

COMENTARIOS SOBRE EL MERCADO

Temas clave para 2026

01 DE DICIEMBRE DE 2025 | EQUIPO DE COMENTARIOS SOBRE LOS MERCADOS DE MFS

RESUMEN

Con la mirada de los inversores puesta en 2026, se espera que una serie de temas clave —de las políticas de estímulo a escala mundial a la geopolítica, pasando por la IA— configuren las condiciones macroeconómicas y del mercado. En EE. UU., el entorno normativo favorecerá el crecimiento económico por medio de recortes de tipos y estímulos fiscales, en particular, en el primer semestre. Del mismo modo, se prevé que Europa, China y Japón llevarán a cabo programas de estímulos fiscales y puede que surjan oportunidades en los activos de crecimiento dentro de los países que apliquen estas medidas. Mientras tanto, puede que los riesgos geopolíticos afecten a los mercados: La disociación económica entre EE. UU. y China sigue redefiniendo las cadenas de suministro, mientras que la carrera mundial por la supremacía en el segmento de la IA y el auge de las políticas populistas añaden complejidad al entorno. Las naciones occidentales se enfrentan a retos crecientes en materia de deuda y déficit, lo que afecta a las políticas fiscales. Cabe considerar la diversificación y el énfasis en las empresas resilientes.

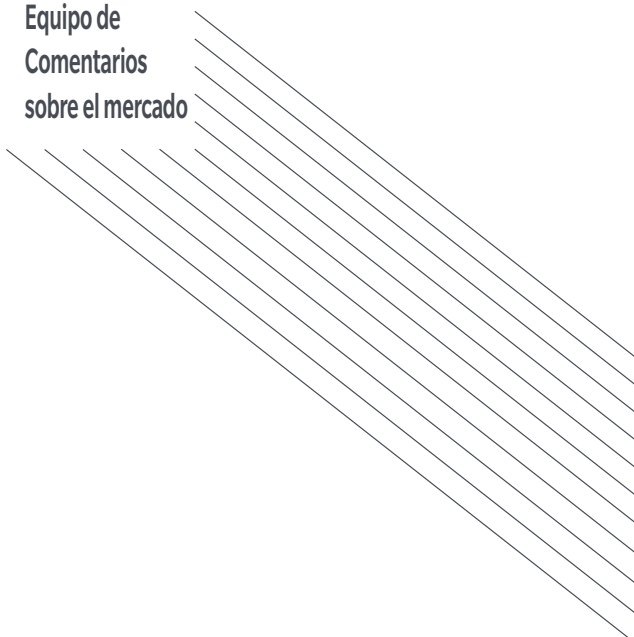
Creemos que las valoraciones de la IA siguen siendo, en general, razonables. A pesar del repunte de las valoraciones de las principales empresas tecnológicas, los ratios precio-beneficio actuales se sitúan por debajo de los máximos que se observaron durante la burbuja de las «punto.com» y están respaldados por unos sólidos fundamentales. La IA está transformando todos los sectores, pero sigue siendo necesario realizar un seguimiento prudente debido a los riesgos que entrañan unas previsiones sobre su adopción demasiado optimistas y los complejos acuerdos de financiación dentro del ecosistema de la IA. Por otra parte, también analizamos la adopción de la IA por parte de las empresas. La IA está reconfigurando la creación de valor empresarial, aunque las empresas están actuando con prudencia debido a las necesidades de gobernanza y seguridad. Superar los retos relacionados con la cultura y los datos acelerará el avance, lo que mejorará la productividad y la innovación en sectores como la sanidad y la logística. Los inversores deberían considerar la posibilidad de centrarse en empresas con un sólido I+D en IA y alianzas estratégicas.

A pesar de la persistencia de los riesgos geopolíticos, el entorno macroeconómico y de mercado debería seguir favoreciendo a los activos de riesgo en 2026. ▲

Durante los tres primeros trimestres de 2025, la renta variable no estadounidense superó a la estadounidense, impulsada por la volatilidad del mercado y la devaluación del dólar. El crecimiento en Europa, las reformas en Japón y la innovación en los mercados emergentes ponen de relieve las oportunidades a escala mundial, lo que supone que estemos viviendo un momento potencialmente atractivo para diversificar la exposición a la renta variable más allá de EE. UU. Mientras tanto, creemos que la diversificación en renta fija a escala internacional cobra una vital relevancia: la volatilidad macroeconómica y la divergencia de políticas confieren una importancia fundamental al enfoque de inversión mundial. EE. UU. se enfrenta a diversos retos, como la devaluación del dólar y la incertidumbre política, mientras que los mercados emergentes y el crédito mundial nos ofrecen oportunidades atractivas. Reequilibrar las carteras al margen de EE. UU. y apostar por el crédito mundial y la deuda de los mercados emergentes puede ayudar en el refuerzo de la diversificación. Por último, parece probable que mejoren los fundamentales del crédito corporativo. Habida cuenta de los recortes de tipos que se prevén en 2026, los fundamentales del crédito corporativo, como la cobertura de intereses y los saldos de tesorería, se fortalecerán, lo que favorecerá unos diferenciales de crédito ajustados similares a los de mediados de la década de los noventa. Creemos que los inversores deben mantener su exposición al crédito, considerar la diversificación en el crédito mundial y vigilar de cerca las tensiones en el crédito privado.

FACILITADO POR

Equipo de
Comentarios
sobre el mercado



El año de los estímulos políticos en todo el mundo

En Estados Unidos, se prevé que haya una política monetaria expansiva y estímulos en materia fiscal en 2026.

