

IT 2026

PERSPECTIVAS DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS EN CRÉDITO MULTISECTORIAL

YOUR BRIGHT
FUTURE

OUR INVESTMENT
EXPERTISE



El Equipo de crédito multisectorial comparte sus perspectivas sobre el mercado de renta fija y su clasificación trimestral de asignación de activos. A tal fin, presentan un oportuno gráfico para analizar, exploran oportunidades en valor relativo y ofrecen su visión sobre sus últimas puntuaciones de asignación de activos por subsector de renta fija.

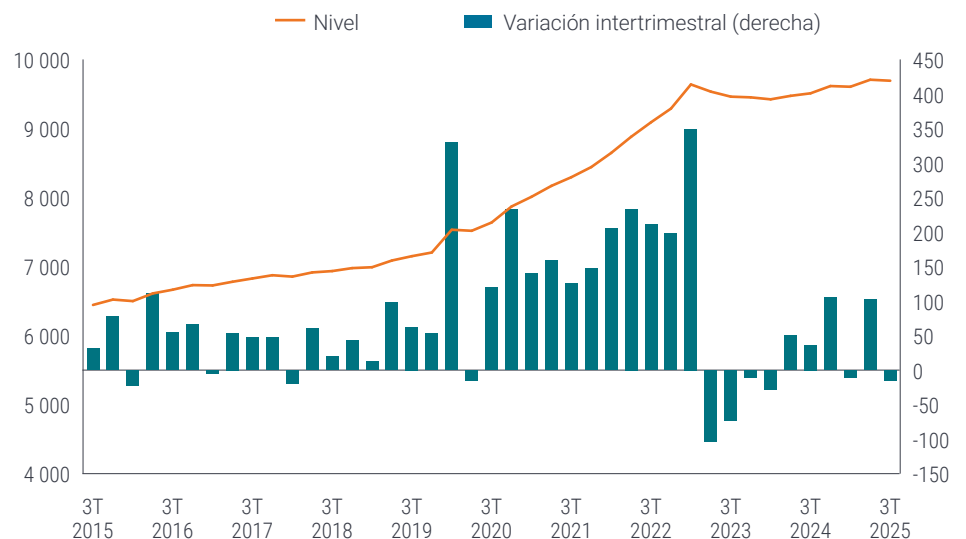
ASPECTOS DESTACADOS

- ▶ El crecimiento económico de EE. UU. se está mostrando resistente, lo que respalda los fundamentales corporativos, pero también mantiene estrechos a los diferenciales; esto nos lleva a afinar nuestra apuesta por la asignación de activos y las oportunidades no correlacionadas.
- ▶ Las inyecciones de liquidez por parte de las autoridades, junto con las compras de valores respaldados por hipotecas por parte de empresas patrocinadas por el Estado, podrían establecer un suelo momentáneo en determinados mercados e incidir positivamente en otros activos titulizados.
- ▶ Los rendimientos reales positivos, la posibilidad de que la inflación disminuya a medida que asimilamos los efectos de los aranceles y la perspectiva de un presidente de la Reserva Federal (Fed) con una postura más **dovish** nos llevan a favorecer el tramo corto de la curva de tipos.

Gráfico a observar

Nivel acumulado del balance de GSE y variación intertrimestral.

Miles de millones de USD



Fuente: FRED, St. Louis Fed, Government-Sponsored Enterprises (GSE); activos totales (balance), QoQ = trimestre a trimestre, 3T 2015 a 3T 2025.

Las últimas medidas políticas de Washington, tanto de la administración Trump como de la Reserva Federal, están inyectando grandes cantidades de liquidez en el sistema financiero, aun cuando las autoridades insistan en que no están reactivando la *quantitative easing* (QE). Una serie de medidas fiscales y normativas —entre ellas la Ley GENIUS, la reducción de los requisitos de capital bancario y las directivas para entidades federales como Fannie Mae y Freddie Mac— están impulsando eficazmente la creación de crédito.

