



Los mercados no descuentan el riesgo lo suficiente

Perspectivas del equipo de inversión en renta fija de Fidelity International

Exclusivamente para profesionales de la inversión

Resumen

El bono a 10 años del Tesoro de EE.UU. ha descendido alrededor de 30 pb desde su máximo reciente en el 4,6% a mediados de mayo, impulsado por el sesgo expansivo de la Fed. El presidente Powell insinuó la posibilidad de que se recorten los tipos el 30 de julio, aunque parece improbable, a la vista del sólido dato de empleo de junio, pero el sesgo expansivo es claro y se inscribe en la línea de los comentarios recientes de otros gobernadores. Todo ello está sucediendo en un contexto de conjeturas sobre la designación del nuevo presidente de la Fed y deseos de tipos más bajos expresados reiteradamente por el gobierno estadounidense.

El mercado descuenta actualmente dos recortes de tipos de 25 pb de aquí a finales de año, pero podría rebajar a uno nada más si, como parece, las lecturas de inflación aumentarán como consecuencia de la promulgación de los presupuestos con recortes de impuestos y aumentos del gasto que se aprobaron a comienzos de julio. Incorporar algo de cobertura frente a la inflación podría ofrecer a los inversores protección en caso de repunte de los precios.

En conjunto, los mercados marchan viento en popa y los activos de riesgo prolongaron las subidas en junio. El S&P 500 ha registrado nuevos máximos históricos y los diferenciales de deuda corporativa siguen comprimiéndose en dirección a mínimos históricos. La volatilidad en todas las clases de activos (acciones, tipos de interés, divisas y diferenciales de deuda corporativa) ha descendido rápidamente después de dispararse tras los aranceles anunciados el Día de la Liberación.

Aunque algunos sucesos han contribuido a reducir el riesgo, como el alto el fuego en el conflicto entre Israel, EE.UU. a Irán, la retirada del artículo 899 de la ley de presupuestos de EE.UU. y el marco comercial acordado entre EE.UU. y China, persiste una incertidumbre considerable. Por ejemplo, el culebrón arancelario está lejos de acabar y, en el momento de redactar estas líneas (7 de julio), únicamente se han rubricado dos acuerdos comerciales. No se sabe a ciencia cierta qué pasará cuando la tregua finalice el 9 de julio, pero se ha publicado en prensa que se ampliará. La economía mundial también se ha beneficiado de los movimientos para adelantarse a los aranceles y las estadísticas pronto deberían empezar a reflejar la verdadera salud de la actividad.

Volviendo a la *One Big Beautiful Bill*, aunque esta ley dará un empujón inmediato a la economía, además de elevar la inflación, también incrementará el déficit durante el resto del mandato presidencial, lo que tirará al alza de los rendimientos y la deuda nacional.

Estas no son las condiciones favorables que los mercados financieros están descontando actualmente, después de prácticamente dar por segura la recesión hace tan solo tres meses. A consecuencia de ello, pensamos que los mercados de bonos corporativos ofrecen más recorrido bajista que alcista en estos momentos y preferimos una postura defensiva en duración estadounidense.

Andrew Wells

Codirector de inversiones



Índice

5

Resumen de la estrategia

Estamos largos en duración mientras el mercado se centra en la oferta de petróleo y la fecha tope para la entrada en vigor de los aranceles en julio. Pensamos que los precios del petróleo podrían relajarse y los comentarios de corte expansivo de la Fed dan apoyo a los tipos. Adoptamos una postura neutral en bonos HY de EE.UU. en un contexto de dinámicas estacionales positivas en los factores, incluido el *carry trade*.

7

Macro y sin restricciones

Cada vez tenemos más convicción en nuestras perspectivas bajistas sobre el dólar tras los sucesos de este mes. Unos recortes de impuestos amplios y sin financiación, junto con un nivel de gasto público como hasta ahora, seguirán erosionando la confianza en los mercados de bonos del Tesoro y estamos reforzando nuestra postura bajista en duración estadounidense. En Europa, vemos algunos de los mismos riesgos que en EE.UU. con los déficits prolongados.

