

The background of the slide is a scenic landscape photograph. In the foreground, two hikers are walking away from the viewer on a dirt path that runs along the edge of a calm lake. The hiker on the left is wearing a backpack and using a trekking pole. The hiker on the right is also using a trekking pole. The lake's surface is perfectly still, reflecting the surrounding mountains and the sky. The mountains are rugged and have a brownish, rocky appearance. The sky is a pale, hazy blue. The overall mood is peaceful and adventurous.

COMPASS



 **Santander**
Asset Management

Ad Hoc GAAC: Estrategia de TAA

17 de Marzo, 2026

Conclusiones clave y decisiones tácticas

Mensaje Clave

No cambiamos nuestro escenario base, dado el balance de riesgos actual revisamos de forma táctica la probabilidad de los escenarios de inversión. Nuestro escenario principal sigue siendo el de una expansión económica sólida, con un repunte de la inflación provocado por la energía, que sería solo temporal. Sin embargo, la incertidumbre sobre cuánto durará la disrupción en el estrecho de Ormuz está pesando al alza sobre los riesgos a corto plazo, resultando en un comportamiento potencial de los mercados más asimétrico.

Qué ha cambiado

El cierre temporal del estrecho de Ormuz ha provocado una fuerte subida del precio del petróleo y **ha incrementado la incertidumbre** en los mercados globales. Actualmente, **la visibilidad es muy limitada**, especialmente en lo que respecta a la **duración de esta situación**, lo que dificulta hacer una evaluación respecto a su impacto económico. Sí parece evidente que **el efecto inmediato es inflacionista**, impulsado por el encarecimiento de la energía. Por ahora lo interpretamos como un impacto directo y puntual (de primera ronda), no como el inicio de un proceso inflacionista más persistente derivado de efectos secundarios. Además, si el conflicto no se intensifica, esperamos que el impacto sobre el crecimiento sea contenido.

Qué hacemos

Reducimos riesgo de forma táctica y ajustamos la cartera para adaptarnos mejor a esta situación más incierta. Además, incrementamos la liquidez para poder reaccionar con rapidez cuando haya mayor claridad.

No supone un cambio de escenario, sino un ajuste en el posicionamiento para gestionar riesgos en el corto plazo en un contexto de baja visibilidad.



Cambio propuesto en TAA

Reducimos riesgo ante la elevada incertidumbre y la asimetría de corto plazo.

Bonos de Gobiernos: Reducimos la exposición a deuda pública y mantenemos un sesgo hacia duraciones cortas.

Crédito: Reducimos la exposición de forma táctica, justificados en unos diferenciales muy estrechos y en la asimetría del mercado, más que en un deterioro de nuestra visión.

Renta Variable: Rebajamos la exposición total como reflejo de la mayor incertidumbre y de un perfil de rentabilidad-riesgo menos atractivo en el corto plazo, aunque mantenemos una visión constructiva a medio plazo. Este ajuste es táctico, de cara a reducir la volatilidad en el corto plazo sin perder flexibilidad. Preferimos EE.UU. y otros mercados desarrollados, con sesgo hacia sectores cíclicos con capacidad de fijación de precios, como industriales, materiales y energía, mientras reducimos exposición a sectores ligados al consumo, más sensibles al encarecimiento de la energía.

Materias Primas: Complementamos la cartera con una exposición diversificada —incluyendo metales preciosos y agrícolas— como cobertura frente a la incertidumbre inflacionista y para reforzar la resiliencia en un entorno de baja visibilidad

