



PERSPECTIVAS DE MEDIADOS DE AÑO – 2025

El mundo se reconfigura



Dirigido exclusivamente a
profesionales de la
inversión. No debe ser
tomado como referencia por
inversores particulares.

Perspectivas sobre las clases de activos

La mayor inestabilidad que se observa en las políticas de los gobiernos y en los mercados subraya el valor de la experiencia.

A comienzos de 2025, los equipos de inversión que dirigimos pasaron mucho tiempo debatiendo sobre las valoraciones. El hecho de que lo hiciéramos con tanto ahínco era un indicio del punto en el que nos encontrábamos. No era necesariamente en los niveles de sobrevaloración de la burbuja puntocom, pero sí un punto en el que surgían dudas reales sobre si los valores tecnológicos de EE.UU. o la renta fija privada podían seguir como hasta entonces.

De vuelta a comienzos de junio, mientras escribimos estas líneas, esas intuiciones se han confirmado, junto con una serie de sucesos que podría afirmarse que están reconfigurando el orden económico y de seguridad del mundo. En un momento en el que la incertidumbre relacionada con las políticas estadounidenses está alcanzando cotas históricas, se han producido movimientos en los diferenciales de deuda corporativa, cambios acusados en las monedas y los tipos largos y una volatilidad bursátil en la que todo el mundo ha examinado cuidadosamente la solidez de los negocios en los que invierten. Nuestro equipo de analistas hace precisamente eso todo el tiempo y, como entidad, hemos demostrado estar bien posicionados de cara a los movimientos de los últimos meses.

El nivel de riesgo sigue siendo sustancial y, con ello, queremos decir riesgo tanto de ganancias como de pérdidas. Como subraya nuestro equipo de macroeconomía, las perspectivas de EE.UU. se han deteriorado considerablemente. La situación de otras economías también parece precaria y la volatilidad se ha disparado en los mercados internacionales. Obviamente, los grandes inversores del mundo también son los grandes tenedores de activos generalistas, donde los supuestos tradicionales están cuestionándose de formas que no se veían en una generación. Todavía no sabemos dónde acabarán el año los bonos del Tesoro de EE.UU. o el dólar, pero podemos formular proyecciones fundamentadas y lo haremos para dar forma a las inversiones en las diversas clases de activos.

Con esta idea en mente, hemos incorporado a estas Perspectivas de mediados de año un amplio conjunto de visiones, tanto macro como referentes a clases de activos o específicas de sectores. En primer plano, tenemos el devenir de la economía estadounidense durante los próximos meses y en este compendio de artículos se pueden encontrar argumentos sólidos en favor de la diversificación, la principal defensa de los inversores en fases de turbulencias importantes en los mercados y la economía.

Los argumentos a favor de Europa se han reforzado claramente, lo que se refleja en la visión del mercado y nuestra propia visión sobre los beneficios futuros. Se gastará más en defensa y, con independencia de los argumentos políticos internos, ya es una realidad una Alemania que gasta más. Otras economías centroeuropeas han alcanzado la madurez y están poco expuestas a los aranceles estadounidenses. Pensamos que China también abrirá el grifo del gasto público para conseguir sus objetivos económicos y normativos.

Entrar en estrategias de rentas bien gestionadas ha sido una jugada atractiva para muchos. En renta fija, invertir lisa y llanamente en liquidez también ha gozado de una gran aceptación ante la volatilidad, pero a medida que desciendan los tipos se alcanzará un punto en el que los responsables de asignación de activos buscarán más rendimientos. Los inversores asiáticos están prestando más atención a la deuda europea y se observa un mayor interés en los mercados emergentes ahora que la racha alcista estructural que muestra el dólar desde 2013 está emitiendo señales de agotamiento.

Henk-Jan Rikkerink y Salman Ahmed comentan la profunda fragmentación del orden mundial que podría derivarse de los cambios actuales en las políticas y sus implicaciones en el plano macroeconómico y en los mercados. Lei Zhu y Matthew Quaipe abordan las consecuencias para China y el resto de Asia. Nuestra última encuesta a los analistas de Fidelity International bucea en el impacto de los aranceles en las distintas regiones y, en una nueva sección, nuestros expertos analizan las repercusiones en clases de activos concretas y las opciones de respuesta a disposición de los inversores.

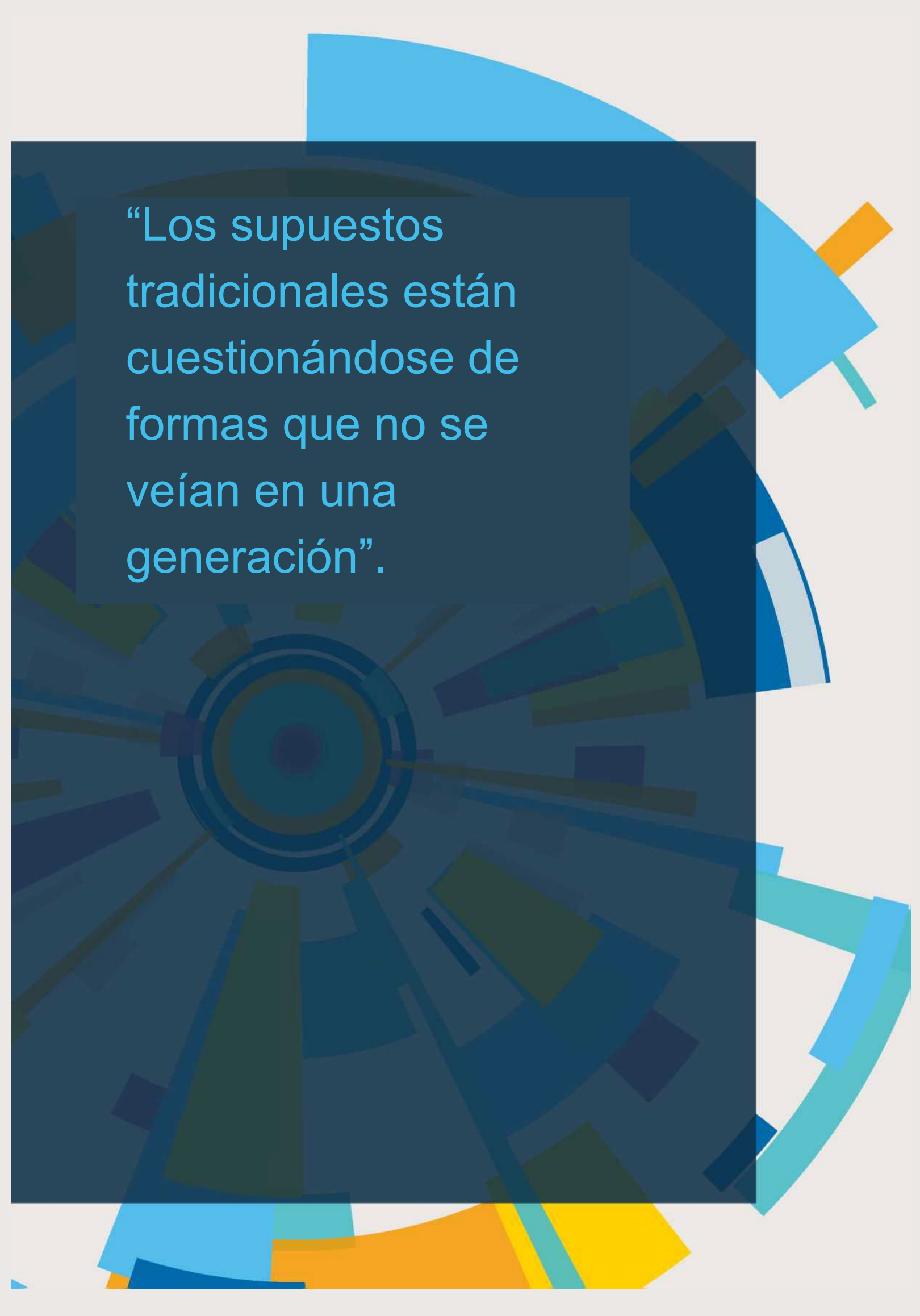
Confiamos en que encontrarás sus ideas tan interesantes como nosotros.



Niamh Brodie-Machura
CIO del área de Renta variable



Andrew Wells
Co-CIO de inversiones, Renta fija, Inversión
Multiactivos e Inmuebles



“Los supuestos
tradicionales están
cuestionándose de
formas que no se
veían en una
generación”.

Índice

Parte 1: Perspectivas de inversión	5
El mundo se reconfigura	6
Asia: La apuesta por la diversificación	9
Encuesta a analistas: Ganadores y perdedores del nuevo orden en el comercio	12
Parte 2: Visión sobre el sector	16
Prólogo Más allá de la niebla	17
Estrategias de inversión para gestionar la incertidumbre	18
Cuatro problemas de las carteras de las aseguradoras y cómo resolverlos	22
Por qué los ETFs innovadores son la respuesta a la volatilidad de los mercados	25
Afrontar el reto de las rentas en 2025	27



Parte 1: Perspectivas de inversión



El mundo se reconfigura

El mundo probablemente sufra una fragmentación en lo que resta de 2025 y más adelante. A los inversores tal vez les interese modificar sus carteras para reflejar el nuevo orden.



Henk-Jan Rikkerink
Responsable global de Multiactivos,
Inmuebles e Inversión Sistemática



Salman Ahmed
Responsable global de Macroeconomía y
Asignación Estratégica de Activos

- En el primer semestre de 2025 se han vivido cambios acelerados en los mercados y se prevé que la volatilidad actual continúe durante el resto del año.
- La profunda fragmentación del orden mundial, provocada por los cambios en las políticas de EE.UU. y China, alterará los flujos de intercambios comerciales y de capitales, lo que hará que la diversificación sea esencial para los inversores.
- Los activos no cotizados, los inmuebles y los mercados emergentes como la India y Latinoamérica ofrecen oportunidades atractivas a buen precio.

Aranceles, acuerdos comerciales, perturbaciones... los primeros seis meses de este año nos han demostrado lo rápido que pueden moverse los mercados. Cabe esperar que se produzcan más sobresaltos en lo que resta de 2025. Un aspecto más interesante para el inversor a largo plazo es la profunda fragmentación del orden mundial que surgirá de los cambios actuales en las políticas. EE.UU. quiere aliados fiables en las cadenas de suministro, mientras que China sufre presiones para alejarse de los estímulos a la oferta y poner el foco en el consumo interno. Una disociación orquestada de los dos países en sectores clave trazará nuevas líneas geoestratégicas en los flujos comerciales y financieros. Eso podría emborronar el panorama para los inversores, que desde hace mucho han contado con EE.UU. como refugio relativamente seguro en anteriores explosiones de volatilidad. En esta nueva era, la diversificación hacia regiones alternativas será crucial.

A continuación figuran algunas de nuestras grandes convicciones para el resto del año:

1. **Carteras diversificadas en todo el mundo:** la asignación de activos por regiones será más importante ahora que los activos estadounidenses sufren una mayor volatilidad.
2. **Bonos de los mercados emergentes en moneda fuerte y moneda nacional:** estos títulos van a beneficiarse de la debilidad del dólar. Muchos de ellos están muy baratos. Algunos, como los bonos brasileños y mexicanos, ofrecen rendimientos atractivos.
3. **El euro y el yen:** estas monedas deberían mantener una relativa estabilidad y ofrecer algunas de las cualidades defensivas perdidas con la inestabilidad del dólar.
4. **Renta variable de los mercados emergentes:** el movimiento al alza de China encuentra más apoyo fundamental que en anteriores ocasiones. Las valoraciones son relativamente bajas. Existen áreas interesantes en China, la India y Latinoamérica.
5. **Oro:** probablemente desempeñe su papel tradicional como depósito de valor ante la depreciación del dólar.

