

INFORME ECONÓMICO

Zürich, Enero de 2024

Nº1

En este número

- Perspectivas Económicas y de Mercados (pág. 1)
- Nota educativa: Tasas de interés e implicaciones en las valoraciones de los activos (pág. 9)

Perspectivas Económicas

Los avances en el control de la inflación, aunados a una remarcable resiliencia macroeconómica, impulsaron a los mercados financieros durante el 2023. No obstante, vale la pena preguntarse si las condiciones están dadas para que los mercados mantengan los mismos niveles de retornos que el año anterior.

A continuación, ahondaremos, en el panorama macroeconómico global analizando su comportamiento por regiones. Revisaremos las expectativas de la política monetaria y de los mercados financieros. Finalmente, abordaremos las decisiones tácticas de inversión de cara al 2024.

Panorama macroeconómico: bajo crecimiento y menor inflación

Una combinación de desaceleración en las tasas de crecimiento de las economías, dado el

efecto de la política monetaria restrictiva aplicada por los principales bancos centrales, y una inflación cediendo terreno constituyen el escenario base para el 2024. Dicho escenario también corresponde al anhelado “aterrizaje suave” de las economías, en el que las autoridades monetarias estarían logrando contener significativamente la inflación al tiempo que evitan caídas sustanciales en la actividad económica y el empleo.

En este sentido, el FMI (2024)¹, estima que la economía global estaría creciendo a una tasa de 3,1% en 2023 y 2024. El crecimiento en 2022 llegó a alcanzar el 3,5%. La desaceleración de las economías avanzadas es aún más marcada, con 1,6% y 1,5% para el 2023 y 2024, respectivamente, cayendo desde el 2,5% registrado en 2022. Cabe mencionar que dichas cifras están por debajo del promedio de los valores históricos (2000-2019) de 3,8%, lo que refleja la marcada desaceleración de la actividad económica mundial.

Sin embargo, esta desaceleración global muestra ciertas divergencias entre regiones. Estados Unidos sigue experimentando una fortaleza macroeconómica soportada por una demanda resiliente y un robusto mercado laboral. En contraste, la Eurozona ha mostrado

¹ FMI. “World Economic Outlook: Moderating Inflation and Steady Growth Open Path to Soft Landing” (January-2024).

dificultades para recuperarse en parte debido a la debilidad de la actividad industrial en Alemania y a una mayor exposición de sus economías al conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania.

En Asia, mientras Japón ha mostrado una remarcable fortaleza macroeconómica soportada por una fuerte demanda, políticas monetarias y fiscales expansivas, y el crecimiento de sus exportaciones, en China, la crisis del sector inmobiliario y una menor inversión han afectado el desempeño de su actividad económica.

Del mismo modo, en las economías emergentes y especialmente en América Latina se espera una desaceleración de la actividad económica, aunque menos marcada que la de los países desarrollados.

En este contexto, la evolución de la inflación durante 2024 jugará un papel fundamental en la formación de expectativas de las futuras decisiones de política monetaria que estarían tomando los Bancos Centrales, y en última instancia, en el desempeño de los mercados financieros.

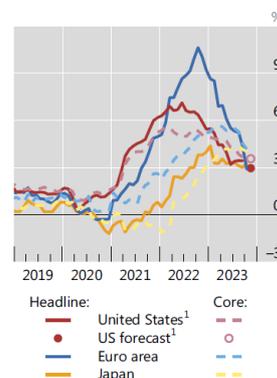
Cambio de expectativas de la política monetaria

Para principios de la segunda mitad de 2023, la narrativa vigente en el mercado era de “tasas de interés altas por más tiempo”, como producto de la resiliencia macroeconómica mostrada por los Estados Unidos, que daba a pensar que la inflación se iba a mantener alta por más tiempo, y, en consecuencia, que la Reserva Federal sería

renuente a bajar las tasas de interés. Esto causó que los principales índices de las bolsas de valores experimentaran retrocesos de al menos 10%, al tiempo que el rendimiento del Bono del Tesoro americano a 10 años alcanzara niveles no vistos desde el 2007.

