

NATIXIS PORTFOLIO CLARITY<sup>SM</sup>

## Barómetro de Carteras Españolas

SEGUNDO SEMESTRE  
DE 2024

### Tendencias de las carteras; análisis realizado por el Equipo de Solutions de Natixis Investment Managers

El Barómetro de Carteras de Natixis Investment Managers aporta ideas y perspectivas sobre las carteras españolas dentro del ámbito mayorista y las decisiones de inversión que se están tomando. El Equipo de Solutions de Natixis Investment Managers trabaja con gestores de patrimonio, asesores financieros y otros intermediarios para analizar y mejorar sus carteras modelo y ayudarlos a diseñar carteras de inversión adecuadas a los mercados actuales tan complejos.

El Barómetro de Carteras desvela tendencias en la asignación de activos mediante el análisis de 123 carteras modelo, clasificadas por riesgo y gestionadas por las principales firmas de gestión patrimonial de España según VDOS<sup>1</sup>.

Solo se han tenido en cuenta las carteras modelo con unos activos declarados de entre el 70 % y el 100 % en fondos y se han reajustado los pesos al 100 %.

Las carteras modelo estudiadas se han agrupado en tres categorías clasificadas por riesgo: Conservadora, Moderada y Agresiva, según las categorías de EUR Cautious Allocation, EUR Moderate Allocation y EUR Aggressive Allocation de Morningstar<sup>TM</sup>.

Los datos de asignación de activos reflejan posiciones a finales de diciembre de 2024.

La rentabilidad citada para las tres categorías se basa en el promedio simple de los fondos analizados en cada categoría.

<sup>1</sup> VDOS proporciona información sobre fondos de inversión, sociedades de inversión, IIC extranjeras y planes de pensiones a instituciones financieras, asesores e inversores a través de una amplia gama de productos y servicios.

\* Este documento se proporciona solo con fines informativos, no equivale a un asesoramiento en materia de inversión y no debe interpretarse como una recomendación para invertir.

## PRINCIPALES CONCLUSIONES

Las rentabilidades pasadas no son garantía de resultados futuros

### Tendencias de rentabilidad en el segundo semestre de 2024

- Los tres perfiles de riesgo tuvieron un comportamiento positivo en la segunda mitad del año.
- Mientras que la primera mitad se caracterizó por un fuerte rally impulsado por las "7 Magníficas", la segunda mitad vio una ampliación de la participación, en un contexto de mayor incertidumbre debido a las elecciones estadounidenses y la eventual victoria de Trump.
- Los mercados de renta fija también tuvieron un buen comportamiento a lo largo del año; sin embargo, la segunda mitad enfrentó una mayor volatilidad y crecientes diferencias entre ambos lados del Atlántico.

### Tendencias de asignación de activos durante el segundo semestre de 2024

- La renta variable experimentó un aumento en todos los perfiles de riesgo, destacando una preferencia por la renta variable norteamericana en los últimos seis meses del año.
- A pesar de los niveles de concentración de los índices, los inversores emplearon principalmente estrategias de bajo tracking error en renta variable norteamericana.
- La asignación a la renta fija creció en los perfiles moderado y agresivo. Sin embargo, en los tres perfiles se redujo la exposición a la renta fija norteamericana.
- El enfoque principal sigue siendo la renta fija europea, donde los inversores aumentaron su exposición a deuda corporativa.
- La asignación a activos alternativos líquidos se redujo en todos los perfiles, excepto en el agresivo, donde se registró un ligero incremento. Asimismo, las materias primas experimentaron un leve aumento en el perfil moderado.
- Las asignaciones a fondos mixtos y monetarios disminuyeron en todos los perfiles.
- La inversión en fondos clasificados como Artículo 8 o 9 bajo la SFDR disminuyó en comparación con el ejercicio anterior.

### Diez años en perspectiva: cambios y tendencias clave

- Históricamente más conservadores que sus pares europeos, los inversores españoles han ido aumentando su exposición a la renta variable.
- Durante la última década las carteras españolas han reducido su exposición a acciones europeas optando por un mayor enfoque en el mercado estadounidense, lo que refleja un cambio significativo en la asignación de activos.
- Las carteras también han ido incrementando su asignación a renta fija, a la vez que reduciendo su exposición a activos alternativos líquidos, en contraste con el auge en la popularidad de los mercados privados durante el mismo periodo.

## Sección 1 - Análisis de rentabilidad y riesgo

### Rentabilidad de las carteras españolas

#### GRÁFICO 1 - Rentabilidad de las carteras españolas

Las rentabilidades pasadas no son garantía de resultados futuros

|               | Conservadora | Moderada | Agresiva |
|---------------|--------------|----------|----------|
| T3 2024       | 2.1%         | 1.9%     | 2.0%     |
| T4 2024       | 0.7%         | 0.8%     | 2.0%     |
| Primera mitad | 2.5%         | 5.4%     | 8.0%     |
| Segunda mitad | 2.8%         | 2.7%     | 4.0%     |
| 2024          | 5.3%         | 8.2%     | 12.4%    |

Fuente: Datos de Natixis Investment Managers Solutions y VDOS Negocio Institucional a fecha de 31 de diciembre de 2024.

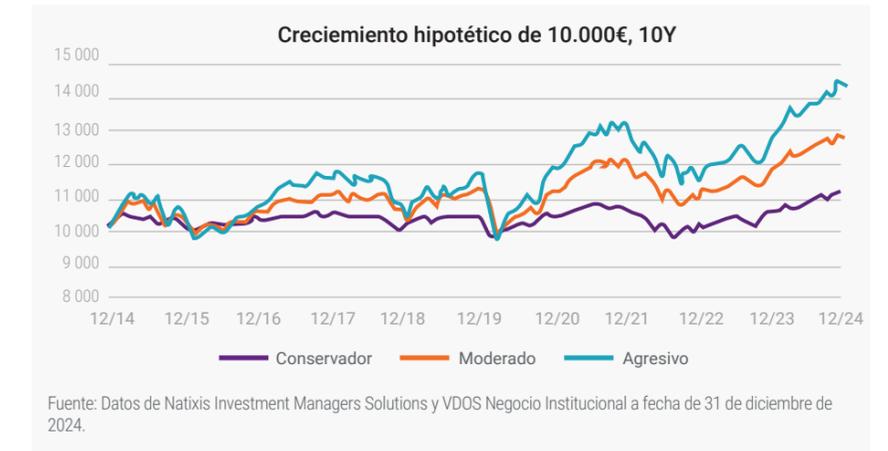
Los tres perfiles de riesgo experimentaron subidas en la segunda mitad del año, cerrando 2024 en los niveles máximos de la última década.

En los perfiles moderado y agresivo, se observa que la primera mitad del año tuvo un impacto más significativo en los resultados anuales, dado que fue un período muy favorable para la renta variable, especialmente para la estadounidense. Mientras que la primera mitad se caracterizó por un fuerte rally impulsado por el dominio de las "7 Magníficas", la segunda mitad estuvo marcada por una ampliación de la participación en el mercado en un contexto de mayor incertidumbre debido a las elecciones estadounidenses y la eventual victoria de Trump.

