

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 lake's surface is still, reflecting the surrounding mountains and the sky. In the distance, there are jagged mountain peaks under a clear sky. The right side of the image is partially covered by a dark blue overlay with a network of white lines and dots, suggesting a digital or financial theme.

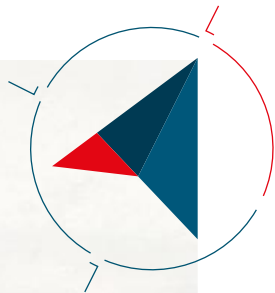
COMPASS



Estrategia Táctica de Asset Allocation

26 Febrero, 2026

Destacados



Expansión Más Amplia; Asimetrías Crecientes

La expansión global se mantiene firme y cada vez más generalizada. El crecimiento gana tracción entre regiones, los beneficios se amplían más allá de liderazgos concentrados y las condiciones financieras continúan siendo favorables. La desinflación sigue su curso, aunque comienzan a emerger asimetrías inflacionarias en un entorno de mayor dinamismo económico.

Estrategia: Sesgo Pro-Cíclico con Carry como Ancla

Mantenemos un posicionamiento constructivo y disciplinado hacia el riesgo. La renta variable cíclica impulsa el potencial alcista, mientras el *carry* sigue siendo la principal fuente de estabilidad en renta fija. Reducimos duración tras el *rally* reciente y diversificamos a través de oro y crédito selectivo.

Entorno de Riesgos: Contenido, pero Evolucionando

La distribución de riesgos sigue siendo coherente con un escenario de expansión. No obstante, aumentan las asimetrías económicas, especialmente en torno a la sostenibilidad de la inversión en IA y a la dinámica inflacionaria. No se observan señales de cambio de régimen, aunque la monitorización activa de beneficios e inflación gana relevancia.



OneTAA: Ampliación del sesgo pro-cíclico

Incrementamos gradualmente la exposición pro-cíclica dentro de un escenario de riesgo controlado.

- Aumentamos el sobrepeso en **renta variable** de mercados desarrollados, reflejando la mejora de momentum y la mayor amplitud en la generación de beneficios.
- Reforzamos el **carry** en **crédito**, mientras reducimos duración tras el *rally* reciente en soberanos.
- En **divisas**, inclinamos la exposición hacia EUR y GBP frente al USD.
- En cuanto a las **materias primas**, mantenemos sobreponderación en metales, coherente con un ciclo global más amplio.

El ajuste táctico refleja mayor confianza en la expansión, sin adoptar un posicionamiento excesivamente agresivo.

