

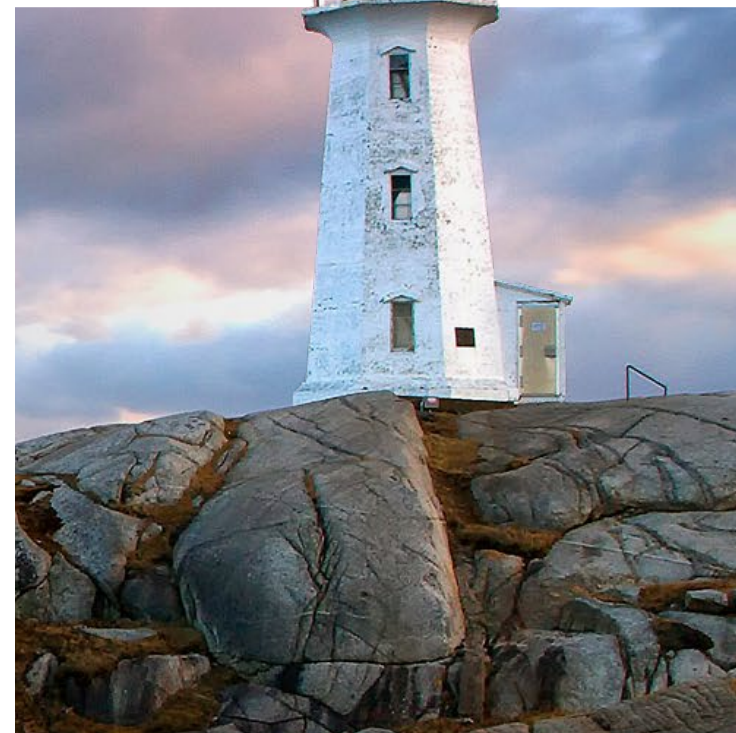
INFORME SEMESTRAL 2026

Perspectivas

Perspectivas a largo plazo
sobre la economía y
los mercados



CAPITAL
GROUP™



PARA USO EXCLUSIVO DE
INVERSORES PROFESIONALES
Comunicación de marketing

2026 Perspectivas de mitad de año



“Pese al complicado contexto geopolítico y la incertidumbre sobre la trayectoria de crecimiento de la economía mundial, muchas compañías están obteniendo buenos resultados.

Robert Lovelace

Presidente de Capital International, Inc.

En el ecuador de 2026, se perfila una temática clara. En los primeros meses del año, los mercados de renta variable han alcanzado una serie de nuevos máximos a pesar de un contexto de inestabilidad a escala mundial. La volatilidad de los mercados, derivada de las guerras en curso en Ucrania y Oriente Próximo, la fluctuación de los precios del petróleo, la elevada inflación, el nerviosismo de los consumidores y la preocupación por una posible burbuja de la inteligencia artificial, no ha logrado, por ahora, frenar el avance de los principales índices de mercado.

¿Es que los inversores no están prestando atención al contexto actual de inestabilidad, o es que hay otros factores en juego? Para responder a esta pregunta, debemos fijarnos en los beneficios empresariales. Pese al complicado contexto geopolítico y la incertidumbre sobre la trayectoria de crecimiento de la economía mundial, muchas compañías están obteniendo buenos resultados. Las cifras de ingresos están aumentando (en términos agregados), la rentabilidad está mejorando y las recompras de acciones se han disparado. Las cotizaciones reflejan estas tendencias.

Mucho se habla de la concentración de los mercados. Pero la tendencia alcista no viene únicamente impulsada por las conocidas tecnológicas de gran capitalización. En un contexto de tipos de interés más elevados, los bancos generan mayores márgenes de beneficios. Gracias al desarrollo de medicamentos innovadores, las compañías sanitarias están registrando un rápido crecimiento de las ventas. Ante el aumento del gasto en defensa e infraestructuras, las compañías europeas, asiáticas y de mercados emergentes están ganando terreno. La renta fija está también desempeñando su función de protección frente al riesgo de caídas y de estabilidad en periodos de volatilidad de los mercados.

En mi opinión, si sopesamos los aspectos positivos y negativos en todo el mundo, hay suficientes elementos favorables como para respaldar la trayectoria alcista de los mercados. La cuestión se reduce, por tanto, a las valoraciones. ¿Cuánto están los inversores dispuestos a pagar por acceder a estas cifras de beneficios? Aquí hay margen para el debate, y muchos inversores cuestionan ya las valoraciones actuales, especialmente las del mercado estadounidense. Pero, al fin y al cabo, yo prefiero un mercado que está dispuesto a pagar múltiplos más altos por unos beneficios sólidos que uno que sube sin contar con el respaldo de los fundamentales.

De cara a los próximos meses, en lugar de centrarse en las portadas animo a los inversores, les animo a explorar las temáticas de inversión en renta fija y renta variable que abordamos en las siguientes veinte páginas. Dicho esto, os invito a leer y compartir nuestras perspectivas semestrales 2026.

El conflicto en Irán y el ritmo de desarrollo de la IA marcarán el crecimiento de la economía mundial

Variable	 Economía mundial	 Economía estadounidense	 Economía europea	 Tipos de interés estadounidenses	 Inflación	 Divisa
Consenso	2,9%	2,1%	1,2%	3,75-4,0%	3,5%	Debilitamiento del dólar
Previsiones de Capital Strategy Research (CSR) frente a consenso	En línea	Disparidad	Superior	Inferior	En línea	En línea
Resumen de la opinión de CSR	El crecimiento de la economía mundial se ralentiza, pero sigue resistiendo, mientras Estados Unidos e Irán continúan trabajando para lograr un acuerdo de paz en Oriente Próximo.	La economía mantiene la solidez, ya que el impulso de la IA compensa el aumento de los costes de la energía. El mercado laboral muestra signos de estabilidad.	Anticipamos un ligero aumento de la inflación y el crecimiento en la eurozona. Se espera que el BCE suba los tipos en 2026. Menor endurecimiento fiscal en Francia y el Reino Unido.	Para CSR, la probabilidad de subidas de tipos es menor de la que descuenta el mercado. Cabe esperar una mayor prudencia por parte de la Reserva Federal.	Las perspectivas apuntan a una inflación más persistente, ya que los elevados precios del petróleo, la geopolítica y los aranceles siguen ejerciendo presión sobre los precios.	El dólar estadounidense podría enfrentarse a una presión bajista, ya que su diferencial de tipos de interés frente a otras economías continúa reduciéndose.

El crecimiento de la economía mundial está acusando la presión derivada del conflicto en Oriente Próximo, el aumento de los precios del petróleo y las disputas comerciales. Sin embargo, hay un factor capaz de contrarrestar con creces estas presiones: la inversión relacionada con la inteligencia artificial.

Según Darrell Spence, economista de Capital Group, el auge de la inteligencia artificial es tan fuerte que, incluso en un escenario de actividad cero en el resto de los sectores, el crecimiento económico se mantendría en terreno positivo, sobre todo en Estados Unidos.

«Sigo siendo más bien prudente en lo que respecta a las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense», explica Spence, «pero es posible que el PIB se mantenga muy por encima de lo esperado, en torno al 2,5% o incluso más. Así es cómo la carrera por la inteligencia artificial está eclipsando al resto de las áreas de la economía».

Las previsiones se muestran únicamente a efectos ilustrativos.

Fuente: Capital Group, Bloomberg. Información a 31 mayo 2026. Las cifras de consenso se basan en las estimaciones medias de consenso de Bloomberg para la variación del IPC estadounidense en 2026 («inflación estadounidense») y el crecimiento interanual del PIB en 2026 para la economía mundial («crecimiento de la economía mundial»), Estados Unidos («economía estadounidense») y la Unión Europea («economía europea»). Las cifras de consenso para los «tipos de interés estadounidenses» se basan en el rango objetivo implícito de los fondos federales derivado de los precios de los futuros para diciembre de 2026. La cifra de consenso para la «divisa» se basa en los precios de los futuros del índice del dólar hasta diciembre de 2026. Las opiniones de los analistas y gestores individuales pueden diferir de las perspectivas de Capital Strategy Research (CSR). Estancflacionista: entorno económico caracterizado por una inflación elevada coincidente con un crecimiento económico lento (PIB) y un desempleo elevado. BCE: Banco Central Europeo. BoE: Banco de Inglaterra. DXY: Índice del dólar.

Mucho dependerá de la estabilización en Oriente Próximo, del aumento de las presiones inflacionistas, del deterioro de los fundamentales de consumo y de si el auge de la inteligencia artificial mantiene su impulso o acaba perdiendo fuerza. «La economía se encuentra sometida a fuerzas contrapuestas, y podría pasar algún tiempo antes de que una de ellas acabe imponiéndose con claridad», añade Spence.

Según la economista Beth Beckett, Europa podría enfrentarse a un escenario de estanflación antes de final de año, ya que el aumento de los precios de la energía está afectando al nivel de actividad en la región. «Creo que el impacto será muy inferior al que vimos en 2022, gracias, en parte, a la mayor actividad manufacturera y a una orientación más expansiva de la política fiscal en Alemania».

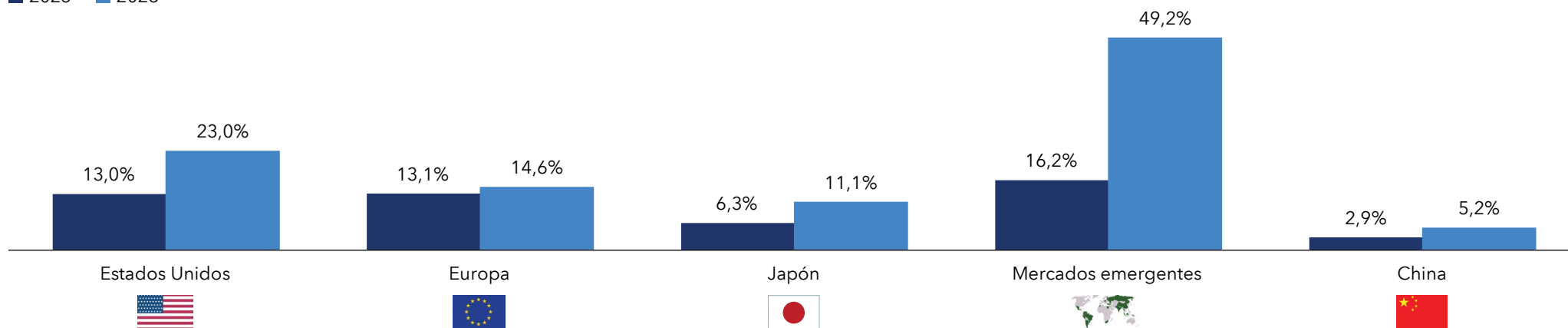
En Asia, la debilidad del mercado de la vivienda y la ralentización de las exportaciones podría afectar a la economía china, mientras que Japón seguirá mostrando debilidad.

El sólido crecimiento de los beneficios puede impulsar los mercados de renta variable

Se espera un mayor crecimiento de los beneficios en varios mercados

Previsión de crecimiento anual de los beneficios de varios índices internacionales

■ 2025 ■ 2026



¿Por qué las bolsas siguen marcando nuevos máximos cuando el mundo parece estar desmoronándose? La respuesta la encontramos en el fuerte avance de los beneficios empresariales. El enorme nivel de gasto en inteligencia artificial explica parte de este crecimiento, dado el gran número de compañías que se están beneficiando de esta tendencia, pero este no es el único factor.

Por ejemplo, en el sector sanitario, las ventas de Eli Lilly en el primer trimestre aumentaron un 56% hasta los 19.800 millones de dólares, gracias al aumento de la demanda de los fármacos para la diabetes y la pérdida de peso. En el sector de la energía, algunas compañías como ExxonMobil, Shell y TotalEnergies han registrado un notable aumento de los beneficios gracias al fuerte incremento de los precios del petróleo derivado del conflicto en Irán. Por su parte, Apple presentó en abril unas sólidas cifras de beneficios, no por nada relacionado con la inteligencia artificial, sino porque las ventas del iPhone 17 se dispararon.

De cara al futuro, las previsiones de beneficios son cada vez más altas, especialmente en los mercados emergentes, donde las estimaciones apuntan a un crecimiento agregado del 49,2% este año. Ello se debe en gran medida al impacto que está teniendo el auge de la inteligencia artificial en compañías relacionadas con los semiconductores, como Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), Samsung y SK hynix.

«Cuando analizo las perspectivas del mercado, el factor clave es el respaldo que ofrecen los sólidos beneficios empresariales», señala el gestor de renta variable Rob Lovelace. «Este crecimiento ha resultado evidente en estos tres últimos años, y no parece estar perdiendo fuelle».

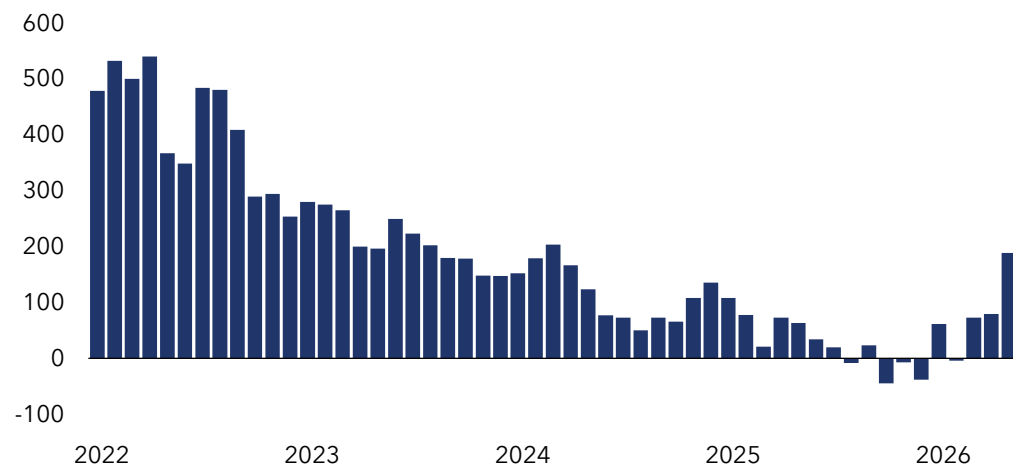
Las previsiones se muestran únicamente a efectos ilustrativos.

