



Se afianzan las expectativas de tipos más altos durante más tiempo, mientras persiste la volatilidad

Perspectivas del equipo de inversión en renta fija de Fidelity International

Exclusivamente para profesionales de la inversión

Resumen

Abril nos dejó un rebrote de la incertidumbre macroeconómica y unos mercados confrontados a un persistente riesgo geopolítico, junto con nuevo cambio en el discurso monetario hacia “tipos más altos durante más tiempo”. La volatilidad que sigue mostrando el conflicto entre EE.UU. e Irán y la crisis energética asociada se mantienen como el factor determinante, lo que crea un frágil equilibrio en lugar de un régimen estable. Aunque el crecimiento de EE.UU. ha aguantado, el equilibrio de los riesgos está desplazándose: las expectativas de crecimiento están reduciéndose, mientras que las expectativas de inflación están aumentando, lo que introduce la posibilidad de un cóctel estanflacionista.

Esta dinámica también es visible en los mercados de tipos de interés. Las repercusiones del aumento de los precios del petróleo sobre las expectativas de inflación, evidentes en la ampliación de los *swaps* de inflación a corto plazo, están reforzando los riesgos alcistas para la inflación y, en paralelo, el crecimiento está emitiendo las primeras señales de desaceleración.

Europa parece especialmente expuesta, dado que los PMI han caído a territorio de contracción y los datos de las encuestas apuntan a un aumento de las expectativas de inflación a medio plazo. Eso complica el rumbo del BCE y orienta los riesgos hacia nuevas subidas de tipos, pese a la debilidad del crecimiento.

Los mercados de tipos han reaccionado con un aumento de la volatilidad y alejándose cada vez más del discurso de recortes de tipos que imperó a comienzos de año. La comunicación de la Fed no ha contribuido mucho a asentar las expectativas y las señales de divergencias internas están aumentando la incertidumbre en torno a la función de reacción y reforzando la dependencia de los datos. Los mercados están posicionados para un periodo prolongado de estabilidad de la política monetaria, ya que actualmente no descuentan ningún recorte de los tipos de interés en EE.UU. durante los próximos 12 meses.

De cara al futuro, la duración plantea dificultades desde el punto de vista táctico y aboga por un enfoque ágil, a la vista de la rapidez con la que interactúan el crecimiento, la inflación y la política monetaria. Es preferible el extremo corto, toda vez que el extremo largo está cada vez más expuesto a problemas estructurales como el aumento de los déficits públicos por el mayor gasto en defensa, la seguridad energética y las medidas para sostener el poder adquisitivo de los hogares, factores todos ellos que presionan al alza las primas a plazo.

En Europa, las perspectivas apuntan a evoluciones opuestas: una inflación sostenida alimentada por el petróleo mantendría la presión al alza sobre los rendimientos, pero una crisis energética más grave podría desplazar rápidamente el foco hacia el riesgo de recesión. Esta asimetría aboga por un enfoque activo de la duración, en lugar de una postura direccional.

Los mercados de bonos corporativos han mostrado una notable resistencia, en contraste con la volatilidad de los tipos, gracias a unos factores técnicos sólidos y a una persistente demanda de rendimientos. En el universo *investment grade*, los diferenciales se han estrechado en dirección a los mínimos cíclicos, lo que refleja la confianza en los fundamentales subyacentes y el atractivo que siguen teniendo los rendimientos todo incluido.

La demanda estructural sigue siendo evidente, también en áreas como la IA. El 80% de la financiación relacionada con la IA ha pasado ya por el mercado estadounidense de bonos IG. Los cinco primeros *hyperscalers* representan el 4% del mercado, aunque es un pequeño porcentaje comparado con el 20% que suman en el S&P 500. La deuda de la IA tiene una calificación elevada y se absorbe bien.

La combinación de diferenciales estrechos y una incertidumbre macro elevada refuerza la importancia de ser selectivos y pone el foco en los emisores de mayor calidad. Como el *carry* es ahora el factor dominante de las rentabilidades y unos rendimientos todo incluido más elevados atraen cada vez mayores flujos hacia la renta fija, está plenamente justificado mantener la exposición a bonos IG de alta calidad y una postura más cautelosa y selectiva en los segmentos de calidad más baja.

