

3T 2026

CRÉDITO MULTISECTORIAL

PERSPECTIVAS SOBRE LA ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

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, presenta un oportuno gráfico para analizar, explora oportunidades en valor relativo y ofrece su visión sobre sus últimas puntuaciones de asignación de activos por subsector de renta fija.

Comunicación publicitaria.

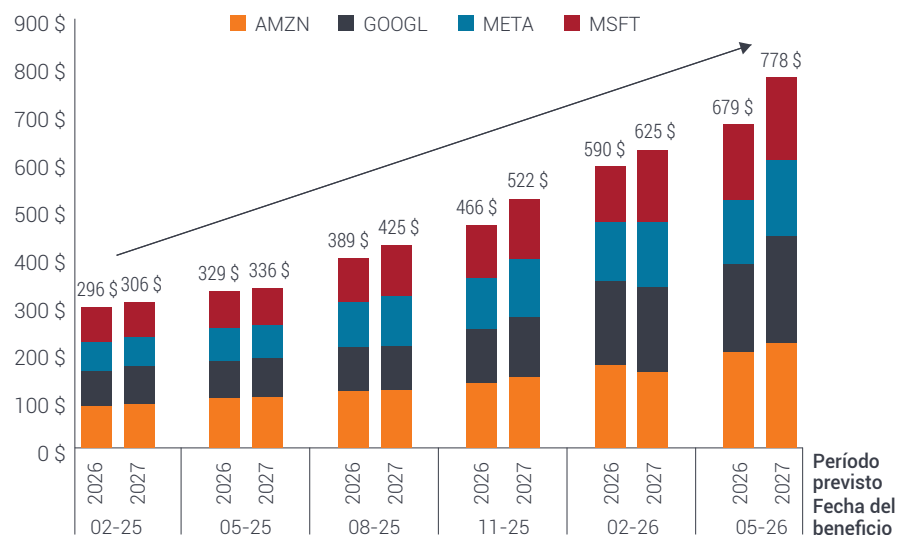
El valor de una inversión y las rentas derivadas de la misma pueden aumentar o disminuir y es posible que no se recupere la cantidad invertida inicialmente.

ASPECTOS DESTACADOS

- El gasto de capital (capex) vinculado a la inteligencia artificial (IA) está transformando los mercados de crédito. El aumento de las necesidades de financiación está impulsando la oferta, especialmente en el **investment grade** estadounidense, lo que ejerce presión sobre los diferenciales y limita el potencial alcista de las valoraciones a pesar de los sólidos fundamentos.
- Por el contrario, consideramos que valores con garantía hipotecaria comercial (CMBS) y de agencia ofrecen un contexto técnico más favorable, respaldado por una amplia base de compradores y una sólida liquidez.
- La mayor incertidumbre en torno a los tipos de interés constituye un riesgo clave, provocada por una tregua intermitente entre EE. UU. e Irán, una Reserva Federal (Fed) menos comunicativa y los efectos inflacionistas del desarrollo de la IA. Esto nos lleva a dar preferencia a los activos de corta duración y de tipo variable, como los títulos titulizados y los préstamos, frente a los bonos corporativos, más sensibles a los tipos de interés.

Gráfico a observar

Las estimaciones de inversión en activo fijo (capex) de los *hyperscalers* muestran una tendencia al alza (en miles de millones de dólares estadounidenses)



