



La placidez que se respira en los mercados oculta unas perspectivas espinosas

Perspectivas del equipo de inversión en renta fija de Fidelity International

Exclusivamente para profesionales de la inversión

Resumen



Aunque el mercado parece marchar bien (los rendimientos de los bonos permanecen estables, la volatilidad de la renta fija ha regresado a niveles de enero de 2022, los diferenciales de deuda corporativa están en mínimos históricos y las bolsas estadounidenses se anotaron nuevos máximos en agosto), el cariz que están tomando los acontecimientos es preocupante y merece la máxima atención.

Aunque el bono de EE.UU. a diez años ha regresado más o menos al punto en el que empezó el mes, en torno al 4,2%, hemos asistido a un cambio importante en la curva de rendimientos. Tras el giro expansivo que dejó el discurso del presidente de la Fed Jerome Powell en el simposio de Jackson Hole, los mercados mostraron una mayor convicción en un recorte de tipos durante la reunión del 17 de septiembre y el rendimiento del bono a dos años bajó más de 10 pb.

Sin embargo, durante las sesiones posteriores el extremo largo de la curva se movió al alza y el bono a 30 años subió alrededor de 10 pb a finales de mes. Estos movimientos han elevado la inclinación de la curva de rendimientos. Aunque el recorte de tipos previsto explica los movimientos en el extremo corto, en el extremo largo hay más tela que cortar.

Durante los últimos 18 meses, los tipos de los bonos a largo plazo han dejado de estar tan guiados por las expectativas en materia de tipos de interés para moverse más al ritmo de la oferta y la demanda. Las emisiones de títulos del Tesoro de EE.UU. vendrán determinadas por un déficit presupuestario de alrededor del 6% durante el resto del mandato presidencial. Los ingresos por aranceles, aunque no los obstaculicen las instancias judiciales, se compensarán con los recortes de impuestos contenidos en la *Big Beautiful Bill*.

También podría ser que algunos inversores estén replanteándose su exposición a duración y considerando si, en paralelo, la Fed podría estar poniendo menos énfasis en el tipo objetivo. Estas consideraciones no están totalmente infundadas. Las presiones que está ejerciendo el gobierno de EE.UU. para que la Fed recorte los tipos, con movimientos incluidos para conseguir la destitución de miembros del FOMC, podrían dar lugar a un comité con una composición bastante diferente a medida que avance el mandato presidencial.

El próximo año se producirá una sustitución permanente de un puesto de gobernador y el mandato del presidente de la Fed expira al año siguiente. Dos miembros actuales del consejo fueron nombrados anteriormente por esta administración. Los siete miembros del consejo de la Reserva Federal también aprueban los nombramientos de los gobernadores regionales de la Fed. Resulta muy difícil predecir qué terminará sucediendo y la dinámica concreta de la toma de decisiones de política monetaria en el futuro, y eso complica un entorno de por sí peliagudo.

Los mercados esperan alrededor de cinco recortes de los tipos de interés durante los próximos 18 meses, pero si la inflación se mantiene elevada o incluso aumenta desde los niveles actuales, quizá debido a los efectos retardados de los aranceles, entonces el ritmo de los recortes de tipos podría demorarse. A más corto plazo, el deterioro del mercado laboral y el discurso expansivo de la Fed deberían dar lugar a una rebaja del precio del dinero en septiembre, siempre que no depare sorpresas la lectura del IPC de agosto.

Andrew Wells

Codirector de inversiones

Índice

5

Resumen de la estrategia

Pasamos a infraponderar la duración estadounidense por el riesgo de que los recortes de tipos de la Fed defrauden las expectativas del mercado. Pasamos a una postura neutral en bonos *high yield* europeos ante las complejas dinámicas estacionales y las inciertas perspectivas macroeconómicas. Hemos aumentado la cautela en la deuda pública de los mercados emergentes en divisa fuerte tras observar que los diferenciales cotizan cerca de sus mínimos. Seguimos sobreponderados en duración emergente en divisa nacional, aunque hemos reducido la magnitud de nuestras posiciones largas.