Macroeconomía estadounidense: Prepararse para la inflación

Los tipos arancelarios efectivos rondan actualmente el 14%. Esta situación probablemente tire al alza de la inflación en EE.UU. hasta el entorno del 2,5% este año. Creemos que existe una probabilidad del 40% de que se materialice como reflación de la economía y una probabilidad del 40% de estanflación (los precios suben pese a la caída del crecimiento). Entretanto, los bienes fabricados en el extranjero competirán para encontrar un destino en otra parte ante la disminución de la demanda estadounidense. Esta circunstancia debería traducirse en deflación en el resto del mundo.

Escenarios para EE.UU. en 2025

Nuestra probabilidad combinada de estanflación y recesión ha disminuido, pero sigue siendo alta con un 60%



Nota: Los paréntesis recogen las probabilidades anteriores. La tasa de inflación está representada por el deflador del consumo personal (PCE) de EE.UU.
Fuente: Fidelity International, mayo de 2025.

El aumento de los aranceles y la volátil política comercial también reducirán el crecimiento de EE.UU. hasta alrededor del 1% este año. Aunque una recesión en toda regla es menos probable si se logra una desescalada con China, el panorama sigue siendo incierto. Si el arancel efectivo subiera hasta el 20%, la recesión volvería a estar sobre la mesa.

Gráfico 1: Unos aranceles efectivos del 20% sumirían a EE.UU. en la recesión



Fuente: Fidelity International, cálculos del Equipo Macroeconómico Global de Fidelity International, BEA. Mayo de 2025.

Todo eso deja a la Reserva Federal de EE.UU. con la difícil tarea de alcanzar el equilibrio. Creemos que la relajación de los aranceles y la persistente inflación hacen que sea improbable que la Fed recorte tipos este año (contrariamente a lo que espera el mercado). Pero mientras que no se aclaren los aranceles, no se aclararán las perspectivas de la política monetaria.

A la vista de los riesgos de estanflación en EE.UU., los inversores dirigirán su mirada hacia otros lugares en busca de crecimiento. La mayoría del resto de bancos centrales, exceptuando a Japón y Brasil, se encuentra en un ciclo de recortes. Esperamos que el Banco Central Europeo mantenga su ritmo trimestral de recortes en dirección a un tipo de referencia del 1,5% (y posiblemente más bajo si la guerra comercial se agrava), mientras que la mejora de los datos de inflación ante el deterioro del mercado laboral británico pondrá también en bandeja nuevos recortes al Banco de Inglaterra.

Horizontes más amplios

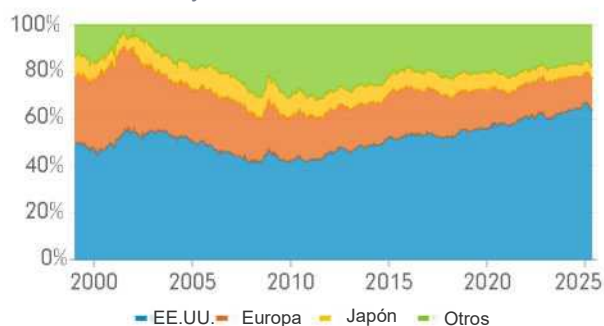
Las divergencias en materia de inflación son sintomáticas de una reconfiguración estructural y profunda de la economía mundial. El presidente Trump está decidido a recomponer el sector manufacturero de EE.UU. y a reducir el déficit por cuenta corriente del país por medio de aranceles, buscando al mismo tiempo acuerdos con países amigos. Del mismo modo, China está intentando estimular el consumo interno y aumentar el tamaño del sector servicios. A largo plazo, esperamos ver una fragmentación del orden económico, tecnológico y de seguridad del mundo a medida que ambos países avancen en sus políticas aislacionistas.

Una posible consecuencia de estos cambios es el ajuste de los activos estadounidenses en las carteras de los inversores. El dólar estadounidense sufre el riesgo más obvio, dado que su condición de moneda de reserva mundial ha alimentado el déficit doble que Trump está intentando reducir ahora. La eficacia del billete verde como cobertura frente al riesgo de la renta variable también está viéndose cuestionada, lo que aumenta la depreciación actual de esta moneda a medida que los inversores extranjeros elevan sus ratios de cobertura.

La diversificación siempre ha sido importante, pero ahora es imperativa para unas carteras en las que los activos estadounidenses han aumentado su peso durante los últimos 25 años. Debido a las salidas de capitales y la depreciación del dólar, las ponderaciones de los índices serán muy diferentes en el futuro. Los que se adelanten a estas tendencias estructurales podrían beneficiarse de los ajustes de las carteras.

Gráfico 2: Los activos estadounidenses dominan las carteras actuales

MSCI All Country World Index



Fuente: Fidelity International, mayo de 2025.

El euro podría convertirse en un importante beneficiario de la repatriación de flujos, mientras que la nueva política presupuestaria expansiva de Alemania apunta a un posible renacer de la región. Las características de valoración y defensivas del yen japonés también hacen atractiva a esta

moneda, mientras que el oro debería seguir respondiendo bien ante las posibles fracturas geopolíticas.

Los mercados emergentes son atractivos. La deuda se verá beneficiada por la depreciación del dólar y, de hecho, algunos países como Brasil y México ya ofrecen rendimientos muy atractivos. La renta variable emergente está relativamente barata. El mercado está apuntalado por las acciones chinas, que han entrado en una nueva fase tras los avances de la IA en el país. Los activos no cotizados, incluidos los inmuebles, ofrecen más potencial de diversificación. Eso resulta especialmente útil a la vista de su horizonte de inversión a largo plazo y su propiedad activa en muchas estrategias, lo que otorga a los inversores la capacidad de realizar ajustes ante los cambios en la dinámica de los mercados. Del mismo modo, los inversores podrían encontrar oportunidades en los inmuebles, especialmente a través de los mercados europeos con mayores rentabilidades, lo que puede proteger frente a la inflación, y del valor añadido de la “ecologización” de edificios que anteriormente no eran sostenibles.

Y sigue habiendo sitio para la bolsa estadounidense en una cartera diversificada. El S&P 500 está formado por muchas de las empresas más grandes e innovadoras del mundo, que son muy rentables y favorables a los accionistas. No sería sensato dar la espalda completamente a EE.UU., pero tampoco es el único juego que existe.

Cuentas públicas inestables

La política presupuestaria también suma argumentos a favor de la reorganización de las carteras. Resulta imposible obviar el lastre de la deuda estadounidense y el país no da señales de estabilizar su trayectoria. Está manteniendo déficits típicos de tiempos de guerra en un momento en el que la tasa de desempleo se encuentra en mínimos cíclicos. Los elevados volúmenes de emisión de bonos del Tesoro, junto con la volatilidad actual, están creando una prima de riesgo sobre la deuda a largo plazo a medida que se acentúan los desequilibrios entre oferta y demanda. Eso erosiona aún más el atractivo de los bonos del Tesoro estadounidense como refugio y refuerza los argumentos para diversificar en otras áreas. Una de estas áreas podrían ser los *bunds* alemanes. La política exterior de EE.UU. y la necesidad que tiene Alemania de elevar la inversión en infraestructuras y defensa llevaron al país a dar un giro de 180° a su política presupuestaria este año. Existe un amplio margen para las nuevas emisiones a tenor de la trayectoria de rigor fiscal de Alemania.



Asia: La apuesta por la diversificación

Las trayectorias divergentes de las economías colocan a Asia ante una nueva realidad. Al mismo tiempo, ofrecen interesantes oportunidades de diversificación en toda la región.



Lei Zhu
Responsable de renta fija asiática



Matthew Quaife
Responsable mundial de Inversión Multiactivos

- Asia depende del comercio y eso hace al continente muy vulnerable ante las tensiones arancelarias, pero muchos de sus bancos centrales tienen margen para relajar la política monetaria, lo que podría amortiguar su impacto.
- Los inversores están redirigiendo capitales desde los refugios tradicionales hacia Asia atraídos por su potencial de crecimiento, la revalorización de sus monedas y los cambios en los mercados de consumo.
- A pesar de la incertidumbre derivada de los aranceles estadounidenses, las perspectivas de crecimiento a largo plazo de Asia siguen siendo sólidas y encuentran apoyo en el consumo interno de China y Japón, las fortalezas demográficas de la India y las posiciones estratégicas en la cadena de suministro de la IA que ocupan países como Corea del Sur y Taiwán.

Los mercados asiáticos respiraron con alivio después de que EE.UU. y China alcanzasen un acuerdo temporal sobre los aranceles en mayo, pero después de todas las sorpresas y giros de guion, decir que sigue habiendo mucha incertidumbre está convirtiéndose rápidamente en el eufemismo del año.

Una cosa está clara: nos encontramos en una nueva era de fragmentación de la economía. Ni EE.UU. ni China dicen que quieran dissociarse completamente del otro, pero se acumulan las pruebas de que eso es lo que está sucediendo en áreas estratégicas. La dependencia de Asia del comercio como motor de crecimiento la deja especialmente expuesta a estas tensiones. Entretanto, los volantazos frecuentes de la política monetaria hace doblemente difícil a los gobiernos la tarea de dar respuestas oportunas en materia presupuestaria y monetaria.

Sin embargo, comparativamente muchos bancos centrales de Asia tienen margen monetario para amortiguar el impacto de los aranceles en sus economías.

Aunque la inflación no decae en EE.UU., está enfriándose en la mayor parte de Asia y un reciente repunte de las monedas de la región da más libertad a los bancos centrales. Esperamos más relajación monetaria a lo largo del segundo semestre de 2025. Los inversores que traten de diversificar sus carteras en esta nueva era encontrarán mucho donde elegir en Asia.

A continuación, exponemos nuestras principales convicciones para los próximos meses:

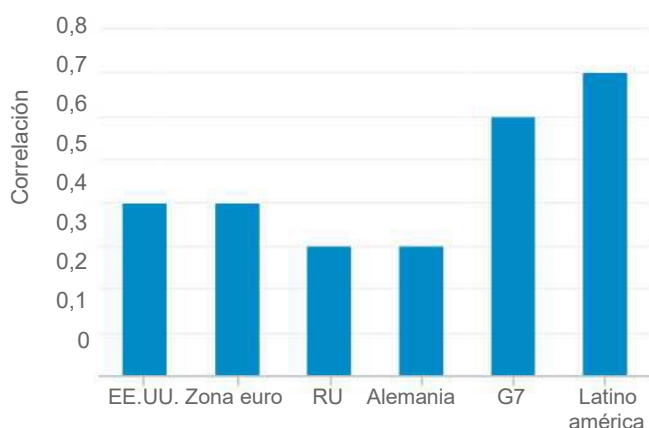
1. **Deuda pública *investment grade* de Asia en moneda nacional:** estos títulos se presentan en estos momentos como una atractiva apuesta de diversificación que se beneficiará de los posibles recortes de los tipos de interés.
2. **Monedas:** siguen estando baratas desde una óptica histórica, incluso después de su racha alcista reciente.
3. **Valores tecnológicos de China:** la transición que está realizando China para dejar de ser la fábrica del mundo y convertirse en el innovador del mundo liberará aún más el potencial de crecimiento de las empresas tecnológicas.

