

Perspectivas sobre renta fija

Marzo 2024



Asignación en renta fija

La clave de los resultados registrados en el mercado últimamente ha sido la combinación de resiliencia económica con una marcada ralentización de los precios al consumo. La coyuntura propiciada por una saludable rentabilidad empresarial y una situación de desinflación ha permitido a los bancos centrales interrumpir las subidas de tipos de interés y ha animado a los mercados monetarios a creer que los próximos movimientos que experimentarán los tipos de referencia serán a la baja. A principios de 2024, esta coyuntura se ha inclinado aún más hacia la resiliencia económica y unos datos sobre la inflación más firmes de lo previsto (en particular, en los Estados Unidos). En consecuencia, el pronóstico de descenso de los tipos de interés ha remitido ligeramente.

En verano cerramos finalmente una infrponderación mantenida durante mucho tiempo en bonos en las carteras europeas, de manera que ahora existe una posición neutral en todas las carteras (la de las carteras estadounidenses la habíamos cerrado a finales de 2022). Puesto que los bonos han cedido parte de sus ganancias a principios de 2024, podríamos estar cerca de un mejor punto de entrada para pasar a adoptar una posición abiertamente sobreponderada. Sin embargo, seguir incrementado la posición en bonos con cargo al efectivo nos acercaría mucho a una “inversión total” y seguimos pensando que esto sería pecar de exceso de confianza en este momento.

		-	Neutral	+	
Renta fija	EE.UU.	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			
	Europa	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			
	Suiza	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			

Nuestras posiciones

EUR: En noviembre, pasamos a una posición sobreponderada en las carteras europeas, en cuanto a duración, en consonancia con un movimiento anterior realizado en las carteras de Estados Unidos. Esto nos permitió capitalizar ligeramente las subidas registradas al final del año, lideradas por los bonos a más largo plazo, pese a no funcionar tan bien en lo que va de 2024, porque los rendimientos se han replegado ligeramente. La única divergencia que existe entre las carteras europeas y las de Estados Unidos sigue siendo que mantenemos la sobreponderación de los bonos de alto rendimiento en Europa, financiados actualmente por una infrponderación en crédito con grado de inversión.

USD: Durante el verano, ajustamos nuestras posiciones para conseguir una neutralidad en bonos, con una ligera sobreponderación de la duración en Estados Unidos. Seguimos abiertos a la posibilidad de seguir incrementando nuestra exposición, con sujeción a los avances que se produzcan en las perspectivas sobre crecimiento y política.

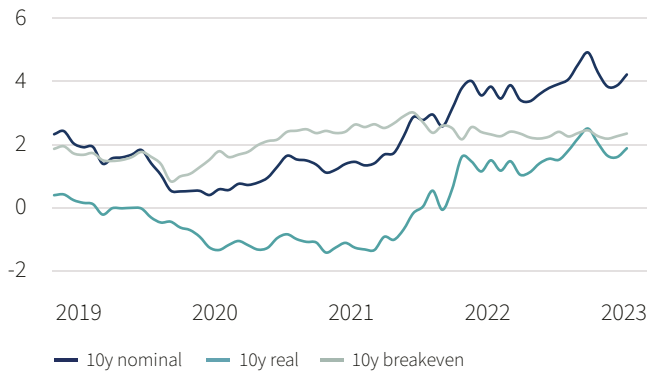
CHF: De manera similar a la eurozona, mantenemos una ligera sobreponderación de nuestra exposición a la duración. Asimismo, nos encontramos infrponderados en crédito con grado de inversión en favor de los bonos soberanos.

Gráfico

Estados Unidos y eurozona

Desglose del yield a 10 años en dólares (%)

Corrección tras el rally de fin de año de 2023

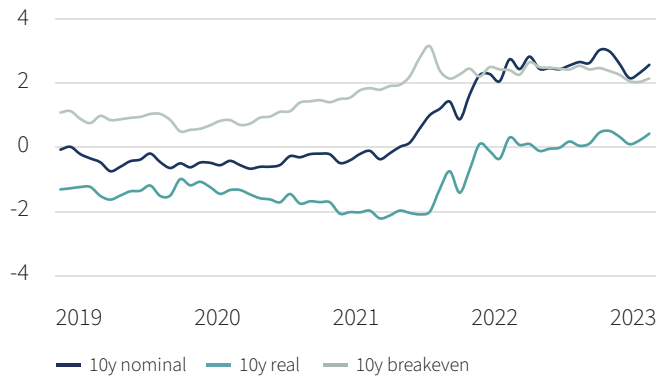


Fuente de todos los datos: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Los resultados pasados no son indicativos de La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura, y las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto bajar como subir.

