global
Rebalanceos	4 a 6 veces al año
Posiciones de ETF	Entre 15 a 25 por portafolio
Dividendos	Series acumulativas
Inception Year	2018
ESG	Portafolios incorporan estrategias ESG
Costos Portafolios	Entre 0.17%-0.22%
Rotación	Entre 40 y 60% (<i>one way</i>)

Principales instrumentos de los portafolios	
CSPX:	iShares Core S&P 500 UCITS
CSUS:	iShares MSCI USA UCITS
IMBA:	iShares US MBS UCITS
EXCH	iShares MSCI EM Ex-China UCITS
JPEA	iShares JP Morgan EEMM Bond UCITS
IHYA	iShares High Yield Corp Bond UCITS
DTLA	iShares Treasury Bond 20+ Yr UCITS
EMCA	iShares JPM E.M Corp Bond UCITS
ISAC:	iShares MSCI ACWI UCITS
TISA:	iShares TIPS 0-5yr UCITS

RETORNO PORTAFOLIOS (al 30 de Noviembre de 2025)

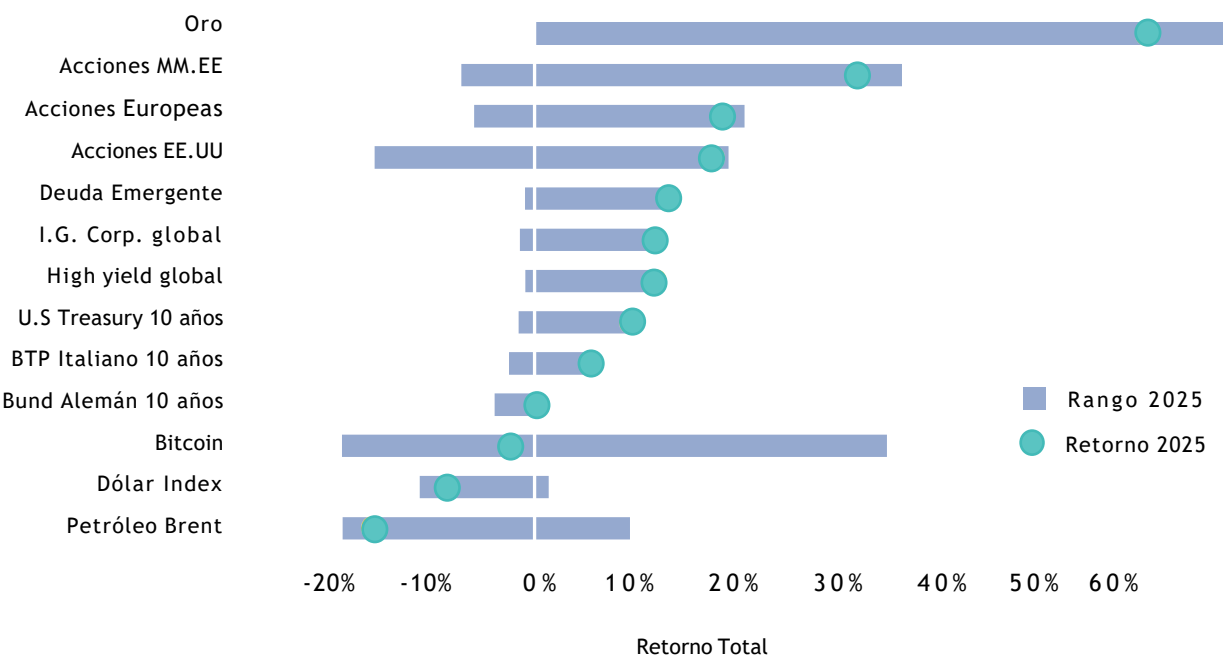
Retornos Portafolios 2025 (%)													
	Portafolio Short Duration	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservative	Benchmark 20/80	Portafolio Balanced	Benchmark 40/60	Portafolio Moderate	Benchmark 60/40	Portafolio Aggressive	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
Enero	0.40	0.65	0.74	1.37	1.35	1.99	1.95	2.61	2.55	3.22	3.15	3.57	3.76
Febrero	0.33	1.58	1.93	0.70	1.34	-0.12	0.75	-0.92	0.16	-1.76	-0.43	-2.60	-1.02
Marzo	0.32	0.05	-0.02	-0.66	-0.88	-1.56	-1.74	-2.47	-2.59	-3.38	-3.45	-4.33	-4.31
Abril	0.34	0.26	0.35	0.30	0.36	0.28	0.38	0.24	0.39	0.23	0.40	0.18	0.41
Mayo	0.40	-0.23	-0.51	1.06	0.74	2.42	1.99	3.78	3.24	5.17	4.49	6.45	5.74
Junio	0.39	1.55	1.56	2.12	2.11	2.71	2.64	3.29	3.17	3.86	3.68	4.52	4.18
Julio	0.43	0.21	-0.14	0.65	0.22	1.14	0.59	1.62	0.95	2.11	1.32	2.58	1.69
Agosto	0.37	0.97	1.20	1.21	1.41	1.34	1.62	1.46	1.82	1.56	2.03	1.55	2.24
Septiembre	0.43	1.27	1.06	1.92	1.57	2.32	2.08	2.70	2.60	3.09	3.11	3.42	3.62
Octubre	0.35	0.48	0.66	1.25	1.02	1.72	1.38	2.20	1.74	2.68	2.10	3.09	2.46
Noviembre*	0.36	0.64	0.60	0.52	0.47	0.33	0.34	0.11	0.20	-0.03	0.07	-0.37	-0.07
YTD	4.20	7.67	7.66	10.92	10.09	13.22	12.53	15.42	14.98	17.71	17.44	19.03	19.91
* Retornos noviembre no oficiales													
Retorno otros periodos (%)													
2024	5.45	2.3	2.0	5.8	5.2	8.9	8.4	12.1	11.6	15.6	14.9	18.4	18.3
2023	-	5.9	6.2	8.6	9.2	7.3	7.4	14.9	15.5	17.9	18.7	20.2	21.9
2022	-	-12.3	-13.0	-12.4	-13.8	-	-	-14.4	-15.5	-15.5	-16.4	-16.6	-17.4
2021	-	-0.6	-1.1	4.3	2.8	-	-	12.9	10.9	17.0	15.1	19.4	19.4
2020	-	6.5	7.6	9.0	9.6	-	-	11.5	13.0	12.2	14.4	13.1	15.6
Retorno anualizados (%)													
1 año	4.60	6.11	6.03	9.22	8.28	11.43	10.53	13.53	12.78	15.73	15.04	17.14	17.30
3 años	-	5.44	5.14	8.34	7.73	-	-	13.49	12.97	16.20	15.63	18.14	18.31
5 años	-	0.43	0.14	3.41	2.54	-	-	8.14	7.37	10.48	9.80	11.91	12.23
**Benchmark compuesto por índice MSG ACWI Net Total Return EUR, GBP hedged y BBG Barclays U.S. Universal Index en las proporciones correspondientes a cada portafolio													