Fuente: Capital Group, S&P Global, MSCI, FactSet. La previsión de crecimiento anual de los beneficios empresariales está representada por las estimaciones medias de consenso de los analistas sectoriales sobre los beneficios por acción para el año que finaliza en diciembre de 2026 de los índices S&P 500 (Estados Unidos), MSCI Europe (Europa), MSCI Japan (Japón), MSCI EM (mercados emergentes) y MSCI China (China). Crecimiento de los beneficios en USD. Previsiones a 31 mayo 2026.

El mercado laboral podría marcar los próximos pasos de la Reserva Federal

Tras haberse desacelerado, los mercados laborales se han estabilizado

Crecimiento del empleo no agrícola (media en periodos móviles de 3 meses, en miles)



Aunque la inflación derivada del conflicto sigue siendo elevada, el mercado laboral podría marcar las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal.

Tal y como señala el gestor de renta fija Chitrang Purani, el mercado laboral muestra una mayor debilidad que hace unos años, pero se mantiene estable. «La guerra ha mantenido la inflación por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal y podría afectar a la inversión empresarial no relacionada con la inteligencia artificial y a la demanda de los consumidores. Esta combinación aumenta el riesgo de asistir a una ralentización más pronunciada del crecimiento».

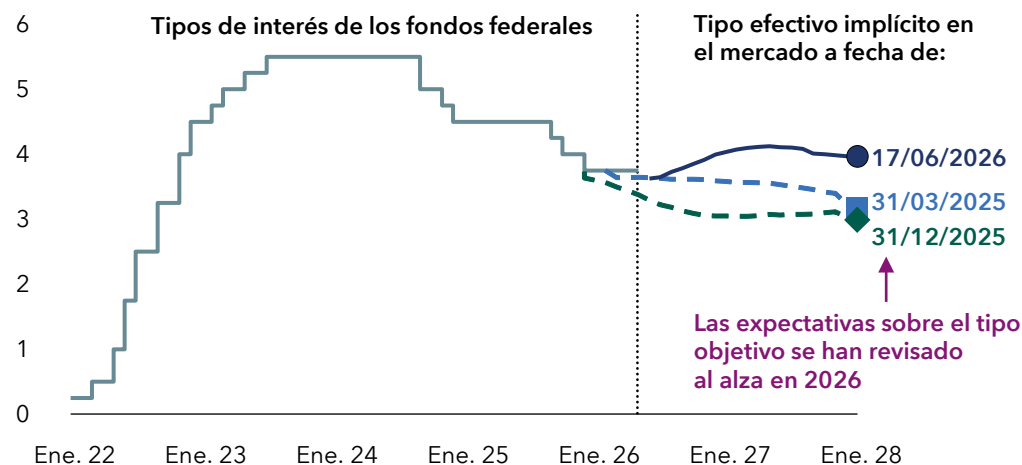
El consumo ha mantenido su solidez, pero los hogares de rentas medias y bajas podrían mostrar una mayor debilidad que en el pasado, ya que su nivel de ahorro se ha reducido y el crecimiento del salario real parece haberse moderado.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, Oficina de Estadísticas del Mercado Laboral de Estados Unidos. Las cifras de abril y mayo de 2026 son preliminares y están sujetas a cambio. Los últimos datos disponibles corresponden a mayo 2026, a 5 junio 2026.

La Reserva Federal tiene margen para responder

Tipo real frente a tipo implícito en el mercado (%)



Purani cree que la Reserva Federal optará por esperar para ver cómo evoluciona la situación. «El mercado laboral se ha mantenido estable, ya que la ralentización de la creación de empleo se ha compensado con un menor crecimiento de la población activa. Sin embargo, si este equilibrio se desplazara hacia un aumento de la tasa de desempleo, la Reserva Federal podría pasar por alto los riesgos de inflación a corto plazo».

La composición del banco central podría también determinar su respuesta. Kevin Warsh, el nuevo presidente de la entidad, podría mostrarse reacio a subir los tipos de interés, lo que indicaría que el mercado está sobrestimando la probabilidad de nuevas subidas de tipos.

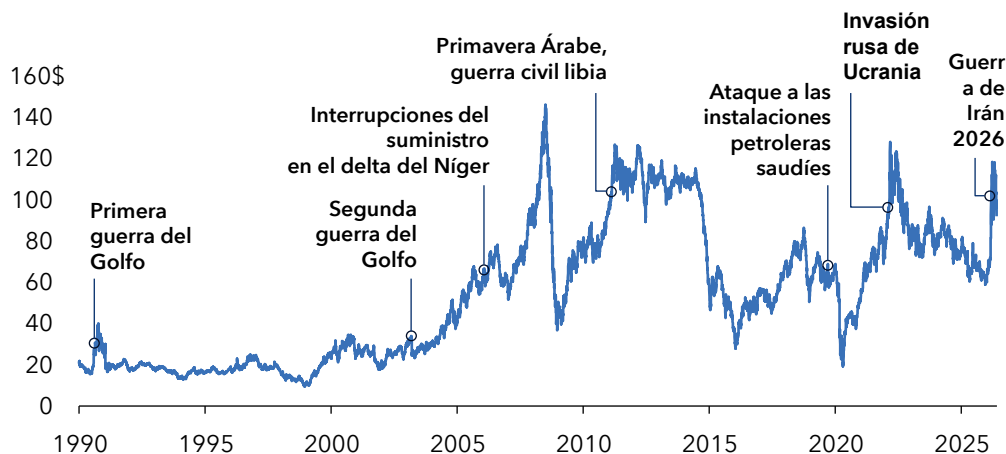
Las previsiones se muestran únicamente a efectos ilustrativos.

Fuente: Capital Group, Bloomberg, Reserva Federal de Estados Unidos. El tipo de interés de los fondos federales refleja el límite superior del rango objetivo del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) para las operaciones de financiación a un día entre bancos estadounidenses. Información a 17 junio 2026.

Las correcciones del mercado vinculadas a las crisis de oferta de petróleo suelen durar poco

Los conflictos suelen provocar fuertes repuntes en los precios del petróleo

Precio diario del crudo Brent (USD por barril)



La guerra de Irán ha sido un claro recordatorio de que el mundo sigue necesitando petróleo. Cuando el suministro se ve amenazado, el impacto del aumento de los precios se extiende rápidamente a las compañías, los consumidores y los mercados internacionales.

Alrededor del 20% del suministro mundial de petróleo pasa por el estrecho de Ormuz, por lo que cualquier interrupción en esa zona se refleja de manera inmediata en los precios del combustible. Incluso en Estados Unidos, que es el mayor productor mundial de petróleo, el precio de la gasolina en las estaciones de servicio ha subido casi un 42% desde que empezó la guerra.

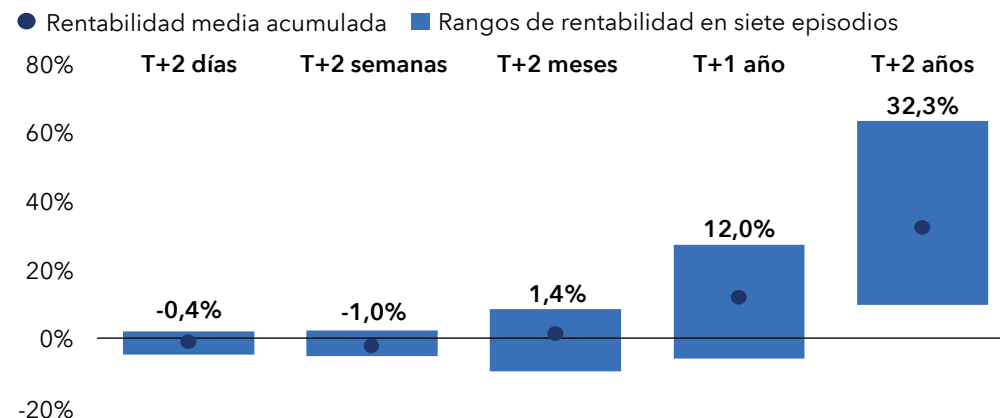
«Los riesgos económicos son reales, y los costes no harían sino aumentar si el conflicto se prolongara», afirma Paul Benjamin, gestor de renta variable. «Dicha prolongación provocaría una caída de los mercados de renta variable, un fortalecimiento del dólar estadounidense y un aumento de los diferenciales de crédito».

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, Bloomberg. Las cifras reflejan precios diarios de cierre entre el 1 enero 1990 y el 31 marzo 2026. Las fechas de los episodios se referencian al precio de mercado observable más próximo. Si un episodio se produce en un día sin negociación, se utiliza como fecha de inicio el día de negociación anterior.

Pero la renta variable estadounidense se ha recuperado con relativa rapidez

Rentabilidad del índice S&P tras episodios de interrupción de la oferta de petróleo relacionados con acontecimientos geopolíticos, 1990-2024 (%)



En los últimos veinte años, los mercados de renta variable han tendido a superar las crisis geopolíticas, ya que estas no han derivado en interrupciones prolongadas del suministro. En los siete episodios de interrupción del suministro de petróleo que se han producido desde la primera guerra del Golfo en la década de 1990 hasta la invasión rusa de Ucrania en 2022, la renta variable ha caído una media de un 1% en las dos semanas posteriores al episodio en cuestión, pero ha registrado una subida del 1,4% un mes después, del 12% un año después y del 32,3% en los siguientes dos años.

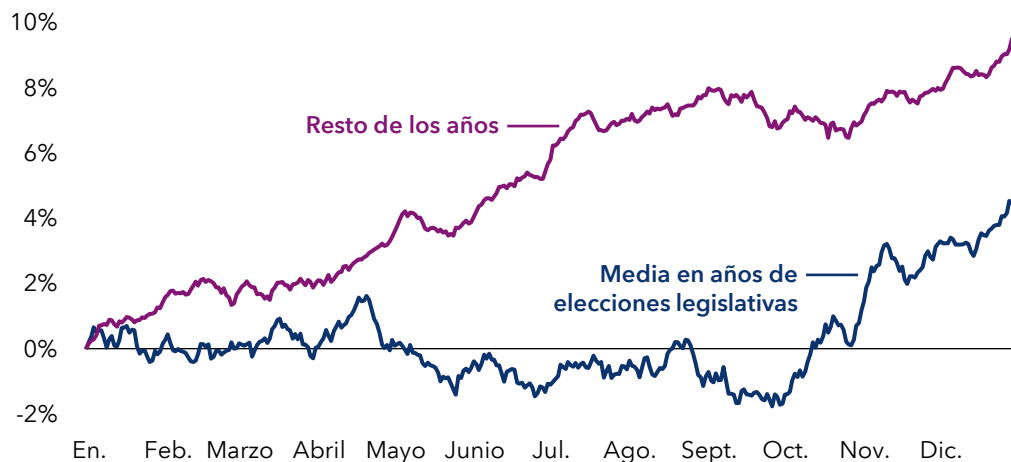
Es importante recordar que los mercados descuentan expectativas futuras y que quizás ya están anticipando una resolución al conflicto actual.

Fuente: Capital Group, S&P Global, Bloomberg. Episodios de tensión geopolítica: primera guerra del Golfo (agosto 1990), segunda guerra del Golfo (marzo 2003), interrupciones del suministro en el delta del Níger (febrero 2006), Primavera Árabe y guerra civil libia (febrero 2011), riesgo de cierre del estrecho de Ormuz y sanciones a Irán (diciembre 2011), ataque con drones contra estaciones petroleras saudíes (septiembre 2019), invasión rusa de Ucrania (febrero 2022). Las fechas de los episodios se referencian al precio de mercado observable más próximo («T»). Si un episodio se produce en un día sin negociación, se utiliza como fecha de inicio el día de negociación anterior. Las rentabilidades para cada horizonte temporal se calculan utilizando el primer día de negociación disponible una vez cumplido el plazo indicado en calendario (por ejemplo, «T+2 días»). Las cifras reflejan la rentabilidad total. Información a 31 mayo 2026.

Elecciones legislativas en Estados Unidos: recuperación tras un periodo de volatilidad

La renta variable suele registrar rentabilidades moderadas antes del día de las elecciones

Rentabilidad media del índice S&P 500 desde 1931 (%)



Con todo lo que está pasando en el mundo, desde las guerras en Oriente Próximo y Ucrania a la preocupación por la burbuja de la inteligencia artificial, es posible que los inversores no estén pensando todavía en las elecciones legislativas de mitad de mandato que están próximas a celebrarse en Estados Unidos. Pero solo quedan unos meses para esta cita tan importante, que podría tener un gran impacto en el mercado de renta variable, tal y como ha ocurrido en el pasado.

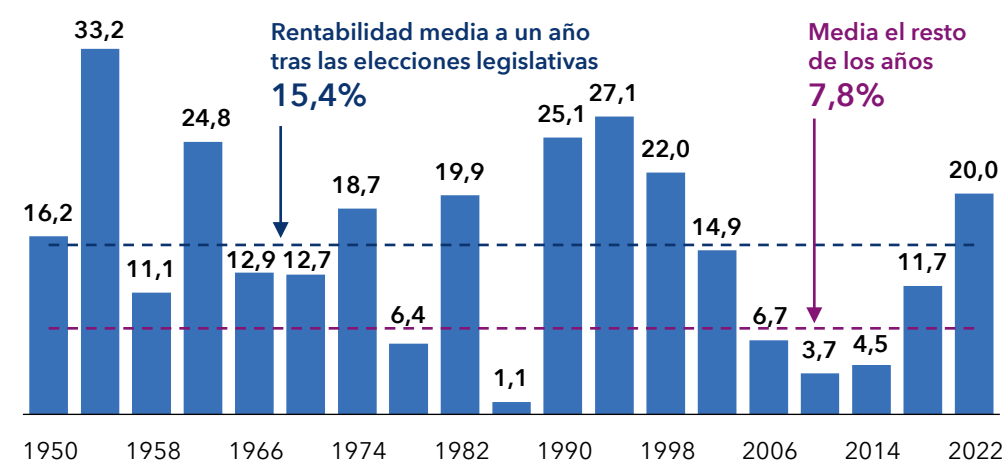
Con el fin de evaluar este posible impacto, Capital Group ha analizado los datos del índice S&P 500 a lo largo de 90 años, y ha podido comprobar que sí que se repiten unos determinados comportamientos en los años en los que se celebran elecciones legislativas en Estados Unidos. La volatilidad de los mercados tiende a aumentar, la rentabilidad suele moderarse y, una vez que se conoce el resultado, los mercados de renta variable tienden a repuntar.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, S&P Global, RIMES. Trayectoria media de la rentabilidad acumulada del índice S&P 500 a lo largo de los años de elecciones legislativas, frente a los años no electorales. Cada punto de la línea representa la rentabilidad media desde principios de año hasta el día y el mes concreto, y se calcula usando las rentabilidades diarias desde el 1 enero 1931 al 31 diciembre 2025.

