

Junio de 2026

# EL PODER DE LA PERSPECTIVA

## ADAPTABILIDAD E INNOVACIÓN

---

GUIADOS POR  
LA PERSPECTIVA

IMPULSADOS POR  
LA INNOVACIÓN



# EL PODER DE LA PERSPECTIVA

## ADAPTABILIDAD E INNOVACIÓN



**Tom Ross**

Head of High Yield y  
Gestor de carteras  
Multi-Sector Income



**Ian Bettney**

Gestor de carteras



**Steve Whelan**

Entrenador de tenis

Los gestores de carteras **Tom Ross** e **Ian Bettney**, junto con el entrenador de tenis **Steve Whelan**, exploran los paralelismos entre el tenis y la renta fija. La perspectiva da forma a la interpretación, la innovación transforma el entorno y el conjunto de oportunidades, y la adaptabilidad determina cómo evolucionan las respuestas a medida que cambian las condiciones.

### CONCLUSIONES CLAVE

- ▶ En entornos complejos, los resultados vienen determinados por cómo se interpreta la información, más que por una única visión «correcta». Por lo tanto, la perspectiva es fundamental.
- ▶ Los movimientos del mercado suelen estar impulsados por las narrativas predominantes más que por los fundamentos subyacentes, sobre todo a medida que la innovación transforma el entorno y el conjunto de oportunidades. La capacidad de reevaluar la información, cuestionar las reacciones iniciales y adaptar el posicionamiento se convierte en un factor clave para el éxito.
- ▶ Una inversión eficaz requiere un marco disciplinado que integre diversas perspectivas y favorezca la adaptabilidad. La combinación de la experiencia con procesos estructurados y conocimientos compartidos permite a los equipos identificar oportunidades y riesgos.



### LECCIONES DEL TENIS Y LA RENTA FIJA

La dinámica ecológica sugiere que los resultados surgen de la interacción entre los individuos y su entorno. Las decisiones se configuran en tiempo real en función de la información disponible, el contexto y las limitaciones.

En entornos complejos, esto sitúa la perspectiva en el centro. La capacidad de interpretar la información, adaptarse a medida que cambian las condiciones y aplicar múltiples puntos de vista se convierte en una fuente de ventaja.

## ¿Cómo influye tu perspectiva en la forma en que interpretas las situaciones y tomas decisiones?

**Steve Whelan:** Mi punto de partida es siempre que el comportamiento viene determinado por la interacción entre el individuo y su entorno. En el tenis, dos jugadores pueden situarse en la misma posición, ver la misma pelota y, aun así, tomar decisiones completamente diferentes. Esto se debe a que perciben la situación de forma distinta. Recogen información diferente, la filtran a través de diferentes limitaciones y actúan en consecuencia a su manera.

En el mundo del tenis, la dinámica ecológica me proporciona un marco para comprenderlo. Explica por qué no existe una única respuesta preprogramada para cada situación.

**Ian Bettney:** Lo mismo se aplica a los mercados, donde las diferentes perspectivas son la clave de la eficiencia. Los mercados solo funcionan porque existen puntos de vista opuestos. Cada operación requiere que una de las partes exprese una opinión y que la otra adopte la postura contraria.

Para nosotros, la experiencia es importante porque te ayuda a reconocer cuándo cambia el mercado y a comprender qué significan esos cambios. Pero la experiencia solo aporta valor si se mantiene abierta. Lo que importa es ser capaz de ver más allá de tus propios sesgos y evitar la visión de túnel, lo que significa estar abierto a nuevas perspectivas. Si la experiencia se vuelve demasiado rígida, puede limitar tu perspectiva.

Tomemos como ejemplo el riesgo percibido en los préstamos relacionados con el software a principios de este año. La preocupación por la disrupción provocada por la inteligencia artificial (IA) iba en aumento, lo que se extendió a los mercados de titulización.

Tras un impulso inicial unidireccional de reducción del riesgo, los inversores comenzaron a analizar los riesgos subyacentes con mayor detalle y a distinguir entre diferentes formas de exposición, y ahora hemos visto una recuperación en el sector del software, donde los precios se han vuelto a ajustar a los fundamentos. Ahí es precisamente donde la perspectiva cobra importancia: el mercado puede moverse en una dirección al principio, pero la buena toma de decisiones proviene de reevaluar lo que realmente está sucediendo más allá de la narrativa de los titulares.