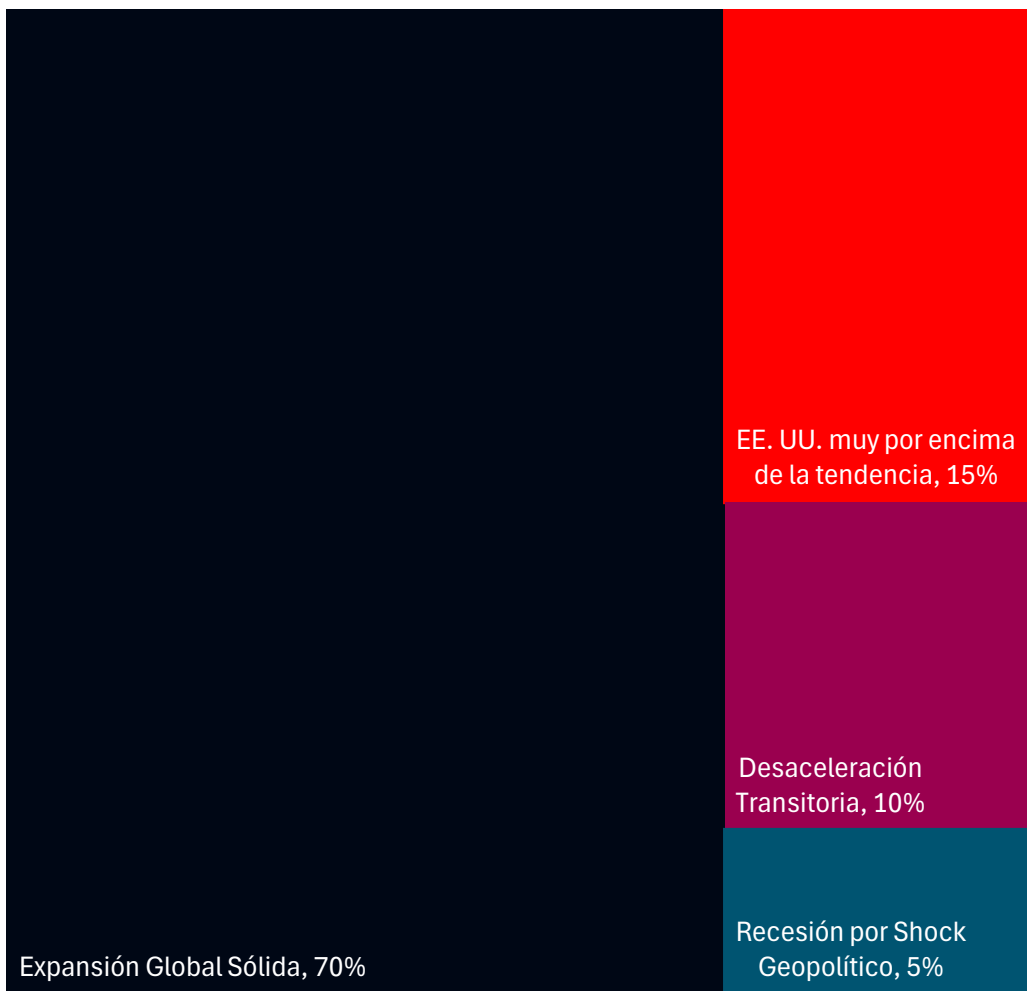
One TAA

■ OW+ ■ OW ■ N ■ UW ■ UW-

	Renta Fija					Renta Variable		Divisas			Materias Primas			
	Bonos		Crédito		Deuda Emergente	Desarrollados	Emergentes	EUR	JPY	GBP	Energía	M. Preciosos	Agricultura	M. Industriales
	Liquidez	Países Desarrollados	IG	HY	Países Emergentes									
Anterior (20/01/2026)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Actual (26/02/2026)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Cambio	→	→	→	→	→	→	→	↑	→	↑	→	→	→	→



Escenarios de inversión: la expansión se amplía, aumenta el riesgo al alza



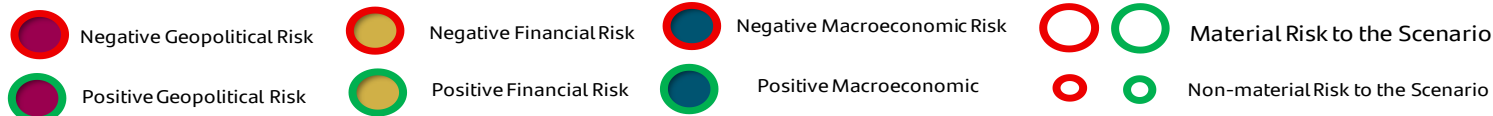
Nuestro análisis sigue apoyándose en un escenario central de **expansión global sólida**, con un crecimiento que se aproxima a su potencial y un entorno de política económica favorable. Asignamos una probabilidad del 70% a la continuidad de este escenario, respaldado tanto por unas políticas expansivas y una mejora en los beneficios empresariales. La actividad mantiene un tono resistente y cada vez más extendido entre regiones y sectores, mientras que la inflación continúa moderándose sin generar tensiones relevantes en las condiciones financieras. La política monetaria avanza gradualmente hacia un posicionamiento más neutral y el crecimiento de los beneficios deja de concentrarse en unos pocos valores, lo que favorece un entorno de mercado constructivo y más equilibrado.

Elevamos al 15% la probabilidad de un contexto más favorable, caracterizado por **un crecimiento en EE. UU. claramente por encima de su tendencia**. En este escenario, las autoridades mostrarían una mayor tolerancia ante repuntes de la inflación, permitiendo una relajación adicional de las condiciones financieras. El crecimiento superaría el potencial, las valoraciones se ampliarían y los sectores cíclicos liderarían el comportamiento del mercado. Aunque las rentabilidades a corto plazo serían más elevadas, también aumentaría el riesgo de sobrecalentamiento en el medio plazo.

Mantenemos una probabilidad del 10% para un escenario de **desaceleración cíclica transitoria**. En este caso, la inversión perdería impulso antes de lo previsto y las expectativas de beneficios se revisarían a la baja. El crecimiento se situaría temporalmente por debajo de su potencial durante varios trimestres, dando lugar a movimientos laterales en la renta variable y a una ampliación moderada de los diferenciales de crédito.

