



Inflación, tipos de interés y geopolítica: ¿qué pueden esperar los inversores en renta fija

FEBRERO 2026

El equipo de investigación macroeconómica y de mercados de Generali Asset Management resume el entorno actual como uno que requiere un enfoque matizado y muy activo. «La inflación está remitiendo, pero no ha desaparecido. Los recortes de tipos están llegando a su fin, no se están acelerando. Las turbulencias geopolíticas influyen cada vez más en las divisas y las primas de plazo. Y en los mercados de crédito, las valoraciones son ajustadas, pero los fundamentales siguen siendo en general favorables», afirma el equipo.

En este artículo, cinco especialistas en renta fija activa de Generali Investments comparten sus opiniones sobre los mercados estadounidenses, europeos, globales sin restricciones y emergentes y fronterizos.



CINDY BEAULIEU
Chief Investment Officer,
Conning North
America



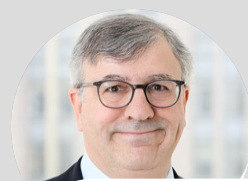
MAURO VALLE
Head of Active Fixed
Income, Generali Asset
Management



GIORDANO LOMBARDO
CEO y Co-CIO,
Plenisfer Investments



WITOLD BAHRKE
Senior Macro & Allocation
Strategist, Global
Evolution



MICHAEL NECHAMKIN
Chief Investment Officer,
Octagon Credit
Investors

INFLACIÓN

La inflación general se ha moderado en los mercados desarrollados, pero la recta final hacia los objetivos de los bancos centrales parece más lenta —y más sensible desde el punto de vista político— de lo que muchos esperaban.

En Estados Unidos, la inflación subyacente se mantiene cerca del 3 % interanual, y los efectos de los aranceles compensan el enfriamiento gradual de los precios de los servicios. El impulso del crecimiento se ha mantenido resistente, lo que complica el proceso de desinflación.

Cindy Beaulieu, Chief Investment Officer de Conning North America, afirma que «la inflación sigue siendo un reto, en gran medida porque los factores que impulsan el aumento de los precios son más seculares que cíclicos». En su opinión, la combinación de un crecimiento favorable, un moderado debilitamiento del mercado laboral y una inflación aún elevada probablemente limitará el margen para una flexibilización monetaria agresiva.

En Europa, sin embargo, el contexto inflacionista parece más constructivo.

Mauro Valle, Head of Active Fixed Income de Generali Asset Management y gestor de la estrategia Euro Bonds, destaca que los últimos datos de inflación de la eurozona han sorprendido ligeramente a la baja, especialmente en los componentes básicos. La inflación de los servicios se ha moderado y la inflación general se ha acercado al objetivo del 2 % del BCE.

«El BCE se encuentra en una buena posición», explica Valle, señalando el enfriamiento de la inflación subyacente y los datos resistentes del PMI en Italia y España. «Aunque los mercados no prevén más recortes este año, el equilibrio de riesgos no es unilateral. Un euro más fuerte y unos datos de

inflación más moderados podrían aumentar la probabilidad de una nueva flexibilización en los próximos meses».

Esta opinión refuerza una señal importante para 2026: la inflación europea ya no es el riesgo dominante para los tipos de interés, y las fuerzas desinflacionistas, incluida la fortaleza de la moneda, están volviendo a imponerse.

Al mismo tiempo, los riesgos estructurales de inflación persisten a nivel mundial. Desde el punto de vista de un gestor de bonos globales sin restricciones, **Giordano Lombardo, CEO y Co-CIO de Plenisfer Investments,** cree que el nuevo ciclo es fundamentalmente diferente:

«Los principales bancos centrales están relajando o preparándose para bajar los tipos, pero las presiones inflacionistas persisten. Los niveles de deuda pública y privada a nivel mundial se sitúan en máximos históricos, y las herramientas políticas apuntan cada vez más hacia la inflación como mecanismo para gestionar esas cargas. Los aranceles son estructuralmente más altos que hace solo unos años, lo que añade otra capa de riesgo de inflación a largo plazo», afirma Lombardo.

Witold Bahrke, Senior Macro & Allocation Strategist de Global Evolution, gestora de activos especializada en deuda de mercados emergentes y fronterizos, enmarca esto como un cambio de régimen. Explica: «La inflación, el apalancamiento fiscal y el riesgo geopolítico han experimentado cambios al alza en la esfera de los mercados desarrollados, lo que ha remodelado el panorama macroeconómico mundial. Por lo tanto, los inversores deben esperar ciclos más cortos y episodios de volatilidad más frecuentes, en lugar de un retorno suave a la norma desinflacionista de 2010-2020».

Por lo tanto, el entorno inflacionista para 2026 es doble: las presiones cíclicas están disminuyendo, especialmente en Europa, pero estructuralmente el régimen es más frágil que en la década anterior a la pandemia.



TIPOS DE INTERÉS

Si 2024 y 2025 se caracterizaron por los recortes de tipos, 2026 se caracterizará por la recalibración y la divergencia regional.

En Estados Unidos, la Reserva Federal ha hecho una pausa y se espera que aplique como máximo una nueva bajada. Los mercados han reajustado las expectativas de un ciclo de relajación rápida.