Información importante

Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

Inversiones en bonos: El precio de los bonos depende de los movimientos de los tipos de interés, los cambios en la calificación crediticia de los emisores y otros factores, como la inflación y la dinámica del mercado. En general, cuando los tipos de interés suben, el precio de los bonos cae. El riesgo de impago está ligado a la capacidad del emisor para satisfacer los pagos de intereses y devolver el préstamo al vencimiento. Por lo tanto, el riesgo de impago puede variar entre diferentes gobiernos emisores, del mismo modo que entre diferentes empresas emisoras.

Bonos corporativos: Debido a las mayores probabilidades de impago, una inversión en un bono corporativo es generalmente menos segura que una en deuda pública.

Bonos *high yield*: Los bonos de baja calidad crediticia se consideran bonos de mayor riesgo. Presentan un mayor riesgo de impago que podría afectar a las rentas y al valor del fondo que invierte en ellos.

Mercados extranjeros: Las variaciones de los tipos de cambio afectarán a las inversiones en el extranjero. El valor de las inversiones puede verse afectado por las variaciones de los tipos de cambio.

Coberturas de divisas: La cobertura de divisas se utiliza para reducir de forma sustancial el riesgo de pérdidas derivadas de movimientos desfavorables de los tipos de cambio en las posiciones en monedas que no sean la moneda de contratación. La cobertura también tiene como efecto limitar las ganancias cambiarias potenciales que se pueden conseguir.

Mercados emergentes: Las inversiones en los mercados emergentes pueden ser más volátiles que en otros mercados más desarrollados.

Derivados: Algunas inversiones en renta fija pueden emplear derivados y ese hecho puede conllevar apalancamiento. En estas situaciones, la rentabilidad puede aumentar o disminuir en mayor medida que en otras circunstancias y exponer a los inversores al riesgo de pérdidas económicas si una contraparte utilizada para los instrumentos derivados se ve imposibilitada para afrontar sus obligaciones de pago.

Títulos híbridos: Los títulos híbridos generalmente combinan sensibilidades y exposiciones tanto a la renta variable como a la deuda. Los bonos híbridos son instrumentos subordinados que tienen características propias de la renta variable. Generalmente presentan vencimientos largos (o estos no están acotados) y un calendario de amortización anticipada que aumenta el riesgo de reinversión. Su carácter subordinado los coloca a medio camino entre las acciones y otros títulos de deuda subordinada. Así, además de los factores de riesgo típicos de los bonos, los títulos híbridos también conllevan riesgos como el diferimiento de los pagos de intereses, la volatilidad bursátil y la falta de liquidez. Los bonos convertibles contingentes (CoCos) son títulos de deuda híbridos cuya finalidad es convertirse en acciones o bien ser objeto de amortización del principal cuando ocurren determinados "factores desencadenantes" vinculados a los umbrales de capital regulatorio o cuando las autoridades reguladoras de la entidad bancaria emisora lo consideran necesario. Los CoCos poseen rasgos únicos de conversión en acciones o amortización del principal que están adaptados a la entidad bancaria emisora y a sus obligaciones normativas.

