

# PERSPECTIVAS DE CARTERAS

*Aplicaciones prácticas desde una perspectiva de la  
asignación de activos // 2T 2026*

# Perspectivas de carteras

*Aplicaciones prácticas desde una perspectiva de la asignación de activos*

## AUTORES



Jonathan Hubbard, CFA  
Director general,  
Grupo de estrategias e información



Soumya Mantha, CFA  
Estratega, Grupo de estrategias e información

## RESUMEN

En la edición de este trimestre de Perspectivas de carteras, tratamos los temas clave a los que se enfrentan en la actualidad los responsables de la asignación de activos, entre los que cabe incluir los siguientes:

- Cómo impulsan las rentabilidades los beneficios en EE. UU.
- Sectores en transición: tecnología y finanzas
- Prestar atención al riesgo de duración en las carteras
- El auge y los desafíos del crédito privado

La economía global y los mercados de renta variable recibieron otro varapalo a lo largo del primer trimestre, dado que las tensiones en Oriente Próximo se intensificaron hasta convertirse en una guerra que involucra a varios países, lo que se tradujo en **perturbaciones en el ámbito energético**. Aunque la dependencia de Estados Unidos del petróleo y el gas procedente de Oriente Próximo es mucho menor que en décadas pasadas, gran parte de Europa y Asia siguen dependiendo de manera considerable de la energía que transita por el estrecho de Ormuz. Si bien el encarecimiento de la energía supone un motivo de inquietud, la duración de los elevados precios también desempeña un papel crucial en el impacto a largo plazo de la situación para las economías de todo el mundo. Lo que no tiene precedentes en cuanto a estas turbulencias en la energía es que no solo implica una limitación temporal de la oferta, sino que también trae consigo la destrucción de **infraestructuras** energéticas, cuya recuperación podría llevar años. Incluso aunque este conflicto se vaya diluyendo, el riesgo de una mayor inestabilidad en la región ha aumentado. A pesar de la mayor volatilidad en la renta variable y la renta fija, los mercados han seguido mostrando una sorprendente resiliencia, por lo que la renta variable global cedió solo un poco de terreno y los rendimientos de la deuda pública estadounidense se mantuvieron en un estrecho rango de fluctuación.

El giro observado en la renta variable global en los primeros compases del año se mantiene, y la renta variable no estadounidense despuntó frente a la estadounidense, la gran capitalización de «valor» superó a la gran capitalización de «crecimiento», y la pequeña capitalización se comportó mejor que la gran capitalización. Los **Siete Magníficos** han figurado entre aquellas firmas que se han llevado la peor parte, ya que las preocupaciones en torno a los ingentes gastos de capital eclipsaron la solidez de los ingresos y los beneficios. Esperamos una mayor competencia en el gasto relacionado con la capacidad de cálculo para la inteligencia artificial (IA), una situación en la que las empresas rivalizarán por construir centros de datos e infraestructuras para el entrenamiento y

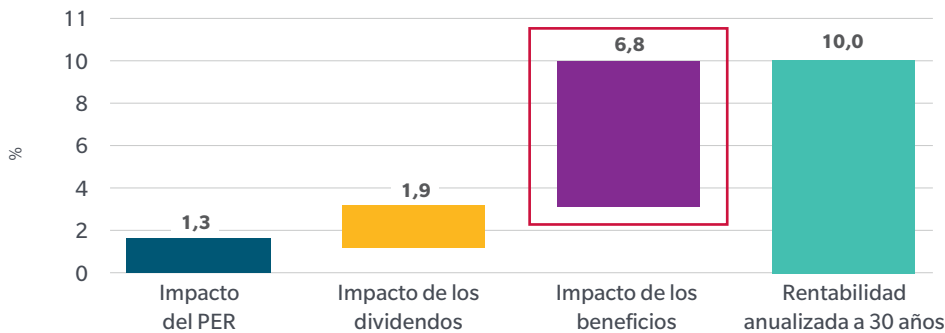
la inferencia. En el segmento del **software**, el miedo a la obsolescencia que se deriva de la IA ejerció presión en las mayores compañías del sector, dado que los inversores sopesan el riesgo de que las firmas puedan construir soluciones propias en lugar de adquirir software dedicado a las empresas. Como resultado de estas dos dinámicas, el PER previsto en relación con el sector tecnológico del S&P 500 cayó desde las 31 veces en octubre de 2025 hasta cerca de 20 veces en el último tramo del primer trimestre de 2026, algo que podría brindar atractivas oportunidades en materia de selección de valores.

Los mercados de **renta fija** han ajustado sus expectativas sobre la continuidad del ciclo de recortes de tipos por parte de la **Fed**, ya que el encarecimiento de la energía añade presión a una inflación que ya se muestra persistente. El repunte en los costes del combustible y los costes de los insumos de las empresas podría catapultar al alza tanto la **inflación** general como la subyacente, lo que podría postergar y reducir el número de posibles recortes de tipos. Como resultado de un entorno de tipos de interés «más altos durante más tiempo», los inversores deberían centrarse en el carry como principal motor de rentabilidad en la renta fija y prestar atención a su posicionamiento en duración. Los mercados de crédito cotizados siguieron demostrando resiliencia a pesar de las persistentes complicaciones en los mercados privados. Un número creciente de **prestamistas privados** se están enfrentando a solicitudes de reembolso que exceden sus límites trimestrales, lo que crea un entorno incómodo para sus inversores, en particular para aquellos en compañías de desarrollo empresarial (BDC, por sus siglas en inglés) orientadas al inversor minorista. Aun cuando los créditos subyacentes en estos BDC siguieron revelándose sólidos, la serie de bancarrotas privadas que se inició el año pasado y que siguió produciéndose en 2026 desencadenó flujos de salida de capital. Sin embargo, más que un problema sistémico en el crédito, esto parece tratarse de un desajuste entre las preferencias de **liquidez** de los inversores y las características de una clase de activos ilíquida. Seguimos vigilando de cerca la coyuntura en el crédito por si esta situación pudiese repercutir en los mercados de riesgo generales, si bien no hemos constatado todavía ningún impacto significativo. Como de costumbre, alentamos a los inversores a que adopten un enfoque disciplinado y diversificado en cuanto al diseño de la cartera, ya que los riesgos imprevistos forman una parte inherente de los mercados de capital.