Pero repunta con fuerza tras la jornada electoral

Rentabilidad del índice S&P 500 un año después de la celebración de elecciones legislativas



Por el momento, la actividad de los mercados viene impulsada por las fuerzas contrapuestas que suponen el aumento de los beneficios empresariales, la guerra con Irán y el fuerte repunte de las compañías de inteligencia artificial, pero esta tendencia puede cambiar cuando los inversores dirijan su atención hacia lo que probablemente será una campaña electoral marcada por la confrontación. El lado positivo es que la rentabilidad ha tendido a ser elevada durante todo el año posterior a las elecciones de mitad de mandato, con una media del 15,4% desde 1950.

Sin embargo, para los inversores a largo plazo, estos movimientos a corto plazo no suelen significar demasiado.

«El mercado registrará una cierta inestabilidad», afirma Chris Buchbinder, gestor de renta variable, «y los inversores deberían prepararse para la volatilidad a corto plazo, pero pienso que el resultado no va a afectar en gran medida a los resultados de inversión».

Fuente: Capital Group, S&P Global, RIMES. Se emplea el día de las elecciones como la fecha de inicio en los años de celebración de elecciones, y el 5 de noviembre en el resto de los años. El gráfico muestra únicamente los años de elecciones legislativas. Información a 31 diciembre 2025. Las rentabilidades no incluyen la reinversión de dividendos ni de distribuciones de capital.

Los inversores pasivos se enfrentan a un riesgo de concentración elevado

Los inversores en estrategias indexadas podrían estar asumiendo más riesgo del que creen.

Aunque el crecimiento cíclico se ha visto afectado por la guerra de Irán, la inflación y la incertidumbre, la inteligencia artificial se ha consolidado como la oportunidad de crecimiento a largo plazo más atractiva del mercado actual.

El entusiasmo de los inversores por la nueva tecnología ha disparado la cotización de fabricantes de chips como Broadcom, Micron Technology y NVIDIA. Aunque otros gigantes tecnológicos vinculados al desarrollo de la inteligencia artificial, como Microsoft, Alphabet, Amazon y Meta, han registrado unos niveles más discretos de rentabilidad, siguen estando entre las mayores ponderaciones del índice S&P 500. Estas condiciones han impulsado la concentración del mercado hasta unos niveles sin precedentes.

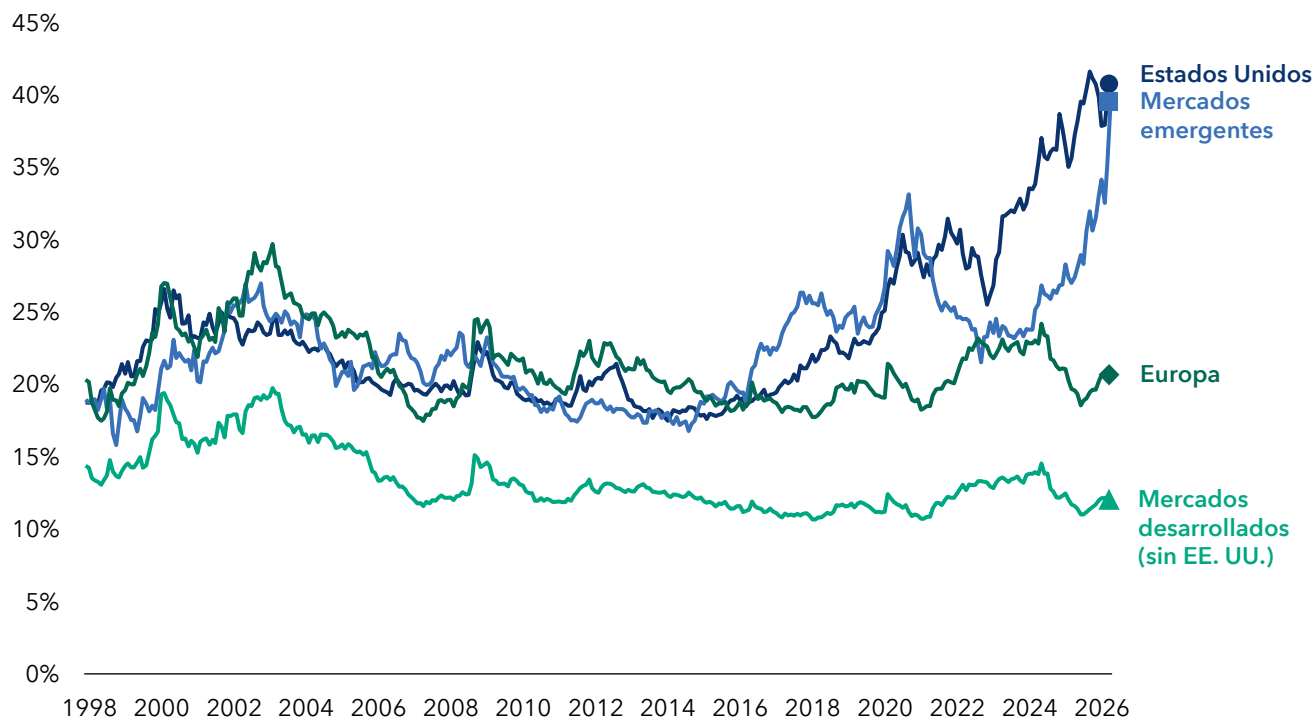
«Me entusiasman los increíbles avances que están teniendo lugar en el ámbito de la inteligencia artificial y las oportunidades de inversión que ofrecen», afirma Martin Romo, gestor de renta variable. «Al mismo tiempo, me preocupa el hecho de que el crecimiento de las mayores compañías de Estados Unidos y Asia, así como de las compañías con las rentabilidades más sólidas, se base en un único factor fundamental: la inteligencia artificial».

La duda no es si invertir o no en estas compañías, sino en qué medida. «La respuesta siempre es el equilibrio. Una cuidadosa selección de títulos, la flexibilidad en el posicionamiento y la diversificación pueden mejorar los resultados de inversión a largo plazo».

Los inversores deberían valorar las oportunidades que ofrecen sectores como la sanidad, la energía y la industria, y adoptar una perspectiva global, en lugar de concentrar su exposición en una única región, como Estados Unidos.

Liderazgo cada vez más concentrado en los principales índices de Estados Unidos y mercados emergentes

Porcentaje de capitalización de mercado de las diez compañías principales



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. Ejemplos únicamente a efectos ilustrativos.

Fuente: Capital Group, S&P Global, MSCI, FactSet. Las cifras representan la concentración en el índice de las diez principales compañías por capitalización de mercado de los índices S&P 500 (Estados Unidos), MSCI Europe (Europa), MSCI World ex USA (mercadoS desarrollados sin Estados Unidos) y MSCI EM (mercados emergentes). Información mensual, desde el 30 enero 1998 al 31 mayo 2026.

El desarrollo de la inteligencia artificial podría superar el auge industrial de China

El potencial del fenómeno de la inteligencia artificial podría ser mayor del que pensamos.

En la carrera por la supremacía en este ámbito, los gigantes tecnológicos están realizando inversiones de capital de una magnitud y a una velocidad que podría superar el auge industrial que se vivió en China a principios de la década de 2000, que muchos consideran el mayor de la historia moderna.

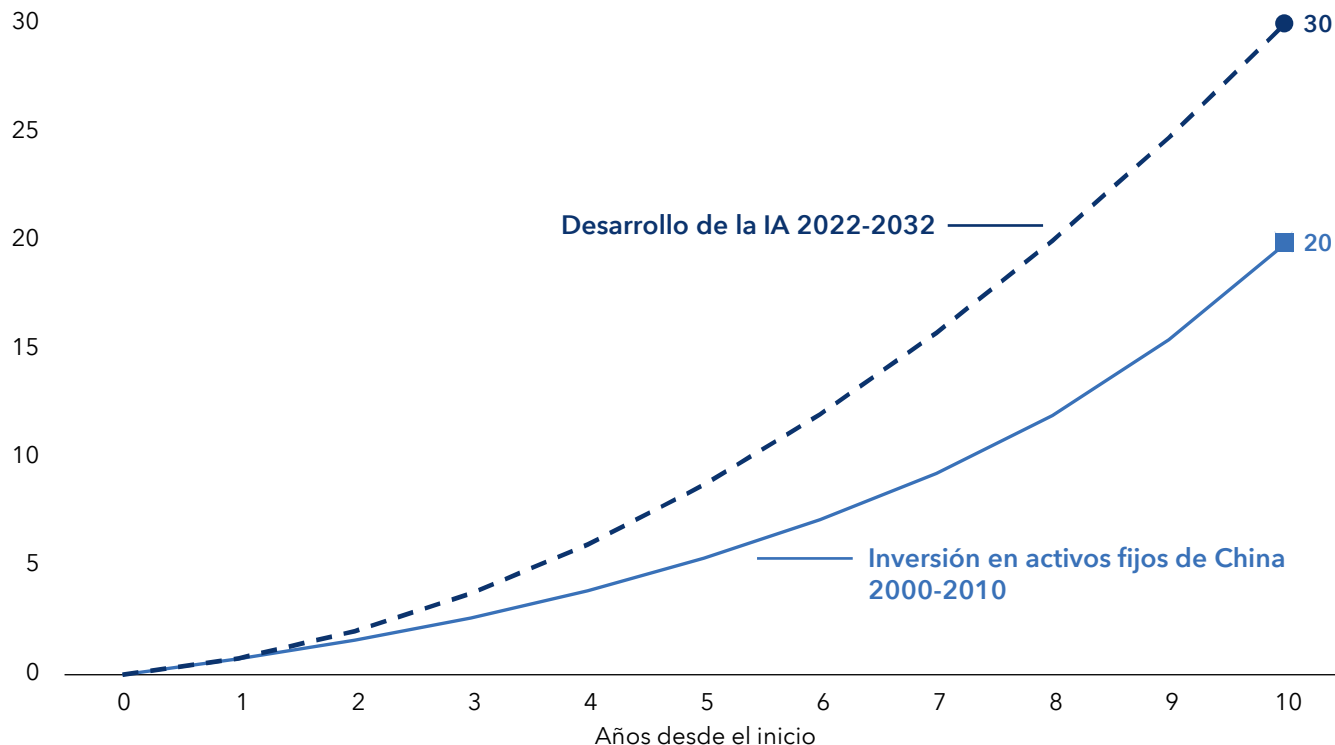
Tras unirse a la Organización Mundial del Comercio en 2001, China invirtió en torno a 20 billones de dólares para industrializar su economía durante los diez años siguientes. «Esta medida transformó el comercio internacional, el mercado de materias primas, el contexto de inflación, los mercados laborales y la política durante toda una generación», explica el economista estadounidense Jared Franz. El contexto actual de inversión en inteligencia artificial parece comparable en volumen e impacto potencial.

«El debate sobre la inteligencia artificial no debería plantearse como un ciclo del sector tecnológico ni como una cuestión sobre si la valoración de NVIDIA está o no justificada», explica Franz. «El ritmo de inversión y avances parece indicar que la inteligencia artificial podría tener un impacto duradero sobre el crecimiento del PIB, la demanda de electricidad, la asignación de capital, los mercados laborales y el precio de los activos en todos los sectores».

El histórico nivel de gasto que han puesto en marcha los hiperescaladores Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft y Oracle se ha traducido en un fuerte aumento de la demanda de productos procedentes de fabricantes de semiconductores como NVIDIA y Broadcom o de fundiciones de semiconductores como TSMC. «La inteligencia artificial podría ser la tecnología de mayor impacto de toda una generación y la disrupción más importante de la economía», señala Mark Casey, gestor de renta variable.

La inversión en IA va camino de superar la década de auge industrial de China

Inversión acumulada (billones USD con ajuste por inflación)



Las cifras se muestran a efectos ilustrativos de escala. Ejemplos únicamente a efectos ilustrativos.

Fuente: Capital Group, Haver Analytics, Reserva Federal de San Luis (FRED), Instituto Nacional de Estadística de China. Los hiperescaladores son proveedores de servicios en la nube a gran escala que ofrecen capacidad de procesamiento y almacenamiento a organizaciones y particulares de todo el mundo. Los valores se ajustan por inflación según el índice estadounidense de precios al consumo (IPC), a fecha de marzo 2026. Las estimaciones sobre el desarrollo de la inteligencia artificial asumen que el gasto anual aumenta linealmente desde 0,5 billones de dólares en 2022 hasta 5,5 billones de dólares en 2032. Los valores acumulados se estiman mediante el método trapezoidal, que asume una variación lineal entre observaciones y suma la media de cada intervalo. Información a 31 mayo 2026.

Las compañías vinculadas a la economía física entran en escena

Puede que estemos viviendo en un mundo dominado por la inteligencia artificial (la capitalización de mercado de NVIDIA supera ya la de tres sectores enteros), pero ese no es motivo para que los inversores se desentiendan de las compañías de la «vieja economía».

Para empezar, el gran volumen de capital que se está destinando a la construcción de centros de datos se traduce en oportunidades históricas de generación de ingresos.

La demanda de acero, cobre, servicios de construcción pesada y equipos de generación de electricidad se ha disparado. Por ejemplo, durante el primer trimestre del año, el volumen de ventas de la división de construcción de Caterpillar aumentó un 38%.

