

A S H E V I

MENSUAL DE RENTA FIJA - SEPTIEMBRE 2026
Comunicación de marketing



La presión vendedora en la renta fija está mutando

Perspectivas del equipo de inversión en renta fija de Fidelity International

Exclusivamente para profesionales de la inversión

Resumen

Agosto fue otro mes difícil en los mercados globales de renta fija, pero la novedad más importante es cómo está cambiando la presión vendedora. Lo que comenzó como una revisión de la política de los bancos centrales se ha ampliado hasta una reevaluación de la inflación, el riesgo fiscal y la compensación necesaria para absorber una oferta creciente de duración. El bono a 10 años del Tesoro de EE.UU. se movió brevemente en el entorno del 4,82%, mientras que los bonos a largo plazo también subieron con fuerza en el Reino Unido, Europa y Japón.

Durante gran parte del mes de agosto, los mercados estuvieron centrados en la función de reacción de la Fed y las perspectivas de nuevas subidas de tipos. En fechas más recientes, los bonos a más largo plazo se han sumado a la oleada de ventas después de que el encarecimiento del petróleo reactivara las inquietudes inflacionistas, a lo que hay que sumar los grandes déficits presupuestarios y las elevadas emisiones de los gobiernos y las empresas. Por lo tanto, la clave ya no es tanto cuál será el siguiente movimiento de la política monetaria, sino qué rentabilidad se necesita para atraer suficiente demanda del sector privado hacia una oferta de deuda de duración larga que no deja de crecer.

Este aspecto es importante, porque las expectativas de política monetaria pueden darse la vuelta rápidamente si el crecimiento se deteriora, mientras que la prima a plazo podría ser más alta y persistente a causa de la incertidumbre en torno a la inflación, el riesgo fiscal y la oferta. La ausencia de una respuesta tradicional de activo refugio ante la reactivación de las tensiones geopolíticas refuerza este cambio: los mercados han tratado la última escalada en Oriente Medio esencialmente como un choque de inflación y oferta, lo que eleva el riesgo de que los bancos centrales terminen enfrentándose a un crecimiento más bajo y una inflación pertinaz.

Sin embargo, la subida de los rendimientos llega a un punto en el que empieza a tener consecuencias económicas. El deterioro de los datos de empleo de EE.UU. ya ha generado alzas periódicas de los bonos, mientras que el aumento de los costes de financiación y el endurecimiento de las condiciones financieras deberían ser un lastre cada vez mayor para la actividad. Por lo tanto, la duración sigue planteando dificultades de tipo táctico, pero está aumentando su interés como oportunidad para ir contra la corriente. Cuanto más suban los rendimientos sin una mejora paralela de las perspectivas de crecimiento a medio plazo, más atractivo se vuelve el eventual binomio riesgo-recompensa. Apostamos por mantener la flexibilidad para sumar duración si los mercados laborales sufren un deterioro más claro, los precios de la energía se estabilizan o el endurecimiento monetario comienza a hacer mella.

Al mismo tiempo, los rendimientos más elevados están reforzando los argumentos estratégicos a favor de la renta fija. Unas rentas más elevadas ofrecen un colchón más amplio contra la volatilidad y reducen la dependencia de la compresión de los diferenciales o las plusvalías. Este hecho debería favorecer a las estrategias con vencimiento fijo y *buy-and-maintain* y podría atraer de nuevo hacia la renta fija parte del volumen sustancial de liquidez que sigue aparcado fuera del mercado.

La resistencia de la deuda corporativa proporciona una importante señal. Las emisiones *investment grade* mantuvieron un tono extraordinariamente bueno en agosto, mientras que los diferenciales *high yield* se estrecharon a pesar de la oleada de ventas en la deuda pública. Así pues, los fundamentales empresariales no están apuntando todavía a una amplia crisis de tipo crediticio; por ahora, se trata principalmente de una perturbación en los tipos de interés. No obstante, los diferenciales estrechos dejan poco margen para el error, lo que refuerza nuestra preferencia por emisores de mayor calidad y una exposición selectiva frente a una beta de deuda corporativa amplia.