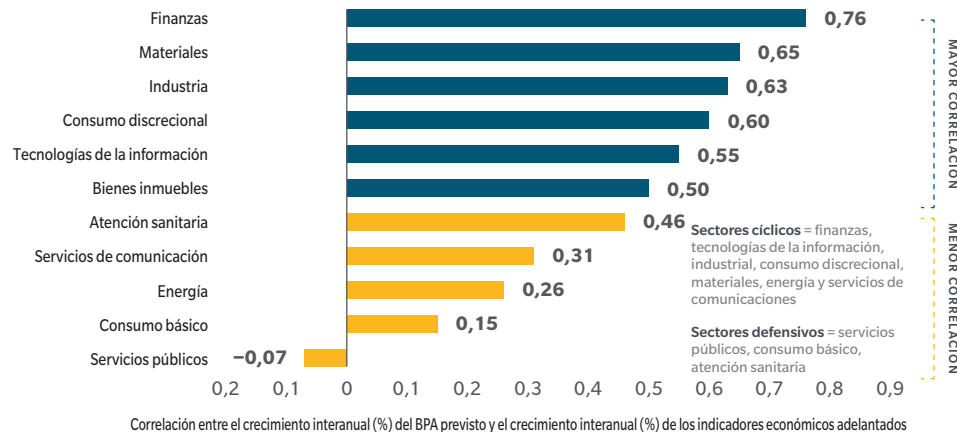
# Cómo impulsan las rentabilidades los beneficios en EE. UU.

*La sensibilidad del sector a la actividad económica varía considerablemente*

Desglose de rentabilidades del índice S&P 500



Crecimiento previsto de los beneficios por sectores del S&P 500 frente a los indicadores económicos adelantados



**Fuente:** Gráfico superior: FactSet. Datos mensuales del 29 de marzo de 1996 al 31 de marzo de 2026. Los datos se muestran en USD y sobre una base «LTM» (12 últimos meses), a partir de información comunicada por las empresas. Los impactos del BPA, el PER, la rentabilidad total y la revalorización del precio se han calculado como el logaritmo natural del cociente entre el valor actual y el valor a 29 de marzo de 1996. El impacto del dividendo se ha calculado como la diferencia entre el impacto sobre la rentabilidad total y el impacto sobre la revalorización del precio. **Con fines meramente ilustrativos. No se puede invertir en un índice.** Gráfico inferior: FactSet, Bloomberg y Conference Board. Datos mensuales del 29 de marzo de 1996 al 31 de enero de 2026. (últimos datos disponibles). No se dispuso de datos relativos al BPA en el sector inmobiliario hasta el 29 de septiembre de 2017. Los BPA previstos se basan en los datos de los 12 próximos meses y se expresan en USD. Indicadores económicos adelantados (IEA) en Estados Unidos = índice de indicadores económicos adelantados de EE. UU. de la Conference Board (diez indicadores económicos).

<sup>1</sup>FactSet. Rentabilidad anualizada del 31 de marzo de 2023 al 31 de marzo de 2026. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Renta variable estadounidense = índice S&P 500.

Desde 2023, la renta variable estadounidense ha cosechado una espectacular rentabilidad anualizada del 18%, gracias a una combinación de repunte de las valoraciones y solidez en el crecimiento de los beneficios.<sup>1</sup> En un nivel básico, constatamos tres catalizadores principales de la rentabilidad en los mercados: el impacto de la valoración, el de los beneficios y el de los dividendos. Entender la contribución que realiza cada uno de estos parámetros —en particular en diferentes estadios del ciclo de mercado— podría resultar una visión valiosa a la hora de posicionar la cartera.

## PRINCIPALES CATALIZADORES DE LA RENTABILIDAD

Entre los tres componentes básicos, los **dividendos** se perfilan como los más estables, dado que las empresas no suelen recalibrar las políticas de dividendos por las fluctuaciones del mercado. Aunque la contribución general a la rentabilidad es más reducida, la reinversión de los dividendos puede contribuir a un crecimiento exponencial y servir tanto de red de seguridad como de mecanismo de reinversión forzado en coyunturas de corrección en los mercados. Las **valoraciones** son más volátiles y, a menudo, reflejan los giros en el sentimiento de los inversores, los tipos de interés y la coyuntura económica. A título de ejemplo, en 2020, los múltiplos adelantados cayeron desde más de 19 veces hasta situarse por debajo de las 14 veces al cabo de algunas semanas desde el inicio de la pandemia de COVID-19. Sin embargo, aunque las valoraciones siempre han sido un predictor muy fiable de las rentabilidades a medio plazo, su influencia en la trayectoria de los mercados en términos agregados y a lo largo de periodos de varias décadas es menos marcada; los efectos del sentimiento de los inversores y de las condiciones económicas tienden, por lo general, a equilibrarse a largo plazo, a través de ciclos de sobrevaloración e infravaloración.

Los **beneficios**, que tienden a mostrar una tendencia a nivel de mercado, aunque con fluctuaciones periódicas a corto plazo, han sido históricamente el principal motor de la rentabilidad a largo plazo de la renta variable. Los beneficios pueden desglosarse en dos componentes clave: márgenes de beneficios e ingresos. En los últimos años, los márgenes sacaron partido de la robustez en el poder de fijación de precios, los menores costes de capital y las rebajas fiscales. Si bien los cambios en los márgenes de beneficios pueden influir en los beneficios a corto y medio plazo, los ingresos —que reflejan la demanda subyacente y el potencial de crecimiento— han constituido el principal motor del crecimiento de los beneficios a largo plazo, al aportar el 46% del impacto total del 68% de los beneficios en la rentabilidad a 30 años en EE. UU., lo que supone cerca del 70% de los beneficios.

