



Perspectivas para 2026



FF European High Yield

Andrei Gorodilov

Gestor del fondo



FF European High Yield

James Durance

Co-Gestor del fondo

Puntos clave

- El *carry* sigue siendo el factor dominante de las rentabilidades en los bonos *high yield* europeos, donde los cupones son elevados y la duración es excepcionalmente baja, lo que se traduce en resistencia a pesar de sus estrechos diferenciales.
- Las condiciones técnicas siguen siendo favorables, con una oferta manejable y una demanda constante de esta clase de activo, que se caracteriza por unos fundamentales estables y por el predominio de las calificaciones BB.
- La selección de bonos es de vital importancia, ya que la brecha entre los balances fuertes y débiles sigue ampliándose y las situaciones particulares siguen siendo la principal fuente de riesgo.

¿Cuáles son vuestras perspectivas para esta clase de activo en 2026?

Los bonos *high yield* europeos se adentran en 2026 con una sólida trayectoria reciente: han generado rentabilidades totales positivas en 30 de los últimos 36 meses, sostenidas por un *carry* atractivo, una duración baja y unos fundamentales que, en general, son resistentes. Aunque los rendimientos nominales se han moderado desde los niveles extraordinariamente atractivos de 2022-2023, el perfil de cupones de esta clase de activo es considerablemente más alto que durante la era de represión financiera, lo que reduce la dependencia de las nuevas compresiones de los diferenciales y permite a los inversores conseguir unas rentas constantes en el extremo inferior de las horquillas históricas.

No obstante, la coyuntura está complicándose. Las valoraciones de los diferenciales dejan poco espacio para la complacencia y varios riesgos macroeconómicos y geopolíticos no parecen estar suficientemente reconocidos: un crecimiento europeo estructuralmente débil, el deterioro de la trayectoria fiscal en varios estados, la imprevisibilidad política en EE.UU. y Europa y el aumento de las tensiones entre la OTAN y Rusia. La fragilidad de la deuda corporativa no cotizada y la posibilidad de una burbuja en las bolsas a causa de la IA añaden nuevas capas de incertidumbre.

A pesar de estos riesgos, esperamos que los bonos HY europeos sigan registrando en 2026 rentabilidades totales positivas, pero más moderadas, con el *carry* como motor principal. La dispersión ha sido un rasgo definitorio del año 2025 y se prevé que continúe, pero los impagos deberían seguir estando contenidos y la

importancia de una cuidadosa selección de deuda será aún mayor a medida que madure el ciclo.

¿Cómo pretendéis posicionar el fondo en este contexto?

En un contexto en el que el *carry* sigue siendo la principal fuente de rentabilidades y la dispersión continúa aumentando entre los emisores, el posicionamiento de nuestra cartera gira en torno a una rigurosa selección de bonos y una cuidadosa calibración del riesgo específico. En lugar de buscar la beta direccional, estamos enfocando nuestros esfuerzos en identificar balances resistentes, perfiles de flujo de efectivo sostenibles y emisores donde las refinanciaciones estén claras.

Un elemento clave de nuestro posicionamiento de cara a 2026 es que seguimos prefiriendo las entidades financieras frente a las empresas, aunque reconocemos que esta apuesta ha funcionado y que las valoraciones ya no son tan atractivas como antes. No obstante, los bancos europeos siguen mostrando unas ratios de capital elevadas, una amplia cobertura de liquidez y balances conservadores que se benefician de varios años de refuerzo de la regulación. Además, muchos emisores del sector financiero se enfrentan a presiones de refinanciación más bajas a corto plazo que las empresas *high yield*, donde el muro de vencimientos de las emisiones de 2021-2023 está empezando a acercarse. Esta combinación de fundamentales sólidos, cupones elevados y estructuras de pasivos más claras sigue ofreciendo un perfil de riesgo y recompensa atractivo frente a varios subsectores corporativos.

Dentro de los bonos corporativos, nuestro posicionamiento sigue siendo muy selectivo. Nos siguen gustando los títulos BB de alta calidad y los emisores B resistentes con flujos de efectivo predecibles, poder de fijación de precios y riesgo por acontecimientos limitado. Por el contrario, seguimos vigilando la exposición a los balances más endeble, las estructuras de capital muy apalancadas y los segmentos donde siguen sin resolverse las dificultades de tipo operativo y las presiones sobre los márgenes. La creciente brecha entre los emisores con fundamentales sólidos y débiles ha sido el rasgo definitorio del mercado este año y esperamos que esta divergencia se mantenga.

En el plano técnico, la oferta neta sigue siendo moderada y muy orientada hacia las refinanciaciones, lo que brinda apoyo a las valoraciones en el mercado secundario. La baja duración del mercado (en torno a tres años) aísla de forma útil frente a la volatilidad de los tipos de interés y nos permite expresar nuestra selección de bonos sin asumir riesgo de tipos-macro no deseado.

En conjunto la cartera está posicionada para captar el valor invirtiendo en emisores con balances sólidos para lidiar con un entorno de mercado más exigente. Nuestra sobreponderación en entidades financieras, nuestro enfoque selectivo en bonos corporativos y nuestro rechazo a las estructuras de capital persistentemente endeble refleja nuestra convicción de que, en un mercado donde el colchón de las rentas sigue dominando las rentabilidades totales, evitar la parte baja a menudo es tan importante como estar en la parte alta. Preservamos la flexibilidad para elevar el riesgo tácticamente allí donde la dispersión genere valoraciones incorrectas, manteniendo el foco claramente en la selección de títulos por fundamentales.

Información legal importante

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

Este contenido tiene una finalidad exclusivamente informativa y no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión.

Fidelity no garantiza que este contenido sea apropiado para su uso en todos los lugares o que los fondos comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes.

Este contenido ha sido elaborado por Fidelity International. No puede reproducirse o difundirse a ninguna otra persona sin permiso expreso de Fidelity.

Este material no está dirigido a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización. Todas las personas que accedan a la información lo harán por iniciativa propia y serán responsables de cumplir con las leyes y reglamentos nacionales aplicables, debiendo además consultar con sus asesores profesionales.

Estos contenidos podrían contener materiales de terceros que son suministrados por empresas que no mantienen ningún vínculo accionarial con ninguna entidad de Fidelity (contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la redacción, aprobación o revisión de estos materiales de terceros y no apoya o aprueba sus contenidos explícita o implícitamente.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica.

Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited.

Fidelity sólo informa sobre sus productos y servicios y no ofrece consejos de inversión o recomendaciones basados en circunstancias personales.

Recomendamos obtener información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse exclusivamente teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente en Luxemburgo: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo o en esta misma página web.

Fidelity Funds ("FF") es una sociedad de inversión de capital variable (UCITS) con sede en Luxemburgo y diferentes clases de acciones.

Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF).

26ES005 / FIPM: 9747