Tom Ross: Creo que es importante reconocer que entornos diferentes requieren interpretaciones diferentes. Todos podemos echar la vista atrás a períodos anteriores de volatilidad y utilizarlos como puntos de referencia, pero cada

crisis es diferente. Puede tratarse de una crisis inflacionista, una crisis geopolítica o una crisis económica, pero cada una tiene sus propias características. Así que el reto no consiste en basarse en una visión fija o en sesgos del pasado, sino en interpretar lo que nos indica el entorno actual.

Por eso, para nosotros, **la perspectiva debe basarse en el proceso**. Utilizamos un marco coherente a nivel mundial en toda la renta fija que nos ayuda a evaluar la dinámica del mercado, las valoraciones y los fundamentos, para luego expresar una opinión acorde con ello. La disciplina radica en ser capaces de adaptar esa perspectiva a medida que cambian las condiciones, en lugar de quedarnos anclados en una única forma de pensar.

### PERSPECTIVA A RETENER:

La perspectiva no es estática: debe someterse a prueba y perfeccionarse continuamente. La moldea el contexto, la agudiza la experiencia y la pone a prueba la nueva información. Tanto en la inversión como en el tenis, la calidad de la decisión suele depender menos de tener una respuesta fija y más de ver la situación —desde múltiples puntos de vista— para responder adecuadamente y adaptarse a medida que cambian las condiciones.



## En entornos en constante cambio, ¿cómo te adaptas en tiempo real sin perder la disciplina?

**Steve Whelan:** Para mí, la capacidad de adaptación es el eje central del rendimiento. El tenis es un deporte muy variable. La pelota nunca cae dos veces en el mismo sitio, el rival se mueve, la superficie cambia, el marcador cambia e incluso el ambiente que se respira en la pista puede influir en cómo se vive un partido. Por eso, los jugadores no pueden limitarse a seguir un plan preestablecido y limitarse a ejecutarlo. Tienen que captar la información relevante y adaptarse en tiempo real.

A veces, ese ajuste es un proceso. Roger Federer, por ejemplo, era un clásico jugador de saque y volea, pero fue cambiando su estilo de juego a lo largo de su carrera para centrarse mucho más en la línea de fondo a medida que evolucionaba el tenis. El saque y el movimiento de Novak Djokovic se adaptaron a medida que se hacía mayor debido a las lesiones. Otras veces, el cambio se produce en el momento. En la final del Abierto de Australia de 2022, Rafael Nadal iba perdiendo al principio y se le rompieron algunas cuerdas de la raqueta, pero siguió creyendo que tenía tiempo de sobra para arreglarlas y acabar ganando el partido. Para mí, estos son ejemplos elocuentes de cómo interactúan la perspectiva y la capacidad de adaptación.

Los deportistas de élite evolucionan continuamente, entrenando en condiciones incómodas para superarse.

Son capaces de cambiar su perspectiva del ataque a la defensa, literalmente, en un abrir y cerrar de ojos.

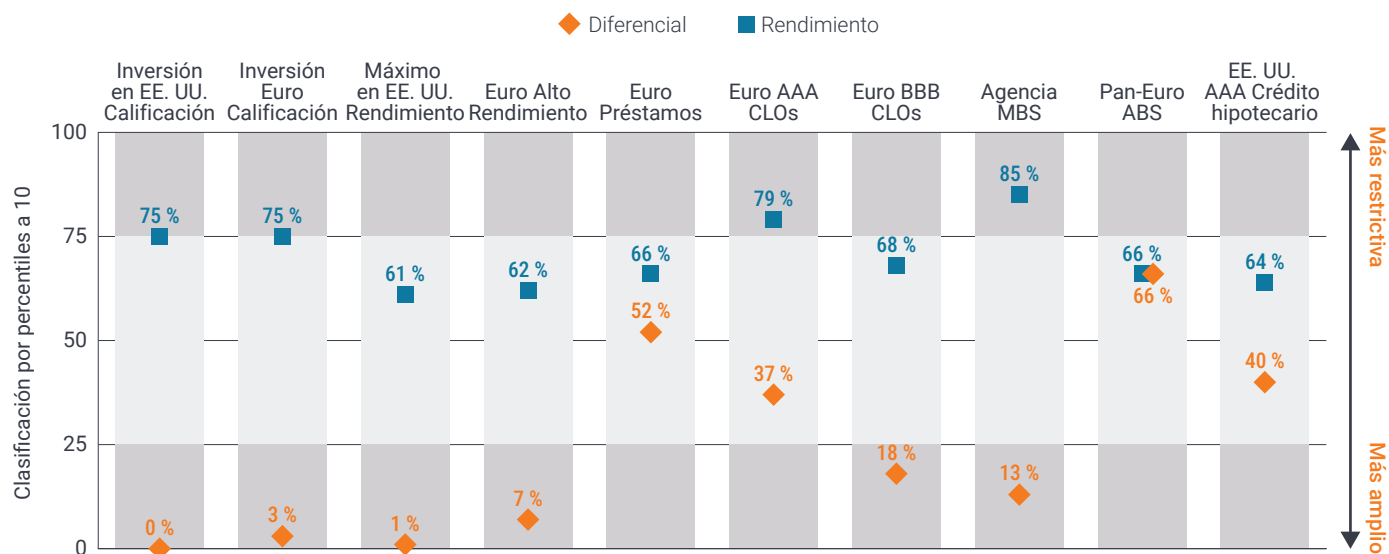
Los errores no son fracasos; son información. Si un jugador golpea demasiado lejos o contra la red, eso le proporciona información que puede utilizar para ajustar su siguiente decisión.