## SENSIBILIDAD DE LOS BENEFICIOS A LA COYUNTURA ECONÓMICA

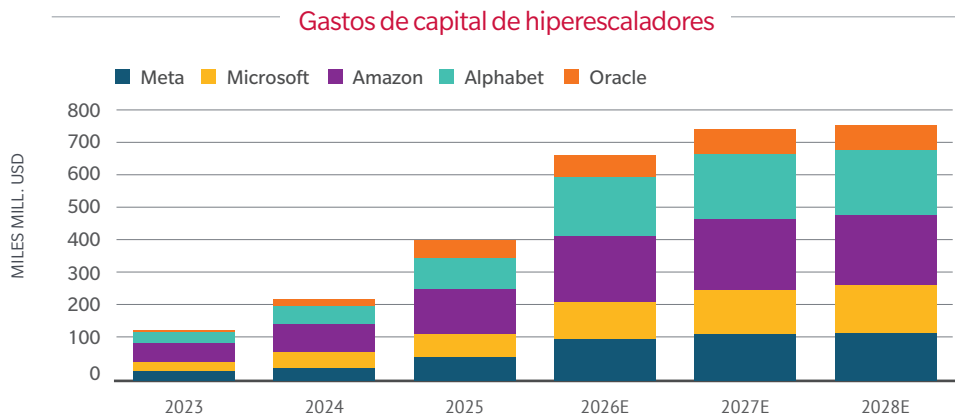
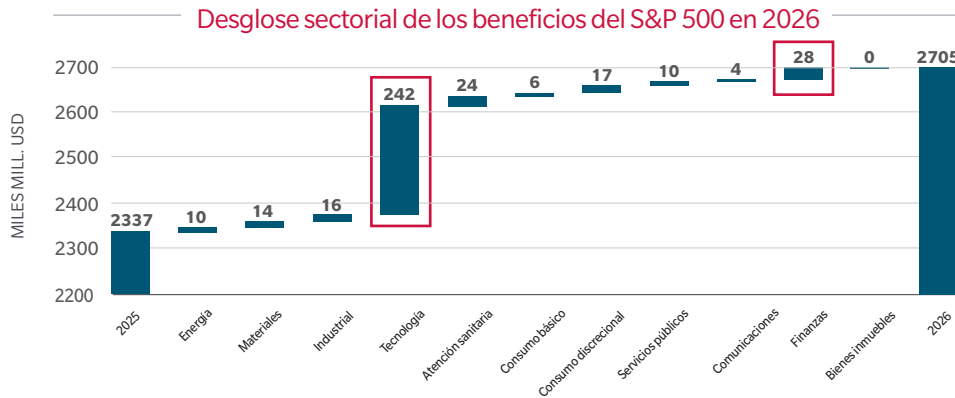
Si bien la economía y los mercados bursátiles son distintos aunque están relacionados, los beneficios del S&P 500 han exhibido una fuerte correlación en términos históricos con los indicadores económicos adelantados de Estados Unidos, que anticipan puntos de inflexión en la actividad económica y el ciclo empresarial al incorporar datos relativos a la economía, los mercados y el sentimiento. No obstante, esta correlación difiere según los sectores. Los **sectores cíclicos** son más sensibles a las condiciones económicas y han revelado con frecuencia un comportamiento superior en periodos de recuperación y expansión. Cabe destacar que, aunque la energía se ha considerado tradicionalmente un sector cíclico, ha mostrado una menor correlación con la economía estadounidense a lo largo del tiempo por el incremento en la producción interna, su transformación a exportador neto de petróleo, la mejora de la eficiencia energética y el menor consumo de petróleo que se deriva de la transición a una economía basada en los servicios. Entretanto, los **sectores defensivos** suelen brindar una mayor diversificación y estabilidad en periodos de ralentización del crecimiento y aumento de la incertidumbre.

## CONSECUENCIAS PARA LA CARTERA

En un entorno de alta volatilidad en el mercado y creciente inquietud en torno al repunte en los gastos de capital por parte de los hiperescaladores, hemos observado indicios de un renovado interés por la renta variable orientada al «valor». Los índices core de gran capitalización han revelado un sesgo cada vez mayor hacia empresas orientadas al «crecimiento», y los inversores podrían beneficiarse del entendimiento de cómo esto ha reducido su exposición a acciones **de estilo «valor»** con el paso del tiempo. Aunque podría darse una mayor cíclicidad en algunos sectores orientados al «valor», también existen oportunidades para encontrar compañías que pueden generar crecimiento compuesto con el tiempo por medio de una selección de valores activa.

# Sectores en transición: tecnología y finanzas

Los cambios sectoriales ofrecen oportunidades en materia de selección de valores



Como se ha mencionado con anterioridad, el crecimiento de los beneficios constituye un motor clave de las rentabilidades a largo plazo en el segmento de renta variable estadounidense, y los tres últimos años no han sido una excepción: el beneficio por acción anualizado del S&P 500 se incrementó cerca de un 13% hasta finales de 2025.<sup>1</sup> De cara a 2026, se vaticina un sólido crecimiento de los beneficios del 17% para el conjunto del año, y los sectores de tecnologías de la información y servicios financieros figuraron entre los principales impulsores de dicho crecimiento.<sup>2</sup>

### PRINCIPALES SECTORES QUE LIDERAN LOS BENEFICIOS

Los sectores de tecnologías de la información y servicios financieros son los más grandes del S&P 500 y se espera que representen cerca dos tercios del crecimiento de los beneficios en 2026, lo que coincide con su contribución histórica a largo plazo. No obstante, ambos sectores están experimentando cambios significativos que requieren una comprensión profunda tanto de la dinámica sectorial como a nivel de valores.

Se vaticina que el sector tecnológico, que representa cerca del 33% del mercado, será el principal catalizador de los beneficios, al verse apuntalado por el fuerte crecimiento que se relaciona con la IA. Sin embargo, muchos modelos de negocio tecnológicos podrían estar adentrándose en una nueva fase a medida que van haciendo un uso más intensivo del capital, en especial los hiperescaladores —algunos fuera del sector tecnológico tradicional—, que están invirtiendo de forma masiva en infraestructura de IA. Históricamente, estas firmas se han beneficiado de notables economías de escala en los últimos años, además de registrar elevados ratios de ingresos respecto a costes por usuario. No obstante, el despliegue de la IA exige un ingente gasto en centros de datos, chips, energía y sistemas de refrigeración. Incluso las empresas que generan miles de millones en flujo de caja están recurriendo cada vez más a los mercados de crédito públicos y privados para financiar sus ambiciosos planes de en materia de gasto de capital. Esperamos que la competencia en la carrera por la IA siga siendo intensa, a medida que las empresas se apresuran a construir la infraestructura necesaria para el entrenamiento y la inferencia de la IA. Una cuestión que sigue sin responderse es si el elevado gasto inicial en IA y los costes continuos en términos de energía, refrigeración y chips acabarán lastrando los sólidos márgenes de beneficio de los que muchas de estas empresas han disfrutado durante años. De ser así, esto podría traducirse en una estructura de capital y de activos muy distinta para estas empresas, que exigiría una inversión continua más elevada para su desarrollo y mantenimiento.