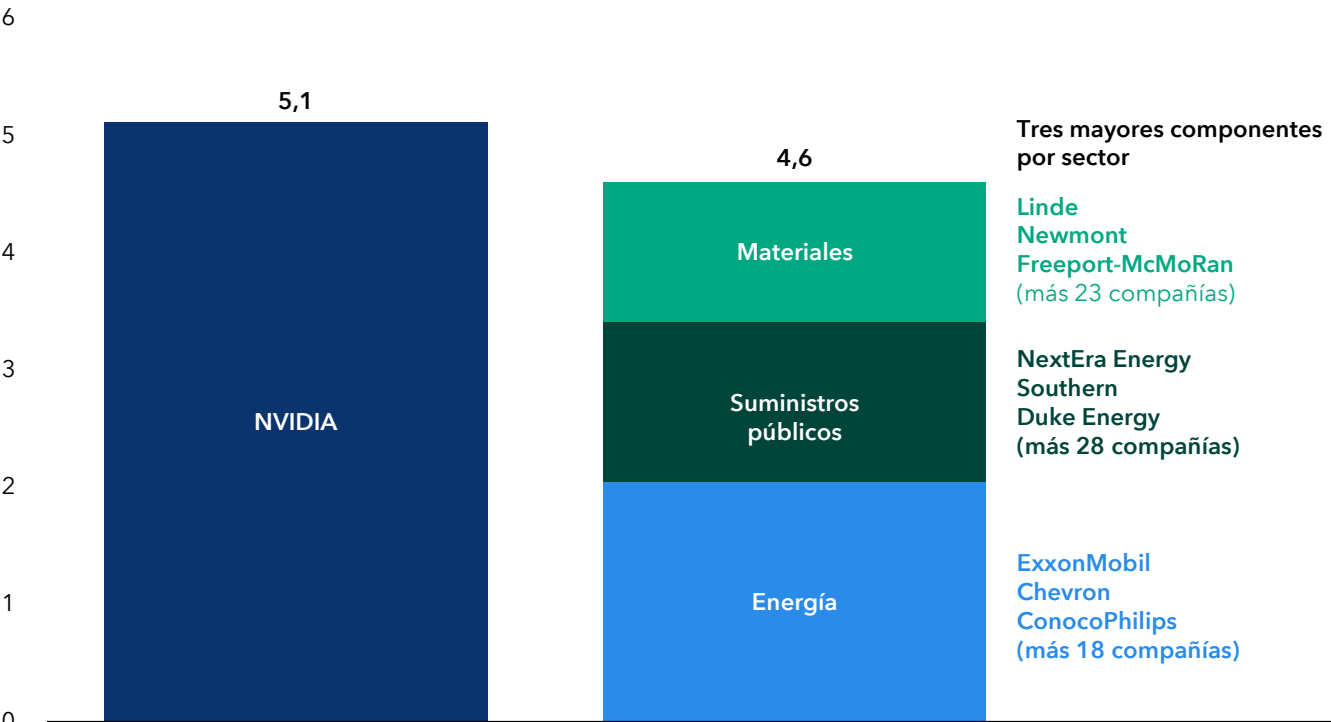
«En mi opinión, la oportunidad más clara está en las compañías que proporcionan los componentes e infraestructuras esenciales, tanto en la cadena de suministro de los semiconductores como entre los desarrolladores de infraestructuras», afirma el gestor de renta variable Chris Buchbinder. «Creo que este ciclo podría durar más de lo que espera el mercado».

Algunos de los segmentos del mercado relacionados con servicios y bienes físicos han registrado sólidos resultados estos meses atrás, ya que se considera que podrían estar protegidos frente a la fuerza disruptiva de la inteligencia artificial. «He estado prestando especial atención a las compañías que, en mi opinión, podrían ser inmunes a la inteligencia artificial», señala Buchbinder. «Un ejemplo sería Royal Caribbean. No parece probable que la nueva tecnología vaya a reemplazar a los cruceros».

En el sector industrial, otro ejemplo es el fabricante de motores para aviones GE Aerospace, que comenzó el año con una cartera de pedidos de 190.000 millones de dólares.

NVIDIA supera ya en tamaño a tres sectores del índice S&P 500

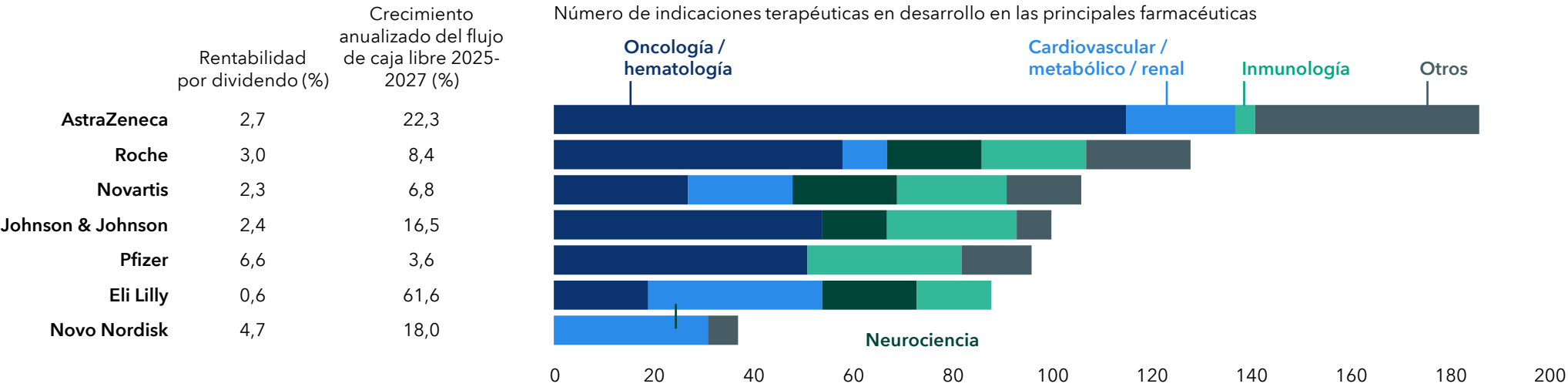
Capitalización de mercado (billones USD)



Fuente: Capital Group, S&P Global, FactSet, RIMES. Información a 31 mayo 2026. Las compañías que se muestran en el gráfico son las tres mayores de sus respectivos sectores del índice S&P 500. Caterpillar es la mayor compañía por capitalización de mercado del sector industrial del índice S&P 500.

Innovación y generación de rentas: la potente combinación del sector sanitario

Las sólidas carteras de productos en desarrollo se combinan con una fuerte generación de flujos de caja



En un momento en el que el crecimiento a largo plazo parece especialmente difícil de encontrar, las semillas del descubrimiento de fármacos comienzan a dar sus frutos. Las carteras de productos amplias ofrecen a las compañías farmacéuticas un potente motor de crecimiento y reducen la dependencia de un único producto. Muchas también generan unos sólidos flujos de caja libre que les permiten devolver capital a los accionistas mediante dividendos, o reforzar sus carteras de productos con adquisiciones selectivas. La compañía farmacéutica AstraZeneca, por ejemplo, cuenta con una variedad consolidada de productos oncológicos. Además, para impulsar su potencial de crecimiento futuro, dispone de tratamientos dirigidos a enfermedades cardiovasculares, enfermedad renal crónica y trastornos metabólicos. Sin embargo, el mercado continúa infravalorando una gran parte de este potencial. Lo mismo está ocurriendo con su actividad en China. «China representa en torno al 13% de las ventas de la compañía», señala la gestora de renta variable Noriko Chen. «Nos interesa

mucho la innovación que está surgiendo en el país. Gracias a su escala y a una red de alianzas estratégicas, AstraZeneca puede financiar tanto su cartera de productos en fase de desarrollo como un sólido reparto de dividendos, por lo que su actividad podría ser más sostenible de lo que descuenta el mercado». «Las compañías farmacéuticas han llevado a cabo una disciplinada gestión de su efectivo, ya que han invertido en crecimiento, pero no a costa de la generación de rentas», añade Noriko. «Muchas aplican una política progresiva de reparto de dividendos y ofrecen rentabilidades atractivas; por ejemplo, la rentabilidad de Roche y Novo Nordisk supera el 3%». La combinación de crecimiento impulsado por la innovación y el carácter defensivo de los dividendos contribuye a mejorar la capacidad de resistencia de las carteras, sin renunciar a un atractivo potencial alcista.

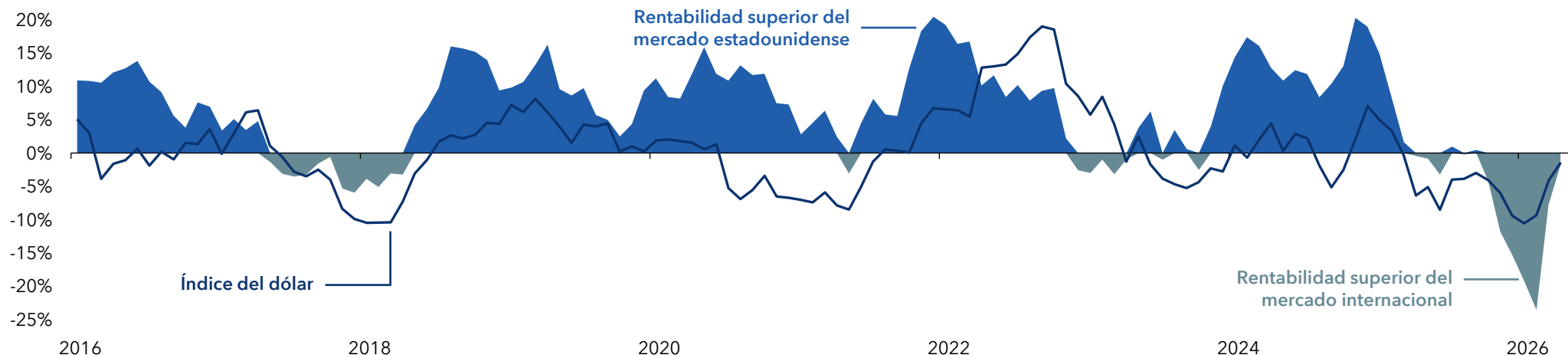
Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. Ejemplos únicamente a efectos ilustrativos.

Fuente: Capital Group, MSCI, RIMES, Bloomberg, informes de empresa. La rentabilidad por dividendo está representada por la previsión de rentabilidad por dividendo a doce meses según las cifras de consenso más recientes y las comunicaciones de las compañías. Las cifras relativas a las carteras de productos en fase de desarrollo se basan en los datos disponibles en las páginas web de cada compañía e incluyen fármacos en las fases 1 a 3 de los ensayos clínicos o en fase de solicitud de autorización. Las compañías farmacéuticas incluidas representan siete de los mayores componentes del índice MSCI All Country World Pharmaceuticals. Las carteras de productos en desarrollo están actualizadas a la fecha de presentación de resultados financieros correspondiente al primer trimestre natural de 2026, salvo en el caso de Eli Lilly, cuyos datos corresponden al ejercicio natural 2025. Información a 31 mayo 2026.

La inversión fuera de Estados Unidos puede seguir aportando valor

La renta variable no estadounidense supera a la estadounidense desde principios de 2025

Comparación de rentabilidad relativa: rentabilidad en periodos móviles de un año del índice S&P 500 frente al MSCI All Country World ex USA (%)



Después de más de diez años relegada al segundo plano, la renta variable no estadounidense vive ahora un momento de gloria. El fuerte repunte que se inició en 2025 en los mercados no estadounidenses ha continuado, impulsado por unas valoraciones atractivas, un dólar débil y unos sólidos beneficios empresariales.

Algunos pensaban que los buenos resultados registrados en 2025 iban a ser algo pasajero, pero los mercados no estadounidenses muestran una gran capacidad de resistencia también en 2026. El índice MSCI All Country World ex-USA ha acumulado una subida del 14% entre principios de año y el 31 de mayo, frente al 11% marcado por el índice S&P 500.

Este cambio en el sentimiento inversor nos devuelve a una dinámica ya conocida, y nos recuerda a un tiempo en el que los mercados de renta variable estadounidense y no estadounidense se iban alternando en el liderazgo cada pocos años.

«Yo lo veo como una vuelta a la normalidad, a una época en la que los mercados estadounidenses y no estadounidenses se iban pasando el testigo», afirma Steve Watson, gestor de renta variable. «Hay muchas compañías fantásticas fuera de Estados Unidos que cotizan con unas valoraciones muy atractivas. Creo que es muy probable que la solidez que estamos viendo tanto en los mercados desarrollados como en los emergentes aún tenga recorrido».

La diversificación no implica renunciar a la calidad. «Muchas de estas compañías no estadounidenses, como Airbus, ASML, AstraZeneca, Safran y TSMC, son líderes en sus respectivos sectores», añade Watson. «La diferencia es que están domiciliadas fuera de Estados Unidos».

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, Intercontinental Exchange (ICE), MSCI, S&P Global. La rentabilidad relativa del mercado estadounidense está representada por el índice S&P 500; la rentabilidad internacional está representada por el índice MSCI All Country World ex USA. La rentabilidad relativa se mide según la rentabilidad total mensual en periodos móviles de un año en USD. Información a 31 mayo 2026.

El giro político en Europa podría impulsar al sector industrial

Las fuerzas del cambio están cobrando impulso en toda Europa.

Varios años de debilidad del crecimiento y fragilidad de las cadenas de suministro han puesto de manifiesto los límites del antiguo modelo económico. En respuesta a los recientes acontecimientos geopolíticos y a la volatilidad del sector de la energía, las autoridades han optado por un cambio de rumbo. Alemania se ha puesto al frente de un importante plan de gasto que se prolongará hasta 2036 y se centrará en la modernización del transporte, la digitalización de la industria y la reducción de los costes estructurales.

