Janus Henderson
INVESTORS

T2 2026

CRÉDITO MULTISECTORIAL
PERSPECTIVAS SOBRE LA ASIGNACIÓN DE ACTIVOS



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.

Comunicación publicitaria | Fuera de Estados Unidos: Exclusivamente para inversores profesionales y cualificados | Prohibida su distribución posterior.
El valor de una inversión y las rentas derivadas de la misma pueden aumentar o disminuir y es posible no recuperar la cantidad invertida inicialmente.

ASPECTOS DESTACADOS

> «En un contexto de mayor incertidumbre y dispersión, apostamos por la asunción selectiva de riesgos y la selección de valores frente a las previsiones macro o una exposición generalizada a beta».
>
> **John Lloyd**
> Gestor de fondos.

- La escalada de precios del petróleo, impulsada por el conflicto con Irán, ha reavivado los temores sobre la inflación; sin embargo, siempre que el conflicto sea breve y las expectativas de inflación se mantengan estables, es posible que algunos bancos centrales prefieran adoptar un tono firme en lugar de aplicar políticas restrictivas.
- Los riesgos macroeconómicos asimétricos bajistas nos llevan a decantarnos por el crédito titulizado de alta calidad, en particular los valores con garantía hipotecaria residencial (RMBS) y los valores de titulización de activos (ABS), que ofrecen un atractivo *carry* de corta duración.
- Los bonos corporativos *investment grade* superaron un obstáculo coyuntural, ya que la abundante oferta del primer trimestre fue totalmente absorbida, lo que podría favorecer una mejora de los factores técnicos. En el segmento de bonos corporativos en su conjunto, aunque los rendimientos y los diferenciales se han ampliado, preferimos no asumir más riesgo hasta que se despeje más el panorama.