### LA DESREGULACIÓN QUE RESPALDARÍA AL SECTOR FINANCIERO

En cuanto al sector financiero, el segundo mayor del S&P 500 al representar poco menos del 13% del índice, se está dando un panorama regulatorio cambiante que podría resultar propicio para el sector, en particular para los bancos. En los años posteriores a la crisis financiera mundial, las actividades de negocio de los bancos se vieron sometidas a significativos controles y restricciones de carácter regulatorio. En estos momentos, la administración Trump y las autoridades reguladoras del segmento bancario —en lo que se incluye la vicepresidenta de supervisión de la Fed, Michelle Bowman— están trabajando en el desmantelamiento de varias de esas restricciones y en el alivio de las restricciones regulatorios y de capital. Un entorno regulatorio más laxo podría liberar capital para que se destine a la actividad de préstamos de las entidades financieras, además de permitir la reasignación del capital para recompras de acciones y dividendos. Además, la actividad de operaciones podría acelerarse; tanto las agencias bancarias como el Departamento de Justicia han mostrado disposición para considerar fusiones y adquisiciones bancarias, de conformidad con comentarios recientes del despacho de abogados Jones Day.<sup>3</sup>

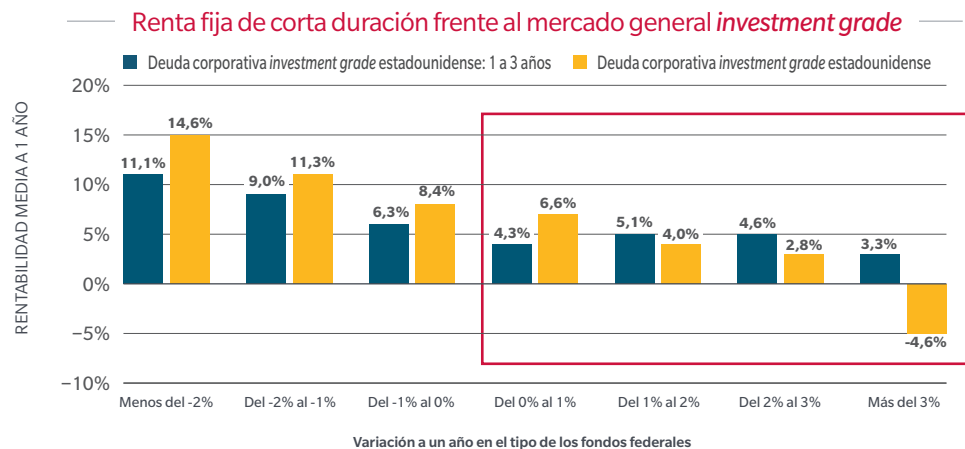
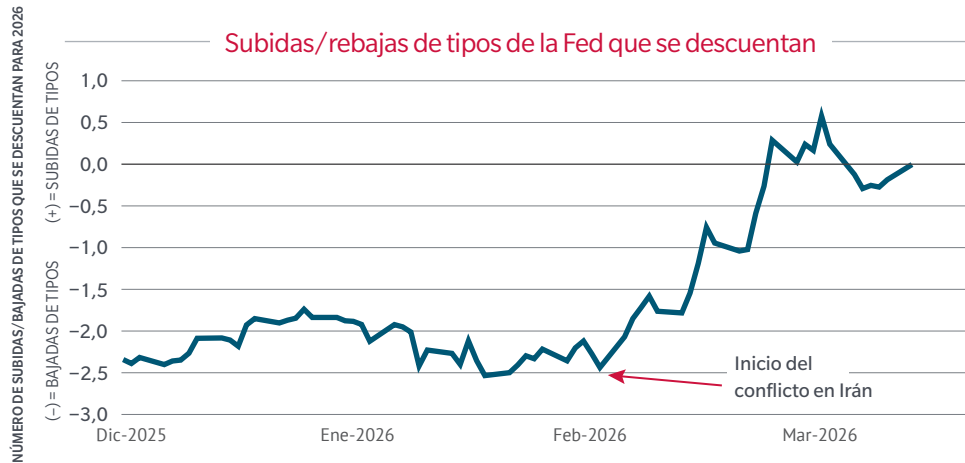
Los puntos de inflexión y los periodos de rotaciones rápidas exigen una gestión activa que ayude a los inversores a anticiparse y posicionarse de cara al futuro de sectores y compañías. A largo plazo, sabemos que los beneficios impulsan los resultados para los accionistas; el entendimiento de cómo una empresa podría impulsar esos beneficios sigue constituyendo la piedra angular de la gestión activa. ▲

Fuente: Gráfico superior: FactSet. Los datos se basan en estimaciones a 31 de marzo de 2026. Las cifras de 2025 y 2026 corresponden a los ingresos netos del S&P 500; los datos de 2026 son estimaciones. Las barras sectoriales representan la contribución de cada sector a la variación estimada en los beneficios en 2026 en comparación con 2025. Gráfico inferior: FactSet. Datos a 31 de marzo de 2026. Estimaciones basadas en el consenso medio de las estimaciones de los analistas. 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.

<sup>1</sup>FactSet a 31 de diciembre de 2025. <sup>2</sup>FactSet a 31 de marzo de 2026. <sup>3</sup>Jones Day: «Bank Merger and Acquisition Policy Changes: The Opportunity is Now», 31 de julio de 2025.

# Prestar atención al riesgo de duración en las carteras

*Las turbulencias energéticas podrían trasladarse a la inflación*



El conflicto en Oriente Próximo y las perturbaciones energéticas que ha conllevado han desembocado en un aumento de la volatilidad y han hecho resurgir las preocupaciones en torno a una posible reacceleración de la inflación, que sigue mostrándose persistente tras el repunte que se inició en 2021. Los precios del petróleo en todo el mundo han fluctuado en torno a los 100 USD por barril, al verse espoloados por las turbulencias en los flujos del oro negro a través del estrecho de Ormuz. Aunque la economía de Estados Unidos podría ser menos sensible a las perturbaciones energéticas que en el pasado y los acontecimientos geopolíticos han tenido históricamente un impacto limitado a largo plazo en los mercados, la duración del conflicto cobrará vital importancia a la hora de determinar su efecto global sobre los fundamentales económicos, incluida la inflación.

