

Santander Financial Credit

4 / 2026

Comentario mensual

Abril estuvo marcado por una incertidumbre geopolítica continuada, elevada volatilidad en los precios de la energía y ajustes persistentes en las expectativas de política monetaria. El conflicto en Oriente Medio, particularmente en torno al estrecho de Ormuz, siguió siendo un factor clave para el sentimiento de mercado, contribuyendo a preocupaciones inflacionarias persistentes y a una menor visibilidad macroeconómica. Las condiciones de mercado fueron volátiles durante la primera mitad del mes, ya que los precios de la energía subieron y los tipos aumentaron. El sentimiento mejoró hacia finales de mes, respaldado por desarrollos intermitentes de alto el fuego y una recuperación gradual del apetito por el riesgo.

En EE. UU., la Reserva Federal mantuvo los tipos sin cambios, manteniendo una postura dependiente de los datos en un contexto de señales macroeconómicas mixtas y presiones inflacionarias vinculadas a los precios de la energía. Los mercados continuaron desplazándose hacia una expectativa de tipos "más altos durante más tiempo", con menores previsiones de recortes a corto plazo. En Europa, el BCE también mantuvo los tipos estables mientras destacaba el equilibrio entre los crecientes riesgos inflacionarios y un entorno de crecimiento más débil. Los mercados de bonos gubernamentales experimentaron una volatilidad significativa, con las rentabilidades aumentando a comienzos del mes antes de estabilizarse en niveles elevados.

En este contexto, el crédito financiero europeo se recuperó tras la ampliación observada en marzo. Los spreads se estrecharon durante el mes, en línea general con el movimiento del grado de inversión en euros, con los financieros senior estrechándose alrededor de 15 puntos básicos. La deuda subordinada tuvo un mejor comportamiento, con los Tier 2 estrechándose aproximadamente 19 puntos básicos, beneficiándose de la compresión de beta y de la mejora del sentimiento de riesgo.

Los AT1 fueron el segmento con mejor comportamiento dentro de la estructura de capital, estrechándose aproximadamente 54 puntos básicos durante el mes. Los bancos superaron al sector asegurador, con spreads estrechándose alrededor de 56 puntos básicos frente a 38 puntos básicos para las aseguradoras, reflejando principalmente factores técnicos y el habitual retraso en el comportamiento de los subordinados de aseguradoras

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 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

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

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.

durante periodos de recuperación de mercado. Los AT1 denominados en USD continuaron superando a los denominados en EUR, respaldados por una demanda global más fuerte y un valor relativo más favorable.

Un factor técnico positivo clave para el mercado AT1 durante el mes fue la clarificación en torno al marco regulatorio suizo. La decisión de no seguir adelante con los cambios previamente propuestos para instrumentos AT1 — particularmente en relación con restricciones de cupones y características de calls— eliminó un importante factor de incertidumbre para esta clase de activo. Esto respaldó una fuerte recuperación de los AT1 de UBS y reforzó la confianza general de los inversores en el segmento de capital subordinado bancario.

La actividad en el mercado primario se mantuvo sólida aunque irregular, impulsada por ventanas de mercado y el periodo de blackout por resultados. Tras un fuerte comienzo de mes, la emisión se ralentizó temporalmente antes de reabrirse de forma oportunista. La emisión subordinada continuó siendo un elemento clave, con varias transacciones AT1 ejecutadas con éxito a pesar del entorno volátil. BNP Paribas (1.500 millones de dólares AT1 al 7,2%) y Rabobank (750 millones de euros AT1 al 5,5%) fueron bien recibidos, con sólidos libros de órdenes, mientras que posteriormente en el mes BBVA también accedió al mercado con un AT1 de 1.000 millones de dólares. Estas operaciones confirmaron que el apetito inversor por rentabilidad y carry sigue siendo fuerte, incluso en un entorno macroeconómico más volátil.

La temporada de resultados reforzó aún más la fortaleza fundamental del sector. Los bancos europeos reportaron una sólida rentabilidad, fuerte generación de capital y estabilidad en la calidad de los activos, con evidencia limitada de deterioro a pesar de la mayor incertidumbre macroeconómica. Aunque algunos bancos añadieron provisiones de gestión vinculadas a riesgos geopolíticos, el panorama crediticio general sigue siendo robusto.

En conjunto, abril marcó una fase de recuperación para el crédito financiero, con estrechamiento de spreads y fuerte comportamiento de los instrumentos subordinados, especialmente AT1. La combinación de factores técnicos favorables y la eliminación de incertidumbre regulatoria ayudó a restaurar la confianza en la clase de activo. No obstante, el entorno macroeconómico sigue siendo incierto, y los elevados tipos y riesgos geopolíticos continúan limitando el potencial de un mayor estrechamiento en el corto plazo.

El Fondo se benefició de la disminución de la volatilidad del mercado y registró una rentabilidad positiva durante el mes, recuperando prácticamente la caída de marzo. Este comportamiento positivo estuvo impulsado principalmente por el estrechamiento de spreads de crédito, mientras que los tipos se movieron dentro de un rango y finalizaron ligeramente más altos durante el mes. El Fondo tuvo un comportamiento ligeramente inferior al mercado debido a su posicionamiento más defensivo en duración, especialmente evidente en los tramos de vencimiento de 5–7 años. Las principales regiones donde el fondo tuvo un peor comportamiento fueron Reino Unido y Francia, mientras que diversificadores como España, México, Austria, Bélgica y Grecia lo hicieron bastante bien, aunque no lo suficiente como para compensar completamente.

A lo largo del mes, el fondo se centró en realizar operaciones de valor relativo, reduciendo posiciones que habían tenido un muy buen comportamiento durante la recuperación y rotando hacia otros nombres con mejor valoración relativa. Por ejemplo, añadimos posiciones en el segmento asegurador, que había quedado rezagado frente a los bancos durante la recuperación, en nombres como Allianz, AXA, La Mondiale y CNP. En bancos añadimos UBS tras la clarificación regulatoria, e incrementamos exposición en bancos más defensivos orientados al negocio minorista como BBVA, Santander y ABN, mientras reducíamos algunas posiciones en Reino Unido. En mercado primario, el fondo participó en nuevas emisiones AT1 de BNP Paribas y Rabobank y en emisiones LT2 de Banco Santander y Goldman Sachs, ambas emitidas en euros el mismo día.

En términos sectoriales, el Fondo cerró el mes invertido en un 82% en Bancos y un 11% en Seguros. Por geografía, Reino Unido, Francia y España continúan siendo las principales regiones, representando el 47%, y en Latinoamérica el fondo tiene una exposición del 6,5% distribuida entre tres emisores (Bancomer, Banorte y BCI). Los tres principales emisores son UBS, Societe Generale y Banco Santander.

El Fondo cerró el mes con una TIR (YTM) del 6,86% frente al 6,75%, una YTW del 5,55% frente al 5,83% y una duración de 3,38 años frente a 3,16 años, con un 4,7% en efectivo, una calificación media BB+ e inversión distribuida en 152 valores (+11).