No obstante, a partir del último trimestre del 2023 la inflación siguió cayendo, (ver gráfico 1), soportada también por la caída del precio del crudo, a pesar del conflicto geopolítico entre Palestina e Israel, lo que provocó un cambio en las expectativas de la política monetaria, y desde entonces, el mercado está esperando recortes de tasas de interés para la primera mitad del 2024. Esta situación, generó fuertes repuntes tanto en el mercado de renta fija como en el de acciones en los últimos dos meses del 2023².

Gráfico 1. Evolución de la inflación por regiones.



Fuente: BIS Quarterly Review (2023).

La Eurozona, por su parte, presenta un rezago en la contención de la inflación. Esto ha influido en un mensaje más cauteloso por parte del Banco Central Europeo. Mientras las minutas del último comité de la Reserva Federal mencionan que casi todos sus miembros están

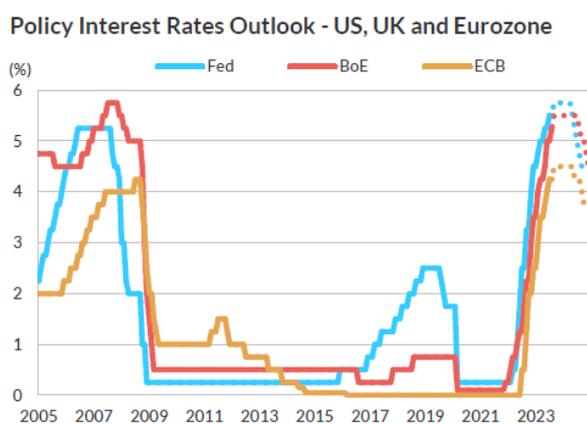
² Bank for International Settlements. “BIS Quarterly Review”. (Diciembre, 2023).

de acuerdo en que “recortes de tasas de interés son apropiados para finales del 2024, dado el avance en el control de la inflación”, en la Eurozona se sigue debatiendo respecto al momento oportuno para el repliegue de la política monetaria.

En contraste con el discurso de las autoridades monetarias, los mercados de contratos swaps de tasas de interés actualmente descuentan recortes de tasas tan pronto como para la primera mitad del 2024 para los Estados Unidos y la Eurozona.

En este sentido, el FMI (2023)¹ afirma que el ciclo de ajustes de tasas de interés ha llegado a su fin en los Estados Unidos y en la Eurozona, esperando los primeros recortes de tasas de interés para la segunda mitad del 2024 en ambas regiones. Por su parte, Fitch Ratings (2024)³, coincide, con el FMI en sus previsiones sobre la dinámica de las tasas de interés en 2024 (Ver gráfico 2).

Gráfico 2. Expectativas de tasas de interés por regiones.



Source: Fitch Ratings' estimates, Fed, ECB, BoE, Haver Analytics

Breve perspectiva histórica

Bajo una perspectiva histórica, podríamos tomar como referencia el episodio de la “gran inflación” en los Estados Unidos, periodo comprendido entre 1965 y 1982, en el que la tasa de inflación estuvo muchos años elevada y llegó a alcanzar un 14,5%⁴.

Las políticas iniciales aplicadas por las autoridades monetarias no fueron las ideales, en el sentido de que no se priorizó el control de la inflación sobre el control de la tasa de desempleo. Las autoridades monetarias creían que podían obtener tasas de desempleo bajas a cambio de crear “baja” inflación, aplicando equivocadamente los supuestos de la curva de Phillips. Al final, esto provocó no solo mayores niveles de inflación, sino también que el desempleo subiera, sumergiendo a la economía estadounidense en una estanflación en la década de los setenta⁴.

Fue solo hasta 1979 con la llegada de Paul Volcker como presidente de la Reserva Federal que se priorizó el control de la inflación a través de la aplicación de una política estricta de control de la base monetaria y de las tasas de interés cuando finalmente se logró que la inflación cediera a finales de 1982, tres años después del comienzo de la aplicación de las restricciones monetarias, y luego de dos recesiones como consecuencia de los ajustes monetarios.

