

## PERSPECTIVAS PARA 2024

# Renta fija: el punto álgido de las subidas de tipos constituye un punto de inflexión para los bonos



**Gene Tannuzzo**

Director Global  
de Renta Fija

No resulta necesario adoptar una perspectiva bajista sobre la economía para mostrarse optimista sobre el mercado de bonos. A continuación, exponemos los motivos que sustentan esta afirmación.

A medida que nos encaminamos hacia 2024, creemos que la siguiente fase en la que se adentrará la Reserva Federal (Fed) estadounidense probablemente se caracterizará por la realización de una pausa en su ciclo de subidas de los tipos de interés mientras evalúa la repercusión del endurecimiento de las condiciones financieras y de concesión de préstamos que se deriva de la aplicación de sus medidas. En lo que respecta a los inversores, estos deberían esperar que se hable largo y tendido sobre si la Fed logrará orquestar un «aterrizaje suave» de la economía. Con todo, los inversores en bonos disponen de una oportunidad única para generar rentabilidades atractivas tanto si la institución es capaz de lograrlo como si fracasa en su intento. Pasemos ahora a exponer nuestro razonamiento:

### **Los bonos han mostrado un buen comportamiento tras las pausas de la Fed**

Por lo general, este tipo de interrupciones de las subidas de tipos que efectúa la Fed suelen tener una duración inferior a un año, y no es necesario que se produzca un recorte de los tipos para que los bonos repunten. Los registros históricos sugieren que, cuando la Fed alcanza



el punto álgido de su ciclo de subidas de tipos, la rentabilidad general de los bonos en el periodo posterior resulta excepcional (gráfico 1).

**Gráfico 1: rentabilidades de los bonos después de que las subidas de tipos de la Fed hayan alcanzado máximos<sup>1</sup>**

(Rentabilidad media prevista tras una pausa en las subidas de tipos, en %)

	3 meses	6 meses	12 meses
Letras del Tesoro de EE. UU. a 3 meses	1,5	3,1	5,6
Bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años	5,9	8,9	11,6
Investment grade	5,1	9,4	14,3
Alto rendimiento	5,3	8,7	12,9
MBS	4,7	7,4	12,4
Bonos municipales	3,8	6,0	10,4

Fuente: Columbia Threadneedle Investments. En las notas puede consultar los índices utilizados.

No creemos que la economía vaya a protagonizar un «aterrizaje forzoso», pero en vista de que desconocemos la magnitud que tendrá una ralentización económica y el nivel que alcanzará la inflación, consideramos que el punto en el que se encuentren los inversores en el espectro de calidad marcará la diferencia. Si bien los bonos con calificaciones inferiores han cosechado sólidas rentabilidades en 2023, pensamos que el mercado adoptará un enfoque más exigente de cara a 2024. Prevemos que los bonos de mayor calidad serán los bonos que mejor comportamiento registrarán durante el próximo año.

Asimismo, creemos que la rentabilidad mostrará una dispersión mayor de la que ha presentado hasta ahora. A medida que nos adentramos en un entorno de tipos de interés más elevados durante más tiempo, la brecha entre los ganadores y los perdedores debería ampliarse, en especial en los segmentos de menor calidad del mercado. Ello hará que la selección del crédito, que constituye uno de nuestros principales elementos nucleares, pase a revestir mayor importancia.