La principal carga recaerá sobre la Fed, con varias bajadas de tipos en el horizonte. Sin embargo, el aspecto fiscal de la combinación de políticas también contribuirá a los estímulos, en especial en el primer semestre. De hecho, la próxima primavera, se estima que unos 60.000 millones de dólares en devoluciones de impuestos llegarán a las arcas de los hogares estadounidenses en virtud de la ley «One Big Beautiful Bill Act» (una ley grande y hermosa u «OBBA», por sus siglas en inglés), que vaticinamos que respaldará el consumo estadounidense. Las devoluciones más elevadas provendrán de un límite de deducción SALT

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

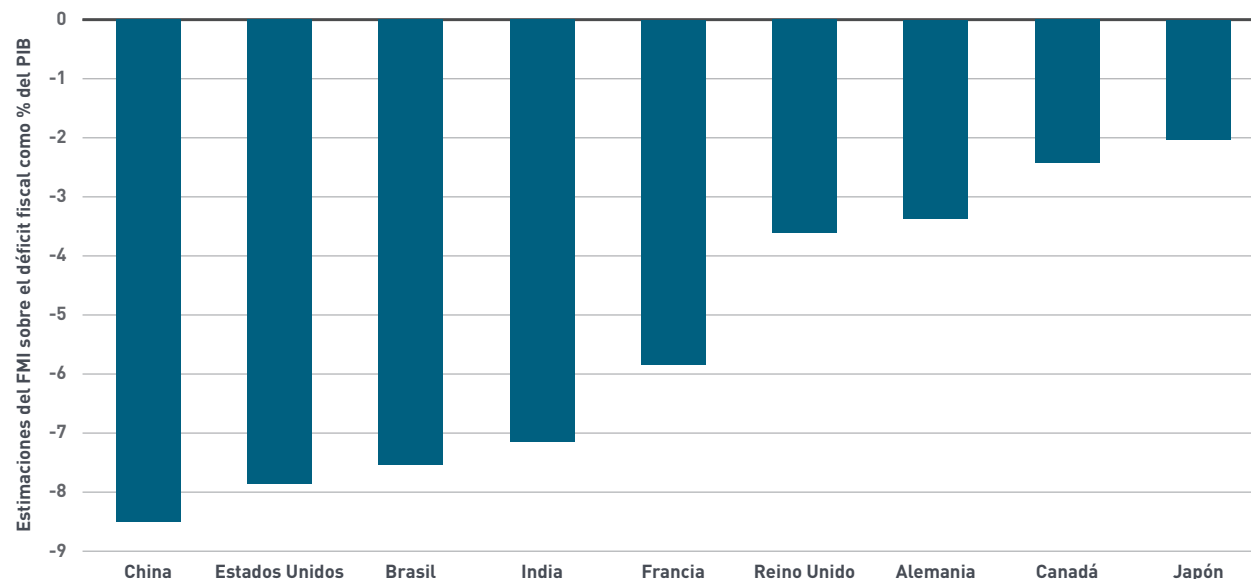
- ➔ Considerar el posicionamiento de cara a un consumo estadounidense más fuerte en la primera mitad de 2026.
- ➔ Observar los procedimientos judiciales en EE. UU. para evaluar la magnitud de los obstáculos arancelarios.
- ➔ Considerar la exposición a activos de crecimiento en países donde el estímulo político resultará creíble y significativo.
- ➔ Ser selectivos en términos de países, ya que los países con menor credibilidad que registran grandes déficits fiscales y ratios de deuda elevados pueden estar sujetos a presiones alcistas sobre los tipos.

más elevado, deducciones por horas extras y propinas, una deducción fiscal para personas mayores y un aumento de la bonificación fiscal por hijos. Para las empresas, la ley ofrece apoyo principalmente por medio de la amortización acelerada y los gastos de I+D, entre otras ventajas fiscales menores.

Sin embargo, es probable que las perspectivas fiscales se rodeen de una mayor incertidumbre en el segundo semestre. El impacto de los aranceles sigue siendo el mayor freno para la economía. Por ahora, aguardamos la decisión del Tribunal Supremo estadounidense sobre la validez de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA, por sus siglas en inglés) como base de muchos de los aranceles del presidente Trump, y no está muy claro si el tipo arancelario efectivo se fijará por debajo de los niveles actuales. A ello se suman que algunos consumidores también tendrán que enfrentarse a retos como los recortes en Medicaid, los cambios en el Programa de Asistencia Nutricional Suplementaria (SNAP, por sus siglas en inglés), los ajustes en los requisitos para obtener préstamos estudiantiles y la reanudación del cobro de préstamos impagados.

Gran parte del resto del mundo hará lo propio. En Europa, la política fiscal está sustituyendo al BCE como principal fuente de políticas de apoyo al crecimiento, gracias al «arsenal» fiscal de Alemania. Sin embargo, no olvidemos que la zona euro podría seguir beneficiándose del efecto retardado de las bajadas de tipos anteriores. Otro país que destaca en el radar de los estímulos políticos globales es China, donde es probable que se utilicen tanto medidas monetarias como fiscales en un esfuerzo por estimular una economía que sigue expuesta a riesgos de deflación. Por último, en Japón se espera un endurecimiento moderado de la política monetaria, pero la recién elegida primera ministra, Sanae Takaichi, está priorizando el crecimiento económico mediante un ambicioso plan plurianual de gasto público, que debería traducirse en una combinación de políticas favorables.

GRÁFICO 1: ESTIMACIÓN DEL DÉFICIT FISCAL PARA 2026



Fuente: FMI. Octubre de 2025 Perspectivas de la Economía Mundial. Nota: Estimación del déficit fiscal previsto en Japón antes de que saliera elegida Sanae Takaichi como primera ministra. El déficit fiscal de Japón podría resultar más estimulante cuando se conozcan más detalles sobre sus políticas.

Sortear los riesgos geopolíticos

Disociación entre China y EE. UU. La actual disociación económica entre EE. UU. y China sigue afectando a la economía mundial y obliga a muchos países a hacer frente a las consecuencias de este importante giro. Las recientes medidas de control de las exportaciones de minerales de tierras raras y tecnologías relacionadas adoptadas por China (aunque ahora suspendidas) han acelerado los esfuerzos de los países occidentales por diversificar las cadenas de suministro de estos recursos tan fundamentales. Para reforzar la seguridad nacional y económica, los países están centrándose en reducir los riesgos de sectores industriales críticos, como los semiconductores, los productos farmacéuticos, la energía nuclear y la tecnología. Aunque la tregua

comercial de un año entre EE. UU. y China suponga un respiro temporal, puede que no sea suficiente para reestructurar completamente las cadenas de suministro, lo que desembocaría en un aumento de los costes de los insumos, ya que el acceso a estos tiene prioridad sobre su asequibilidad.

