

El puzzle de las rentabilidades

Mercado de **capitales** 09/2026



Stefan Rondorf
Senior Investment Strategist
Global Economics & Strategy

La rentabilidad de los bonos ha repuntado de forma notable en las últimas semanas. Sin embargo, el mensaje que hay detrás de este movimiento no está del todo claro. ¿Refleja la preocupación por la sostenibilidad de la deuda de las principales economías desarrolladas, la cautela de los bancos centrales o, simplemente, un repunte cíclico que está impulsando las rentabilidades al alza? Probablemente no exista una respuesta definitiva, pero está claro que influyen varios factores. Y eso es precisamente lo que convierte a los mercados de renta fija y a las rentabilidades en el gran puzzle del final de verano.

Máximos de varios años en todos los mercados

La subida de las rentabilidades de la deuda pública es un fenómeno global y se han superado algunos niveles especialmente relevantes, sobre todo en los vencimientos más largos. En agosto, la rentabilidad de los **Treasuries estadounidenses a 30 años** superó el 5,3%, el nivel más alto desde 2007. Las rentabilidades de los **bonos soberanos japoneses a 10 años** alcanzaron su nivel más elevado desde 1996. En el caso del **Bund alemán**, la rentabilidad del bono a 10 años llegó a máximos desde 2011, mientras que la del bono a 30 años alcanzó su nivel más alto de los últimos 15 años.

También se alcanzó un nuevo récord en Estados Unidos. La **deuda pública** superó por primera vez los 40 billones de dólares, mientras que el déficit

Publicaciones

House View Q3 2026

La economía mundial se dobla bajo el impacto de shocks sucesivos, pero no se rompe. Nuestro escenario base es resiliencia y ante un abanico amplio de posibles resultados, la selección activa cobra especial relevancia.

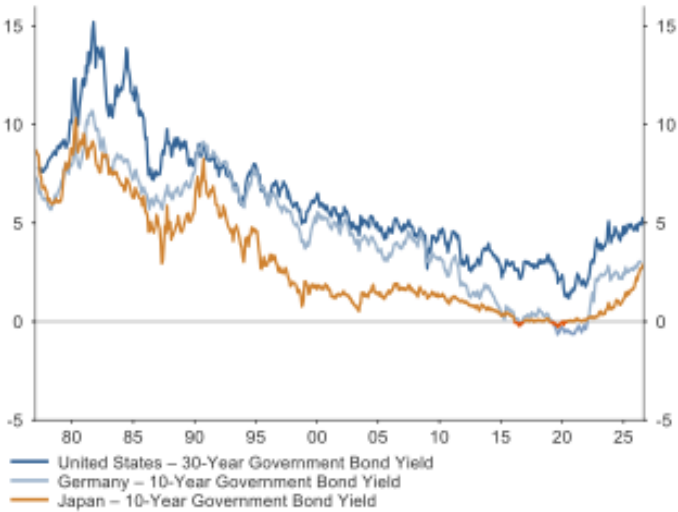
[Leer ahora](#) 

Recetar autonomía sanitaria: el nuevo tema de inversión en Europa

Los últimos acontecimientos han vuelto a situar la infraestructura sanitaria europea en el centro del debate. Los casos de hantavirus detectados en un crucero y el brote de ébola en África Occidental recuerdan hasta qué punto los riesgos sanitarios pueden surgir con rapidez en un mundo interconectado.

[Leer ahora](#) 

Rentabilidades en máximos de varios años: segmentos de vencimiento seleccionados en EE. UU., Alemania y Japón



Fuente: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 01.09.2026.
La rentabilidad pasada no garantiza resultados futuros.

Panorama del mercado a 31.08.2026

Índices bursátiles, en puntos

IPC	65.430
IBEX 35	19.974
Euro Stoxx 50	6.420
S&P 500	7.686
Nasdaq	26.371
Nikkei 225	66.215
Hang Seng	25.330
Bovespa	177.419

Tipos de interés, en %

USA	3 meses	3,85
	10 años	4,72
Euroland	3 meses	2,57
	10 años	3,24
Japan	3 meses	1,56
	10 años	2,04
Mexico	3 meses	6,80
	10 años	9,31

Divisas

USD/EUR	1,160
Yen/USD	159,735
Peso/USD	17,003

Materias primas

Oil (Brent, USD/Barrel)	89,4
-------------------------	------

presupuestario para el actual ejercicio fiscal se estima ya en torno a los 2 billones de dólares, una cifra significativamente superior a la prevista hace apenas unos meses. Al mismo tiempo, el sector público compite cada vez más con el sector privado por captar capital. Las **empresas con grado de inversión** han emitido este año alrededor de 1,5 billones de dólares en bonos, aproximadamente un tercio más que el año anterior. Este aumento ha estado liderado por las grandes compañías tecnológicas, que por sí solas han captado unos 220.000 millones de dólares para financiar sus inversiones en inteligencia artificial. El secretario del Tesoro estadounidense, Bessent, respondió a la presión alcista en el tramo largo de la curva de tipos anunciando un incremento de las operaciones de recompra de bonos del Tesoro con vencimientos entre 10 y 30 años. Se trata, como mínimo, de una intervención poco habitual en el mercado de renta fija más líquido del mundo. No obstante, las probabilidades de éxito de este tipo de medidas probablemente aumentarían si el Tesoro las acompañara de iniciativas orientadas a reducir el déficit.