Los mercados de renta fija tuvieron una buena rentabilidad a lo largo del año; sin embargo, la segunda mitad enfrentó una mayor volatilidad, impulsada por las preocupaciones sobre el déficit de Francia y la recesión en Alemania, y las revisiones en las proyecciones de tipos de interés de la Reserva Federal.

#### GRÁFICO 2 – Crecimiento hipotético de 10.000€ a 10 años, por perfil de riesgo

Las rentabilidades pasadas no son garantía de resultados futuros

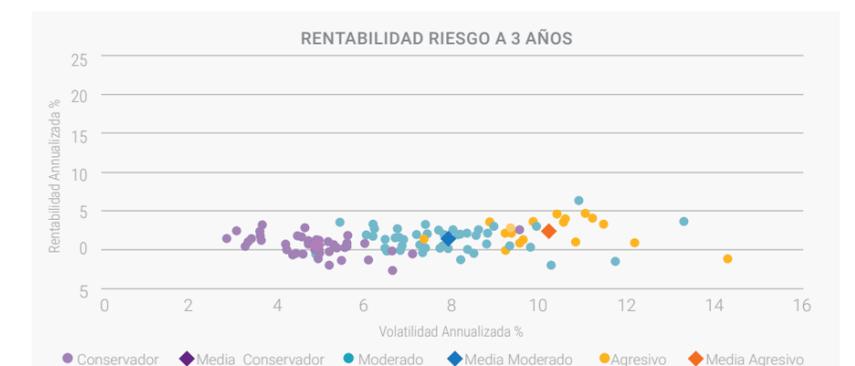
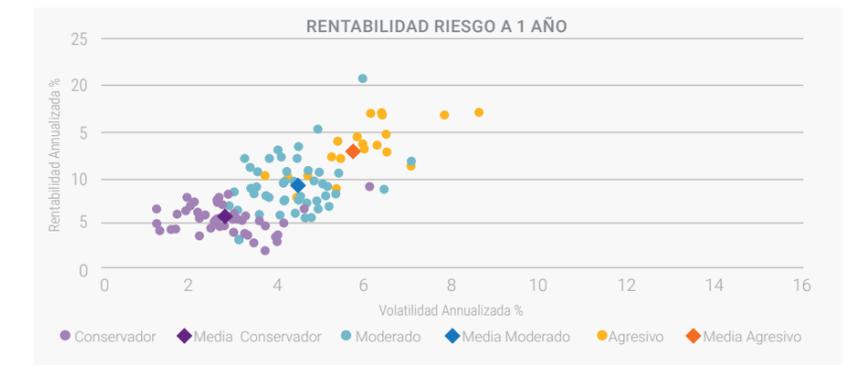


### Perfil de rentabilidad-riesgo

Hemos analizado el perfil de rentabilidad-riesgo a uno y tres años para todas las carteras en los tres perfiles de riesgo. Los resultados son los que se muestran en los gráficos que aparecen a continuación:

#### GRÁFICO 3 – Rentabilidad-riesgo a fecha del 31 de diciembre de 2024

Las rentabilidades pasadas no son garantía de resultados futuros



Fuente: Datos de Natixis Investment Managers Solutions, Morningstar, VDOS Negocio Institucional a fecha de 31 de diciembre de 2024. Los puntos indican las carteras clasificadas de las principales firmas de gestión de activos de España. Los rombos representan las medias simples de estos puntos.

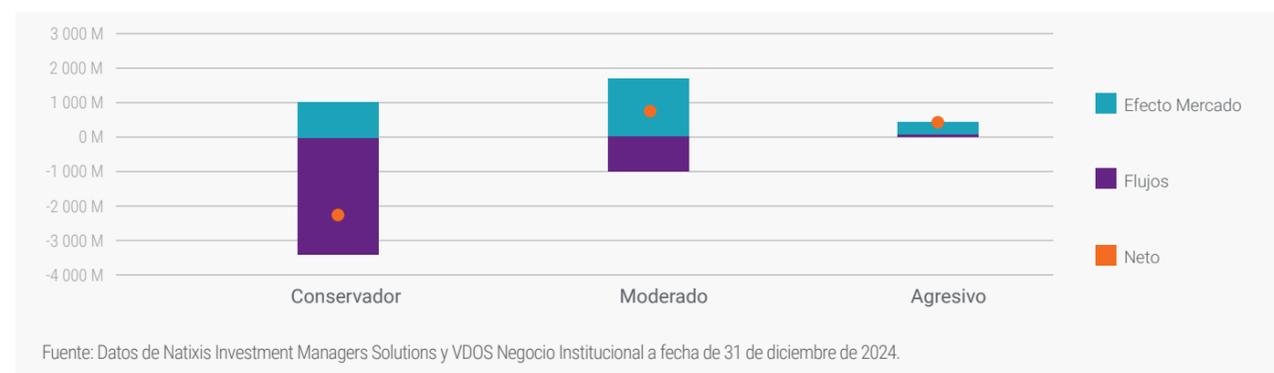
Todos los fondos analizados registraron rentabilidades positivas en 2024, marcando el segundo año consecutivo en el que asumir un mayor riesgo se tradujo en mayores rendimientos. Este comportamiento favorable permitió que los tres perfiles de inversión obtuvieran rentabilidades positivas a tres años, incluyendo el perfil conservador, que en la última edición de nuestro barómetro aún se encontraba por debajo de cero en el mismo período.

En lo que respecta al riesgo, destacaríamos que la volatilidad a un año es inferior a la de tres años en todos los perfiles. Además, se observa una menor dispersión entre las carteras analizadas, tanto dentro de cada perfil como entre los distintos perfiles de riesgo. Este fenómeno puede atribuirse a una disminución generalizada de la volatilidad del mercado a lo largo de 2024.

## Sección 2 - Tendencias en la asignación de activos

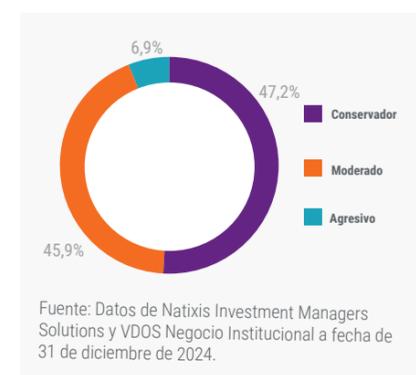
Durante 2024, los fondos conservadores y moderados experimentaron salidas, continuando con la tendencia de los últimos años en la que los inversores han aprovechado los tipos de interés más altos de la renta fija para rotar sus carteras hacia fondos monetarios y de vencimiento. Sin embargo, en este mismo periodo, los fondos más agresivos registraron flujos positivos. Además, el efecto mercado permitió que los perfiles moderado y agresivo cerraran el año con un aumento en sus activos.

GRÁFICO 4 - Variaciones en los activos (€mn) gestionados por perfil de riesgo, segundo semestre de 2024



A pesar de que el volumen en carteras moderadas ha ido aumentando, las carteras de riesgo conservador continuaron concentrando el mayor volumen de activos bajo gestión al cierre del año, alcanzando un total de 23.400 millones de euros.