Supremacía de la IA. La carrera mundial por el liderazgo de la IA está a punto de transformar múltiples sectores. La capacidad de producir de forma económica grandes cantidades de energía para alimentar centros de datos avanzados será fundamental y puede requerir que los países reconsideren sus compromisos climáticos. Además, el incremento de las ciberamenazas sofisticadas requiere medidas contundentes para protegerse contra los agentes maliciosos.

Política populista. Los días de desacuerdos corteses entre los partidos políticos de centroizquierda y centroderecha parecen haber quedado atrás. El panorama político está cambiando a medida que los partidos tradicionales pierden terreno y el electorado se polariza cada vez más.

El descontento económico, la desconfianza en las instituciones y el eco de las redes sociales amplificado mediante algoritmos están alimentando esta tendencia. Entre los ejemplos más destacados se encuentran la elección del socialdemócrata Zohran Mamdani como alcalde de Nueva York y el Partido por la Independencia del Reino Unido, liderado por Nigel Farage, que encabeza las encuestas en Gran Bretaña. Esta polarización podría traducirse en una mayor volatilidad en la formulación de políticas.

Deuda y déficits. Las naciones occidentales, incluida EE. UU., se enfrentan a una creciente carga de deuda en medio de la resistencia pública a la austeridad. Alemania ha abandonado su tradicional conservadurismo fiscal para dar prioridad al rearme y a las infraestructuras, mientras que Japón, a pesar de su elevado ratio deuda/PIB, ha adoptado un programa económico expansivo. Aunque resulta difícil predecir cuándo se producirá una crisis de la deuda, si llega a producirse, las tendencias fiscales actuales son preocupantes.

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Diversificar las carteras integrando diferentes zonas geográficas y sectores para ayudar a mitigar los riesgos.
- ➔ Centrarse en empresas resilientes y adaptables con una sólida gestión.
- ➔ Para los inversores en renta fija, seleccionar mercados emergentes que puedan ofrecer oportunidades dados los mejores fundamentales fiscales.



¿Es demasiado alta la prima por la IA?

A pesar de algunas incertidumbres importantes, las valoraciones actuales no arrojan señales de alarma importantes en nuestra opinión. No estamos en 1999. Los ratios precio/beneficio (PER) de las mayores empresas tecnológicas actuales siguen estando muy por debajo de los máximos que se observaron durante la burbuja de las «punto.com». Por ejemplo, el PER previsto de Nvidia es de 28 veces, aproximadamente, frente a las 126 veces de Cisco en 2000. Aunque los indicadores de valoración han subido, no han alcanzado un nivel que indique un riesgo inminente de corrección, especialmente teniendo en cuenta las sólidas perspectivas de

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Conocer lo que se tiene y ser selectivo, porque habrá ganadores y perdedores.
- ➔ Favorecer la exposición a títulos que muestren características de calidad sostenibles y diversidad de exposición a los clientes.
- ➔ Promover un enfoque de inversión diversificado como estrategia de gestión del riesgo de la IA.

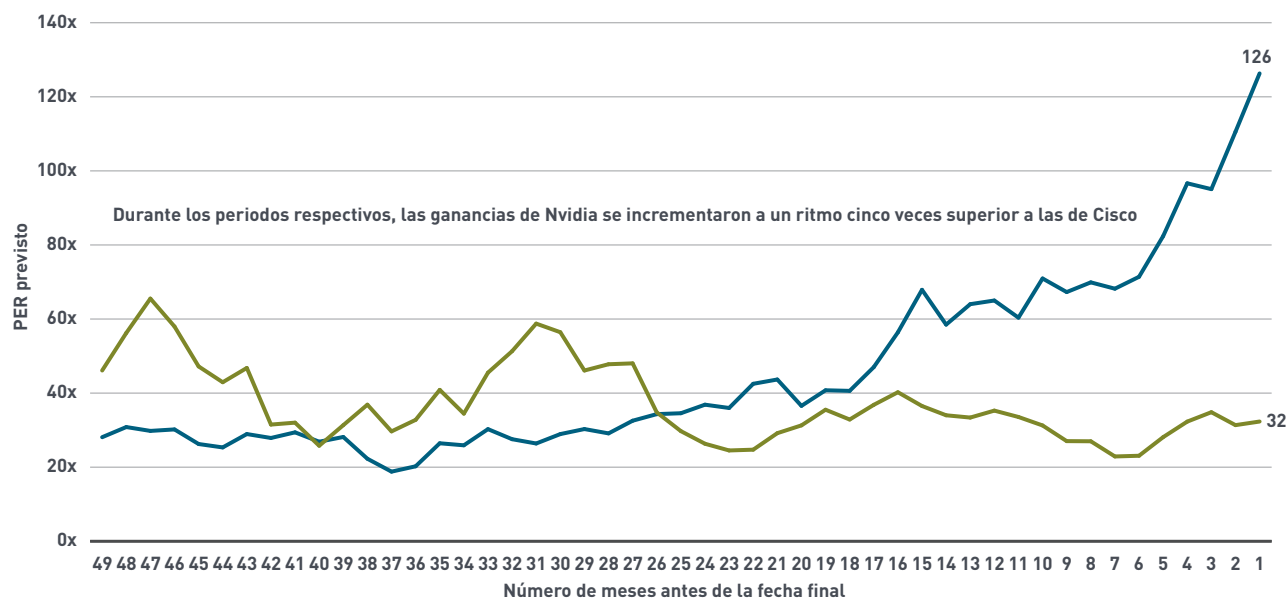
beneficios. Aparte de los elevados indicadores de valoración, los fundamentales de las grandes empresas tecnológicas de la actualidad son mucho más sólidos que hace un cuarto de siglo, con balances sólidos, flujos de caja positivos y una gran rentabilidad. Además, el reciente aumento del gasto de capital relacionados con la IA aún no ha llegado a niveles que puedan constituir un motivo de preocupación económica generalizada.