### ENTORNO DE TIPOS MÁS ALTOS DURANTE MÁS TIEMPO

Desde el inicio de la actual guerra en Oriente Próximo, los mercados han pasado de descontar recortes de tipos a anticipar tipos de interés estables, o incluso ligeramente más altos, en un contexto de renovadas preocupaciones sobre la inflación. La Reserva Federal, tras haber ralentizado ya su ciclo de relajación debido a la persistencia de la inflación, volvió a mantener los tipos sin cambios en su reunión de marzo y señaló una pausa prolongada a corto plazo a medida que vaya evolucionando la situación. No obstante, los riesgos macroeconómicos a corto plazo siguen siendo elevados, y abarcan desde un repunte temporal de la inflación hasta un escenario más persistente de inflación elevada y una desaceleración del crecimiento. Incluso en el caso de que se diera una resolución inmediata del conflicto, se prevé que los estragos en las infraestructuras energéticas tendrán efectos duraderos. Se han destruido instalaciones energéticas —que incluyen refinerías, plantas de gas, campos petrolíferos e infraestructuras de exportación— en varios países del Golfo, lo que ha supuesto el aislamiento de centros de almacenamiento y turbulencias en las cadenas de suministro. Puede que las reparaciones y la reconstrucción lleven años, lo que podría ejercer presión a largo plazo sobre la oferta de petróleo y los precios. El aumento de la inestabilidad regional también podría socavar la confianza en que los precios del petróleo vuelvan de forma sostenible a los 65 dólares por barril, lo que acentuaría la incertidumbre sobre las perspectivas en materia de inflación.

Aunque la producción estadounidense ofrece cierto colchón frente a déficits prolongados a nivel interno, la economía sigue vinculada a los precios globales del petróleo, que están catapultando los costes de la gasolina y la electricidad. El encarecimiento del petróleo también está repercutiendo en la inflación alimentaria, ya que los costes de los fertilizantes —muy dependientes del petróleo y del gas natural— se han disparado, junto con el repunte de los costes de transporte y almacenamiento. En conjunto, estos factores están contribuyendo a un incremento de las expectativas de inflación. Aunque podría resultar muy pronto para tildar la situación de «perturbación inflacionaria», podríamos seguir asistiendo a unas persistentes presiones en materia de precios, lo que refuerza un entorno de tipos y de inflación «más altos durante más tiempo».

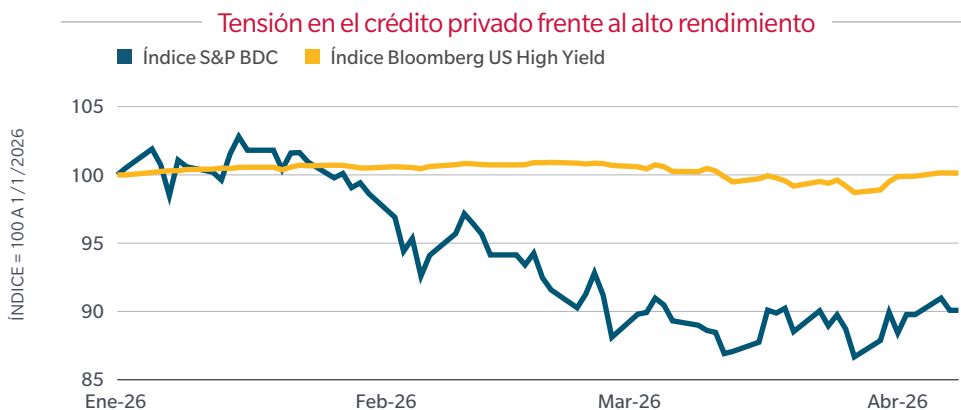
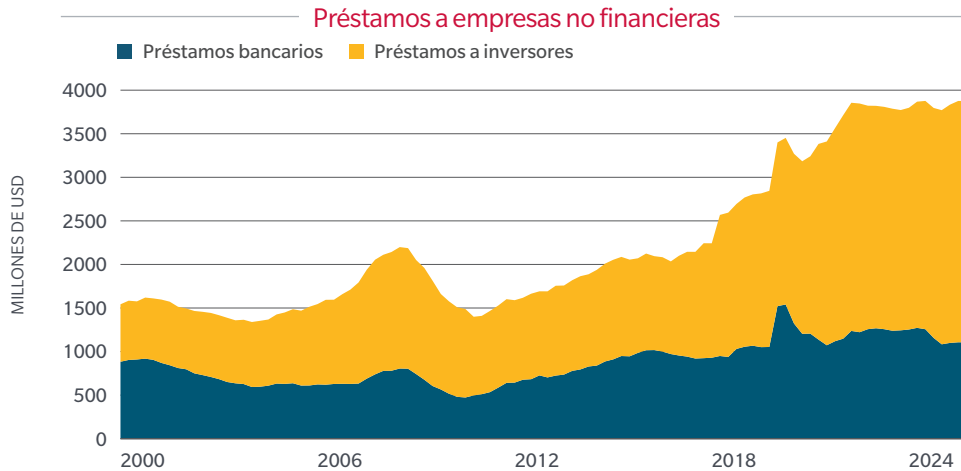
### IMPLICACIONES PARA LA RENTA FIJA

La incertidumbre en torno al rumbo futuro de los tipos de interés constituye un posible riesgo de cola para la renta fija, y las rentabilidades podrían depender más de los ingresos (carry) que de las variaciones en los tipos de interés. Los niveles potencialmente más elevados de inflación general y la mayor volatilidad de la inflación justifican una actitud de cautela respecto de los activos de renta fija de mayor duración, que suelen prosperar en entornos de tipos de interés en descenso y en cotas persistentemente bajas. En este entorno, la **deuda de menor duración**, con vencimientos de uno a tres años, suele resultar menos sensible a las variaciones en los tipos de interés y, en términos históricos, ha revelado un comportamiento superior en periodos de mayor volatilidad. La asignación a estos activos podría contribuir a la mitigación del riesgo de tipos de interés y la reducción de la volatilidad general de la cartera, además de proporcionar rentabilidades estables, aun en periodos de estabilidad en los tipos. Aunque la mayor volatilidad de los tipos complica el entorno para la renta fija, la **deuda con calificación investment grade** de alta calidad sigue resultando atractiva por sus sólidos fundamentales, la mejora del flujo de caja libre, sus rentabilidades relativamente atractivas y su mayor capacidad de preservar capital frente a activos de mayor riesgo. Para los inversores preocupados por que una inflación persistente erosione el valor real de sus ingresos, los **bonos indexados a la inflación** podrían brindar protección frente a la inflación a más largo plazo. ▲

**Fuente:** Gráfico superior – Bloomberg. Datos diarios del 31 de diciembre de 2025 al 6 de abril de 2026. El número de subidas/bajadas de tipos refleja los movimientos implícitos en la curva a plazo actual de EE. UU. Previsión de crecimiento del PIB para 2026 sobre la base de estimaciones de Bloomberg. Gráfico inferior: FactSet y Bloomberg. Datos mensuales del 31 de enero de 1976 al 31 de marzo de 2026. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Deuda corporativa investment grade estadounidense: 1-3 años: Bloomberg US Investment Grade Corporate (1-3 Year); Deuda estadounidense investment grade: Bloomberg US Investment Grade Corporate.