Asignamos un 5% de probabilidad a una **recesión provocada por un shock geopolítico**. Una disrupción significativa en el comercio, en el suministro energético o en la confianza podría generar una corrección intensa en los activos de riesgo. No es nuestro escenario principal, pero seguimos monitorizando este riesgo dada la elevada incertidumbre global.

RISKS MAP



Mantenemos una postura constructiva, pero con disciplina. Monitorizamos la evolución de la inflación y beneficios vinculados a IA.



Renta Fija: *Yields* estables apoyan estrategias de *carry* y *roll-down*

Capturar Carry con Riesgo de Duración Limitado

El perfil de *carry* en crédito EUR sigue siendo atractivo, especialmente en tramos cortos e intermedios donde la generación de ingresos y la dinámica de *roll-down* continúan siendo favorables. En un entorno de *yields* en rango y con limitada convicción direccional, la sensibilidad a tipos se expresa mejor mediante estrategias eficientes en *carry* que a través de beta de duración.

El entorno macro—expansión continuada, balances corporativos resilientes y riesgo de impago contenido—respalda un entorno crediticio estable. La demanda inversora se mantiene sólida, reforzando nuestra preferencia por capturar *carry* por unidad de duración en lugar de extender el riesgo de vencimiento.

Estrategia de Carry



Ciclo

Expansión con crecimiento ampliamente estable



Fundamentales

Balances corporativos sólidos y dinámica de apalancamiento contenida respaldan la estabilidad de *spreads*.



Técnicos

La sólida demanda inversora sostiene el crédito, y posibles ampliaciones de diferenciales serían oportunidad de compra.



Carry y *roll-down* son la estrategia preferida: ciclo, fundamentales y técnicos están alineados, mientras que las valoraciones limitan una mayor compresión de *spreads*.

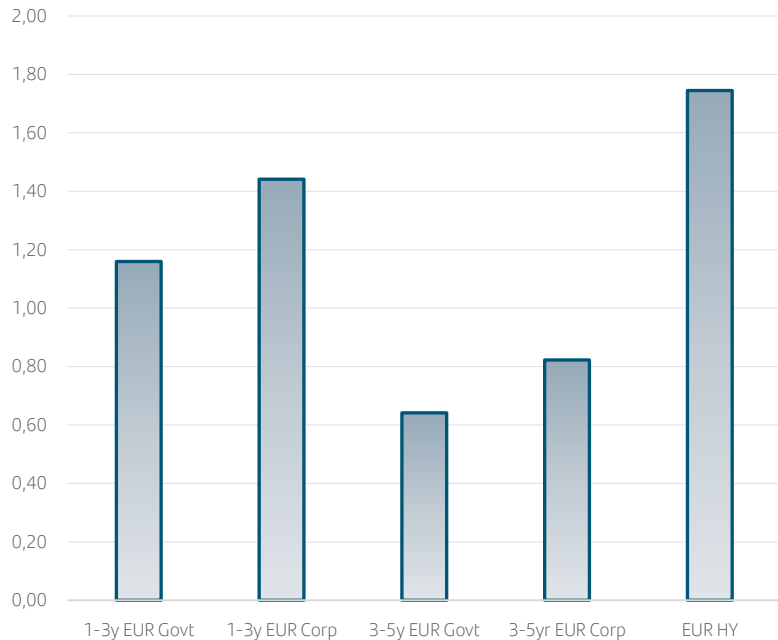
Evolución de una cartera diversificada de duración 2.5

