

Santander GO Global Equity

2 / 2026

Comentario mensual

Evolución de los mercados:

La renta variable global pasó febrero avanzando gradualmente (+1,5% en EUR; +0,7% en USD), aunque cada vez se asemejaba más a un juego de las sillas musicales bajo la superficie. El apetito por el riesgo se mantuvo intacto, pero los inversores continuaron rotando fuera de cualquier activo que pareciera expuesto a la disrupción por IA hacia valores de activos reales de la "economía real", denominados "HALO" (Heavy Assets, Low Obsolescence). Tras la rotación provocada por el susto en IA, los mercados y sectores de la vieja economía como Europa, Japón, Corea, value, industriales, materiales, utilities y consumo básico superaron, ya que los inversores buscaron flujos de caja inmunes a la IA, apoyados por sólidos resultados del 4T. En contraste, EE. UU., el software y las franquicias de crecimiento en general sufrieron una contracción de múltiplos, con algunas apuestas de alta valoración vinculadas a IA y criptomonedas registrando su mayor corrección en años; Bitcoin es un ejemplo destacado. A nivel regional, Japón lideró los mercados desarrollados gracias a la fortaleza del hardware vinculado a la IA y a las expectativas de mayor apoyo político tras la victoria aplastante de Takaichi en las elecciones, mientras que los índices europeos, con mayor peso en materias primas y sectores defensivos, alcanzaron nuevos máximos. Los mercados emergentes superaron ligeramente a los desarrollados en conjunto, impulsados por Corea, Brasil y Taiwán gracias a los vientos de cola de la IA y las materias primas, mientras que China e India quedaron rezagados. Los bonos se llevaron discretamente el mes, ya que los temores de deflación impulsados por la IA redujeron las rentabilidades, dejando a la renta fija por delante de la renta variable por primera vez desde la primavera pasada. En conjunto, febrero fue risk-on a nivel de índice, pero risk-off bajo la superficie.

Principales posiciones:

Nuestra principal posición activa es Alphabet, ya que creemos que, con sus posiciones de liderazgo en Search y Cloud y las inversiones en su plataforma de IA, cuenta con una larga trayectoria de crecimiento con retornos atractivos. La farmacéutica británica AstraZeneca es nuestra segunda mayor posición activa. AstraZeneca cuenta con franquicias líderes en áreas terapéuticas como oncología, enfermedades cardiovasculares e inmunología, lo que le permite tener un fuerte potencial de crecimiento en los próximos años. Siemens Energy completa nuestro top 3 de posiciones activas y es una especie de navaja suiza metafórica en soluciones energéticas, incluyendo turbinas de gas, redes eléctricas y

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.

turbinas eólicas. Su cartera de pedidos ha crecido de forma significativa en todas las divisiones, lo que conduce a un perfil de crecimiento y rentabilidad sostenibles mucho mejor.

Distribución regional:

Mantenemos ponderaciones regionales relativamente neutrales. Recientemente, hemos aumentado ligeramente el peso en Europa, ya que observamos mejora en el momentum y en las revisiones de beneficios. Hemos reducido el peso en EE. UU., aunque seguimos ligeramente sobreponderados en Norteamérica. Tenemos una posición sobreponderada en Asia-Pacífico, impulsada por sobreponderaciones en Japón y Asia emergente.

Rentabilidad:

En febrero, la cartera registró una ligera rentabilidad absoluta negativa y también quedó por detrás del índice de referencia. A nivel sectorial, nuestro posicionamiento en Tecnología e Industriales fue el que más ayudó al comportamiento. Sin embargo, los sectores de Servicios de Comunicación, Consumo Discrecional y Financieros fueron los que más dificultades presentaron.

En términos de selección de valores, Vertiv subió significativamente tras publicar unos sólidos resultados. El proveedor de infraestructura para centros de datos continúa beneficiándose del masivo despliegue de capacidad de computación impulsado por la IA, que requiere gran cantidad de equipamiento de refrigeración térmica y líquida que Vertiv suministra. Esto provocó un fuerte crecimiento de pedidos, asegurando un elevado crecimiento en el futuro previsible.

El fabricante japonés de maquinaria pesada Komatsu también continuó su ascenso, impulsado por una combinación de resultados superiores a lo esperado y una revalorización más amplia de los industriales japoneses en un contexto de yen más débil. Komatsu planea compensar el impacto de los aranceles mediante precios. Además, el entorno operativo en Indonesia finalmente está mejorando, un mercado clave para Komatsu.

Por último, AstraZeneca alcanzó un nuevo máximo histórico tras sólidos resultados. El crecimiento de beneficios de doble dígito estuvo respaldado por medicamentos superventas como Tagrisso y Enhertu. Su ambicioso objetivo de ingresos de 80.000 millones de dólares para 2030 y su expansión en el mercado de medicamentos contra la obesidad reforzaron aún más la confianza de los inversores.

En el lado negativo, Alphabet restó de forma notable en febrero, a pesar de superar las expectativas de beneficios. Sin embargo, su masivo programa de capex de 175-185 mil millones de dólares, casi el doble que los niveles de 2025, estuvo muy por encima de lo esperado y genera preocupación sobre el retorno de esta enorme inversión en infraestructura de IA. Otras noticias negativas menores incluyen una investigación de la Comisión Europea sobre las prácticas de fijación de precios publicitarios de Google y múltiples ventas de acciones por parte de directivos senior, incluido el CEO.