# El auge y los desafíos del crédito privado

*Las preferencias de liquidez de los inversores encuentran resistencia*



El crédito no bancario, en lo que se incluyen los fondos de deuda privada y las compañías de desarrollo empresarial (BDC), ha crecido con rapidez en los últimos años, y se ha expandido desde carteras institucionales hacia los mercados minoristas. Estas estrategias han atraído a los inversores gracias a rendimientos históricamente elevados y una volatilidad relativamente moderada, aunque ofrecen una liquidez limitada. Sin embargo, en fechas recientes, esta clase de activos ha experimentado presiones tras varios impagos de gran repercusión, lo que ha llevado a los inversores —especialmente a aquellos expuestos a BDC orientadas al inversor minorista— a reconsiderar su exposición. Para comprender la situación actual del mercado de deuda privada, puede resultar útil analizar los factores que espolearon su rápido crecimiento.

### CUANDO UNA PUERTA SE CIERRA, OTRA SE ABRE

Aunque la crisis financiera mundial tuvo lugar hace casi dos décadas, dejó una huella indeleble, en especial en el entorno regulatorio de las entidades financieras. Tras las quiebras bancarias y los rescates, una tasa de desempleo del 10% y el incremento generalizado de los impagos hipotecarios, no sorprendió que los responsables políticos se centraran en reformar una de las causas fundamentales: los bancos. El alto apalancamiento, los productos financieros complejos respaldados por activos y la laxitud en los criterios de concesión de crédito fueron algunos de los principales detonantes de la crisis. Sin embargo, aunque el objetivo era loable, la política y la regulación suelen generar fricciones en algunos ámbitos al tiempo que crean vacíos en otros. La crisis financiera mundial dio lugar a nuevas regulaciones, como la Norma Volcker, la Ley Dodd-Frank, los acuerdos de Basilea III y límites al apalancamiento, lo que transformó el sector bancario. Con este nuevo conjunto de normas bancarias globales y con los bancos con la mirada puesta en el desapalancamiento de sus balances, la puerta al crédito más intensivo o arriesgado se fue cerrando para los bancos, al mismo tiempo que se abría para el crédito privado.

### ENTIDADES EN BÚSQUEDA DESESPERADA DE RENDIMIENTOS

Tras la crisis financiera mundial, los bancos pusieron el foco en la implementación de estas nuevas normativas y en endurecer los estándares de concesión de crédito, lo que se tradujo en una desaceleración del crecimiento del crédito y en un acceso más limitado a la financiación, especialmente para las pequeñas y medianas empresas. Al mismo tiempo, los inversores institucionales, como los fondos de pensiones y las dotaciones, se vieron desprovistos de rendimientos por la caída de los tipos de interés y la permanencia de dichos tipos en cotas bajas. Del 2010 al 2019, el rendimiento mínimo del índice Bloomberg US Aggregate Bond se situó de media en tan solo el 2,5%, y cayó por debajo del 2% en varias ocasiones. Los fondos de deuda privada tomaron cartas en el asunto con el fin de subsanar las brechas, y concedieron créditos a firmas, además de estructurarlos para inversores institucionales que buscaban rentabilidades más altas que las que ofrece la renta fija tradicional. Aunque el crédito no bancario llevaba existiendo décadas en cierta medida, la dinámica singular observada en esta ocasión creó un entorno perfecto para que los fondos de deuda privada satisficieran las necesidades de prestatarios e inversores. Tras su éxito con los inversores institucionales, la deuda privada acabó expandiéndose hacia los inversores minoristas.

### CUANDO LA LIQUIDEZ REVISTE IMPORTANCIA

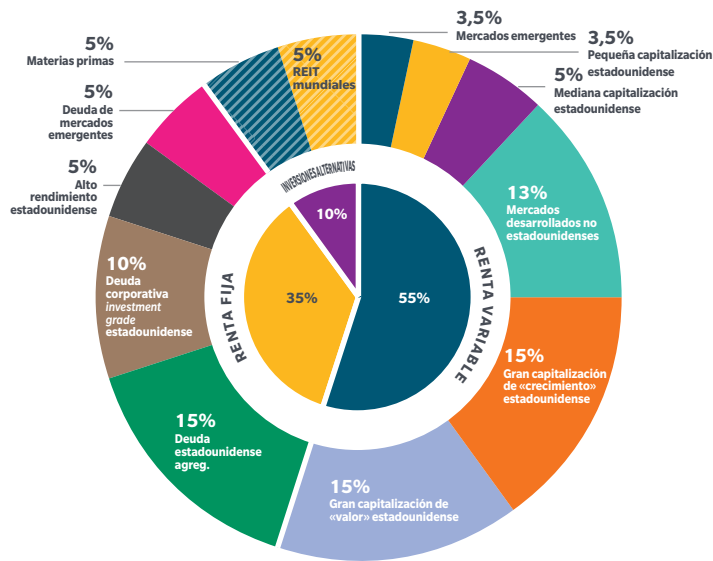
Aunque los préstamos bancarios se recuperaron, la deuda privada se consolidó con firmeza como clase de activos. Ahora bien, en 2025 y en los primeros compases de 2026, se constataron varios impagos de gran repercusión, un hecho que puso de relieve las tensiones entre las expectativas de liquidez y la naturaleza inherentemente ilíquida de esas estructuras. A pesar de contar con carteras diversificadas y sólidos ratios préstamo-valor, estos impagos provocaron un incremento en las solicitudes de reembolso y recordaron a los inversores dicha iliquidez. La mayoría de las BDC no cotizadas limitan los reembolsos trimestrales al 5% de los activos, lo que obliga a algunas a atender solo parcialmente las solicitudes de retirada de fondos. La historia demuestra que, con independencia de la calidad crediticia subyacente o del valor intrínseco de una inversión, si todos los inversores intentan salir al mismo tiempo, suele producirse una venta forzada, que acostumbra a llevarse a cabo a precios de liquidación. Habida cuenta de los atractivos rendimientos de los bonos cotizados con calificación investment grade, alto rendimiento y deuda emergente, los inversores cuentan hoy con varias opciones muy líquidas dentro de la renta fija entre las que elegir.