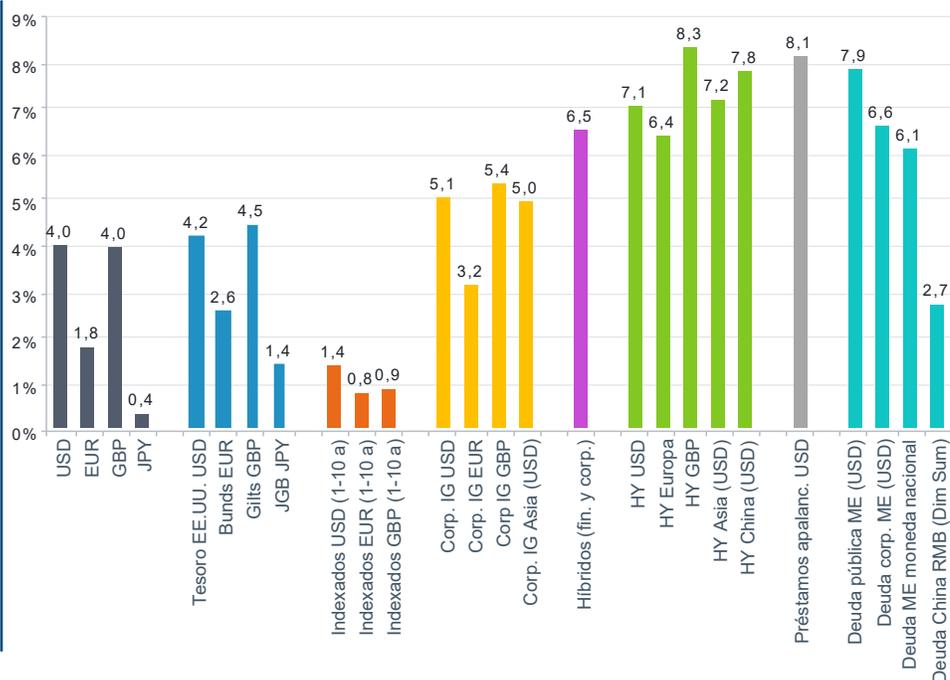
Resumen de la estrategia

El Mensual de Renta Fija contiene un resumen de las perspectivas a medio plazo del equipo de renta fija de Fidelity. Nuestro enfoque de inversión es multiestrategia y los gestores de fondos están sujetos a un marco claro de rendición de cuentas y responsabilidad fiduciaria que cubre todas las decisiones de inversión que se toman en una cartera. Debido a esta discrecionalidad en el trabajo de los gestores de fondos, a veces pueden surgir diferencias entre las estrategias aplicadas y la visión presentada en este documento. Creemos en la gestión de carteras combinando diferentes estrategias de inversión activa, basadas tanto en el análisis descendente como ascendente, de modo que el riesgo no esté dominado por una única estrategia.

Macro y sin restricciones	--	-	=	+	++	Ideas clave
Duración global			→	●		<ul style="list-style-type: none"> La escalada del conflicto en Oriente Medio dominó la actualidad informativa, pero no tuvo un impacto duradero en el sentimiento del mercado. Estamos largos en duración mientras el mercado se centra en la oferta de petróleo y la fecha tope para la entrada en vigor de los aranceles en julio. Pensamos que los precios del petróleo podrían relajarse y los comentarios de corte expansivo de la Fed dan apoyo a los tipos. Las inquietudes macroeconómicas y geopolíticas apenas han ampliado los diferenciales, por lo que nos mantenemos lejos de la deuda corporativa por el momento.
Duración en USD			→	●		
Duración en EUR		●				
Duración en GBP				●		
Inflación				●		
Deuda corporativa		●				
Bonos corp. investment grade	--	-	=	+	++	
Beta de bonos corp. IG		●				<ul style="list-style-type: none"> Las rentabilidades de los bonos IG globales han sido superiores a las del mes anterior, ya que en junio los diferenciales continuaron, en general, con su movimiento de estrechamiento. Esperamos que esta situación se mantenga a corto plazo, ayudada por las expectativas de consenso del mercado en torno a los recortes de tipos a finales de año. Persisten importantes riesgos de noticias en el ámbito presupuestario y geopolítico, aunque los mercados están fatigados y parece que ya no los descuentan plenamente. Cabe esperar que se produzca una fuerte conmoción en los mercados si estos riesgos de materializan.
Bonos IG en USD		●				
Bonos IG en EUR		●				
Bonos IG en GBP			●			
Bonos IG asiáticos (USD)			●			
Bonos high yield	--	-	=	+	++	
Beta de bonos high yield			●			<ul style="list-style-type: none"> Adoptamos una postura neutral en bonos HY de EE.UU. en un contexto de dinámicas estacionales positivas en los factores, incluido el <i>carry trade</i>. Mantenemos la sobreponderación en bonos HY europeos en un contexto de rendimientos atractivos y flujos de capitales favorables. Mantenemos una postura neutral en bonos HY de Asia por sus atractivos rendimientos todo incluido, su baja duración y sus fundamentales razonables.
Bonos high yield estadounidenses			→	●		
Bonos high yield europeos				●		
Bonos high yield asiáticos				●		
Mercados emergentes	--	-	=	+	++	
Deuda pública en divisa fuerte		●				<ul style="list-style-type: none"> Estamos infraponderados en deuda en moneda fuerte, ya que los diferenciales parecen estrechos comparados con los valores históricos. Seguimos sobreponderando duración emergente en moneda nacional, ya que los rendimientos podrían tender a la baja ante la posibilidad de un escenario de desaceleración moderada y presiones desinflacionistas. Estamos sobreponderados en monedas emergentes, ya que algunas de ellas siguen teniendo margen de equiparación frente a la revalorización del euro contra el billete verde.
Deuda emergente en divisa fuerte		●				
Duración en divisa nacional					●	
Divisas emergentes				●		
Deuda china en RMB			●			