La IA supone una transformación total, en nuestra opinión. La inteligencia artificial promete mejorar la productividad e impulsar la innovación en múltiples sectores, entre los que cabe incluir la atención sanitaria, la industria farmacéutica, la fabricación, los vehículos autónomos, la robótica y la logística. Es probable que los cambios estructurales que la IA puede generar dentro de las estructuras de costes y los modelos de negocio aumenten la rentabilidad de los ganadores.

Pero hay que estar alerta. Existe el riesgo de que las previsiones sobre la adopción de la IA sean demasiado optimistas, lo que plantearía dudas sobre si la demanda se materializará tan rápidamente como se espera y podría provocar una caída de las inversiones y un fuerte impacto en los beneficios. Según nuestro equipo de inversión, OpenAI se perfila como un actor decisivo en el actual aumento del gasto de capital; por lo tanto, será crucial seguir de cerca la trayectoria de sus ingresos. La empresa prevé alcanzar los 200.000 millones de dólares en 2030, frente a los 15.000 millones de ingresos actuales, pero incluso este extraordinario crecimiento podría no ser suficiente para satisfacer sus necesidades de financiación si su salida a bolsa no se lleva a cabo con éxito. Asimismo, los acuerdos de financiación circular dentro del ecosistema de IA de los fabricantes de chips e hiperescaladores han suscitado muchas dudas, aunque algunos analistas sugieren que están justificados como una forma de crear demanda cautiva y hacer frente a la competencia.

GRÁFICO 2: NVIDIA FRENTE A CISCO

■ Nvidia: 2021-2025 ■ CISCO: 1996-2000



Fuente: FactSet. Datos de PER previsto desde el 30 de septiembre de 2021 hasta el 30 de septiembre de 2025 (fecha final) de Nvidia y desde el 29 de marzo de 1996 hasta el 31 de marzo de 2000 (fecha final) de CISCO. PER previsto = a 12 meses vista. La información que se recoge anteriormente, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.

De las palabras a los hechos: cómo la adopción de la IA por parte de las empresas puede impulsar la rentabilidad de los inversores

La inteligencia artificial es más que una evolución tecnológica, representa también un cambio de paradigma en la forma en que las empresas crean valor. Su difusión en todos los sectores está rediseñando los flujos de trabajo, facilitando la innovación, impulsando la productividad y abriendo oportunidades de crecimiento. Creemos que comprender el alcance y la profundidad del impacto de la IA es esencial para posicionar las carteras con el fin de aprovechar el potencial de crecimiento a largo plazo.

La adopción por parte de las empresas es un viaje complejo, que se caracteriza por inmensas promesas e importantes obstáculos Aunque las aplicaciones de la IA para consumidores han avanzado con rapidez, las empresas van actuando con más

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Énfasis en empresas innovadoras que destinan el gasto en I+D a los avances de la IA y que tienen alianzas estratégicas que aprovechan datos propios para impulsar la eficiencia.
- ➔ Poner la mirada en sectores en los que la adopción de la IA refuerza los márgenes a través del poder de fijación de precios, no en aquellos en los que las mejoras de la eficiencia se trasladan a los clientes.

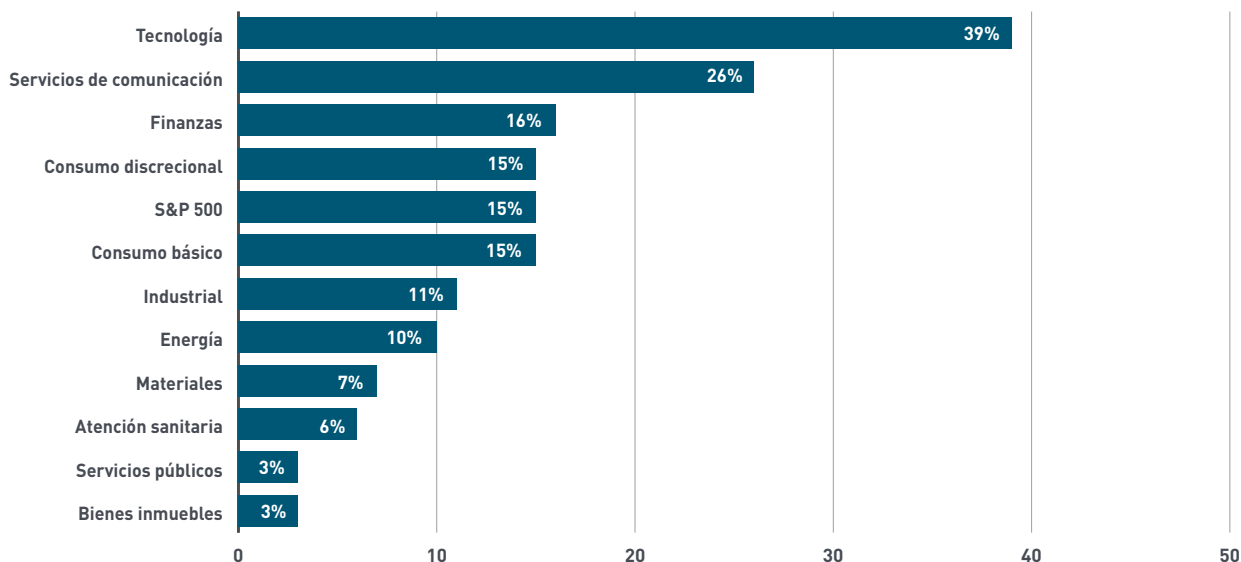
prudencia debido a la necesidad de solidez en la gobernanza, la seguridad y la privacidad de datos. Estos factores resultan cruciales en sectores como las finanzas y la sanidad, en los que el cumplimiento normativo y las cuestiones éticas cobran vital importancia. Es esencial obtener resultados fiables y predecibles, ya que las herramientas de IA que puedan poner en peligro la experiencia del cliente o la reputación de la empresa (p. ej., chatbots que recomienden a la competencia) son inaceptables. En consecuencia, las empresas van rezagadas respecto a los consumidores en la adopción de nuevas tecnologías. Sin embargo, la historia nos enseña que, una vez superadas las barreras iniciales, el progreso se acelera. Las empresas que integran con éxito la IA pueden mejorar su eficiencia automatizando tareas rutinarias, lo que optimiza las cadenas de suministro y mejora la toma de decisiones. También pueden impulsar la innovación, desarrollar nuevos productos y captar cuota de mercado gracias a una mayor rapidez en su respuesta a los cambios.