Razones convincentes para diversificar

La incertidumbre en torno a la política comercial de EE.UU., sumada a un creciente lastre de deuda, están llevando a los inversores internacionales a redirigir capitales desde los refugios tradicionales, como el dólar y los bonos del Tesoro de EE.UU. de duración larga. Existen diversas áreas de Asia que podrían beneficiarse de esta mutación.

Nos gusta la deuda pública *investment grade* de Asia en moneda nacional. Estos bonos muestran una correlación entre baja y moderada con sus grandes homólogos internacionales, lo que los convierte en una buena palanca de diversificación. Después de años de desarrollo, los mercados son mucho más profundos que en el pasado gracias al crecimiento de las economías y el mayor apoyo de los reguladores. Muchos proveedores de índices han incorporado los bonos en moneda nacional de la región a sus índices mundiales, lo que mejora el atractivo de esta clase de activos. Los recortes de tipos de los bancos centrales y el potencial de revalorización de las monedas deberían elevar la demanda de esta clase de activo.

Gráfico 3: Correlación a 10 años entre la deuda pública asiática en moneda nacional y sus principales homólogos mundiales



Fuente: Bloomberg, Fidelity International, junio de 2025. Nota: Los datos de correlación se basan en las rentabilidades mensuales (sin cobertura) de los índices Bloomberg, ICE BofA, FTSE y JP Morgan centrados en la deuda pública. Datos a 31 de marzo de 2025.

A pesar de la recuperación reciente, las monedas asiáticas siguen estando baratas frente a sus medias históricas a largo plazo, expresadas mediante el tipo de cambio efectivo real. El interés en las monedas de la región probablemente aumente más cuando los inversores busquen alternativas para el dólar y se posicionen de cara a las conversaciones en curso sobre los aranceles.

El cambio está en marcha

Las transformaciones de las mayores economías de Asia también están fortaleciendo los argumentos a favor de las asignaciones de activos a esta región. Las autoridades chinas han estado haciendo hincapié en estimular el consumo interno dentro de los movimientos del país para alcanzar un crecimiento de alrededor del 5% este año. En marzo de 2025, el gobierno amplió un programa de subvenciones públicas que ofrece descuentos a la compra de nuevos productos de consumo. El enfoque que se persigue está empezando a dar fruto: la media móvil de seis meses de las ventas de electrodomésticos experimentó en abril el mayor aumento jamás registrado.

Gráfico 4: Los estímulos están funcionando

Aumentan las ventas de electrodomésticos en China gracias a las ayudas del gobierno



Fuente: Oficina Nacional de Estadística de China, Macrobond, Fidelity International, junio de 2025.

Sin embargo, queda todavía por hacer para que el país reoriente su economía hacia el crecimiento basado en el consumo, por ejemplo, desarrollar su escasa red de seguridad social y redirigir más recursos desde las fábricas hasta los hogares.

El auge estratosférico de la *start-up* de IA DeepSeek a comienzos de año provocó un enorme revuelo y marcó un punto de inflexión en la percepción del sector tecnológico chino por parte de los inversores internacionales. Ya no es solo la fábrica del mundo, también es un rival digno por el título de innovador del mundo. A pesar de los controles sobre las exportaciones estadounidenses, están realizándose avances en diferentes sectores a medida que el país adopta nuevas tecnologías a un ritmo más rápido que en otros lugares. Pensamos que esta dinámica tiene recorrido y que los valores tecnológicos encierran más potencial de crecimiento.

Más allá de China, la tendencia de reflación de Japón permanece intacta. Tras varias décadas de estancamiento, está en marcha el “círculo virtuoso salarios-precios” al que aspiraban las autoridades. Las grandes empresas japonesas han prometido grandes incrementos salariales a sus trabajadores este año. Se espera que este crecimiento de los salarios se traduzca en una recuperación del consumo. Aunque los sectores exportadores se tambalean a causa de los aranceles estadounidenses, las empresas orientadas al mercado interior, como los bancos, deberían comportarse mejor. La India, que cuenta con una población grande y joven y depende poco de las exportaciones, está bien posicionada para soportar las incertidumbres ante una desaceleración del comercio mundial. El marco de políticas, caracterizado por la relajación monetaria y la consolidación del gasto público, ayudará a la economía a gravitar hacia un crecimiento impulsado por el sector privado. Las rebajas del impuesto sobre la renta mejorarán el poder adquisitivo de la pujante clase media del país, lo que ayudará a compensar el deterioro de las perspectivas de la demanda mundial.


Otros países van a beneficiarse de las novedades en la IA, como los principales fabricantes de chips de Corea del Sur y Taiwán, gracias a sus posiciones estratégicas en la cadena de suministro de la IA. A pesar de la incertidumbre en torno a los posibles aranceles, la sólida demanda de IA apuntalará sus prometedoras perspectivas

La visión a largo plazo

No se puede negar que las dificultades que plantea la política comercial de EE.UU. en el conjunto de Asia son graves y podrían frenar las exportaciones, además de lastrar la confianza de las empresas y retrasar sus inversiones.

Sin embargo, a pesar de que las perspectivas económicas de la región puedan estar ensombrecidas a corto plazo, la redefinición del orden mundial en la industria, el comercio y la tecnología hace que los inversores internacionales no puedan obviar las ventajas de diversificación que ofrece Asia y su potencial de crecimiento estructural a largo plazo.





Encuesta a analistas: Ganadores y perdedores del nuevo orden en el comercio

Los aranceles y sus repercusiones crean nuevas presiones de costes para las empresas de todo el mundo. No obstante, sus efectos no se repartirán por igual.



Monica Li
Directora de análisis



Terry Raven
Director de análisis



Rebecca Motta
Directora de análisis

- Los analistas de Fidelity International ponen de relieve que las empresas con poder de fijación de precios, sobre todo en sectores como las tecnologías de la información, el consumo básico, la atención sanitaria y la industria, podrían gestionar mejor las presiones de costes derivadas de los aranceles. Sin embargo, la atonía de la demanda en algunos subsectores, como los productos de lujo, podría limitar el poder de fijación de precios.
- Los analistas sugieren que el traslado de los centros de producción podría atenuar en parte los costes arancelarios, aunque eso podría dar lugar a más presiones inflacionistas, como escasez de trabajadores.
- Las empresas de los mercados desarrollados podrían verse más afectadas por las tensiones comerciales que las situadas en regiones como Asia-Pacífico y China, donde los analistas refieren efectos más positivos o neutrales derivados de los cambios en las políticas.

La cuestión de la guerra comercial parece que va a dominar los análisis durante el resto de 2025 y divide el mundo empresarial entre quienes están preparándose para afrontarla y quienes tratan de aprovechar las oportunidades. Obviamente, los inversores querrán identificar quién es quién teniendo en cuenta los efectos de segundo orden y relativos, sin perder de vista tampoco el contexto macroeconómico.

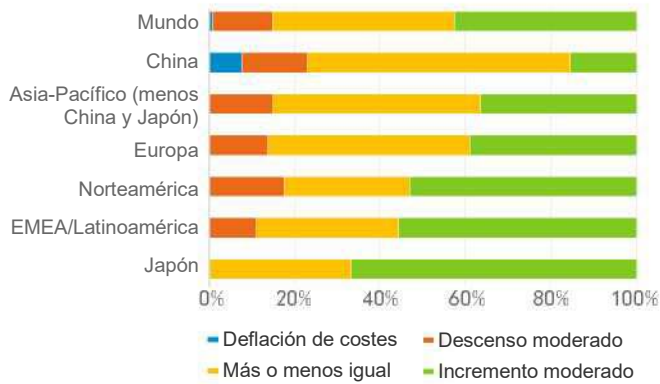
Las inquietudes por los costes de la inflación varían entre regiones

La visión de los analistas fundamentales de Fidelity International muestra divergencias entre regiones en materia de expectativas de inflación de los costes, en la línea de nuestras perspectivas de mediados de año.

Por ejemplo, el 53% de los analistas de Norteamérica espera incrementos moderados de los costes por la inflación, una previsión que es compartida por la mayoría de los analistas especializados en Japón y EMEA/Latinoamérica. Por otro lado, aunque un buen número predice más presiones inflacionistas en las bases de costes de las empresas que cubren, la mayoría de los analistas en todo el mundo espera que esas presiones se mantengan o descendan.

“El 53% de los analistas norteamericanos prevén aumentos moderados de la inflación de costes”.

Gráfico 5: Expectativas dispares sobre la inflación de costes de las empresas



Pregunta: ¿Cómo crees que van a cambiar, si es que lo hacen, las presiones inflacionistas que sufren los costes de las empresas que cubres durante los próximos doce meses? El gráfico muestra el porcentaje de analistas. Fuente: Fidelity International, mayo de 2025.

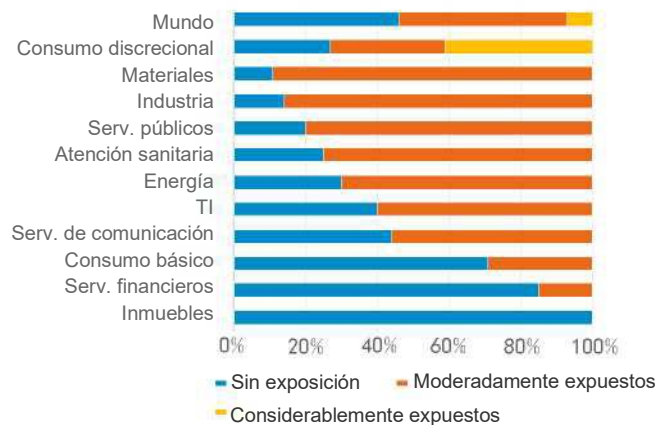
Un factor que podría mantener a raya los incrementos de los costes es el descenso de los precios del petróleo. “La OPEP+ está reponiendo la oferta a un ritmo más rápido del que se había previsto”, comenta James Trafford, un analista de renta variable que cubre este sector. “Por ahora, el precio del petróleo ha mostrado una resistencia sorprendente, pero podría caer en la segunda mitad del año cuando esos barriles empiecen a producirse”. Obviamente, el aumento de los aranceles constituye una fuente de inflación puntual en los costes y, en este sentido, las empresas de consumo discrecional están especialmente expuestas.

“Un porcentaje elevado de los productos que fabrican las empresas que cubro se importa desde Asia”, señala Cameron Ho, un analista de gran distribución de Norteamérica.

Zak Gibson, un analista de consumo discrecional en EMEA y Latinoamérica, está de acuerdo: “En confección, el 90% son importaciones desde Asia”.

“La gran distribución repercutió sin problemas el encarecimiento de los alimentos en el ciclo de inflación de 2022-23, y la inflación causada por los aranceles probablemente sea menor”.

Gráfico 6: Objetivos arancelarios a sus espaldas



Pregunta: ¿En qué medida crees que los costes de las empresas que cubres están expuestos a cambios permanentes en el nivel de los aranceles a los que se enfrentan? El gráfico muestra el porcentaje de analistas. Fuente: Fidelity International, mayo de 2025.