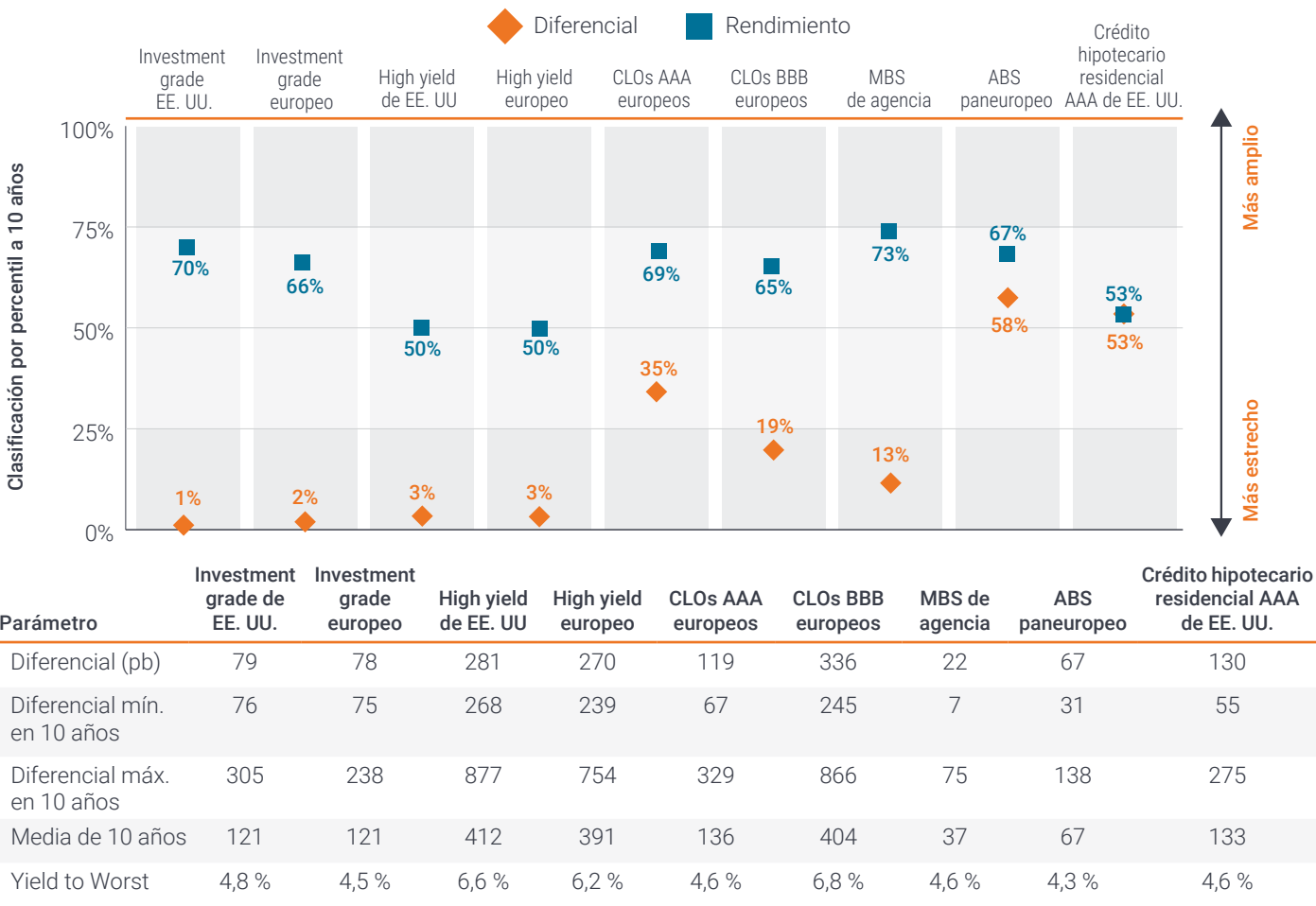
Cabe destacar que la administración ha ordenado a las empresas patrocinadas por el Estado (GSE) que compren valores respaldados por hipotecas por valor de 200 000 millones de dólares con el objetivo de reducir los tipos hipotecarios y favorecer la demanda de vivienda. En los próximos meses comenzaremos a ver cómo esto se refleja en las cifras oficiales indicadas en el gráfico anterior. Mientras tanto, la Fed ha reanudado la expansión de su balance mediante la compra de letras del Tesoro a corto plazo, con compras estimadas de entre 220 000 y 300 000 millones de dólares en el primer año y más de 54 000 millones desde mediados de diciembre. Si esto lo combinamos con los recientes recortes de tipos y la expectativa de que seguirán recortándose, el mix de políticas es inequívocamente acomodaticio. Esta afluencia de liquidez podría impulsar los precios de los activos al crear un «suelo» percibido en los mercados y poner límite a los diferenciales de la renta fija.

PERSPECTIVAS SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

Al crecimiento favorable se unen las oportunidades tácticas

A mediados de enero, el crecimiento del producto interior bruto (PIB) de Estados Unidos en el cuarto trimestre está superando con creces las expectativas de hace solo un mes, lo que ha llevado a la mayoría de economistas a descartar la posibilidad de una recesión a corto plazo. De cara al futuro, prevemos un crecimiento superior a la tendencia en 2026, gracias a la inversión en activos fijos impulsada por la inteligencia artificial (IA) (y al aumento de productividad derivado de la adopción de la misma), la desregulación y el paquete fiscal previsto en One Big Beautiful Bill (OB BB). El mercado laboral parece hallarse en un equilibrio de «baja contratación y pocos despidos», y los datos recientes han sido alentadores, aunque la Fed se mantiene atenta a los riesgos bajistas. La relajación de la política monetaria, unido al menor impacto de los aranceles, respaldan aún más las perspectivas de crecimiento. Ante el probable descenso de la inflación (pronto comenzaremos a asimilar las subidas arancelarias), el rendimiento real positivo que ofrecen la mayoría de clases de activos de renta fija debería parecer cada vez más atractivo.