Muchas organizaciones necesitan acometer un trabajo importante antes de implantar soluciones de IA. Algunos desafíos, como la disponibilidad de datos, los sistemas heredados y la resistencia cultural ralentizan el progreso. Todo ello explica por qué muchos proyectos piloto no logran

pasar a la fase de producción, un fenómeno habitual en las tecnologías transformadoras. En nuestra opinión, se esperan contratiempos antes de que se materialicen beneficios sustanciales, en un horizonte de tres a cinco años.

A pesar de los retos, el impacto transformador de la IA ya es evidente en todos los sectores. Las muestras anecdóticas sugieren que las empresas que utilizan agentes de IA en la programación están viendo un aumento de la productividad de los desarrolladores de software de entre cinco y diez veces, lo que lleva a algunas a replantearse sus planes de contratación. Al ser una tecnología horizontal, la IA está llamada a infiltrarse en todos los aspectos de los negocios, con un impulso de los beneficios en toda la economía al mejorar la eficiencia y la competitividad. En nuestra opinión, algunos sectores como la sanidad, las finanzas, la fabricación y la logística están especialmente preparados para una transformación impulsada por la IA, con innovaciones como los diagnósticos basados en la IA, el comercio algorítmico y las cadenas de suministro autónomas que están redefiniendo las industrias. Puede que las empresas con plataformas escalables, datos propios y alianzas sólidas se hallen en mejor posición para prosperar, mientras que las que se queden atrás correrán el riesgo de quedar obsoletas, en nuestra opinión.

GRÁFICO 3: % DE EMPRESAS DE LOS SECTORES DEL S&P 500 QUE MENCIONAN BENEFICIOS CUANTIFICABLES DE LA ADOPCIÓN DE LA IA



Fuente: Morgan Stanley, a 30 de septiembre de 2025. Copyright 2025, Morgan Stanley. La información que se recoge anteriormente no debe interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta, ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.

Pensamiento e inversión globales

En los últimos diez años, las acciones estadounidenses han dominado el mercado y han logrado más del 60% del valor de mercado mundial gracias a los «siete magníficos», mientras que las acciones no estadounidenses se han quedado rezagadas.¹ Sin embargo, en 2025 se ha producido un cambio radical: las acciones internacionales están superando a las estadounidenses por primera vez en años, impulsadas por la mayor volatilidad del mercado estadounidense y la devaluación del dólar. Con la presencia de catalizadores convincentes, creemos que ahora puede ser un momento oportuno para que los inversores diversifiquen las carteras hacia acciones internacionales más allá de EE. UU.

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

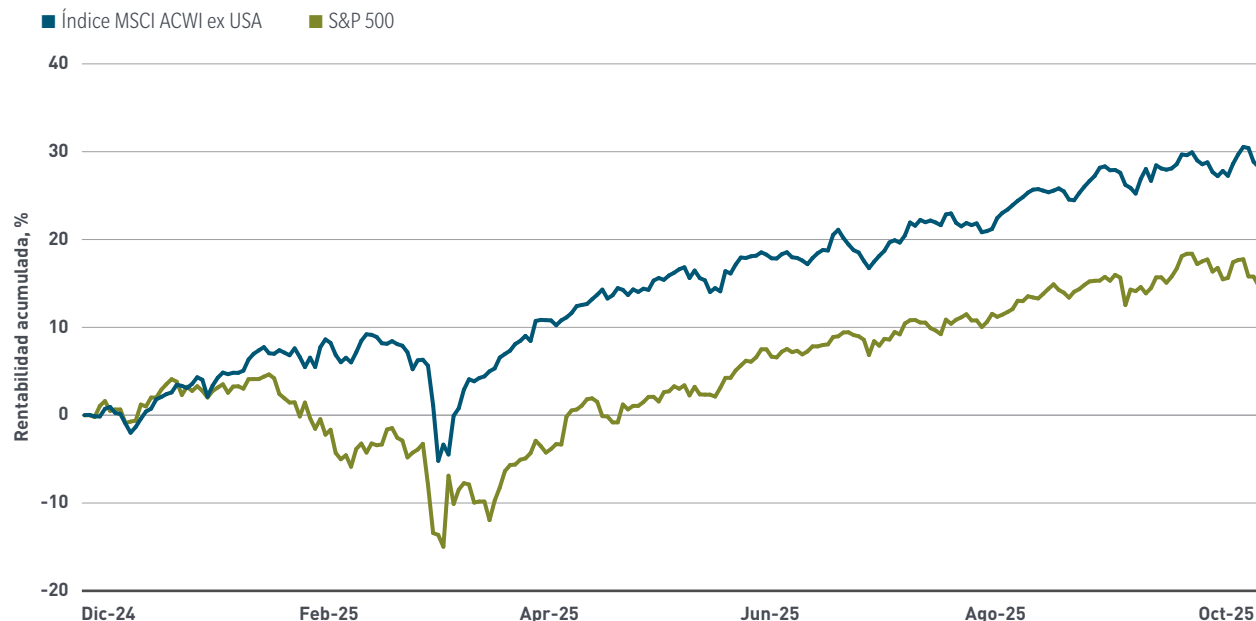
- ➔ Dentro de la renta variable europea, considerar los bancos y la industria: Parece probable que los bancos mantengan su rentabilidad superior gracias a la mejora del crecimiento de los préstamos; se espera que las empresas industriales se beneficien del incremento de la inversión en infraestructuras.
- ➔ Búsqueda de posibles oportunidades en empresas japonesas infravaloradas, ya que parecen estar bien posicionadas para beneficiarse de políticas favorables a los accionistas y del impulso económico.
- ➔ La selección de valores en los mercados emergentes es fundamental, con énfasis en las empresas que lideran los avances tecnológicos y en la cadena de suministro, especialmente en Taiwán, Corea del Sur y China