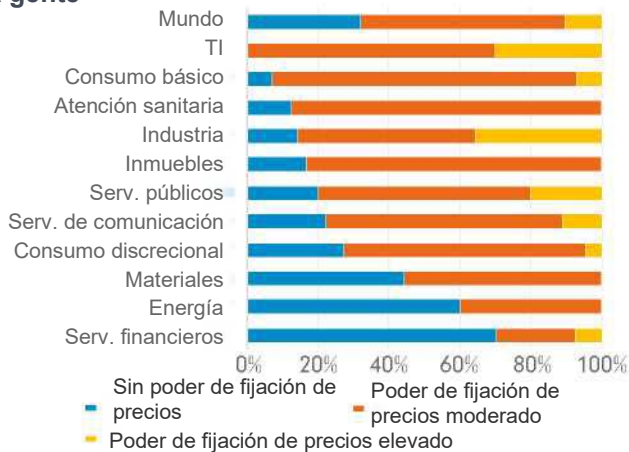
Por el contrario, los servicios financieros, los inmuebles y el consumo básico son los sectores donde menor es el porcentaje de analistas que afirman que los costes de sus empresas están expuestos a los cambios en los aranceles. “Los bancos consumen un volumen insignificante de productos importados”, afirma el analista del sector financiero canadiense Thomas Goldthorpe, aunque añade que un efecto secundario de los aranceles podría ser un menor crecimiento del crédito si la economía se debilita.

¿Qué empresas tienen poder de fijación de precios para repercutir los costes?

Para las empresas cuyas bases de costes estén más expuestas a los aranceles, el poder de fijación de precios será clave para determinar si pueden mantener los márgenes. Aquí también, el panorama arroja diferencias. Las tecnologías de la información, el consumo básico, la atención sanitaria y la industria son los sectores con el mayor porcentaje de analistas que afirman que sus empresas tienen un poder de fijación de precios entre moderado e importante.

“La gran distribución repercutió sin problemas el encarecimiento de los alimentos en el ciclo de inflación de 2022-23”, indica Andrew Hall, analista de consumo básico especializado en Norteamérica. “Y la inflación de los aranceles probablemente sea más pequeña”.

Gráfico 7: El poder para (repercutir los costes a) la gente



Pregunta: ¿Hasta qué punto crees que las empresas que cubres tienen poder de fijación de precios para repercutir a sus clientes los costes derivados de las variaciones de los aranceles? El gráfico muestra el porcentaje de analistas. Fuente: Fidelity International, mayo de 2025.

“Las empresas de motores tienen el mejor poder de fijación de precios de todo el sector industrial”, añade Oliver Trimmingham, que cubre el sector aeroespacial europeo. “Ocupan posiciones de monopolio o duopolio, con enormes barreras de entrada y clientes totalmente cautivos”.

Jonathan Tseng apunta que una dinámica similar otorga un considerable poder de fijación de precios a los fabricantes de semiconductores que cubre: “Es una industria concentrada y no resulta fácil fabricar esas cosas”.

“Las empresas que cubro son en su mayor parte negocios de alta calidad con poder de fijación de precios y competidores con cadenas de suministro similares”, afirma Dominic Hayes, un analista de renta variable del sector industrial que cubre fabricantes de bienes de equipo. “Por lo tanto, la cuestión principal es el grado de destrucción de demanda”.

En algunos subsectores, la atonía de la demanda ya está limitando el poder de fijación de precios. “Históricamente, habría dicho que las empresas que cubro tienen un poder de fijación de precios elevado”, comenta la analista de renta variable Emma Cunningham. “Sin embargo, las empresas de productos de lujo han empujado los precios demasiado desde la pandemia, lo que las coloca en una posición más difícil para hacerlo hoy. La demanda de consumo está revuelta y se observa fatiga en amplias secciones del sector del consumo, incluido el lujo”.

Los argumentos a favor, y los costes, de trasladar la producción

En la situación actual, la mayoría de los analistas afirma que las políticas comerciales están dañando a las empresas que cubren. Las empresas pueden responder ante el aumento de los costes reubicando la producción a un lugar diferente, dependiendo del nivel de los aranceles.

“Creo que mis empresas pueden cambiar la estructura de su cadena de suministro”, abunda Penn Bowers, un analista de renta variable que cubre empresas japonesas de videojuegos. “Así pues, a corto plazo pueden estar expuestas a cambios en los aranceles, pero a largo plazo pueden adaptarse con bastante facilidad”.

Sin embargo, en algunos sectores trasladar la producción no sería una solución tan sencilla, sobre todo si muchas empresas están tratando de hacer lo mismo a la vez.

Aunque la reorganización de las cadenas de suministro internacionales podría reducir los costes de los aranceles a escala individual, podría representar un impulso inflacionista adicional después del golpe inicial de estos gravámenes.

Gráfico 8: Las cadenas de suministro, bajo presión



Pregunta: ¿En qué medida afectan las actuales políticas comerciales a las cadenas de suministro de las empresas que cubres en relación con su funcionamiento habitual? El gráfico muestra el porcentaje de analistas. Los analistas que respondieron “Ningún efecto” no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, mayo de 2025.

“Si las empresas tratan rápidamente de trasladarse a EE.UU., eso podría provocar escasez de mano de obra y aumentar los costes laborales”, señala el analista de renta fija del sector automovilístico Andras Karman.

Los analistas centrados en Asia son relativamente optimistas

En el Gráfico 8 anterior se observa un aspecto interesante: la mayoría de los analistas que cubren Asia-Pacífico, China y EMEA/Latinoamérica señala que las políticas comerciales actuales no afectan o tienen un efecto positivo en las actividades actuales de las empresas que cubren. Eso sugiere que, si las tensiones comerciales persisten, son las empresas de los mercados desarrollados las que podrían llevarse la peor parte.

El gráfico 9 ofrece una lectura similar, ya que un porcentaje considerablemente menor de analistas que cubren APAC y China espera que los problemas en las cadenas de suministro afecten negativamente a los beneficios de sus empresas comparados con otras regiones. “El consumo interno no se verá muy afectado de forma directa por los aranceles”, comenta el analista de consumo básico y ropa deportiva Alex Dong, especializado en China, aunque añade que la panorámica de conjunto está empeorando gradualmente en un contexto actual de escasos estímulos presupuestarios para alentar el consumo.

Gráfico 9: Relativa calma en Asia en torno a la escasez de suministros



Pregunta: ¿En qué medida podrían afectar, si es que lo hacen, las situaciones de escasez/problemas de oferta (menos mano de obra) a los beneficios de las empresas que cubres durante los próximos doce meses? El gráfico muestra el porcentaje de analistas. Los analistas que respondieron “Ningún efecto” no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, mayo de 2025.

Evan Delaney, un analista de renta fija que cubre telecomunicaciones en Norteamérica, aprecia dificultades más directas relacionadas con los aranceles en su sector: “Los aranceles probablemente encarezcan terminales como los iPhones.

En igualdad de condiciones, eso hará que un consumidor sea menos proclive a mejorar su tarifa, lo que ralentizará el crecimiento de los abonados y los precios”.

Sin embargo, los inversores no solo deberían considerar el efecto absoluto de los aranceles. Los impactos relativos también serán protagonistas a la hora de determinar quiénes son los ganadores y los perdedores.

“La hipótesis de referencia actual es que las empresas textiles indias podrían tener unos aranceles relativamente mejores que sus competidores”, apunta el analista de renta variable Priyadarshee Dasmohapatra, que cubre este sector. “Si eso ocurre, terminarán teniendo un mayor poder de negociación”.

“Un consumidor es menos proclive a mejorar su tarifa [telefónica], lo que ralentizará el crecimiento de los abonados y los precios”.

Como siempre, hay otros efectos indirectos a considerar. Si, como se prevé, vemos una inflación persistente en la economía estadounidense en lo que queda de año, eso también creará ganadores y perdedores.

“Dado que ha descendido la probabilidad de que la Reserva Federal de EE.UU. recorte tipos desde los aranceles, espero que los bancos mantengan unos márgenes de intermediación relativamente saludables durante los próximos 12 meses”, afirma Sukhy Kaur, una analista de renta fija del sector financiero. “Una inflación alta generalmente también suele ser buena para los corredores de seguros”. Para terminar con una nota positiva, cabe recordar que, con independencia de los desafíos que puedan plantear los aranceles, no serán la primera gran prueba a la que se han enfrentado los equipos directivos esta década.

“Creo que gestionar durante las perturbaciones de las cadenas de suministro por culpa de la pandemia ha dejado los modelos de negocio mejor preparados para manejar esta situación”, comenta el analista del sector industrial europeo Abhishek Dhawan. “Así pues, no deberíamos subestimar la capacidad de los sectores cíclicos para lidiar con ello mejor que en el pasado”.



Parte 2: Visión sobre el sector



Más allá de la niebla

Un marco de políticas más inestables y con menos certezas ha ensombrecido las perspectivas a corto plazo e impulsará un conjunto diferente de soluciones en toda la industria financiera.

Toda rentabilidad es relativa. Es una idea que conviene no perder de vista en un año marcado ya por una importante volatilidad en los mercados. Tradicionalmente, nuestra industria dirá que se debe poner la mira más allá de estos periodos y que siempre hay que pensar en las rentabilidades a largo plazo. Sin embargo, ahí aparece la segunda gran verdad con la que es necesario lidiar en los mercados financieros: siempre hay ganadores y perdedores.

Esta verdad solo adquiere relevancia en momentos de perturbaciones en los mercados. Hemos entrado en un periodo de mayor volatilidad. Los focos se han dirigido en su mayor parte hacia EE.UU., pero también se observa incertidumbre política en Europa. El entorno en el que nos encontramos es menos estable de lo que solía.

En momentos como este, los inversores suelen sentirse como conductores que atraviesan un banco de niebla. El camino no se ve con claridad y la reacción más sensata es levantar el pie del acelerador y aminorar la marcha. Ese es el mejor consejo que podemos dar a los clientes en estos momentos: extremar la precaución, recortar el riesgo de las posiciones satélite en las carteras y elevar el colchón de liquidez. Como comentamos aquí, las estrategias de rentas bien gestionadas, respaldadas por el mejor análisis, también pueden generar rendimientos y demostrar solidez en momentos de volatilidad.

Sin embargo, más allá de la niebla están surgiendo nuevas oportunidades. No deberíamos caer en el error de pensar que el mundo se está sumiendo en una espiral descendente en la que los únicos ganadores de los mercados financieros serán los poseedores de lingotes de oro. Conviene realizar ajustes en los extremos, pero también pensar en los cambios que probablemente sigan a estas maniobras geopolíticas. ¿Dónde se podría reinvertir cuando aumenten las certezas? La posición del dólar sí parece estar cambiando. Existen oportunidades en mercados que anteriormente veíamos como apuestas marginales. El sureste de Asia parece más atractivo que antes.

A medida que se materializan estas mutaciones, existen tendencias sectoriales que siguen acelerándose. El crecimiento de los ETFs es un cambio a largo plazo que este año no hará sino agrandarse, como explica mi compañero Alastair Baillie Strong. La forma en que funcionamos y nos asociamos también ha variado. Un sector que trabajaba principalmente con plena autonomía frente a sus clientes ahora depende más de alianzas verdaderas entre conjuntos de activos. Existen oportunidades para las empresas que rubriquen alianzas, como comenta Ghislain Perisse en relación con un sector asegurador que se enfrenta a un nuevo conjunto de desafíos.