Por lo tanto, la referencia histórica nos indica que contener altos niveles de inflación puede llevar un tiempo significativo, y que las autoridades monetarias buscando mantener su

³ Fitch Ratings. “Global Outlook 2024” (Enero-2024).

⁴ Federal Reserve Bank of St. Louis' Economic Research Division. “The Great Inflation”. (Noviembre-2013).

credibilidad, aplicarán políticas restrictivas hasta lograr su objetivo de inflación de 2% a expensas de causar una desaceleración económica, o incluso, una recesión.

Perspectivas regionales:

Estados Unidos

La cifra de crecimiento para los Estados Unidos ha sido revisada al alza y se estima un crecimiento de 2.5% en el 2023, mientras que para el 2024, se proyecta un crecimiento de 2.1%¹.

Una demanda robusta como consecuencia de un mercado laboral fuerte le ha dado soporte a la actividad económica, lo que en conjunto con una política fiscal expansiva, ha contrarrestado los efectos de la política monetaria restrictiva, logrando que la desaceleración de la actividad económica no sea severa.

Sin embargo, hay una serie de riesgos políticos y geopolíticos que vale la pena mencionar.

Como es sabido, el próximo noviembre se llevarán a cabo las elecciones presidenciales y del Congreso. Aunque todavía es muy temprano para vaticinar una victoria de Trump, su posible retorno a la casa blanca implica una serie de reajustes en las expectativas en los ámbitos domésticos y externos que podrían tener impactos importantes a nivel global debido a su agenda nacionalista “America First”.

A nivel doméstico, una vuelta a la presidencia de Trump probablemente implique el regreso de políticas comerciales proteccionistas, como

la imposición de nuevos aranceles a las importaciones, lo que tendría un impacto inflacionario inmediato. Por otro lado, se esperaría que se retome la política fiscal de recortes de impuestos, ejerciendo presión en el ya creciente déficit fiscal, lo cual también tendría un impacto inflacionario⁵.

En el plano internacional, la política exterior de Trump podría generar fricciones en las relaciones diplomáticas con Europa. En detalle, Trump ha sido explícito en querer terminar “en un día” con la guerra entre Ucrania y Rusia, y en detrimento de la adhesión de los Estados Unidos a los lineamientos estratégicos de la OTAN, es probable que veamos a los Estados Unidos reducirle el apoyo militar a Ucrania.

Eurozona:

La tasa de crecimiento de la Eurozona ha sido revisada a la baja para 2023, proyectando un 0.5% (-0,3% menos que la proyección anterior), mientras que para 2024 se espera una leve recuperación y estaría creciendo 0.9%. Por países, se proyecta para **Alemania** una contracción de la actividad económica de -0,3% en 2023 afectado por un todavía débil sector industrial. Por su parte, **Francia e Italia**, estarían creciendo 0.8% y 0,7%, respectivamente.

Reino Unido:

Las proyecciones de crecimiento para el Reino Unido se mantuvieron, con un crecimiento esperado de 0,5% para el 2023, y para el 2024 estaría creciendo 0,6%. La desaceleración esperada es producto de la política monetaria restrictiva por la todavía alta inflación.

⁵ The Economist. “Donald Trump poses the biggest danger to the world in 2024”. (Noviembre-2023).

Japón

Se estima que la economía japonesa estaría creciendo a una tasa de 1.9% para el 2023, siendo de las pocas economías del mundo desarrollado en donde se espera una aceleración de su tasa de crecimiento.

Tras haber transcurrido tres décadas de desinflación con bajo crecimiento económico, la economía japonesa finalmente está atravesando por un cambio estructural positivo lo que ha llamado la atención de los inversionistas haciendo que su mercado de acciones cotice en niveles no vistos desde principios de la década de los noventa⁶.

Desde el 2022, la inflación ha empezado a repuntar lo que se ha convertido en un “buen” problema para el dinamismo de la economía japonesa, paradójicamente, estimulando el consumo, el cual está siendo soportado por sueldos más altos y un aumento de los ingresos por exportaciones dado el debilitamiento del yen japonés.