Las reformas estructurales y fiscales impulsarán el crecimiento y los beneficios. En toda Europa, el aumento del gasto en defensa e infraestructuras estimula el crecimiento, mientras que las reformas estructurales en curso —entre las que se incluyen una unión del ahorro y la inversión, e incentivos fiscales favorables— están diseñadas para retener el capital y animar a los inversores europeos a adoptar estrategias de inversión más ambiciosas. En Japón, las reformas favorables a los accionistas y las grandes reservas de efectivo podrían catapultar la rentabilidad del capital, lo que favorecerá el crecimiento de los dividendos y las recompras. Mientras tanto, los mercados emergentes están avanzando en la innovación en ámbitos como la IA, la fabricación y las energías renovables, mientras que la depreciación del dólar estadounidense atrae capital y sustenta la demanda de materias primas.

La diversificación de la exposición de los ingresos ofrece cierto grado de protección frente al aumento de los aranceles y el deterioro del dólar. Dado que menos del 20% de los ingresos de las empresas no estadounidenses provienen de EE. UU., estas están relativamente protegidas frente al impacto del aumento de los costes arancelarios.² Además, la limitada exposición a ingresos procedentes de este país ayuda a proteger los beneficios ante las fluctuaciones monetarias.

La disparidad entre la valoración de la renta variable estadounidense y la no estadounidense podría reducirse, lo que sugiere que este podría ser un buen momento para invertir en renta variable internacional. Las acciones no estadounidenses cotizan, en estos instantes, a casi dos desviaciones típicas por debajo de su media a largo plazo, lo que supone un descuento significativo en relación con las acciones estadounidenses.³ De cara al futuro, se espera que Europa y Japón experimenten una mejora del crecimiento de los beneficios, lo que debería contribuir a reducir las diferencias de beneficios y valoración con respecto a EE. UU.

GRÁFICO 4: LA RENTA VARIABLE NO ESTADOUNIDENSE SUPERARÁ A LA ESTADOUNIDENSE EN 2025



Fuente: FactSet. Datos diarios del 31 de diciembre de 2024 al 17 de noviembre de 2025. Las rentabilidades se expresan en términos netos en el MSCI ACWI ex USA y brutos en el S&P 500, y en USD.

Inversores sin fronteras en la renta fija

El argumento a favor de una diversificación internacional nunca ha sido más sólido. Pensemos en los retos a los que se enfrentan los inversores mundiales: volatilidad de los datos macroeconómicos, incertidumbre política, complejidad, geopolítica y disrupción tecnológica. Parece necesario adoptar un enfoque global de la inversión, no solo desde el punto de vista de la gestión de riesgos, sino también para aprovechar oportunidades atractivas en otras partes del mundo.

La disociación macroeconómica ofrece más oportunidades a los inversores mundiales. Nos enfrentamos a un nivel inusual de divergencia macroeconómica mundial. Para empezar, las políticas

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Apostar por un enfoque global de la inversión ante el aumento de las divergencias macroeconómicas y un entorno de mercado difícil.
- ➔ Considerar la posibilidad de reajustar la cartera fuera de los EE. UU. para aprovechar las perspectivas negativas del USD.
- ➔ Aprovechar la diversificación que ofrecen clases de activos como el crédito mundial y la deuda de los mercados emergentes.

monetarias de la Fed y el BCE están desincronizadas. Aunque podría darse que la Fed recorte los tipos de interés de forma significativa en los próximos 12 meses, es posible que el ciclo de flexibilización del BCE ya haya terminado. Esta situación repercute en los mercados de divisas, así como en el posicionamiento mundial de la duración. Los riesgos a la baja para el crecimiento en EE. UU. contrastan con la recuperación en la zona euro, mientras que los mercados emergentes se perfilan como el principal motor del crecimiento mundial. En nuestra opinión, solo un enfoque mundial puede sacar provecho de esta diferenciación de fundamentales macroeconómicos.

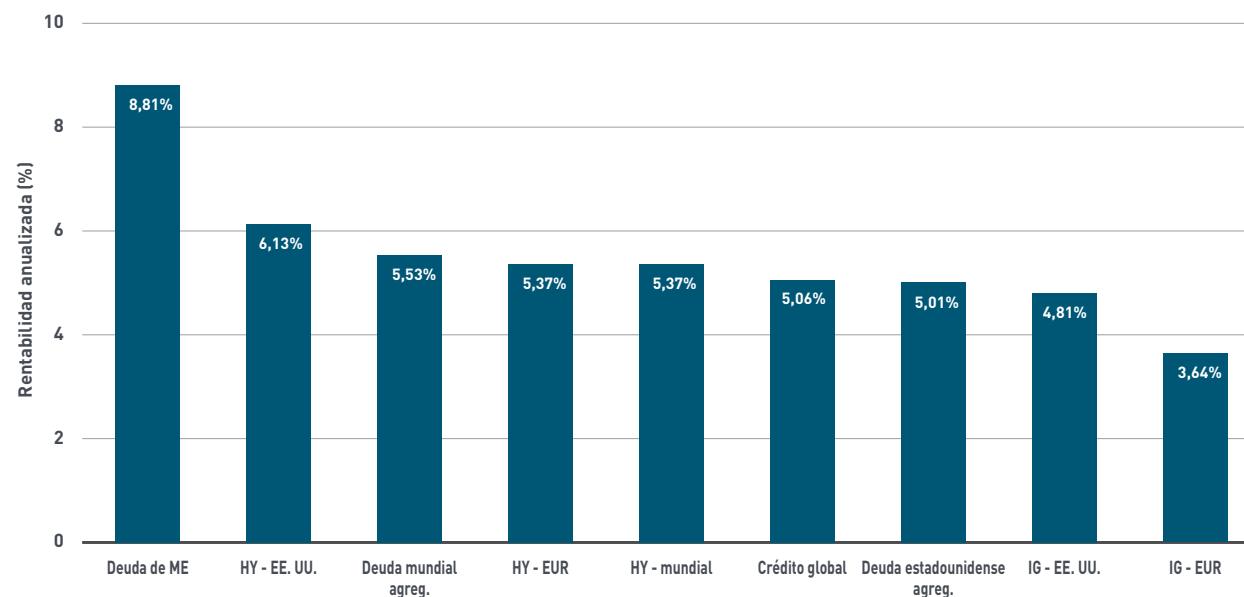
El excepcionalismo estadounidense ha sido puesto en tela de juicio. Aunque Estados Unidos sigue siendo el mercado más importante, también se ha convertido en una fuente importante de volatilidad macroeconómica e incertidumbre política, como demuestra la presión política que se ejerce actualmente sobre la Fed. Esta tensión, entre otros factores, ha provocado que el dólar se vea sometido a un empuje a la baja.