CONTRIBUCIÓN AL RIESGO DEL PORTAFOLIO



* Fuente: Informe rebalanceo de BlackRock, 21-11-2025

RETORNO POR CLASES DE ACTIVOS AÑO A LA FECHA



* Fuente: BlackRock -Weekly Investment Commentary – 01-12-2025

ÚLTIMO REBALANCEO DEL 21-11-2025

CAMBIOS PORTAFOLIOS		SHORT DUR	INCOME	CONSERVATIVE	BALANCED	MODERATE	AGGRESSIVE	EQUITY
Equity Desarrollado		0.00%	0.00%	0.30%	-0.30%	-0.90%	-0.70%	-1.50%
CSPX	iShares Core S&P 500			0.90%	0.40%			
CSUS	iShares MSCI USA					-0.10%		
EDMU	iShares MSCI USA ESG Enhanced						-0.10%	-0.10%
SASU	iShares MSCI USA ESG Screened				1.00%	2.00%	2.50%	2.20%
IUIT	iShares S&P 500 Information Technology Sector							-1.40%
SPMV	iShares Edge S&P 500 Minimum Volatility							
IUQA	iShares Edge MSCI USA Quality Factor UCITS							
IUMO	iShares Edge MSCI USA Momentum Factor UCITS							
CCAU	iShares MSCI Canada			-0.60%	-0.30%			-0.10%
CEUU	iShares Core MSCI EMU				-0.50%	-1.00%	-0.90%	-1.00%
ISFD	iShares Core FTSE 100 USD Hedged				-0.30%	-0.60%	-1.10%	-0.90%
IJPA	iShares Core MSCI Japan IMI							0.80%
CPXJ	iShares Core MSCI Pacific ex Japan				-0.60%	-1.20%	-1.10%	-0.50%
ISAC	iShares MSCI ACWI							-0.50%
Equity Mercados Emergentes		0.00%	0.00%	0.20%	0.80%	1.40%	1.20%	1.50%
EXCH	iShares MSCI EM ex-China			0.20%	0.90%	1.70%	1.70%	2.00%
ICHN	iShares MSCI China				-0.10%	-0.30%	-0.50%	-0.50%
Renta Fija		0.00%	0.00%	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%	0.00%
IB01	iShares \$ Treasury Bond 0-1yr		2.00%					
CBU7	iShares \$ Treasury Bond 3-7yr		-0.50%	-0.40%	-0.20%			
CBU0	iShares \$ Treasury Bond 7-10yr		-1.90%	-1.50%	-1.50%	-1.50%	-1.00%	
DTLA	iShares USD Treasury Bond 20+yr		-0.30%	-0.90%	-1.10%	-1.30%	-1.60%	
IMBA	iShares US Mortgage Backed Securities					0.10%		
FLOA	iShares \$ Floating Rate Bond USD							
ERNA	iShares \$ Ultrashort Bond							
HLQD	iShares \$ Corp Bond Interest Rate Hedged		0.20%	0.20%	0.10%			
LQDA	iShares \$ Corporate Bond		-0.10%					
IUAA	iShares US Aggregate Bond			-0.10%				
JPEA	iShares JP Morgan USD EM Bond		1.20%	2.30%	2.10%	2.00%	2.00%	
EMCA	iShares JP Morgan USD EM Corp Bond		1.00%	-0.10%	0.10%	0.20%		
SDHA	iShares \$ Short Dur High Yield Corp Bond							
IHYA	iShares \$ High Yield Corporate Bond						0.10%	
WIAU	iShares Fallen Angels HY Corporate Bond		-0.10%					
HYGU	iShares € High Yield Corp Bond		-1.50%					
Alternativos Líquidos		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
IGLN	iShares Physical Gold							
TI5A	iShares \$ TIPS 0-5 Y							