



Asignación de renta fija

Enero estuvo marcado principalmente por el nuevo liderazgo político en EE.UU.. La especulación sobre el aumento del déficit hizo subir aún más los rendimientos a principios de mes, pero a finales de mes los signos de debilitamiento de la inflación en EE.UU. fueron sustituyendo a esta tendencia. La Reserva Federal estadounidense mantuvo sin cambios su tipo de interés oficial en la reunión de enero, mientras que el BCE recortó los tipos en 25 puntos básicos (pb), en ambos casos según lo previsto.

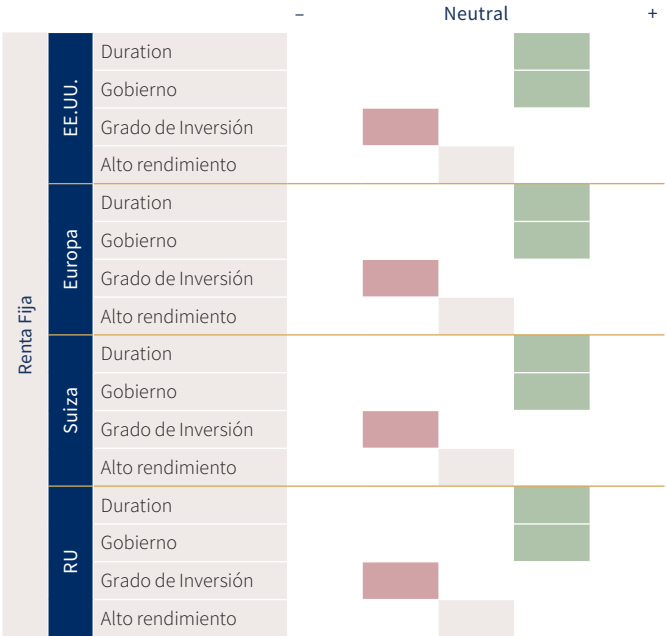
Todavía hay mucha incertidumbre en torno a las intenciones, capacidades y personal de la administración Trump, con muchos anuncios probables en los próximos días y semanas. Incluso el impacto de los aranceles adicionales puede ser más matizado de lo que los economistas esperan, especialmente porque los impuestos pueden estar cayendo al mismo tiempo, como lo hicieron durante su primera administración.

En cualquier caso, el ciclo económico suele ser más importante en el contexto de la inversión. Por ahora sigue ofreciendo un telón de fondo relativamente constructivo, pero nos preguntamos por cuánto tiempo más puede continuar, no tanto por Trump II, sino porque las economías siguen estando históricamente en el límite alto de su potencial, y el riesgo de inflación mundial puede resurgir como resultado en 2025.

Con una inflación que ya no desciende de forma constante, la balanza de riesgos podría inclinarse de nuevo hacia una cierta reactivación. Siempre hemos pensado que se mantendría en el rango del 2-4%. Esta rigidez no ha impedido a los bancos centrales recortar los tipos de interés hasta ahora, pero en Estados Unidos y el Reino Unido en particular están mostrando signos de ralentizar o pausar su relajación, e incluso podrían llegar a sentir la necesidad de volver a subir los tipos.

Nuestra preferencia por la exposición a plazos más largos ha vuelto a resentirse a principios de año, esta vez tanto en las carteras basadas en euros como en las basadas en dólares. Y, como se ha señalado, pensamos que el riesgo de inflación podría reavivarse este año. Pero los rendimientos se mantienen cerca de los niveles neutrales a largo plazo, y la política de los bancos centrales puede ser más creíble esta vez, permitiendo que las curvas de rendimiento vuelvan a aplanarse.

Seguimos prefiriendo la deuda pública al crédito, no por temor a los impagos de las empresas, sino más bien por consideraciones de valoración (la misma razón por la que recortamos nuestras ponderaciones en renta variable). Los diferenciales de crédito no han bajado sustancialmente desde la crisis financiera mundial.



Nuestro posicionamiento

EUR: Seguimos prefiriendo la duración a los riesgos de crédito y hemos dado prioridad a los bonos del Estado sobre los bonos corporativos desde junio. Los diferenciales de crédito se estrecharon en enero y, desde una perspectiva histórica, siguen siendo relativamente expansivos y están tasados para una perfección (inflación baja, crecimiento sólido y política monetaria más laxa).

