



Asignación de renta fija

Como se preveía, la Reserva Federal estadounidense recortó los tipos de interés en septiembre, pero en 50 pb (0,5%) en lugar de los 25 pb (0,25%) previstos. No fue una gran sorpresa ya que muchos inversores estaban descontando un recorte mayor y las recientes declaraciones de los miembros de la Fed se habían vuelto menos agresivas. Este contexto ayudó a los inversores a interpretar la medida de forma positiva y no como una señal de problemas económicos inminentes.

El doble mandato de la Reserva Federal le obliga a mantener una inflación baja y un alto nivel de empleo. Recientemente, ha tenido cierto éxito en el frente de la inflación pero el desempleo ha aumentado. Este recorte de los tipos pretende resolver este problema.

Sin embargo, el aumento del desempleo ha sido modesto, ya que partía de niveles históricamente bajos, acompañado de datos de gasto y producción que sugieren que la economía de EE.UU. sigue creciendo potencialmente a un ritmo más rápido de lo habitual. En consecuencia, creemos que la actuación de la Reserva Federal debe considerarse como una póliza de seguro, más que como una respuesta a una crisis económica repentina y no anunciada. Desde esta perspectiva, y siempre que la inflación se mantenga bajo control, es probable que se produzcan nuevas bajadas de tipos antes de fin de año.

La medida de la Reserva Federal fue precedida por una segunda bajada de tipos de 25 puntos básicos (0,25%), ampliamente esperada, por parte del Banco Central Europeo. Le siguió un paquete de medidas monetarias expansivas en China, incluido un pequeño recorte de uno de los tipos de interés secundarios, y en el momento de escribir estas líneas, el Banco Nacional Suizo pondera una tercera bajada de tipos de 25 puntos básicos (0,25%).

Con esta combinación favorable al mercado, nuestro comité de asignación de activos decidió de nuevo mantener sus posiciones sin cambios en octubre. Nos mantenemos neutrales en bonos, que se benefician de la bajada de tipos y estas ganancias sólo son fiables en el mercado a corto plazo. Los rendimientos de los bonos a largo plazo pueden subir si los recortes de tipos se perciben como un riesgo para la inflación, y en EE.UU. han hecho exactamente eso desde la decisión de la Fed. Actualmente, la inflación parece lo suficientemente moderada como para hacer improbable una subida significativa de los rendimientos a más largo plazo, y en nuestro horizonte táctico a un año, consideramos que hay tiempo y margen suficiente para que la curva a más largo plazo repunte.

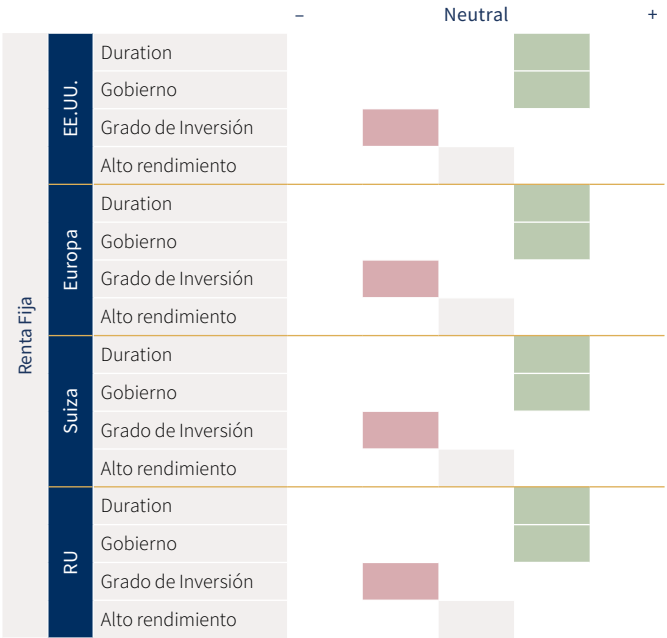
Al igual que en septiembre, seguimos favoreciendo la exposición a plazos más largos en todas las divisas, a pesar de la respuesta del mercado estadounidense al recorte de la Fed. Aunque la medida puede haber sido innecesaria, dudamos que tenga un impacto significativo en la inflación. A medida que los tipos a corto plazo tiendan a la baja, habrá margen para que los bonos del Tesoro de mayor duración repunten. Esto no significa que esperemos que la inflación de los precios al consumo se mantenga en o cerca del objetivo del 2% a corto plazo, pero creemos que cualquier superación no será lo suficientemente significativa como para perturbar los mercados en nuestra visión táctica a un año. Del mismo modo, seguimos prefiriendo la deuda pública al crédito, no debido a la preocupación por los impagos de las empresas, sino por las valoraciones: los diferenciales de crédito rara vez han sido significativamente más bajos.