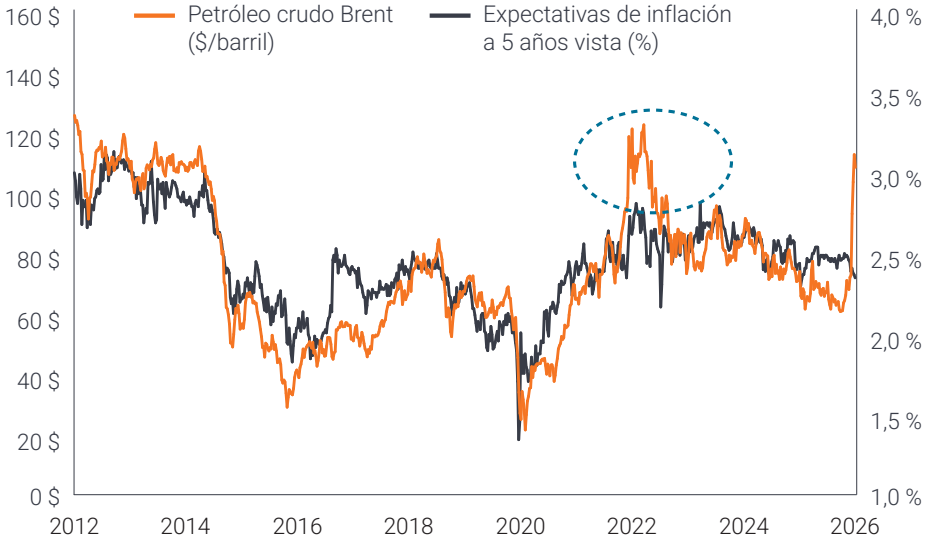


Gráfico a observar

Petróleo Brent frente a las expectativas de inflación a 5 años vista

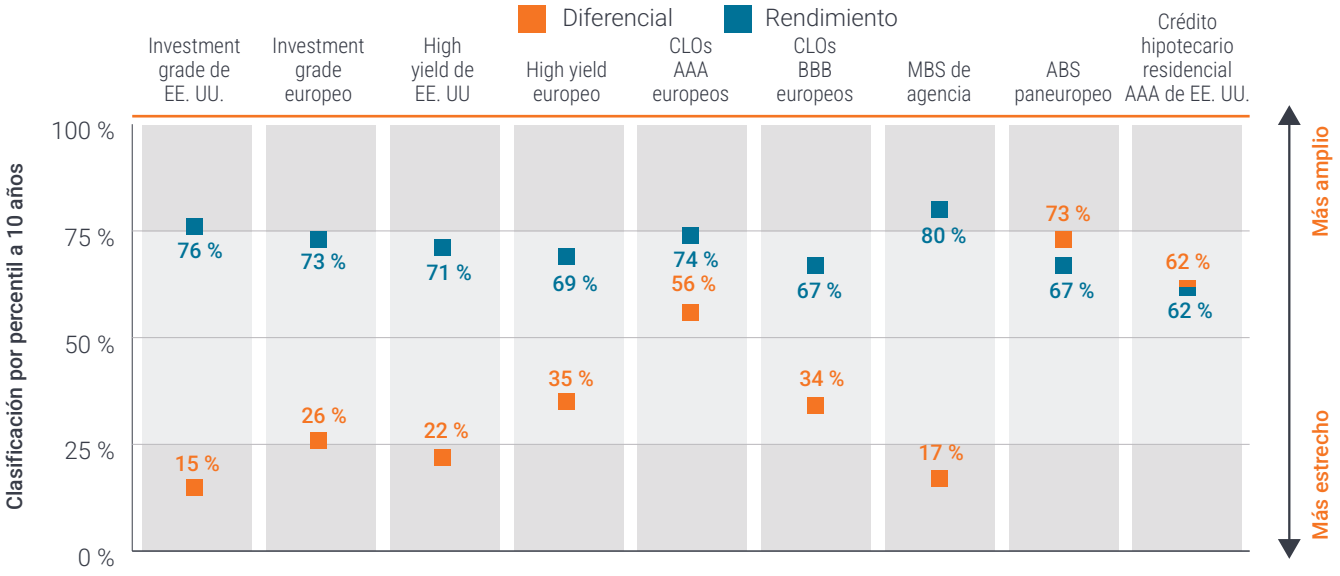
Fuente: Bloomberg, petróleo crudo Brent (precio de los futuros a un mes, $/barril), expectativa de inflación a 5 años vista (swap de inflación en USD adelantado a 5 años), del 23 de marzo de 2012 al 26 de marzo de 2026. La expectativa de inflación a 5 años vista (5y5y) es la estimación del mercado sobre cuál será la inflación media durante un quinquenio que comienza dentro de cinco años. **No hay garantía de que las tendencias pasadas vayan a continuar ni de que las previsiones vayan a cumplirse.**

El conflicto en Oriente Medio ha provocado el cierre efectivo del estrecho de Ormuz —el punto estratégico más importante del mundo en materia energética—, por el que transita en torno al 20 % de la energía comercializada a nivel mundial. Los precios del petróleo se han disparado, ya que el crudo Brent cotiza por encima de 100 USD/barril, lo que ha impulsado las expectativas de inflación general a corto plazo. Sin embargo, históricamente, las crisis energéticas cobran una mayor importancia cuando desbaratan las expectativas de inflación a largo plazo. El gráfico compara el crudo Brent con las expectativas de inflación a cinco años vista (5y5y) para poner de relieve esta situación. Cuando el petróleo repunta sin que se produzca un aumento sostenido en el indicador 5y5y, los mercados tienden a considerar que el *shock* es transitorio. Cuando el indicador 5y5y aumenta al mismo tiempo que el petróleo, el riesgo de cola se inclina hacia la persistencia —un escenario que suele llevar a la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) a mantener una política restrictiva, o al menos cautelosa, a pesar del deterioro del crecimiento—. Esto implica un riesgo asimétrico para los tipos reales y nos recuerda que los repuntes impulsados por la duración (que se benefician de la caída de los tipos a largo plazo) pueden verse limitados si una crisis inducida por los precios de la energía empieza a revalorar las primas de riesgo de inflación a largo plazo en lugar de limitarse a elevar los precios al contado de la energía.