Marion Le Morhedec

CIO global del área de Renta Fija



Índice

5

Resumen de la estrategia

Estamos largos en tipos británicos y cortos en tipos de la zona euro y EE.UU., y largos en el dólar estadounidense frente a una cesta de monedas asiáticas y la libra esterlina. Seguimos infraponderados en riesgo de crédito a la vista de unas valoraciones ajustadas que siguen descontando todas las buenas noticias y ofrecen una compensación limitada por los riesgos potenciales. Mantenemos una postura neutral en bonos HY globales, ya que el *carry* sigue siendo favorable, pero los diferenciales dejan poco margen para nuevos estrechamientos.

7

Macro y sin restricciones

En abril, los mercados volvieron a estar dominados por el conflicto entre EE.UU. e Irán y el bloqueo del estrecho de Ormuz, hasta el punto de que el crudo se disparó hasta superar los 126 dólares durante el mes. Los bancos centrales respondieron con cautela ante la evolución de las perspectivas para el crecimiento y la inflación mundial y optaron por esperar acontecimientos. En los activos de riesgo los diferenciales volvieron a mínimos, por lo que la atención se ha focalizado en identificar qué áreas del mercado están incorrectamente valoradas. Estamos largos en tipos británicos y cortos en tipos de la zona euro y EE.UU., y largos en el dólar frente a una cesta de monedas asiáticas y la libra esterlina.

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.