GRÁFICO 5 - Activos por perfil de riesgo, %



En los gráficos 6 a 8 a continuación, mostramos la asignación de activos y el cambio semestral en la asignación de activos para el promedio de las carteras conservadoras, moderadas y agresivas.

GRÁFICO 6 - Asignación promedio de activos por perfil de riesgo a 31 de diciembre de 2024

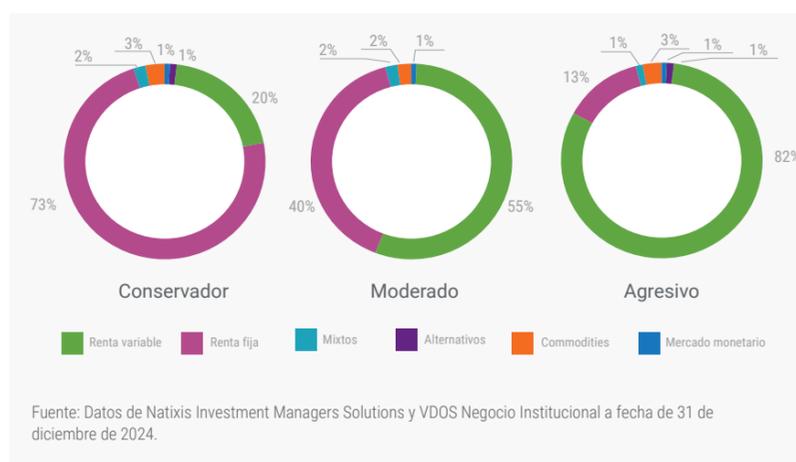


GRÁFICO 7 - Asignación detallada de activos por perfil de riesgo a 31 de diciembre de 2024

|                            | Conservador | Moderado | Agresivo |
|----------------------------|-------------|----------|----------|
| <b>Renta Variable</b>      |             |          |          |
| Global Equity              | 5.0%        | 13.4%    | 10.6%    |
| North America Equity       | 7.3%        | 19.7%    | 29.9%    |
| Europe Equity              | 4.5%        | 11.5%    | 20.4%    |
| EM Equity                  | 1.6%        | 4.7%     | 8.1%     |
| Other Equity               | 1.9%        | 5.3%     | 13.2%    |
| <b>Renta Fija</b>          |             |          |          |
| Global Fixed Income        | 8.4%        | 6.1%     | 1.2%     |
| North America Fixed Income | 7.1%        | 3.3%     | 1.3%     |
| Europe Fixed Income        | 49.7%       | 26.4%    | 8.4%     |
| EM Fixed Income            | 4.3%        | 2.6%     | 0.7%     |
| Other Fixed Income         | 3.6%        | 1.7%     | 1.1%     |
| <b>Mixtos</b>              |             |          |          |
| Cautious Allocation        | 0.6%        | 0.1%     | -        |
| Moderate Allocation        | 0.6%        | 2.0%     | 0.5%     |
| Other Allocation           | 0.6%        | 0.2%     | 0.2%     |
| <b>Alternativos</b>        |             |          |          |
| Long/Short Equity          | 0.0%        | 0.1%     | 0.1%     |
| Market Neutral             | 0.5%        | 0.3%     | 0.4%     |
| Multialternative           | 0.8%        | 0.1%     | 1.3%     |
| Other Alternative          | 1.6%        | 1.1%     | 1.2%     |
| <b>Commodities</b>         |             |          |          |
| Commodities                | 0.7%        | 1.0%     | 0.6%     |
| <b>Mercado Monetario</b>   |             |          |          |
| Money Market               | 1.3%        | 0.4%     | 0.9%     |

Fuente: Datos de Natixis Investment Managers Solutions y VDOS Negocio Institucional a fecha de 31 de diciembre de 2024.

GRÁFICO 8 - Cambios en la asignación de activos por perfil de riesgo durante el segundo semestre de 2024, %

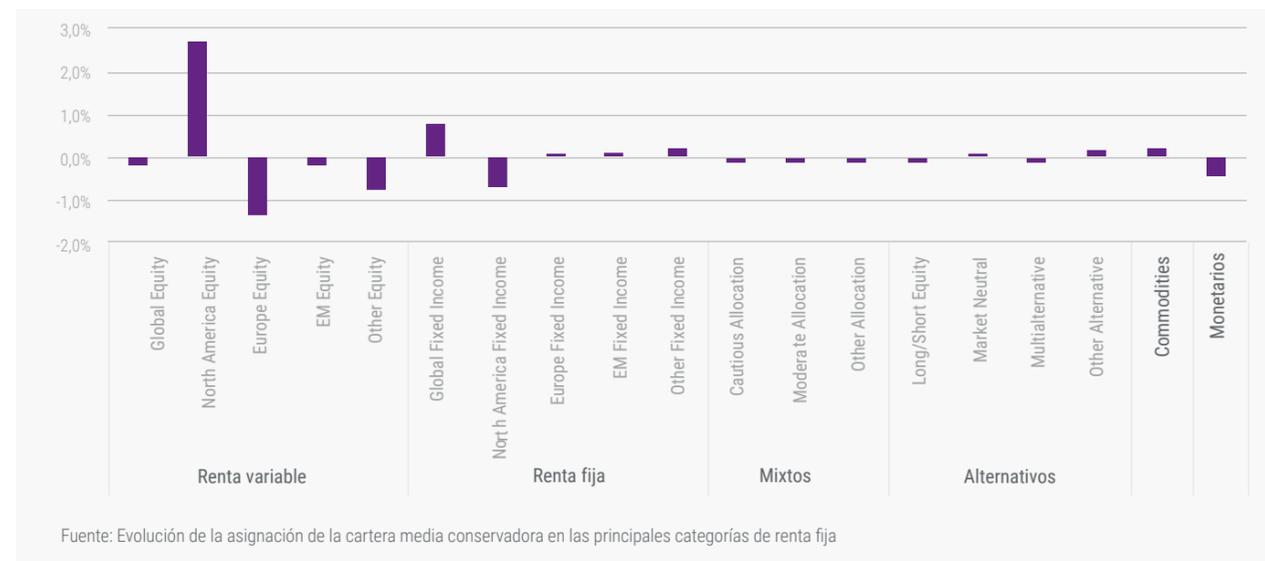


**Enfoque en la cartera moderada:** Los principales cambios en la asignación de activos en la cartera media moderada durante el segundo semestre fueron los siguientes:

- **Renta fija:**
  - La asignación a la renta fija aumentó en un 0,5% de media.
  - Los inversores prefirieron la renta fija global (+0,8%) a la estadounidense (-0,7%), mientras que apenas se vieron cambios en la renta fija europea.
- **Renta variable:**
  - La asignación a la renta variable experimentó un ligero aumento durante la segunda mitad del año.
  - Por regiones, los datos nos indican una preferencia por la renta variable estadounidense (+2,8%) frente a la europea (-1,4%).