Tras un fuerte repunte en el último trimestre de 2023, en el que los rendimientos cayeron 100 puntos básicos, del 5% al 3,8%, se ha registrado un incremento posterior de 50 puntos básicos. Este repunte de los rendimientos, especialmente notable en febrero, se produjo después de un exceso de confianza de los mercados en unas expectativas demasiado prudentes de los bancos centrales en el mes de diciembre. Sin embargo, esa confianza se moderó con la publicación de sólidos datos económicos y con sorprendentes alzas de carácter significativo en las cifras de inflación de enero, ya que el crecimiento interanual del IPC alcanzó el 3,1%, de manera que superó el 2,9% previsto. En consecuencia, las expectativas sobre la fecha del primer recorte de tipos por parte de la Fed son ahora más realistas. Aunque inicialmente se preveía que tuviera lugar en marzo del año pasado, ahora los mercados esperan que ese primer recorte sea en julio, un calendario que consideramos más viable en las actuales condiciones económicas.

Desglose del yield a 10 años en EUR (%)

Corrección tras el rally de fin de año de 2023

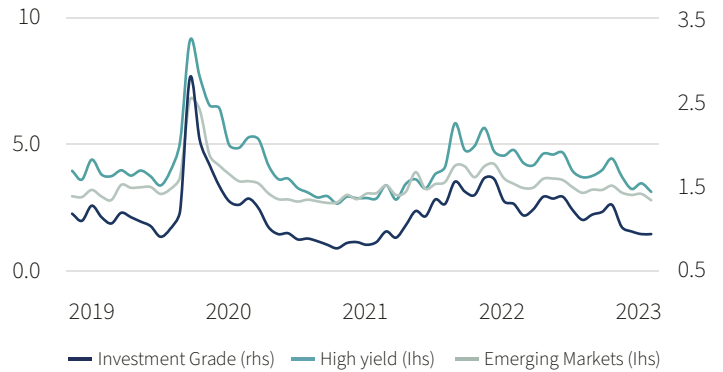


Fuente de todos los datos: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Los resultados pasados no son indicativos de La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura, y las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto bajar como subir.

El reajuste de precios de los bonos soberanos alemanes en lo que va de año es un fiel reflejo de lo ocurrido con los estadounidenses, ya que los bonos a 10 años han experimentado un aumento de casi 50 puntos básicos, hasta el 2,5%. Sin embargo, todavía se encuentran muy por detrás de los máximos observados durante el ciclo de subidas de los tipos en octubre de 2023, de 50 puntos básicos. Esta tendencia al alza de los rendimientos, similar a la de Estados Unidos, pone de manifiesto que se han reajustado las expectativas sobre la política de los Bancos Centrales. Pese a ciertas mejoras en los indicadores principales de la eurozona, aunque moderadas, los datos sobre inflación publicados no han dado tantas sorpresas como en Estados Unidos. Con una inflación general en el 2,8% y una inflación subyacente en el 3,3%, ambas cifras siguen siendo elevadas, lo que reduce la probabilidad de recortes de tipos en el corto plazo por parte del BCE. Sin embargo, la trayectoria general indica una vía favorable para que el BCE se plantee relajar la política monetaria más pronto que tarde, siempre que las perspectivas sobre la inflación sigan siendo favorables.

Evolución de los diferenciales de crédito en dólares (%)

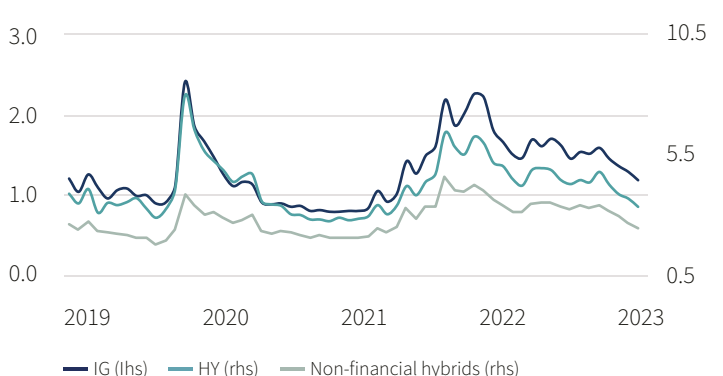
Los diferenciales de bonos corporativos se estrechan aún más



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Los resultados pasados no son indicativos de La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura, y las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto bajar como subir.

