Santander Asset Management

Santander Financial Credit

Comunicación de Marketing

9 / 2026

Comentario mensual

Septiembre fue un mes más complicado para los mercados de crédito, ya que el aumento de las rentabilidades de la deuda pública, el resurgimiento de las preocupaciones sobre la inflación y la sostenibilidad fiscal, y la creciente incertidumbre política en Francia provocaron un movimiento generalizado de aversión al riesgo en los productos de crédito. El sector financiero no fue inmune a este reajuste, especialmente en la deuda subordinada, donde la ampliación de los diferenciales fue significativamente mayor que en la deuda sénior. A pesar del peor comportamiento del mercado, el movimiento estuvo impulsado principalmente por la volatilidad de los tipos y por el sentimiento general del mercado, más que por un deterioro significativo de los fundamentales del sector.

En el sector financiero, el comportamiento de los diferenciales fue más débil en los tramos más subordinados de la estructura de capital. La deuda financiera sénior en euros y la deuda LT2 en euros ampliaron sus diferenciales en torno a 12 y 11 puntos básicos, respectivamente, durante el mes. Los CoCos tuvieron un comportamiento significativamente peor, con una ampliación de alrededor de 38 puntos básicos en el conjunto del universo AT1. Los CoCos bancarios fueron el segmento más débil, ampliándose alrededor de 43 puntos básicos en EUR, 26 puntos básicos en GBP y 21 puntos básicos en USD, mientras que los CoCos de aseguradoras / RT1 mostraron una mayor resiliencia, ampliándose alrededor de 20 puntos básicos en EUR, 17 puntos básicos en GBP y 9 puntos básicos en USD. El reajuste reflejó en gran medida el movimiento observado en los mercados de riesgo en general, con el high yield europeo ampliándose aproximadamente 41 puntos básicos durante el mismo periodo.

A pesar del peor comportamiento de los diferenciales, el contexto fundamental de los bancos europeos siguió siendo favorable. Las tendencias de calidad de los activos continuaron mejorando, la rentabilidad se mantuvo sólida y la generación de capital siguió siendo robusta en la mayoría de las entidades. El mayor impulso fundamental continuó concentrándose en el sur de Europa, donde los bancos italianos y griegos siguieron beneficiándose de la mejora de su comportamiento operativo, el apoyo soberano y una evolución positiva de los ratings. Las acciones de Moody's y S&P durante el mes reforzaron las perspectivas positivas para varios emisores griegos e italianos, con los inversores cada vez más centrados en posibles mejoras de rating y en un mayor potencial de compresión de diferenciales a medio plazo.

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 o a través de intermediarios autorizados en su país de residencia.

El presente documento tiene por objeto proporcionar información que resuma 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

Para obtener información sobre este producto, póngase en contacto con Santander Asset Management Luxembourg S.A. (43, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxemburgo - Gran Ducado de Luxemburgo), sociedad gestora del OICVM bajo la supervisión de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El depositario y administrador del OICVM es CACEIS Bank, Luxembourg Branch (5, Allée Scheffer, L-2520 Luxemburgo – Gran Ducado de Luxemburgo)

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

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 consolidación bancaria europea continuó siendo una temática relevante durante septiembre. UniCredit siguió acaparando titulares por sus ambiciones estratégicas en torno a Commerzbank, mientras que la actividad corporativa relacionada con Banco BPM, Monte dei Paschi, BPER y Crédit Agricole reforzó la idea de que la consolidación sigue siendo uno de los principales motores estructurales del sector. Los mercados han valorado en general positivamente estos acontecimientos, reflejando las sólidas posiciones de capital desde las que se están planteando estas operaciones y el potencial de nuevas mejoras de eficiencia en el sector bancario europeo.