7

Macro y sin restricciones

Este año nos hemos enfrentado a problemas casi diarios derivados de los sobresaltos en la renta fija pública, las crisis geopolíticas, la incertidumbre comercial y los conflictos abiertos por todo el mundo. Sin embargo, los mercados se sitúan de nuevo, en general, en el punto en el que arrancaron el año. Seguimos asistiendo a un fuerte descenso de la volatilidad implícita en los tipos de interés, las divisas, la deuda corporativa y las bolsas, hasta el punto de que la volatilidad de los tipos de interés ha retrocedido hasta sus cómodos niveles anteriores a la guerra de Ucrania. Dado que los mercados ya descuentan todas las buenas noticias, nos preguntamos en qué área aparecerán grietas primero.

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.

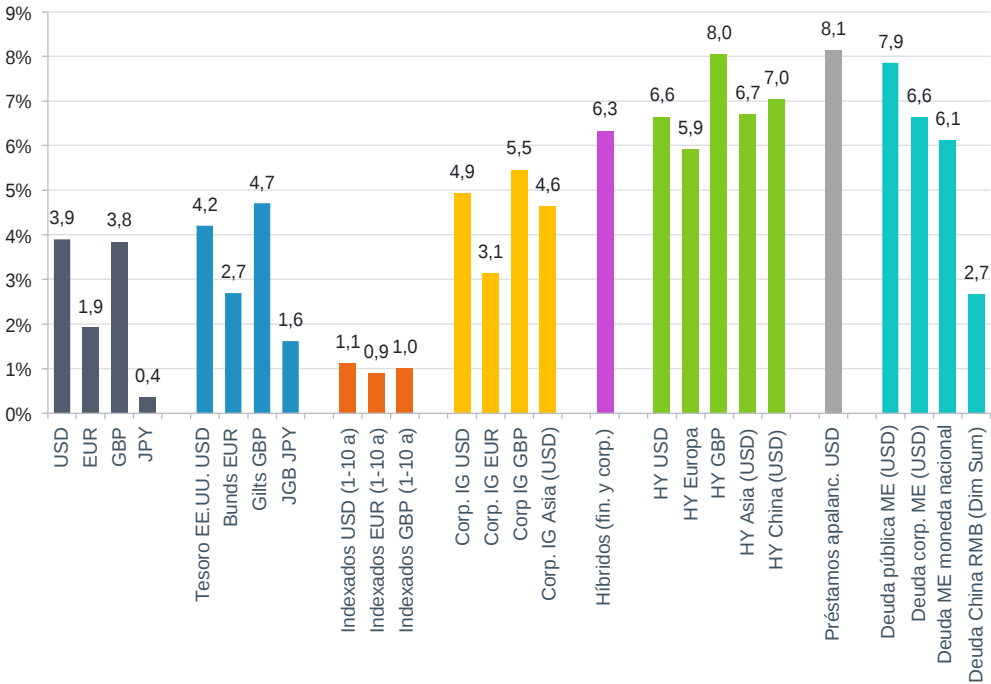
Resumen de la estrategia

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			●	←		- La erosión de las instituciones en EE.UU. es protagonista en un momento en el que está cuestionándose la independencia de la Reserva Federal. - La deuda pública de los mercados desarrollados cayó con fuerza durante el mes, ya que el predominio de la política presupuestaria sigue elevando la oferta sin que exista una demanda suficiente para absorberla. - La cumbre de la Fed en Jackson Hole dejó la puerta abierta a recortes de los tipos de interés en septiembre. - La deuda corporativa y las bolsas volvieron a subir al calor de las expectativas de recortes de tipos en EE.UU., a pesar de sus valoraciones elevadas.
Duración en USD		●	←	←		
Duración en EUR		●				
Duración en GBP				●		
Inflación				●		
Deuda corporativa		●				
Bonos corp. investment grade	--	-	=	+	++	
Beta de bonos corporativos IG		●				- El ritmo de estrechamiento de los diferenciales en los mercados mundiales de bonos IG se moderó en agosto, un mes con un volumen limitado de nueva oferta y diversos relatos de mercado enfrentados que los inversores tuvieron que digerir. - Mantenemos un posicionamiento general defensivo en los mercados mundiales de bonos corporativos y preferimos reducir el riesgo ante las subidas del mercado. - A comienzos de mes los aranceles dieron cierta tregua, a lo que siguieron unos flojos datos del mercado laboral y, posteriormente, unos mensajes expansivos de la Fed en Jackson Hole, mientras que la independencia de la Fed siguió presionada.
Bonos IG en USD		●				
Bonos IG en EUR		●				
Bonos IG en GBP		●				
Bonos IG asiáticos (USD)			●			
Bonos high yield	--	-	=	+	++	