Nuestro posicionamiento

EUR: Desde junio, hemos dado prioridad a la deuda pública frente al crédito. Aunque los diferenciales de crédito se han estrechado modestamente últimamente, desde una perspectiva histórica, estos diferenciales siguen siendo relativamente caros y se cotizan a la perfección (inflación baja, crecimiento sólido y política monetaria más laxa). En un entorno de recorte de tipos, preferimos la duración al riesgo de crédito.

USD: Al igual que en Europa, mantenemos una postura neutral en nuestra asignación de activos de renta fija, pero tenemos una posición sobreponderada en la duración estadounidense. La principal razón de nuestra postura alcista sobre la duración estadounidense es la relajación global de la política monetaria, con la inflación volviendo a los objetivos de los bancos centrales.

CHF: Nuestro posicionamiento en Suiza refleja el de Europa y Estados Unidos. Seguimos neutrales en crédito de alto rendimiento, infraponemos los bonos con grado de inversión y sobreponderamos la deuda pública.

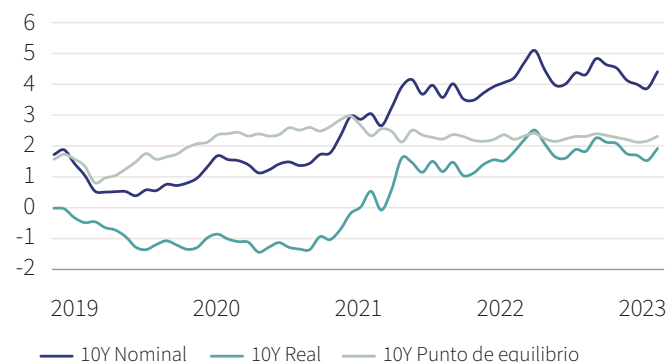


Gráfico

Estados Unidos y eurozona

Desglose del yield a 10 años en dólares (%)

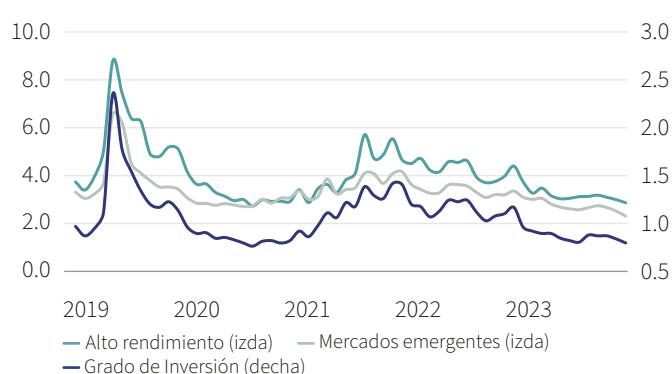
Los rendimientos aumentaron en octubre



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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 en dólares (%)

Casi sin cambios en octubre

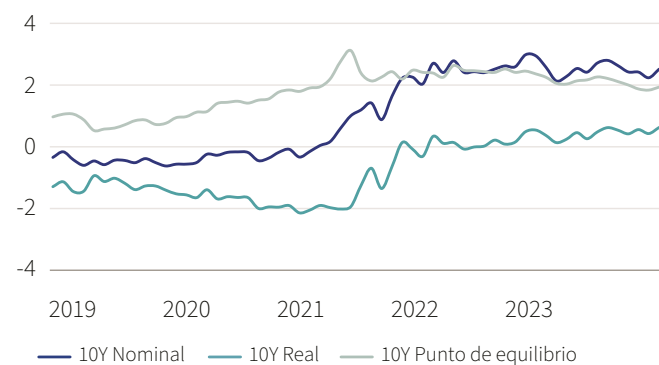


Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. Los resultados pasados no son indicativos de La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura, y las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto bajar como subir.