Thermo Fisher tampoco logró impresionar, ya que una ligera caída en márgenes y unas perspectivas prudentes para 2026 preocuparon a los inversores. La persistente desaceleración en la financiación de biotecnología y preocupaciones más amplias sobre la disrupción impulsada por IA en el negocio de servicios de laboratorio pesaron sobre el valor.

Por último, el grupo chino de entretenimiento Tencent continúa teniendo dificultades, ya que parece rezagado frente a sus pares Alibaba y Baidu en el ámbito de la IA. Además, los rumores de un posible impuesto al gaming afectaron a la acción. La decisión de WeChat de bloquear enlaces promocionales para su propio chatbot YuanBao también deterioró el sentimiento en torno al calendario de monetización de IA de la compañía.

Cambios en la cartera:

En febrero iniciamos una nueva posición en Coca-Cola, que consideramos una compañía de consumo básico de alta calidad con una posición dominante en la industria de bebidas y fuerte poder de fijación de precios. Coca-Cola se ha transformado para adaptarse a las cambiantes preferencias de los consumidores hacia opciones más saludables y bebidas energéticas frente a bebidas tradicionales. También se añadió la cadena hotelera Marriott, donde vemos beneficios de crecimiento a corto plazo derivados de un consumo resiliente de consumidores de alto poder adquisitivo. El potencial al alza en beneficios también proviene de renegociaciones de comisiones de tarjetas de crédito y posibles beneficios de la adopción de IA. Vendimos Booking Holdings para financiar la compra, ya que vemos demasiadas incógnitas sobre la sostenibilidad de partes de su modelo de negocio con la llegada de la IA agentiva, que facilita a los operadores hoteleros vender habitaciones fuera de la plataforma de Booking. Por preocupaciones similares relacionadas con la IA, vendimos S&P Global, ya que su negocio de analítica sigue siendo vulnerable a la disrupción por IA, lo que probablemente mantenga débil el sentimiento sobre la acción durante más tiempo. Tras una debilidad continuada, también salimos de la posición restante en MercadoLibre. La compañía continúa creciendo con fuerza, pero a costa de márgenes en un momento en que la competencia parece intensificarse, especialmente en su mercado principal Brasil, y a medida que la IA agentiva avanza en el comercio electrónico. Añadimos Novartis a la cartera como nueva posición. Su cartera de productos en desarrollo compensa parte de los riesgos de expiración de patentes, lo que ofrece un buen escenario para un mayor crecimiento de beneficios, mientras que la valoración sigue siendo muy atractiva. Además, iniciamos una nueva posición en Orange Telecom, que se beneficiará de la consolidación del mercado en Francia y de una menor intensidad de capex a medida que las inversiones en fibra han superado su punto máximo, lo que resulta en una mayor generación de flujo de caja. Salesforce fue vendido para financiar la compra, ya que la compañía sigue siendo vulnerable a la disrupción por IA, arriesgando crecimiento de usuarios, poder de fijación de precios y potencialmente canibalizando su propio negocio principal con el tiempo. Finalmente, en un giro inesperado, Netflix decidió retirar su oferta por Warner Bros. Esta retirada es significativa y debería volver a centrar la tesis de inversión original, por lo que tras la reciente corrección decidimos volver a entrar en el valor.

Expectativas de gestión:

La renta variable global continúa comportándose con bastante entusiasmo pero con mucho menor margen de error. Las valoraciones son elevadas, la prima de riesgo de la renta variable es reducida y los inversores se concentran en un conjunto estrecho de ganadores de la IA mientras se preocupan discretamente por todo lo que podría salir mal. La IA sigue siendo el personaje principal en esta historia. Se espera que los hyperscalers inviertan más de medio billón de dólares en infraestructura de IA este año, absorbiendo flujo de caja y tensionando balances, mientras los inversores debaten si estos megaproyectos generarán plenamente los retornos esperados. Ese gasto impulsa beneficios para semiconductores y bienes de capital, pero también alimenta temores de sobrecapacidad, rápida obsolescencia y, a más

largo plazo, presión sobre márgenes en cualquier sector donde los algoritmos puedan erosionar el poder de fijación de precios. Bajo la superficie, se están formando líneas de fractura en el crédito. Los mercados de crédito privado muestran señales tempranas de tensión, con evaluaciones de riesgo bancario y perspectivas de especialistas apuntando a un deterioro del tono y mayores expectativas de impago. A nivel regional, EE. UU. sigue ofreciendo la historia más clara de crecimiento e innovación, pero a un precio; los mercados internacionales, especialmente partes de Europa y Asia emergente, ofrecen puntos de entrada más baratos con rentabilidades iniciales más saludables y expectativas de beneficios menos agresivas. En un mundo cada vez más consciente de los riesgos geopolíticos —con los ataques a Irán como ejemplo destacado— el manual de actuación sigue siendo el siguiente: ser selectivos y moverse firmemente hacia la Calidad.