PERSPECTIVAS SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

Estrategia defensiva de carry ante una elevada dispersión y riesgos asimétricos

- Nuestra beta global de diferenciales es neutral, ya que el limitado potencial alcista contrasta con los riesgos asimétricos de pérdida derivados de la geopolítica, los precios de la energía y la incertidumbre política, lo que favorece una estrategia defensiva de *carry* en lugar de asumir riesgos adicionales.
- Preferimos el carry de corta duración y alta calidad que ofrece el crédito titulizado frente a los bonos corporativos, donde los diferenciales siguen siendo relativamente estrechos; la reciente ampliación se debe básicamente a presiones específicas del sector.
- Actualizamos las puntuaciones de los titulizados para reflejar su valor relativo; aunque los sectores de titulizados casi siempre se rezagan en episodios de ampliación de los diferenciales, los diferenciales de los valores con garantía hipotecaria comercial (CMBS) han aguantado mejor el envite, y vemos más oportunidades en los RMBS y los ABS.
- El tema predominante en crédito corporativo sigue siendo la dispersión, por lo que evitar los sectores maltrechos y mantener un alto nivel de calidad ha sido la clave para capear un entorno volátil.
- Las devoluciones de impuestos en EE. UU. están sirviendo de colchón a corto plazo para los consumidores, al inyectar una liquidez que les ayuda a compensar el encarecimiento de la gasolina y favorece el gasto discrecional a pesar de la subida de los costes energéticos.



Parámetro	Investment grade de EE. UU.	Investment grade europeo	High yield de EE. UU.	High Yield europeo	CLOs AAA europeos	CLOs BBB europeos	MBS de agencia	ABS paneuropeo	Crédito hipotecario residencial AAA de EE. UU.
Diferencial (pb)	90	95	328	337	127	349	24	72	140
Diferencial mín. en 10 años	75	73	268	239	67	245	7	31	55
Diferencial máx. en 10 años	305	238	877	754	329	866	75	138	275
Media de 10 años	119	120	401	384	135	400	37	66	132
Yield to Worst	5,2 %	4,9 %	7,4 %	7,2 %	4,9 %	7,1 %	4,8 %	4,4 %	5,0 %

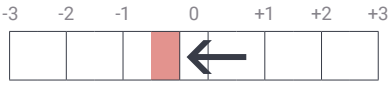
Fuente: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P. Morgan, ICE, Citi, a 31 de marzo de 2026. Los diferenciales se muestran en puntos básicos (1 pb equivale a 1/100 de un punto porcentual). 1 pb = 0,01 %, 100 pb = 1 %). Los rendimientos se muestran en USD. IG de EE. UU: ICE BofA US Corporate Index, OAS 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. Las rentabilidades pueden variar con el tiempo y no están garantizadas.** 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 primer trimestre de 2026.

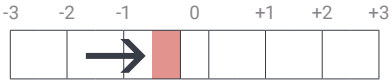
Clave Negativas Neutrales Positivas → Dirección del cambio de puntuación desde el trimestre anterior

High yield (HY) global



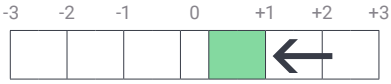
Justificación de la puntuación	(-0,5 nuevo | 0 anterior) Aunque los diferenciales se han ampliado hasta situarse entre los 300 y los 350 puntos básicos (pb)[1], el perfil riesgo-rentabilidad sigue sesgado a la baja mientras persistan el conflicto con Irán y las crisis energéticas.
Tesis	› El reciente deterioro refleja una desintermediación específica del sector provocada por la inteligencia artificial (IA), en vez de una tensión crediticia generalizada, con un reajuste de precios concentrado en los sectores del software, consultoría y corredores de seguros; incluso si se resuelve el conflicto con Irán, los persistentes temores en torno a la IA limitan la capacidad del mercado para volver a alcanzar los mínimos de diferenciales anteriores, mientras que los sectores energético y defensivo se mantienen sólidos. › A pesar de su mayor liquidez y menor duración en comparación con los préstamos, su potencial alcista se ve limitado por la composición del índice, lo que reduce el margen para un posible estrechamiento y refuerza una postura cauta, entre neutral y negativa.