También ofrecemos un avance de nuestro nuevo Arsenal para Inversores, un conjunto de ideas de nuestros expertos en las diferentes clases de activos acerca de cómo lidiar con los diferentes escenarios que se dibujan. En cuanto a la deuda corporativa y la evolución del sector tecnológico, ellos y el equipo de analistas que tienen detrás nos han ayudado a ir por delante de los acontecimientos en un semestre ciertamente volátil. Con los análisis adecuados, la niebla podría disiparse pronto.



Christian Staub
Responsable para EMEA y responsable global
de Client Propositions



Estrategias de inversión para gestionar la incertidumbre

Bajo estas líneas, presentamos un avance de una nueva “Caja de herramientas para inversores” de Fidelity que ofrece soluciones para afrontar los retos que plantea una era de fragmentación global.

- La fragmentación podría alterar las tendencias de rentabilidad consolidadas en todas las clases de activos y regiones.
- Tras años de excepcionalidad estadounidense, los responsables de asignación de activos deben evaluar si sus exposiciones geográficas siguen siendo apropiadas.
- La evolución de los patrones de correlación entre las distintas clases de activos exige replantear los procesos de gestión y diversificación del riesgo.

Los inversores se enfrentan a la incertidumbre en múltiples frentes: crecimiento económico, política presupuestaria, política monetaria, inflación, geopolítica y flujos internacionales de capitales. En este contexto, los comportamientos de las clases de activos fluctúan a medida que cambian las dinámicas macroeconómicas, mientras que ciertos refugios tradicionales se vuelven menos seguros. Por tanto, las técnicas de diversificación contrastadas son cada vez menos fiables, lo que pone a prueba la capacidad de los inversores para equilibrar las oportunidades y los riesgos. La asignación geográfica se ha convertido en un motivo de preocupación, sobre todo para los inversores no estadounidenses, a tenor de la elevada ponderación del país en los índices mundiales. El fuerte grado de concentración que ha desarrollado la bolsa estadounidense como consecuencia del dominio de las tecnológicas también requiere un examen más detenido, a la vista de las cambiantes dinámicas del mercado.

“En este contexto, los comportamientos de las clases de activos fluctúan a medida que cambian las dinámicas macroeconómicas, mientras que ciertos refugios tradicionales se vuelven menos seguros”.

Cómo influyen las cambiantes dinámicas macroeconómicas en la rentabilidad de las clases de activos: el ejemplo de la inflación

		Indicadores clave				Repercusiones en los mercados	
Condiciones económicas		Inflación	Política monetaria	Correlación renta fija-renta variable	Correlación materias primas-renta variable	Renta variable	Renta fija
Choque de inflación	La inflación galopante exige un drástico endurecimiento de la política monetaria	Muy alta, en aumento	Endurecimiento fuerte	Positiva	Negativa	Debilitamiento ▼	Debilitamiento ▼
	El crecimiento debe debilitarse para resolver el problema de la inflación						
Choque de deflación	La política económica lucha por estimular una actividad y una inflación muy débiles	Muy baja, en descenso	Relajación fuerte	Negativa	Positiva	Debilitamiento ▼	Fortalecimiento ▲
Inflación	Los riesgos de inflación son una de las principales preocupaciones económicas y del mercado	Presión al alza	Preocupación por la inflación	Positiva	Negativa Neutral	Fortalecimiento ▲	Debilitamiento ▼
	El crecimiento puede ser sólido, pero el margen de maniobra de la política monetaria es limitado						
Desinflacionista	La presión inflacionista es baja o disminuye de forma constante	Estable/en descenso	Capaz de sostener el crecimiento	Negativa	Positiva	Fortalecimiento ▲	Fortalecimiento ▲
	La política económica puede centrarse en apoyar el crecimiento y los mercados						

Fuente: Fidelity International, junio de 2025.

Los retos de la inversión, y las soluciones

Hay mucho que procesar, pero observamos una serie de dinámicas de mercado persistentes que pueden servir de guía para la toma de decisiones de los inversores durante los próximos años, como se ilustra a continuación:

Principales retos de la inversión

Búsqueda de seguridad	Exposiciones sin correlación	Mercados determinados por los factores macro	Dominio menguante del mercado estadounidense	Crecimiento a largo plazo en incertidumbre
Los inversores buscan preservar su patrimonio ante las pruebas a las que se ven sometidos los refugios tradicionales	Las correlaciones positivas entre renta variable y renta fija llevan a los inversores más allá del enfoque 60/40	La inflación no aminora en algunas zonas en un momento en el que aumenta la inquietud por el crecimiento y los riesgos de recesión	El dominio de EE.UU. ha menguado desde 2024, lo que exige un enfoque más global	Los inversores siguen necesitando crecimiento a largo plazo, y quienes estén dispuestos a mirar más allá de la volatilidad actual pueden captar el recorrido al alza

Fuente: Fidelity International, junio de 2025.

Sea cual sea la visión del inversor, una cosa está clara: lo que ha funcionado en el pasado puede que ya no funcione en el futuro. Por lo tanto, los responsables de asignación de activos deben enfocar sus decisiones mirando al futuro, fundamentando sus estrategias en análisis exhaustivos y siendo conscientes de que los comportamientos de las clases de activos pueden cambiar con el tiempo. Teniendo eso en cuenta, conviene plantearse varias acciones:

1. Considerar la diversificación entre regiones

Tal vez lo más obvio sea que los inversores internacionales que crean que el dominio del mercado estadounidense ha tocado techo (o incluso se ha estabilizado) deberían tratar de aumentar la diversificación mundial de sus exposiciones. Para lograrlo, podrían diseñar sus carteras utilizando componentes regionales, mejorando así la flexibilidad para reaccionar ante los cambios estructurales en el contexto geopolítico cuando reevalúen sus exposiciones regionales, incluidos los posibles sesgos estructurales internos frente a la exposición mundial.

En renta variable, están presentándose atractivas oportunidades desde una óptica de análisis ascendente en toda Europa, en mercados como los países nórdicos y el Reino Unido. En Asia, las empresas más pequeñas parecen atractivas, mientras que China sigue ofreciendo inversiones atractivas diferenciadas. Los mercados emergentes también parecen atractivos, en particular las oportunidades que ofrece Latinoamérica. En todos los casos, ser selectivos será importante a medida que los inversores evalúen las exposiciones estructurales y las oportunidades tácticas. Mientras tanto, es probable que los desajustes de los marcos de políticas en todo el mundo presenten oportunidades en todo el espectro de la renta fija privada en diferentes momentos del ciclo de inversión, que pueden aprovecharse mediante estrategias agregadas con un enfoque activo, tanto regionales como mundiales.

2. Aprovechar los futuros motores de rentabilidad

Si hemos entrado en una nueva era en la que la elevada incertidumbre ahoga el crecimiento, las rentas podrían convertirse en un motor más importante de las rentabilidades globales. Esto será especialmente cierto en renta variable si las empresas de gran capitalización

que han tirado al alza de las valoraciones moderan sus excepcionales tasas de crecimiento de los beneficios de los últimos años.

Estos riesgos aconsejan el uso de estrategias de rentabilidad total basadas en dividendos y centradas en empresas de alta calidad con poder de fijación de precios, como la renta variable diversificada con reparto de dividendo y las rentas mejoradas. Las estrategias que pueden ofrecer rendimientos “todo incluido” son atractivas, como la renta fija mundial diversificada o los bonos *high yield*.

3. Garantizar la flexibilidad de la cartera

El aumento de la volatilidad requiere un conjunto de herramientas más amplio y flexible. Durante los próximos meses, será fundamental aumentar la precisión del diseño de las carteras mediante una gama más amplia de ideas de inversión, incluidas estrategias de gestión activa que puedan fijarse como objetivo resultados de inversión más constantes. En las asignaciones a renta variable, eso podría significar exponerse a estilos o factores específicos, como la calidad o el *value*. Por ejemplo, centrarse en segmentos específicos del espectro de capitalización, como las empresas pequeñas o medianas, puede ayudar a evitar los riesgos de concentración dentro del mercado estadounidense. Mientras tanto, quienes deseen mantener su exposición a la duradera temática de la tecnología también podrían considerar un enfoque más orientado al *value* que pueda mitigar los riesgos particulares de algunas de las grandes tecnológicas. Más allá de la renta variable, la optimización de las carteras puede beneficiarse de un enfoque más dinámico en una gama más amplia de clases de activos, incluidos los alternativos. Lo anterior puede incluir el uso de enfoques de inversión diversificados dentro de las clases de activos, por ejemplo la gestión activa de la duración dentro de las asignaciones a renta fija.

4. Descubrir fuentes de rentabilidad sin correlación

La necesidad de preservar el capital durante los periodos de turbulencias en el mercado aboga por una revitalización de las estrategias que pueden ofrecer rentabilidades sin correlación con los mercados de renta variable y renta fija. A este respecto, los inversores siguen teniendo a su disposición un amplio arsenal de opciones potenciales, incluidas estrategias de rentabilidad absoluta y neutrales al mercado en todas las clases de activos, así como la inversión contracorriente, las situaciones especiales y la inversión multiactivos, cada una de las cuales tiene capacidad para ofrecer rentabilidades diferenciadas. Los activos no cotizados son también una clase de activos cada vez más importante para los inversores capaces de sacrificar liquidez.

5. Ponderar los bonos de forma diferente

Aunque los bonos del Tesoro de EE.UU. siguen teniendo un papel en las carteras en entornos de intolerancia al riesgo, las turbulencias recientes de los mercados de renta fija y de divisas podrían llevar a los inversores a diversificar su exposición geográfica a la renta fija y a adoptar un enfoque activo más flexible en toda la estructura de capital. El contexto de los objetivos y riesgos de cada inversor es clave en estas consideraciones, dado el impacto que pueden tener variables como los tipos de cambio en el riesgo y la rentabilidad globales de una cartera.

Los *bunds* fueron uno de los principales beneficiarios de la reciente volatilidad de los mercados de bonos del Tesoro de EE.UU., una dinámica que avala un papel cada vez más importante para los fondos de renta fija de gestión activa con enfoque estratégico y sin restricciones. Por último, con los tipos al contado aún elevados, las estrategias de duración corta y liquidez pueden funcionar bien en el extremo inferior del espectro de riesgo.



Cuatro problemas de las carteras de las aseguradoras y cómo resolverlos



Las aseguradoras ya no pueden confiar en las hipótesis tradicionales sobre los factores de riesgo y rentabilidad. La adaptación será fundamental para alcanzar sus objetivos de inversión.



Ghislain Perisse
Responsable mundial del área de
Soluciones para el Sector Asegurador

- Los cambios en el entorno macroeconómico han complicado la gestión del riesgo y el cumplimiento normativo de las aseguradoras, exigiendo una reevaluación de las estrategias.
- Las aseguradoras están adaptándose mediante la diversificación, por ejemplo, adoptando un enfoque *barbell* para optimizar el rendimiento al tiempo que se gestiona el riesgo, ajustando las carteras en respuesta a los riesgos inflacionistas o buscando estabilidad mediante la diversificación en bonos corporativos y deuda cuasipública de Asia.
- La creciente importancia de los mercados no cotizados, incluidos el capital riesgo y las inversiones inmobiliarias directas, ofrece a las aseguradoras oportunidades de lograr un uso eficiente del capital y resistencia en medio de las incertidumbres del mercado.