La actividad del mercado primario se mantuvo excepcionalmente fuerte a pesar del aumento de la volatilidad. Septiembre fue uno de los meses más activos del año en emisiones financieras, con aproximadamente 6.000 millones de euros en emisiones AT1, 2.300 millones de euros en emisiones Tier 2 y volúmenes significativos en formatos senior preferred y senior non-preferred. Las operaciones de UniCredit, Crédit Agricole, Commerzbank, Deutsche Bank, Société Générale y otras entidades registraron, en general, una fuerte demanda de los inversores y una elevada sobresuscripción, permitiendo a los emisores fijar precios claramente por debajo de las indicaciones iniciales. La capacidad del mercado para absorber un volumen tan elevado de deuda subordinada pone de manifiesto la fortaleza continuada de la demanda de crédito financiero a pesar de la reciente ampliación de los diferenciales.

Los fundamentales de las aseguradoras continuaron siendo favorables, respaldados por sólidos ratios de solvencia, beneficios resilientes y una generación de capital sostenida. Sin embargo, el comportamiento de la deuda subordinada de aseguradoras fue mixto. Los diferenciales RT1 tuvieron un mejor comportamiento que los AT1 bancarios durante el mes, especialmente en USD y GBP. Aunque algunas áreas del mercado de reaseguros siguen experimentando unas condiciones de precios menos favorables, las perspectivas crediticias generales para las grandes aseguradoras europeas se mantienen estables.

En conjunto, septiembre representó un periodo de corrección de los diferenciales más que un deterioro de los fundamentales del crédito financiero. La fuerte ampliación de la deuda subordinada, especialmente de los AT1, reflejó una mayor volatilidad de los tipos y un peor sentimiento del mercado, más que preocupaciones en torno a la calidad crediticia de los emisores. El sector sigue beneficiándose de una sólida rentabilidad, una mejora de la dinámica de ratings, especialmente en Grecia e Italia, posiciones de capital saludables y unas condiciones técnicas favorables en el mercado primario.

El fondo se vio afectado por el aumento de la volatilidad, registrando rentabilidades negativas durante el periodo. El sector bancario fue el principal contribuidor negativo, dado su peso en la cartera en comparación con el segmento de seguros. La corrección de los diferenciales fue mayoritariamente generalizada, aunque algunos nombres se vieron más penalizados que otros, como Eurobank en Grecia y RBI en Austria, a pesar de las noticias positivas durante el mes. El posicionamiento en la curva solo fue favorable frente al mercado en los vencimientos superiores a 5 años, aunque no fue suficiente para compensar el peor comportamiento de los bonos con vencimientos inferiores a 5 años, donde está posicionado el fondo.

Durante el periodo, aprovechamos el mercado primario para añadir posiciones en emisores como Mizuho en USD con call en 2036, UniCredit en euros con call en 2031, Crédit Agricole en euros con call en 2031, Société Générale en USD con call en 2033 y Deutsche Bank en euros con call en 2033. Con el movimiento del mercado a finales de mes, el fondo también realizó algunos cambios para optimizar la cartera, vendiendo en general algunos bonos en USD que habían tenido un mejor comportamiento y comprando bonos en euros que habían

tenido un peor comportamiento, al tiempo que incrementamos los niveles de reset de las nuevas incorporaciones para proteger mejor al fondo en un entorno de tipos de interés más elevados.

Por sectores, el fondo finalizó el mes con un 83,6% invertido en Bancos y un 11,4% en Seguros. Por geografías, Francia, Reino Unido y España continúan siendo las principales regiones, representando el 44% frente al 48% en agosto, mientras que en Latinoamérica el fondo mantiene una exposición del 6,6% (+0,2%), distribuida entre tres emisores (Bancomer, Banorte y BCI). Los tres principales emisores son ahora Deutsche Bank, Société Générale y Banco Santander.

El fondo finalizó el mes con una YTM del 7,57% frente al 7,24%, una YTW del 6,34% frente al 5,75% y una duración de 3,46, sin cambios, con un 4% de liquidez, un rating medio de BB+ y una inversión distribuida entre 137 valores.