Investment grade (IG) global



Justificación de la puntuación	(-0,5 nuevo | -2 anterior) La ampliación de los diferenciales y el alto volumen de emisiones en lo que va de año han mejorado los puntos de entrada y los factores técnicos al haberse absorbido ya gran parte de la oferta prevista.
Tesis	› La ampliación de los diferenciales ha estado justificada —dada la presión de la tecnología derivada de las emisiones asociadas a la IA, el deterioro de las sociedades de desarrollo empresarial (BDC) y la ampliación de los diferenciales en el sector financiero debido a la inquietud por el crédito privado— y no tanto por anunciar un deterioro generalizado de los fundamentales. › En escenarios macroeconómicos adversos, se prevé que el segmento *investment grade* (IG) supere en rentabilidad al high yield debido a su menor riesgo crediticio y a su mayor convexidad, lo que justifica su mejor posición relativa a pesar de seguir encontrándose infraponderado.

Deuda relacionada con hipotecas



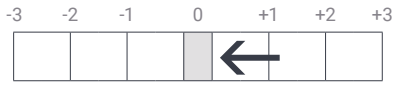
Justificación de la puntuación	(+1 nuevo | +1,5 anterior) Los valores con garantía hipotecaria (MBS) de agencias se benefician de su alta calidad y liquidez, a pesar de la volatilidad de los tipos, mientras que los MBS residenciales destacan por sus mejores valoraciones, la estabilidad de sus fundamentales y el carry defensivo.
Tesis	› Los diferenciales de los MBS de agencias se han ampliado conjuntamente con los activos de riesgo, en un contexto de elevada volatilidad de los tipos (el índice MOVE superó los 100 puntos en marzo)[2]; sin embargo, las positivas entradas de capital, combinado con la demanda de entidades patrocinadas por el Gobierno (GSE) y el riesgo de crédito limitado, respaldan las asignaciones. (MBS de agencias +1) › Los fundamentales de los RMBS se mantienen estables o en vías de mejora, gracias a la resiliencia del mercado inmobiliario, a unos factores técnicos favorables y al énfasis en estructuras consolidadas de corta duración para limitar la sensibilidad a los factores macro. (RMBS +1)

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.

[1]Fuente: Bloomberg, ICE BofA Global High Yield Index, a 31 de marzo de 2026. Los diferenciales pueden variar con el tiempo.

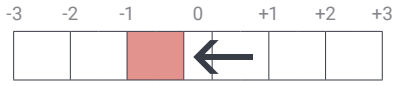
[2]Fuente: Bloomberg, ICE BofA MOVE Index, marzo de 2026. El índice MOVE mide la volatilidad del mercado de bonos estadounidense mediante el seguimiento de una cesta de opciones sobre swaps de tipos de interés estadounidenses.

Valores con garantía hipotecaria comercial (CMBS)



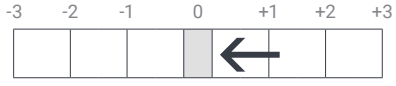
Justificación de la puntuación	(0 nuevo | +1 anterior) Los CMBS se han quedado rezagados frente a la revalorización general del crédito y parecen vulnerables si los activos de riesgo siguen ampliando sus diferenciales, a pesar de la estabilidad de los fundamentales subyacentes del sector inmobiliario comercial (CRE).
Tesis	› El conflicto en Oriente Medio tiene un impacto directo reducido en el segmento CRE, y la emisión sigue siendo escasa, pero las valoraciones son ligeramente ajustadas y el soporte técnico podría desvanecerse si se deteriora el apetito por el riesgo. › Aunque existen algunas oportunidades concretas a nivel de operaciones (por ejemplo, centros de datos), la perspectiva *top down* impone cautela, dada la escasa compensación que se ofrece por asumir riesgo macroeconómico y de ampliación de los diferenciales.