Al mismo tiempo, el mercado del Tesoro estadounidense ha perdido parte de sus características de refugio ante las crisis de aversión al riesgo provocadas por EE. UU. Las perspectivas de un dólar más débil, junto con las preocupaciones sobre el marco de política macroeconómica del país, refuerzan los argumentos a favor de un reequilibrio al margen de EE. UU.

Hay muchas oportunidades atractivas a escala mundial.

Dada la resiliencia de los fundamentales macroeconómicos mundiales, creemos que el crédito global se halla bien posicionado para comportarse bien en el futuro próximo. Mientras tanto, los mercados emergentes (ME) deberían seguir disfrutando de unos sólidos fundamentales macroeconómicos, una valoración atractiva de los rendimientos y la presión a la baja sobre el dólar estadounidense, aunque la selectividad es un aspecto clave (gráfico 5). Por último, para los inversores con tolerancia al riesgo, la deuda mundial de alto rendimiento y la deuda en moneda local de mercados emergentes parecen ofrecer una alternativa relativamente atractiva respecto al riesgo de la renta variable, con una menor volatilidad.

GRÁFICO 5: RENTABILIDAD MEDIANA A 5 AÑOS CUANDO EL RENDIMIENTO DE PARTIDA SE SITÚA A +/-30 P.B. RESPECTO A LA ACTUAL



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan. Datos mensuales del 31 de enero de 2000 al 31 de octubre de 2025. Los rendimientos se miden en términos de rendimiento mínimo. Las rentabilidades se expresan en USD. Deuda de ME = índice J.P. Morgan EMBI Global Diversified. HY - EE. UU. = índice Bloomberg US Corporate High Yield. Agreg. mundial = índice Bloomberg Global Aggregate. HY - EUR = Bloomberg Pan-European High Yield Index. HY - mundial = índice Bloomberg Global High Yield. Crédito mundial = índice Bloomberg Global Aggregate Credit. Agreg. EE. UU. = índice Bloomberg US Aggregate. IG - EE. UU. = índice Bloomberg US Corporate. Crédito IG EUR = índice Bloomberg EuroAgg Corporate. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

Euforia en el crédito corporativo, como en 1996

Parece que los fundamentales del crédito experimentarán una mejoría en 2026.

La buena evolución del crédito corporativo en 2025 vino determinada por unos rendimientos atractivos, aunque se espera que en 2026 la atención se centre en la mejora de los fundamentales. Dado que los bancos centrales, entre ellos la Fed, continúan recortando los tipos de interés, los rendimientos mundiales disminuyen, lo que puede reducir el atractivo de la renta fija. Sin embargo, el descenso de los rendimientos permitirá a las empresas refinanciarse y emitir deuda en mejores condiciones, lo que relajará las presiones sobre los balances que generan los elevados tipos de interés. Los indicadores fundamentales clave, como el gasto por intereses, los saldos de tesorería y los ratios de cobertura de intereses, deberían mejorar. Se recomienda precaución con respecto a los fundamentales del crédito privado, ya que algunas áreas muestran signos de sufrir una tensión creciente.