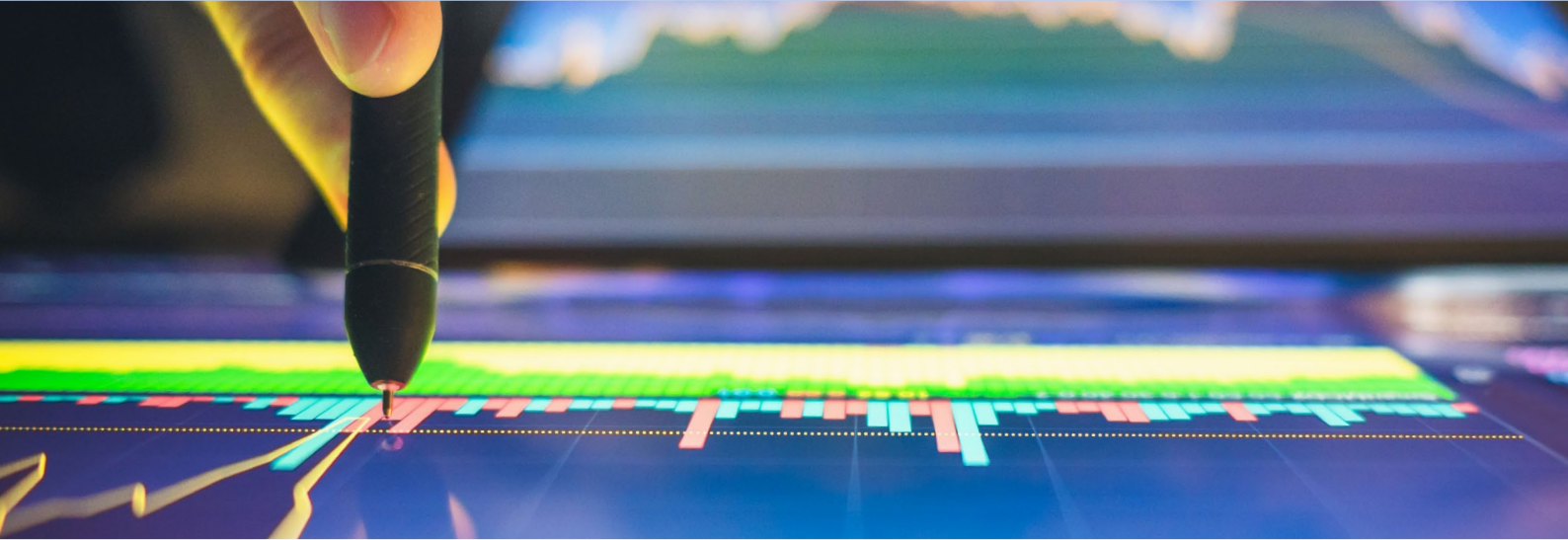
**Los inversores pueden obtener rentabilidades más altas a largo plazo**

Las rentabilidades de los bonos han aumentado hasta niveles que no observábamos desde hace décadas. En nuestra opinión, los inversores no deberían dejar pasar la oportunidad de obtener

<sup>1</sup> Los datos mostrados corresponden al periodo que abarca de 1984 a 2023. Las letras del Tesoro estadounidense a tres meses están representadas por el índice Bloomberg U.S. Treasury Bellwethers 3 Month, que constituye un índice no gestionado compuesto por las letras del Tesoro estadounidense con vencimientos a tres meses subastadas más recientemente (*on-the-run*). Los bonos del Tesoro estadounidense a diez años están representados por el índice Bloomberg U.S. Treasury Bellwethers 10 Yr., que constituye un índice no gestionado compuesto por los bonos del Tesoro estadounidense con vencimientos a diez años subastados más recientemente (*on-the-run*). Los bonos con calificación *investment grade* están representados por el índice Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade, que mide el mercado de bonos corporativos con calificación *investment grade* sujetos a impuestos. Los bonos de alto rendimiento están representados por el índice Bloomberg U.S. High Yield Corporate Bond, que está compuesto por el universo de deuda con calificación inferior a *investment grade* y a tipo fijo. Los bonos de titulización hipotecaria están representados por el índice Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities, que replica la evolución del mercado de los bonos de titulización hipotecaria *pass-through* de agencias. Los bonos municipales están representados por el índice Bloomberg Municipal Bond, que mide el mercado de bonos municipales en su conjunto. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. No es posible invertir directamente en un índice.

Las inversiones en renta fija llevan aparejados distintos riesgos, incluidos los de crédito, tipos de interés, amortización anticipada y ampliación de la duración. Por lo general, los precios de los bonos aumentan cuando los tipos de interés disminuyen y viceversa. Este efecto suele resultar más marcado en el caso de los valores con vencimientos a más largo plazo.





rendimientos más elevados a largo plazo, por no mencionar el potencial de rentabilidad total que se deriva del aumento de los precios de esos bonos. Asimismo, representa un gran incentivo para reorientar el capital hacia clases distintas del efectivo. El mercado monetario ha experimentado un renacimiento a medida que los inversores han tomado conciencia de que pueden asignar capital al efectivo y obtener un rendimiento competitivo con esta clase de activos. El atractivo del efectivo empezará a menguar cuando los tipos de interés a corto plazo disminuyan y las ventajas en términos de diversificación que aporta tener en cartera bonos de elevada calidad con vencimientos a largo plazo y que ofrecen rendimientos más altos empiecen a resultar más interesantes.