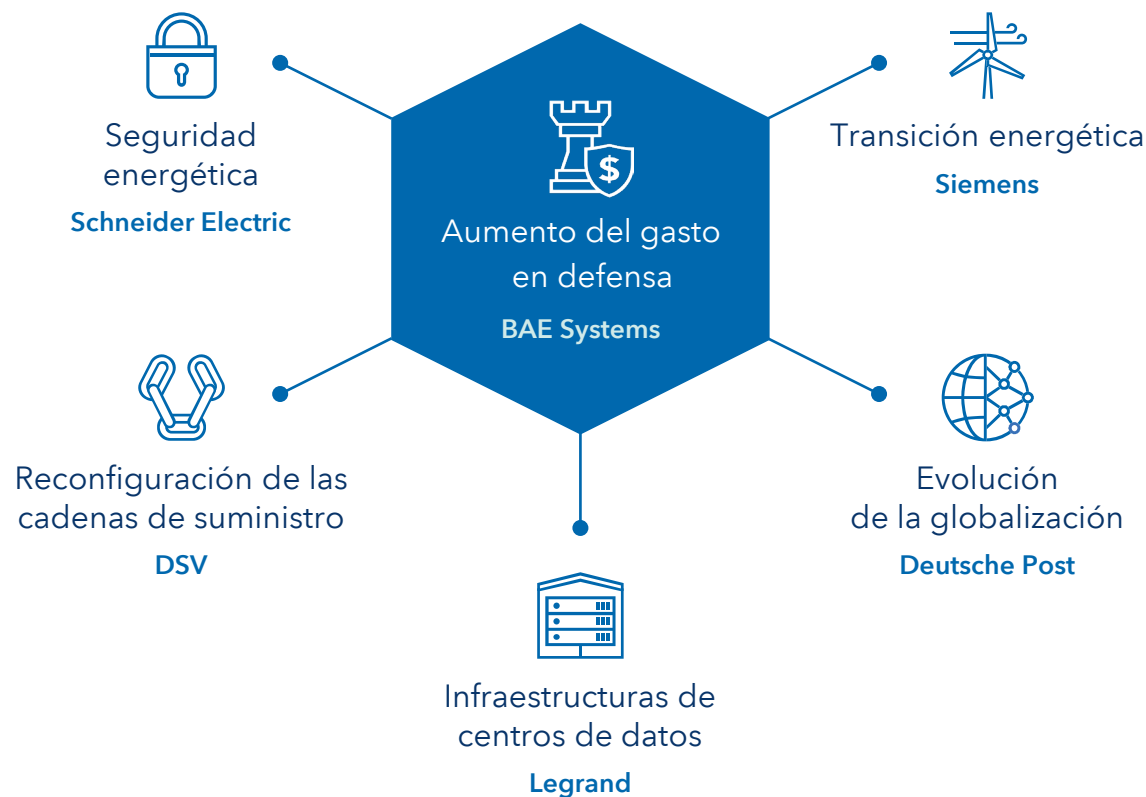
Este plan podría ser un punto de inflexión para el sector industrial. La demanda vendrá impulsada cada vez en mayor medida por la inversión estructural a largo plazo, no solo por la recuperación cíclica. La electrificación, la automatización y la transición energética podrían generar nuevas oportunidades de crecimiento, mientras que las medidas destinadas a diversificar las cadenas de suministro deberían favorecer una producción más localizada.

La energía es un elemento clave en este cambio de tendencia. Aunque las tensiones más recientes han impulsado al alza los precios del petróleo, el nivel de tolerancia a unos costes energéticos más elevados de forma sostenida es limitado. El foco, por tanto, está puesto en garantizar el suministro, estabilizar los precios y acelerar la inversión en sistemas de energía alternativa, lo que podría marcar el inicio de una época de expansión de las infraestructuras eléctricas, las redes y la electrificación.

Las compañías de suministros públicos, como Engie, están bien posicionadas para un contexto como el actual. La regulación les permite repercutir este aumento de los costes de los insumos y beneficiarse al mismo tiempo del aumento de la inversión de capital vinculada a la modernización de las infraestructuras.

Pese a las renovadas presiones macroeconómicas a corto plazo, las perspectivas a largo plazo para la renovación industrial europea siguen siendo atractivas.

El cambio de rumbo de la defensa europea podría impulsar a todo el sector industrial



Ejemplos únicamente a efectos ilustrativos.
Fuente: Capital Group

Nuevas oportunidades en Japón en un contexto de cambio de las prioridades políticas

Tras la contundente victoria que registró el Partido Liberal Democrático en las elecciones del año pasado, la primera ministra Sanae Takaichi quiere afianzar la salida de Japón de la deflación. Su capacidad para sobrevivir a la inestabilidad política ha aumentado, y un liderazgo estable ha coincidido históricamente con una sólida rentabilidad de la renta variable japonesa.

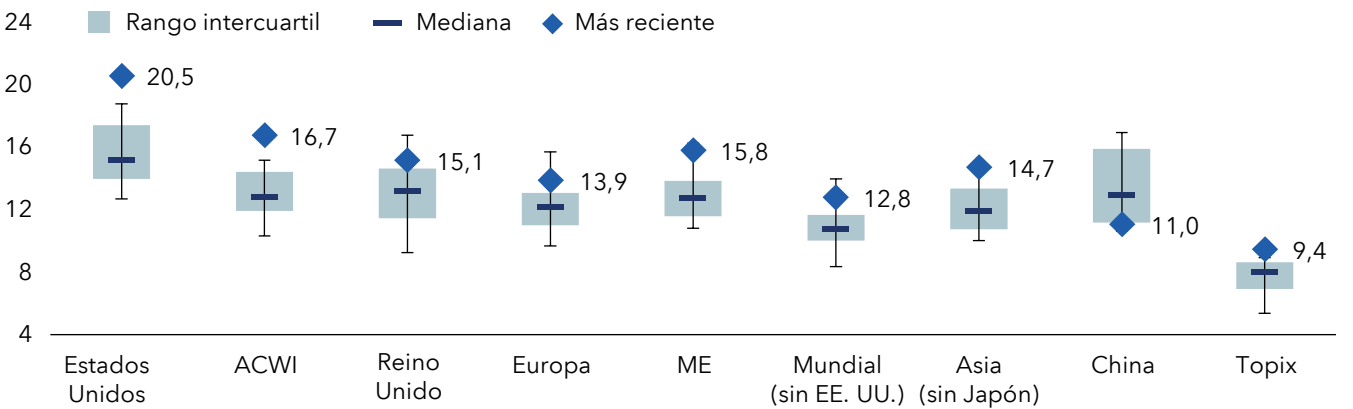
En este contexto, las prioridades políticas se están desplazando desde las medidas de estímulo a corto plazo hacia el crecimiento a medio y largo plazo. El gobierno de Takainchi ha establecido 17 áreas prioritarias, diseñadas para abordar las vulnerabilidades e impulsar al mismo tiempo el crecimiento. A medida que los recursos se vayan asignando a estas prioridades, podrían ir sentando las bases a nuevas oportunidades de inversión.

No obstante, según la economista Anne Vandenabeele, para que la reflación continúe es necesario acotar esta lista de prioridades. «Para maximizar los avances competitivos y evitar diluir el gasto, esta estrategia estatal de crecimiento deberá centrarse en menos de 17 sectores», afirma. «Es necesario renovar el compromiso con las políticas que promueven el crecimiento orgánico: gobierno corporativo y eficiencia, y flexibilidad del mercado laboral».

Según el gestor japonés Akira Horiguchi, se espera que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) supere el umbral del 10% en 2027. «Gracias a las reformas del gobierno corporativo, la rentabilidad sobre el patrimonio de Japón, que históricamente se ha mantenido en niveles reducidos, ha ido aumentando de forma constante, desde el 8,8% en el ejercicio fiscal 2023 al 9,7% en el ejercicio más reciente», señala. «El crecimiento de los beneficios por acción en el país ha sido uno de los más sólidos de los que se han registrado en los mercados desarrollados, pero el aumento de la rentabilidad sobre el patrimonio ha sido menos acusado porque las compañías han permitido la acumulación de efectivo en sus balances. Este aumento comienza a cobrar impulso, ya que las compañías están adoptando políticas más ambiciosas de rentabilidad para los accionistas. Creo que esta tendencia podría seguir acelerándose».

Reducida rentabilidad sobre el patrimonio de Japón en términos relativos, pero se acerca a máximos históricos

Distribución del ROE mensual en los últimos veinte años (según previsiones anuales)



Áreas prioritarias de inversión

Tecnología	Cadenas de suministro	Resiliencia energética	Ciencias biológicas	Seguridad nacional
- Inteligencia artificial y semiconductores - Tecnologías cuánticas - Digitalización y ciberseguridad - Tecnologías de la información y las comunicaciones - Industrias de contenidos	- Construcción naval - Materiales - Infraestructuras portuarias y logísticas	- Recursos, seguridad energética y transformación verde - Energía de fusión - Prevención y mitigación de desastres - Industrias marinas y oceánicas	- Biología sintética y biotecnología - Tecnologías de la alimentación - Innovación médica	- Industrias espacial y aeroespacial - Tecnologías de defensa y espaciales

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.
Fuente: Bolsa de Tokio, Datastream. Información a 30 abril 2026.

De las «siete magníficas» a las «siete emergentes»

Los mercados emergentes comparten un aspecto importante con los mercados estadounidenses: al igual que las «siete magníficas» (Alphabet, Amazon, Apple, Tesla, Meta, Microsoft y NVIDIA) lideran el índice S&P 500, siete compañías que desempeñan un papel clave en la revolución de la inteligencia artificial dominan los mercados emergentes.

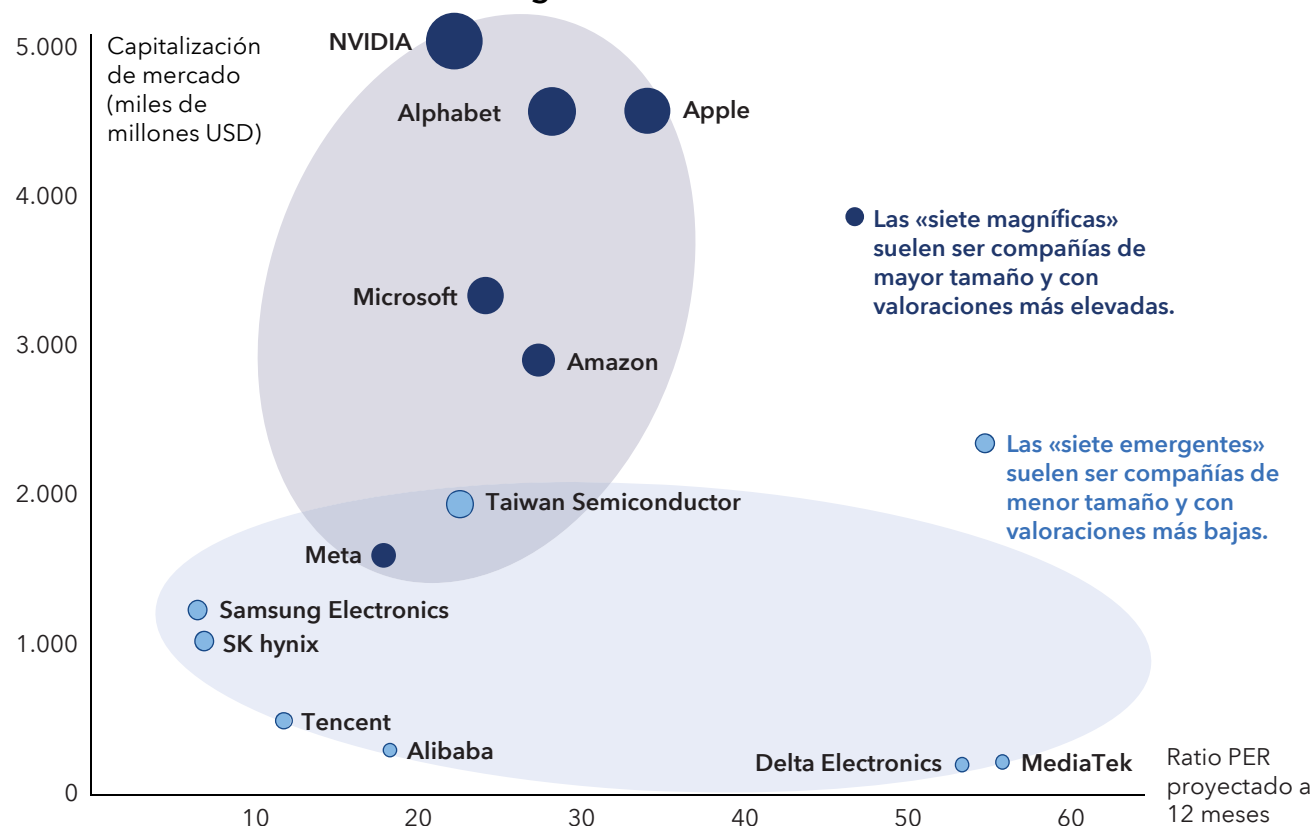
Las siete mayores compañías por capitalización de mercado del índice MSCI Emerging Markets pertenecen al sector tecnológico y, en conjunto, representan el 36% del índice. En Capital Group las llamamos las «siete emergentes». Suelen tener una menor capitalización de mercado y unas valoraciones más bajas que las estadounidenses.

Algunas de las más conocidas son Taiwan Semiconductor, Samsung Electronics y SK hynix, pero hay otras como MediaTek y Delta Electronics que están consolidando su liderazgo en este ámbito. Por su parte, Tencent y Alibaba tienen acceso al mayor mercado del mundo gracias a su presencia en China.

Es posible que los inversores cuya exposición se concentra en el mercado estadounidense no sean plenamente conscientes del alcance de estas oportunidades. Brad Freer, gestor de renta variable, lo explica así: «Cada vez resulta más evidente que TSMC, Samsung y SK hynix son tan importantes como un fabricante de semiconductores estadounidenses como Micron Technology».

En conjunto, las siete emergentes representan una transición más amplia hacia sectores de mayor valor en los mercados emergentes. Fuera de Estados Unidos, los inversores también pueden encontrar compañías con potencial de generar rentabilidades compuestas a largo plazo.