Préstamos



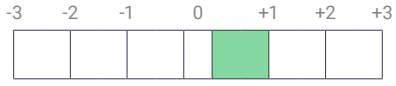
Justificación de la puntuación	(-1 nuevo | -0,5 anterior) Los préstamos siguen quedándose rezagados en rendimiento; los estadounidenses se ven afectados por una fuerte exposición al sector del software y la desintermediación asociada a la IA, mientras que los europeos siguen siendo vulnerables a los riesgos macroeconómicos y energéticos.
Tesis	› En Estados Unidos, los diferenciales generales parecen amplios, pero están distorsionados por segmentos tensionados. La dispersión sigue siendo extrema; el rendimiento de los préstamos de mayor calidad apenas ha bajado, pero los valores con alta beta y expuestos a la IA siguen quedándose rezagados. (EE. UU. -1) › Los préstamos europeos también se sitúan en niveles amplios en términos de percentiles, pero su elevada sensibilidad a los precios de la energía y su menor resiliencia a factores macro limitan la euforia. (UE -0,5)

Obligaciones garantizadas por préstamos (CLOs)



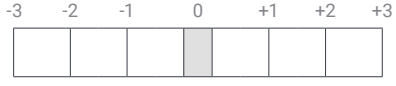
Justificación de la puntuación	(0 nuevo | +0,5 anterior) La descompresión favorece a los tramos preferentes, mientras que el riesgo de los tramos mezzanine ha aumentado; los valores con calificación AAA siguen siendo atractivos por su carry y resiliencia, mientras que los calificados BBB se han rebajado debido a un reajuste de precios insuficiente.
Tesis	› Los CLOs preferentes, especialmente en Europa, ofrecen un valor relativo convincente, con una duración corta y unos diferenciales competitivos frente a los bonos corporativos IG, a pesar de su menor riesgo de crédito. (AAA +0,5) › Los tramos mezzanine siguen expuestos a la selección de gestores y son vulnerables debido a la inquietud por las tensiones en los préstamos relacionados con software, la dinámica de los BWIC y los titulares negativos sobre el crédito privado. Los CLOs con calificación BBB parecen caros en comparación tanto con los préstamos como con los BDCs. (BBB -1)

Valores de titulización de activos (ABS)



Justificación de la puntuación	(+1 nuevo | +1 anterior) Nos mantuvimos positivos, ya que el segmento ABS sigue ofreciendo un carry defensivo al verse favorecidos tanto los mercados estadounidenses como los europeos por unos fundamentales estables y unas valoraciones de nuevas emisiones en vías de mejora, a pesar del deterioro de los factores técnicos.
Tesis	› En Estados Unidos, los tramos de corta duración y alta calidad gozan de preferencia al ser un modo conservador de obtener rentabilidad en un contexto de volatilidad macroeconómica, sin que se produzca un deterioro importante de la evolución del consumo. (EE.UU. +1) › El segmento ABS europeo destaca por su fuerte demanda, la mejora de las concesiones y unos rendimientos atractivos en términos absolutos, lo que posiciona al sector como un candidato anticipado para una reasignación de activos. (UE +1)

Deuda de mercados emergentes (ME)



Justificación de la puntuación	(0 nuevo | 0 anterior) Dada la amplitud de mercados emergentes, saldrán ganadores y perdedores de la crisis energética; mantenemos una posición neutral, ya que, a pesar de la tranquilizadora resiliencia, las valoraciones limitan el atractivo ante la incertidumbre geopolítica y de tipos de interés.
Tesis	› Los mercados emergentes se han quedado rezagados respecto a sus homólogos desarrollados a medida que se prolongaba el conflicto con Irán, pero también han demostrado una mayor resiliencia que en crisis geopolíticas anteriores. › Los países exportadores de materias primas y petróleo, especialmente en América Latina y África subsahariana, han obtenido mejores resultados, mientras que los importadores y algunas zonas de Oriente Medio se han quedado rezagados. Nos decantamos por los exportadores como una forma defensiva de gestionar el riesgo de mercados emergentes, ya que una escalada continuada agravaría aún más la dispersión que ya hemos observado.

La inestabilidad geopolítica genera oportunidades en la curva de tipos

La escalada de los precios del petróleo ha reavivado los temores de inflación, lo que ha producido un cambio de expectativas sobre los tipos, pasando de recortes a subidas, además de impulsar los rendimientos en los mercados desarrollados, mientras que los diferenciales se han ampliado en los principales sectores de renta fija. Dado que los tipos vienen determinados ahora por las expectativas de inflación, la duración ha perdido eficacia como cobertura frente a la volatilidad, incluso cuando el aumento de los rendimientos y los posibles desbordamientos hayan aumentado su atractivo desde la perspectiva del momento de entrada.