El riesgo clave es que el ascenso de los tipos de la deuda pública termine ampliando los diferenciales de deuda corporativa también, lo que endurecería las condiciones financieras de forma más notoria. Hasta entonces, la paradoja es que la oleada de ventas está haciendo que la renta fija sea más difícil de tener en cartera desde una óptica táctica, pero cada vez más atractiva estratégicamente hablando: el *carry* está mejorando, los fundamentales crediticios aguantan y la duración está recuperando su potencial para ofrecer tanto revalorización del capital como diversificación en las carteras.

Marion Le Morhedec
CIO de Renta Fija



Índice

5

Resumen de la estrategia

Seguimos viendo favorablemente una selección de tipos a corto plazo en mercados que parecen estar descontando demasiadas subidas. Sin embargo, somos más prudentes en la deuda pública con vencimientos largos. Somos cautos a la hora de sumar riesgo crediticio general y preferimos deuda corporativa seleccionada de mayor calidad, dado que la balanza de los riesgos está volviéndose menos favorable a pesar de unos fundamentales que, en conjunto, son saludables. Hemos pasado de neutrales a ligeramente negativos en bonos HY europeos, ya que las valoraciones exigentes, el aumento de los rendimientos, los mayores volúmenes de oferta y los riesgos políticos se imponen a unos fundamentales y una demanda que todavía resisten. Hemos pasado a sobreponderar las divisas de los mercados emergentes, una visión que encuentra apoyo en la resistencia de los entornos macro de estos países ante las crisis recientes y los colchones externos más fuertes que en ciclos anteriores.

7

Macro y sin restricciones

Durante el mes de agosto, redujimos nuestros niveles de riesgo activo después de rebajar nuestra exposición total a duración, dado que el conflicto en Oriente Medio continuó y la deuda pública a largo plazo volvió a sufrir presiones. Seguimos viendo favorablemente una selección de tipos a corto plazo en mercados que parecen estar descontando demasiadas subidas. Sin embargo, somos más cautos en la deuda pública con vencimientos largos. Seguimos dando preferencia a los bonos emergentes en moneda nacional frente a la deuda corporativa de los mercados desarrollados, al tiempo que mantenemos una exposición larga a la inflación estadounidense y una selección de posiciones en divisas, donde cabe destacar el sesgo favorable a la depreciación del dólar, la libra esterlina y el yen japonés.

Información importante

Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

Inversiones en bonos: El precio de los bonos depende de los movimientos de los tipos de interés, los cambios en la calificación crediticia de los emisores y otros factores, como la inflación y la dinámica del mercado. En general, cuando los tipos de interés suben, el precio de los bonos cae. El riesgo de impago está ligado a la capacidad del emisor para satisfacer los pagos de intereses y devolver el préstamo al vencimiento. Por lo tanto, el riesgo de impago puede variar entre diferentes gobiernos emisores, del mismo modo que entre diferentes empresas emisoras.

Bonos corporativos: Debido a las mayores probabilidades de impago, una inversión en un bono corporativo es generalmente menos segura que una en deuda pública.

Bonos *high yield*: Los bonos de baja calidad crediticia se consideran bonos de mayor riesgo. Presentan un mayor riesgo de impago que podría afectar a las rentas y al valor del fondo que invierte en ellos.

Mercados extranjeros: Las variaciones de los tipos de cambio afectarán a las inversiones en el extranjero. El valor de las inversiones puede verse afectado por las variaciones de los tipos de cambio.

Coberturas de divisas: La cobertura de divisas se utiliza para reducir de forma sustancial el riesgo de pérdidas derivadas de movimientos desfavorables de los tipos de cambio en las posiciones en monedas que no sean la moneda de contratación. La cobertura también tiene como efecto limitar las ganancias cambiarias potenciales que se pueden conseguir.