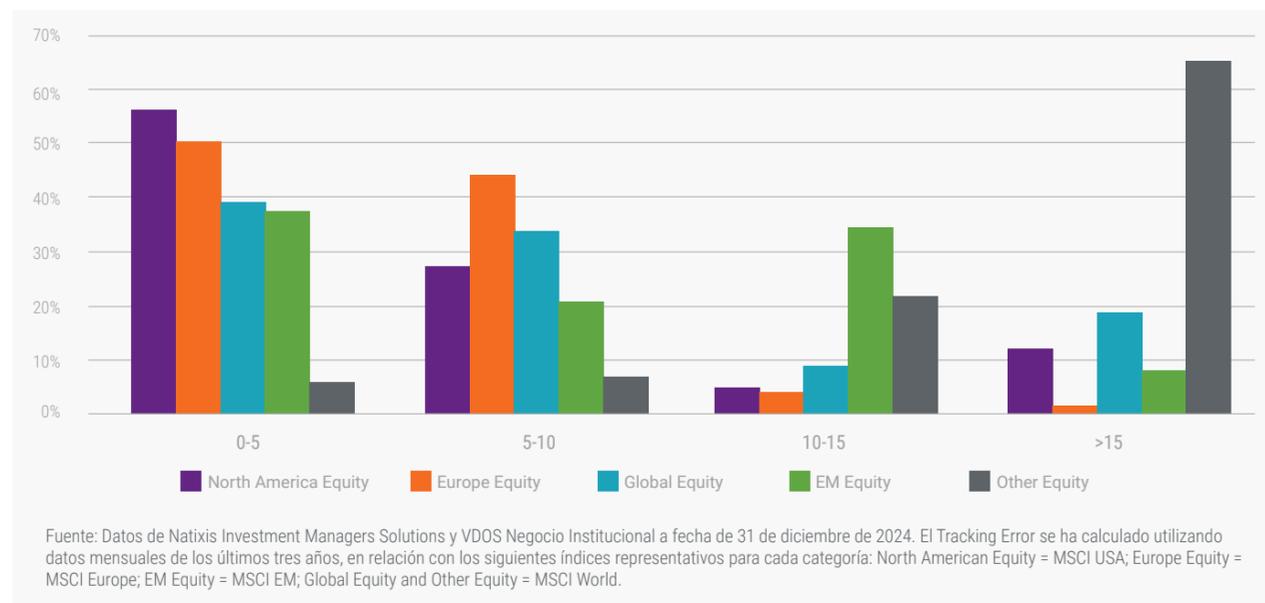
- **Otros:**
  - Los fondos mixtos y de alternativos líquidos se redujeron, mientras que las posiciones en materia primas vieron un aumento.

GRÁFICO 9 – Cambios en la asignación promedio de activos en el perfil de riesgo moderado durante el segundo semestre de 2024, %



**Estrategias de inversión en Renta Variable:** Los índices americanos comenzaron 2025 con un nivel de diversificación extremadamente bajo, debido a la concentración en un reducido número de compañías. En este contexto, es notable el enfoque de los inversores en estrategias indexadas y de bajo tracking error para invertir en esta región. Esta asignación se complementa con inversiones en renta variable global y de otras categorías que presentan un mayor tracking error, como estrategias sectoriales o enfocadas en materias primas. Sin embargo, es importante señalar que estas asignaciones disminuyeron en los seis meses hasta diciembre de 2024, con los flujos de dirigiéndose principalmente hacia la renta variable estadounidense.

GRÁFICO 10 – Distribución de los fondos de renta variable de la cartera agresiva, por región y nivel de Tracking Error



**Estrategias de Inversión en Renta Fija:**

En el ámbito de la renta fija, el núcleo de las carteras continúa siendo la renta fija europea. Curiosamente, en el último año no se ha producido el esperado aumento significativo en la duración de las carteras. Sin embargo, los inversores españoles han mostrado una mayor disposición a asumir riesgo de crédito, incrementando la exposición a la deuda corporativa europea de grado de inversión así como a estrategias de deuda subordinada y de High Yield.

**Desarrollo en inversión ESG:** En cuanto a la inversión ESG, aproximadamente el 47.3% de los activos de la cartera moderada están invertidos en estrategias clasificadas como artículo 8 o 9 bajo la SFDR, lo que representa una bajada frente al ejercicio anterior (48.9%). Como mostramos en el gráfico a continuación, el perfil conservador ha visto un desarrollo parecido, mientras que el perfil agresivo también ha visto una bajada desde niveles más bajos.

GRÁFICO 11 – Evolución de la asignación de la cartera media conservadora en las principales categorías de renta fija

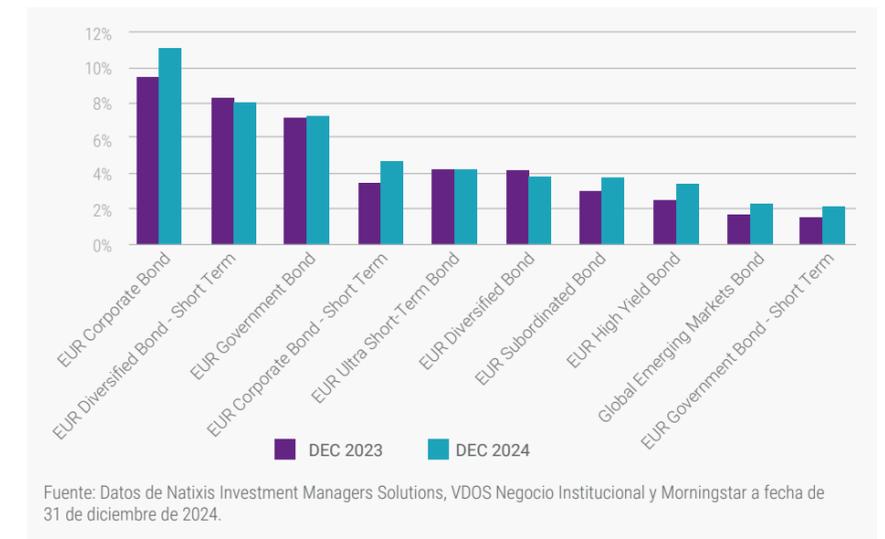
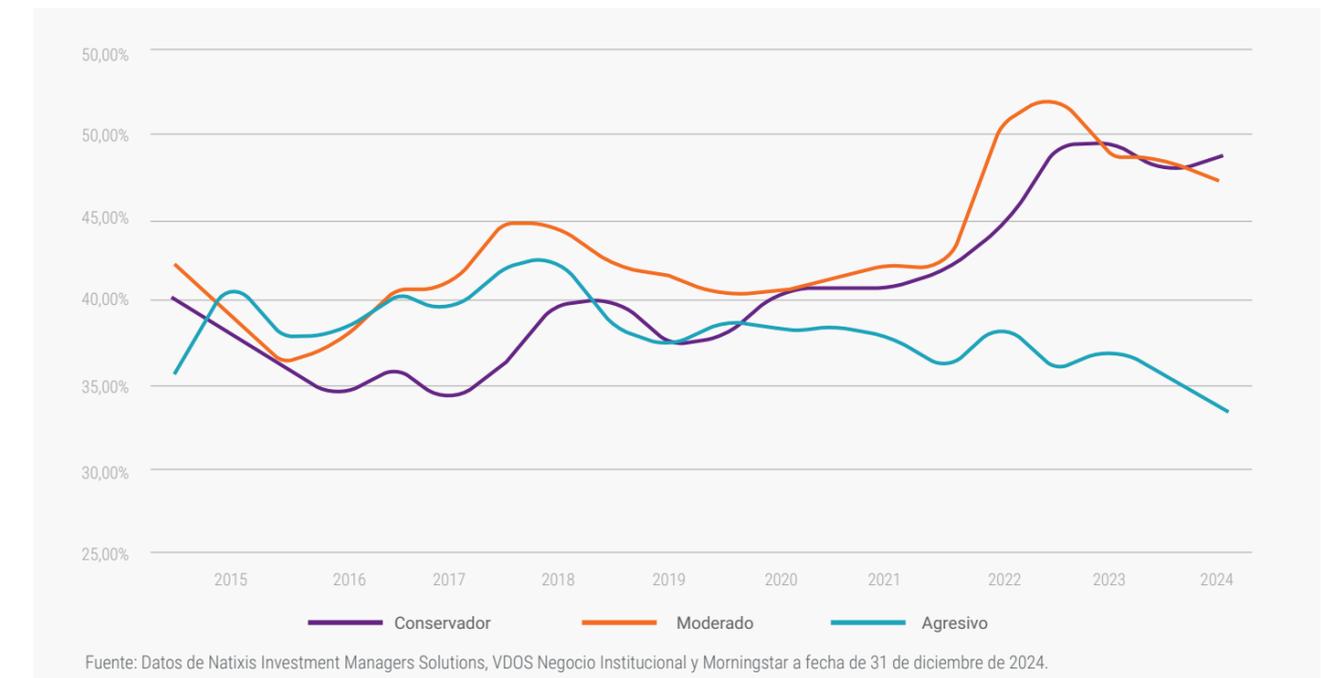