Los diferenciales siguen siendo estrechos, pero este entorno debería contribuir a mantenerlos dentro de una estrecha banda durante más tiempo, lo que refuerza nuestra confianza en que, como mínimo, podremos «ganar nuestro carry» en muchos sectores. Tratamos de mantener una estrategia táctica en nuestra asignación de activos, aprovechando los posibles desajustes sectoriales. El régimen actual debería favorecer a los gestores activos centrados en la selección de valores, en particular aquellos que logran evitar situaciones crediticias adversas. En general, preferimos los activos titulizados frente a los bonos corporativos, ya que se han quedado rezagados con respecto a la tendencia general de endurecimiento y ofrecen más margen para una mayor compresión, además de beneficiarse de un carry relativamente más alto.



Fuente: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P.Morgan, ICE, Citi, a 31 de diciembre de 2025. Los diferenciales se muestran en puntos básicos (1 pb equivale a 1/100 de un punto porcentual). 1 pb = 0,01 %, 100 pb = 1 %. Los rendimientos se muestran en USD. IG de EE. UU.: ICE BofA US Corporate Index, OAS Gub. (diferencial ajustado por opciones frente a deuda pública), yield to worst (YTW); IG en EUR: ICE BofA Euro Corporate Index, OAS Gub.; el rendimiento se calcula a partir del OAS genérico del Gobierno de EE. UU. a 5 años más el OAS Gub. IG en EUR; HY de EE. UU.: ICE BofA US High Yield Index, OAS Gub. YTW; HY en EUR: ICE BofA Euro High Yield Index, OAS Gub.; el rendimiento se calcula a partir del OAS genérico del Gobierno de EE. UU. a 3 años más el OAS Gub. HY en EUR; CLO AAA en EUR: J.P. Morgan Euro AAA CLO Index (antes del 31/01/18, Citi Velocity EUR CLO 2.0 AAA Index), diferencial de swaps, el rendimiento se calcula a partir del tipo de swap en USD a 4 años más el diferencial; CLO BBB en EUR: J.P. Morgan Euro CLO BBB Index (antes del 31/01/18, Citi Velocity EUR CLO 2.0 BBB Index), el rendimiento se calcula a partir del tipo de swap en USD a 4 años más el diferencial; MBS de agencia: Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS) Index, OAS, yield to worst (YTW); ABS paneuropeos: Bloomberg Pan European Floating ABS Bond Index, diferencial de swap, el rendimiento se calcula a partir del tipo de swap en USD a 3 meses más el diferencial; Crédito residencial AAA de EE. UU.: AAA no QM (hipoteca no cualificada): Los datos del J.P. Morgan NQM A1 Index corresponden a enero de 2019; los percentiles de rendimiento y diferencial se calculan a partir de esa fecha. Yield to worst es el rendimiento más bajo que puede lograr un bono con una característica especial (por ejemplo, incorporar una opción de compra) sin que el emisor incurra en impago. Para un índice, esta estadística representa la media ponderada de todos los bonos que integran el índice. **No hay garantía de que las tendencias pasadas vayan a continuar ni de que las previsiones vayan a cumplirse. Los rendimientos pueden variar con el tiempo y no están garantizados.** Los resultados reales pueden variar y la información no debería servir de referencia ni tomarse como una garantía de rentabilidad.

Asignación dinámica

Utilizamos un modelo interno de asignación de activos cualitativo y cuantitativo para evaluar los sectores dentro de nuestro universo de crédito multisectorial. Los sectores se califican de -3 a +3 en función de sus fundamentales, los aspectos técnicos (o la dinámica del mercado) y las valoraciones. Durante nuestra reunión de asignación de activos, empleamos un resumen de estas puntuaciones para calificar a los sectores entre sí. El resultado se refleja en la asignación sectorial de la cartera. Las tesis y puntuaciones son las que manteníamos al final del cuarto trimestre de 2025.

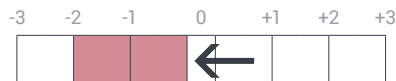
High yield global



Tesis

Los bonos High Yield (HY) globales registraron un buen 2025, al generar una rentabilidad total del 8,5 %.¹ El precio medio de estos bonos se sitúa en torno a 98, y los rendimientos en torno al 6 %.¹ Su buen comportamiento y las entradas de capital registradas en 2024 y 2025 han elevado el AUM de la base de fondos HY tradicionales (incluidos los ETF) a un máximo histórico.² La tasa de impagos a finales de 2025 se mantiene baja, en el 1,9 %.² Prevemos otro año de bajos impagos, dada la mayor calidad del índice y las perspectivas de crecimiento favorables. No se prevé que la oferta aumente tanto como en otros lugares, mientras que la demanda sigue siendo alta.

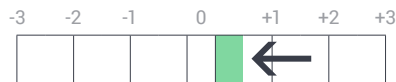
Investment grade global



Tesis

Los beneficios empresariales y el gasto de los consumidores continúan resistiendo, pero el segmento *investment grade* (IG) en general no parece atractivo, dados los estrechos diferenciales, los umbrales de equilibrio adversos y la abundante oferta prevista, lo que nos lleva a mantener una exposición insignificante. Somos especialmente cautos con respecto al sector tecnológico IG, donde se espera que los hiperescaladores generen un porcentaje significativo de las nuevas emisiones. Buscamos oportunidades selectivas dentro de IG basadas en aspectos asociados a los fundamentales o en desajustes tácticos, aunque dados los niveles actuales de diferenciales, vemos más valor en los activos titulizados.

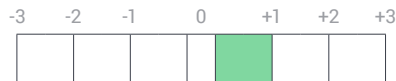
CLOs



Tesis

Las obligaciones de préstamos garantizados (CLOs) siguen estrechándose, ya que los tramos AAA de nuevas operaciones 5nc2 (vencimiento a 5 años y periodo de bloqueo de 2 años) presentan un diferencial próximo a 125 puntos básicos (pb) en Europa e inferior a 120 pb en Estados Unidos. Del mismo modo, los tramos BBB de estas nuevas operaciones se sitúan ahora en torno a 265 pb en Europa y menos de 250 pb en Estados Unidos. Actualmente creemos que el mayor valor lo ofrecen los tramos AA de la UE. A medida que se estrechan los diferenciales, el coste de las opciones implícito en los CLOs disminuye (ya que la opción de compra se vuelve menos probable), lo que aumenta su atractivo en términos relativos. En entornos de diferenciales comprimidos, donde el carry sigue siendo importante pero la convexidad es limitada, preferimos los CLOs frente a los bonos corporativos. Nuestra calificación para AAA es +0,5 y 0 para BBB.

CMBS



Tesis

Los valores de titulación hipotecaria comercial (CMBS) siguen cotizando bien, ya que la oferta de nuevas emisiones en diciembre se vio compensada por una fuerte demanda. Creemos que la emisión seguirá siendo elevada y seguiremos buscando oportunidades en el mercado primario. Preferimos transacciones de un solo activo y un solo prestatario (SASB) en oficinas, comercios, industrias y hoteles, donde los fundamentales y las estructuras de las operaciones parecen atractivos. El mercado en general se mantiene firme, gracias a una oferta secundaria limitada y a inversores con recursos y ganas de invertir capital. Sin embargo, nos mostramos cautos con respecto a los edificios multifamiliares SASB en Nueva York debido a las leyes punitivas para los propietarios que se están aplicando como medida de control de alquileres.

Deuda relacionada con hipotecas



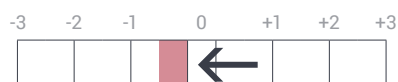
Tesis

Nuestra visión positiva sobre los valores respaldados por hipotecas (MBS) se sustenta en sólidos factores técnicos, valoraciones razonables y fundamentales favorables, sobre todo la importante compra por parte de agencias hipotecarias patrocinadas por el gobierno (GSE). Esta demanda adicional ayuda a absorber la venta de valor relativo por parte de gestores de patrimonio, así como la nueva originación. Las hipotecas también pueden comportarse de manera contracíclica, lo que hace atractivo su carry ajustado al riesgo. Un mayor pronunciamiento de la curva de tipos solo reforzaría el contexto de fundamentales. Fuera de los MBS de agencia, los diferenciales AAA se sitúan en niveles algo inferiores a 100 pb para MBS residenciales; los productos residenciales compensan a los inversores por sus flujos de caja de corta duración y, a pesar de las bolsas de abundante oferta, las nuevas operaciones presentan un exceso de suscripción.³ Los tramos senior ofrecen una sólida mejora crediticia y flujos de caja estables. Otorgamos a los MBS de agencia una puntuación de +1,5 y a los RMBS de +1.

Clave Negativas Neutrales Positivas Variación de la puntuación desde el trimestre anterior

¹ Fuente: ICE BofA Global High Yield Index, rentabilidad total en USD hasta el 31 de diciembre de 2025, yield to worst, a 31 de diciembre de 2025. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. ² Fuente: J.P. Morgan Markets, Informe anual sobre High Yield 2025. La tasa de impago procede de JPM e incluye los mercados en dificultades (*distressed*). ³ Fuente: BofA, MBS semanales distintos de agencia, 16 de enero de 2026.

Préstamos



Tesis

El tema de la bifurcación en préstamos sigue estando muy presente. Las entidades en dificultades siguen presentando un perfil común: un alto apalancamiento y unos resultados operativos mediocres. Hemos observado un deterioro reciente en emisores de préstamos franceses, área en que mantenemos una postura cauta. Los préstamos con buen historial de pagos siguen cotizando bien en el mercado secundario. Una gran parte se encuentra holgadamente por encima del valor nominal, lo que está induciendo una oleada de ajustes de precios. Las oportunidades más atractivas residen en el mercado primario, donde las nuevas operaciones siguen cotizando con descuento respecto al segmento *high yield* y cuentan con una nueva protección de seis meses contra el rescate anticipado, lo que mejora el carry a corto plazo y mitiga el riesgo de refinanciación anticipada. Seguimos prefiriendo los préstamos en euros, donde sigue siendo habitual un margen extra de 25 pb en los tramos en euros frente a los tramos en dólares estadounidenses. Puntuamos los préstamos estadounidenses en -0,5 y los de la UE en 0.

ABS



Tesis

Los bonos de titulización de activos (ABS) siguen siendo un sector amplio, y mantenemos nuestra postura selectiva, especialmente en el ámbito del consumo no preferente, donde persisten los retos en determinadas áreas. En concreto, en el área de hipotecas de alto riesgo, consideramos prudente mantenerse en los tramos superiores de la estructura de capital y centrarse en patrocinadores y programas consolidados. Los segmentos ABS esotéricos han experimentado fuertes tendencias de oferta y siguen ofreciendo valor, al brindar una exposición a activos comerciales más personalizada, alejada de los créditos al consumo tradicionales. El sector de infraestructura digital, especialmente el subsector de centros de datos, será un área importante que debemos vigilar. Las valoraciones ABS de centros de datos se abarataron ligeramente en los últimos días del año, al anticipar el mercado una oferta constante en los próximos meses, aunque creemos que aún no reflejan plenamente el notable repunte que se prevé registren las emisiones durante 2026.

Deuda de mercados emergentes



Tesis

Seguimos creyendo que las economías de mercados emergentes (ME) se expandirán más que las de mercados desarrollados (MD) en los próximos años, a pesar de las revisiones al alza de las previsiones de crecimiento a corto plazo de estos últimos. No se prevé que la oferta de deuda de mercados emergentes aumente tan drásticamente como en otras clases de activos. En un contexto de creciente diversificación global fuera de Estados Unidos, los mercados emergentes siguen teniendo una presencia estructuralmente escasa en las carteras, lo que deja margen para ampliar las asignaciones. Los bonos con calificación B de mercados emergentes se muestran ahora muy ajustados frente a los bonos con calificación B de mercados desarrollados, mientras que los bonos con calificación BB se sitúan más cerca del centro de sus rangos históricos. Mantenemos una postura neutral sobre mercados emergentes; aunque valoramos sus sólidos fundamentales, advertimos que su buen comportamiento reciente hace más difícil justificar una asignación sobrepondera.

El papel de la duración

Nuestras perspectivas económicas siguen siendo favorables. Seguimos utilizando la duración principalmente como cobertura frente al riesgo de diferencial, asignando la mayor parte de nuestra exposición en el tramo corto. Esto ayuda a amortiguar la volatilidad y ofrece potencial alcista si el crecimiento se ralentiza. Respecto al tramo largo seguimos siendo menos optimistas, dada nuestra visión positiva sobre el crecimiento estadounidense, las persistentes presiones inflacionistas, los grandes déficits fiscales y los obstáculos a la independencia de la Reserva Federal. El gráfico de puntos de la Fed señala solo un recorte en 2026, mientras que el mercado cuenta con dos. El momento en que se producirán los recortes es incierto, especialmente con la postura más *dovish* del presidente entrante de la Fed, aunque los datos podrían no justificar una mayor relajación. Las correlaciones entre los diferenciales de tipos siguen siendo negativas, lo que subraya la eficacia de la duración como amortiguador de la volatilidad. Los fondos multisectoriales se han beneficiado recientemente de una combinación equilibrada de riesgo de tipos de interés y riesgo de diferencial crediticio, una dinámica que creemos que persistirá.

Rentabilidades de los índices de renta fija (%)

2020	2021	2022	2023	2024	2025
Investment grade global 8,26 %	High yield global 2,53 %	ABS en EUR 1,13 %	High yield global 13,66 %	High yield global 10,71 %	Deuda de mercados emergentes 14,30 %
Tesoro de Estados Unidos 8,00 %	CLOs AAA 1,40 %	CLOs AAA 1,05 %	Deuda de mercados emergentes 11,09 %	CLOs AAA 7,06 %	High yield global 10,02 %
Agregados estadounidenses 7,51 %	ABS en EUR 1,28 %	CMBS estadounidenses -10,20 %	Agregados europeos 9,61 %	Deuda de mercados emergentes 6,54 %	MBS estadounidenses 8,58 %
CMBS estadounidenses 6,76 %	CMBS estadounidenses -0,33 %	High yield global -11,05 %	Investment grade global 9,10 %	ABS en EUR 6,09 %	CMBS estadounidenses 7,56 %
High yield global 6,73 %	Investment grade global -0,79 %	Agregados globales -11,22 %	CLOs AAA 8,68 %	CMBS estadounidenses 5,89 %	Agregados estadounidenses 7,30 %
Agregados globales 5,58 %	MBS estadounidenses -1,04 %	MBS estadounidenses -11,81 %	Agregados globales 7,15 %	Agregados europeos 4,31 %	Investment grade global 7,08 %
Agregados europeos 5,37 %	Agregados globales -1,39 %	Tesoro de Estados Unidos -12,46 %	ABS en EUR 6,80 %	Investment Grade global 3,69 %	Tesoro de Estados Unidos 6,32 %
Deuda de mercados emergentes 5,26 %	Agregados estadounidenses -1,54 %	Agregados estadounidenses -13,01 %	Agregados estadounidenses 5,53 %	Agregados globales 3,40 %	CLOs AAA 5,45 %
MBS estadounidenses 3,87 %	Deuda de mercados emergentes -1,80 %	Investment Grade global -14,11 %	MBS estadounidenses 5,05 %	Agregados estadounidenses 1,25 %	ABS en EUR 5,20 %
CLOs AAA 2,54 %	Agregados europeos -2,07 %	Agregados europeos -15,27 %	CMBS estadounidenses 4,71 %	MBS estadounidenses 1,20 %	Agregados globales 4,86 %
ABS en EUR 1,56 %	Tesoro de Estados Unidos -2,32 %	Deuda de mercados emergentes -17,78 %	Tesoro de Estados Unidos 4,05 %	Tesoro de Estados Unidos 0,58 %	Agregados europeos 3,35 %

Fuente: Bloomberg, a 31 de diciembre de 2025, rentabilidad total en USD o cubierto en USD. YTD = año hasta la fecha. Investment grade global: Bloomberg Global Aggregate – Corporate Index (con cobertura en USD); High Yield global: Bloomberg Global High Yield Index (con cobertura en USD); Agregado global: Bloomberg Global Aggregate Index (con cobertura en USD); Agregado europeo: Bloomberg Euro Aggregate (con cobertura en USD); Agregado de EE. UU.: Bloomberg US Aggregate; CLOs AAA: J.P. Morgan CLO (AAA) Index; CMBS estadounidenses: ICE BofA US Fixed Rate CMBS Index; MBS de EE. UU.: Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS) Index; ABS en euros: Bloomberg Pan European Floating ABS Bond Index (con cobertura en USD); Deuda de mercados emergentes (divisa fuerte): J.P. Morgan EMBI Global Diversified USD; Tesoro de EE. UU.: Bloomberg US Treasury Index.

Nota: La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.

Gestión del fondo



John Lloyd

Director global de Crédito multisectorial | Gestor de fondos

En el sector desde 1998. Se unió a la empresa en 2005.

Estaríamos encantados de hablar con más detalle sobre cualquier opinión expresada en este documento y sobre nuestra forma de pensar en general.

Glosario

Bono high yield: También se conoce como bono «sub-investment grade» o «bono basura». Estos bonos suelen conllevar un mayor riesgo de impago por parte del emisor (incapacidad para atender los pagos), por lo que normalmente se emiten con un tipo de interés más alto.

Bono investment grade: Bono emitido normalmente por gobiernos o empresas que se considera que tienen un riesgo de impago relativamente bajo, lo que se refleja en las calificaciones más altas que les otorgan las agencias de calificación crediticia.

Bonos de titulización de activos (ABS): Son instrumentos financieros respaldados por un conjunto de activos, normalmente aquellos que generan un flujo de caja a partir de deuda, como préstamos, arrendamientos, saldos de tarjetas de crédito o cuentas por cobrar.

Bonos de titulización hipotecaria comercial: Un tipo de título respaldado por hipotecas que está garantizado por préstamos sobre propiedades inmobiliarias comerciales en lugar de residenciales.

Bonos de titulización hipotecaria de agencia (MBS de agencia): Un tipo de bonos de titulización de activos que está garantizado específicamente por un conjunto de hipotecas. Estos valores son emitidos por una de las tres **empresas patrocinadas por el gobierno** (GSE, por sus siglas en inglés): Fannie Mae (Asociación Hipotecaria Nacional Federal), Freddie Mac (Corporación Hipotecaria Federal de Préstamos para la Vivienda) o Ginnie Mae (Asociación Hipotecaria Nacional del Gobierno). Compran hipotecas y las mantienen hasta su vencimiento o las reestructuran en MBS de agencias, lo que permite proporcionar liquidez al mercado hipotecario.

Carry: Rentabilidad obtenida de un instrumento, suponiendo que su precio se mantenga invariable. En el caso de un bono, el carry es básicamente el ingreso generado por el bono menos el coste de financiación.

Colateral: En una titulización, el colateral se refiere al conjunto de activos financieros que se agrupan para formar la base de un instrumento.

Convexidad: En el contexto de los bonos, la convexidad mide cómo cambia la sensibilidad del precio de un bono ante variaciones de los tipos de interés (duración) a medida que estos fluctúan. La convexidad cuantifica cuánto más aumentará el precio del bono cuando bajen los tipos de interés, o cuánto más disminuirá su precio cuando suban los tipos de interés, en comparación con lo que predeciría únicamente la duración.

Correlación: Indica hasta qué punto dos variables se mueven una con respecto a la otra. Un valor de 1,0 implica un movimiento en paralelo, -1,0 un movimiento en direcciones opuestas y 0,0 ninguna relación.

Curva de tipos: Representa los rendimientos (tipo de interés) que generan los bonos con idéntica calidad crediticia pero con diferentes fechas de vencimiento. Normalmente, los bonos con vencimientos más lejanos tienen mayores rendimientos.

Diferencial: El diferencial de crédito es la diferencia de rendimiento entre valores con vencimiento similar pero distinta calidad crediticia. Suele emplearse para describir la diferencia en rendimiento entre los bonos corporativos y los bonos del gobierno.

Duración: La duración puede medir el tiempo que tarda un inversor, en años, en recuperar la cantidad pagada por un bono mediante los flujos de caja totales que este genera. La duración también puede medir la sensibilidad del precio de un bono o de una cartera de renta fija a los cambios en los tipos de interés. Cuanto mayor es la duración de un bono, mayor es su sensibilidad a los cambios en los tipos, y viceversa.

Financiación de litigios: Financiación, por parte de terceros, de las costas impuestas a un demandante a cambio de obtener una parte de los beneficios en caso de ganar el juicio.

Fundamentales: En el contexto de la deuda corporativa, «fundamentales» se refiere a los indicadores y características esenciales de la salud financiera de una empresa que sugieren su capacidad para cumplir con sus obligaciones de deuda.

Hiperescaladores: Empresas que prestan servicios de nube, redes e Internet a gran escala, lo que suele implicar centros de datos de gran tamaño.

Liquidez: La rapidez y facilidad con la que se puede comprar y vender un activo (y/o convertirlo en efectivo). Una mayor oferta monetaria suele aumentar la liquidez.

Opción de compra: En el caso de los bonos, esto suele referirse a la posibilidad de rescatar (reembolsar) un bono anticipadamente, es decir, antes de su fecha de vencimiento; esto genera un riesgo de reinversión para el titular del bono, ya que los tipos de interés vigentes pueden ser menos favorables que el tipo del bono.

Política fiscal: Política gubernamental relacionada con el establecimiento de tipos impositivos y niveles de gasto.

Política monetaria: Las políticas de un banco central destinadas a influir en la inflación y el crecimiento económico. Entre las herramientas de política monetaria figuran la fijación de los tipos de interés y el control de la oferta monetaria.

Préstamos: También denominados «préstamos apalancados». Préstamos concedidos a empresas que suelen tener una calificación inferior a *investment grade*.

Quantitative Easing (QE): Política monetaria del banco central que se emplea ocasionalmente para aumentar la oferta monetaria y reducir los costes de financiación mediante la compra de deuda pública u otros valores del mercado.

Rendimiento real: Rendimiento que genera una inversión tras ajustarlo a la inflación.

Riesgo de diferencial: El potencial de pérdida financiera que surge de una ampliación del diferencial de crédito entre dos títulos de deuda.

Sobre la par: Cuando un bono cotiza sobre la par, significa que el precio actual de mercado del bono es superior a su valor nominal (también conocido como valor a la par). Esto suele ocurrir cuando el entorno de tipos de interés ha cambiado desde la emisión del bono, concretamente cuando los tipos de interés del mercado han bajado por debajo del tipo del cupón del bono.

Valores respaldados por hipotecas residenciales (RMBS): Un tipo de instrumento respaldado por hipotecas que está garantizado por los intereses de préstamos inmobiliarios residenciales.

Yield-to-worst: El rendimiento más bajo que puede alcanzar un bono con una característica especial (por ejemplo, incorporar una opción de compra) sin que el emisor incurra en impago.

La diversificación no asegura un beneficio ni elimina el riesgo de sufrir pérdidas de inversión.

Las obligaciones de préstamos garantizados (CLOs) son valores de deuda emitidos en diferentes tramos, con diversos grados de riesgo y respaldados por una cartera subyacente compuesta principalmente por préstamos corporativos con calificación inferior a *investment grade*. La devolución del capital no está garantizada y los precios pueden disminuir si los pagos no se efectúan de forma puntual o la solvencia crediticia se deteriora. Los CLOs están sujetos al riesgo de liquidez, al riesgo de tipos de interés, al riesgo de crédito, al riesgo de rescate y al riesgo de impago de los activos subyacentes.

Los instrumentos de renta fija están sujetos al riesgo de tipo de interés, de inflación, de crédito y de impago. Cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos normalmente bajan, y viceversa. **Los bonos high yield**, o bonos «basura» conllevan un mayor riesgo de impago y volatilidad de precios. **Los valores extranjeros**, incluida la deuda soberana, están sujetos a fluctuaciones de las divisas, incertidumbre política y económica, mayor volatilidad y menor liquidez, factores que se ven amplificadas en los mercados emergentes.

Los préstamos bancarios suelen concederse a prestatarios con baja calificación crediticia que presentan condiciones financieras problemáticas o inciertas, entre ellos empresas muy apalancadas o inmersas en procesos concursales.

Los productos titulizados, como los bonos de titulación de activos y de titulación hipotecaria, son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés, tienen riesgo de ampliación y de amortización anticipada, y están sujetos a un mayor riesgo de crédito, valoración y liquidez que otros instrumentos de renta fija.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITA JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
— INVESTORS —

Información importante

Las referencias realizadas a instrumentos específicos no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener ese instrumento, estrategia de inversión o sector de mercado, y no debe presuponerse que son rentables. Puede que Janus Henderson, su asesor afiliado o sus empleados tengan una posición en los valores mencionados.

Las opiniones presentadas corresponden a la fecha de publicación. Únicamente se ofrecen a efectos informativos y no deben emplearse o interpretarse como asesoramiento jurídico, fiscal o de inversión ni como una oferta para vender, una invitación para comprar o una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, una estrategia de inversión o un sector de mercado. Nada de este documento se considerará que constituye una prestación, directa o indirecta, de servicios de gestión de inversiones adaptados a los requisitos de un cliente. Las opiniones y los ejemplos solo pretenden ilustrar temas más amplios, pero no reflejan ninguna intención de negociación, están sujetos a cambios y puede que no reflejen las opiniones de otros miembros de la organización. Tampoco pretenden indicar o sugerir que ningún ejemplo o ilustración aquí mencionado haya formado nunca o forme en la actualidad parte de una cartera. No puede garantizarse ninguna previsión y no hay garantía de que la información facilitada sea completa o esté vigente, ni se ofrecen garantías con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. Janus Henderson Investors es la fuente de los datos, a menos que se indique lo contrario, y tiene un convencimiento razonable para basarse en la información y datos procedentes de terceros. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del capital y la oscilación del valor.**

No todos los productos o servicios se encuentran disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él pueden estar restringidos por la ley; se prohíbe su reproducción o mención sin permiso expreso por escrito o su utilización en cualquier jurisdicción o circunstancia en la que su uso sea ilegal. Janus Henderson no se hace responsable de la distribución ilegal de este material a terceros, en su totalidad o de forma parcial. El contenido de este material no ha sido aprobado ni avalado por ninguna agencia reguladora.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se ofrecen productos y servicios de inversión por parte de las entidades identificadas en las jurisdicciones siguientes: (a) **Europa** por Janus Henderson Investors International Limited (n.º reg. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º de reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º de reg. 2678531), Tabula Investment Management Limited (n.º de reg. 11286661) (cada una registrada en Inglaterra y Gales, con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE (Reino Unido) y regulada por la Financial Conduct Authority) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º de reg. B22848 con domicilio social en 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxembourg, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **EE. UU.** por asesores de inversión registrados en la SEC que son filiales de Janus Henderson Group plc; (c) **Canadá** a través de Janus Henderson Investors US LLC solo para inversores institucionales en determinadas jurisdicciones; (d) **Singapur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n.º de reg. 199700782N). El presente anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) **Hong Kong** por Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong; (f) **Corea del Sur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo para Inversores Profesionales Cualificados (según se define en la Ley de Servicios de Inversión Financiera y del Mercado de Capitales y sus subreglamentos); (g) **Japón** por Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Sociedad de Instrumentos Financieros que lleva a cabo actividades de gestión de inversiones, actividades de asesoramiento e intermediación de inversiones, así como actividades con instrumentos financieros de tipo II; (h) **Australia y Nueva Zelanda** por Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) y sus entidades vinculadas, incluidas Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) **Oriente Medio** por Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de Representación. Este documento hace referencia a un producto financiero que no está sujeto a ninguna forma de regulación o aprobación por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái («DFSA», por sus siglas en inglés). La DFSA no tiene responsabilidad alguna de revisar o verificar ningún folleto u otro documento relacionado con este producto financiero. Por consiguiente, no ha aprobado este documento ni ningún otro documento asociado, ni ha tomado medida alguna para verificar la información contenida en este documento, y no tiene ninguna responsabilidad respecto al mismo. El producto financiero al que se refiere el presente documento puede carecer de liquidez o estar sujeto a restricciones sobre su reventa. Los posibles compradores deben llevar a cabo su propio análisis sobre el producto financiero. Si no entiende el contenido de este documento, le recomendamos que se ponga en contacto con un asesor financiero autorizado. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y las consultas deberán dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU.: Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados e inversores y clientes mayoristas, según lo definido por la jurisdicción aplicable. No está disponible para su muestra o distribución pública. Comunicación publicitaria.

Janus Henderson® y cualquier otra marca comercial utilizada en el presente documento son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.