

# Santander Financial Credit

2 / 2026

## Comentario mensual

Febrero estuvo caracterizado por una mayor incertidumbre geopolítica, una renovada volatilidad en la renta variable y un ajuste continuo en las expectativas de política monetaria. Las tensiones comerciales en EE. UU. y el debate sobre las estructuras arancelarias globales contribuyeron a un tono más cauteloso al comienzo del mes, mientras que la última semana vio una escalada de las tensiones en Oriente Medio. La reacción inmediata del mercado fue ordenada pero claramente de aversión al riesgo: los precios del petróleo subieron, las rentabilidades de los bonos gubernamentales de referencia descendieron y los spreads de crédito se ampliaron modestamente.

En EE. UU., los datos macroeconómicos siguieron siendo mixtos. El PIB del cuarto trimestre fue del 1,4%, mientras que los indicadores de inflación, incluido el deflactor del PCE, continuaron señalando presiones inflacionarias persistentes. La comunicación de la Reserva Federal mantuvo una postura cautelosa y dependiente de los datos, con los responsables de política monetaria enfatizando la necesidad de mayor claridad antes de ajustar los tipos. Las expectativas de mercado sobre una relajación monetaria a corto plazo se moderaron aún más, contribuyendo a episodios intermitentes de volatilidad en los mercados de tipos. En Europa, el BCE mantuvo la política sin cambios, describiendo las condiciones actuales como adecuadamente calibradas. Aunque la inflación mostró señales de moderación a comienzos del mes, el Consejo de Gobierno reiteró que las decisiones seguirán siendo dependientes de los datos. Los mercados de bonos gubernamentales registraron un comportamiento positivo en general, con descensos en las rentabilidades tanto en las curvas núcleo como en las periféricas, especialmente en los vencimientos medios y largos. Esto proporcionó cierta compensación a la ampliación de spreads de crédito desde la perspectiva de rentabilidad total.

En este contexto, el crédito de entidades financieras europeas se amplió modestamente durante el mes, siguiendo en gran medida el movimiento de los spreads de grado de inversión en euros, que aumentaron 10 puntos básicos hasta 82 puntos básicos frente a los bonos gubernamentales. La ampliación fue gradual y estuvo impulsada principalmente por factores macroeconómicos más que por un deterioro de los fundamentales crediticios. Los instrumentos financieros senior mostraron una resiliencia relativa, mientras que la deuda subordinada —especialmente AT1— registró mayor volatilidad intra-mensual, reflejando su mayor beta. Los spreads de AT1 denominados en euros se ampliaron 10 puntos básicos, frente a 18 puntos básicos para emisiones en USD y 21 puntos básicos para emisiones en GBP. Como referencia, los spreads globales de high yield se ampliaron alrededor de 20 puntos básicos.

El presente documento ha sido elaborado por Santander Asset Management Luxembourg S.A. con relación a uno o varios Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios ("OICVM") bajo su gestión, de conformidad con la Directiva OICVM, y se proporciona exclusivamente al destinatario con el fin específico de evaluar una inversión potencial o una inversión existente en un OICVM gestionado por Santander Asset Management Luxembourg S.A.

Este documento es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor ("KID por sus siglas en inglés") o, para los inversores británicos, el documento de información clave para los inversores ("KIID") antes de tomar cualquier decisión final de inversión, realizar una suscripción o un reembolso de las inversiones. La lista de países en los que el OICVM está registrado para su venta se encuentra disponible en [www.santanderassetmanagement.lu](http://www.santanderassetmanagement.lu) o a través de intermediarios autorizados en su país de residencia.

El presente documento tiene por objeto proporcionar información que resume las principales características del OICVM y, en ningún caso, constituye un acuerdo contractual o un documento informativo exigido por cualquier disposición legislativa. No se trata de una recomendación, un asesoramiento de inversión personalizado, una oferta o una solicitud de compra o venta de acciones del OICVM descrito en el presente documento. Asimismo, la distribución de este documento a un cliente o a un tercero no debe considerarse una prestación o una oferta de servicios de asesoramiento en materia de inversión.

Los OICVM descritos en el presente documento pueden no haber sido notificados ni estar registrados para su comercialización en todos los Estados miembros del EEE en virtud del pasaporte de comercialización de la Directiva OICVM. Santander Asset Management Luxembourg S.A. y/o el OICVM tiene derecho a poner fin a los acuerdos de comercialización de los OICVM en determinadas jurisdicciones y a determinados inversores de conformidad con las leyes y reglamentos aplicables, incluidas las disposiciones de la Directiva OICVM.

Los datos contenidos en este documento pueden no cumplir con los requisitos específicos de comercialización de todos los países de distribución. El OICVM descrito en el presente documento puede no ser apto para la venta o distribución en determinadas jurisdicciones o a determinadas categorías o tipos de inversores. Este OICVM no podrá ser ofrecido o vendido directa o indirectamente a o en beneficio de una persona de los Estados Unidos (US Persons) en virtud de la normativa FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), de conformidad con las restricciones de venta del folleto del OICVM.

El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. La rentabilidad del OICVM puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de divisa en relación con la divisa de los respectivos inversores.

La inversión en el OICVM puede estar sujeta a riesgos de inversión, incluidos, entre otros, el riesgo de mercado, el riesgo de crédito, el riesgo de emisor y contraparte, el riesgo de liquidez, el riesgo de divisa extranjera y, en su caso, los riesgos relativos a los mercados emergentes. Además, si los fondos poseen inversiones en fondos de cobertura (hedge funds), fondos inmobiliarios, materias primas y capital privado, cabe señalar que pueden estar sujetos a riesgos de valoración y riesgos operativos inherentes a este tipo de activos y mercados, así como al riesgo de fraude o riesgo derivado de la inversión en mercados no regulados o no supervisados o activos no cotizados. Puede encontrarse información completa sobre los riesgos en la sección pertinente "Factores de riesgo" del folleto de OICVM y KID (o KIID para inversores británicos), que deben ser consultados y leídos por los inversores.