Comentario sobre los tipos de interés: ¡esto no es 2022!

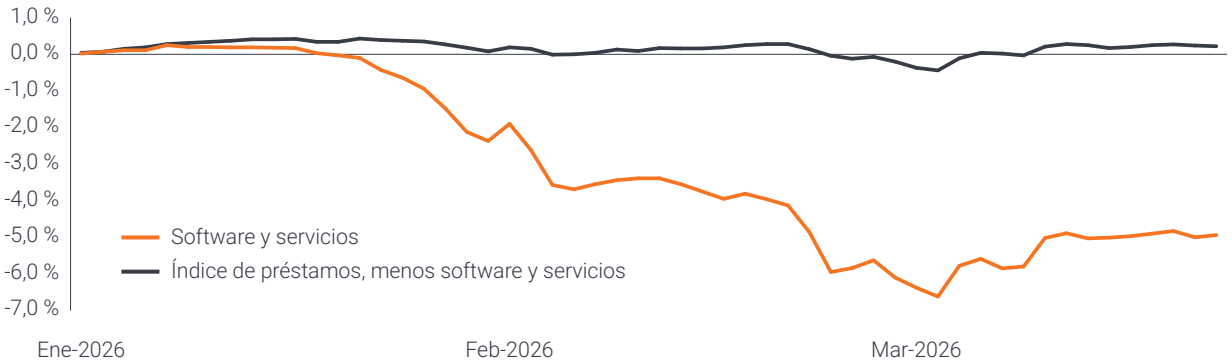
- Las curvas de tipos se han aplanado tras los esfuerzos de los mercados por equilibrar los efectos positivos para la inflación y negativos para el crecimiento que produce el encarecimiento del petróleo en la política monetaria prospectiva. El impacto ha sido más acusado en el tramo corto de la curva, al dispararse los rendimientos a dos años; en Estados Unidos, esto refleja que el mercado de futuros ha descartado de hecho los recortes de tipos esperados, mientras que en Europa refleja un giro hacia posibles subidas.
- Este rápido reajuste de precios brinda oportunidades a los gestores activos, que pueden analizar los puntos de partida de las distintas regiones y las funciones de reacción de los bancos centrales. En nuestra opinión, tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda, ya no estamos en 2022. La COVID provocó una crisis de oferta generalizada en toda la economía mundial, mientras que el conflicto con Irán y su repercusión en las exportaciones de petróleo y gas de Oriente Medio tienen un alcance más limitado. Aunque esto está afectando a los productos básicos en la fase posterior de transformación, no creemos que tenga un alcance tan amplio como la crisis de suministro que afectó a toda la economía en 2021/22.
- En cuanto a la demanda, 2022 fue como un revulsivo, ya que el exceso de ahorro acumulado y las medidas de estímulo fiscal se liberaron en una economía en proceso de reapertura. Los empresarios se apresuraron a buscar trabajadores, lo que contrasta con la situación actual, en la que la creación neta de empleo se ha estancado y el crecimiento es discreto. La duración no ha actuado como cobertura durante las primeras fases del conflicto con Irán, pero creemos que no tardarán en evidenciarse los efectos negativos del aumento de los precios de la energía sobre el crecimiento. A corto plazo, creemos que los bancos centrales optarán por adoptar un tono firme para mantener a raya la inflación, en lugar de recurrir a subidas drásticas de los tipos.