Fuente: Santander Asset Management, Bloomberg y ICE Indices



Eficiencia del *carry*

Fuente: Santander Asset Management, Bloomberg y ICE Indices



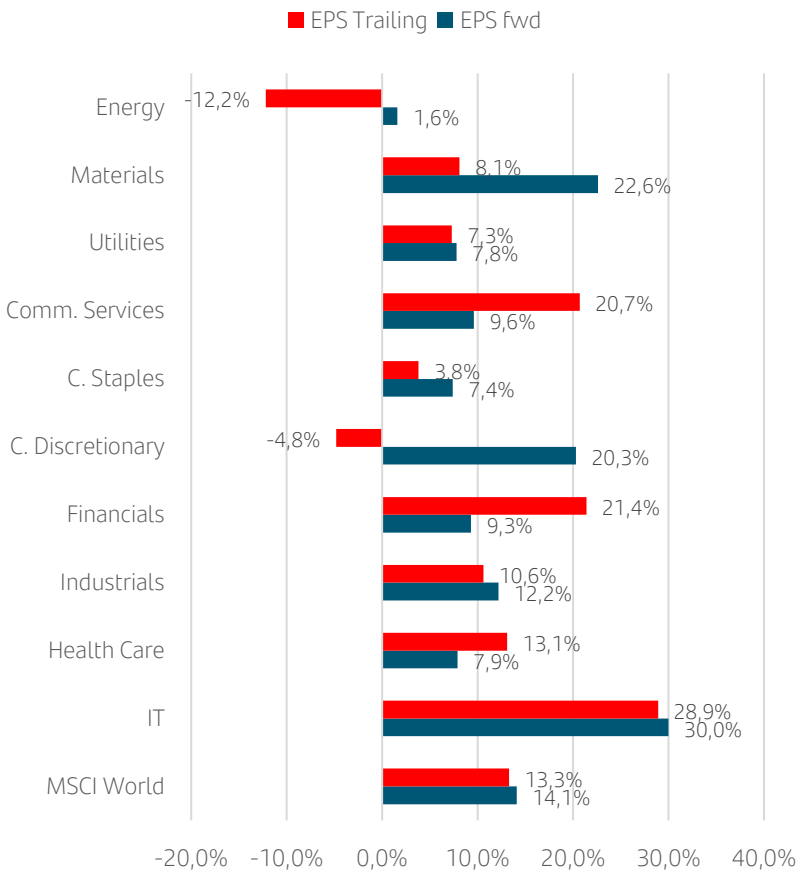


Renta variable: sesgo pro-cíclico con ajustes selectivos

La asignación sectorial sigue reflejando un escenario de prolongación del ciclo, respaldado por la resiliencia de los beneficios, un impulso relativo constructivo y flujos favorables. Mantenemos sobreponderación en **Materiales, Industriales y Financieros**. Reducimos **Tecnología** a neutral ante la incertidumbre actual y la limitada visibilidad a corto plazo. **Energía** pasa a infraponderar, ya que consideramos que los precios actuales no reflejan plenamente los fundamentales. En conjunto, la estrategia sectorial mantiene una clara inclinación pro-cíclica, introduciendo ajustes selectivos allí donde la relación entre valoración, visibilidad y momento relativo es menos favorable.