Rendimientos en las diferentes clases de activos de renta fija

- Activos monetarios
- Deuda pública
- Bonos indexados a la inflación
- Bonos corp. *investment grade*
- Híbridos
- Bonos *high yield*
- Préstamos
- Deuda emergente



Fuente: Fidelity International, Bloomberg, basado en índices de bonos JPM e ICE BofA Merrill Lynch, 30 de junio de 2025. Se utiliza la TIR a vencimiento en todos los instrumentos excepto los bonos HY y los mercados emergentes (*yield to worst*), los préstamos en USD (rendimiento a tres años) y los bonos indexados a la inflación (rendimiento real). El universo de títulos híbridos se define como un 50% híbridos corporativos y un 50% híbridos del sector financiero.

Resumen de las rentabilidades - 30 de junio de 2025 (%)

	1 mes	En el año	2024	2023	2022	2021	2020
Deuda pública							
Bonos del Tesoro de EE.UU.	1,3	3,8	0,5	3,9	-12,9	-2,4	8,2
Deuda pública alemana EUR	-0,4	-0,6	0,5	5,1	-17,6	-2,6	3,0
Deuda pública del Reino Unido	1,6	2,5	-4,1	3,7	-25,1	-5,3	8,8
Bonos indexados a la inflación							
USD	1,0	4,6	2,0	3,6	-12,6	6,0	11,5
EUR	0,6	1,4	0,3	5,0	-8,1	6,2	3,1
GBP	2,8	-0,6	-8,8	0,7	-34,4	3,9	11,3
Bonos corporativos <i>investment grade</i>							
USD	1,8	4,2	2,8	8,4	-15,4	-1,0	9,8
EUR	0,2	1,8	4,7	8,0	-13,9	-1,0	2,6
GBP	1,8	3,5	1,9	9,7	-19,5	-3,0	8,7
Asiáticos en dólares	1,3	4,1	3,6	7,5	-11,0	0,0	7,6
Híbridos corporativos y del sector financiero							
Bonos convertibles contingentes	1,5	4,6	12,2	5,7	-11,4	4,7	6,8
Híbridos corporativos <i>investment grade</i>	1,2	3,2	8,4	10,2	-12,9	1,4	3,8
Bonos <i>high yield</i>							
EE.UU.	1,9	4,6	8,2	13,5	-11,2	5,4	6,2
Europa	0,7	3,5	8,3	13,1	-13,9	3,3	3,6
Asia	1,4	5,0	16,5	-0,1	-13,3	-6,2	8,4
Mercados emergentes							
Deuda pública emergente en USD	2,4	5,6	6,5	11,1	-17,8	-1,8	5,3
Deuda corporativa emergente en USD	1,4	4,0	7,6	9,1	-12,3	0,9	7,1
Deuda emergente en divisa nacional (sin cubrir en USD)	2,8	12,3	-2,4	12,7	-11,7	-8,7	2,7
Bonos RMB chinos	0,8	4,1	3,8	4,8	1,9	3,2	3,7