Kevin Warsh apunta a una postura monetaria más firme
Asimismo, en este contexto tuvo lugar el esperado primer gran discurso de política monetaria de **Kevin Warsh**, presidente de la Reserva Federal estadounidense, durante el encuentro anual de banqueros centrales en Jackson Hole. Warsh ayudó a aliviar parcialmente las dudas sobre la credibilidad de la política monetaria al reafirmar claramente el compromiso de la Fed con el objetivo de inflación del 2% y al insistir en que todavía queda “trabajo por hacer” si la inflación no converge de forma convincente y rápida hacia ese nivel.

La reacción de los mercados fue inmediata. La probabilidad implícita en los mercados monetarios de una subida de tipos en septiembre pasó de alrededor del 30% a más del 50%, impulsando con fuerza las rentabilidades de los bonos a corto plazo. Con ello, el mercado da prácticamente por

descontados dos movimientos de tipos adicionales antes de final de año. Solo una desaceleración significativa de la inflación en agosto parece capaz de evitar una subida de tipos en septiembre.

Otro factor detrás del aumento de las rentabilidades

A diferencia de las tensiones observadas en los mercados globales de renta fija, una parte importante de la subida de las rentabilidades en la eurozona parece explicarse por un crecimiento económico sorprendentemente resistente. La **zona euro** creció un 0,4% trimestral en el segundo trimestre, su ritmo más elevado desde comienzos de 2025, impulsada por la fortaleza de la inversión y del gasto público. España continúa liderando el crecimiento, con una expansión del 2,7% interanual, seguida por Países Bajos, Italia, Alemania y Francia. Alemania, la mayor economía de la región, registró un crecimiento del 0,3% en el segundo trimestre, por encima de las expectativas iniciales. Además, el **Índice de Clima Empresarial Ifo** aumentó hasta los 88,8 puntos en agosto, con mejoras de la confianza en todos los grandes sectores de actividad. Las exportaciones han comenzado a recuperarse recientemente y el giro fiscal multimillonario destinado a defensa e infraestructuras está empezando a trasladarse gradualmente a la economía real, de forma casi silenciosa. Los mercados bursátiles respaldan esta visión: tanto el **DAX** como el **EURO STOXX 50** marcaron nuevos máximos históricos en varias ocasiones durante agosto, pese a tratarse de un periodo estacionalmente más débil.

¿Qué significa todo esto para resolver el puzle de las rentabilidades?

Lo que parece evidente es que aquí influyen varios factores y que su impacto depende de la región y el vencimiento considerado. Esto refuerza la importancia de analizar los mercados de renta fija con detalle y gestionar activamente los riesgos. El conflicto sin resolver con Irán también podría desempeñar un papel clave. Cuanto más elevados y persistentes resulten los incrementos de precios de la

energía, las materias primas y los alimentos, mayor será la justificación para nuevas subidas de tipos y, por tanto, para unas rentabilidades más elevadas.

Teniendo en cuenta este puzle de las rentabilidades, consideramos la siguiente **asignación táctica de activos**:

- La solidez de los beneficios empresariales y la resiliencia de la economía siguen respaldando una sobreponderación amplia y diversificada por regiones y sectores en **renta variable**. Las acciones estadounidenses, en particular, presentan valoraciones exigentes. Un entorno de rentabilidades de los bonos elevadas durante más tiempo podría ejercer presión sobre las valoraciones.
- Unas rentabilidades más elevadas también podrían afectar negativamente a ciertas inversiones relacionadas con la **inteligencia artificial**. Por ahora, sin embargo, la IA parece seguir encontrándose en la denominada fase de despliegue, y se espera que la adopción y la inversión mantengan un fuerte impulso en los próximos meses. Tras las correcciones temporales registradas en los valores vinculados a la IA, estos vuelven a presentar un atractivo mayor. Así pues, siguen ofreciendo oportunidades interesantes, aunque con una volatilidad superior a la de los índices bursátiles tradicionales.
- En el caso de los **bonos soberanos**, el panorama se ha aclarado algo tras Jackson Hole. La probabilidad de que la Fed lleve a cabo varias medidas relacionadas con los tipos antes de final de año ha aumentado de forma significativa, lo que probablemente siga suponiendo cierto viento en contra, especialmente en el tramo corto de la curva estadounidense. En los vencimientos más largos, la percepción sobre la credibilidad de la Fed podría convertirse en un factor determinante, al igual que la capacidad del Congreso estadounidense para acordar medidas que contribuyan a contener el déficit. Todo apunta a que esto será difícil antes de las elecciones de noviembre. Las operaciones de recompra del Tesoro probablemente desempeñen un papel secundario.