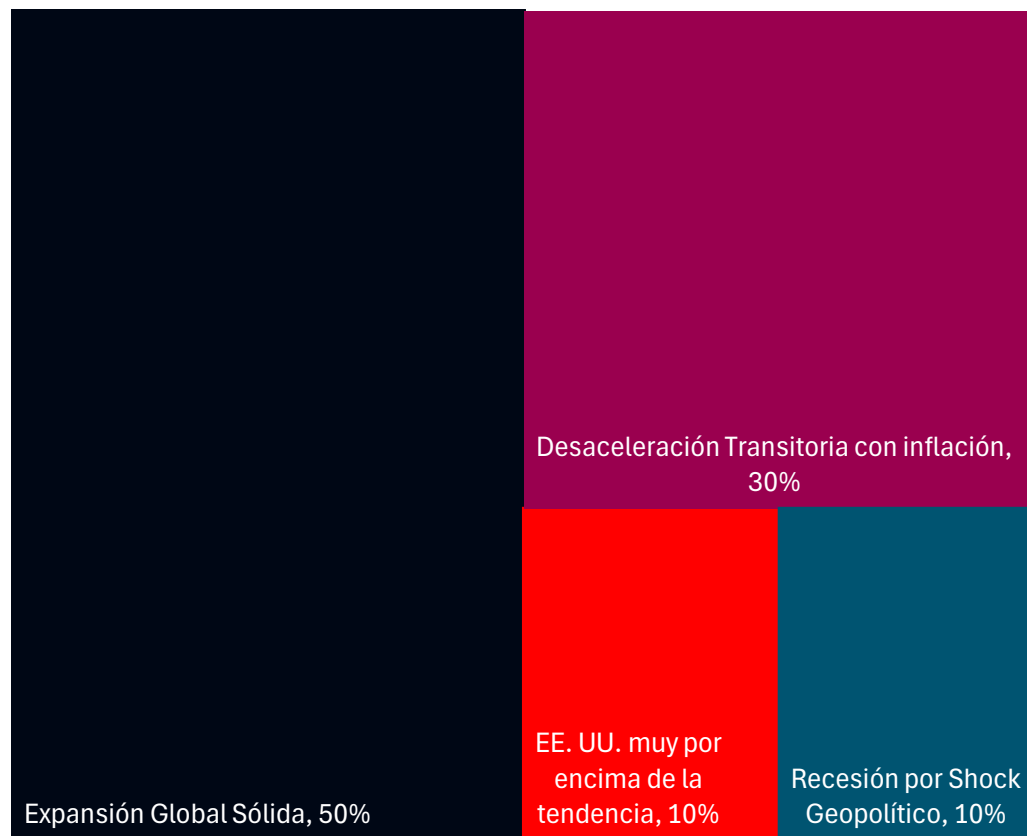
Divisas: Incrementamos exposición a dólar estadounidense hasta neutral, reduciendo así relativamente el sesgo procíclico.

One TAA

OW+ OW N UW UW-

		Renta Fija				Renta Variable		Divisas			Materias Primas				
		Bonos		Crédito		Deuda Emergente									
		Liquidez	Países Desarrollados	IG	HY	Países Emergentes	Desarrollados	Emergentes	EUR	JPY	GBP	Energía	M. Preciosos	Agricultura	M. Industriales
Anterior (26/02/2026)															
Actual (17/03/2026)															
Cambio		↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	→	↓	↑	→	↑	→

Escenarios de Inversión



Nuestro **escenario base sigue siendo una expansión económica resiliente**, a la que seguimos asignando la mayor probabilidad (50%), apoyada en un crecimiento estable, unas condiciones financieras en general contenidas y una buena resistencia de los beneficios empresariales.