**Tom Ross:** Cuando pienso en la adaptación en la gestión de carteras, lo veo de forma similar: ajustarse de forma proactiva y no solo reactiva.

Por ejemplo, alternar entre la ofensiva y la defensiva en renta fija, dependiendo del entorno. Cuando los diferenciales están ajustados, podemos adoptar una postura más defensiva, pero esto no significa quedarnos de brazos cruzados. Para nosotros, la defensa puede seguir implicando tomar posiciones constructivas —asignar activos a crédito titulado, por ejemplo, donde los diferenciales por unidad de riesgo siguen siendo atractivos—.

A medida que la volatilidad crea puntos de entrada más atractivos, podemos pasar a la ofensiva y invertir en áreas como el alto rendimiento, los mercados emergentes o el crédito corporativo con calificación de inversión, donde existe un mayor potencial de estrechamiento de los diferenciales.

### El valor relativo varía en el ámbito de la renta fija



Fuente: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P. Morgan, ICE, Citi, a 31 de mayo de 2026.

Nota: Los rendimientos se muestran en USD. IG de EE. UU.: Índice ICE BofA US Corporate, OAS gubernamental (diferencial ajustado por opciones respecto al Estado), rendimiento en el peor de los casos (YTW); EUR IG: Índice ICE BofA Euro Corporate, OAS respecto al bono del Estado, el rendimiento se estima basándose en el bono genérico del Estado estadounidense a 5 años más el OAS respecto al bono del Estado de la categoría IG en euros; US HY: Índice ICE BofA US High Yield, OAS respecto al bono del Estado, YTW; EUR HY: Índice ICE BofA Euro High Yield, OAS respecto al bono del Estado, el rendimiento se estima basándose en el bono genérico del Estado estadounidense a 3 años más el OAS respecto al bono del Estado de la categoría HY en euros; CLO AAA en euros: Índice J.P. Morgan Euro AAA CLO (antes del 31/01/18, Índice Citi Velocity EUR CLO 2.0 AAA), diferencial de swap; el rendimiento se estima a partir del tipo de swap en USD a 4 años más el diferencial; CLO en euros con calificación BBB: Índice J.P. Morgan Euro CLO BBB (antes del 31/01/18, Índice Citi Velocity EUR CLO 2.0 BBB); el rendimiento se estima a partir del tipo de swap en USD a 4 años más el diferencial; MBS de agencias: Índice Bloomberg de valores respaldados por hipotecas (MBS) de EE. UU., OAS, rendimiento al peor (YTW); ABS paneuropeos: Índice Bloomberg Pan European Floating ABS Bond, 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. (hipotecas no calificadas, Non-Qualifying Mortgage, NQM): los datos del índice J.P. Morgan NQM A1 corresponden a partir de enero de 2019; los percentiles de rendimiento y diferencial se calculan a partir de esa fecha. Préstamos en euros: Índice S&P UBS Western European Leveraged Loan. El rendimiento en el peor de los casos es el rendimiento más bajo que puede alcanzar un bono con una característica especial (como una opción de compra), siempre que el emisor no entre en impago. En el caso de un índice, esta estadística representa la media ponderada de todos los bonos que lo componen. No hay garantía de que las tendencias pasadas vayan a continuar ni de que las previsiones se cumplan. Los rendimientos pueden variar con el tiempo y no están garantizados. **Los resultados reales pueden variar, y no debe considerarse esta información como una garantía de rendimiento.**

No obstante, la adaptabilidad debe enmarcarse en un contexto. Para mantener la disciplina bajo presión, vuelvo a centrarme en el proceso. Utilizamos herramientas como las señales cuantitativas y las disciplinas de stop-loss porque ayudan a reducir la emoción y los sesgos conductuales en situaciones difíciles. Eso no elimina el criterio, pero proporciona estructura cuando las condiciones cambian rápidamente, como se ha visto durante la reciente volatilidad vinculada a los acontecimientos en Oriente Medio.