Mercados emergentes: Las inversiones en los mercados emergentes pueden ser más volátiles que en otros mercados más desarrollados.

Derivados: Algunas inversiones en renta fija pueden emplear derivados y ese hecho puede conllevar apalancamiento. En estas situaciones, la rentabilidad puede aumentar o disminuir en mayor medida que en otras circunstancias y exponer a los inversores al riesgo de pérdidas económicas si una contraparte utilizada para los instrumentos derivados se ve imposibilitada para afrontar sus obligaciones de pago.

Títulos híbridos: Los títulos híbridos generalmente combinan sensibilidades y exposiciones tanto a la renta variable como a la deuda. Los bonos híbridos son instrumentos subordinados que tienen características propias de la renta variable. Generalmente presentan vencimientos largos (o estos no están acotados) y un calendario de amortización anticipada que aumenta el riesgo de reinversión. Su carácter subordinado los coloca a medio camino entre las acciones y otros títulos de deuda subordinada. Así, además de los factores de riesgo típicos de los bonos, los títulos híbridos también conllevan riesgos como el diferimiento de los pagos de intereses, la volatilidad bursátil y la falta de liquidez. Los bonos convertibles contingentes (CoCos) son títulos de deuda híbridos cuya finalidad es convertirse en acciones o bien ser objeto de amortización del principal cuando ocurren determinados "factores desencadenantes" vinculados a los umbrales de capital regulatorio o cuando las autoridades reguladoras de la entidad bancaria emisora lo consideran necesario. Los CoCos poseen rasgos únicos de conversión en acciones o amortización del principal que están adaptados a la entidad bancaria emisora y a sus obligaciones normativas.