Fuente: Fidelity International, ICE, Bloomberg, 30 de junio de 2025. Se utilizan los índices de bonos de JPM e ICE BofA para las rentabilidades totales. Se utiliza el índice ICE BofA Merrill Lynch Q490 para los bonos *high yield* asiáticos.

Macro y sin restricciones

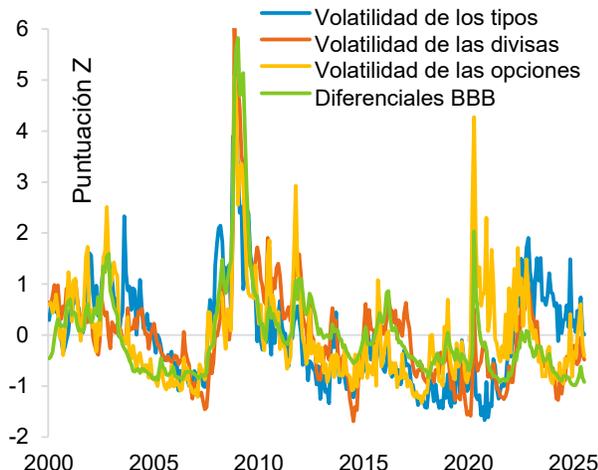
Análisis mensual

- La escalada del conflicto en Oriente Medio dominó la actualidad informativa, pero no tuvo un impacto duradero en el sentimiento del mercado.
- Estamos largos en duración mientras el mercado se centra en la oferta de petróleo y la fecha tope para la entrada en vigor de los aranceles en julio. Pensamos que los precios del petróleo podrían relajarse y los comentarios de corte expansivo de la Fed dan apoyo a los tipos.
- Las inquietudes macroeconómicas y geopolíticas apenas han ampliado los diferenciales, por lo que nos mantenemos lejos de la deuda corporativa por el momento.

Perspectivas

La economía mundial se enfrenta a una incertidumbre importante y prolongada, pero los mercados se han mantenido notoriamente relajados. La volatilidad implícita en las diferentes clases de activos ha descendido desde los breves picos de abril. Entretanto, los diferenciales de los bonos corporativos se han vuelto a comprimir hasta rozar mínimos históricos.

Los indicadores de volatilidad han regresado a mínimos



Fuente: Bloomberg, 30 de junio de 2025. Los índices empleados son MOVE Index, JPM VXYGL Index, VIX Index e ICE BofA BBB Corporate Bond Index.

Del gráfico se desprende que las valoraciones de la deuda corporativa están caras desde una óptica histórica, mientras que el coste de la protección frente a la volatilidad en las acciones y los mercados de divisas rara vez había sido tan bajo. La volatilidad implícita del mercado de bonos del Tesoro de EE.UU. (índice MOVE) ronda su media de 25 años, pero sigue estando muy por debajo de 2022.

Pensamos que la mayoría de los activos de riesgo no están descontando adecuadamente los riesgos “del mundo real” que apreciamos actualmente en el panorama geopolítico. Existe una asimetría en los mercados por la que las valoraciones estrechas hacen que el potencial alcista sea limitado en los mercados de bonos corporativos, lo que deja sobre todo riesgo bajista.