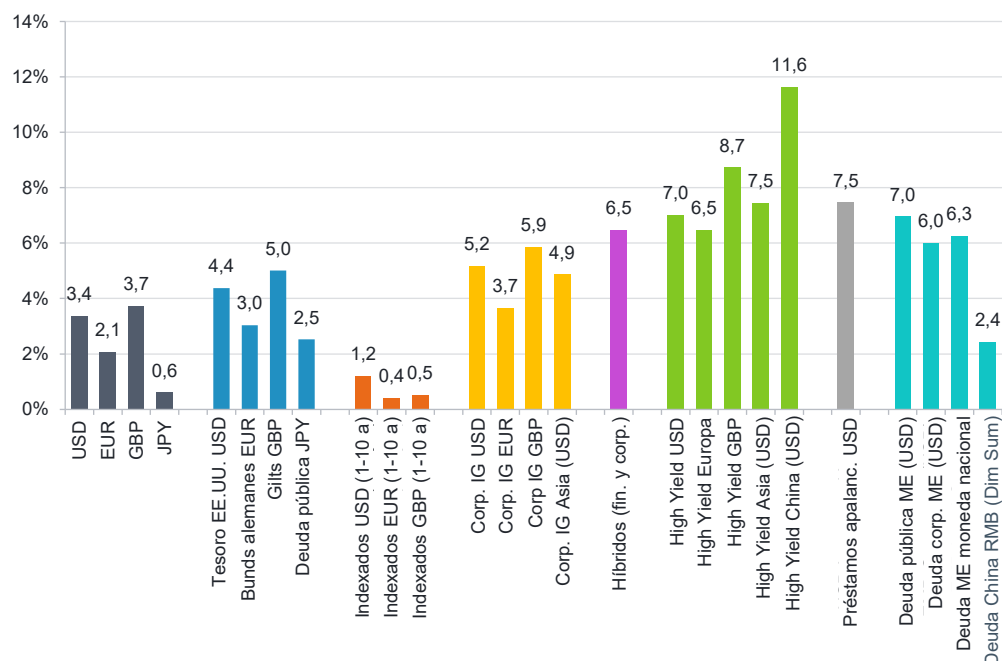
Resumen de la estrategia

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"> En abril, los mercados volvieron a estar marcados por el conflicto entre EE.UU. e Irán y las perturbaciones del tráfico por el estrecho de Ormuz, lo que elevó el precio del crudo hasta un máximo de 126 dólares. Los tipos en el extremo corto subieron con fuerza ante los temores de inflación, mientras que los rendimientos a largo plazo permanecieron relativamente estables y la inclinación de la curva se moderó. Estamos largos en tipos británicos y cortos en tipos de la zona euro y EE.UU., y largos en el dólar estadounidense frente a una cesta de monedas asiáticas y la libra esterlina. Seguimos cortos en deuda corporativa y largos en inflación de EE.UU. y el Reino Unido. |
| Duración de EE.UU. | | | ● | | | |
| Duración de Europa | | | ● | ← | | |
| Duración de mercados emergentes | | | | | ● | |
| Duración de Asia desarrollada | | | | | ● | |
| Inflación | | | | | ● | |
| Deuda corporativa | | ● | | | | |
| Bonos corp. investment grade | -- | - | = | + | ++ | |
| Beta de bonos corporativos IG | | | ● | | | <ul style="list-style-type: none"> Seguimos infraponderados en riesgo de crédito a la vista de unas valoraciones ajustadas que siguen descontando todas las buenas noticias y ofrecen una compensación limitada por los riesgos potenciales. Seguimos centrándonos en oportunidades seleccionadas en los mercados primarios, cuando las condiciones de las nuevas emisiones son favorables. Nuestro posicionamiento defensivo aporta flexibilidad para aumentar de forma sustancial el riesgo de crédito durante los periodos de ampliación de los diferenciales, lo que nos permite añadir riesgo a valoraciones más atractivas. |
| 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"> Mantenemos una postura neutral en bonos HY estadounidenses, ya que los diferenciales han regresado a niveles más estrechos y la elevada oferta, junto con la incertidumbre macroeconómica, refuerza la necesidad de una selección rigurosa en renta fija privada. Mantenemos una postura neutral en bonos HY europeos, ya que los favorables indicadores técnicos y la mejoría de los flujos se compensan con las valoraciones elevadas y los persistentes riesgos geopolíticos. Mantenemos un posicionamiento neutral en bonos HY de Asia, donde las rentabilidades probablemente sigan estando determinadas por el carry en un entorno más lateral y con características más particulares. |
| 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"> Mantenemos una postura neutral en deuda pública en divisa fuerte, centrándonos en oportunidades selectivas en lugar de una exposición amplia a la beta en un entorno de incertidumbre y valoraciones más exigentes. Seguimos ligeramente largos en duración en moneda nacional, manteniendo exposiciones específicas y, al mismo tiempo, evitando los mercados en los que el equilibrio de riesgos parece sesgado. En el entorno actual, en las divisas emergentes sigue siendo conveniente adoptar una postura disciplinada y selectiva. |
| 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, 30 de abril de 2026. 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 abril de 2026 (%)