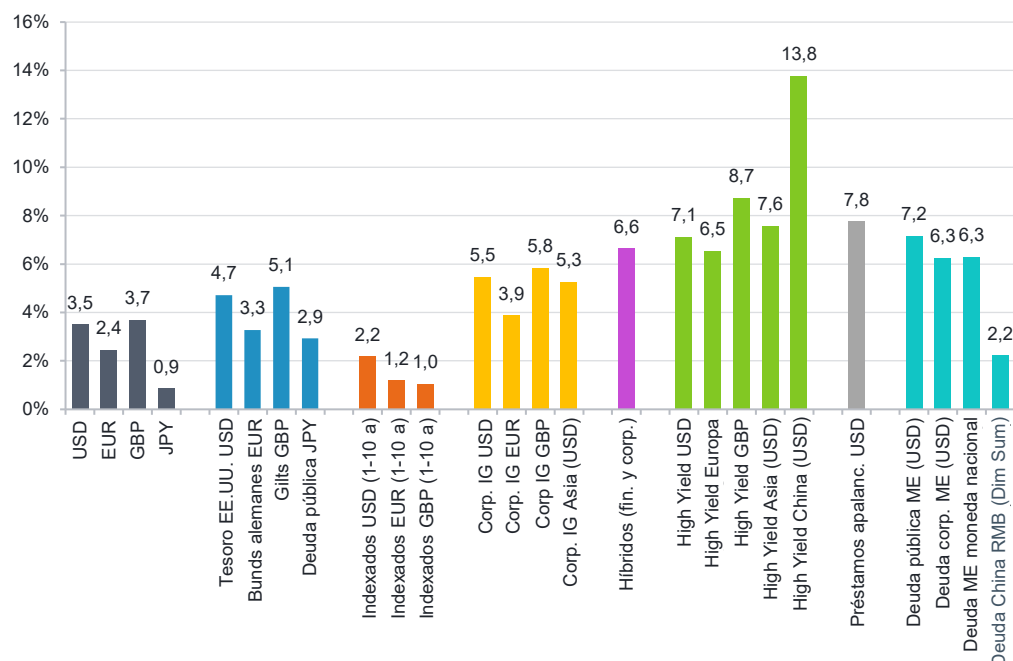
Resumen de la estrategia

El Mensual de Renta Fija contiene un resumen de las perspectivas a medio plazo del equipo de renta fija de Fidelity. Nuestro enfoque de inversión es multiestrategia y los gestores de fondos están sujetos a un marco claro de rendición de cuentas y responsabilidad fiduciaria que cubre todas las decisiones de inversión que se toman en una cartera. Debido a esta discrecionalidad en el trabajo de los gestores de fondos, a veces pueden surgir diferencias entre las estrategias aplicadas y la visión presentada en este documento. Creemos en la gestión de carteras combinando diferentes estrategias de inversión activa, basadas tanto en el análisis descendente como ascendente, de modo que el riesgo no esté dominado por una única estrategia.

Macro y sin restricciones	--	-	=	+	++	Ideas clave
Duración global				●		- Seguimos largos en duración en el cómputo global, pero hemos rebajado nuestro riesgo activo, dado que el conflicto en Oriente Medio continúa y la deuda pública a largo plazo sigue sufriendo presiones. - Nuestra exposición a inflación sigue enfocada en la inflación estadounidense a medio plazo, principalmente mediante <i>swaps</i> sobre el IPC a dos y tres años. Las lecturas recientes de inflación han mostrado un buen comportamiento, pero seguimos pensando que los mercados podrían estar subestimando el riesgo de nuevas presiones derivadas de los precios de los alimentos y la energía. - El posicionamiento en mercados emergentes/divisas sigue siendo selectivo, en lugar de una exposición general a la beta. Seguimos dando preferencia a los bonos emergentes en moneda nacional frente a la deuda corporativa de los mercados desarrollados.
Duración de EE.UU.			●			
Duración de Europa				●		
Duración de mercados emergentes			●			
Duración de Asia desarrollada				●		
Inflación				●		
Deuda corporativa	●					
Bonos corp. investment grade	--	-	=	+	++	
Beta de bonos corporativos IG		●				- Mantenemos la prudencia en el conjunto de la deuda corporativa IG global, ya que las valoraciones exigentes y la elevada oferta dejan poca protección frente a una reactivación de la volatilidad, a pesar de unos fundamentales, en general, resistentes. - Seguimos prefiriendo oportunidades selectivas de mayor calidad, sobre todo cuando las nuevas emisiones contienen concesiones atractivas o los vencimientos más cortos ofrecen más visibilidad sobre el reembolso. - El posicionamiento sigue siendo, en conjunto, defensivo y preserva la flexibilidad para añadir riesgo en periodos de ampliación de los diferenciales, manteniendo al mismo tiempo una postura más favorable en bonos IG asiáticos a la vista de la resistencia de sus lecturas técnicas y la saludable demanda inversora.
Bonos IG en USD		●				
Bonos IG en EUR		●				
Bonos IG en GBP		●				
Bonos IG asiáticos (USD)			●			
Bonos high yield	--	-	=	+	++	
Beta de bonos high yield		●	←			- Mantenemos una postura ligeramente negativa en bonos HY de EE.UU., ya que los diferenciales estrechos, la debilidad de los bonos CCC y el aumento de las emisiones en septiembre compensan unos beneficios favorables y una calidad crediticia que, en general, es buena. - Hemos pasado de neutrales a ligeramente negativos en bonos HY europeos, ya que las valoraciones exigentes, el aumento de los rendimientos, los mayores volúmenes de oferta y los riesgos políticos se imponen a unos fundamentales y una demanda que todavía resisten. - Mantenemos una postura neutral en bonos HY de Asia, donde el <i>carry</i> atractivo, la mejoría de los fundamentales y una duración relativamente baja se compensan con unos diferenciales estrechos y una calidad desigual de las nuevas emisiones.
Bonos high yield estadounidenses		●				
Bonos high yield europeos		●	←			
Bonos high yield asiáticos			●			
Mercados emergentes	--	-	=	+	++	
Deuda pública en divisa fuerte			●			- Mantenemos una postura neutral en deuda pública en divisa fuerte, centrándonos en oportunidades selectivas en lugar de una exposición amplia a la beta en un entorno de incertidumbre y valoraciones más exigentes. - Seguimos ligeramente largos en duración en moneda nacional, manteniendo exposiciones específicas y, al mismo tiempo, evitando los mercados en los que el equilibrio de riesgos parece sesgado. - En el entorno actual, en las divisas emergentes sigue siendo conveniente adoptar una postura disciplinada y ágil.
Deuda corporativa en divisa fuerte				●		
Duración en divisa nacional			●			
Divisas emergentes			→	●		
Deuda china en RMB			●			

