

Encontrar el papel de la renta fija en una cartera

Investment strategy insights

Authors: Thomas Wacker, CFA, Head CIO Credit, UBS Switzerland AG; Rochus Baumgartner, Co-Head CIO Credit, UBS Switzerland AG; Matthew Carter, Strategist, UBS AG London Branch

- Aunque los bancos centrales han adoptado políticas generalmente más restrictivas, el CIO cree que los mercados podrían estar sobrestimando la duración y la magnitud del actual ciclo de subidas de tasas, lo que potencialmente crearía oportunidades en renta fija.
- El CIO califica la renta fija como Atractiva en general y observa valor en deuda pública de calidad y con grado de inversión, bonos de alta rentabilidad y deuda de mercados emergentes.
- Ahora bien, creemos que es importante tener en cuenta los objetivos de los inversores, el mercado doméstico y la composición de la cartera a la hora de identificar oportunidades en bonos.



Fuente: Shutterstock.

Los bancos centrales han adoptado políticas más restrictivas y esto ha redefinido las oportunidades para los inversores en bonos en toda Europa, Oriente Medio y África. La Reserva Federal ha subido las tasas de interés y ha elevado 25 puntos básicos su intervalo objetivo hasta el 3,75-4% en septiembre. El Banco Central Europeo (BCE) también ha optado por una subida de 25 puntos básicos, hasta el 2,5%. El Banco de Japón ha elevado su tasa de interés oficial hasta el 1,25%, el nivel más alto desde 1995. Por su parte, el Banco de Inglaterra, que ha mantenido las tasas intactas en el 3,75%, ha mostrado mayor disposición a endurecer su política monetaria en caso de que las presiones inflacionarias se extiendan a toda la economía.

No obstante, el CIO cree que los mercados están anticipando un endurecimiento mayor de lo que estaría justificado teniendo en cuenta las condiciones subyacentes. La inflación subyacente de la zona euro se ha reducido y en el Reino Unido permanece estable. El CIO prevé una nueva subida de tasas tanto por parte del BCE como de la Fed, pero no el ciclo de endurecimiento prolongado que descuenta el mercado, en el que el BCE aplicaría otras cuatro subidas de tasas y la Fed otras tres. Pese a la incertidumbre, cabe señalar que los rendimientos de la deuda con grado de inversión en USD tendrían que repuntar más de 150 puntos básicos para que las rentabilidades totales pasaran a ser negativas en los

próximos 12 meses.

Nuestro posicionamiento general

El CIO califica la renta fija como Atractiva. Apostamos por añadir bonos de alta calidad con duración media y larga de manera selectiva, ya que estos activos podrían revalorizarse si el endurecimiento monetario ralentiza el crecimiento o reduce las expectativas de inflación. Determinados emisores de deuda con grado de inversión ofrecen ingresos atractivos en vencimientos a medio plazo, mientras que la exposición a crédito de mayor riesgo debería centrarse en vencimientos relativamente cortos.

Seguimos siendo prudentes con el tramo más largo de los bonos de deuda pública de los principales mercados desarrollados. Ello se debe a que la preocupación fiscal y la creciente emisión de deuda relacionada con la IA deberían mantener en niveles elevados las primas por plazo (el rendimiento adicional que exigen los inversores para mantener bonos más sensibles a las tasas de interés).

Este informe ha sido elaborado por UBS Switzerland AG, UBS AG London Branch. **Please see important disclaimers and disclosures at the end of the document.**

Nuestro posicionamiento no es universal: los inversores centrados en los ingresos podrían preferir bonos a corto plazo

Los inversores que prioricen los ingresos pueden construir carteras en torno a bonos de calidad con duración más corta, incluidos determinados emisores con grado de inversión, y complementarlas con una selección de bonos de alta rentabilidad y de mercados emergentes con vencimientos cortos. Estas asignaciones a crédito ofrecen un mayor potencial de ingresos, pero no deben confundirse con posiciones defensivas de alta calidad.

Los inversores europeos con aversión al riesgo tal vez querrían considerar la inversión en bonos con vencimientos más largos

Los inversores en EUR preocupados por una evolución negativa del crecimiento podrían considerar ampliar de manera selectiva la duración en bonos de deuda pública, de agencias y corporativos, así como en bonos garantizados, todos ellos de alta calidad. Estos activos podrían beneficiarse si el crecimiento se debilita y los rendimientos caen, pero una duración más larga también podría resultar en pérdidas no realizadas (u oscilaciones del valor de mercado) si los rendimientos aumentan más a partir de ahora.