| | 1 mes | En el año | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 |
|--|-------|-----------|------|------|------|-------|------|
| Deuda pública | | | | | | | |
| Bonos del Tesoro de EE.UU. | -0,1 | 0,0 | 6,2 | 0,5 | 3,9 | -12,9 | -2,4 |
| Deuda pública alemana EUR | 0,0 | -0,3 | -1,5 | 0,5 | 5,1 | -17,6 | -2,6 |
| Deuda pública del Reino Unido | -0,6 | -2,5 | 5,0 | -4,1 | 3,7 | -25,1 | -5,3 |
| Bonos indexados a la inflación | | | | | | | |
| USD | 1,1 | 1,5 | 6,8 | 2,0 | 3,6 | -12,6 | 6,0 |
| EUR | 1,1 | 2,5 | 1,1 | 0,3 | 5,0 | -8,1 | 6,2 |
| GBP | -1,5 | -0,3 | 1,3 | -8,8 | 0,7 | -34,4 | 3,9 |
| Bonos corporativos investment grade | | | | | | | |
| USD | 0,6 | 0,1 | 7,8 | 2,8 | 8,4 | -15,4 | -1,0 |
| EUR | 0,9 | 0,0 | 3,0 | 4,7 | 8,0 | -13,9 | -1,0 |
| GBP | 0,2 | -1,7 | 7,1 | 1,9 | 9,7 | -19,5 | -3,0 |
| Asiáticos en dólares | 0,7 | 0,3 | 7,9 | 3,6 | 7,5 | -11,0 | 0,0 |
| Híbridos corporativos y del sector financiero | | | | | | | |
| Bonos convertibles contingentes | 2,5 | 1,3 | 10,0 | 12,2 | 5,7 | -11,4 | 4,7 |
| Híbridos corporativos investment grade | 1,1 | 0,2 | 6,7 | 8,4 | 10,2 | -12,9 | 1,4 |
| Bonos high yield | | | | | | | |
| EE.UU. | 1,7 | 1,1 | 8,5 | 8,2 | 13,5 | -11,2 | 5,4 |
| Europa | 2,0 | 0,7 | 6,4 | 8,3 | 13,1 | -13,9 | 3,3 |
| Asia | 2,4 | 2,6 | 8,1 | 16,5 | -0,1 | -13,3 | -6,2 |
| Mercados emergentes | | | | | | | |
| Deuda pública en USD | 2,9 | 1,6 | 14,3 | 6,5 | 11,1 | -17,8 | -1,8 |
| Deuda corporativa en USD | 1,6 | 1,4 | 8,7 | 7,6 | 9,1 | -12,3 | 0,9 |
| Deuda en moneda nacional (sin cubrir en USD) | 2,8 | 0,5 | 19,3 | -2,4 | 12,7 | -11,7 | -8,7 |
| Bonos RMB chinos | 2,0 | 1,9 | 10,8 | 3,8 | 4,8 | 1,9 | 3,2 |

Fuente: Fidelity International, ICE, Bloomberg, 30 de abril de 2026. 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

- En abril, los mercados volvieron a estar marcados por el conflicto entre EE.UU. e Irán y las perturbaciones del tráfico por el estrecho de Ormuz, lo que elevó el precio del crudo hasta un máximo de 126 dólares.
- Los tipos en el extremo corto subieron con fuerza ante los temores de inflación, mientras que los rendimientos a largo plazo permanecieron relativamente estables y la inclinación de la curva se moderó.
- Estamos largos en tipos británicos y cortos en tipos de la zona euro y EE.UU., y largos en el dólar estadounidense frente a una cesta de monedas asiáticas y la libra esterlina. Seguimos cortos en deuda corporativa y largos en inflación de EE.UU. y el Reino Unido.

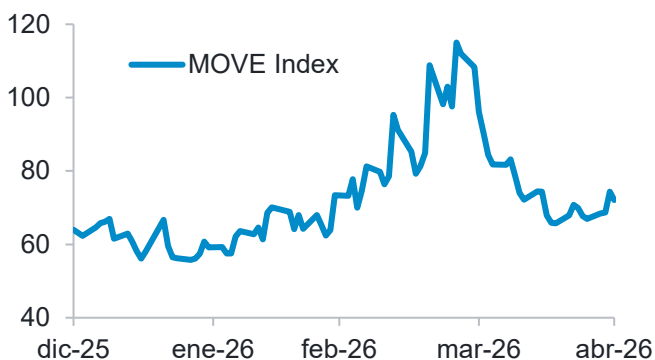
| Estrategia | -- | - | = | + | ++ |
|---------------------------------|----|---|---|---|----|
| Duración global | | → | ● | | |
| Duración de EE.UU. | | ● | | | |
| Duración de Europa | | ● | ← | | |
| Duración de mercados emergentes | | | | ● | |
| Duración de Asia desarrollada | | | ● | | |
| Inflación | | | | ● | |
| Deuda corporativa | ● | | | | |

Perspectivas

En abril, los mercados volvieron a estar dominados por el conflicto entre EE.UU. e Irán y el bloqueo del estrecho de Ormuz, hasta el punto de que el crudo se disparó hasta superar los 126 dólares durante el mes. Los bancos centrales respondieron con cautela ante la evolución de las perspectivas para el crecimiento y la inflación mundial y optaron por esperar acontecimientos. En los activos de riesgo los diferenciales volvieron a mínimos, por lo que la atención se ha focalizado en identificar qué áreas del mercado están incorrectamente valoradas.