Evolución de los diferenciales de crédito EU (%)

Los diferenciales de los bonos corporativos se estrechan aún más



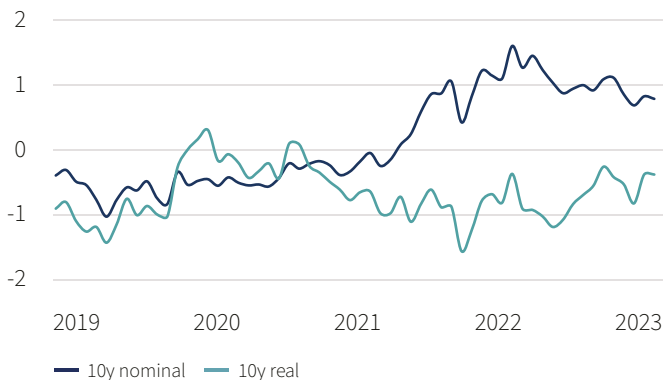
Fuente de todos los datos: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Los resultados pasados no son indicativos de La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura, y las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto bajar como subir.

Gráfico

Suiza

Desglose del yield a 10 años en CHF (%)

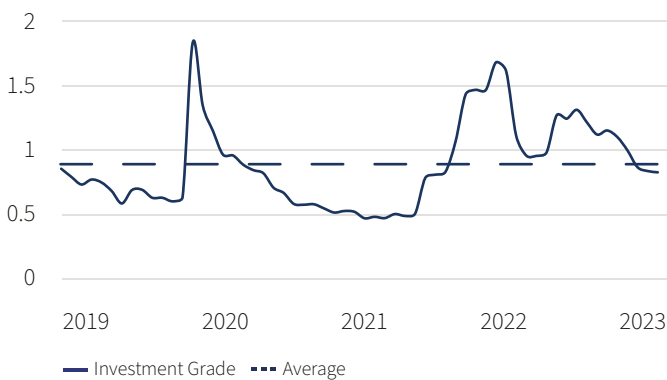
Corrección tras el rally de fin de año de 2023



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Los resultados pasados no son indicativos de La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura, y las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto bajar como subir.

Evolución de los diferenciales de crédito CH (%)

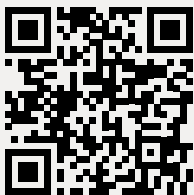
Los diferenciales de los bonos corporativos se estrechan aún más



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Los resultados pasados no son indicativos de La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura, y las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto bajar como subir.

En comparación con las rentabilidades de Estados Unidos y Europa, el rendimiento de los bonos soberanos suizos a 10 años ha mostrado una fluctuación lateral en febrero, aunque ha aumentado 15 pb desde el comienzo del año. Los mercados prevén que el Banco Nacional de Suiza (SNB) comience a recortar los tipos en junio, con otras dos rebajas en septiembre y diciembre, hasta llegar a un tipo de referencia final del 1%. Sin embargo, el SNB mantiene un enfoque de prudencia, a la espera de que se confirme que las presiones sobre los precios nacionales ya no suponen riesgos inflacionistas. Con todo, las cifras sobre inflación de enero, que fueron 50 puntos básicos inferiores al objetivo del primer trimestre del SNB, del 1,8%, siembran dudas sobre la previsión del banco central.

Wealth Insights



Wealth Insights incluye un amplio abanico de publicaciones y podcasts oportunos.

Para más información, visite nuestra página www.rothschildandco.com/insights

Información importante

Este documento ha sido elaborado por Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich, exclusivamente con fines informativos y de marketing. No constituye una recomendación personal, un asesoramiento, una oferta o una invitación a comprar o vender valores o cualquier otro producto bancario o de inversión. Nada de lo contenido en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal. Aunque la información y los datos que contiene se han obtenido de fuentes consideradas fiables, Rothschild & Co Bank AG no ofrece ni ofrecerá ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, y, salvo en caso de fraude, no asume ni aceptará ninguna responsabilidad en relación con la imparcialidad, exactitud o integridad de este documento o de la información en la que se basa, ni por la confianza que cualquier persona pueda depositar en este documento.

En particular, no se ofrece ninguna declaración o garantía en cuanto al logro o adecuación de las proyecciones, objetivos, estimaciones o previsiones futuras contenidas en este documento. Además, todas las opiniones y datos utilizados en este documento están sujetos a cambios sin previo aviso. La legislación u otras normativas pueden restringir la distribución de este documento en determinadas jurisdicciones. En consecuencia, los destinatarios de este documento deben informarse y cumplir todos los requisitos legales y reglamentarios aplicables. Ni este documento ni ninguna copia del mismo pueden ser enviados o introducidos en Estados Unidos o distribuidos en Estados Unidos o a una persona estadounidense. Rothschild & Co Bank AG está autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).