Una era de inflación relativamente baja, tipos de interés predecibles y geopolítica estable ha dado paso a una fragmentación geopolítica y macroeconómica, a través de acontecimientos como las disputas arancelarias entre EE.UU. y China, la guerra entre Rusia y Ucrania y la reconfiguración general de las alianzas.

En consecuencia, la gestión del riesgo y el cumplimiento normativo se han vuelto más complejos. En concreto, hemos identificado cuatro retos a los que se enfrentan las aseguradoras, cada uno de los cuales requiere su propio conjunto de respuestas.

Reto 1: La volatilidad ya es estructural

Una elevada incertidumbre se traduce en una mayor volatilidad, lo que hace aún más necesaria la diversificación. Además, el panorama actual de la inversión hace que la forma en que las aseguradoras diversifican también tenga que evolucionar.

Las aseguradoras suelen dividir su estrategia de inversión en dos partes. La primera es una cartera orientada a la gestión de los pasivos y la otra es una cartera de excedentes. En la cartera orientada a los pasivos, sobre todo para las aseguradoras de vida con horizontes temporales más largos, predominan clases de activos como los bonos del Estado de alta calidad y los bonos de alta calidad crediticia o *investment grade*. En las actuales condiciones de mercado, es necesario un enfoque más matizado para calibrar el riesgo en ambas carteras. Por ejemplo, la parte baja de la categoría *investment grade*, en particular las emisiones con calificación BBB, se ve cada vez con más cautela, ya que regiones como el Reino Unido o ciertas partes de Europa corren el riesgo de sufrir rebajas de su calificación. Por lo tanto, las aseguradoras tienen que evaluar si están recibiendo una compensación adecuada por el riesgo asumido, lo que podría conllevar no solo mayores pérdidas, sino también mayores gastos de capital.

Gráfico 10: Rentabilidad esperada frente a capital de solvencia obligatorio por riesgo de diferencial*, por clase de activos

Eje vertical: Rentabilidad prevista (10 años) / Eje horizontal: SCR (spread, renta variable, inmobiliario)



Fuente: Fidelity International, febrero de 2025. Las expectativas de clases de activos se basan en las estimaciones de Fidelity sobre las rentabilidades de las principales clases de activos a 30 de junio de 2024. Moneda: EUR. Notas: La deuda pública de los mercados emergentes en moneda fuerte se trata como bonos corporativos, dado que está denominada en divisas. La duración de los índices de deuda pública es superior a la de los bonos corporativos, lo que se traduce en un mayor capital de solvencia obligatorio por riesgo de diferencial. Todas las clases de activos de renta fija se consideran totalmente cubiertas. * El capital de solvencia obligatorio por riesgo de diferencial está basado en cálculos de Fidelity.

Cómo pueden responder las aseguradoras

Algunas están cambiando a una estrategia *barbell*, combinando bonos del Estado más seguros con deuda corporativa de alto rendimiento o *high yield*, apostando en especial por emisores que tienen más probabilidades de ver revisadas al alza sus calificaciones. Por ejemplo, los bonos *high yield* europeos pueden ofrecer más “estrellas nacientes” que sus homólogos en EE.UU., donde los “ángeles caídos” han dominado recientemente. Este enfoque puede ofrecer a las aseguradoras una forma de optimizar el rendimiento, al tiempo que gestionan el riesgo de forma más previsible.

En las carteras de excedentes, las estrategias de inversión multiactivos, renta variable con reparto de dividendo y renta variable neutral al mercado pueden actuar más como núcleo dentro del diseño de una cartera. Estas estrategias incorporan la capacidad de reducir el riesgo bajista y mejorar la estabilidad de los flujos de efectivo, ayudando a mitigar la volatilidad de una cartera. Y lo que es más importante, en un entorno más incierto la gestión activa del riesgo puede responder más rápidamente ante las perturbaciones del mercado.

Reto 2: Reactivación del riesgo inflacionista

La inflación es otro motivo de preocupación para las aseguradoras. En este caso, la realidad macroeconómica de referencia en EE.UU. es una inflación arraigada. Dado que la política presupuestaria sigue siendo expansiva, no esperamos que la Reserva Federal recorte los tipos este

año. En Europa, la inflación se ha estabilizado. Sin embargo, los inversores no deben confiarse: la inflación puede importarse de EE.UU. a través de los precios de la energía y las presiones sobre las cadenas de suministro, entre otros canales. Eso puede hacer que el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra duden si aplicar nuevos recortes de tipos, incluso si el crecimiento se estanca.

Cómo pueden responder las aseguradoras

Algunas aseguradoras ampliaron previamente la duración en previsión de más recortes de tipos en EE.UU., y ahora pueden estar expuestas. Tendrán que reequilibrar sus carteras para adecuarlas a los pasivos, mantener colchones de liquidez y volver a centrarse en renta fija privada de menor duración y mayor calidad. La conclusión es que, en este entorno, la duración es una herramienta, no una apuesta. Se necesita prudencia.

Reto 3: La reevaluación de la deuda pública

La deuda pública ya no se considera el refugio que fue en el pasado, de ahí que las aseguradoras estén reevaluando su papel en el diseño de sus carteras. Algunas, como las del Reino Unido y Francia, están diversificando sus inversiones más allá de la deuda pública nacional, donde la elevada carga de la deuda plantea dudas sobre su sostenibilidad a largo plazo.

A medida que aumentan los diferenciales de la deuda pública de los mercados desarrollados de mayor riesgo, las

implicaciones desde el punto de vista de los gastos de capital se hacen más significativas. Curiosamente, Portugal, Grecia e Italia, unos países que en el pasado quedaron orillados a los márgenes de mayor riesgo de la deuda pública, parecen ahora más estables, lo que supone un cambio drástico que subraya cómo se está reinterpretando el riesgo relativo en el nuevo régimen de inversión.

Cómo pueden responder las aseguradoras

Asia ofrece diversificación. En comparación con los países más endeudados de Europa y Norteamérica, muchas naciones de Asia están relativamente a salvo de los excesos fiscales. Por ejemplo, Japón, India y otras economías de ASEAN se consideran más estables desde el punto de vista crediticio. Exponerse a la deuda corporativa y cuasipública de Asia, con sus atractivos diferenciales y sólidos fundamentales, podría ayudar a aumentar la resistencia de la cartera.

Reto 4: El alejamiento de los mercados cotizados se intensifica

Esta idea es quizás menos un reto y más una oportunidad. Una de las tendencias más notables en las carteras de las aseguradoras es el papel de los mercados no cotizados. Clases de activos como el capital riesgo, la deuda corporativa no cotizada y las inversiones directas en inmuebles son cada vez más primordiales.

Cómo pueden responder las aseguradoras

Los préstamos directos en apoyo del capital riesgo ofrecen

rendimientos contractuales con una menor sensibilidad al valor de mercado que la deuda negociada públicamente, además de una mayor resistencia a la incertidumbre de los tipos de interés. Puesto que los préstamos directos no tienen calificación, son más eficientes desde el punto de vista del capital si se estructuran correctamente para reducir los gastos de capital inducidos por la volatilidad.

En Europa, el sector inmobiliario está cobrando impulso tras un reajuste de las valoraciones. Sin embargo, los inversores que exploran esta clase de activos deben mirar más allá de los precios y fijarse en las implicaciones medioambientales y normativas de sus inversiones. Los inquilinos exigen normas medioambientales cada vez más estrictas. Por lo tanto, los activos que contribuyen a la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono, como las naves logísticas sostenibles y la modernización de oficinas, pueden ofrecer oportunidades para mejorar las rentabilidades ajustadas al riesgo.

Aportar estabilidad a las carteras

Las aseguradoras se están adaptando al nuevo régimen de inversión llevando a cabo una gestión de activos y pasivos más rigurosa, adoptando una gestión activa del riesgo y reevaluando las exposiciones no solo por clase de activo, sino también por sector, prima de liquidez, prima de complejidad, región, eficiencia del capital y sensibilidad a la volatilidad. Añadir exposición a Asia, renta variable mundial, deuda corporativa de calidad y mercados no cotizados puede ayudar a estabilizar unas carteras cada vez más puestas a prueba por la complejidad del mundo real.



Por qué los ETFs innovadores son la respuesta a la volatilidad de los mercados



La creciente popularidad de los ETFs ha provocado un aumento de la competencia que beneficiará a los inversores e impulsará el crecimiento del mercado en lo que queda de año y más adelante.



Alastair Baillie Strong
Responsable mundial de ETFs

- Las soluciones activas basadas en el análisis están ganando cuota en el mercado de los ETFs.
- Los nuevos inversores se sienten atraídos por una gama cada vez más amplia de productos más sofisticados.
- La reciente volatilidad de los mercados ha puesto de relieve los riesgos que trae consigo “comprar el mercado” y un nuevo episodio de turbulencias podría acelerar la adopción de los ETFs basados en el análisis frente a sus homólogos pasivos.

La expansión y maduración del mercado de los ETFs en los últimos cinco años ha sido considerable, tanto en términos de crecimiento de los activos gestionados como de mayor sofisticación de las soluciones disponibles. La evolución reciente más notable ha sido el enorme aumento de la adopción de los ETFs de gestión activa. Una encuesta encargada por Fidelity International a finales del año pasado reveló que el 37% de los inversores institucionales y distribuidores de Europa y Asia esperaba aumentar sus asignaciones a los ETFs de gestión activa en los 18 meses siguientes. Es probable que esa cifra haya aumentado con la volatilidad que han experimentado los mercados este año. Contar con un enfoque más ágil y activo que se beneficie de una gestión controlada del riesgo y de una selección de inversiones con criterio es especialmente importante a la hora de abordar los riesgos que plantean los mayores niveles de concentración del mercado y la creciente fragmentación mundial.

Gráfico 11: Cambios previstos en los vehículos empleados durante los próximos 18 meses



Fuente: Fidelity International, Coalition Greenwich, noviembre de 2024.

El desplazamiento hacia la inversión pasiva que se ha desarrollado desde hace algunos años ha sido en parte responsable de los elevados riesgos de concentración que soportan ahora los inversores. Eso se debe a que los productos que replican índices ponderados por capitalización canalizan intrínsecamente la mayor parte de los flujos a los segmentos del mercado que históricamente se han comportado mejor, mientras que asignan menos a los valores que no han sido favorecidos, con el resultado de

acusados desequilibrios en los mercados y áreas con valoraciones elevadas. Todo esto ocurre con independencia de cualquier visión de futuro o sin tener en cuenta el entorno macroeconómico actual. Tal vez no sorprenda que las soluciones que generan valor a partir del análisis ascendente estén teniendo ahora un momento de auge, ya que la mayor volatilidad aumenta la dispersión de las rentabilidades del mercado. La volatilidad es un síntoma de transformación y una señal de que el contexto de inversión está evolucionando, lo que podría traer consigo un cambio en el liderazgo de la rentabilidad. Por tanto, es natural que los inversores estén buscando estrategias de inversión más sofisticadas para gestionar este aumento de las turbulencias.