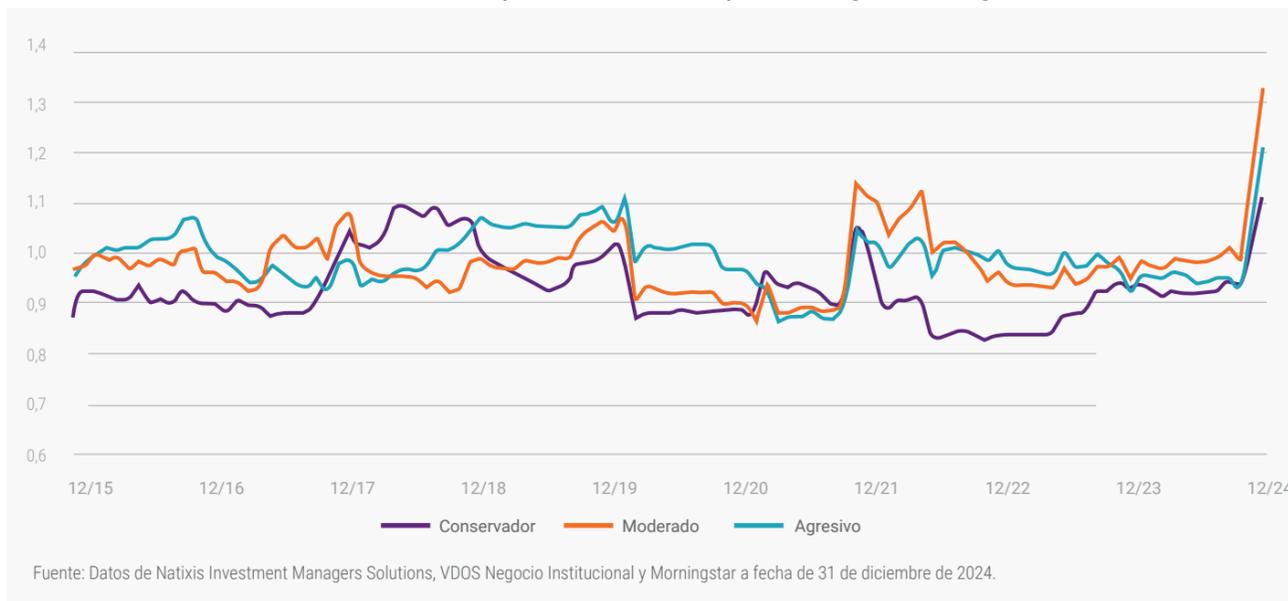
GRÁFICO 12 – Porcentaje de activos bajo gestión en fondos Artículo 8 o 9, por perfil de riesgo



### Sección 3 - Diez años en perspectiva: cambios y tendencias clave

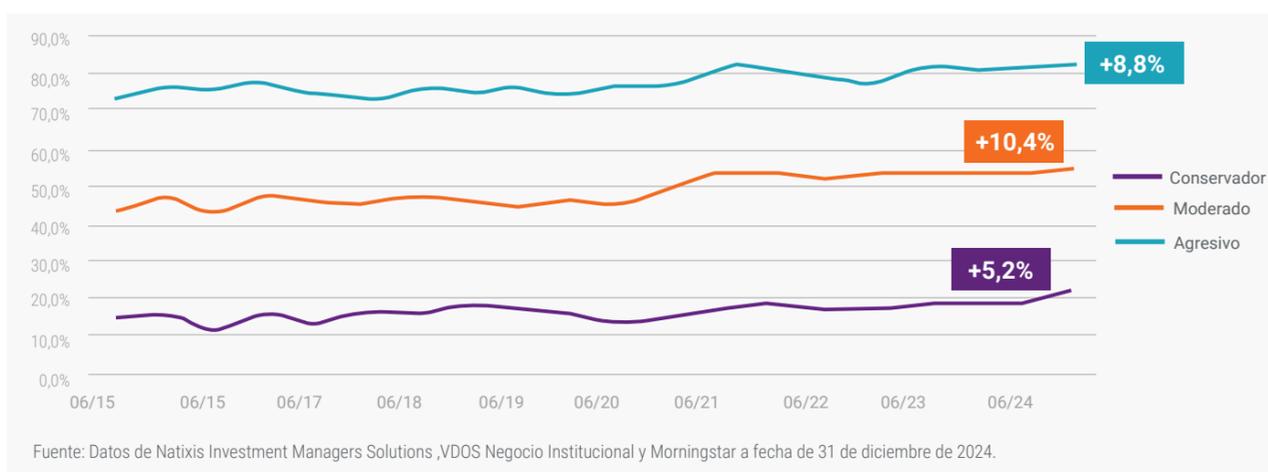
Una temática que hemos destacado históricamente es el perfil más conservador del inversor español en comparación con sus homólogos europeos. Sin embargo, como indica el volumen de activos bajo gestión en cada perfil de riesgo (gráfico número 5) esta tendencia parece estar cambiando. Además, en términos de volatilidad, las últimas cifras muestran que las carteras españolas asumen más riesgo que la media de las carteras europeas, en parte debido a los cambios en la asignación de activos que se han producido durante este período, los cuales exploraremos a continuación.

GRÁFICO 13 – Ratio de volatilidad de las carteras españolas frente a sus respectivas categorías Morningstar<sup>2</sup>



Una de las tendencias más fuertes de la última década en las carteras españolas ha sido el aumento de la exposición a la renta variable en todos los perfiles de riesgo.