**Ian Bettney:** La adaptabilidad y la perspectiva también están presentes en los aspectos técnicos del mercado. En el mercado de obligaciones de préstamos garantizados (CLO) con calificación AAA, la curva de plazos es actualmente muy pronunciada, lo que refleja diferentes niveles de apetito de riesgo. En el extremo corto, la fuerte demanda de los compradores comprime los diferenciales, mientras que en el extremo largo las nuevas emisiones están generando presión técnica y ampliando los diferenciales. Así pues, incluso dentro del mismo instrumento, diferentes inversores pueden llegar legítimamente a conclusiones distintas en función del perfil de riesgo que busquen.

Por eso, la adaptabilidad va más allá de reaccionar a los titulares. Se trata de reconocer cómo está evolucionando la propia estructura del mercado. Si todo el mundo se precipita en una misma dirección, la verdadera oportunidad puede residir en dar un paso atrás, reevaluar el riesgo e identificar dónde ha surgido el valor relativo.



### PERSPECTIVA A RETENER:

La adaptación funciona mejor cuando se sustenta en la disciplina. En el tenis, esto significa entrenar en situaciones incómodas para desarrollar habilidades, en lugar de evitarlas. En la inversión, implica utilizar marcos que reduzcan la toma de decisiones emocionales y mirar más allá del ruido del mercado para reevaluar el riesgo subyacente. En ambos casos, el objetivo no es eliminar la incertidumbre, sino responder a ella con un proceso lo suficientemente sólido como para resistir bajo presión.

## ¿Cómo cambia la innovación TU ENFOQUE? ¿Y cómo distingues el progreso duradero del ruido?

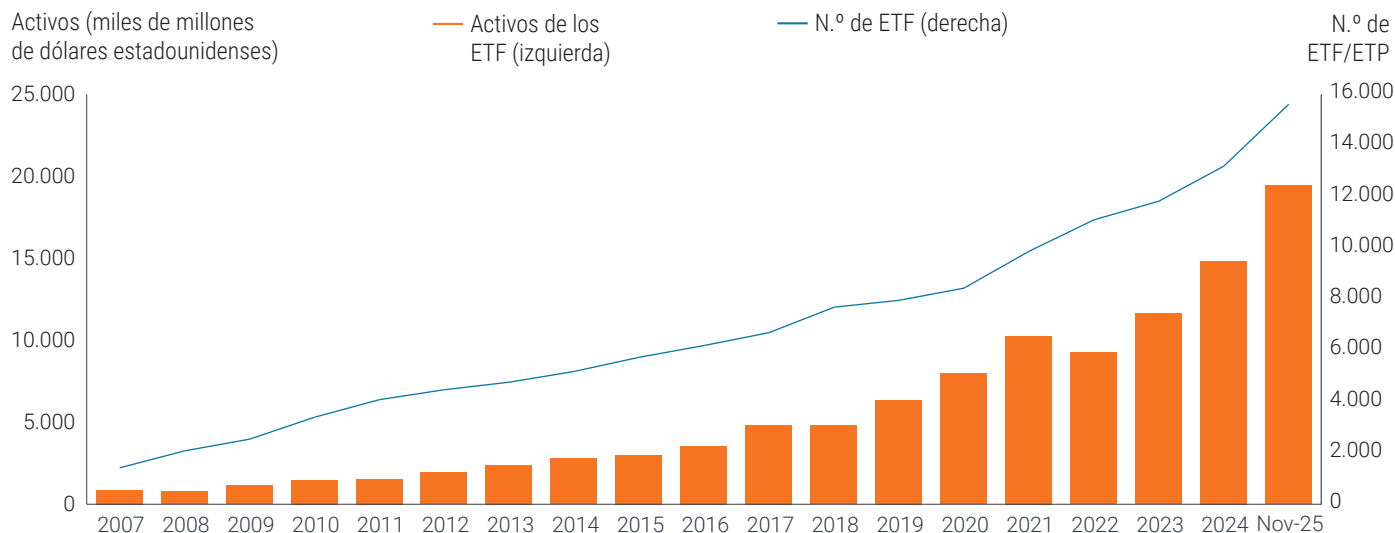
**Steve Whelan:** Si observamos la evolución del tenis a lo largo del tiempo, la innovación ha cambiado el juego de forma sustancial. En los años 70, había raquetas de madera, pelotas pesadas y pistas lentas. A medida que la tecnología y el juego han avanzado, hemos visto aparecer raquetas más ligeras, pelotas más ligeras y pistas más rápidas, lo que ha propiciado el desarrollo de jugadores más atléticos. Otra evolución es el uso de la inteligencia artificial para la toma de decisiones sobre las líneas. La innovación da forma al entorno con el que interactúan los jugadores, por lo que influye inevitablemente en la forma en que se practica el deporte.

**Tom Ross:** En el ámbito de la renta fija, la innovación genera oportunidades, pero también puede provocar disrupción. La IA está creando oportunidades de inversión

en áreas como los centros de datos, la demanda de energía y componentes relacionados, al tiempo que genera riesgos de disrupción en algunos sectores del software y los servicios. Así pues, la innovación abre algunas puertas al tiempo que cierra otras.

Las estructuras de fondos más recientes, como los ETF, ya han ampliado la participación de los inversores en segmentos del mercado como los CLO. De cara al futuro, avances como la tokenización podrían ir más allá al ampliar el acceso al mercado, mejorar la liquidez y potenciar la eficiencia. Pero la disciplina sigue siendo la misma: debemos distinguir entre los cambios duraderos y beneficiosos para los clientes y el entusiasmo a corto plazo.

## Crecimiento de los activos en el sector mundial de los ETF



Los resultados históricos no son indicativos de la rentabilidad futura.

Fuente: ETFGI a 30 de noviembre de 2025.

**Ian Bettney:** Lo que yo añadiría es que la innovación puede influir no solo en aquello en lo que invertimos, sino también en el propio funcionamiento de la infraestructura del mercado. Por ejemplo, la tokenización y la cadena de bloques en el contexto de los préstamos y los pagos. La posibilidad de utilizar la cadena de bloques como prestamista oficial podría transformar por completo los pagos hipotecarios.

Si esas tecnologías se adoptaran de forma más generalizada, podrían cambiar la forma en que se realiza el seguimiento de los flujos de caja, cómo se transfiere el capital y cómo funcionan algunas partes del sistema financiero. A veces, el valor más duradero de la innovación no reside en las oportunidades inmediatas, sino en los cambios operativos que permite bajo la superficie.

### PERSPECTIVA A RETENER:

A la hora de evaluar la innovación, la cuestión es si un avance mejora realmente el conjunto de oportunidades, la eficiencia del mercado o la calidad de la toma de decisiones. El valor más duradero de la innovación suele encontrarse bajo la superficie, en cómo remodela la estructura, el acceso y la eficiencia del mercado a lo largo del tiempo.

En última instancia, se requiere tanto perspectiva para interpretar su importancia como capacidad de adaptación para responder de forma eficaz a medida que se va desarrollando su impacto.



## Una unión entre mentalidad y método

En esencia, la dinámica ecológica concibe la toma de decisiones como una interacción entre los individuos, su entorno y la información disponible en tiempo real. Tanto en el tenis como en la inversión, los resultados no están predeterminados, sino que surgen de la forma en que se interpreta esa información y se actúa en consecuencia.

**La perspectiva determina la interpretación. La adaptabilidad determina la respuesta. La innovación refleja cómo evoluciona el entorno y cómo se ajustan esas respuestas con el paso del tiempo.**

En un entorno de equipo, esta interacción se convierte en colectiva. Las diferentes perspectivas —ya sean de los jugadores en la pista en un partido de dobles o de los inversores de distintas regiones— se basan en la misma información subyacente. La experiencia refuerza este proceso, no anclando las decisiones en el pasado, sino mejorando la forma en que se reconocen las oportunidades y se actúa en consecuencia.

En conjunto, esto refleja cómo estos atributos se combinan de forma eficaz en la inversión: integrando perspectivas, adaptándose dentro de un marco disciplinado y respondiendo colectivamente a las condiciones cambiantes. En entornos complejos, esa interacción entre mentalidad y método es lo que sustenta la resiliencia y unos mejores resultados a largo plazo.

PARA MÁS INFORMACIÓN,  
VISITE [WWW.JANUSHENDERSON.COM/ESPA](http://WWW.JANUSHENDERSON.COM/ESPA)

**Janus Henderson**  
INVESTORS

### Información importante

Las opiniones expresadas corresponden a la fecha de publicación. Tienen carácter meramente informativo y no deben utilizarse ni interpretarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal, ni como una oferta de venta, una solicitud de oferta de compra o una recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector del mercado. Nada de lo contenido en este material se considerará una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversiones específicos para las necesidades de ningún cliente. Las opiniones y los ejemplos tienen por objeto ilustrar temas más amplios, no constituyen una indicación de intención de negociación, están sujetos a cambios y pueden no reflejar las opiniones de otras personas de la organización. No pretenden indicar ni dar a entender que ninguna de las ilustraciones o ejemplos mencionados forme parte actualmente o haya formado parte en algún momento de ninguna cartera. No se puede garantizar ninguna previsión y no hay garantía de que la información facilitada sea completa u oportuna, ni existen garantías con respecto a los resultados obtenidos de su uso. Janus Henderson Investors es la fuente de los datos, salvo que se indique lo contrario, y tiene motivos razonables para confiar en la información y los datos procedentes de terceros. La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura. Invertir conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del capital y la fluctuación del valor.

No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. Este material o la información que contiene pueden estar sujetos a restricciones legales; no pueden reproducirse ni citarse sin autorización expresa por escrito, ni utilizarse en ninguna jurisdicción o circunstancia en la que su uso resulte ilegal. Janus Henderson no se hace responsable de la distribución ilegal de este material a terceros, ya sea en su totalidad o en parte. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado por ningún organismo regulador.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual las entidades identificadas en las siguientes jurisdicciones ofrecen productos y servicios de inversión: (a) en **Europa**, a través de Janus Henderson Investors International Limited (n.º de registro 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º de registro 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º de registro 2678531), Tabula Investment Management Limited (n.º de registro 11286661), (todas ellas registradas en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º de registro B22848, con domicilio en 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxemburgo, Luxemburgo, y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) en **EE. UU.**, por asesores de inversión registrados en la SEC que son filiales de Janus Henderson Group plc; (c) en **Canadá**, a través de Janus Henderson Investors US LLC, únicamente para inversores institucionales en determinadas jurisdicciones; (d) **Singapur**, a través de Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n.º de registro mercantil 199700782N). Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) **Hong Kong**, a través de Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong; (f) **Corea del Sur**, a través de Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, únicamente para inversores profesionales cualificados (tal y como se definen en la Ley de Servicios de Inversión Financiera y del Mercado de Capitales y sus reglamentos de aplicación); (g) **Japón**, por Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como empresa de instrumentos financieros que lleva a cabo actividades de gestión de inversiones, asesoramiento en materia de inversiones y actividades de agencia, 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 corporativas relacionadas, 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**, a través de Janus Henderson Investors Middle East Limited (sucursal del DIFC), regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (Dubai Financial Services Authority, «DFSA») como entidad con licencia de categoría 4. El presente documento se refiere a un producto financiero que no está sujeto a ningún tipo de regulación ni autorización por parte de la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái («DFSA»). La DFSA no asume ninguna responsabilidad en la revisión o verificación de ningún folleto u otros documentos relacionados con este producto financiero. Por consiguiente, la DFSA no ha aprobado este documento ni ningún otro documento asociado, ni ha tomado ninguna medida para verificar la información que figura en el mismo, y no asume ninguna responsabilidad al respecto. El producto financiero al que se refiere este documento puede carecer de liquidez y/o estar sujeto a restricciones en su reventa. Los posibles compradores deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre el producto financiero. Si no comprende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado. No se formalizará ninguna operación en Oriente Medio y cualquier consulta debe dirigirse a Janus Henderson. Podemos grabar las llamadas telefónicas para nuestra protección mutua, para mejorar el servicio al cliente y con fines de cumplimiento normativo.

**Fuera de EE. UU.:** Destinado exclusivamente a inversores institucionales, profesionales, cualificados y con experiencia, distribuidores cualificados, inversores mayoristas y clientes mayoristas, tal y como se definen en la jurisdicción aplicable. No destinado al público en general ni a su distribución. Comunicación comercial.