- En la zona euro, una subida de tipos del **BCE** en septiembre también gana peso, y no puede descartarse un movimiento adicional en 2026. Por tanto, solo cabría esperar un descenso de las rentabilidades del Bund si empieza a vislumbrarse una solución al conflicto con Irán y si aparecen señales de una recuperación sostenida del suministro de energía y materias primas procedente de la región del Golfo.
- Los **bonos corporativos** siguen ofreciendo una prima de riesgo reducida. Los diferenciales frente a la deuda pública permanecen cerca de mínimos históricos pese al elevado volumen de emisiones, especialmente por parte de empresas estadounidenses vinculadas a la expansión de la inteligencia artificial. Los fundamentales corporativos siguen siendo sólidos, pero las valoraciones son tan ajustadas que el potencial de mejora es limitado y el riesgo de una corrección ha aumentado.
- Es probable que el **dólar estadounidense** encuentre apoyo a corto plazo en unas perspectivas de subidas de tipos por parte de la Fed ahora más definidas. Sin embargo, a nivel estructural sigue lastrado por los elevados déficits y el debate sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Además, las intervenciones no coordinadas del Tesoro estadounidense en los mercados financieros podrían percibirse como un factor poco favorable para la divisa.
- El **precio del petróleo** continúa condicionado por la evolución de los acontecimientos geopolíticos, especialmente los relacionados con el conflicto con Irán. Actualmente, los precios del petróleo y del gas influyen de manera significativa en las rentabilidades de los bonos y contribuyen, por tanto, al rompecabezas de las rentabilidades descrito anteriormente.
- El **oro** sigue contando con un sólido respaldo estructural gracias a la fuerte demanda de los bancos centrales y al debate sobre la sostenibilidad de la deuda estadounidense. No obstante, tras el tono más restrictivo adoptado por el presidente de la Fed, Kevin Warsh,

cabe esperar una pausa a corto plazo. Además, el aumento de las rentabilidades reales incrementa el coste de oportunidad de mantener un activo que no genera rendimientos.

Tema de inversión:

Que los robots trabajen por ti

- La inteligencia artificial y la robótica se están consolidando como tecnologías de aplicación transversal. Los algoritmos inteligentes, los robots industriales y, cada vez más, los sistemas humanoides están asumiendo un número creciente de tareas en la industria, los servicios, la movilidad, la investigación y la vida cotidiana.
- Este avance no sigue una trayectoria lineal, sino que se produce a través de saltos tecnológicos significativos. Los sistemas de IA son cada vez más potentes, las nuevas aplicaciones capaces de actuar de forma autónoma pueden ejecutar cadenas completas de tareas, y la denominada IA física está llevando la inteligencia artificial al mundo real a través de robots y otros sistemas automatizados.
- Los robots industriales forman parte desde hace tiempo de la actividad productiva cotidiana. En 2024, más de 4,66 millones de robots estaban operativos en fábricas de todo el mundo. Los robots humanoides podrían representar la próxima gran ola de crecimiento, a medida que la producción a gran escala y la reducción de costes favorezcan una implantación más amplia.
- Las implicaciones para el mercado laboral son diversas. La automatización sustituye determinadas tareas, pero también puede impulsar la productividad, el crecimiento económico y la creación de nuevas oportunidades profesionales. En un contexto de envejecimiento demográfico y escasez de mano de obra en muchos sectores, la llegada de máquinas inteligentes podría producirse en un momento especialmente oportuno.

- Para los inversores, la clave es sencilla: si la tecnología impulsa la productividad y los beneficios empresariales, una mayor proporción de la renta podría desplazarse del trabajo al capital. Quienes invierten en empresas participan también en el valor creado por las tecnologías que estas desarrollan y utilizan, incluidos los robots que trabajan para ellas.
 - Los ingresos por dividendos pueden convertirse así en una fuente adicional de rentas que complemente los ingresos laborales o la pensión. En definitiva, que los robots trabajen por ti.
- Mientras tanto, seguimos tratando de descifrar el puzle de las rentabilidades,
- Stefan Rondorf*

Si no se menciona lo contrario, las fuentes de datos e información son LSEG Datastream.

La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.

Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir referencias a previsiones futuras en cuanto a rendimientos así como otras declaraciones futuras, basadas en la visión y suposiciones actuales de la gestora, y conllevan riesgos conocidos y desconocidos, e incertidumbres, que podrían causar que los resultados, el rendimiento o los acontecimientos reales difieran sustancialmente de los expresados o reflejados en dichas declaraciones. No asumimos ninguna responsabilidad de actualizar dichas declaraciones futuras.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto. La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.