Los tipos en el extremo corto de la curva subieron con fuerza en abril en respuesta a los temores inflacionistas; así, el bono del Tesoro de EE.UU. a dos años se disparó hasta el 3,95% a finales de mes. Por el contrario, los tipos a más largo plazo mostraron una relativa estabilidad. Esta sensibilidad del extremo corto reproduce el patrón que vimos en marzo, aunque la inclinación de la curva se ha moderado. La volatilidad de los mercados de renta fija descendió considerablemente, a pesar de la crisis energética.

La volatilidad de los mercados de renta fija se redujo en abril



Fuente: Fidelity International, Bloomberg, 30 de abril de 2026.

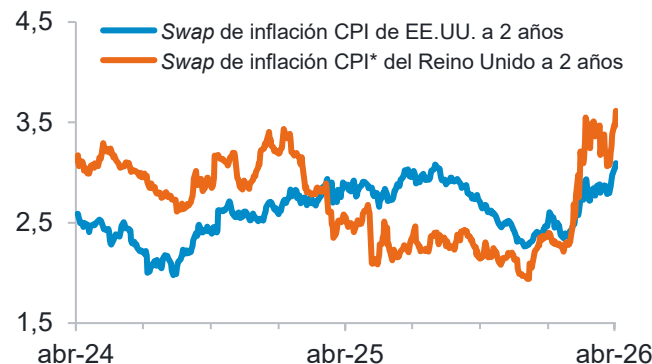
A diferencia de los mercados de tipos, las bolsas se recuperaron con fuerza durante el mes y la volatilidad bursátil también descendió, lo que podría sugerir que los inversores son complacientes ante el entorno de riesgo geopolítico. Esta recuperación se originó principalmente en el optimismo en torno a la IA y el sentimiento tras los anuncios de resultados de las grandes tecnológicas cotizadas.

En los mercados de inflación, las tasas de inflación implícita de EE.UU. subieron de forma significativa durante el mes, lo que

refleja una creciente preocupación por la inflación a resultas de los elevados precios de la energía. Llevado por estos elevados precios, el índice PCE alcanzó su nivel más alto desde 2023, con un 3,5%.

La inflación británica sigue enfrentándose a riesgos al alza, por lo que hemos mantenido la protección contra la inflación en este mercado, pero hemos recortado la posición en la cartera a la mitad después de que la inflación implícita a 5 años del Reino Unido subiera sustancialmente durante la última semana (aunque, en gran medida, siguiendo la evolución del petróleo).

Expectativas de inflación en el mercado de swaps a plazo a dos años



Fuente: Fidelity International, Bloomberg, 30 de abril de 2026. * El dato británico se ha ajustado restando un 1%, correspondiente a la brecha del 1% entre el índice de precios minoristas (RPI) y el índice de precios al consumo (CPI).

A pesar de que EE.UU. es exportador neto de energía, el USD se depreció durante el mes, mientras que el EUR se revalorizó a pesar de la mayor vulnerabilidad de Europa ante las perturbaciones en la energía. Aunque siguen registrando evoluciones dispares, en general las divisas emergentes dieron muestras de resistencia; así, el BRL, el MXN y el ZAR subieron, mientras que la INR cayó a mínimos históricos.

En cuanto al posicionamiento de la cartera, hemos incorporado exposición a las divisas y los tipos emergentes durante las últimas semanas y hemos incrementado ligeramente nuestra posición corta en deuda corporativa, tras cubrirla parcialmente cuando los diferenciales se dispararon. En cuanto a la duración general, ahora estamos planos frente al índice de referencia (antes estábamos cortos) y seguimos largos en el USD frente a una cesta de monedas asiáticas y la GBP, como cobertura frente a los sucesos en Oriente Medio.

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).

26Es144/ FIPM 10146