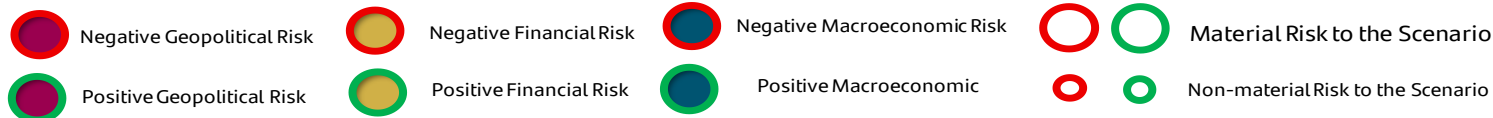
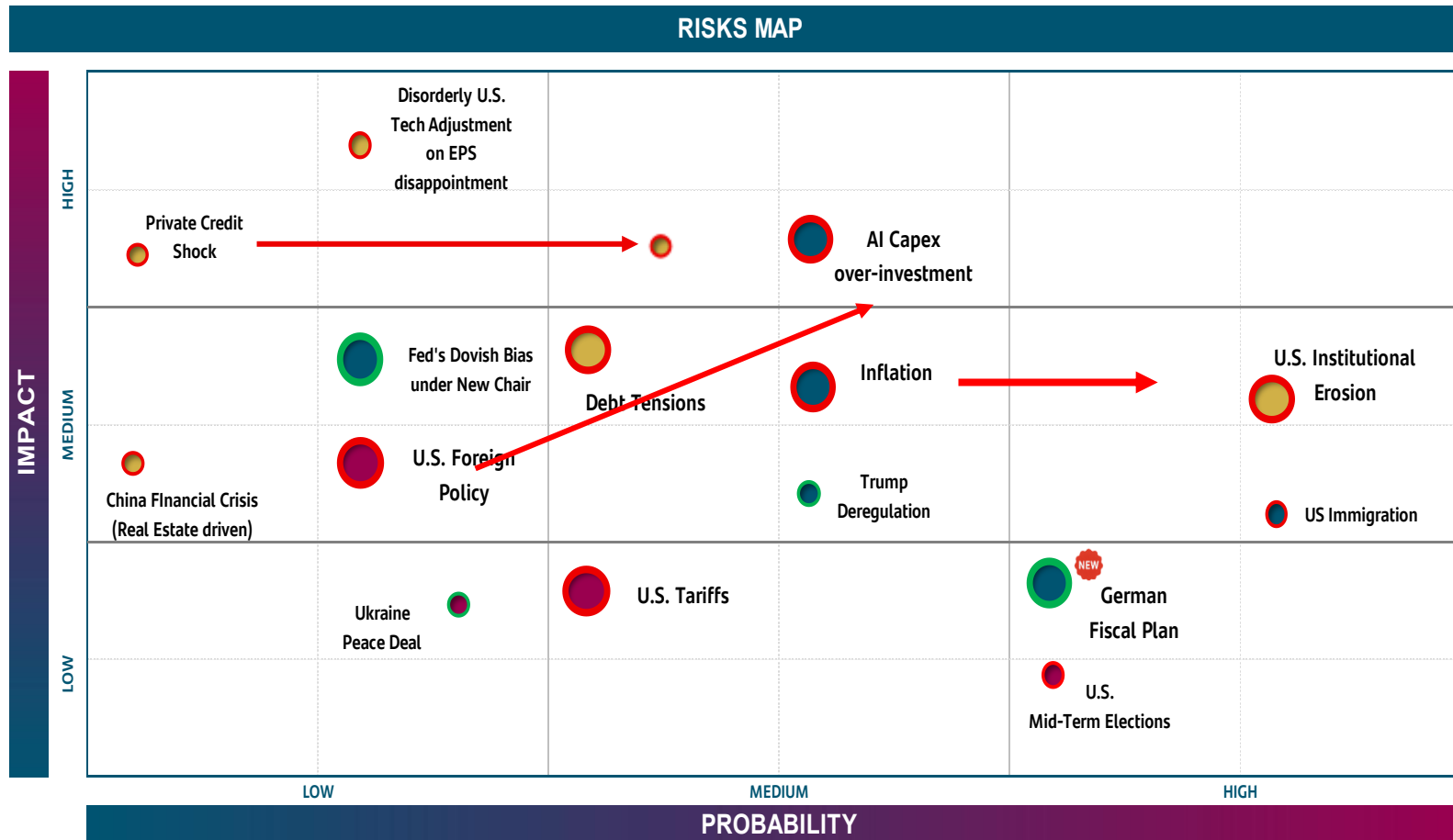
Sin embargo, la reciente escalada en Oriente Medio y el consiguiente aumento de los precios del petróleo nos han llevado a elevar la probabilidad de un **escenario de desaceleración transitoria con inflación ("slowflation") en el corto plazo** hasta el 30%, reflejando el impacto inflacionista directo del encarecimiento de la energía junto con cierta moderación del crecimiento.

Asignamos un 10% de probabilidad a un escenario de crecimiento en EE.UU. más fuerte de lo esperado y otro 10% a un escenario más adverso de recesión, que requeriría una escalada del conflicto más persistente o disruptiva.

Nuestro escenario central sigue siendo que el shock es principalmente de origen energético y de carácter temporal, sin derivar en un deterioro estructural del crecimiento. Dada la escasa visibilidad sobre la duración de la disrupción en el estrecho de Ormuz, preferimos hacer un ajuste táctico en la asignación de activos. **El objetivo no es modificar nuestra visión macro de fondo, sino gestionar mejor la asimetría a corto plazo y proteger la cartera ante un abanico más amplio de posibles escenarios.**

En conjunto, no se trata de un cambio de régimen, sino de un ajuste de posicionamiento para gestionar los riesgos a corto plazo en un entorno de baja visibilidad, manteniendo al mismo tiempo la capacidad de volver a asumir riesgo cuando las condiciones se estabilicen.