GRÁFICO 14 – Evolución en la asignación a renta variable, por perfil de riesgo



Además, ha ido disminuyendo su exposición a acciones españolas y europeas, evidenciándose un enfoque cada vez más global. Si bien es cierto que el comportamiento relativo de ambos mercados en estos últimos diez años habría llevado a una cartera hipotética sin rebalanceo a una posición más concentrada en EE. UU., como ilustramos en el gráfico a continuación, el ajuste de las ponderaciones va más allá de este simple efecto de mercado.

<sup>2</sup> EUR Cautious Allocation: Los fondos tienen el mandato de invertir en clases de activos para un inversor con base EUR. El componente de renta variable no supera el 35% en el funcionamiento normal del fondo. EUR Moderate Allocation: Los fondos tienen el mandato de invertir en clases de activos para un inversor con base EUR. El componente de renta variable se sitúa entre el 35% y el 65% en el funcionamiento normal del fondo. EUR Aggressive Allocation: Los fondos tienen el mandato de invertir en clases de activos para un inversor con base EUR. El componente de renta variable supera el 65% en el funcionamiento normal del fondo.

Además, ha ido disminuyendo su exposición a acciones españolas y europeas, evidenciándose un enfoque cada vez más global. Si bien es cierto que el comportamiento relativo de ambos mercados en estos últimos diez años habría llevado a una cartera hipotética sin rebalanceo a una posición más concentrada en EE. UU., como ilustramos en el gráfico a continuación, el ajuste de las ponderaciones va más allá de este simple efecto de mercado.

La evolución del posicionamiento en renta fija varía según el perfil, pero, como era de esperar tras las subidas de tipos de 2022, destaca el aumento en las carteras más conservadoras.

A medida que los tipos de interés han hecho de la renta fija una opción más atractiva, también se han ido reduciendo las posiciones en alternativos líquidos. Esta caída se ha dado en todos los perfiles de riesgo, pero ha sido más pronunciada en el perfil conservador, que depende en gran medida de la renta fija para generar retornos y ha tenido que buscar alternativas durante casi toda esta década, marcada por tipos de interés a cero e incluso negativos.

Esta reducción en activos alternativos contrasta con la visión del mercado actual, donde los mercados privados están en ganando popularidad, refiriéndonos principalmente a activos líquidos.

Aunque en el actual entorno de tipos más altos las rentabilidades esperadas de los activos tradicionales presentan una mayor competencia para los activos alternativos, creemos que el uso de activos alternativos (tanto líquidos como ilíquidos) y estrategias flexibles puede ayudar a reducir las correlaciones, amortiguar la volatilidad y añadir nuevas fuentes de retorno a las carteras.

Tal y como se presenta actualmente la cartera moderada española podemos observar la proyección de los retornos brutos esperados para los próximos 10 años. Estos resultados estimados superan notablemente la rentabilidad neta promedio obtenida por las carteras de este perfil de riesgo en la última década, que fue del 2.4%.

GRÁFICO 15 – Asignación a renta variable en el perfil moderado por región

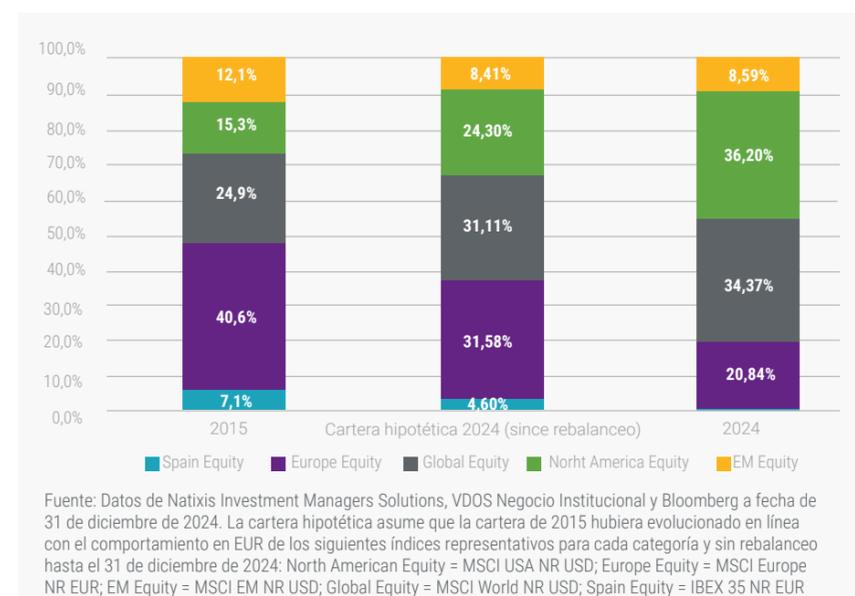
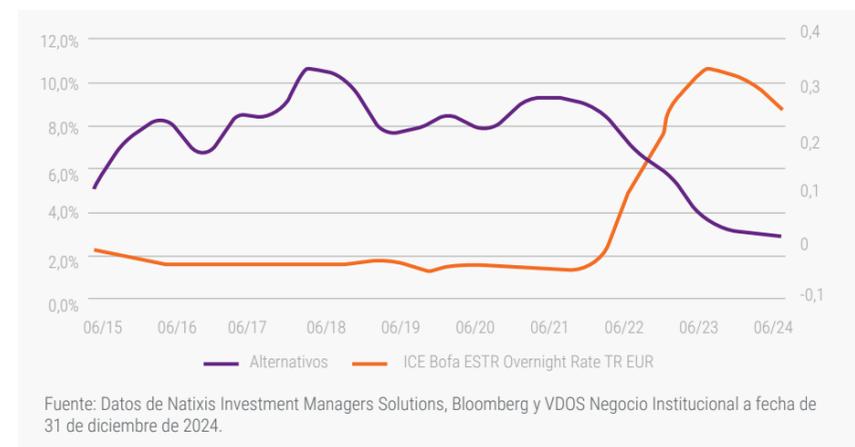
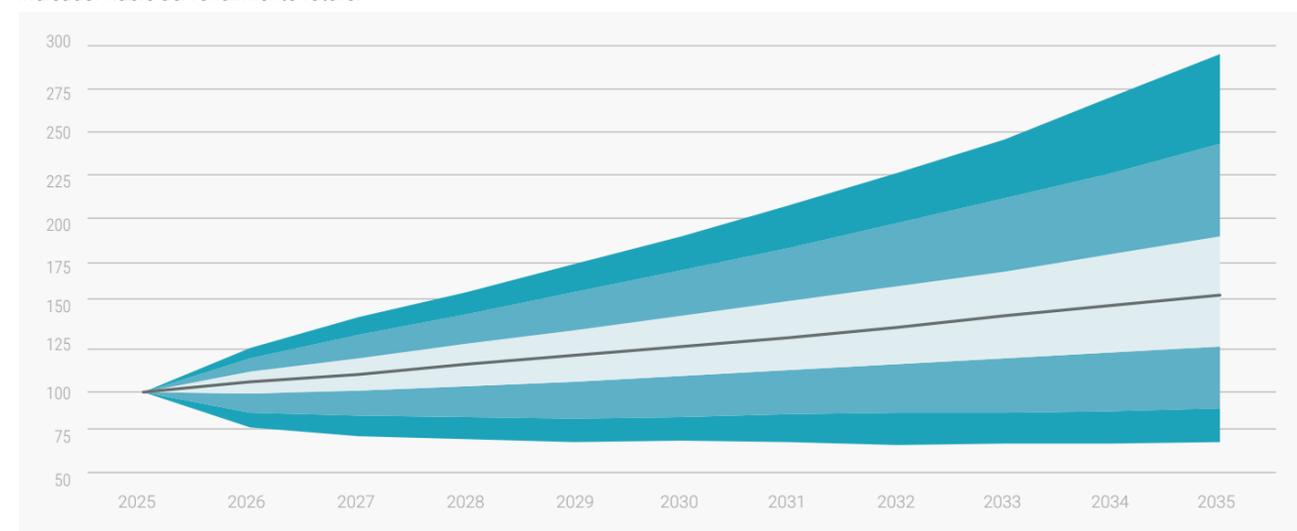