Rendimientos en las diferentes clases de activos de renta fija

- Activos monetarios
- Deuda pública
- Bonos indexados a la inflación
- Bonos corp. *investment grade*
- Híbridos
- Bonos *high yield*
- Préstamos
- Deuda emergente



Fuente: Fidelity International, Bloomberg, basado en índices de bonos JPM e ICE BofA Merrill Lynch, 28 de agosto de 2026. Se utiliza la TIR a vencimiento en todos los instrumentos excepto los bonos HY y los mercados emergentes (*yield to worst*), los préstamos en USD (rendimiento a tres años) y los bonos indexados a la inflación (rendimiento real). El universo de títulos híbridos se define como un 50% híbridos corporativos y un 50% híbridos del sector financiero.

Resumen de las rentabilidades – 31 de agosto de 2026 (%)

Deuda pública	1 mes	En el año	2025	2024	2023	2022	2021
Bonos del Tesoro de EE.UU.	0,3	-0,4	6,2	0,5	3,9	-12,9	-2,4
Deuda pública alemana EUR	-0,5	-1,1	-1,5	0,5	5,1	-17,6	-2,6
Deuda pública del Reino Unido	0,2	-1,5	5,0	-4,1	3,7	-25,1	-5,3
Bonos indexados a la inflación							
USD	0,1	0,6	6,8	2,0	3,6	-12,6	6,0
EUR	-0,2	2,1	1,1	0,3	5,0	-8,1	6,2
GBP	0,9	-0,8	1,3	-8,8	0,7	-34,4	3,9
Bonos corporativos <i>investment grade</i>							
USD	0,4	-0,2	7,8	2,8	8,4	-15,4	-1,0
EUR	-0,2	0,1	3,0	4,7	8,0	-13,9	-1,0
GBP	0,5	0,2	7,1	1,9	9,7	-19,5	-3,0
Asiáticos en dólares	0,4	0,0	7,9	3,6	7,5	-11,0	0,0
Híbridos corporativos y del sector financiero							
Bonos convertibles contingentes	0,4	3,1	10,0	12,2	5,7	-11,4	4,7
Híbridos corporativos <i>investment grade</i>	0,1	0,9	6,7	8,4	10,2	-12,9	1,4
Bonos <i>high yield</i>							
EE.UU.	1,0	2,6	8,5	8,2	13,5	-11,2	5,4
Europa	0,5	2,1	6,4	8,3	13,1	-13,9	3,3
Asia	1,2	5,0	8,1	16,5	-0,1	-13,3	-6,2
Mercados emergentes							
Deuda pública emergente en USD	0,9	2,8	14,3	6,5	11,1	-17,8	-1,8
Deuda corporativa emergente en USD	0,6	2,3	8,7	7,6	9,1	-12,3	0,9
Deuda emergente en divisa nacional (sin cubrir en USD)	0,9	2,7	19,3	-2,4	12,7	-11,7	-8,7
Bonos RMB chinos	1,1	5,3	10,8	3,8	4,8	1,9	3,2

Fuente: Fidelity International, ICE, Bloomberg, 31 de agosto de 2026. Se utilizan los índices de bonos de JPM e ICE BofA para las rentabilidades totales. Se utiliza el índice ICE BofA Merrill Lynch Q490 para los bonos *high yield* asiáticos.