Mapa de riesgos: Foco en la geopolítica



Entorno de riesgo

La distribución de riesgos sigue siendo, en términos generales, coherente con un entorno de expansión. No obstante, la reciente escalada en Oriente Medio y el fuerte repunte del precio del petróleo han desplazado el balance de riesgos hacia factores macro e inflacionistas en el corto plazo, aumentando la incertidumbre y la dispersión de posibles escenarios.

Qué ha cambiado

↑ **Inflación justificada en mayores precios de energía:** El aumento del precio del petróleo introduce un shock inflacionista de primera ronda, incrementando el riesgo al alza en la inflación. Por ahora, el mercado sigue mostrando una reacción relativamente contenida y no refleja plenamente este riesgo

↑ **Riesgo geopolítico:** La interrupción temporal en el estrecho de Ormuz eleva la incertidumbre en torno al suministro energético y a la duración del shock, con posibles efectos indirectos en la volatilidad de los mercados.

Principales riesgos a monitorizar

- Escalada del conflicto / Disrupción del suministro de energía:** Podría empujar aún más al alza los precios del petróleo y aumentar la probabilidad de un shock macro más persistente.
- Sorpresa en la inflación:** Derivada de transmisión de los precios de la energía mayor o más duradera, que provoque un reajuste en los tramos largos de la curva de tipos y presione a la baja las valoraciones de la renta variable.
- Ajuste de valoración en crédito.**

Implicaciones

Hacemos un ajuste táctico para gestionar la asimetría en el corto plazo. Mantenemos una visión de fondo constructiva, pero con mayor énfasis en la gestión del riesgo y en preservar flexibilidad para adaptarnos a distintos escenarios.

Gracias

COMPASS



 **Santander**
Asset Management

Aviso legal

Santander Asset Management advierte que esta presentación contiene manifestaciones sobre previsiones y estimaciones. Dichas previsiones y estimaciones están incluidas en diversos apartados de este documento e incluyen, entre otras, comentarios sobre el desarrollo de negocios futuros y rentabilidades futuras. Mientras estas previsiones y estimaciones representan nuestros juicios sobre expectativas futuras de negocios, puede que determinados riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes ocasionen que los resultados sean materialmente diferentes a lo esperado. Entre estos factores se incluyen, (1) situación del mercado, factores macroeconómicos, directrices regulatorias y gubernamentales, (2) movimientos en los mercados bursátiles nacionales e internacionales, tipos de cambio y tipos de interés, (3) presiones competitivas, (4) desarrollos tecnológicos, (5) cambios en la posición financiera o de valor crediticio de nuestros clientes, deudores o contrapartes. Los factores de riesgo y otros factores fundamentales que hemos indicado podrían afectar adversamente a nuestro negocio y al comportamiento y resultados descritos y contenidos en nuestros informes pasados, o en los que presentaremos en el futuro, incluyendo aquéllos remitidos a las entidades reguladoras y supervisoras, incluida la Securities Exchange Commission de los Estados Unidos de América.

La información incluida en el presente documento ha sido recopilada de fuentes que SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A. S.G.I.I.C. considera fiables aunque no ha confirmado ni verificado su exactitud o que sea completa. Santander Asset Management no asume responsabilidad alguna por el uso de la información contenida en este documento, el cual no constituye ninguna recomendación ni asesoramiento personalizado ni oferta ni solicitud.

La inversión en fondos de inversión u otros productos financieros indicados en el presente documento pueden estar sujetos a riesgos de inversión: riesgo de mercado, riesgo de crédito, emisor y contraparte, riesgos de liquidez, riesgos de divisa y, en su caso, riesgos propios de mercados emergentes. Adicionalmente si los fondos materializan sus inversiones en hedge funds, o en activos o fondos inmobiliarios, de materias primas o de private equity, se pueden ver sometidos a los riesgos de valoración y operacionales inherentes a estos activos y mercados así como a riesgos de fraude o los derivados de invertir en mercados no regulados o no supervisados o en activos no cotizados. Las rentabilidades del pasado no son indicativas de resultados en el futuro.

Cualquier mención a la fiscalidad debe entenderse que depende de las circunstancias personales de cada inversor y que puede variar en el futuro. Es aconsejable pedir asesoramiento personalizado al respecto.