Beta de bonos high yield			●			- Los diferenciales se sitúan en la parte más baja de su horquilla histórica, por lo que mantenemos una ligera infraponderación en bonos high yield estadounidenses. - Pasamos a una postura neutral en bonos high yield europeos ante las complejas dinámicas estacionales y las inciertas perspectivas macroeconómicas. - Reiteramos la postura neutral en bonos high yield asiáticos ante las valoraciones exigentes.
Bonos high yield estadounidenses			●			
Bonos high yield europeos			●	←		
Bonos high yield asiáticos			●			
Mercados emergentes	--	-	=	+	++	
Deuda pública en divisa fuerte		●	←			- Hemos aumentado la cautela en la deuda pública de los mercados emergentes en divisa fuerte tras observar que los diferenciales cotizan cerca de sus mínimos. - Seguimos sobreponderados en duración emergente en divisa nacional en previsión de que algunos bancos centrales de los mercados desarrollados sigan relajando su política monetaria. - Seguimos siendo optimistas sobre la exposición a las monedas nacionales a medio plazo.
Deuda corporativa 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, 28 de agosto 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 - 29 de agosto de 2025 (%)

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

Fuente: Fidelity International, ICE, Bloomberg, 29 de agosto 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 erosión de las instituciones en EE.UU. es protagonista en un momento en el que está cuestionándose la independencia de la Reserva Federal.
- La deuda pública de los mercados desarrollados cayó con fuerza durante el mes, ya que el predominio de la política presupuestaria sigue elevando la oferta sin que exista una demanda suficiente para absorberla.
- La cumbre de la Fed en Jackson Hole dejó la puerta abierta a recortes de tipos en septiembre después de que Jerome Powell imprimiera un tono más expansivo a su discurso.
- La deuda corporativa y las bolsas volvieron a subir al calor de las expectativas de recortes de tipos en EE.UU., a pesar de sus valoraciones elevadas.

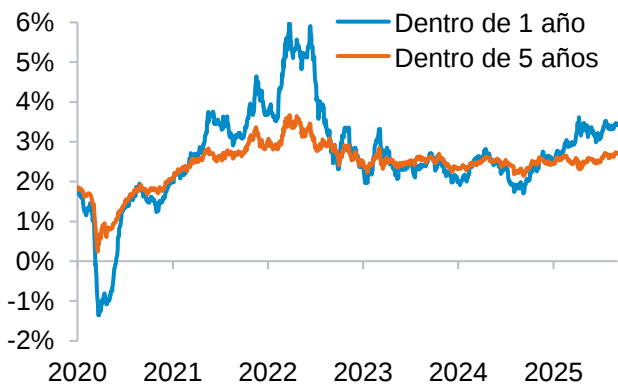
Perspectivas

Este año nos hemos enfrentado a problemas casi diarios derivados de los sobresaltos en la renta fija pública, las crisis geopolíticas, la incertidumbre comercial y los conflictos abiertos por todo el mundo. Sin embargo, los mercados se sitúan de nuevo, en general, en el punto en el que arrancaron el año. Seguimos asistiendo a un fuerte descenso de la volatilidad implícita en los tipos de interés, las divisas, la deuda corporativa y las bolsas, hasta el punto de que la volatilidad de los tipos de interés ha retrocedido hasta sus cómodos niveles anteriores a la guerra de Ucrania.