Este OICVM tiene un folleto (redactado en inglés), un KID (redactado en inglés y otros idiomas según el país de registro del OICVM) y un KIID para inversores británicos (redactado en inglés), que puede obtenerse en [www.santanderassetmanagement.lu](http://www.santanderassetmanagement.lu)

Para información sobre los productos, por favor, contacte con Santander Asset Management Luxembourg S.A. (43, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg - Grand Duchy of Luxembourg), sociedad gestora del OICVM bajo la supervisión de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El depositario y administrador del OICVM es JP Morgan SE, Luxembourg Branch (6, route de Treves, L-2633 Senningerberg - Grand Duchy of Luxembourg).

Antes de invertir en el OICVM, es conveniente que el inversor solicite asesoramiento personalizado en materia fiscal, ya que depende de las circunstancias individuales de cada inversor y pueden cambiar en el futuro.

Los inversores pueden obtener un resumen de los derechos de los inversores en inglés en [www.santanderassetmanagement.lu](http://www.santanderassetmanagement.lu)

Se considera que la información aquí contenida es fiable. Santander Asset Management Luxembourg S.A. no asume responsabilidad alguna por el uso de la información contenida en el presente documento.

© Santander Asset Management Luxembourg S.A. Todos los derechos reservados.

La actividad en el mercado primario se mantuvo sólida a pesar del tono de riesgo más frágil. Febrero fue particularmente activo en emisiones subordinadas, con varias operaciones destacadas de AT1. Intesa Sanpaolo acudió al mercado con dos emisiones —una call 2032 con un reset de +303 puntos básicos y una call 2036 con un reset de +314 puntos básicos— mientras que BNP Paribas emitió un AT1 con call 2033 con reset a +305 puntos básicos. El National Bank of Greece emitió un AT1 con call 2031 a +332 puntos básicos, Nykredit emitió un AT1 con call 2031 a +286 puntos básicos, e ING accedió al mercado en USD con un AT1 con call 2033 con reset a +285 puntos básicos. Los libros de órdenes fueron en general sólidos, confirmando que el apetito de los inversores por rentabilidad y carry permanece intacto incluso en un entorno macro más volátil. Los niveles de reset reflejaron una concesión moderada frente a las condiciones más ajustadas de enero, pero en conjunto la ejecución fue constructiva y el comportamiento en el mercado secundario se mantuvo ampliamente estable tras la fijación de precio.

La temporada de resultados continuó reforzando la fortaleza subyacente del sector. Los grandes bancos europeos presentaron una rentabilidad sólida, respaldada por los beneficios derivados de coberturas estructurales y unos ingresos netos por intereses todavía resilientes. Las métricas de calidad de activos se mantienen benignas, con un coste de riesgo generalmente en línea o por debajo de los promedios del ciclo y ratios de préstamos dudosos estables o en descenso en la mayoría de las jurisdicciones. Las posiciones de capital se mantienen cómodamente por encima de los requisitos regulatorios, incluso mientras los bancos continúan optimizando sus balances mediante dividendos y recompras de acciones.

La presentación de resultados del sector asegurador también fue en general favorable, con sólidos ratios de solvencia y disciplina en la suscripción. Sin embargo, los spreads de las aseguradoras se ampliaron modestamente en línea con el comportamiento del mercado de crédito en general y la volatilidad de tipos, más que por cualquier deterioro material en sus métricas operativas.

En conjunto, la ampliación de spreads en febrero refleja una reevaluación del riesgo macroeconómico y geopolítico más que un cambio en los fundamentales crediticios. Las entidades financieras europeas continúan mostrando balances robustos, sólidos colchones de capital y una capacidad de generación de beneficios resiliente.

El fondo registró un comportamiento positivo durante el mes y, aunque experimentó cierta ampliación de spreads, la caída de los tipos y el carry procedente de los cupones compensaron ampliamente este efecto. El fondo continúa beneficiándose de entradas de capital, con cerca de 50 millones de dólares de entradas durante el periodo, finalizando con un valor liquidativo cercano a 160 millones. Dada la volatilidad hacia finales del mes, pausamos nuevas inversiones y cerramos con una posición de caja del 6%, preparada para desplegarse si identificamos oportunidades atractivas. Durante el mes, el fondo estuvo activo en el mercado primario, participando en varias de las nuevas emisiones mencionadas anteriormente, y continuamos aumentando exposición a instrumentos LT2 en el mercado secundario (12% del fondo), considerados más defensivos y asegurando rentabilidades cercanas al 5%.

A final de mes, la asignación sectorial estaba dominada por Bancos, que representaban el 83% de la cartera, mientras que Seguros representaban otro 10%. Reino Unido, Francia y España siguen siendo las principales exposiciones geográficas, representando conjuntamente el 48,6% de la cartera. En Latinoamérica, el fondo mantiene una exposición del 5,4% distribuida entre tres emisores: Bancomer, Banorte y BCI.

Las tres principales posiciones del fondo son Barclays, Societe Generale y Deutsche Bank. La cartera cerró el mes con una rentabilidad a vencimiento (YTM) del 6,35% y una rentabilidad a peor (YTW) del 5,03%. La duración se sitúa en 3,25 años, con un 6% en efectivo. La calificación media es BB+ y el fondo está diversificado en 140 valores, nueve más que el mes anterior.