Fuente: Gráfico superior: Bloomberg y Banco de la Reserva Federal de St. Louis. Datos trimestrales del 31 de marzo de 2000 al 31 de diciembre de 2025 (últimos datos disponibles). Gráfico inferior – Bloomberg. Datos diarios del 1 de enero de 2026 al 8 de abril de 2026. Las rentabilidades se expresan brutas en USD.

# Datos de la cartera de referencia

## Contribución a la rentabilidad y el riesgo

Cartera hipotética equilibrada



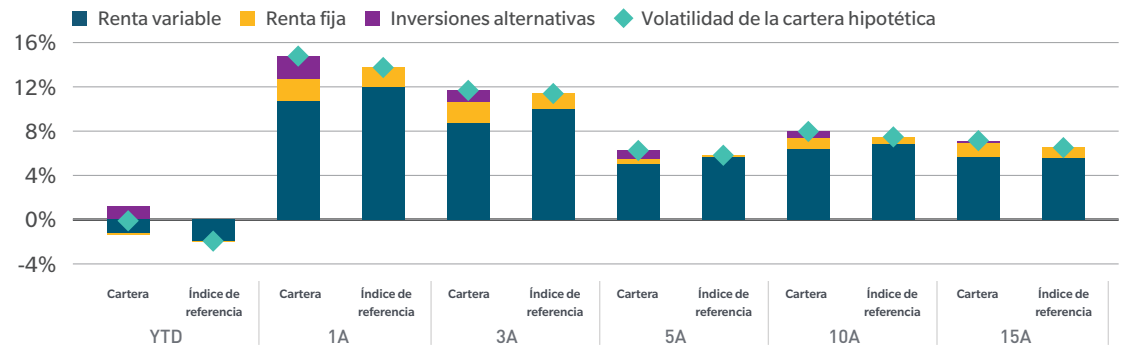
### Objetivo del cliente

Equilibrio entre el potencial de crecimiento, la diversificación y los ingresos

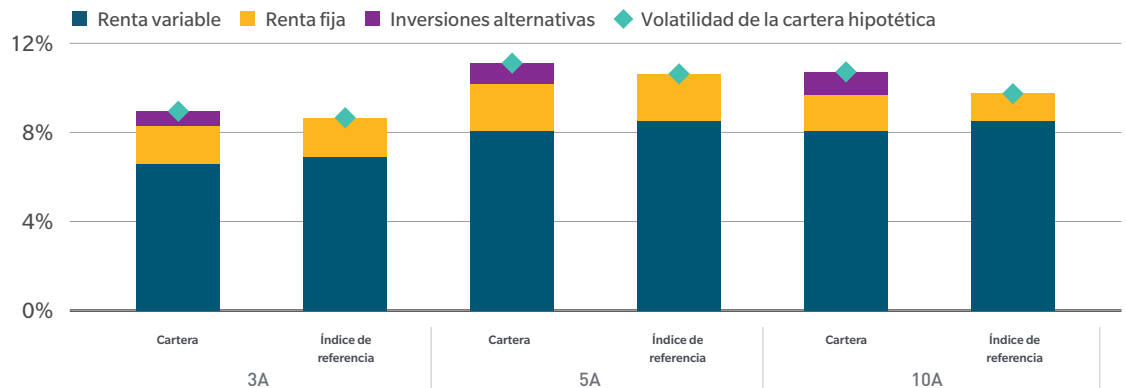
### Índice de referencia

60% Renta variable global;  
40% Renta fija agregada estadounidense

Contribución a la rentabilidad



Contribución al riesgo



Fuente: FactSet, a 31 de marzo de 2026. Renta variable de mercados desarrollados = MSCI EAFE; renta variable de mercados emergentes = MSCI EM; pequeña capitalización de EE. UU. = Russell 2000®; gran capitalización de «crecimiento» de EE. UU. = Russell 1000® Growth; gran capitalización de «valor» de EE. UU. = Russell 1000® Value; mediana capitalización de EE. UU. = Russell Midcap®; renta fija agregada de EE. UU. = Bloomberg US Aggregate; deuda investment grade de EE. UU. = Bloomberg US Credit Corporate; deuda de alto rendimiento de EE. UU. = Bloomberg US Credit Corporate High Yield; deuda de mercados emergentes = J.P. Morgan EMBI Global; materias primas = Bloomberg Commodity Index; REIT de todo el mundo = NAREIT Global REITs. La cartera del índice de referencia está compuesta en un 60% por el índice MSCI AC World y en un 40% por el índice Bloomberg US Aggregate. Las rentabilidades se expresan en USD, y se muestran brutas para la renta variable estadounidense, netas en el caso de la renta variable no estadounidense y brutas para la renta fija. Las rentabilidades se reajustan mensualmente. El tipo libre de riesgo utilizado para calcular el ratio de Sharpe es el índice FTSE 3-month Treasury Bill. **Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. No se puede invertir en un índice. Las rentabilidades de las carteras hipotéticas mostradas en este documento se ofrecen con fines ilustrativos y no representan operaciones reales o la repercusión de factores económicos y de mercado relevantes, además de basarse en análisis elaborados con las ventajas que proporciona una visión retrospectiva de la situación.**

# Rentabilidades de los índices – Inversor estadounidense

A 31 de marzo de 2026

ÍNDICE DE REFERENCIA	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO	YTD	3 MESES
<b>RENDA VARIABLE</b>						
S&P 500	14,16%	12,06%	18,32%	17,80%	-4,33%	-4,33%
Russell 1000® Growth	16,83%	12,76%	21,18%	18,81%	-9,78%	-9,78%
Russell 1000® Value	10,58%	9,43%	14,31%	15,87%	2,10%	2,10%
Russell 2000®	9,88%	3,77%	13,05%	25,72%	0,89%	0,89%
MSCI EAFE	8,38%	7,91%	13,62%	21,27%	-1,24%	-1,24%
MSCI Emerging Markets	7,80%	3,69%	14,84%	29,55%	-0,17%	-0,17%
MSCI ACWI	11,33%	9,49%	16,58%	20,01%	-3,20%	-3,20%
<b>RENDA FIJA</b>						
Bloomberg US TIPS	2,66%	1,48%	3,18%	3,00%	0,26%	0,26%
Bloomberg US Aggregate	1,70%	0,31%	3,63%	4,35%	-0,05%	-0,05%
Bloomberg Global Aggregate	2,05%	-0,81%	4,07%	3,49%	-0,15%	-0,15%
<b>EFFECTIVO</b>						
Efectivo	2,32%	3,49%	4,97%	4,22%	0,93%	0,93%

Si desea información actualizada, visite [MFS.com](https://www.mfs.com)

**Fuente:** FactSet. Datos mensuales hasta el 31 de marzo de 2026. Las rentabilidades se expresan en USD. Las rentabilidades de la renta variable se muestran en términos brutos para el S&P 500 y netos para los índices no estadounidenses. Las rentabilidades de la renta fija se muestran en términos brutos y cubiertas en USD. Efectivo = índice FTSE 3-Month Treasury Bill. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. No se puede invertir en un índice.