Fuera de Estados Unidos, las oportunidades podrían resultar todavía más llamativas en Europa, a pesar de que los rendimientos absolutos se sitúan en niveles inferiores en dicha región. A diferencia de lo que sucede en Estados Unidos, el Viejo Continente no solo está dejando atrás un entorno de tipos de interés cercanos a cero, sino de tipos en terreno negativo. En la actualidad, no solo observamos unos tipos de interés reales positivos, sino también una ampliación de los diferenciales de crédito. Ello implica que los inversores obtendrán una prima de riesgo más elevada por un bono con una calificación similar en Europa de la que obtendrían en Estados Unidos.

### Los inversores pueden sacar partido de la situación de distintas formas

Habrà dos formas de invertir en el mercado de bonos en 2024 que, a nuestro juicio, resultan igualmente válidas, y decantarse por una u otra dependerá de las perspectivas de los inversores sobre la economía:

1

#### Obtener ingresos gracias al crédito de mayor rendimiento

En el caso de los inversores que consideran que el crecimiento mantendrá su resiliencia (como muestra la celda «crecimiento estable» del gráfico 2) y se encuentran cómodos

con el nivel de riesgo, los ingresos que pueden obtener mediante bonos de alto rendimiento y préstamos bancarios pueden representar un buen complemento para una cartera diversificada.

**Gráfico 2: desenlaces económicos y en materia de inflación**

	Dentro de 12 meses...	Economía	
		Crecimiento estable	Recesión
Inflación	Menor	<ul style="list-style-type: none"> <li>La Fed interrumpe las subidas de tipos y, posteriormente, empieza a recortarlos de forma gradual hasta un nivel neutral</li> <li>El crédito revela un mejor comportamiento que la duración</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La Fed responde recortando los tipos con rapidez y contundencia</li> <li>La duración registra un mejor comportamiento que el crédito</li> </ul>
	Mayor	<ul style="list-style-type: none"> <li>La Fed retoma el endurecimiento monetario para abordar una inflación persistente</li> <li>El crédito y la duración registran un comportamiento inferior</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La capacidad de la Fed para flexibilizar su política monetaria se ve limitada por la elevada inflación</li> <li>El crédito de elevada calidad registra un mejor comportamiento que la duración</li> </ul>
		Minimizar la duración (p. ej., préstamos bancarios)	Activos sensibles al crédito/duración moderada (p. ej., bonos a corto plazo)

## 2

### Buscar ingresos y protección mediante bonos de elevada calidad

Los inversores que no muestren tanta confianza en las perspectivas económicas (véase la celda «recesión» en el gráfico 2) pueden beneficiarse de activos de elevada calidad y sensibles a la duración, como los bonos del Tesoro o los bonos municipales. Estos pueden constituir activos de mayor calidad que podrían ayudarles a protegerse de las pérdidas en caso de que se produzca un aterrizaje más brusco de la economía.

## Creemos que los tipos están en máximos, y una pausa de la Fed sería un acontecimiento importante para el mercado

### Conclusión

Equilibramos nuestra visión optimista sobre los bonos con una opinión realista que sostiene que la coyuntura económica continúa siendo incierta, pero creemos que las probabilidades de que la economía protagonice un aterrizaje forzoso son escasas. Y lo que es más importante, consideramos que los tipos de interés están cerca de tocar techo y que una interrupción de su aumento por parte de la Fed constituirá un acontecimiento de mercado relevante. En efecto, representaría un punto de inflexión que ha proporcionado históricamente unas abultadas rentabilidades a los titulares de bonos. Si a ello le sumamos la oportunidad de obtener unos rendimientos atractivos, pensamos que estamos ante un momento adecuado para que los inversores participen en el mercado de bonos.

Para saber más visita [columbiathreadneedle.es](https://columbiathreadneedle.es)



#### Información importante

**Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Con fines publicitarios.**

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La inversión internacional conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables. Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad. La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Este documento lo podrá facilitar una empresa afiliada que también forme parte del grupo de sociedades Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited en el Reino Unido; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

[www.columbiathreadneedle.com](https://www.columbiathreadneedle.com)

6082588 | WF538656 (11.23)