En octubre, la renta fija estadounidense se caracterizó por la incertidumbre sobre las expectativas de recortes de tipos y las próximas elecciones presidenciales. Un informe sobre el mercado laboral mucho más fuerte de lo esperado provocó compra masiva del Tesoro a 2 años a principios de mes, a medida que disminuían las expectativas de una mayor relajación este año. A medida que avanzaba el mes, los rendimientos a 10 años subieron, impulsados por el aumento de las probabilidades de una victoria republicana. Esto elevó el riesgo de una política fiscal más laxa en los próximos años, lo que hizo subir la prima del plazo a 10 años 30 puntos básicos durante el mes.

Desglose del yield a 10 años en EUR (%)

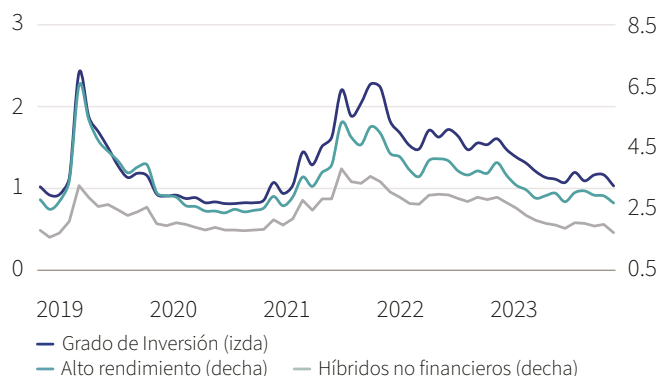
Rendimientos en constante aumento



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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 (%)

Caída de los diferenciales de crédito



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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.

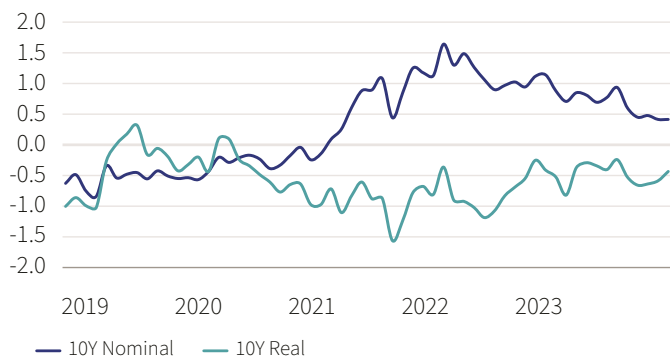
En Europa, los mercados de renta fija anticiparon durante la primera mitad del mes un recorte de 50 puntos básicos (0,5%) en la reunión de diciembre del BCE. Sin embargo, a finales de octubre, estas expectativas se revisaron a la baja hasta un único recorte de 25 puntos básicos (0,25%). Este ajuste se vio impulsado por unos datos del PIB y de la inflación más sólidos de lo previsto hacia finales de mes. La deuda pública alemana continuó superando a los bonos del Tesoro, una tendencia que comenzó a mediados de septiembre. Mientras tanto, la calificación crediticia de Francia fue revisada por Moody's y Fitch, que bajaron sus perspectivas de «estables» a «negativas».

Gráfico

Suiza

Desglose del yield a 10 años en CHF (%)

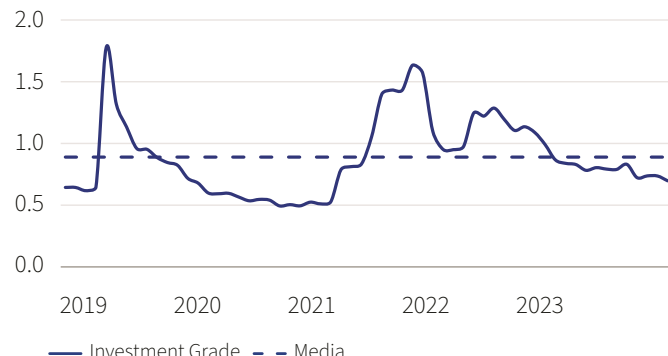
Sin cambios en el rendimiento de la deuda pública suiza



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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 (%)

Bajan los diferenciales de crédito



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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 Banco Nacional Suizo (BNS) recortó el tipo de depósito en 25 puntos básicos en septiembre. Los mercados siguen esperando un nuevo bajada de 25 puntos básicos en diciembre de 2024. Los bonos del Estado suizo a 10 años superaron a sus homólogos estadounidenses y alemanes, y el rendimiento de la deuda pública suiza a 10 años se mantuvo estable en octubre.

Wealth Insights



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

Para más información, visite nuestra página

www.rothschildandco.com/en/wealth-management/switzerland/insights/

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).