Objetivo: mejorar los resultados que obtienen los clientes

Una de las principales conclusiones de la encuesta fue que los inversores eligen ETFs de gestión activa tanto para reducir costes como para generar alfa, lo que refleja una de las principales áreas de innovación de estos vehículos: la mayor integración de las perspectivas de análisis en las estrategias de inversión.

Gráfico 12: Por qué los inversores mantienen ETFs de gestión activa en sus carteras



Fuente: Fidelity International, Coalition Greenwich, noviembre de 2024.

En lugar de simples estrategias “activas” con ETFs que aplican procesos de selección de inversiones utilizando información financiera retrospectiva, las gestoras de inversiones de amplios recursos ofrecen ahora soluciones que se basan realmente en las perspectivas ascendentes de sus equipos de analistas expertos. La integración de este tipo de propiedad intelectual de valor añadido tiene el potencial de ofrecer soluciones muy superiores; después de todo, una estrategia de inversión es tan buena como la experiencia que la sustenta.

Los datos recientes sobre los flujos del sector sugieren que los inversores están de acuerdo.

Por supuesto, la integración del análisis fundamental no es nada nuevo en el mundo de la inversión: los fondos de inversión de gestión activa siguen siendo imprescindibles para los inversores institucionales. La diferencia es que estos ETFs tratan de ofrecer eso mismo junto con algunas de las ventajas típicas de las soluciones de gestión pasiva, como un alto nivel de transparencia y unas comisiones competitivas. Para ello, utilizan tecnologías innovadoras de estructuración y optimización de carteras con el fin de ofrecer estrategias basadas en el análisis de manera eficiente y a gran escala.

Responder a la evolución del contexto

Por estas razones, es probable que el mercado europeo de ETFs, aún relativamente pequeño, se desarrolle en los próximos años por la misma senda que su homólogo estadounidense, más grande y consolidado (independientemente de las diferencias de tratamiento fiscal de los ETFs entre estas dos jurisdicciones). Eso significaría un aumento progresivo de la cuota de mercado de los ETFs basados en el análisis, a medida que sus ventajas se hagan más evidentes para los inversores. Con ello no queremos decir que todos los ETFs de gestión activa vayan a tener éxito: para triunfar, las gestoras tienen que ofrecer soluciones que sean indispensables. Tendrán que ofrecer la flexibilidad, transparencia, liquidez, diversificación y acceso al mercado de bajo coste que suelen proporcionar los ETFs de gestión pasiva, junto con una auténtica capacidad de generar alfa, como se pretende con los fondos de inversión de gestión activa. Si lo consiguen, el resultado será una oferta atractiva en todas las clases de activos y regiones que los inversores no podrán permitirse el lujo de obviar. Por nuestra parte, tenemos planes para aumentar considerablemente el número de ETFs dentro de la gama de Fidelity en los próximos 12 a 18 meses. Eso nos permitirá ofrecer soluciones con diferentes objetivos que abarquen varios mercados o con diferentes objetivos de riesgo y rentabilidad dentro de los mercados, por ejemplo, variando los objetivos de *tracking error* o los enfoques de sostenibilidad. Fidelity se ha convertido en uno de los primeros líderes en este segmento del mercado en rápido crecimiento, pero quien quiera mantener ese estatus tendrá que invertir con decisión durante los próximos años. El mercado está creciendo rápido, al igual que la competencia.

Afrontar el reto de las rentas en 2025

El interés por la inversión orientada a las rentas está cobrando auge



Jochen Breuer
Gestor de fondos



James Durance
Gestor de fondos



Belinda Liao
Gestora de fondos



Becky Qin
Gestora de fondos



Talib Sheikh
Gestor de fondos



Fred Sykes
Gestor de fondos

¿Quieres que tu capital genere rentas? ¿Cuánto quieres y qué estás dispuesto a sacrificar por ello?

Hace menos de dos décadas, para la mayoría de la población del mundo occidental la jubilación significaba simplemente esperar a que llegara el pago de la pensión cada mes. Eso ha cambiado. Los ciudadanos tienen más control sobre sus pensiones e inversiones y las conversaciones que mantienen con sus proveedores o asesores de inversión se han vuelto más sofisticadas y exigentes. Son las mismas que esas instituciones tienen luego con nosotros. Como siempre, si entiendes lo que ha cambiado y por qué, tendrás más posibilidades de entender lo que se avecina.

En general, cada vez más personas desean obtener rentas con sus inversiones, así como cierto grado de revalorización, pero surgen dinámicas interesantes detrás de ese cambio que exigen más reflexión y una mayor variedad de soluciones por parte de las grandes gestoras de activos como Fidelity.

Hemos hablado con un grupo de seis gestores de fondos de Fidelity que se ocupan de alguna de las áreas del universo de las rentas acerca de qué piden los clientes, cómo están cambiando sus respuestas y cómo deberían seguir cambiando.

Quiero una renta predecible, con poco riesgo

En Asia, donde la riqueza crece en general más deprisa que en Occidente, los inversores suelen preocuparse menos por conservar el capital original de sus ahorros: es más importante una distribución elevada, respaldada por una sólida rentabilidad, y con frecuencia esta puede producirse a expensas del capital subyacente.

Belinda Liao gestiona desde Asia estrategias de renta fija que, además de realizar inversiones simples en bonos, utilizan el arbitraje de tipos y divisas para aportar puntos porcentuales extra de rentabilidad a los inversores chinos dispuestos a mirar más allá de su mercado nacional en busca de rentabilidades en renta fija.

Esta gestora afirma que el año pasado la duración corta y los mercados monetarios dominaron el pensamiento de los inversores institucionales, pero en 2025 muchos empezaron a posicionarse en puntos más alejados de la curva.

“Se ha vuelto a poner el foco en las rentas, en gran medida porque ha cambiado el diferencial de tipos entre países”, señala.

Los interrogantes que la política comercial de EE.UU. ha suscitado en torno a los bonos del Tesoro de EE.UU. plantean de nuevo la conveniencia de asignar capitales a un abanico más amplio de mercados de renta fija y, esta vez, los mercados asiáticos parecen mucho más maduros que en sacudidas anteriores, argumenta.

“A los inversores asiáticos, especialmente en China, les gustan los bonos *investment grade* (IG) asiáticos denominados en USD porque todo es relativo. Los tipos chinos son bajos, por lo que, desde la perspectiva de los inversores chinos, si pueden cruzar la frontera e invertir en un bono en dólares emitido por una empresa asiática, aprecian los rendimientos que obtienen en otras partes de Asia en lugar de ir a Europa o EE.UU., regiones con las que están menos familiarizados. Aquí obtienen un rendimiento del 5,2%, frente a, por ejemplo, un bono corporativo a cinco años en China que renta menos del 2%. ¿Por qué no?”

Otro aspecto importante de las estrategias de esta gestora es que pueden beneficiarse de un fuerte aumento de la rentabilidad al cubrir el riesgo de divisas y beneficiarse del *carry* sobre la exposición al dólar mantenida bajo la cobertura. “Invertimos en dólares —afirma Liao—, pero los tipos japoneses son cada vez más altos. Así que obtenemos un rendimiento de, digamos, el 1,5% por mantener bonos en yenes. A continuación, volvemos a cubrir el yen frente al dólar estadounidense para obtener un *carry* adicional de los tipos estadounidenses más altos, lo que nos deja con un rendimiento total superior al 5-6%. Esta cifra es atractiva si podemos gestionar bien el riesgo de duración”. Lo mismo está ocurriendo en China. “Ahora que los tipos chinos son más bajos que los estadounidenses, obtenemos alrededor de un 2,5% de rendimiento por mantener bonos en yuanes. A continuación, volvemos a cubrir el yuan frente al dólar estadounidense para obtener un *carry* adicional de los tipos estadounidenses más altos, lo que nos deja con un rendimiento total superior al 5%. Además, obtendremos plusvalías por la bajada de los tipos en China”.

Gráfico 13: Cubrir el yuan frente al dólar ahora se traduce en ganancias



Fuente: Bloomberg, Fidelity International, a 28 de febrero de 2025.

Pero quiero más por mi dinero

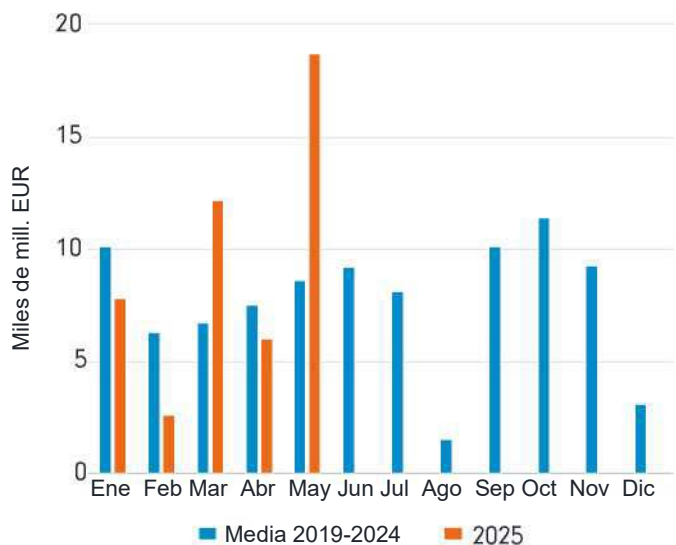
Sin embargo, un mundo con mayores rendimientos significa que los inversores también quieren más puntos porcentuales en esta rentabilidad global. Los bonos *investment grade* conllevan más riesgo que los bonos del Estado o los instrumentos monetarios y han disfrutado de una enorme aceptación en los dos últimos años como generadores de sólidas rentabilidades a largo plazo.

“Los rendimientos del mercado de renta fija han alcanzado un nivel tan alto o casi tan alto como el máximo de las dos últimas décadas, lo que ha atraído a los inversores minoristas e institucionales”, afirma **James Durance**, gestor de fondos de renta fija.

Se observa una enorme demanda institucional de bonos por parte de actores como nosotros, de las gestoras de activos alternativos, de los CLO, del mercado de deuda no cotizada, etc.”

Gráfico 14: Los factores técnicos de la deuda corporativa dieron apoyo a los mercados a principios de 2025

Las emisiones de marzo y mayo muestran cuánto puede absorber el mercado



Fuente: Fidelity International, Bloomberg Finance LP, JP Morgan, junio de 2025. Los datos corresponden a bonos HY de entidades no financieras en EUR.

A principios de 2025, ese interés de los inversores por la deuda corporativa se tradujo en un menor diferencial de los bonos *investment grade* respecto a los bonos del Estado en comparación con la historia, lo que ofrecía a los inversores una menor remuneración por el riesgo de tenerlos en cartera. Sin embargo, históricamente la deuda corporativa tiende a dar fruto con el tiempo.

En la crisis financiera de 2008, por ejemplo, los cupones de los bonos representaron más del 80% de las rentabilidades totales del índice Barclays Aggregate Bond.