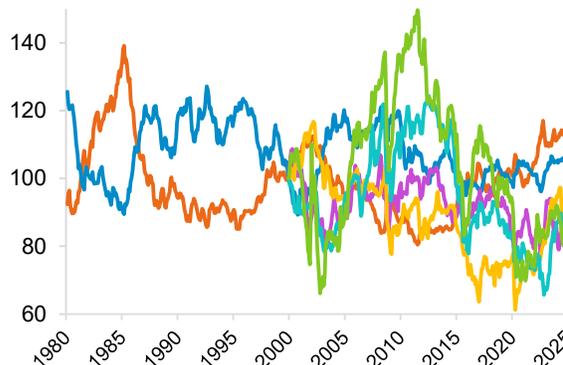
Información importante

Estrategia	--	-	=	+	++
Duración global			→	●	
Duración en USD		→	●		
Duración en EUR		●			
Duración en GBP				●	
Inflación				●	
Deuda corporativa		●			

Estamos expresando este sentimiento bajista ampliando la duración en el fondo, sobre todo en los mercados emergentes, pero ahora también en EE.UU.

Los tipos de cambio efectivos reales de los mercados emergentes están más baratos que el dólar y el euro

— EE.UU. — Zona euro — Chile
— México — Colombia — Brasil



Fuente: Bloomberg, 31 de marzo de 2025.

En el plano de las divisas, los mercados emergentes nos siguen pareciendo una posición atractiva, ya que están baratos frente al dólar, que ha registrado una fortaleza relativa durante varios años. Asociada a nuestras perspectivas bajistas sobre la economía estadounidense, nuestra visión sobre el dólar se va empeorando por problemas estructurales con la moneda, ya que, de forma más general, los inversores extranjeros están alejándose de EE.UU. Aunque muchos actores del mercado han comenzado a reducir su exposición al USD, pensamos que sigue habiendo mucho más margen para que esta tendencia continúe a medida que las instituciones comienzan a cubrir su exposición al dólar.

Nos siguen gustando los bonos indexados a la inflación y los swaps como cobertura barata frente a sorpresas negativas en la inflación. Aunque la reactivación de la inflación no es nuestra hipótesis de trabajo, estas posiciones son una cobertura barata frente a nuestro posicionamiento en duración cada vez más largo, así como nuestras inversiones en deuda emergente en moneda nacional y monedas emergentes.

Este material está destinado exclusivamente a profesionales de la inversión y no debe distribuirse al público en general ni ser utilizado por inversores particulares.

Este material se facilita únicamente con fines informativos y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que se envía. No debe reproducirse ni distribuirse a terceros sin la autorización previa de Fidelity.

Este material no constituye una distribución, oferta o solicitud de contratación de los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, ni una oferta de compra o venta o solicitud de oferta de compra o venta de valores en ninguna jurisdicción o país donde dicha distribución u oferta no esté autorizada o sea contraria a las leyes o normativas locales. Fidelity no garantiza que los contenidos sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las operaciones o servicios analizados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por todos los inversores o contrapartes.

Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización. Este material puede contener materiales de terceros suministrados por empresas que no están afiliadas a ninguna entidad de Fidelity (Contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la preparación, adopción o edición de dichos materiales de terceros y no respalda ni aprueba explícita o implícitamente dichos contenidos. Fidelity International no se hace responsable de los errores u omisiones relacionados con la información específica proporcionada por terceros.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity International no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Los servicios, valores, inversiones, fondos o productos mencionados o descritos en este documento podrían no ser adecuados para usted y podrían no estar disponibles en su jurisdicción. Es su responsabilidad asegurarse de que los servicios, valores, inversiones, fondos o productos descritos en el presente documento están disponibles en su jurisdicción antes de dirigirse a Fidelity International.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros. A menos que se indique lo contrario, todos los productos son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International.

Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Fidelity se limita a ofrecer información acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales.

Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. (autorizada y supervisada por la CSSF, Commission de Surveillance du Secteur Financier).

25ES153 / FIPM 9157