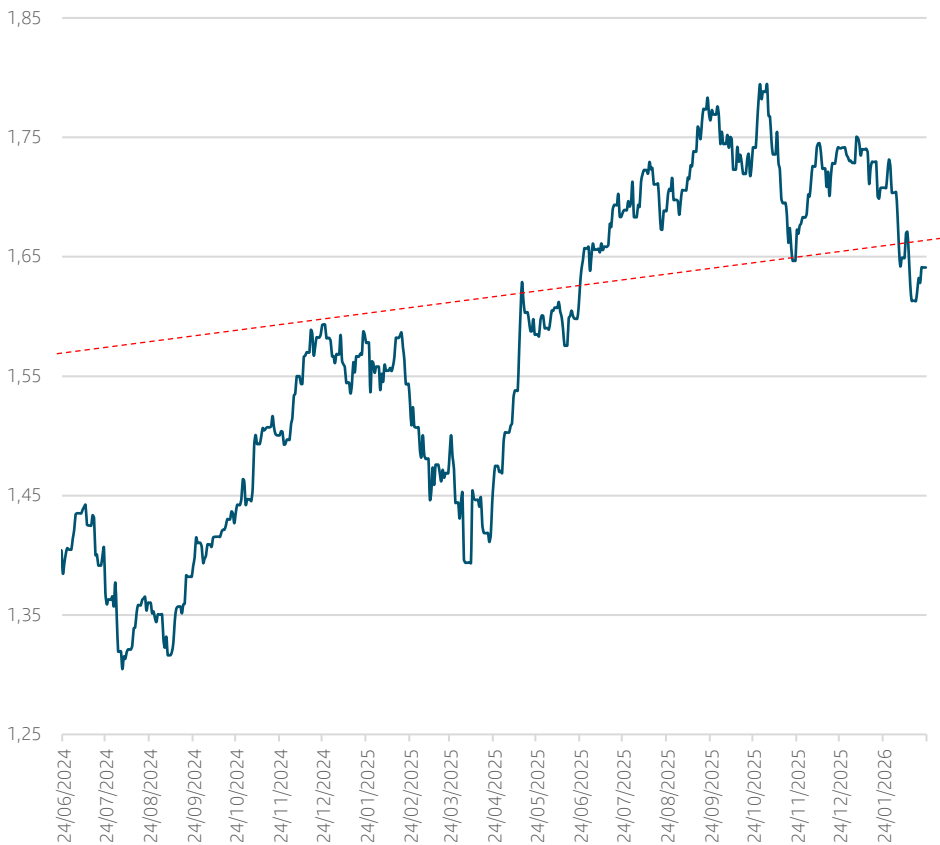
Sectores: Rotación del BPA

Fuente: LSEG Datastream & Santander Asset Management



MSCI ACWI: Cíclicos contra Defensivos

Fuente: Bloomberg & Santander Asset Management





Divisas: debilitamiento gradual del dólar

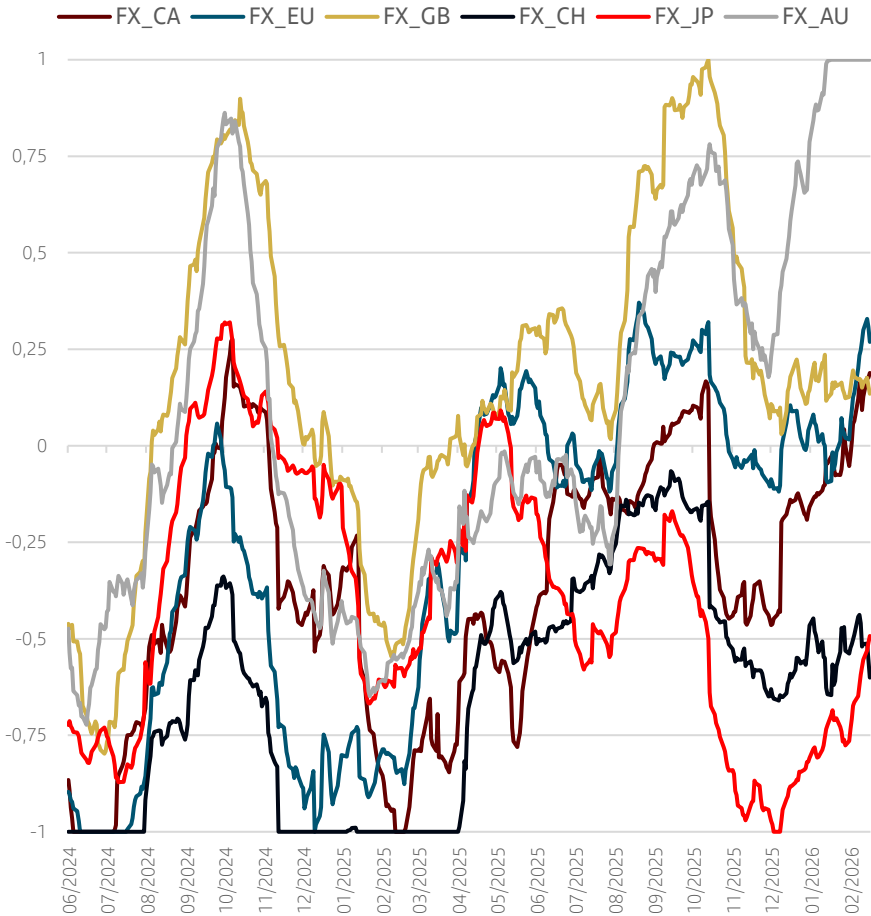
El **dólar** ha ido perdiendo fortaleza frente a la mayoría de divisas cíclicas, reflejo más de un cambio en el entorno macro global que de un deterioro brusco de los fundamentales en EE. UU. Divisas de beta elevada, como el AUD, destacan especialmente.

El estrechamiento de los diferenciales de política monetaria —a medida que otros bancos centrales se acercan al final del ciclo de recortes o retrasan nuevas bajadas— está reduciendo el soporte del dólar vía *carry*.

Al mismo tiempo, las señales de estabilización del crecimiento global favorecen a las divisas más ligadas al ciclo. Dicho esto, **no anticipamos una depreciación abrupta del dólar, sino más bien un ajuste gradual y ordenado.**

Señales en divisas

Fuente: Santander Asset Management



Posición frente a USD

Fuente: Santander Asset Management

	Corto Plazo (1-3 m)	Medio Plazo (3-6 m)	Largo Plazo (12-18 m)
EUR	↑	→	↑
GBP	↑	↓	→
JPY	↓	↑	→
CHF	↑	↓	↓
CAD	↑	↑	→
AUD	↑	↑	↑

Muchas 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.