

RENTA FIJA

EN PERSPECTIVA

WEBCAST DE JUNIO DE 2026

¿Están de vuelta los «halcones»?

En resumen

- La política monetaria global ha pasado de la relajación a mantener o subir tipos, reduciendo el argumento a favor de realizar apuestas amplias de duración
- Con las valoraciones del crédito tensionadas en los mercados, el carry defensivo y la diversificación son más relevantes que perseguir beta o primas mal valoradas por riesgos de duración, crédito o liquidez
- Un enfoque verdaderamente global y multisectorial está mejor posicionado para encontrar dispersión entre países, curvas, sectores y emisores

La renta fija global está entrando en una nueva fase. Vuelven los halcones y las valoraciones del crédito parecen exigentes en la mayoría de los segmentos, mientras que la inflación, la geopolítica y el ciclo de inversión en IA siguen añadiendo capas de complejidad. A nuestro juicio, el reto ya no consiste en acertar el momento del próximo movimiento de los tipos de interés o de los diferenciales. Se trata de construir carteras capaces de desenvolverse en un mercado en el que las oportunidades direccionales son limitadas y en el que el valor reside en el carry diversificado, la liquidez y la selección de valores que aproveche la dispersión.

Los halcones han vuelto: Un nuevo régimen global en materia de tipos

El ciclo monetario global ha cambiado de forma decisiva, dado que los bancos centrales adoptan un sesgo más restrictivo y aquellos de los que se esperaba una flexibilización, en particular la Fed y el Bank of England, parecen mantenerse en pausa. Consideramos poco probable que este giro se revierta con rapidez: los mercados laborales siguen siendo resilientes, la inflación es persistente y, incluso, las expectativas en torno al nuevo presidente de la Fed se han desplazado en una dirección más restrictiva.

Con la mayoría de los bancos centrales ya en gran medida incorporados en precios, consideramos que las posiciones direccionales amplias en duración ya no son donde reside la oportunidad. En su lugar, pensamos que los inversores, cada vez más, deben asumir parte del trabajo que los bancos centrales han dejado de hacer, particularmente en materia de orientación futura. Esto implicará centrarse en las curvas de tipos y en el valor relativo a nivel de país, más que en la duración direccional en términos generales.

Radar del riesgo: Inflación, geopolítica y ecosistema de inversión en la IA

Tres riesgos dominan nuestro horizonte a 12 meses. La inflación sigue siendo el más importante: hasta qué punto resulte persistente y qué efectos de segunda ronda genere determinarán durante cuánto tiempo los bancos centrales necesitarán ser más restrictivos.

La geopolítica sigue siendo una preocupación constante, con la situación en el Estrecho de Ormuz sin resolver y con ciclos políticos que se aproximan en EE. UU. y Francia. Cada uno de estos factores podría provocar choques de oferta o incertidumbre de política económica.

CON



Pilar Gomez-Bravo, CFA
Co-CIO,
Gestora de carteras



Benoit Anne
Director sénior de marketing,
Responsable de Market
Insights

WEBCAST

¿Están de vuelta los «halcones»?



El tercer riesgo clave está relacionado con el complejo de inversión en IA. El riesgo va más allá de la oferta de renta fija: una corrección del mercado de renta variable podría lastrar de forma significativa el consumo de los hogares de mayor renta que ha estado sosteniendo el crecimiento de EE. UU. Estos riesgos están interconectados y creemos que monitorizarlos de forma holística —en particular donde confluyen la IA, el crédito y los mercados de renta variable— es cada vez más importante.

Carry frente a estrechamiento de los diferenciales: Sortear un entorno de valoraciones exigentes

El crédito parece caro en casi todos sitios. A nuestro juicio, resulta difícil sostener que exista algún segmento del mercado de crédito —público o privado, estadounidense o europeo, con calificación investment grade o de alto rendimiento— que sea barato. Dado que existe poco margen para que se dé un estrechamiento de los diferenciales, las rentabilidades dependerán de manera más notable del carry, si bien, como solemos afirmar, el carry funciona hasta que deja de hacerlo. La cuestión clave pasa a ser cuán defensivo es el carry en realidad. El objetivo radica en construir una cartera de carry defensivo, que se complementa con estrategias selectivas de estrechamiento de diferenciales, con el fin de generar ingresos apoyándose en unos sólidos fundamentales a escala mundial. La deuda estadounidense de alto rendimiento y corta duración en determinados sectores, las estrategias «barbell» en crédito con calificación investment grade (IG) y un posicionamiento selectivo en mercados emergentes permiten obtener rentabilidad sin asumir riesgos excesivos. En el segmento hipotecario, nos mostramos selectivos e identificamos valor en derivados concretos más que en nuevas emisiones de bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles comerciales. Preferimos la exposición al tramo sénior de la estructura de capital, y ponemos el foco en los vencimientos intermedios y en el recorte de la sensibilidad al diferencial de crédito (spread duration), prestando especial atención a la liquidez.

Ámbitos de divergencia: Sectores, calidad y selección de valores

En un mercado que exhibe pocas oportunidades evidentes de beta, la dispersión es lo que marca cada vez más la diferencia en los resultados. En el segmento IG, se observa una comedida dispersión sectorial, si bien sigue habiendo divergencias en las valoraciones de este sector entre Estados Unidos y el Viejo Continente que brindan algunas oportunidades de valor relativo. Aunque el entorno fundamental macroeconómico resulta más propicio en Estados Unidos, los factores técnicos se revelan más favorables para la exposición al crédito europeo. En el alto rendimiento, la dispersión tiene mucho que ver con la calidad, y abogaríamos por una postura de cautela antes de descender demasiado en el espectro de calificaciones crediticias.