GRÁFICO 16 – Evolución en la asignación del perfil conservador a alternativos líquidos, frente al nivel de tipos de interés en EUR



**GRÁFICO 17 – Proyección del rendimiento bruto para los próximos 10 años de la cartera media moderada española**

No puede ofrecerse ninguna garantía de que los acontecimientos se desarrollen como se prevé en este material. Estas previsiones no son un indicador fiable del rendimiento futuro.



| Rentabilidad anualizada | Percentil 1 | Percentil 5 | Percentil 25 | Percentil 50 | Percentil 75 | Percentil 95 | Percentil 99 |
|-------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>5 Años</b>           | -6.55%      | -3.07%      | 1.84%        | 4.89%        | 7.69%        | 11.51%       | 13.93%       |
| <b>10 Años</b>          | -3.50%      | -1.04%      | 2.43%        | 4.60%        | 6.73%        | 9.45%        | 11.58%       |

Fuente: Datos de Natixis Investment Managers Solutions y Moody's a fecha de marzo de 2024. Natixis Investment Managers Solutions ha calibrado el generador de escenarios estocásticos de Moody's para generar el resultado de las 10.000 simulaciones de la cartera moderada media española para los próximos 10 años. No puede ofrecerse ninguna garantía de que los acontecimientos se desarrollen como se prevé en este material. Estas previsiones no son un indicador fiable del rendimiento futuro. Los cargos, comisiones y/o impuestos cobrados podrían reducir el rendimiento bruto mostrado.

**Metodología**

Todos los gráficos, salvo que se indique lo contrario, se han obtenido de un análisis detallado llevado a cabo por el departamento internacional de análisis y consultoría de carteras de 123 carteras modelo gestionadas por las principales sociedades de gestión de activos de España según VDOS.

Solo se han tenido en cuenta las carteras modelo con unos activos declarados de entre el 70 % y el 100 % en fondos y se han reajustado los pesos al 100 %.

Las carteras modelo estudiadas se han agrupado en tres categorías clasificadas por riesgo: Conservadora, Moderada y Agresiva, según las categorías de EUR Cautious Allocation, EUR Moderate Allocation y EUR Aggressive Allocation de Morningstar<sup>TM</sup>.

Morningstar<sup>TM</sup> Direct: Morningstar<sup>TM</sup> 2023. Todos los derechos reservados. El uso de este contenido requiere conocimientos expertos. Solo deben ser utilizado por instituciones especializadas. La información contenida en este documento: (1) es propiedad de Morningstar<sup>TM</sup> y/o sus proveedores de contenidos; (2) no puede ser copiada, adaptada o distribuida; y (3) no cuenta con garantías en cuanto a que sea precisa, completa u oportuna. Ni Morningstar<sup>TM</sup> ni sus proveedores de contenidos son responsables de ningún daño o pérdida originados por el uso de esta información, excepto cuando dichos daños o pérdidas no puedan ser limitados o excluidos por ley en su jurisdicción. El rendimiento financiero pasado no supone una garantía de resultados futuros.

**Acerca de Natixis Investment Managers Solutions**

El departamento de Solutions ofrece un servicio gratuito y personalizado que ayuda a nuestros clientes a construir carteras más duraderas para sus clientes. El departamento utiliza capacidades analíticas avanzadas derivadas de un sofisticado software de nivel institucional para ayudar a los asesores a mejorar la creación y la gestión de sus carteras a través de un análisis histórico y un análisis prospectivo a nivel de clases de activos («análisis de carteras»). Puede encontrar más información acerca de nuestros servicios en [www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com).



**Acerca de Carmen Olds, CFA,**

Directora en el equipo de Advisory de Natixis Investment Managers Solutions

Actualmente basada en Londres, Carmen es responsable de dirigir los servicios de análisis de carteras y consultoría para clientes en España y Latinoamérica. Antes de incorporarse a Natixis IM, ocupó diversos puestos en Aberdeen, el último como gestora de inversiones de multiactivos, centrada en mandatos a medida para clientes institucionales. Carmen es licenciada en Económicas por la Universidad de Bath.

Para obtener más información acerca de cómo el departamento internacional de análisis y consultoría de carteras puede ayudarle, mediante el análisis de carteras, a construir unas carteras más sostenibles para sus clientes, póngase en contacto con el representante de ventas de Natixis Investment Managers o envíe un correo electrónico a [iberics@natixis.com](mailto:iberics@natixis.com).

El enfoque multi-afiliate de Natixis Investment Managers conecta a los clientes con el pensamiento independiente y la experiencia enfocada de más de 15 gestores activos. Clasificado entre los mayores gestores de activos del mundo<sup>4</sup>, con más de 1.3 billones de dólares en activos bajo gestión<sup>5</sup> (€1.3 billones), Natixis Investment Managers ofrece una amplia gama de soluciones a través de clases de activos, estilos y vehículos, incluyendo estrategias y productos innovadores en materia de medio ambiente, social y gobernanza (ESG) dedicados a promover las finanzas sostenibles. La firma colabora con los clientes para comprender sus necesidades únicas y proporcionar información y soluciones de inversión personalizadas para sus objetivos a largo plazo.

Los grupos de distribución y servicios de Natixis Investment Managers incluyen Natixis Distribution, LLC, un corredor de bolsa de propósito limitado y el distribuidor de varias compañías de inversión registradas en EE. UU. para las cuales los servicios de asesoría son proporcionados por firmas afiliadas de Natixis Investment Managers, Natixis Investment Managers International (Francia) y sus entidades afiliadas de distribución y servicio en Europa y Asia.

<sup>3</sup> Solo con fines informativos y no equivale a un asesoramiento en materia de inversión ni debe interpretarse como una recomendación para invertir.

<sup>4</sup> Los encuestados clasificaron a Natixis Investment Managers como el 19.º mayor gestor de activos del mundo según el ranking de Investment & Pensions Europe/Top 500 Asset Managers 2024, basado en activos bajo gestión a 31 de diciembre de 2023.