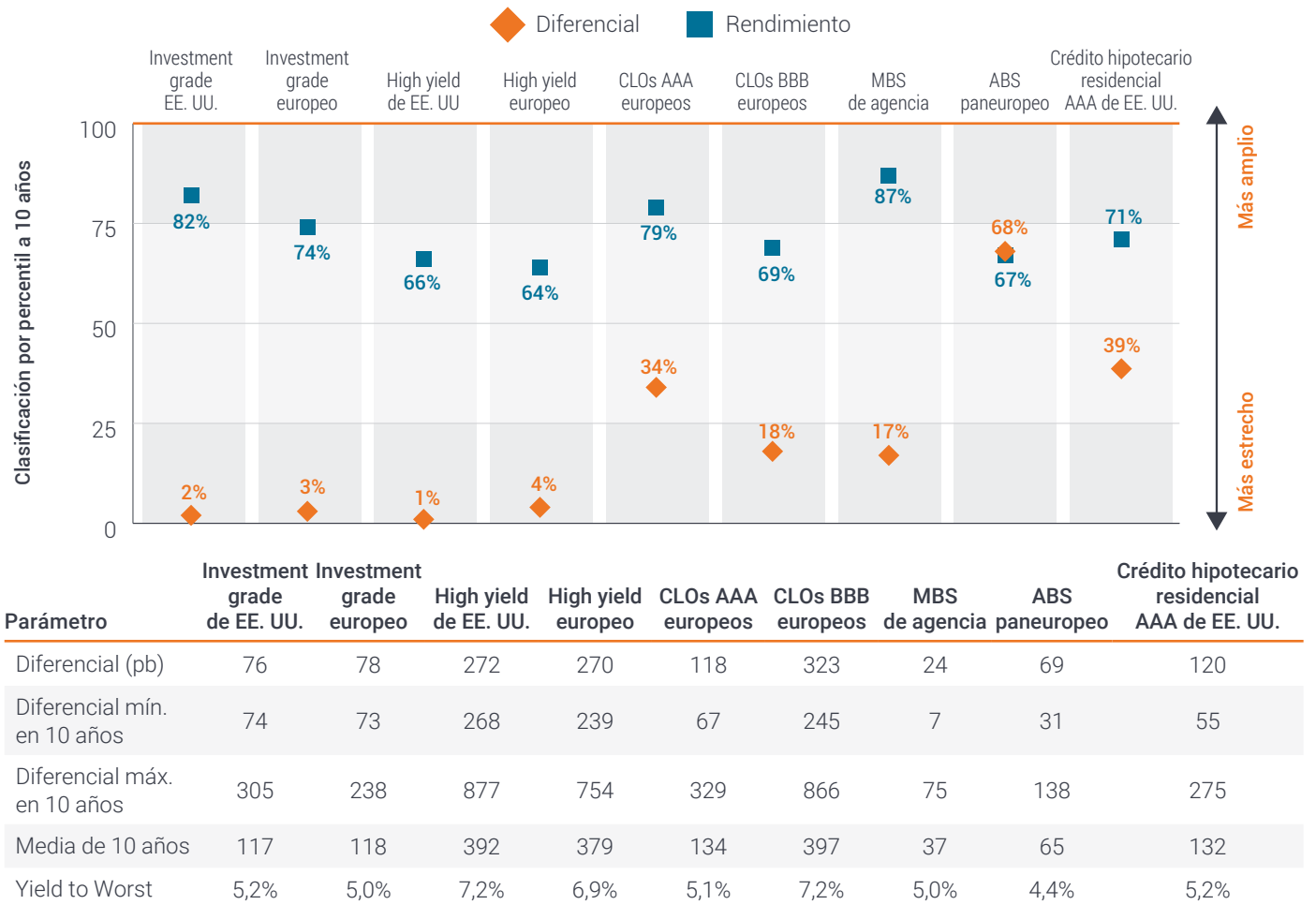
Fuente: Estimaciones de consenso del sector de venta de Bloomberg y S&P Capital IQ en cada fecha de publicación de resultados trimestrales para los años 2026 y 2027; Janus Henderson Investors, de febrero de 2025 a mayo de 2026. Las referencias realizadas a instrumentos específicos no constituyen una 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 Investors, su asesor afiliado o sus empleados tengan una posición en los valores mencionados. **No hay garantía de que las tendencias pasadas vayan a continuar ni de que las previsiones vayan a cumplirse.**

Las estimaciones de inversión en capital fijo (**capex**) de los hiperescaladores han aumentado de forma significativa en los últimos 18 meses, tanto en términos absolutos como en porcentaje del PIB, y nos hemos adelantado al mercado al revisar al alza nuestras previsiones de inversión en capital fijo y de emisión de deuda. Con unos presupuestos previstos que se acercan a los 800.000 millones de dólares, más del 2% del PIB actual de EE. UU., este ciclo de inversión impulsado por la IA está propiciando un crecimiento superior a la tendencia, al tiempo que genera unas necesidades de financiación continua en los mercados de capitales. Aunque la emisión se ha ampliado a los mercados **high yield**, titulizados, privados e internacionales, sigue estando muy concentrada en la deuda corporativa **investment grade** (IG) estadounidense. Esta oferta persistente está lastrando los indicadores técnicos del **investment grade**, lo que propicia una ampliación de los diferenciales y un contexto a corto plazo más complicado, limitando el potencial alcista de las valoraciones a pesar de unos fundamentos por lo demás sólidos. Por ello, mantenemos la prudencia con respecto a las exposiciones tecnológicas en el **investment grade**, pero seguimos buscando formas más atractivas de acceder a este tema en otros mercados que puedan ofrecer una combinación de mejor valor relativo, mayor potencial de rentabilidad y menor presión técnica.

PERSPECTIVAS SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

La incertidumbre sobre los tipos de interés favorece a los activos de duración corta y de tipo variable para optimizar el carry

- Mantenemos una postura neutral con respecto a la beta global de los diferenciales, ya que las valoraciones relativamente elevadas se ven respaldadas por un crecimiento resistente, la distensión de las tensiones geopolíticas, los sólidos beneficios corporativos y un contexto de consumo en general estable.
- Preferimos el crédito titulado y los préstamos frente a los bonos corporativos y la deuda de los mercados emergentes, ya que la convexidad tiene menos valor en un entorno en el que es probable que el **carry** sea un factor determinante de la rentabilidad.
- Los activos de corta duración y de tipo de interés variable resultan atractivos en un contexto de mayor incertidumbre por parte de la Fed, en el que la menor visibilidad de la política monetaria podría impulsar la demanda de instrumentos con menor sensibilidad a la volatilidad de los tipos de interés.
- La demanda de activos de calidad sigue siendo sólida en todos los mercados, mientras que la dinámica de la oferta varía según el sector y sigue determinando en gran medida nuestro posicionamiento técnico y el valor relativo.
- La dispersión dentro de los sectores empresariales en dificultades ha aumentado, y los mercados distinguen cada vez más entre ganadores y perdedores en áreas como el **software**, los materiales de construcción y los productos químicos.
- Mantenemos un sesgo hacia la mejora de la calidad, dando prioridad a los créditos más sólidos, cuyos fundamentos son resistentes y cuyos indicadores técnicos son favorables, en lugar de optar por activos de bajo rendimiento o de menor calidad.

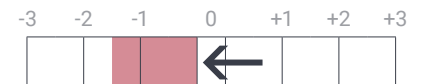


Fuente: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P.Morgan, ICE, Citi, a 30 de junio de 2026. Los diferenciales se muestran en puntos básicos (1 pb equivale a 1/100 de un punto porcentual). 1 pb = 0,01 %, 100 pb = 1 %. Los rendimientos se muestran en USD. IG de EE. UU.: ICE BofA US Corporate Index, OAS 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

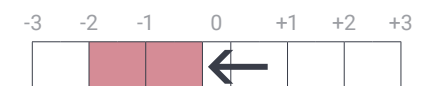
Utilizamos un modelo interno de asignación de activos cualitativo y cuantitativo para evaluar los sectores dentro de nuestro universo de crédito multi-sectorial. Los sectores se califican de -3 a +3 en función de sus fundamentales, los aspectos técnicos (o la dinámica del mercado) y las valoraciones. 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 segundo trimestre de 2026.

Clave  Negativas  Neutras  Positivas ➔ Dirección del cambio de puntuación desde el trimestre anterior



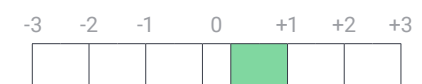
High yield (HY) global

Justificación de la puntuación	(-1,5 nueva -0,5 anterior) Los diferenciales se sitúan en unos 275 puntos básicos (pb) ¹ Los OAS están ajustados y presentan un potencial alcista limitado, aunque el sólido carry , los indicadores técnicos y los fundamentos no abogan por una posición de infraponderación más agresiva.
Tesis	- Los fundamentos son sólidos: El crecimiento de los ingresos del high yield en el primer trimestre de 2026 fue el más fuerte de los últimos 12 trimestres; el crecimiento del ebitda, el más fuerte de los últimos cinco trimestres; y el 42% de los emisores de high yield presentan ratios de cobertura de intereses superiores a 5 veces, el dato más sólido de los últimos siete trimestres.² - Hacemos hincapié en la calidad, dado que la debilidad se concentra en los créditos de menor calidad. Los fundamentos de los emisores con ratios de cobertura inferiores a 2 veces continúan deteriorándose, lo que genera dispersión e impulsa el diferencial CCC/B a niveles no vistos desde 2024.³



Investment grade (IG) global

Justificación de la puntuación	(-2 nueva -0,5 anterior) <i>Investment grade</i> presenta el perfil de riesgo y rentabilidad más débil en nuestro marco de análisis: los diferenciales, situados en torno a los 75 pb y cerca de sus mínimos históricos, implican umbrales de rentabilidad difíciles de alcanzar en una clase de activos de mayor duración. ⁴
Tesis	➤ La oferta sigue siendo un obstáculo clave, ya que se prevé que los hiperescaladores alcancen unos 250.000 millones de dólares en emisiones este año, un ritmo que podría hacer que la ponderación del sector tecnológico en el índice de deuda corporativa <i>investment grade</i> se duplicara aproximadamente en los próximos tres años.⁵ ➤ La convexidad limitada y los puntos de equilibrio poco atractivos convierten a la deuda <i>investment grade</i> en una fuente de financiación preferida para las reasignaciones hacia crédito titulizado, préstamos y oportunidades con un <i>carry</i> ajustado al riesgo más elevado.



Deuda relacionada con hipotecas

Justificación de la puntuación	(+1 nueva +1 anterior) Los valores con garantía hipotecaria (MBS) de agencias ofrecen liquidez y un carry de alta calidad, aunque las rentabilidades a corto plazo siguen dependiendo en gran medida de la evolución de los tipos de interés. La oferta récord en algunos segmentos de los MBS residenciales se ve compensada por una base de inversores cada vez más amplia, lo que contribuye a sostener los diferenciales.
Tesis	➤ Los indicadores técnicos de los MBS de agencias siguen siendo favorables, gracias al programa en curso de compra de MBS de agencias por valor de 200.000 millones de dólares, a pesar de las valoraciones comprimidas: las estimaciones de emisión neta han descendido hasta situarse entre 150.000 y 175.000 millones de dólares⁶, en un contexto en el que el aumento de los tipos hipotecarios sigue ejerciendo presión sobre la actividad inmobiliaria. El carry es atractivo en los títulos con cupones más elevados. (MBS de agencias +1) ➤ La emisión de RMBS no gestionados por agencias se mantiene elevada, pero la demanda, especialmente por parte de las aseguradoras, sigue siendo sólida; los fundamentos crediticios se mantienen estables, con unos criterios de suscripción más estrictos, aunque están aumentando las diferencias en cuanto a la calidad de las operaciones y los enfoques de calificación, lo que exige actuar con selectividad. (RMBS +0,5)

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 presumirse que son rentables.

¹Fuente: Bloomberg, ICE BofA Global High Yield Index (diferencial ajustado por opciones) a 30 de junio de 2026. ²Fuente: J.P. Morgan, 12 de junio de 2026 ³Fuente: Bloomberg, ICE HY indices, 30 June 2026. ⁴Fuente: Bloomberg, ICE BofA Global Corporate Index (OAS) a 30 de junio de 2026. ⁵Fuente: Barclays, 21 de mayo de 2026. ⁶Fuente: J.P. Morgan, 12 de junio de 2026.



Valores con garantía hipotecaria comercial (CMBS)

Justificación de la puntuación (+1,5 nuevos | 0 anteriores) Los CMBS siguen siendo atractivos, debido al notable aumento del diferencial con respecto a los bonos corporativos, a la demanda constante de los inversores y a la liquidez fiable, respaldados por unos fundamentos estables y una ejecución de las operaciones, en general, ordenada.

- Tesis**
- La demanda sigue siendo generalizada y la mayoría de las operaciones se cierran sin problemas; sin embargo, las transacciones con negociaciones de precios excesivamente ajustadas o con un riesgo elevado de renovación o refinanciación se topan con resistencia, lo que pone de manifiesto una disciplina de mercado cada vez mayor.
 - Los CMBS ofrecen un valor relativo atractivo y una sólida liquidez en el mercado secundario, pero la selectividad de los inversores está aumentando, especialmente en lo que respecta a la estructura, los perfiles de amortización y los riesgos específicos de los activos.



Préstamos

Justificación de la puntuación (0 nueva | -1 anterior) Los sólidos indicadores técnicos y el **carry** de los tipos variables se ven contrarrestados por unos precios por encima de la media, una intensa actividad de revalorización y una dispersión persistente.

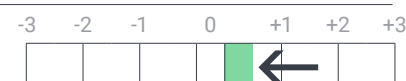
- Tesis**
- Los préstamos estadounidenses se ven respaldados por un mayor crecimiento del PIB, unas cifras de empleo sólidas y una demanda cautiva de CLOs, pero se enfrentan a valoraciones menos atractivas, mientras que los préstamos europeos muestran un mayor impulso a pesar de unos fundamentos dispares, ya que los obstáculos macroeconómicos se ven compensados por un bajo riesgo de impago a corto plazo.
 - El primer emisor de préstamos del sector del **software** desde el «SaaSocalypse» está intentando llevar a cabo una modificación y prórroga de su emisión con vencimiento en 2027, proponiendo un aumento del diferencial de más de 100 pb, más el descuento de emisión original (OID), lo que podría servir de modelo para futuras modificaciones y prórrogas.



Obligaciones garantizadas por préstamos (CLOs)

Justificación de la puntuación (1 nueva | 0 anterior) Los CLOs con calificación AAA ofrecen un **carry** de alta calidad a tipo variable, mientras que los de calificación BBB resultan atractivos en comparación con los bonos corporativos **high yield**, aunque la selección del gestor sigue siendo fundamental, dado el mayor riesgo de rebaja de calificación, de **software** y de estructura.

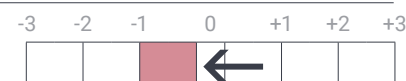
- Tesis**
- Los CLOs senior ofrecen un diferencial atractivo en comparación con los bonos corporativos **investment grade**, con menor volatilidad y una sólida liquidez, lo que los convierte en una opción eficaz para mantener el capital hasta que surjan distorsiones en otros mercados. (AAA +1)
 - Dentro de los tramos **mezz**, nuestra preferencia por el euro frente al dólar estadounidense es ahora menor, ya que el diferencial se ha reducido; la mayor calidad de las garantías en euros se ve contrarrestada por una mayor diversificación y liquidez en el mercado del dólar estadounidense (BBB +0,5)



Bonos de titulización de activos (ABS)

Justificación de la puntuación (+0,5 nueva | +1 anterior) Los aspectos técnicos y fundamentales de los ABS siguen siendo sólidos, pero la puntuación más baja refleja unos diferenciales más ajustados, una mayor dispersión y un menor potencial alcista tras un sólido comportamiento. (EE. UU. +0,5 | UE +0,5)

- Tesis**
- Los fundamentos del sector de consumo siguen estando divididos, con los grupos de rentas más bajas sometidos a la presión de la inflación; nos decantamos por una exposición a los ABS de consumo y a los ABS comerciales de mayor calidad, al tiempo que seguimos evitando el riesgo subprime.
 - La oferta en lo que va de año ha aumentado aproximadamente un 16%⁷ y se ha visto respaldada por el efecto de arrastre de unos 450.000 millones de dólares⁸ en entradas de capital en el mercado global de bonos, lo que respalda unos sólidos indicadores técnicos. La dispersión se ha ampliado, con una reducción de los márgenes en los sectores de centros de datos, fibra óptica y tiempo compartido, mientras que el sector de la financiación de automóviles no preferencial se queda rezagado.



Deuda de mercados emergentes (ME)

Justificación de la puntuación (-1 nueva | 0 anterior) Los diferenciales se sitúan cerca de sus mínimos históricos, lo que deja un margen limitado de subida de la beta; sin embargo, los mercados emergentes siguen ofreciendo ventajas de diversificación y oportunidades de alfa idiosincrásicas.

- Tesis**
- Los fundamentos han mejorado, respaldados por las mejoras en las calificaciones de crédito registradas en los últimos 3 años aproximadamente, una mayor credibilidad de los bancos centrales de los mercados emergentes y la exposición a las materias primas, que beneficia a muchos exportadores de energía y metales.
 - Es importante actuar con selectividad: Brasil, Colombia, Asia central y algunas zonas de África se han beneficiado recientemente, mientras que Pakistán, Sri Lanka, Kenia y Egipto se encuentran en una situación vulnerable si los precios de la energía se mantienen elevados o las condiciones financieras se endurecen.

⁷Fuente: J.P. Morgan, 26 de junio de 2026, ⁸Fuente: BofA Global Research, 25 de junio de 2026.

La inestabilidad geopolítica genera oportunidades en la curva de tipos

El segundo trimestre de 2026 estuvo marcado por numerosos acontecimientos, entre los que destacan la firma de un memorando de entendimiento temporal entre EE. UU. e Irán, el inicio del mandato de Kevin Warsh como nuevo presidente de la Fed y el hecho de que la expansión de la IA siguiera absorbiendo capital en todos los mercados. El impacto de estos y otros temas en las perspectivas de inflación sigue siendo el principal centro de atención del mercado.



Análisis de los tipos de interés: una nueva mirada al «excepcionalismo» estadounidense

- La inflación en EE. UU. (gastos de consumo personal, excluidos los alimentos y la energía) sigue manteniéndose en un nivel superior al 3%, tras haber superado el objetivo durante más de cinco años. Aparte de cómo esta elevada inflación influye en los tipos de interés, también es relevante porque da lugar a períodos más frecuentes de correlaciones positivas en los que los tipos suben y los activos de riesgo sufren ventas masivas al mismo tiempo, debido al temor a que los bancos centrales suban los tipos de interés para frenar la economía.
- Mientras que en gran parte del mundo los tipos bajaron debido a la «resolución» del conflicto en Oriente Medio, que provocó una caída de los precios del petróleo, los tipos estadounidenses continuaron su marcha al alza, impulsados por la continua expansión de la IA y la necesidad de capital para financiarla. Lo más destacado de esta captación de capital fue la salida a bolsa récord de SpaceX, junto con operaciones de miles de millones de dólares en los mercados *investment grade*. En el extremo corto de la curva de tipos de EE. UU., los efectos inflacionistas y favorables al crecimiento de la IA han ejercido presión al alza sobre los tipos, junto con los indicios de un mercado laboral resistente. En el extremo más largo, creemos que esta avalancha de papel corporativo *investment grade* (IG) de alta calidad está desplazando de hecho a los bonos del Tesoro, lo que mantiene los rendimientos más altos en EE. UU.
- Por otra parte, Australia ha subido los tipos tres veces este año y un mercado hipotecario con un mayor peso de los préstamos a tipo variable ya está experimentando efectos negativos en el sector inmobiliario. El Banco Central Europeo subió los tipos en junio, cometiendo quizá el mismo error que en 2011, al subir los tipos en un contexto de subida de los precios de la energía. Y en el Reino Unido, la volatilidad económica y política continúa mientras el Banco de Inglaterra intenta mantenerse firme y no subir los tipos. Japón ha experimentado un aumento de la inflación, pero existe presión política para no subir los tipos de interés. A medida que EE. UU. se adentra en su ciclo de elecciones de mitad de legislatura, somos conscientes de los riesgos de una reacción en contra de la inversión en IA por motivos de desigualdad social; esto podría cambiar el discurso sobre el crecimiento si el aumento de la regulación y la fiscalidad pasan a formar parte del debate nacional.

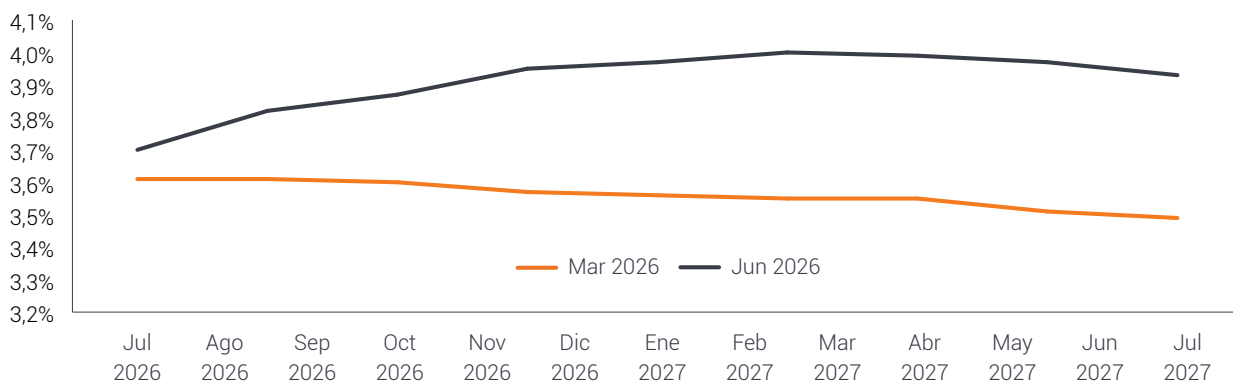
Principales riesgos a tener en cuenta



- La primera reunión de Kevin Warsh (17 de junio de 2026) como presidente de la Fed marcó un cambio en la comunicación de la política monetaria y en la interpretación que hacen los mercados de la función de reacción de la Fed. Aunque hizo hincapié en el compromiso de frenar la inflación, eliminó las indicaciones prospectivas, lo que dejó menos claro cómo responde la política monetaria a la evolución de los datos y reforzó un marco más reactivo. Los mercados descuentan ahora una subida de tipos para finales de año y, posiblemente, otra en el primer trimestre del próximo año.⁹
- A pesar de una notable caída de los tipos tras la reunión, los diferenciales de crédito se mantuvieron prácticamente sin cambios. En nuestra opinión, los tipos de interés constituyen un riesgo clave para los diferenciales, ya que los mercados de crédito siguen subestimando la posibilidad de un endurecimiento adicional. Un contexto de tipos más altos durante más tiempo o de un nuevo endurecimiento probablemente aumentará la volatilidad de los tipos y ejercerá presión sobre las valoraciones, aunque los rendimientos elevados sigan respaldando el *carry*.

Los mercados han reajustado sus expectativas, pasando de bajadas a subidas

Tipos implícitos a un día en EE. UU. (%)



Fuente: Bloomberg, EE. UU. Futuros sobre los fondos federales, mar-2026 = 31 de marzo de 2026, jun-2026 = 26 de junio de 2026. **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.**

⁹Fuente: Bloomberg, previsiones mundiales de tipos de interés, futuros sobre los fondos federales de EE. UU., 30 de junio de 2026.

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

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.

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.

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.

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.

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.

Capex: Inversión destinada a la adquisición o mejora de activos fijos, tales como edificios, maquinaria, equipos o vehículos, con el fin de mantener o mejorar las operaciones y fomentar el crecimiento futuro.

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.

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.

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 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.

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

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.

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.

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.

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.

Hiperescalador: Proveedores de tecnología que ofrecen arquitecturas de sistemas informáticos capaces de escalar dinámicamente para gestionar aumentos exponenciales de la carga de trabajo y los datos.

Impago: la incapacidad de los deudores (p. ej. un emisor de bonos) para pagar los intereses o devolver el capital inicial prestado en la fecha de vencimiento.

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.

Modificar y prorrogar: El proceso de modificar las condiciones de un contrato de préstamo, incluida la prórroga de la fecha de vencimiento.

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 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.

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.

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

Refinanciación/renovación: Proceso consistente en revisar y sustituir las condiciones de un contrato de préstamo existente, lo que incluye la sustitución de la deuda por un nuevo préstamo antes o en el momento del vencimiento de la deuda.

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

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

SaaSocalypse: La caída del mercado registrada en febrero de 2026 entre los proveedores de *software* como servicio (SaaS).

Técnico: Relativo a la oferta y la demanda de activos.

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.

Valores con garantía hipotecaria de agencias (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.**

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

Valores 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.

Volatilidad: El ritmo y la medida en que sube o baja el precio de una cartera, un valor o un índice de mercado.

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 garantizadas por préstamos (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 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 valores de titulización de activos y con garantía 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.

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.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITA JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Información importante

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 Ltd.; (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 entidad licenciada de Categoría 4. 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 grabarse para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de Estados Unidos: 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 Ltd. o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group Ltd.