Los inversores que no estén dispuestos o no sean capaces de soportar oscilaciones más acusadas en sus carteras podrían considerar enfoques de renta fija diversificados, que tengan flexibilidad para ajustar de una forma más activa las exposiciones a tasas de interés, crédito, divisas, países y sectores.

Los inversores de Oriente Medio que ya tengan asignaciones a deuda de mercados emergentes podrían sopesar estrategias estructuradas

Aquellos que ya cuenten con una fuerte exposición a esta clase de activos no deberían añadir más simplemente porque deseen obtener ingresos. Vemos valor en la diversificación entre oportunidades de renta fija global más allá de la propia región.

Unas expectativas de política monetaria cambiantes y una elevada volatilidad de las tasas de interés pueden crear oportunidades para que los inversores consideren estrategias de ingresos cuyas rentabilidades estén ligadas al nivel o la senda de las tasas de interés. Dichas estrategias podrían complementar la exposición a bonos convencionales y ayudar en la búsqueda de ingresos en un entorno donde las tasas de interés oficiales y los rendimientos de los bonos podrían seguir acusando volatilidad.

El enfoque adecuado dependerá de los objetivos, el horizonte de inversión, las necesidades de liquidez y la capacidad para asumir riesgo de cada inversor. Conviene

que los inversores entiendan que los ingresos podrían depender de las condiciones específicas de las tasas de interés y que las estructuras pueden conllevar limitaciones, complejidad, restricciones de liquidez y riesgo crediticio de los emisores. Por tanto, las estrategias vinculadas a las tasas de interés deberían formar parte de una asignación diversificada a ingresos, más que sustituir a la exposición central a bonos de alta calidad.

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones que incluyen hedge funds, capital riesgo, crédito privado, propiedades inmobiliarias y futuros gestionados (en conjunto: inversiones alternativas). Los intereses de fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversores cualificados, y únicamente por medio de documentos de oferta que incluyen información sobre los riesgos, rendimiento y gastos de los fondos de inversiones alternativas, instando a los clientes a que lean dichos documentos detenidamente antes de proceder a la suscripción y conservación de los fondos. Las inversiones en fondos de inversiones alternativas son especulativas e implican riesgos considerables. En concreto, estas inversiones (1) no son fondos de inversión colectiva y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos de inversión colectiva; (2) su rendimiento puede ser volátil y los inversores pueden perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión; (3) pueden participar en apalancamientos y otras prácticas de inversión especulativa que pueden incrementar el riesgo de perder la inversión; (4) son inversiones ilíquidas a largo plazo, generalmente no existe un mercado secundario para los intereses de un fondo y no se espera que surja ninguno; (5) los intereses de los fondos de inversión alternativa suelen ser intereses ilíquidos y su transferencia está sujeta a restricciones; (6) puede que no exista el requisito de proporcionar periódicamente información sobre precios o valoración a los inversores; (7) generalmente implican estrategias fiscales complejas y puede haber retrasos en la distribución de información fiscal a los inversores; (8) están sujetas a altas comisiones, incluyendo las comisiones de gestión junto a otros gastos y comisiones que mermarán los beneficios.

Los intereses en los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco u otra institución depositaria asegurada, ni cuentan con su garantía o aval; del mismo modo, tampoco están asegurados a nivel federal por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, la Reserva Federal ni por ninguna otra agencia gubernamental. Los posibles inversores deberían comprender estos riesgos antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas y deberían contar con capacidad financiera suficiente para aceptarlos, así como la disposición de hacerlo durante un periodo de tiempo prolongado; asimismo, deberían considerar el fondo de inversiones alternativas como un complemento a un programa de inversión general.

Además de los riesgos generales aplicables a las inversiones alternativas, existen los siguientes riesgos adicionales propios de las inversiones en distintas estrategias:

- **Riesgos de los hedge funds:** Hay riesgos específicamente asociados a la inversión en hedge funds que pueden incluir riesgos relacionados con la inversión en ventas a corto, opciones, títulos de pequeña capitalización, bonos basura, derivados, valores de empresas en dificultades, valores no estadounidenses e inversiones de escasa liquidez.
- **Futuros gestionados:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en programas de futuros gestionados. Por ejemplo, no todos los gestores se centran en todas las estrategias en todo momento y las estrategias de futuros gestionados pueden tener elementos direccionales de importancia.
- **Bienes inmuebles:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en productos inmobiliarios y en fondos de inversión inmobiliaria. Entre ellos se incluyen los relacionados con la deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en leyes o normativas gubernamentales, fiscales, inmobiliarias o de urbanismo, riesgos asociados con requerimientos de capital y, para algunos productos inmobiliarios, los riesgos relacionados con la posibilidad de tener derecho a un tratamiento ventajoso conforme a la legislación tributaria federal.
- **Capital riesgo:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en capital riesgo. Pueden solicitarse aportaciones de capital con poca antelación y el hecho de no responder a dichos requerimientos puede tener consecuencias negativas de importancia, incluyendo, entre otras, la pérdida total de la inversión.
- **Crédito privado:** Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en crédito privado. Entre dichos riesgos figuran las pérdidas derivadas de impagos de préstamos, lo que en circunstancias adversas significativas podría resultar en una pérdida sustancial de inversión.
- **Riesgo cambiario/de divisas:** Los inversores en valores de emisores radicados fuera de EE.UU. deberían ser conscientes de que incluso para aquellos valores denominados en dólares estadounidenses, las variaciones en el tipo de cambio entre el dólar y la divisa del país del emisor pueden tener efectos inesperados en la liquidez y el valor de mercado de dichos valores. Estos valores también podrían verse afectados por otros riesgos (tales como cambios políticos, económicos o normativos) que un inversor estadounidense podría no conocer con facilidad.

Definiciones de preferencias en las clases de activos globales

Las preferencias por clase de activo ofrecen una orientación general para tomar decisiones de inversión. Las preferencias reflejan el juicio colectivo de los miembros de la reunión de House View, basándose principalmente en evaluaciones de los rendimientos totales esperados de índices líquidos y conocidos, escenarios de House View y las convicciones de los analistas para los próximos 12 meses. Cabe señalar que la asignación táctica de activos (ATA) en nuestras distintas estrategias de inversión puede diferir de estas opiniones debido a factores como el diseño de la cartera, la concentración y las limitaciones de endeudamiento.

Atractiva: Consideramos que esta clase de activo es atractiva. Considerar las oportunidades que ofrece esta clase de activo.

Neutral: No prevemos grandes rentabilidades ni pérdidas. Mantener la exposición a largo plazo.

No Atractiva: Consideramos que esta clase de activo no es atractiva. Considerar otras oportunidades.

Nota: Para la renta variable, tenemos un sistema de calificación de cinco niveles con dos preferencias adicionales.

Más Atractiva: Consideramos que esta clase de activo se encuentra entre las más atractivas. Los inversores han de buscar oportunidades para aumentar la exposición.

Menos Atractiva: Consideramos que esta clase de activo se encuentra entre las menos atractivas. Buscar otras oportunidades más favorables.

Cuando la renta variable se incluye con las demás clases de activos en el sistema de calificación de tres niveles, fusionamos la categoría de «Más Atractiva» con la de «Atractiva» y la de «Menos Atractiva» con la de «No Atractiva».

Appendix

Información sobre riesgos

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a la antigua Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales.

Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover **la independencia del análisis de inversiones.**

Análisis de inversiones genérico – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta ni promocionar ofertas para comprar ni vender ningún producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integridad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes. UBS puede utilizar herramientas de inteligencia artificial («herramientas IA») en la elaboración de este documento. A pesar del uso de herramientas IA, este documento ha sido revisado por humanos.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de

UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores, ya que existe un riesgo sustancial de pérdida y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora. La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe la determina exclusivamente el equipo directivo del área de análisis y la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en los ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la remuneración podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades específicas de nuestros clientes particulares y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por posibles reclamaciones ni demandas presentadas por terceros en relación con el uso o la distribución de este material. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite www.ubs.com/research-methodology. Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Esta terminología se refiere a las definiciones del Marco de Inversión Sostenible de UBS y no se refiere a ni guarda relación con ningún régimen de etiquetado regulatorio específico de productos ni con convenciones de nomenclatura. Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La incorporación de factores ESG a las consideraciones de inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

Gestores de activos externos y consultores financieros externos: En caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Este documento no está destinado a distribuirse dentro de Estados Unidos y / o a personas estadounidenses. Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Salvo que se especifique de otro modo aquí y dependiendo de la entidad local de la que usted esté recibiendo este informe, el mismo lo distribuye UBS Switzerland AG, entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los

Mercados Financieros (FINMA).

Versión C/2026. CIO82652744

© UBS 2026. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.