<sup>5</sup> Los activos bajo gestión (AUM) de entidades afiliadas medidos a 31 de diciembre de 2024 son de \$1,363.7 mil millones (€1,316.9 mil millones). Los AUM, tal como se informan, pueden incluir activos no nacionales, activos administrados, activos brutos, activos de entidades afiliadas de propiedad minoritaria y otros tipos de AUM no regulados gestionados o administrados por firmas afiliadas a Natixis Investment Managers.

### Análisis prospectivo - Hipótesis

No puede ofrecerse ninguna garantía de que los acontecimientos se desarrollen como se prevé en este material. Estas previsiones no son un indicador fiable del rendimiento futuro.

| Moderada española | Rentabilidad 5 años | Esperada 10 años | Volatilidad esperada |
|-------------------|---------------------|------------------|----------------------|
| Eq USA            | 5.45%               | 5.38%            | 16.27%               |
| Eq Europe         | 6.43%               | 6.25%            | 18.63%               |
| Eq EM             | 9.31%               | 8.81%            | 20.69%               |
| IG US EURH        | 4.27%               | 4.26%            | 8.00%                |
| Govt US EURH      | 3.86%               | 3.64%            | 5.56%                |
| Govt US 1-3 EURH  | 3.81%               | 3.54%            | 3.33%                |
| IG EMU            | 3.57%               | 3.65%            | 6.54%                |
| Govt EMU          | 3.96%               | 4.01%            | 6.96%                |
| Govt EMU 1-3      | 3.84%               | 3.80%            | 3.55%                |
| EM Debt EURH      | 5.06%               | 5.00%            | 8.90%                |
| HY US EURH        | 4.36%               | 4.50%            | 14.03%               |
| HY EMU            | 4.92%               | 4.98%            | 13.09%               |
| HF EUR            | 4.25%               | 4.24%            | 7.04%                |
| EUR Cash          | 2.22%               | 2.20%            | 2.94%                |
| <b>Total</b>      |                     |                  |                      |

Fuente: Expectativas de rentabilidad esperada para el T4 2024 de Natixis IM Solutions; Moody's, marzo de 2025.

### Análisis prospectivo - Modelos utilizados

|                        |   |
|------------------------|---|
| <b>Renta variable</b>  | SVJD - Modelo de difusión con saltos de volatilidad estocástico que combina el modelo de volatilidad estocástico de Heston y el modelo de difusión con saltos de Merton                                     |
| <b>Tipos nominales</b> | E(d)2FBK - modelo de dos factores de Black-Karasinski con desplazamiento extendido  |
| <b>Tipos reales</b>    | Hull-White de 2 factores  |
| <b>Inflación</b>       | Modelo Inflation Plus de Moody's, que deriva la inflación esperada de los dos modelos anteriores y que integra choques explícitos a la inflación esperada para añadir un componente de inflación inesperada |
| <b>Tipos de cambio</b> | Paridad del poder adquisitivo   |
| <b>Crédito</b>         | Modelo de crédito G2 con prima dual de plazo CIRTD  |

### Información adicional

Este documento tiene un propósito meramente informativo y sus contenidos están dirigidos a proveedores de servicios de inversión u otros profesionales e inversores o clientes institucionales cualificados.

Este documento no debe considerarse una invitación a una persona a comprar o vender un producto o servicio en una jurisdicción donde dicha actividad sea ilegal. Este material se ha proporcionado con fines informativos a proveedores de servicios de inversión y otros clientes profesionales o inversores cualificados y, cuando así lo exigen las regulaciones locales, solo después de que lo hayan solicitado por escrito. Este material no se debe ser utilizado por inversores minoristas.

Es responsabilidad de cada proveedor de servicios de inversión asegurarse de que la oferta o venta de acciones de fondos o servicios de inversión de terceros a sus clientes cumple la legislación nacional aplicable.

**En España** este materia está proporcionado por Natixis Investment Managers International o su sucursal Natixis Investment Managers International S.A., Sucursal en España, Serrano n.º 90, 6.º piso, 28006 Madrid, España. Natixis Investment Managers International es una sociedad de gestión de carteras autorizada por la Autorité des Marchés Financiers (Autoridad de los Mercados Financieros francesa - AMF) con el núm. GP 90-009, y una sociedad anónima (société anonyme) inscrita en el Registro Mercantil y de Sociedades de París con el núm. 329 450 738. Domicilio social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 París. Natixis Investment Managers International S.A., Sucursal en España está autorizada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en relación con sus actividades en España, y por la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) en relación con sus actividades en Portugal. Domicilio social de Natixis Investment Managers International S.A., Sucursal en España, Serrano n.º 90, 6.º piso, 28006 Madrid, España. La entidad mencionada anteriormente es una unidad de desarrollo de negocios de Natixis Investment Managers, la sociedad matriz de una amplia línea de entidades especializadas en la gestión y la distribución de inversiones en todo el mundo. Las filiales de gestión de inversiones de Natixis Investment Managers llevan a cabo cualquier actividad regulada solo en las jurisdicciones en las que están autorizadas. Los servicios y productos que gestionan no están disponibles para todos los inversores en todas las jurisdicciones. Aunque Natixis Investment Managers cree que la información proporcionada en este material es fiable, incluyendo la procedente de terceras partes, no garantiza la exactitud, la relevancia o la exhaustividad de dicha información. La provisión de este material o la referencia en el mismo a valores, sectores o mercados específicos no supone ni un asesoramiento en materia de inversión, ni una recomendación, ni una oferta para comprar o vender valores, ni una oferta de servicios. Los inversores deben tener en cuenta los objetivos, riesgos y gastos de cualquier inversión antes de llevarla a cabo. Los análisis, opiniones y algunos temas y procesos de inversión a los que se hace referencia en este documento representan el punto de vista del gestor o los gestores de cartera en la fecha indicada. Estos, al igual que la composición y las características de la cartera mostrada, están sujetos a cambios. No puede ofrecerse ninguna garantía de que los acontecimientos se desarrollen como se prevé en este material. Este material no puede distribuirse, publicarse ni reproducirse en todo ni en parte. Todas las cantidades se expresan en euros, a menos que se indique lo contrario.

Divulgación de propiedad intelectual: Este material puede contener referencias a propiedades intelectuales, índices y marcas comerciales de terceros que son propiedad de sus respectivos dueños. Este dueño no guarda relación con Natixis Investment Managers ni con ninguna de sus empresas relacionadas o afiliadas (mencionadas de manera colectiva como «Natixis») y no patrocina, respalda ni participa en la provisión de ninguno de los servicios, fondos u otros servicios financieros de Natixis. La información sobre los índices incluida en el presente documento procede de terceras partes y se ofrece tal cual está. El usuario de esta información asume todos los riesgos derivados del uso de la misma. Cada una de las terceras partes implicadas en la compilación, informatización o creación de información sobre los índices excluye toda garantía (incluyendo, entre otras, cualquier garantía de originalidad, corrección, integridad, pertinencia, ausencia de incumplimiento, comerciabilidad y adecuación para un fin en concreto) con respecto a dicha información. Este material puede contener cálculos creados con MPI Stylus® y datos de Morningstar. Morningstar™ Category © 2023 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados.