



## Firmes y alerta: Es tiempo de calma y medida

---

Perspectivas del equipo de inversión en renta fija de Fidelity International

Exclusivamente para profesionales de la inversión

# Resumen



Octubre fue, en general, un mes relativamente tranquilo. A pesar del cierre de la administración pública estadounidense, que ha provocado una escasez de datos económicos, los indicios apuntan a que, en conjunto, la economía sigue gozando de una salud razonable. Los acontecimientos geopolíticos también fueron favorables, sobre todo la relajación temporal de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

La reunión del FOMC estadounidense dejó un tono de contención de daños. Como se esperaba, la Fed recortó 25 pb su tipo de interés de referencia y anunció que el endurecimiento cuantitativo finalizaría en diciembre, antes de lo previsto. El objetivo de estas medidas es aliviar las fricciones económicas, pero la Fed sembró dudas sobre una posible nueva bajada de tipos en diciembre, lo que llevó a los mercados a reevaluar la probabilidad de una nueva rebaja del 94% al 68% actual.

La Fed sigue haciendo equilibrios entre el debilitamiento del mercado laboral y la persistencia de la inflación, que tiende al alza desde abril. Aunque los datos de la Fed de Atlanta sugieren un crecimiento robusto, el desempleo emite señales de deterioro. En caso de que la Fed proceda a recortar tipos en diciembre, no debería darse por supuesto que el ciclo de recortes de tipos continuará a principios de 2026. De cara al futuro, los abultados déficits presupuestarios hacen difícil prever que se vaya a poner fin pronto a la elevación de la curva de rendimientos.

A grandes rasgos, los mercados de deuda corporativa no registraron muchos sobresaltos en octubre. Aunque las recientes tensiones en los mercados de deuda privada han llevado a la conclusión de que podría aplicarse una dinámica similar de tipos de refinanciación más elevados a la deuda cotizada, también podría argumentarse que los fundamentales son sólidos en conjunto, sin un apalancamiento excesivo en los diferentes sectores.

Los diferenciales de deuda corporativa terminaron octubre más bajos en general, pero se ampliaron en algunos sectores concretos. Algunos de estos movimientos brindaron a los inversores ágiles oportunidades para afinar sus carteras e incorporar títulos de mayor calidad. En cuanto a los bonos *high yield*, algunas empresas experimentaron tensiones y fuertes ventas, pero el índice terminó el mes al alza, lo que sugiere la existencia de áreas de riesgo ocultas.

Se prevé un calendario de emisiones muy intenso en noviembre, antes de las Navidades, y la liquidez debería seguir dando apoyo tanto a los mercados de renta variable como a los de deuda corporativa. Sin embargo, los inversores deben permanecer alerta ante la posible reactivación de la correlación entre renta variable y renta fija observada en 2022, cuando la volatilidad generalizada dejó pocos refugios.

En cuanto a los problemas en Europa, estoy algo menos preocupada que el mes pasado. Francia podría estar en vías de acordar unos presupuestos mediante concesiones, lo que parece un resultado mejor que otra remodelación del gobierno, aunque el déficit podría seguir siendo demasiado elevado.

En el Reino Unido parece existir cierta flexibilidad política de cara a los presupuestos de otoño. La reducción gradual de la incertidumbre fiscal debería proporcionar un apoyo adicional a los bonos del Estado a este lado del Atlántico.

**Marion Le Morhedec**

CIO global del área de Renta Fija

# Índice

---

5

## Resumen de la estrategia

Infraponderamos la duración de EE.UU. debido a las acciones de la Fed, a la preocupante dinámica de la oferta y a unos déficits presupuestarios incómodamente elevados. Mantenemos un posicionamiento ampliamente defensivo en deuda corporativa IG, ya que los diferenciales siguen descontando todas las buenas noticias, con poco margen para perturbaciones. Pasamos de ligeramente negativos a neutrales en bonos HY estadounidenses; somos conscientes de la mejora de los niveles de entrada, pero mantenemos un enfoque riguroso en un contexto caracterizado por un colchón de valoración todavía limitado. Estamos sobreponderados en deuda pública de los mercados emergentes en moneda fuerte atendiendo a sus buenos fundamentales, pero las valoraciones siguen siendo exigentes.

7

## Macro y sin restricciones

Infraponderamos la duración de EE.UU. debido a las acciones de la Fed, a la preocupante dinámica de la oferta y a unos déficits presupuestarios incómodamente elevados. Seguimos sobreponderando la duración en el Reino Unido a través de los *gilts* a 10 años, impulsados por la dinámica de emisión (la QT se ha ralentizado, junto con la emisión de vencimientos más cortos) y la expectativa de que se aprueben unos presupuestos favorables. Estamos totalmente cortos en deuda corporativa por las valoraciones, en las que vemos poco recorrido al alza debido a unos diferenciales históricamente estrechos.

## 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.

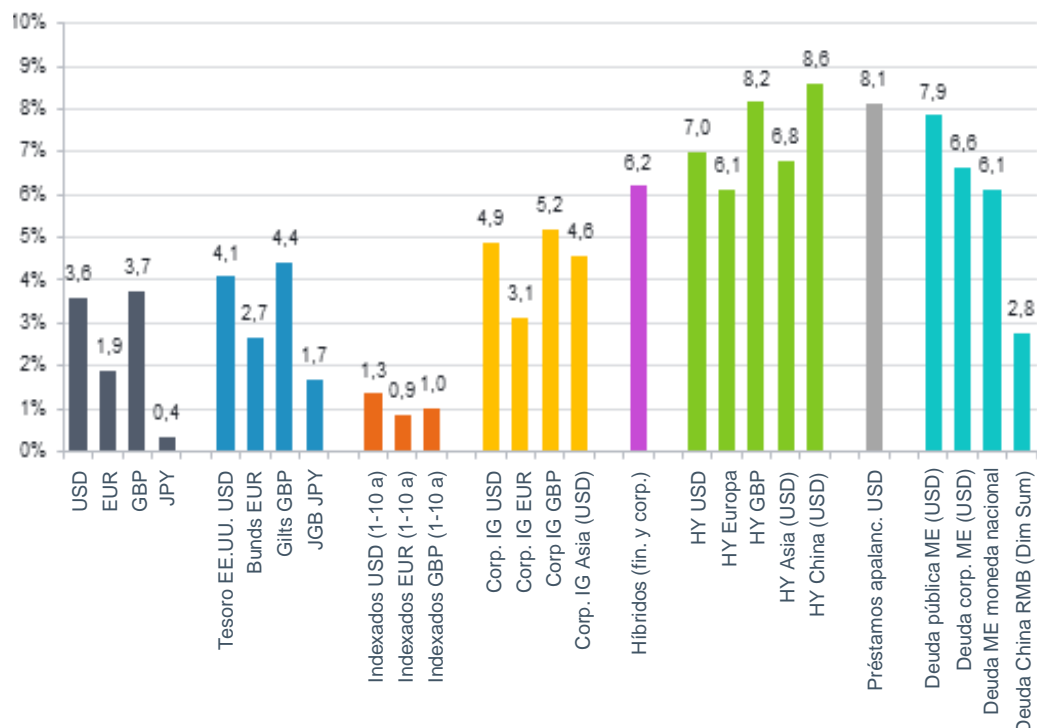
# Resumen de la estrategia

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"> <li>▪ Infraponderamos la duración de EE.UU. debido a las acciones de la Fed, a la preocupante dinámica de la oferta y a unos déficits presupuestarios incómodamente elevados.</li> <li>▪ Seguimos sobreponderando la duración en el Reino Unido a través de los <i>gilts</i> a 10 años, impulsados por la dinámica de emisión (la QT se ha ralentizado, junto con la emisión de vencimientos más cortos) y la expectativa de que se aprueben unos presupuestos favorables.</li> <li>▪ Estamos totalmente cortos en deuda corporativa por las valoraciones, en las que vemos poco recorrido al alza debido a unos diferenciales históricamente estrechos.</li> </ul>
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"> <li>▪ Las rentabilidades positivas continuaron en octubre y los diferenciales de los bonos IG se mantuvieron prácticamente sin cambios a finales de mes, a pesar de la volatilidad provocada por la incertidumbre en torno a las relaciones comerciales entre EE.UU. y China y las exposiciones crediticias de los bancos regionales.</li> <li>▪ Mantuvimos nuestro posicionamiento defensivo dado que los diferenciales de deuda corporativa apenas compensan la posibilidad de perturbaciones.</li> <li>▪ El apoyo técnico está posibilitando por el momento unos diferenciales estrechos, con atractivos rendimientos "todo incluido".</li> </ul>
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"> <li>▪ Volvemos a la posición neutral en los bonos HY estadounidenses, ya que la ligera ampliación de los diferenciales ha mejorado los niveles de entrada, aunque el limitado colchón de valoración sigue justificando un enfoque riguroso.</li> <li>▪ Ahora nos gustan los bonos HY europeos, ya que la mejora de las valoraciones y un contexto macroeconómico y técnico favorable crean un entorno propicio para una exposición bien calibrada.</li> <li>▪ Nos mantenemos neutrales en bonos HY asiáticos, ya que la relación entre rendimiento y duración sigue siendo atractiva, pero las elevadas valoraciones y la posibilidad de recogidas tácticas de beneficios aconsejan cautela.</li> </ul>
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"> <li>▪ Estamos sobreponderados en deuda pública de los mercados emergentes en moneda fuerte atendiendo a sus aceptables fundamentales, pero las valoraciones siguen siendo exigentes.</li> <li>▪ Mantenemos la sobreponderación en duración de los mercados emergentes en moneda nacional, en un contexto de contención de las presiones inflacionistas que permite a algunos bancos centrales reducir los tipos de interés de referencia.</li> <li>▪ Seguimos siendo optimistas sobre la exposición a las monedas nacionales a medio plazo.</li> </ul>
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, 4 de noviembre 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 – 31 de octubre de 2025 (%)

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

Fuente: Fidelity International, ICE, Bloomberg, 31 de octubre 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

- Los datos económicos de EE.UU. siguen interrumpidos, pero a partir de los datos disponibles, seguimos observando señales de deterioro en el mercado laboral, aunque los ingresos de las empresas siguen creciendo a buen ritmo.
- La Fed recortó los tipos 25 pb, como se esperaba, pero adoptó un tono restrictivo de cara a la reunión de diciembre. A consecuencia de ello, los rendimientos de los bonos del Tesoro subieron.
- Los rendimientos de la deuda pública británica bajaron más de 30 pb en el extremo largo, ya que la dinámica de las emisiones y las favorables expectativas en relación con los presupuestos elevaron el optimismo.

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

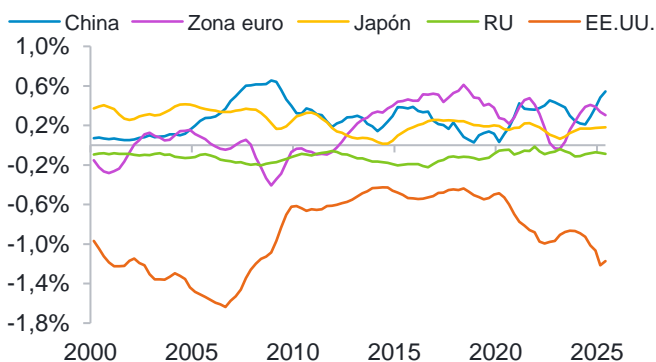
## Perspectivas

La administración federal de EE.UU. lleva más de un mes cerrada, lo que impide la prestación de servicios no esenciales y la publicación de datos económicos oficiales. La Reserva Federal recortó tipos 25 pb y puso fin a la QT para protegerse de los riesgos económicos bajistas derivados del deterioro del mercado laboral y de las repercusiones del cierre del gobierno.

Sin embargo, la Reserva Federal de Atlanta sigue situando el crecimiento económico cerca del 4%, mientras que los mercados de *swaps* de inflación prevén un IPC cercano al 2,7% dentro de 2 años. Estas señales se contraponen al discurso de que la Fed aplicará recortes de tipos agresivos hasta 2026 y, en ese sentido, la reunión dejó algunos mensajes de sesgo restrictivo. Además de la actuación de la Fed, preocupa la dinámica de la oferta, ya que el déficit presupuestario sigue siendo incómodamente elevado.

A consecuencia de ello, seguimos infraponderados en duración estadounidense, pero no solo no nos gustan los bonos del Tesoro, también estamos activamente cortos en el dólar. Una de las razones es que el déficit por cuenta corriente estadounidense (la diferencia entre importaciones y exportaciones) ha vuelto a crecer hasta niveles elevados.

### Balanza por cuenta corriente como % del PIB mundial



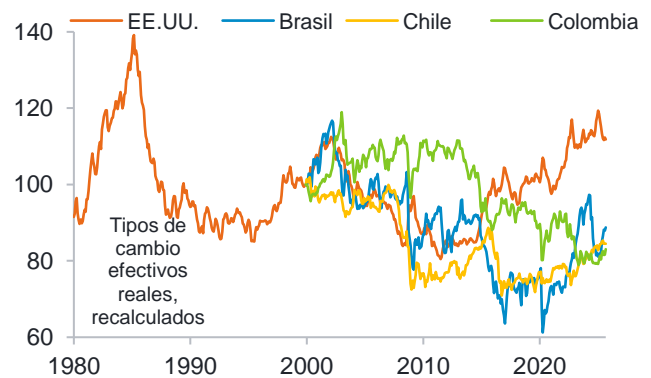
Fuente: Fidelity International, Bloomberg, junio de 2025.

Siendo una economía con un déficit doble, EE.UU. está expuesto a la llamada "bondad de los extraños", por la que los flujos internacionales de capitales han permitido al país gastar de forma desorbitada. El dólar se ha fortalecido durante años a medida que los inversores internacionales inyectaban capital en el sector financiero estadounidense.

Eso deja a los mercados financieros en una situación precaria, en la que un cese repentino de los flujos hacia los activos estadounidenses podría hacer que el dólar estadounidense

corrigiera bruscamente este desequilibrio mundial. En un escenario así, esperamos ver una considerable depreciación del billete verde sobre una base ponderada por el comercio y, posiblemente, una prima a plazo elevada en los bonos del Tesoro de EE.UU.

### El dólar estadounidense está caro y se presta a una corrección



Fuente: Tipos de cambio efectivos reales del FMI (IPC), a 30 de septiembre de 2025. Indexado a 100 a finales de 1999.

Mantenemos posiciones cortas en el dólar frente a una cesta de monedas de los mercados emergentes que presentan valoraciones más atractivas.

Seguimos sobreponderando la duración del Reino Unido a través de los *gilts* a 10 años, que han tenido un buen comportamiento en octubre. Ello se debe a la dinámica de emisión (la QT se ha ralentizado, junto con la emisión de vencimientos más cortos) y a la expectativa de que se aprueben unos presupuestos favorables.

Esperamos que los presupuestos no generen controversia e incluyan medidas para mejorar ligeramente el margen fiscal. Eso debería ayudar aún más a los *gilts*, junto con un Banco de Inglaterra más expansivo y preocupado por el empeoramiento del mercado laboral británico.

En cuanto a la deuda corporativa, seguimos totalmente cortos a través de los instrumentos sobre el CDX High Yield y el iTraxx Crossover. La causa son las valoraciones, donde vemos muy poco recorrido al alza poniéndonos largos en deuda corporativa, debido a que los diferenciales se encuentran en niveles históricamente estrechos.

Preferimos la exposición a la deuda pública en el conjunto de los tipos de Latinoamérica, donde los rendimientos son elevados y los efectos desinflationistas deberían respaldar la exposición a la duración en moneda nacional.

## 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).

25ES40 / FIPM 9470