Principales riesgos a tener en cuenta

- El término «desintermediación por IA» se refiere a la sustitución de los intermediarios tradicionales por la inteligencia artificial (IA) mediante la automatización del análisis, la toma de decisiones y la distribución. Esto amenaza la capacidad de fijación de precios, los márgenes y la relevancia de las empresas tradicionales, traslada el valor a los propietarios de datos y a las plataformas, reduce la demanda de mano de obra, acelera la entrada de competencia y aumenta los riesgos de ejecución, de modelo y de concentración para las empresas y los inversores de todo el mundo.
- Este año ya ha tenido repercusiones en los sectores del software y los servicios, y en menor medida en otros sectores. Solo el sector del software representa alrededor del 15 % del índice U.S. Loans, un porcentaje que se eleva hasta el 20-25 % si examinamos otros sectores más amplios vulnerables a la desintermediación provocada por la IA. La concentración es menor en los bonos corporativos *high yield* y en los préstamos europeos, pero aún mayor en los préstamos BDC y crédito privado.

La desintermediación provocada por la IA se refleja en los préstamos estadounidenses destinados a software y servicios

Rentabilidades acumuladas en lo que va de año (%)



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson Investors, S&P UBS Leveraged Loan Index, del 2 de enero de 2025 al 20 de marzo de 2026, rentabilidad acumulada en dólares estadounidenses. **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de las rentabilidades futuras.**

Gestión del fondo



John Lloyd

Director global de Crédito multisectorial | Gestor de fondos

En el sector desde 1998
Se incorporó a la empresa en 2005



John Kerschner

Director global de Productos titulizados | Gestor de fondos

En el sector desde 1998
Se incorporó 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

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.

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.

Riesgo asimétrico: Situación en la que el riesgo de pérdida y el potencial de ganancia no están equiparados. Por lo general, se refiere a que las pérdidas superan las posibles ganancias, aunque el riesgo asimétrico positivo indica que las ganancias superan las posibles pérdidas.

Beta: El beta del mercado es siempre 1. Cualquier valor con un beta superior a 1 es más volátil que el mercado y si es inferior a 1 es menos volátil. Una posición beta neutra indica el deseo de no alejarse demasiado del riesgo de mercado.

Business Development Company (BDC, sociedad de desarrollo empresarial): Vehículo de inversión estadounidense diseñado para impulsar el crecimiento económico mediante la inversión en pequeñas y medianas empresas y en entidades con dificultades financieras.

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.

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.

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.

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 mide 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, comparado con lo que predeciría únicamente la duración.

Dispersión: El grado en que varían las rentabilidades entre distintos valores. Una mayor dispersión significa que los rendimientos se distribuyen en lugar de agruparse, lo que genera mayores oportunidades tanto de ganancias como de pérdidas.

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.

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

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.

Futuros: Contrato que permite a un inversor comprar algo en una fecha futura a un precio acordado hoy. Los futuros sobre tipos de interés permiten a los participantes fijar un tipo de interés concreto.

Cobertura: La cobertura consiste en mantener posiciones con una sensibilidad opuesta, con el objetivo de compensar las pérdidas de una posición con las ganancias de otra.

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.

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.

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.

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

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.

Crédito privado: Préstamos y financiación mediante deuda que las entidades de crédito no bancarias conceden a empresas, normalmente fuera de los mercados públicos.

Quantitative Easing (QE): Política monetaria de un 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.

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

Rendimientos/tipos reales: Rendimiento que genera una inversión tras ajustarlo a la inflación.

Función de reacción: Marco normativo que describe cómo un banco central ajusta sus instrumentos de política monetaria, como los tipos de interés, en respuesta a la evolución de la situación económica.

Precio al contado: Precio de mercado actual al que se puede comprar o vender una materia prima, un valor mobiliario o una divisa a cambio del pago y entrega inmediatos.

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.

Tramo: Diferentes niveles de deuda y capital dentro de una inversión titulizada, clasificados según su riesgo y orden de prelación. La deuda con calificación AAA es la de mayor calidad, con un riesgo bajo pero una rentabilidad inferior. La deuda mezzanine (con calificación AA a BB) suele entrañar un mayor riesgo, pero también ofrece una mayor rentabilidad, mientras que la renta variable presenta el riesgo más alto, pero también ofrece una mayor rentabilidad potencial.

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

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.

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.

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.

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.

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

Los instrumentos de renta fija están sujetos al riesgo de tipos 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 amplificados en los mercados emergentes.

Los productos titulizados, como los bonos de titulización de activos y de titulización 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, VISITE 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 Luxemburgo, 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.