Los mercados prácticamente descuentan todas las buenas noticias, por lo que estamos fijándose en la aparente desconexión de los mercados de inflación de EE.UU. Fuera de los propios mercados de swaps de inflación, se acepta de forma bastante generalizada que la inflación seguirá descendiendo, que la Fed recortará tipos y que eso dará alas a los activos de riesgo. Sin embargo, esta hipótesis no está descontada en los swaps de inflación, que ahora sugieren que el IPC de EE.UU. acelerará hasta el 3,5% durante el próximo año. No hemos visto unos niveles tan altos desde agosto de 2022, cuando la inflación registrada del IPC de EE.UU. se movía por encima del 8%.

El mercado de swaps también está descontando una inflación más elevada en el futuro, con un IPC implícito a cinco años del 2,7%. Eso contradice las hipótesis actuales en torno a los recortes de tipos de la Fed, en las que los mercados apuntan a rebajas de casi un 1,5% a medio plazo.

Tasa de inflación implícita del IPC de EE.UU.

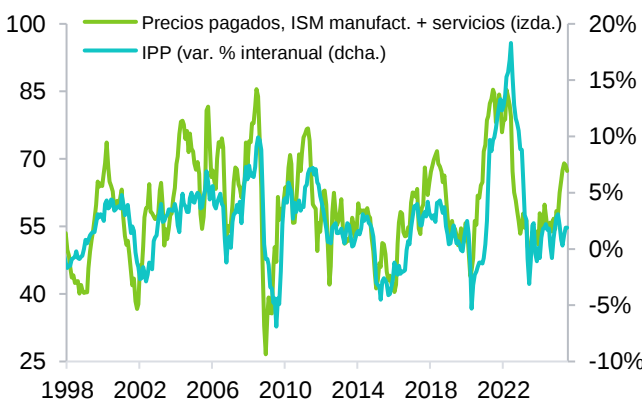


Fuente: Bloomberg, 3 de septiembre de 2025.

Otro factor es la relajación presupuestaria derivada de los recortes de impuestos en EE.UU., que podrían alimentar el crecimiento del país a corto plazo y aumentar las presiones inflacionistas. Otros indicadores alternativos de inflación, como las encuestas de precios a empresas, emiten señales que advierten claramente de que la inflación podría ser un problema mayor del que prevén los mercados de tipos de interés.

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

Transporte marítimo de mercancías de China a EE.UU. (toneladas, miles)



Fuente: Bloomberg, julio de 2025. Media del componente de precios pagados del índice ISM del sector manufacturero y de servicios

A la vista de este entorno, estamos reduciendo la exposición global a duración, sobre todo recortando la duración estadounidense, donde ahora estamos infraponderados. Las posiciones largas en duración de los mercados desarrollados que mantenemos provienen principalmente de la GBP y la NOK. En general, seguimos cortos en tipos en EUR, que cayeron con fuerza durante el mes junto con la GBP debido a los grandes volúmenes de emisión y a la falta de interés del mercado por absorber el papel a más largo plazo.

En cuanto a la GBP, apreciamos unas expectativas de inflación más moderadas que en EE.UU., por lo que estamos largos en inflación implícita en GBP tanto por valoración como por ser una cobertura barata para algunas de nuestras posiciones largas en duración.

Mantenemos las posiciones largas con un carácter más estructural en tipos y divisas emergentes, aunque las hemos recortado ligeramente dentro de nuestro movimiento defensivo general en la cartera. Las valoraciones siguen estando en mínimos históricos y nos inclinamos por mantener la exposición larga como vector primario del riesgo en la cartera. Nuestras posiciones largas en divisas emergentes son contra el USD y, cada vez más, la GBP. Hemos recortado la exposición corta al dólar por la posibilidad de que la Fed adopte un sesgo más restrictivo, mientras que nuestra posición corta en GBP ha aumentado debido a una valoración relativa elevada y como cobertura para nuestra exposición a los gilts.

En deuda corporativa, seguimos totalmente cortos por medio de los índices CDX High Yield y iTraxx XOVER de EE.UU., que consideramos que son la mejor forma de expresar nuestra visión bajista sobre las valoraciones de la deuda corporativa debido a su alta liquidez y su beta elevada.

Información importante

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).

25ES186 / FIPM 9300