Por el contrario, el panorama de los tipos europeos parece más estable. Mauro Valle sigue siendo optimista con respecto a los bonos del Estado de la eurozona a los niveles de rendimiento actuales. Con los rendimientos de los bonos alemanes oscilando entre el 2,8 % y el 2,9 %, ve valor.

«Las carteras mantienen una duración relativa larga, con una exposición preferente a la eurozona frente a Alemania. Seguimos prefiriendo los bonos del Estado italiano frente a los OAT franceses, con unos spreads italianos en torno a los 60 puntos básicos que se consolidan en niveles sostenibles. España y Grecia también siguen siendo asignaciones constructivas», afirma Valle.

«A nivel de la curva, nos decantamos por el segmento de 5 a 10 años, mientras que nos mantenemos cautelosos en el extremo largo (15-30 años), donde la incertidumbre fiscal y los riesgos de las primas de plazo son más pronunciados».

Este enfoque de valor relativo pone de relieve la importancia de la dispersión dentro de Europa. Mientras que los bonos alemanes anclan la curva libre de riesgo, los bonos soberanos no Core con fundamentos en mejora y perfiles de emisión manejables siguen ofreciendo un carry atractivo.

Sin embargo, a nivel mundial, la dinámica fiscal tiene cada vez más influencia. Volviendo a los mercados emergentes y fronterizos, Witold Bahrke sostiene que, aunque las condiciones monetarias siguen siendo favorables, el estímulo fiscal se está convirtiendo en la fuerza macroeconómica dominante. Afirma: «Desde la perspectiva del mercado, el estímulo monetario es la opción preferida, ya que la expansión fiscal puede empeorar la relación entre crecimiento e inflación y aumentar los riesgos de desplazamiento».

Mientras tanto, el carry sigue siendo fundamental en el crédito. **Michael Nechamkin, Chief Investment Officer de Octagon Credit Investors**, prevé que «los impagos de los préstamos apalancados estadounidenses seguirán tendiendo a la baja en 2026, respaldados por la actividad de refinanciación y la resistencia de los beneficios, incluso si persisten los riesgos idiosincráticos».

Por lo tanto, 2026 puede apuntar a un entorno más selectivo en el que importen el valor relativo, el posicionamiento de la curva y la credibilidad fiscal.

GEOPOLÍTICA

El dólar estadounidense experimentó una fuerte volatilidad a principios de año, en medio de las tensiones en materia de política exterior y el renovado debate sobre la independencia de los bancos centrales. Aunque parece poco probable que se produzca una venta masiva desordenada, este episodio puso de relieve la rapidez con la que la incertidumbre política puede extenderse a los mercados de renta fija.

Desde una perspectiva global sin restricciones, Giordano Lombardo ve implicaciones más profundas. «Estados Unidos está adoptando una postura más introvertida en términos geopolíticos y económicos, lo que está debilitando la demanda estructural de activos denominados en dólares entre muchas economías emergentes. En conjunto, esto pone en tela de juicio las hipótesis en las que se basan los índices de referencia tanto de la renta variable como de la renta fija».

Una expresión de este cambio es el oro. «Lo vemos menos como una simple cobertura contra la inflación y más como una cobertura contra un período prolongado de tipos reales artificialmente bajos», afirma Lombardo. «La congelación de las reservas rusas aceleró la diversificación de los bancos centrales de los mercados emergentes, que se alejaron de los bonos del Tesoro estadounidense y se decantaron por el oro, una dinámica con posibles implicaciones a largo plazo para la demanda de bonos soberanos».

En el caso de los mercados emergentes, la tensión geopolítica no se ha traducido en estrés sistémico. Witold Bahrke sostiene que, aunque parezca contradictorio, los cambios de régimen que se han producido en los mercados desarrollados han mejorado la relación riesgo-rentabilidad relativa de la deuda de los mercados emergentes. Sin embargo, advierte que el optimismo elevado y las valoraciones más ajustadas implican un entorno más táctico en 2026.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

La información contenida en este documento ofrece orientación general sobre los productos y servicios ofrecidos por las gestoras de activos de la plataforma Generali Investments Holding S.p.A., cuya actividad de comercialización y promoción está coordinada por Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. En ningún caso constituye una oferta, recomendación o solicitud para (i) invertir en acciones y participaciones de organismos de inversión colectiva o (ii) solicitar una oferta de servicios de inversión. Este documento no está relacionado con ningún contrato o compromiso, ni constituye la base de los mismos. Este documento no puede considerarse una recomendación explícita o implícita de una estrategia de inversión ni un asesoramiento de inversión. Antes de celebrar un contrato de servicios de inversión, cada cliente potencial recibirá los documentos establecidos por la ley en cada momento, y deberá leerlos detenidamente antes de tomar cualquier decisión de inversión. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada de ninguna manera ni (ii) redistribuida sin el consentimiento previo de Generali Investments Holding S.p.A. y Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. Esta descripción general del mercado no constituye material promocional ni asesoramiento de inversión de ningún tipo. El contenido presentado representa únicamente opiniones y observaciones del mercado. La información contenida en esta descripción general del mercado se proporciona únicamente con fines informativos y no constituye una oferta, solicitud, recomendación o invitación para comprar, vender o invertir en valores, instrumentos financieros o productos de inversión. Las opiniones y tendencias del mercado comentadas se basan en análisis actuales y están sujetas a cambios sin previo aviso. Los destinatarios deben buscar asesoramiento profesional independiente antes de tomar cualquier decisión de inversión.