Por sectores, la energía se ha vuelto un segmento más interesante tras los acontecimientos observados en el estrecho de Ormuz, además de presentar unas perspectivas favorables para los beneficios y unas valoraciones razonables. Nos siguen gustando las finanzas, los servicios públicos y la energía, y preferimos evitar segmentos más cíclicos, como el automóvil. A nuestro juicio, la exposición a la IA se obtiene, en muchos casos, de forma más adecuada mediante una financiación selectiva de centros de datos u otros proyectos que a través de deuda con calificación investment grade de larga duración.

Posicionamiento multisectorial y global: Defensivo, diversificado y líquido

Consideramos que nuestras ideas de mayor convicción provienen del trabajo codo con codo con analistas para identificar los emisores adecuados en las temáticas correctas. En la actualidad, dedicamos nuestros esfuerzos en particular a un posicionamiento defensivo, diversificado y líquido por la incertidumbre que atraviesan los mercados de renta fija.

Crédito

Seguimos otorgando prioridad al carry en el crédito, aunque no contamos con una máxima sobreponderación, ya que reconocemos que las valoraciones dejan un margen limitado para que tenga lugar un estrechamiento de los diferenciales. En el universo **IG**, mantenemos un sesgo optimista, aunque preferimos materializarlo mediante estrategias «barbell» y sobreponderaciones selectivas por regiones, ya que la dispersión entre el crédito IG estadounidense y el europeo ofrece algunas oportunidades. En el **alto rendimiento**, mantenemos



WEBCAST

¿Están de vuelta los «halcones»?



una modesta infraexposición respecto de un posicionamiento neutral y trabajamos con nuestros analistas para identificar oportunidades de alta convicción y corta duración en determinados sectores, en lugar de recurrir a una exposición generalizada a la beta del mercado. En el universo de los **mercados emergentes**, otorgamos prioridad a los emisores soberanos frente a los corporativos. Esto no se debe a que los emisores corporativos carezcan de atractivo, sino a que, en nuestra opinión, la liquidez reviste cierta relevancia en este estadio del ciclo, y la exposición a la deuda soberana nos sitúa en una mejor posición para proporcionar liquidez cuando se produzcan correcciones. También percibimos valor en el segmento crossover (deuda que se halla entre la deuda IG y la deuda de alto rendimiento) y no en seguir aumentando demasiado la calidad. En el segmento de las **titulizaciones**, las hipotecas están sirviendo en gran medida como fuente de fondos que asignar a oportunidades más atractivas presentes en otros segmentos. No creemos que los tipos sigan cayendo mucho más y nos parece que el valor ajustado al riesgo en determinados derivados sobre hipotecas es mejor que en nuevas emisiones de CMBS o pass-through de agencias.

Duración

Tenemos una ligera sobreponderación en duración en líneas generales, si bien lo más importante es cómo se refleja esa duración. En lugar de adoptar una visión general de carácter direccional, estamos haciendo hincapié en el posicionamiento por países y a lo largo de las curvas de tipos. Nos sigue gustando Canadá como país en el que asumir riesgo de duración y estamos poniendo la mirada en Australia, país cuyo banco central ya ha dado pasos significativos. En Japón, contamos con algo de exposición al tramo largo de la curva de deuda pública, al tiempo que mantenemos una infraponderación en la nación nipona en líneas generales. En Estados Unidos, seguimos considerando atractiva una posición de aplanamiento de la curva entre los vencimientos a 2 y 10 años (2s10s flattener), aunque el rumbo de la política de la Fed podría justificar, de cara al futuro, un posicionamiento más orientado a un pronunciamiento de la curva.

Divisas

Llevamos ya algún tiempo manteniendo una infraponderación del dólar estadounidense, en diversos grados según el momento, aunque desde un punto de vista táctico estamos sopesando rebajar dicha infraponderación. La divergencia en materia de política monetaria, el deterioro de los indicadores de crecimiento en el Viejo Continente y el elevado consenso de mercado en posiciones bajistas refuerzan el argumento de una menor infraponderación del dólar estadounidense. El dólar también brinda algunas características defensivas en escenarios de aversión al riesgo, lo que constituye un motivo adicional para reducir ligeramente la infraponderación de la divisa. El argumento secular a más largo plazo a favor del dólar sigue sin ser muy claro. Aun así, recomendaríamos cautela antes de adoptar una sobreponderación estructural.

Conclusión

En estos momentos, los mercados de renta fija globales exigen una mentalidad diferente. En un contexto en el que las posiciones direccionales sobre los tipos de interés resultan menos atractivas y el crédito es caro en términos generales, el éxito depende de construir carteras que combinen un carry defensivo, una diversificación genuina y flexibilidad para aprovechar los desajustes en el mercado cuando se produzcan. El abanico de oportunidades es global, pero muestra dispersión y un carácter cada vez más idiosincrásico. Pensamos que quienes puedan permanecer invertidos sin renunciar a la liquidez y aprovechar la dispersión existente entre países, curvas, sectores y emisores estarán en una mejor posición para afrontar lo que está por venir.



WEBCAST

¿Están de vuelta los «halcones»?

Las opiniones expresadas en este informe pertenecen a MFS y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en relación con cualquier producto de inversión de MFS.

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 de Europa (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 Management Association of Japan. 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 emisor (MIL UK) se ha 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. Massachusetts Financial Services®.