Análisis mensual

- Los precios del petróleo subieron ante la persistencia de las tensiones en Oriente Medio y, en este sentido, la incertidumbre en torno al estrecho de Ormuz mantiene en un primer plano los riesgos relacionados con la energía y la inflación.
- La deuda pública a largo plazo subió en los grandes mercados y la presión fue más visible en Japón, EE.UU. y Francia, mientras que el fuerte volumen de emisiones corporativas elevó la inquietud en torno a la oferta en los vencimientos largos.
- Las señales de los bancos centrales siguieron siendo confusas, al tiempo que el mercado reevaluaba la función de reacción de la Reserva Federal en vísperas de la reunión de Jackson Hole.

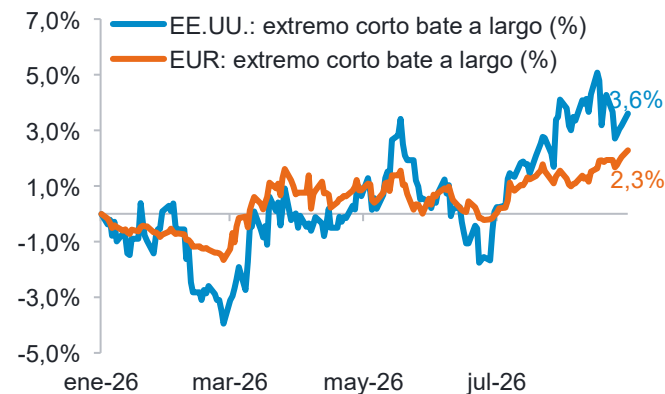
Estrategia	--	-	=	+	++
Duración global				•	
Duración de EE.UU.			•		
Duración de Europa				•	
Duración de mercados emergentes			•		
Duración de Asia desarrollada				•	
Inflación				•	
Deuda corporativa	•				

Perspectivas

Seguimos largos en duración en el cómputo global, pero hemos pasado a ser más selectivos tras el acusado aumento de los tipos de la deuda pública a más largo plazo. Incorporamos duración de EE.UU. y el Reino Unido a comienzos de agosto ante las señales de deterioro del mercado laboral estadounidense y una recuperación relativamente contenida de los bonos, que sumó argumentos a favor de una caída de los rendimientos.

Sin embargo, posteriormente redujimos nuestra posición global, ya que el conflicto en Oriente Medio persistía y la presión en el extremo largo de la curva se agravó. Aunque seguimos creyendo que los mercados están descontando demasiadas subidas en varias economías desarrolladas, actualmente preferimos expresar esta visión en el extremo corto de la curva mediante posiciones a favor de la elevación.

Preferimos el extremo corto ante el aumento de las presiones en los vencimientos largos



Fuente: Fidelity International, Bloomberg, 31 de agosto de 2026.

La inflación es otra área que nos parece atractiva. Los datos recientes han sido, en general, buenos y la caída de la inflación de los alimentos ha deparado sorpresas a la baja. Sin embargo, creemos que los mercados podrían estar extrapolando estas tendencias demasiado lejos, sobre todo porque las presiones en los precios de los alimentos podrían reactivarse, mientras que los precios de la energía siguen siendo sensibles a los sucesos en Oriente Medio. Por lo tanto, seguimos estando largos en inflación estadounidense a medio plazo, principalmente mediante swaps sobre el IPC a dos y tres años, lo que transmite nuestra visión de que la inflación estadounidense sigue estando subestimada.