USD: Al igual que en Europa, somos neutrales en nuestro posicionamiento de Asignación de Activos sobre bonos y tenemos un posicionamiento sobreponderado en duración estadounidense. Dado que se espera que la Reserva Federal se mantenga a la espera por el momento, las perspectivas de la política monetaria son neutrales. La principal razón de nuestra (todavía) postura alcista sobre la duración en EE.UU. es el cambio en las expectativas del mercado sobre la Fed, que ha llevado a una valoración más barata de los bonos del Tesoro estadounidense.

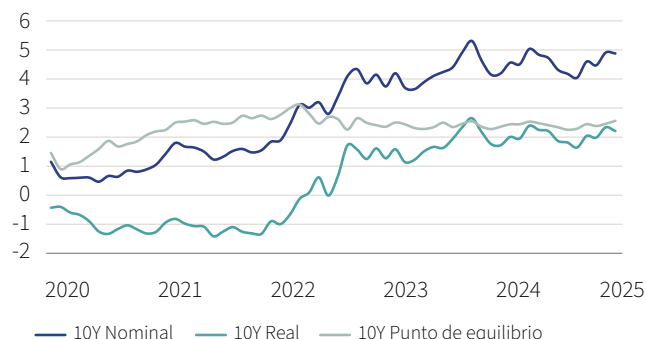
CHF: En las carteras basadas en el franco suizo, donde en diciembre considerábamos que la notable credibilidad del BNS había hecho retroceder los rendimientos de los bonos hasta niveles insignificantes, cambiamos nuestra opinión para la Renta Fija de «neutral» a «infraponderada». Esto ha llevado a preferir la liquidez allí. Dentro de la Renta Fija, estamos neutrales en crédito especulativo, infraponderados en grado de inversión y sobreponderados en deuda pública.

Gráfico

Estados Unidos y eurozona

Desglose del yield a 10 años en dólares (%)

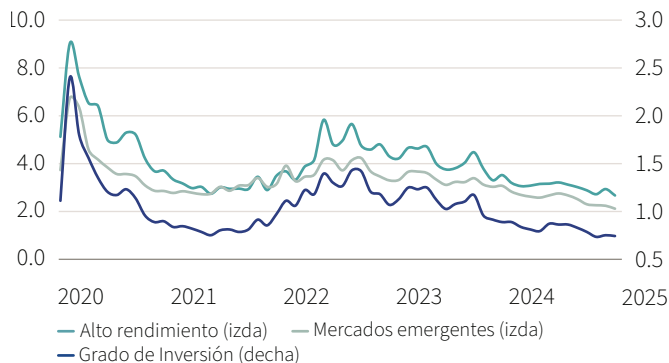
Montaña rusa en enero



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. 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 (%)

Sin cambios en los diferenciales de crédito

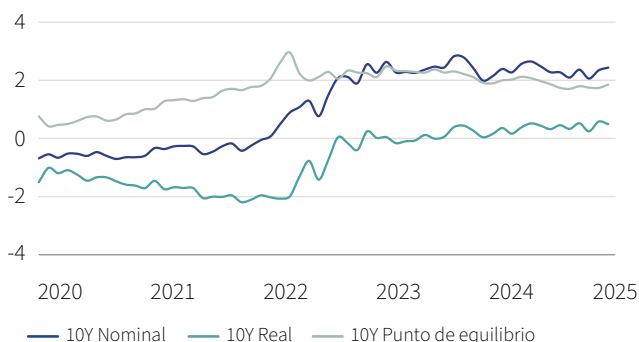


Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. Los resultados pasados no son indicativos de La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura, y las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto bajar como subir.

La publicación de datos sólidos sobre las nóminas a principios de enero provocó un aumento de los rendimientos del Tesoro estadounidense. Sin embargo, el posterior informe de inflación invirtió esta tendencia, y los rendimientos del Tesoro a 10 años terminaron el mes aproximadamente 3 pb por debajo. La primera oleada de aranceles impuesta tras la toma de posesión del presidente Trump tuvo escaso impacto en el mercado de bonos. Como se preveía, la Fed mantuvo los tipos de interés el 29 de enero, con el presidente Powell reafirmando el enfoque cauteloso de la Fed, dejando las expectativas de tipos de política a corto plazo prácticamente sin cambios.