El efectivo se basa en las rentabilidades del índice FTSE 3-month Treasury Bill.

La rentabilidad histórica de cada índice citado se ofrece con el fin de ilustrar las tendencias del mercado; no representa la rentabilidad de ningún producto concreto de MFS®. No se puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad del índice no tiene en cuenta ni comisiones ni gastos. **Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.** Debe tener en cuenta las necesidades financieras, los objetivos y la tolerancia al riesgo de su cliente antes de realizar recomendaciones de inversión.

# Rentabilidades de los índices – Inversor europeo

A 31 de marzo de 2026

ÍNDICE DE REFERENCIA	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO	YTD	3 MESES
<b>RENTA VARIABLE</b>						
S&P 500	13,45%	12,02%	15,54%	10,03%	-2,58%	-2,58%
MSCI Europe	9,03%	9,91%	11,75%	12,36%	-0,80%	-0,80%
MSCI EM	7,68%	4,10%	12,61%	21,46%	1,76%	1,76%
MSCI World ex USA	8,54%	8,83%	12,08%	15,31%	0,98%	0,98%
<b>RENTA FIJA</b>						
Bloomberg Global Germany (7-10Y)	-0,98%	-3,17%	1,03%	0,78%	-0,53%	-0,53%
Bloomberg US Aggregate (con cobertura en EUR)	-0,36%	-1,66%	1,57%	2,07%	-0,50%	-0,50%
Bloomberg Euro Aggregate	-0,04%	-1,92%	2,73%	1,51%	-0,64%	-0,64%
Bloomberg Global Aggregate (con cobertura en EUR)	0,04%	-1,08%	2,07%	1,24%	-0,61%	-0,61%
<b>EFFECTIVO</b>						
Efectivo en euros	0,73%	1,82%	3,16%	2,16%	0,50%	0,50%

Si desea información actualizada, visite [MFS.com](https://www.mfs.com)

**Fuente:** FactSet. Datos mensuales hasta el 31 de marzo de 2026. Las rentabilidades se expresan en EUR. Las rentabilidades de la renta variable se muestran en términos brutos para el MSCI Europe y netos para los índices no europeos. Las rentabilidades de la renta fija se muestran en términos brutos y cubiertas en EUR. Efectivo en euros = ICE BofA Euro Currency Deposit Offered Rate Constant Maturity (3M). Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. No se puede invertir en un índice.

El efectivo se basa en las rentabilidades del índice FTSE 3-month Treasury Bill.

La rentabilidad histórica de cada índice citado se ofrece con el fin de ilustrar las tendencias del mercado; no representa la rentabilidad de ningún producto concreto de MFS®. No se puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad del índice no tiene en cuenta ni comisiones ni gastos. **Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.** Debe tener en cuenta las necesidades financieras, los objetivos y la tolerancia al riesgo de su cliente antes de realizar recomendaciones de inversión.

# Información importante

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.

MFS no ofrece asesoramiento jurídico, fiscal o contable. Los particulares no deben utilizar la información proporcionada en este documento, ni basarse en ella, sin consultar previamente a su asesor fiscal o jurídico sus circunstancias particulares. Cualquier declaración contenida en esta comunicación (incluidos los anexos) relativa a cuestiones fiscales de EE. UU. no ha sido concebida ni redactada para emplearse con el fin de evitar las sanciones contempladas en el Código Fiscal de Estados Unidos (U.S. Internal Revenue Code) y no podrá utilizarse para tal fin. La presente comunicación ha sido redactada para apoyar la promoción o comercialización de las operaciones o cuestiones abordadas.

«Standard & Poor's» y «S&P» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y Massachusetts Financial Services Company («MFS») dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o sus respectivas entidades afiliadas no patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto a la conveniencia de invertir en tales productos.

Frank Russell Company («Russell») es la fuente y propietaria de los datos del Índice Russell contenidos o reflejados en este material y de todas las marcas comerciales, marcas de servicio y derechos de autor relacionados con los Índices Russell.

Russell® es una marca comercial de Frank Russell Company. Ni Russell ni sus licenciantes aceptan responsabilidad alguna por errores u omisiones en los índices Russell y/o las calificaciones o los datos subyacentes de Russell, y nadie puede basarse ni en los índices Russell ni en las calificaciones y/o los datos subyacentes de Russell que se recogen en esta comunicación. No se permite ninguna otra distribución de los Datos de Russell sin el consentimiento expreso por escrito de Russell.

Russell no promueve, patrocina o avala el contenido de esta comunicación.

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.

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.

Fuente: FTSE International Limited («FTSE») © FTSE 2026. «FTSE» es una marca registrada de las empresas del London Stock Exchange Group y FTSE International Limited la utiliza bajo licencia. FTSE y/o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos sobre los índices FTSE y/o las calificaciones de FTSE. Ni FTSE ni sus licenciantes aceptan responsabilidad alguna por errores u omisiones en los índices FTSE y/o las calificaciones o los datos subyacentes de FTSE, y nadie puede basarse ni en los índices FTSE ni en las calificaciones y/o los datos subyacentes de FTSE que se recogen en esta comunicación. No se permite ninguna otra distribución de datos de FTSE sin el consentimiento expreso por escrito de FTSE. FTSE no promueve, patrocina o avala el contenido de esta comunicación.

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información de MFS, 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, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS. Las previsiones no están garantizadas.

## INFORMACIÓN LEGAL INTERNACIONAL

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. («MFS»), 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 inscrita 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 autorizan 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 Australiana de Valores e Inversiones. **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), 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, opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, ni 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®.