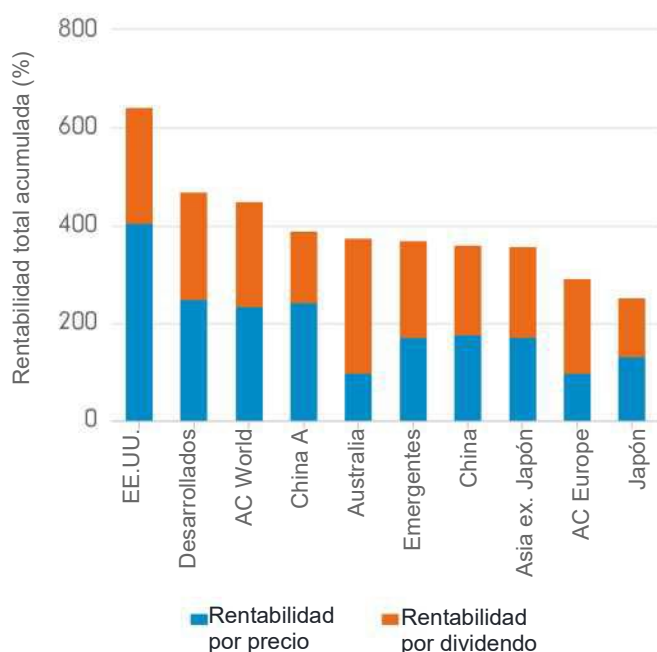
Los dividendos ganan

Dejando a un lado el arbitraje, la renta fija sigue siendo lo que dice en la etiqueta: una renta fija e invariable que puede verse mermada por la inflación. Por el contrario, las acciones que pagan dividendos de alta calidad pueden aumentar los pagos que realizan con el paso del tiempo, lo que históricamente ha significado que son capaces de proteger las rentas por dividendos en términos reales, no sólo nominales.

“Las personas que quieren renta variable que paga dividendos son personas que aceptarán un menor nivel de rentas hoy sabiendo que mantendrán su poder adquisitivo”.

Gráfico 15: Los dividendos salen a cuenta

La reinversión de los dividendos supone alrededor del 50% de las rentabilidades desde 2004



Fuente: Refinitiv, Fidelity International, marzo de 2025. Índices MSCI regionales, rentabilidad total frente a precios, en moneda nacional.

Los valores de crecimiento, que suben al calor de la promesa de importantes ganancias en el futuro gracias a tendencias como la IA, han protagonizado infinidad de titulares esta última década y normalizado la idea de unas bolsas siempre al alza. Sin embargo, a largo plazo, la reinversión de los dividendos que reparten muchas de las empresas más tradicionales del mercado también puede ser rentable, y sin el mismo nivel de riesgo.

“Las personas que quieren renta variable que paga dividendos son personas que aceptarán un menor nivel de rentas hoy sabiendo que mantendrán su poder adquisitivo”, afirma **Fred Sykes**, un gestor de fondos que administra estrategias centradas en acciones que pagan dividendos. “Se trata de un planteamiento a largo plazo. Warren Buffett dijo que la inflación estafa al inversor en renta variable. Desde una perspectiva general eso puede ser cierto, pero existe una oportunidad si se invierte en el tipo adecuado de acciones. En mi opinión, hay que buscar dos atributos: en primer lugar, empresas que tengan poder de fijación de precios y, en segundo lugar, que no coticen a un múltiplo elevado”.

Con el mercado estadounidense tambaleándose, las estrategias de Sykes se benefician de su enfoque europeo. En años anteriores eso parecía poco emocionante, pero ahora le coloca en una posición sólida si cambian los discursos.

“EE.UU. ha sido el lugar más seguro del mundo para invertir durante muchos años, pero eso ha disparado las valoraciones y expectativas de la renta variable, lo que la hace sensible incluso a pequeñas decepciones”, afirma. “El mercado está liderado por un estrecho grupo de valores. Si flaquean, el recorrido a la baja es muy grande”.

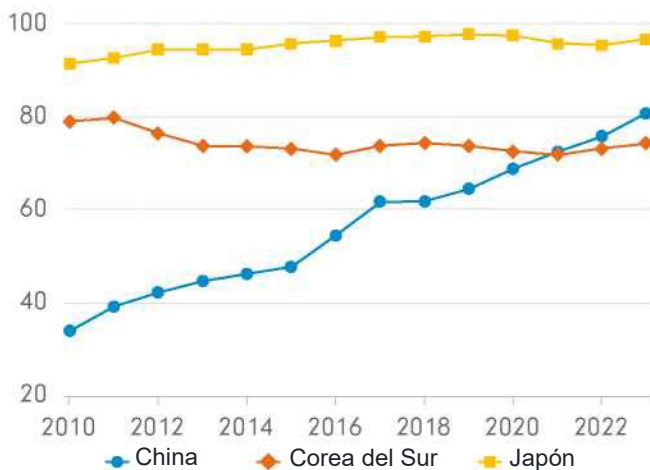
Su compañero Jochen Breuer se centra en estrategias de dividendos asiáticos, que se están beneficiando de las reformas del gobierno corporativo que aumentan la rentabilidad para el accionista en los mayores mercados del continente.

“Australia siempre ha sido un país en el que los inversores se preocupaban por los dividendos”, afirma. “En los últimos años también hemos observado un aumento de la demanda de dividendos por parte de los inversores chinos a medida que bajaban los tipos de interés nacionales. Las empresas de Asia están mejorando: en Japón, China y Corea del Sur hemos asistido a un aumento del reparto de dividendos y de

las recompras de acciones, en parte debido a la presión de las administraciones para mejorar el gobierno corporativo y la asignación del capital en esos países”.

Gráfico 16: Más empresas chinas pagan dividendos

Porcentaje de empresas asiáticas que pagan dividendos



Fuente: Hechos relevantes de empresas, Fidelity International, marzo de 2025.

Quiero una renta duradera y acceso a las mejores oportunidades de los mercados

Una cuarta vertiente del mundo de las rentas parece cada vez más relevante tras la aparición de grietas en la economía y las bolsas de EE.UU. en marzo.

La mejor defensa de los ahorradores contra la volatilidad es la diversificación y la fuente alternativa original de rentas en este sentido eran los inmuebles. Aunque la contrapartida son unos activos subyacentes ilíquidos, los inmuebles ofrecen rentas garantizadas por contrato que no se ven alteradas por los movimientos a corto plazo de los precios de mercado. Por lo tanto, una respuesta alternativa es la inversión multiactivos, que permite una mayor flexibilidad cuando los mercados de deuda, acciones o bonos caen presas de la agitación.

Talib Sheikh, gestor de fondos de Fidelity, lleva gestionando estrategias multiactivos desde que empezaron a estar en auge en la época de la gran crisis financiera. “Después de la crisis financiera mundial — afirma— cualquier cosa que pudiera proporcionar una renta periódica por encima del cero era una perspectiva atractiva. Esta situación fue cambiando a medida que subían los tipos de interés, junto con un mercado bursátil alcista encabezado por EE.UU., pero puede que estemos en el momento en que esa dinámica ha cambiado”.

Los tipos de estrategias que Sheikh gestiona en estos momentos, junto con sus compañeros **Becky Qin** y **George Efstathopoulos**, han tenido que trabajar con ahínco durante una época de crecimiento bursátil unidireccional, pero no están diseñados para eso.

“Nos dirigimos a los inversores de menor riesgo que buscan un recorrido más suave, con una volatilidad que reduce a más de la mitad la de la bolsa”, afirma Sheikh. “Combinamos activos de rentas de todo el mundo (renta variable, renta fija, deuda y activos reales) de acuerdo con nuestra visión de asignación de activos. Si, como ocurre actualmente, puedo conseguir que mis clientes reciban un dividendo del 5 o 6% una vez al trimestre y mantener el valor de su inversión inicial estable o generando cierto crecimiento, entonces les habré dado en su mayor parte lo que necesitan.

“Pensamos en equilibrar tres objetivos: rentas periódicas, crecimiento del capital y control del riesgo. El crecimiento de las rentas y del capital protege la inversión inicial de los efectos de la inflación. Y, lo que es más importante, queremos asegurarnos de que lo hacemos controlando los riesgos”.

La inversión multiactivos se basaba originalmente en la combinación 60-40 de renta variable y renta fija que constituía la cartera tradicional de un fondo de pensiones. En la pasada década, en la que las dos clases de activos han subido y bajado juntas, se ha puesto en entredicho esa idea.

“Hay que trabajar más para armar una cartera diversificada que haga frente a la volatilidad del mercado. Tenemos que mirar más allá de la renta fija pública o *investment grade*”, afirma Qin.

“Eso nos lleva a los activos alternativos, que hemos aumentado significativamente en el último año. Queremos que la generación de rentas esté bastante diversificada y asegurarnos de que nuestra cartera sea muy líquida.”

Cambios generalizados

Después de 2009, la inversión orientada a las rentas parecía un juego sencillo: en un momento en el que los mercados estaban subiendo, garantizarse rentabilidades mediante dividendos constantes o emisores de bonos corporativos sólidos parecía una buena jugada defensiva, y una que, a diferencia de la liquidez, sí ofrecía rentabilidad.

Sin embargo, el mundo ha cambiado y las cosas no son tan sencillas con la inflación y el posible cambio estructural del sistema comercial mundial de nuevo sobre la mesa. Lo que los inversores quieren de las inversiones orientadas a las rentas es cada vez más variado y complicado, dependiendo de los mercados, las coyunturas económicas o las rentabilidades exigidas; de hecho, incluso la definición de renta puede variar de un inversor a otro.

Diferentes estrategias se adaptarán a diferentes demandas. Por suerte, la variedad y la sofisticación de las estrategias que ofrece nuestro sector también han aumentado. Las estrategias de rentabilidad absoluta sistemáticas y exitosas son ya una realidad; “alto rendimiento” no siempre es de segunda categoría, como sugiere su calificativo de “basura”; y la inversión en dividendos no tiene por qué ser siempre aburrida. Todos, en la combinación adecuada, pueden obtener buenos resultados.

Contribuciones

Judy Chen

Patrick Graham

Thao Hua

Tony Lee

Toby Sims

Ben Traynor

Redactores de inversiones

Mark Hamilton

Diseñador de la edición

Oliver Godwin-Brown

Diseñador gráfico

Toby Sims

Responsable de producción

Seb Morton-Clark

Director adjunto

Información importante

Este contenido es una comunicación de marketing y no puede reproducirse o difundirse sin permiso expreso.

Fidelity se limita a ofrecer información acerca de sus propios productos y servicios y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales, salvo cuando lo estipule específicamente una sociedad debidamente autorizada en una comunicación formal con el cliente.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador de las posibles rentabilidades futuras.

La referencia en este contenido a valores concretos no debe interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores, sino que se incluye a efectos meramente ilustrativos.

A menos que se indique lo contrario, todos los productos y servicios son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International. No obstante, los inversores también deben tener en cuenta que las opiniones expresadas pueden no ser actuales y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia.

El análisis utilizado en este contenido ha sido recopilado por Fidelity para su uso como gestora de activos y puede haber sido ya utilizado para sus propios fines.

Este contenido ha sido creado por Fidelity International pero puede incluir materiales de terceros suministrados por empresas que no están afiliadas a ninguna entidad de Fidelity (Contenidos de Terceros). Fidelity no ha participado en la preparación, adopción o edición de dichos materiales de terceros y no respalda ni aprueba explícita o implícitamente dichos contenidos.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica.

Este contenido no está dirigido a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigido exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización.

Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas comerciales registradas de FIL Limited.

Le recomendamos que obtenga información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente (en español e inglés) y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), en español, disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de www.fondosfidelity.es.

Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF).

25ES138 / GCT250623GLO