

# Santander Financial Credit

3 / 2026

## Comentario mensual

Marzo estuvo caracterizado por un fuerte aumento del riesgo geopolítico, una volatilidad significativa en los mercados de tipos y una reevaluación más pronunciada de las expectativas de política monetaria. La escalada de tensiones en Oriente Medio —en particular con la implicación de EE. UU., Israel e Irán— dominó la dinámica de los mercados durante todo el mes, con repetidas disrupciones en infraestructuras energéticas y la incertidumbre en torno al estrecho de Ormuz impulsando los precios del petróleo por encima de los 100 dólares por barril.

La reacción del mercado fue volátil más que direccional: se observaron fuertes oscilaciones entre entornos risk-on y risk-off, con tipos, renta variable y crédito reaccionando a los titulares prácticamente a diario. En conjunto, el sesgo fue hacia mayores rentabilidades y spreads más amplios a medida que resurgían las preocupaciones inflacionarias.

En EE. UU., los datos macroeconómicos siguieron siendo mixtos, mientras que la inflación continuó mostrando persistencia, especialmente en el contexto del aumento de los precios de la energía. La Reserva Federal mantuvo los tipos sin cambios, pero adoptó un tono cauteloso y relativamente hawkish, enfatizando la incertidumbre y la menor visibilidad sobre la trayectoria de la inflación. Los mercados redujeron las expectativas de recortes de tipos, consolidándose una narrativa de “tipos altos durante más tiempo”.

En Europa, el BCE también mantuvo los tipos, pero orientó su comunicación hacia un tono más hawkish, destacando los riesgos al alza para la inflación derivados del shock energético. Las expectativas de mercado cambiaron de forma significativa durante el mes, desplazándose hacia posibles subidas de tipos en 2026 e incluso escenarios de endurecimiento a corto plazo.

Los mercados de bonos gubernamentales registraron una corrección durante el mes, especialmente en el tramo corto, con las rentabilidades del Bund acercándose (y superando brevemente) el 3%. Este movimiento estuvo impulsado por la combinación de mayores expectativas de inflación y una reevaluación de la política monetaria, generando un entorno desafiante para los activos de crédito.

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.

En este contexto, el crédito de entidades financieras europeas se amplió durante el mes, en línea general con el movimiento del grado de inversión. Los instrumentos senior financieros mostraron una resiliencia relativa, con movimientos generalmente contenidos (+12 puntos básicos), mientras que los instrumentos subordinados tuvieron un peor comportamiento. Los spreads de Tier 2 se ampliaron en promedio 18 puntos básicos, con una elevada dispersión entre emisores, y el segmento AT1 fue el más volátil de la estructura de capital, ampliándose 48 puntos básicos, impulsado tanto por factores macro como idiosincráticos. Aunque la ampliación fue significativa, la clase de activo CoCo se amplió menos que el high yield europeo, que lo hizo en 63 puntos básicos durante el mes. Los AT1 denominados en USD continuaron superando ligeramente a los de EUR y GBP, ampliándose 42 puntos básicos frente a 46 y 44 puntos básicos, respectivamente, respaldados por una mayor demanda de inversores globales, mientras que las estructuras con calls más cortas tuvieron un peor comportamiento.

La actividad en el mercado primario fue más irregular en comparación con meses anteriores, reflejando el entorno volátil. Periodos de elevada incertidumbre provocaron pausas temporales en la emisión, con algunas semanas de oferta muy limitada (por ejemplo, ~3.000 millones de euros), ya que los emisores se mantuvieron al margen. No obstante, las ventanas se reabrieron de forma oportunista y, en conjunto, la actividad se mantuvo constructiva. Cabe destacar que la emisión de AT1 continuó a pesar de la volatilidad, con operaciones de emisores como HSBC y Danske Bank que fueron colocadas con éxito y bien absorbidas por el mercado. Los libros de órdenes se mantuvieron sólidos, confirmando que la demanda de rentabilidad y carry sigue presente, aunque las concesiones en nuevas emisiones aumentaron ligeramente frente a comienzos de año.

Desde el punto de vista fundamental, el sector sigue siendo sólido. Los resultados de los bancos europeos continuaron mostrando una rentabilidad robusta, respaldada por ingresos netos por intereses resilientes y una fuerte generación de capital. La calidad de los activos se mantiene en general estable, sin deterioros significativos a pesar del aumento de la incertidumbre macroeconómica.

No obstante, algunos temas atrajeron la atención del mercado, como la exposición al crédito privado y eventos crediticios aislados (por ejemplo, MFS), que contribuyeron a la dispersión de spreads pero no alteraron el panorama fundamental positivo en general.

En conjunto, la ampliación de spreads y la volatilidad de marzo estuvieron impulsadas principalmente por factores macroeconómicos y geopolíticos más que por un deterioro de los fundamentales crediticios. Las entidades financieras europeas continúan beneficiándose de balances sólidos, colchones de capital confortables y una capacidad de generación de beneficios resiliente.

El Fondo no fue ajeno a la volatilidad del mercado y registró una rentabilidad negativa durante el mes, impulsada tanto por la ampliación de spreads como por el aumento de los tipos. No obstante, superó al mercado durante el mes, gracias a un perfil de duración más conservador que tuvo un mejor comportamiento en los tramos de 5 a 10 años, al posicionamiento en seguros —que fue beneficioso, al superar este sector al bancario— y a la exposición a Tier 2 con menor sensibilidad a spreads, así como a una mayor exposición a bonos en USD.

A lo largo del mes, con el fondo recibiendo entradas de capital, añadimos selectivamente algunas posiciones con valoraciones atractivas, incorporando LT2 con rentabilidades superiores al 5% (ABN, HSBC, BPCE, Deutsche Bank), en AT1 añadimos UBS, Commerzbank, Eurobank, Swedbank o Societe Generale y, desde Latinoamérica, también incorporamos Banorte; en seguros añadimos La Mondiale y Phoenix (ahora Standard Life).

En el mercado primario participamos en las nuevas emisiones en USD de HSBC, incorporando bonos con cupón del 6,75% y 7% con calls en 2031 y 2035, respectivamente. El fondo cerró el mes con un NAV de 149 millones de dólares, afectado por algunas salidas a final de mes, pero ajustamos la cartera sin dificultades, incluso a niveles ligeramente superiores a valoración.

En términos sectoriales, el Fondo cerró el mes invertido en un 82% en Bancos y un 9% en Seguros. Por geografía, Reino Unido, Francia y España siguen siendo las principales regiones, representando el 47%; en Latinoamérica, el fondo mantiene una exposición del 5,5% distribuida entre tres emisores (Bancomer, Banorte y BCI). Los tres principales emisores son Barclays, Societe Generale y Deutsche Bank.

El Fondo cerró el mes con una TIR (YTM) del 6,75% frente a 6,35%, una YTW del 5,83% frente a 5,03% y una duración de 3,16 años frente a 3,25 años, con un 8% en efectivo, una calificación media BB+ e inversión distribuida en 141 valores (+1).