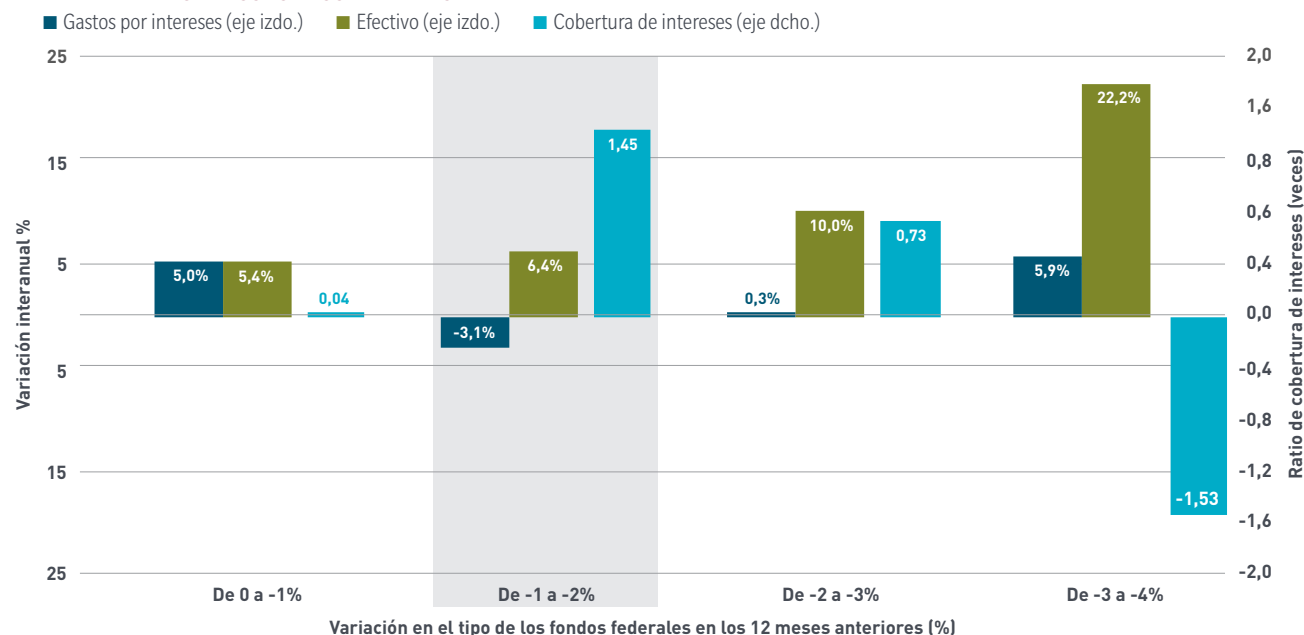
CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Mantener la exposición al crédito, ya que la mejora de los fundamentales de las empresas podría respaldar las ajustadas valoraciones de los diferenciales.
- ➔ Más allá de EE. UU., hay que considerar la exposición al crédito mundial para ayudar a optimizar la diversificación global.
- ➔ Seguir atentos a los signos de tensión creciente sobre los fundamentales en algunos ámbitos de crédito privado.

El punto óptimo de la bajada de tipos para el crédito corporativo. Para entender cómo podrían variar estos indicadores a lo largo de un ciclo de recortes de tipos, hemos calculado la media de los cambios previstos a 12 meses históricos en estos datos fundamentales frente al cambio a 12 meses en los fondos federales (gráfico 6). En términos históricos, los fundamentales corporativos han experimentado su mayor mejora cuando los tipos de interés oficiales bajan entre un 1% y un 2%; por debajo de ese nivel, no parece haber mucho impulso para que las empresas se refinancien y, por encima de ese nivel, es probable que indiquen recortes de la Fed provocados por el pánico y un aumento de los riesgos de recesión. Teniendo en cuenta las recientes variaciones de los tipos de interés, creemos que el contexto actual se corresponde con un entorno del tramo 1%-2%. Parece que, en la actualidad, estamos en un ajuste de tipos de mitad de ciclo y una normalización de la política monetaria, más que en una situación de pánico.

Hemos vuelto a mediados de los noventa, cuando los estrechos diferenciales se veían favorecidos por los efectos positivos de las bajadas de tipos. El contexto actual del mercado se revela muy similar al entorno crediticio de mediados de los noventa, cuando el ajuste de mitad de ciclo realizado por la Fed en 1995 contribuyó a sustentar los fundamentales y, en última instancia, permitió a las empresas cotizar con ajustadas valoraciones de los diferenciales durante un periodo prolongado. En 2026, las políticas macroeconómicas podrían volver a contribuir a mejorar los fundamentales empresariales, lo que, en nuestra opinión, a su vez ayudaría a sostener las ajustadas valoraciones en el ámbito corporativo.

GRÁFICO 6: VARIACIÓN A 12 MESES VISTA EN LOS FUNDAMENTALES DE LAS EMPRESAS EN FUNCIÓN DE LA VARIACIÓN A 12 MESES EN EL TIPO DE LOS FONDOS FEDERALES



Fuente: J.P. Morgan, Federal Reserve, Bloomberg. Datos trimestrales del 31 de marzo de 2004 al 30 de junio de 2025. Variaciones en los fundamentales calculados a 12 meses vista en función de la variación observada en los 12 meses anteriores en el tipo de los fondos federales.

TEMAS CLAVE PARA 2026

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información de MFS (SAIG), parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

¹ Fuente: FactSet, capitalización bursátil del S&P 500 dividida por la capitalización bursátil del MSCI ACWI. A 31 de octubre de 2025.

² Fuente: FactSet, a 31 de octubre de 2025. Empresas no estadounidenses basadas en los componentes del índice MSCI ACWI ex-USA.

³ Fuente: FactSet, a 31 de octubre de 2025. Descuento en la valoración = PER previsto del MSCI ACWI ex-USA (acciones no estadounidenses) dividido entre PER previsto del S&P 500 (acciones estadounidenses) menos 1. El PER previsto es a 12 meses vista. El promedio a largo plazo y la desviación típica se basan en datos mensuales de 20 años que finalizan el 31 de octubre de 2025.

⁴ Fuente: FactSet. A 31 de octubre de 2025. Mediana capitalización = Índice Russell Midcap. Previsión de crecimiento del BPA en 2026 = variación interanual entre las estimaciones de BPA de 2025 y 2026.

BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

Este material está destinado exclusivamente a inversores institucionales, profesionales y cualificados, y no debe compartirse con inversores particulares.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos, y en su elaboración no se han tenido en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona en concreto. Este material no debe interpretarse como promoción o asesoramiento de los productos o servicios de inversión de MFS. Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones se presentan exclusivamente a título informativo y no deben considerarse como una recomendación para comprar cualquier valor o como una solicitud o consejo de inversión. Las rentabilidades pasadas, así como cualesquiera previsiones, no son indicativas de los resultados futuros. La información incluida en el presente documento no puede ser copiada, reproducida o redistribuida sin el consentimiento expreso de MFS. Si bien se han tomado todas las precauciones razonables para garantizar la precisión de la información a la fecha de publicación, MFS no ofrece ninguna garantía, explícita o implícita, y declina expresamente cualquier tipo de responsabilidad por errores u omisiones. La información es susceptible de sufrir cambios sin previo aviso. MFS no acepta ninguna responsabilidad por pérdidas, daños indirectos o que se deriven del uso de este material.

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited.

Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza: Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada registrada en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)). En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas: La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales.** La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede incluir afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.