Al igual que ocurre en Estados Unidos, siete compañías tecnológicas dominan la rentabilidad de los mercados emergentes

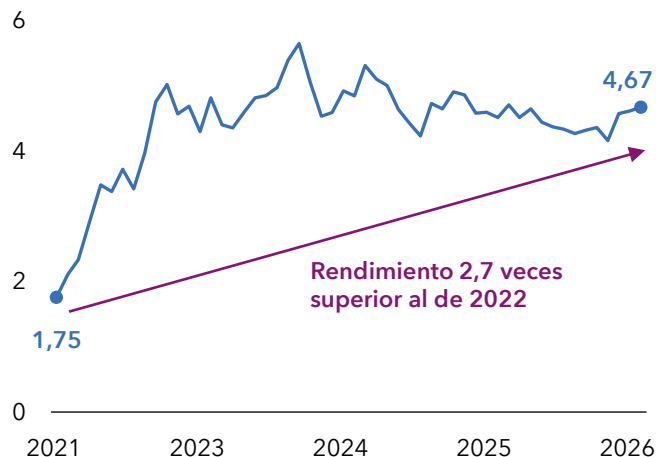


Fuente: Capital Group, MSCI, RIMES, FactSet. Las «siete emergentes» son las siete mayores compañías del índice MSCI Emerging Markets: Taiwan Semiconductor Manufacturing, Samsung Electronics, SK hynix, Tencent, Alibaba, MediaTek y Delta Electronics. La expresión «siete magníficas» se refiere a un grupo de siete grandes compañías tecnológicas estadounidenses: Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA y Tesla. El ratio PER proyectado a 12 meses divide el precio actual de las acciones de una compañía entre los beneficios por acción futuros estimados de dicha compañía. El ratio PER proyectado a 12 meses de Tesla es de 220 veces, lo que lo sitúa fuera del eje del gráfico, razón por la que la compañía no aparece en la representación anterior. Información a 31 mayo 2026.

La renta fija ofrece una combinación atractiva de generación de rentas y diversificación

Mayor potencial de rentabilidad

Rendimiento mínimo del Bloomberg US Agg. (%)



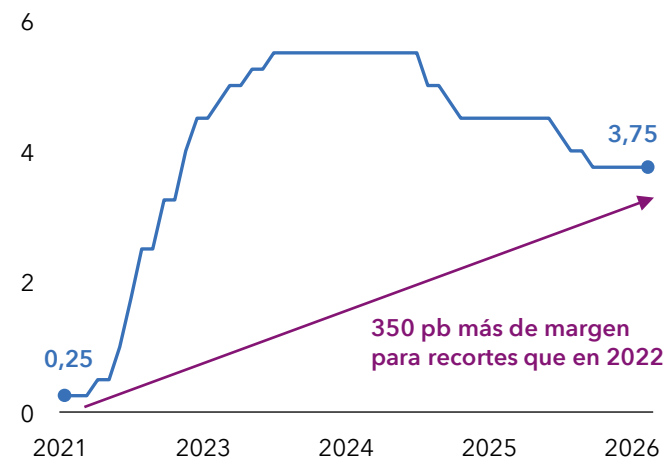
Menor riesgo de tipos de interés

Duración del Bloomberg US Agg. (años)



Mayor diversificación con respecto a la renta variable

Tipos de interés de los fondos federales estadounidenses (%)



La renta fija ha recuperado su función dentro de las carteras de inversión, ya que ofrece una rentabilidad potencial más atractiva y una mayor diversificación en un contexto en el que los inversores necesitan tanto la una como la otra.

El nivel de rendimiento inicial del índice Bloomberg US Aggregate se sitúa en torno al 4,5% y el 5%, lo que ofrece una referencia sólida sobre la que basar las expectativas de rentabilidad; históricamente, el nivel de rendimiento inicial ha mostrado correlación con la rentabilidad posterior. Este mayor nivel de rentas también puede servir para impulsar la rentabilidad incluso en un contexto marcado por el conflicto en Oriente Próximo y la incertidumbre en torno al crecimiento y la inflación.

«Es probable que la economía estadounidense siga mostrando una gran capacidad de resistencia», afirma Pramod Atluri, gestor de renta fija. «En cualquier caso, los inversores pueden invertir en deuda de alta calidad sin tener que renunciar a rendimientos atractivos. Esta situación contrasta con la de principios de 2022, cuando los rendimientos eran inferiores al 2% y la Reserva Federal tenía poco margen para recortar los tipos».

Un mayor potencial de generación de rentas también contribuye a amortiguar la volatilidad de los precios. En el caso improbable de que los tipos de interés suban 100 puntos básicos, la renta generada por los bonos podría compensar en gran medida la caída resultante de precios a lo largo de un año. Cabe señalar también que la duración de los principales índices ha ido disminuyendo desde 2022, lo que reduce la sensibilidad a los movimientos de los tipos de interés.

La capacidad de la renta fija para ofrecer diversificación en un contexto de ralentización del crecimiento debería ser mayor, ya que la Reserva Federal podría recortar los tipos de interés hasta en 350 puntos básicos. Aunque algunos inversores podrían optar por la liquidez como alternativa para reducir la volatilidad en una cartera hipotética 60/40, los datos históricos nos demuestran que la relación coste-beneficio resulta especialmente desfavorable en un contexto como el actual. Los inversores podrían renunciar a alrededor de un 1,4% de rentabilidad anual, con una reducción limitada de la volatilidad, al asignar un 40% al efectivo durante un periodo de cinco años.

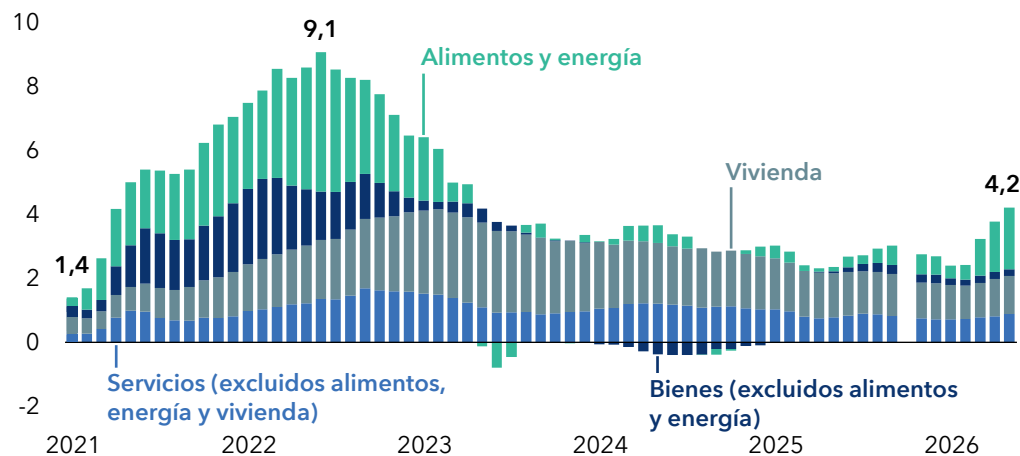
Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, Bloomberg. Información a 31 mayo 2026. La duración mide la sensibilidad del precio de un bono a los cambios en los tipos de interés, expresada en años. El rendimiento mínimo (yield-to-worst) es la rentabilidad anualizada más baja que podría recibir un inversor, suponiendo que no se produzca un impago y que el bono se amortice de manera anticipada, se venda o se mantenga hasta su vencimiento. El tipo de interés de los fondos federales refleja el límite superior del rango. Una cartera 60/40 está compuesta aproximadamente en un 60% por títulos de renta variable y en un 40% por títulos de renta fija.

El temor a nuevas subidas de tipos abre una oportunidad para ampliar duración

La inflación subyacente se mantiene estable en Estados Unidos pese al encarecimiento de la energía

Crecimiento interanual (%)



El temor a un posible aumento de la inflación derivado del conflicto en Oriente Próximo ha impulsado los rendimientos al alza, lo que deja margen a un posible cambio de tendencia si las presiones remiten o si aumentan los riesgos para el crecimiento.

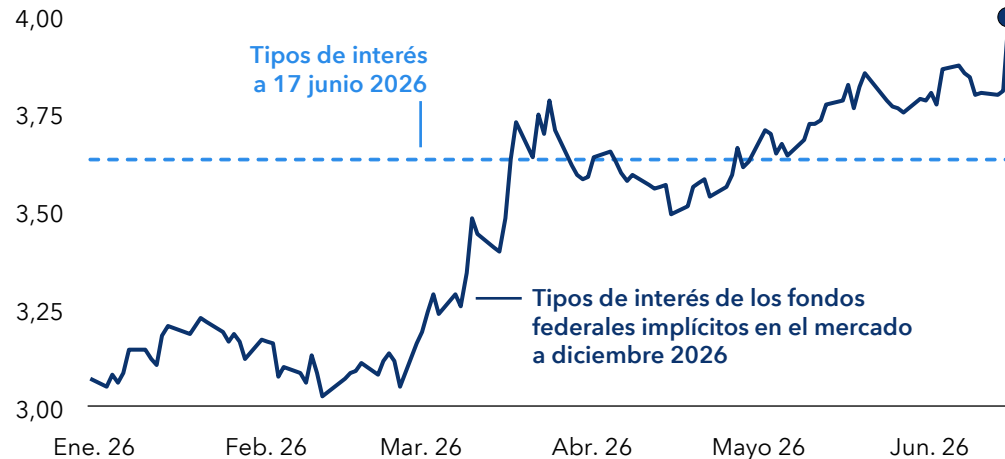
Aunque en Estados Unidos la inflación general podría repuntar, la inflación subyacente se ha mantenido estable, contenida por la reducción del nivel de ahorro de los hogares y la debilidad del crecimiento salarial. La moderación de la masa monetaria y del crecimiento del crédito también apunta a un menor dinamismo subyacente, lo que reduce la probabilidad de un ciclo de inflación sostenido y debería permitir a la Reserva Federal dar prioridad al componente de empleo de su doble mandato.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, Oficina de Estadísticas del Mercado Laboral de Estados Unidos, Bloomberg. Los datos mostrados corresponden al IPC general. La ausencia de los datos correspondientes al IPC de octubre 2025 se debe al cierre del gobierno estadounidense durante el periodo. Los últimos datos disponibles corresponden a mayo 2026, a 10 junio 2026.

Los mercados descuentan subidas de tipos, pero pensamos que la Reserva Federal podría esperar un poco más

Tipos de interés reales frente a tipos implícitos en el mercado (%)



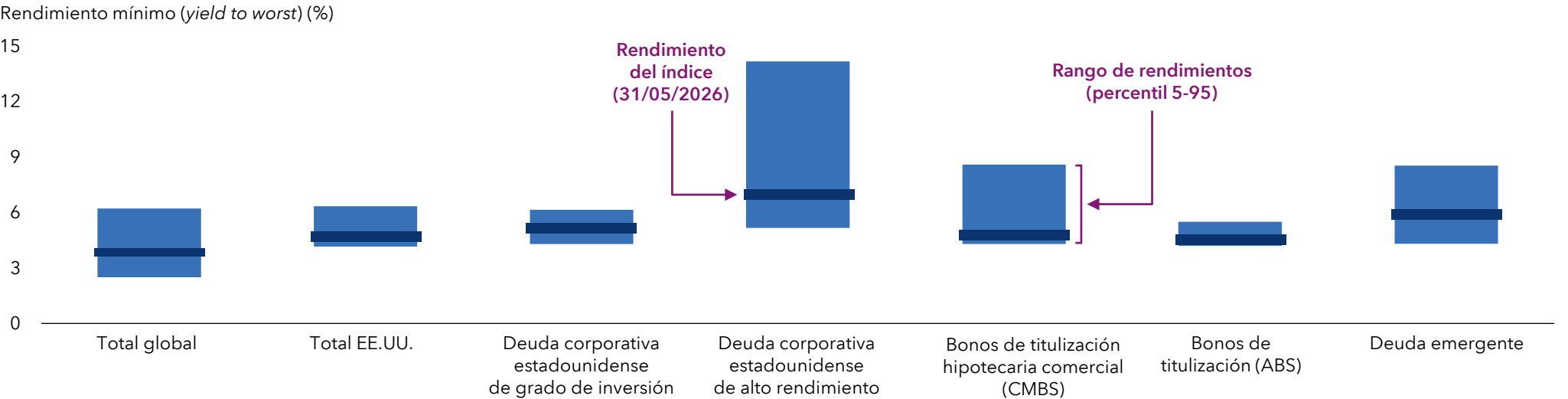
Tal y como señala el gestor Ritchie Tuazon, en los próximos trimestres vemos más probable que la Reserva Federal mantenga sin cambios los tipos de interés que una subida. «Cuando al mercado comienza a preocuparle la posibilidad de que se produzcan subidas de tipos de interés, suele ser un buen momento para ampliar duración», añade. La duración, que normalmente se mide en años, permite acceder a la revalorización de los precios derivada de la bajada de los tipos de interés. La posición también sirve como potencial cobertura frente a un mayor deterioro de la economía.

Ciertos factores a más largo plazo, como la inteligencia artificial, también podrían favorecer una bajada de tipos en una amplia variedad de escenarios. Un fuerte aumento de la productividad podría contribuir a frenar la inflación, mientras que el posible impacto en el mercado laboral o la percepción de riesgo podría acelerar la necesidad de una respuesta por parte de la Reserva Federal.

Fuente: Capital Group, Bloomberg. Información a 17 junio 2026. El tipo de interés de los fondos federales corresponde al punto medio entre los límites superior e inferior del rango objetivo de la Reserva Federal para dicho tipo. Los tipos de los fondos federales implícitos en el mercado se derivan de los precios de los futuros sobre fondos federales y reflejan las expectativas del mercado. Estas expectativas están sujetas a cambios y pueden diferir de las decisiones reales de la Reserva Federal.

El crédito sigue ofreciendo oportunidades, pese al nivel reducido de los diferenciales

Un rendimiento atractivo en los principales sectores de crédito



La solidez de la economía estadounidense y de los balances empresariales y el atractivo nivel de rendimientos favorecen a la mayoría de los sectores de crédito, aunque el nivel reducido de las valoraciones refuerza la importancia de adoptar un enfoque flexible y multisectorial de generación de rentas.

Tal y como señala el gestor de renta fija Damien McCann, las compañías, por lo general, han actuado de forma bastante prudente en un contexto de tipos de interés elevados y de inquietud en torno a una posible ralentización de la economía, vinculada más recientemente con la guerra de Irán. «Una subida sostenida de los precios del petróleo podría afectar al crecimiento, pero la capacidad de resistencia del consumo y el importante volumen de inversión en infraestructuras de inteligencia artificial deberían mantener el crecimiento de la economía estadounidense en territorio positivo».

Los diferenciales de crédito reflejan un contexto mayoritariamente favorable, así como la mayor calidad que presenta actualmente el mercado de deuda de alto rendimiento. «Sigo identificando muchas oportunidades interesantes en todo el espectro de crédito», añade

McCann. «Además, seguimos disfrutando de un nivel elevado de rendimientos en términos históricos, lo que ofrece un escenario especialmente favorable para los inversores que persiguen la generación de rentas».

Las diferencias en rendimientos y diferenciales ofrecen oportunidades en deuda corporativa de grado de inversión (con calificación BBB/Baa y superior), deuda de alto rendimiento, deuda emergente y crédito titulado, como los bonos de titulización hipotecaria comercial (CMBS) y los bonos de titulización (ABS). Esta dispersión obedece a la diversidad de los fundamentales y la sensibilidad a las condiciones económicas. Un enfoque diversificado puede ayudar a los inversores a obtener un flujo estable de rentas y una estabilidad relativa, mientras que la inversión selectiva en títulos que ofrecen un rendimiento adicional, como algunas emisiones de deuda relacionada con la inteligencia artificial, podría impulsar la rentabilidad.

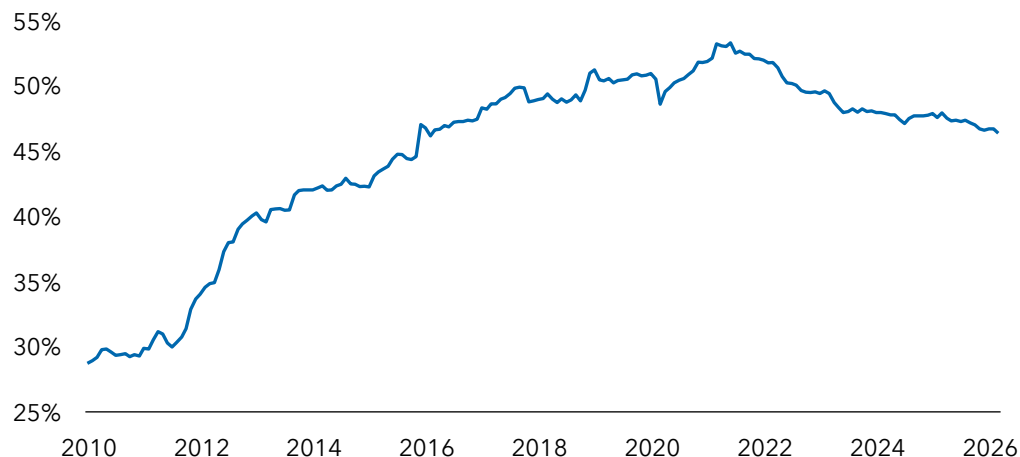
Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, Bloomberg, JPMorgan. Información a 31 mayo 2026. Total global: índice Bloomberg Global Aggregate. Deuda corporativa estadounidense de grado de inversión: índice Bloomberg Corporate Investment Grade. Deuda corporativa estadounidense de alto rendimiento: índice Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Capped; bonos de titulización hipotecaria comercial: índice Bloomberg CMBS; Erisa Eligible; bonos de titulización: índice Bloomberg ABS; deuda de mercados emergentes: índice JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global).

Las mejoras estructurales en deuda de grado de inversión explican la reducción de los diferenciales

La calidad del crédito de grado de inversión ha ido mejorando con el tiempo

BBB como % del índice de deuda de grado de inversión



Pese al aumento de la incertidumbre, los diferenciales del crédito de grado de inversión se mantienen próximos a sus mínimos históricos. Considerados de forma aislada, estos niveles de valoración podrían indicar un potencial limitado al alza, pero el mercado actual difiere en gran medida de periodos anteriores.

En primer lugar, la composición del índice de deuda de grado de inversión ha ido mejorando con el tiempo. La calidad del crédito ha aumentado: el porcentaje de emisores con calificación BBB ha caído de más del 50% a alrededor del 45%. La sensibilidad a los tipos de interés también se ha reducido, lo que refleja tanto un cambio de tendencia en la nueva emisión, que se aleja de los vencimientos ultralargos, como la reducción natural de la duración de los bonos emitidos durante el periodo de tipos bajos. El resultado de todo ello es un mercado de crédito de grado de inversión con un perfil de riesgo más equilibrado que puede ofrecer una importante estabilidad a las carteras de inversión.

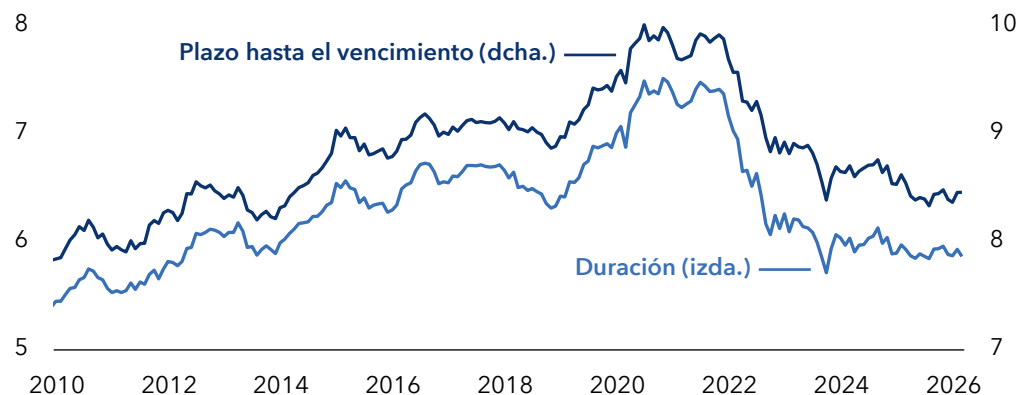
Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Bloomberg. Información a 31 marzo 2026. El crédito de grado de inversión está representado por el índice Bloomberg Global Aggregate Corporate.

La duración del mercado de grado de inversión ha caído desde los máximos recientes

9 Años

Años 11



La solidez de los fundamentales corporativos respalda la mejora que ha experimentado la clase de activo. El nivel de apalancamiento está en línea con su media a largo plazo y los ratios de cobertura por intereses siguen siendo favorables. Por otra parte, el nivel elevado de rendimiento inicial continúa respaldando la fuerte demanda de la clase de activo, y ofrece protección frente a la volatilidad derivada de la valoración a mercado.

En conjunto, todos estos cambios estructurales contribuyen a explicar el nivel reducido de los diferenciales. Sin embargo, gran parte del valor relativo que ofrecían los distintos sectores y segmentos de calificación crediticia ha desaparecido como consecuencia del proceso de reducción de los diferenciales al que venimos asistiendo en los últimos dos años. En este contexto, la selección de títulos es más importante que nunca, y seguimos identificando oportunidades a nivel de emisor.

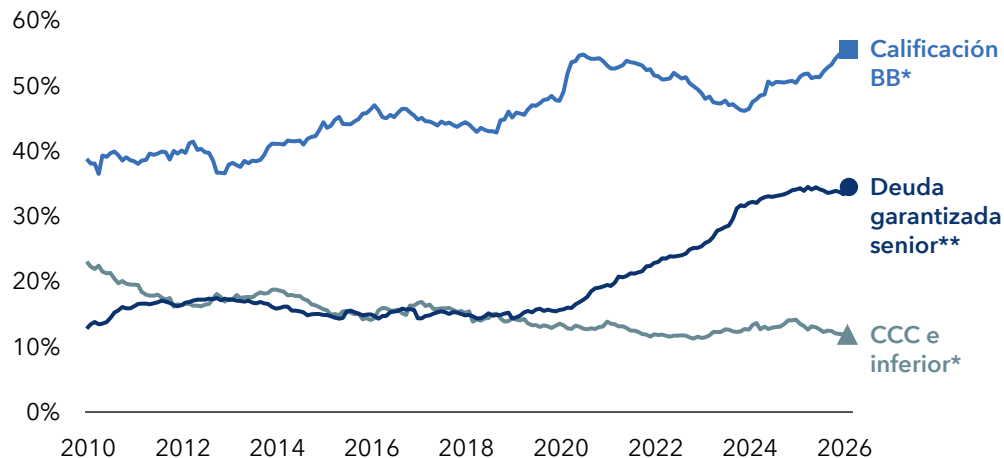
Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Bloomberg. Información a 31 marzo 2026. El universo de crédito de grado de inversión está representado por el índice Bloomberg Global Aggregate Corporate.

Deuda de alto rendimiento: oportunidades bajo la superficie

El mercado actual de deuda estadounidense de alto rendimiento es de mayor calidad

Calificación crediticia como % del índice



A primera vista, los mercados de deuda de alto rendimiento parecen caros. Los diferenciales a nivel del índice se aproximan a sus mínimos históricos, por lo que sería fácil concluir que la oportunidad ya ha pasado. Sin embargo, esta percepción confunde la apariencia superficial con la realidad de fondo.

Si miramos más allá del índice, vemos más matices. La dispersión de los diferenciales es elevada en términos históricos: más de 600 títulos cotizan por encima de la media del índice. No estamos ante un mercado que descuenta un escenario perfecto, sino ante uno en el que la selección de títulos puede marcar una diferencia significativa.

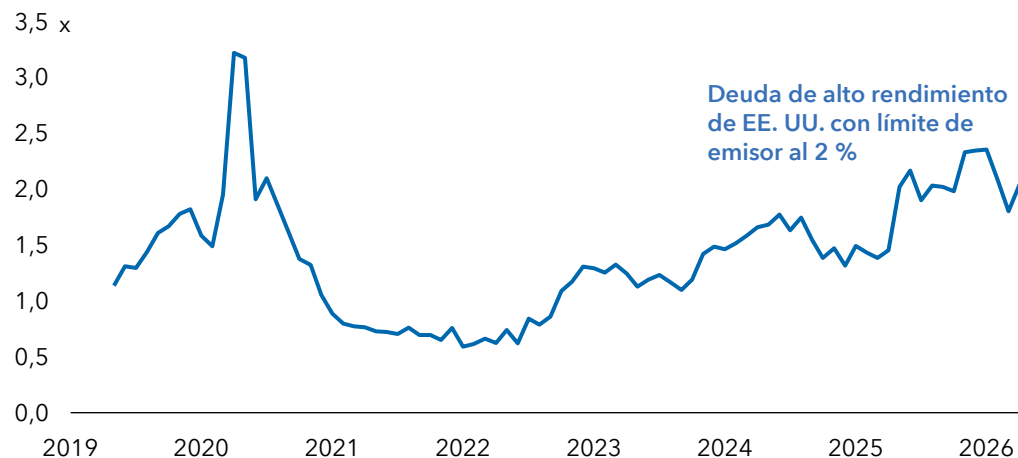
Ello se debe a que la clase de activo ha cambiado profundamente. El mercado actual de deuda de alto rendimiento tiene poco que ver con el que se desplomó durante la crisis financiera mundial. Los emisores con calificación BB representan ahora más del 55% del índice estadounidense, la exposición a los títulos con calificación CCC se ha reducido y la duración se acerca a sus mínimos históricos. El resultado es una beta más baja frente a la renta variable y una mayor protección en periodos de caída. Por ejemplo, en el episodio de corrección derivado de

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Barclays, JP Morgan. Información a 31 marzo 2026. *La deuda estadounidense de alto rendimiento está representada por el índice Bloomberg US High Yield Bond Index 2% Issuer. Las calificaciones BB y CCC e inferior son subconjuntos del índice. **Representada por el índice JP Morgan High Yield. La deuda garantizada senior es un segmento de este índice.

Los diferenciales del índice ocultan una elevada dispersión entre compañías

Ratio de dispersión DAO



la imposición de aranceles que registraron los mercados en 2025, el índice de deuda estadounidense de alto rendimiento registró una caída equivalente a solo el 17% de la sufrida por la renta variable. Dicho porcentaje fue del 49% durante la crisis financiera global, lo que pone de manifiesto el cambio estructural que se ha producido.

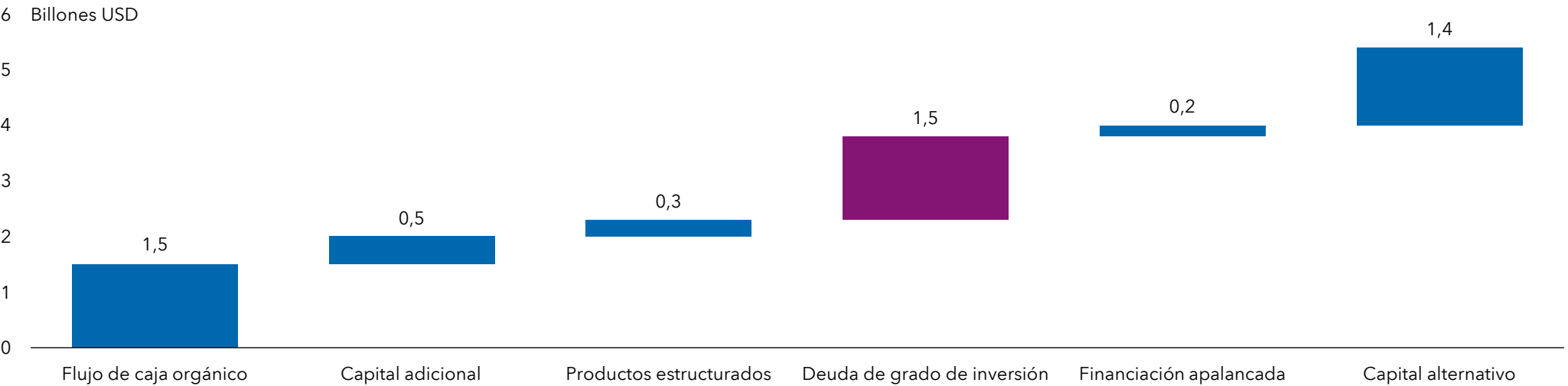
Los fundamentales también son favorables. Los ratios de apalancamiento son estables, la distribución de los vencimientos parece razonable y las tendencias de mejoras frente a rebajas de calificación han sido positivas. Los emisores de mayor riesgo se han desplazado hacia los préstamos apalancados y el crédito privado, lo que ha dado lugar a un universo de deuda de alto rendimiento de mayor calidad. Desde 2025, el mercado de deuda de alto rendimiento apenas ha crecido, mientras que el crédito privado se ha triplicado.

Nada de todo esto garantiza la rentabilidad. Pero descartar el mercado de deuda de alto rendimiento por el nivel reducido de los diferenciales podría hacer que los inversores se perdieran una de las oportunidades activas más interesantes del mercado de renta fija.

Fuente: Bloomberg, Barclays, Capital Group. Información a 30 abril 2026. La deuda estadounidense de alto rendimiento está representada por el índice Bloomberg US High Yield Bond Index (2% Issuer Cap). La dispersión se define como la desviación estándar del diferencial ajustado por opciones (DAO) dividida por la media ponderada del DAO del índice, con los valores extremos limitados al percentil 1 y 99, utilizando datos mensuales.

Inteligencia artificial: una oportunidad también para los inversores en renta fija

Fuentes de financiación de la IA/centros de datos



Los inversores tienden a relacionar la inteligencia artificial con la renta variable: hiperescaladores, fabricantes de chips, nivel desmesurado de gasto de capital. Rara vez se habla de la renta fija, lo que es un error.

La inteligencia artificial puede tener consecuencias reales y transformadoras en los mercados de renta fija. El nivel de deuda pública de los mercados desarrollados se ha disparado desde la crisis financiera mundial, y la inquietud de los inversores se ha manifestado en unas primas de plazo más elevadas y unas curvas de tipos más pronunciadas. Pero ¿y si la tecnología pudiera alterar esta dinámica?

Si la inteligencia artificial lograra siquiera una parte de las ganancias de productividad esperadas, las economías podrían registrar un mayor crecimiento sin que aumentase la inflación. Ese es el «santo grial» para los emisores soberanos: los gobiernos logran crecer hasta dejar atrás los elevados niveles de deuda, lo que reduce la pendiente de las curvas de tipos y refuerza su categoría de activo refugio. La historia nos ofrece un paralelismo que nos puede servir de ejemplo. En la década de 1990, se subestimó de forma notable el impacto que tendrían los ordenadores personales en la productividad. En el año 2000, el ratio deuda-PIB y la balanza fiscal en Estados Unidos habían superado con creces las expectativas.

No esperamos que la evolución de la inteligencia artificial vaya a seguir una trayectoria lineal. La gran inversión inicial y los cuellos de botella de las cadenas de suministro podrían aumentar la pendiente de las curvas de tipos de la deuda soberana antes de que se materialice el aumento de la productividad. Gracias a la profundidad de sus mercados de capitales y a la rápida adopción de la nueva tecnología, Estados Unidos está mejor posicionado que Europa o Japón, donde las rigideces estructurales podrían ralentizar la transición.

En los mercados de crédito, ya estamos presenciando los efectos. La emisión de deuda vinculada a la inteligencia artificial está aumentando con rapidez: se prevé un volumen de emisión de más de 500.000 millones de dólares en 2026. Tal y como muestra el gráfico, se prevé que la emisión de crédito de grado de inversión represente una parte significativa de la financiación total destinada a la construcción de centros de datos.

Las estructuras de titulización respaldadas por estos centros de datos y por infraestructuras de fibra óptica están ampliando el universo de inversión, mientras que los agentes de inteligencia artificial amenazan la posición de las compañías tradicionales de *software* y seguros, lo que genera nuevas divergencias entre emisores de crédito.

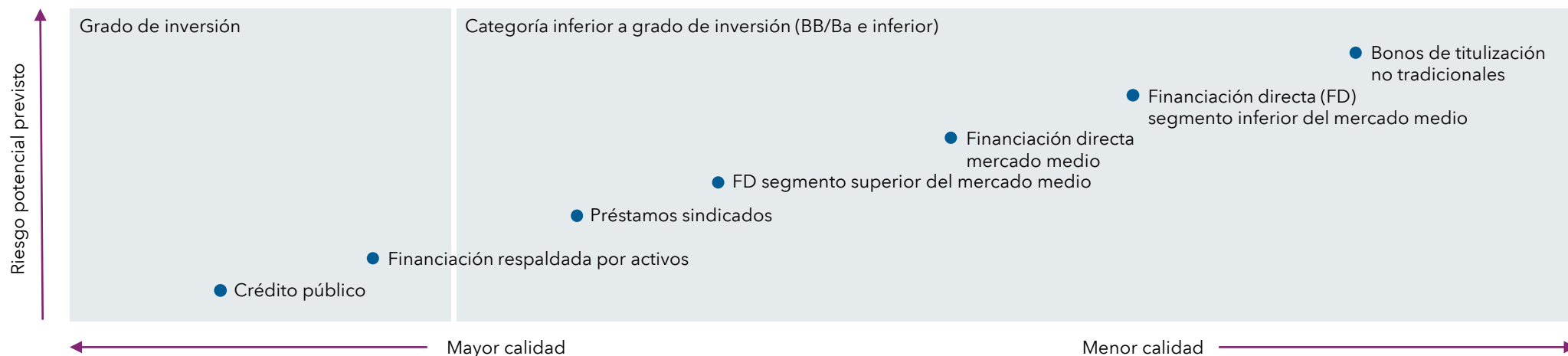
La conclusión, por tanto, es clara: la inteligencia artificial representa también una oportunidad para los inversores en renta fija.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.
Fuente: previsiones de JP Morgan. Información a 31 diciembre 2025. Se presupone una financiación permanente.

Crédito privado: la importancia de la calidad

El crédito privado abarca una gran variedad de riesgos

Espectro de crédito 2026



En el ámbito del crédito privado, la preocupación de los inversores por las salidas de capital, el aumento de los impagos y la fuerza disruptiva de la inteligencia artificial refuerza la importancia de adoptar un enfoque selectivo para identificar oportunidades en un sector que probablemente seguirá creciendo.

«La mala prensa que está sufriendo la clase de activo podría generar la sensación de que se está gestando algo parecido a la crisis financiera mundial», afirma el gestor Sandro Lazzarini. «No creo que el crédito privado esté en esa situación».

Las dudas del mercado se han centrado en ciertos segmentos del ámbito de la financiación directa, que es la provisión de capital directamente a las empresas por parte de entidades no bancarias. Pero el crédito privado no es un bloque homogéneo, sino que abarca una gran variedad de subclases de activos con niveles diversos de riesgo, lo que ofrece margen de elección a los inversores.

El sesgo de calidad puede ayudar a los inversores a acceder a oportunidades de generación de rentas más atractivas en términos ajustados al riesgo, en un contexto en el que el mercado se enfrenta a las presiones propias de las fases finales del ciclo. En el ámbito de la financiación directa, el enfoque en el segmento superior del mercado medio puede ofrecer un menor riesgo de impago, ya que las grandes compañías tienen más capacidad para absorber unos costes de financiación más altos en un contexto de tipos de interés elevados durante más tiempo.

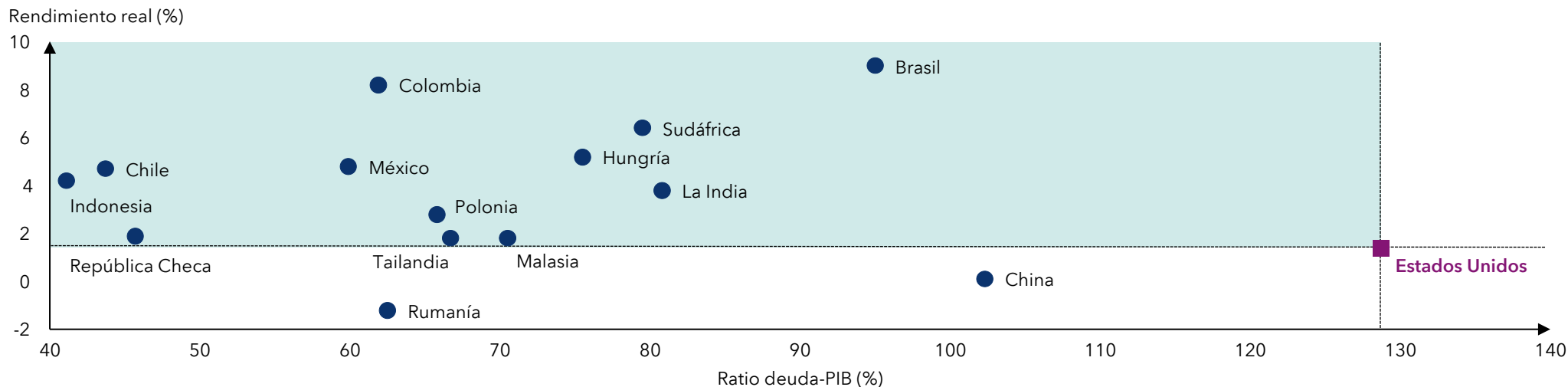
La financiación respaldada por activos ofrece otro mecanismo para aumentar la capacidad de resistencia en un contexto en el que podría incrementarse la divergencia en la trayectoria de los beneficios empresariales. Estos préstamos suelen estar garantizados por activos tangibles, como equipos o hipotecas, lo que ofrece a las entidades de financiación un derecho preferente sobre el activo subyacente en caso de impago. Esta estructura puede favorecer una tasa de recuperación más elevada que la financiación corporativa tradicional, ya sea pública o privada.

Únicamente a efectos ilustrativos.

Bonos de titulización no tradicionales: segmento del mercado de bonos de titulización respaldado por activos de garantía menos tradicionales, cuyo objetivo es ofrecer rendimientos superiores a los de instrumentos de deuda corporativa con calificación similar y otros títulos estructurados.

La credibilidad política crea oportunidades de generación de rentas en los mercados emergentes

Mercados emergentes: rendimientos sólidos y fundamentales favorables



El nivel más elevado de rendimientos que ofrecen los mercados emergentes se basa cada vez en mayor medida en la disciplina de las políticas y la solidez de los balances, más que en las tensiones macroeconómicas. El gráfico muestra qué países, especialmente en América Latina y Europa Central y Oriental, ofrecen un elevado rendimiento real y un nivel moderado de deuda.

Mercados como Brasil, México y Colombia ilustran este cambio de tendencia: la ortodoxia de sus políticas ha permitido reconstruir su credibilidad y ha creado atractivas oportunidades de generación de rentas. La inflación ha caído más rápido que los tipos de interés, lo que ha impulsado al alza el rendimiento real, mientras la situación fiscal sigue siendo manejable.

Esta capacidad de generación de rentas ofrece protección frente a la volatilidad, incluso en un contexto en el que las perspectivas se ven ensombrecidas por los riesgos geopolíticos y

el encarecimiento de la energía. Por el contrario, los mercados desarrollados combinan un nivel más elevado de deuda con un rendimiento real más bajo, lo que ofrece una menor protección en un escenario de ralentización del crecimiento o persistencia de la inflación.

Las ventajas no se limitan a la deuda soberana. La mejora de los marcos macroeconómicos ha derivado en unos balances corporativos más sólidos en la región, lo que ha impulsado la calidad del crédito y la solidez de los flujos de caja.

La gestora Kirstie Spence señala: «El universo de inversión es hoy mucho más diferenciado. En países como Brasil y México, el nivel elevado del rendimiento real refleja la credibilidad de sus políticas y la mejora de sus fundamentales, no una situación de tensión financiera».

La selección de títulos continúa siendo crucial: los inversores deben centrarse en aquellos países en los que confluyen las características de generación de rentas, credibilidad política y calidad de los balances.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional (FMI), JP Morgan. Datos relativos al rendimiento real a 30 abril 2026. El rendimiento real está representado por el índice JP Morgan GBI-Global Diversified menos la inflación subyacente. El rendimiento real en Estados Unidos corresponde al rendimiento de los títulos del Tesoro a cinco años menos la inflación subyacente. La deuda como porcentaje del PIB representa la deuda bruta de las administraciones públicas en porcentaje del PIB y procede del informe Perspectivas de la economía mundial del FMI de octubre de 2025.

Información a 31 mayo 2026, salvo indicación en contrario.

Factores de riesgo que han de tenerse en cuenta antes de invertir:

- El presente documento no pretende ofrecer un consejo de inversión y no debe ser considerado como una recomendación.
- El valor de las inversiones y sus respectivos dividendos puede subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.
- Los resultados históricos no son indicativos de los resultados futuros.
- Si la divisa en la que invierte se fortalece frente a la divisa en la que se realizan las inversiones subyacentes del fondo, el valor de su inversión disminuirá. La cobertura de divisas trata de limitar esto, pero no hay garantía de que dicha cobertura sea completamente eficaz.
- Pueden existir riesgos relacionados con la inversión en renta fija, derivados, mercados emergentes, inversiones relacionadas con la sostenibilidad y/o en bonos de alto rendimiento. Los mercados emergentes son volátiles y pueden presentar problemas de liquidez.

Las declaraciones atribuidas a una persona concreta representan las opiniones de dicha persona en la fecha de la publicación, y no reflejan necesariamente las opiniones de Capital Group o de sus filiales. La información ofrecida no tiene carácter exhaustivo ni se propone ofrecer asesoramiento alguno. Esta comunicación está destinada al uso interno y confidencial del destinatario y no a su transmisión a terceros. Esta comunicación es de carácter general, no pretende ofrecer ningún tipo de asesoramiento de inversión, fiscal o de cualquier otra naturaleza, ni constituye una oferta ni una solicitud de compra o venta de valores. Información a la fecha indicada y atribuida a Capital Group, salvo indicación en contrario. Aunque Capital Group hace todo lo posible para obtener la información de terceros que considera que ofrecen información precisa, no puede garantizarlo.

Salvo indicación en contrario, la presente comunicación ha sido emitida por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), entidad regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», regulador financiero de Luxemburgo).

Todas las marcas de Capital Group son propiedad de The Capital Group Companies, Inc. o de alguna filial. El resto de las denominaciones sociales mencionadas son propiedad de sus respectivas compañías.

© 2026 Capital Group. Todos los derechos reservados. **WF11471021 ES**