Desglose del yield a 10 años en EUR (%)

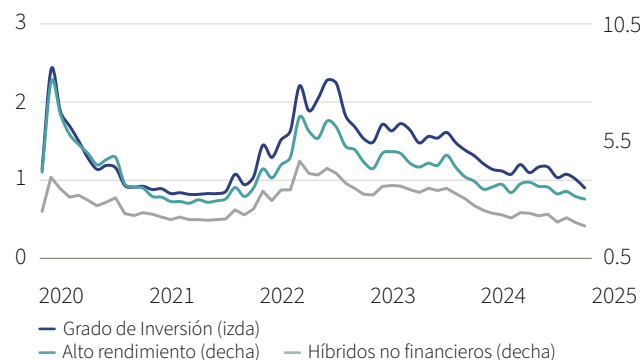
Mayor rendimiento de los bonos con mayor volatilidad



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. 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 - 31.01.2025. 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.

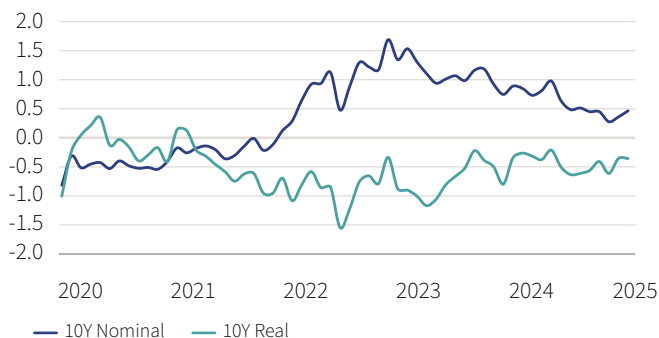
Al igual que en EE.UU., los bunds experimentaron una fluctuación similar debido a los datos mixtos estadounidenses. A lo largo de enero, los Bunds a 10 años cotizaron por encima de los swaps, impulsados por su relativo bajo rendimiento y por las próximas elecciones alemanas del 23 de febrero. La confianza del mercado en Francia mejoró en enero, con una demanda sin precedentes de deuda pública francesa durante su primera venta sindicada de bonos en ocho meses el 21 de enero. En consecuencia, el diferencial entre la deuda pública francesa y la alemana alcanzó su nivel más bajo en dos meses, reflejando el rendimiento superior de los bonos franceses.

Gráfico

Suiza

Desglose del yielda 10 años en CHF (%)

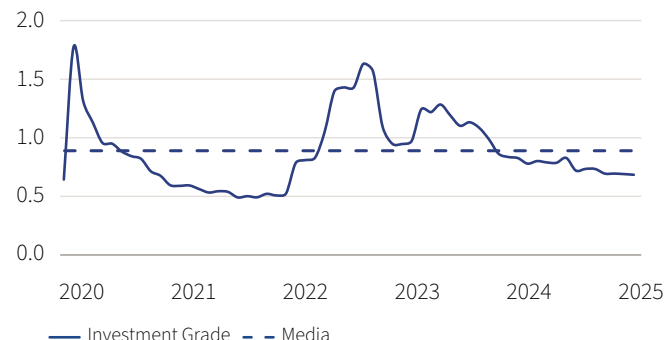
Rendimiento de la deuda pública suiza sin cambios



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. 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 (%)

Disminución de los diferenciales de crédito



Fuente de todos los datos: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. 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 inesperadamente el tipo de depósito en 50 puntos básicos en diciembre. Los mercados prevén un nuevo recorte de 25 puntos básicos en marzo de 2025. Con menos recortes previstos para 2025 en comparación con el BCE, y el rendimiento superior de los bonos del Estado suizo a más largo plazo (frente a los bonos del Estado alemán) en 2024, los bonos suizos comenzaron el año más débiles, y los rendimientos subieron 10 puntos básicos en enero. Los diferenciales de crédito corporativo se movieron lateralmente, con escasa volatilidad.

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).