También somos más selectivos ahora dentro de nuestro posicionamiento en los mercados emergentes y recientemente hemos recortado la exposición a bonos colombianos en moneda nacional y

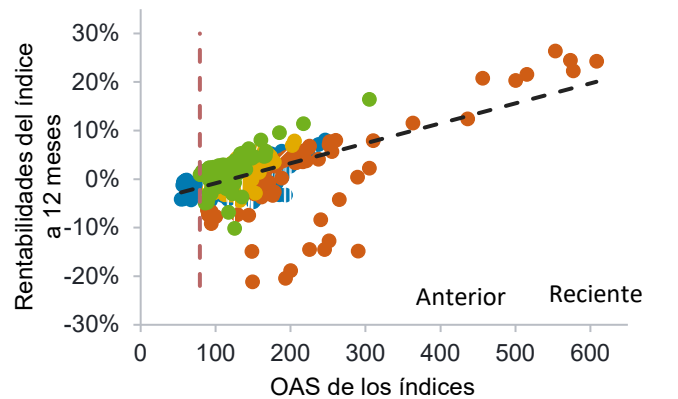
hemos cerrado nuestra exposición a bonos brasileños en moneda nacional, por el aumento de los riesgos políticos ante la proximidad de las elecciones presidenciales de octubre. A pesar de estos recortes, los atractivos rendimientos reales existentes en una selección de mercados emergentes justifican nuestra asignación general.

El posicionamiento en divisas sigue centrado en un pequeño número de ideas de mayor convicción. Mantenemos un sesgo bajista en el dólar estadounidense, la libra esterlina y el yen japonés, al tiempo que apostamos por la corona noruega y una selección de monedas de los países emergentes, predominantemente en Latinoamérica.

En Japón, la intervención tiene pocas probabilidades por sí sola de revitalizar el yen de forma sostenida sin unos tipos de interés sustancialmente más elevados. La posición más sólida de las cuentas públicas de Noruega, junto con el apoyo que brinda a la corona el encarecimiento del crudo, justifica nuestra visión positiva sobre esta moneda.

Las nuevas intervenciones para contener los tipos de los bonos estadounidenses a más largo plazo podrían tirar a la baja del dólar, mientras que la libra esterlina está cara ajustada por la inflación.

Unos diferenciales de deuda corporativa estrechos se han asociado históricamente a menores rentabilidades futuras



Fuente: Fidelity International, ICE BofA US Corporate Index, 31 de agosto de 2026.

Mantenemos la cautela en deuda corporativa. Los diferenciales de los bonos corporativos de los mercados desarrollados se mantienen cerca de mínimos históricos y ofrecen una compensación limitada en el caso de que el crecimiento se debilite o aumente la volatilidad de los mercados.

Información importante

Este material está destinado exclusivamente a profesionales de la inversión y no debe distribuirse al público en general ni ser utilizado por inversores particulares.

Este material se facilita únicamente con fines informativos y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que se envía. No debe reproducirse ni distribuirse a terceros sin la autorización previa de Fidelity.

Este material no constituye una distribución, oferta o solicitud de contratación de los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, ni una oferta de compra o venta o solicitud de oferta de compra o venta de valores en ninguna jurisdicción o país donde dicha distribución u oferta no esté autorizada o sea contraria a las leyes o normativas locales. Fidelity no garantiza que los contenidos sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las operaciones o servicios analizados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por todos los inversores o contrapartes.

Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización. Este material puede contener materiales de terceros suministrados por empresas que no están afiliadas a ninguna entidad de Fidelity (Contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la preparación, adopción o edición de dichos materiales de terceros y no respalda ni aprueba explícita o implícitamente dichos contenidos. Fidelity International no se hace responsable de los errores u omisiones relacionados con la información específica proporcionada por terceros.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity International no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Los servicios, valores, inversiones, fondos o productos mencionados o descritos en este documento podrían no ser adecuados para usted y podrían no estar disponibles en su jurisdicción. Es su responsabilidad asegurarse de que los servicios, valores, inversiones, fondos o productos descritos en el presente documento están disponibles en su jurisdicción antes de dirigirse a Fidelity International.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros. A menos que se indique lo contrario, todos los productos son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International.

Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Fidelity se limita a ofrecer información acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales.

Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. (autorizada y supervisada por la CSSF, Commission de Surveillance du Secteur Financier).

26ES260 / FIPM 10821