A parte de las políticas monetarias y fiscales expansivas usadas para estimular la economía, también hay un cambio generacional en la población japonesa que pareciera explicar buena parte de lo que está sucediendo, con una generación nueva más dispuesta a consumir e innovar, lo que podría favorecer a la economía japonesa en los próximos años.

China

Por el lado de China, las cifras de crecimiento fueron revisadas al alza para el 2023 y 2024, siendo el crecimiento esperado de 5,2% y 4,6%,

respectivamente. La crisis en su sector inmobiliario ha debilitado las proyecciones de crecimiento chino, y hasta el momento, el soporte del gobierno a las corporaciones inmobiliarias no ha sido suficiente para mitigar sus severos problemas de liquidez, haciéndolas incapaces de culminar proyectos pre-venidos, socavando así la confianza del comprador promedio. Una posible intensificación de la crisis inmobiliaria hacia otros sectores acarrea un riesgo elevado no solo para China, sino para sus principales socios comerciales.

Economías emergentes y en desarrollo

Por último, se proyecta una tasa de crecimiento de 4,1% para el 2023 y 2024 para las economías emergentes y en desarrollo.

Mientras que las economías emergentes en Asia (excluyendo China), han mostrado fortaleza, con un robusto crecimiento en India, Latino América estaría entrando en una fase de desaceleración debido a las restricciones monetarias aplicadas en la región y a los menores precios de las materias primas.

Sobre el comportamiento de los precios, el FMI (2024)¹, coincide en sus estimaciones con las previsiones de los bancos centrales y espera que la inflación global caiga de 8,7% reportada en 2022 a 6,8% en 2023, mientras que para el 2024 solo estaría cayendo un 1%, quedando en 5,8%. En un entorno global menos dinámico, se prevé que las economías desarrolladas lleguen primero al cumplimiento de sus metas de inflación.

⁶ The Economist. “Is Japan at a turning point?”. (Noviembre-2023).

Mercados financieros: un optimismo cauteloso

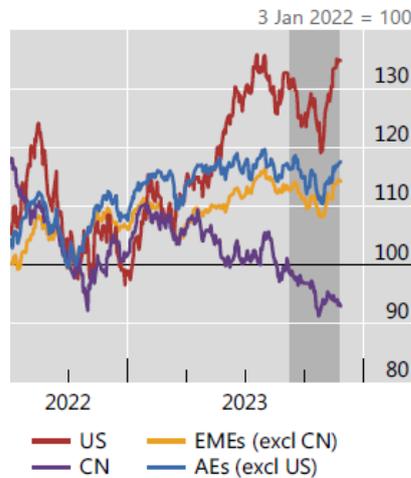
El año 2023 fue un año excelente para los mercados financieros en general, con altos rendimientos registrados no solo en las distintas geografías, sino también en las distintas clases de activo. El mercado de acciones de los Estados Unidos, tomando como referencia el índice S&P500 registró un repunte del 26%, mientras que el mercado de acciones europeo medido por el índice MSCI Europe rindió 16,51% en euros.

Por su parte, el mercado de renta fija experimentó un avance del 6,05% tomando como referencia el índice Bloomberg Multiverse el cual recoge distintos bonos de grado de inversión a nivel global, tanto corporativos como soberanos.

¿Qué ha causado el avance generalizado de los precios de los activos financieros?

Avances significativos en el control de la inflación han hecho que se formen expectativas de que ha llegado el fin del ciclo de incrementos de tasas de interés, lo que, aunado a la resiliencia macroeconómica ante los efectos adversos inherentes a los ajustes monetarios, han hecho que los mercados de renta variable (a excepción de China) repuntaran con fuerza en los últimos meses del 2023 (ver gráfico 3).

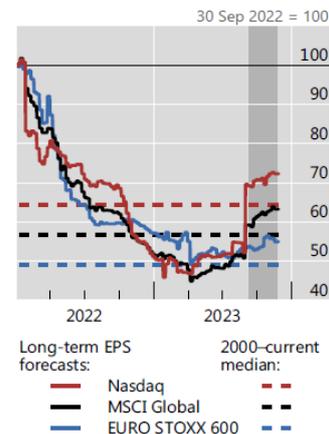
Gráfico 3. Índices del mercado de acciones de los EE.UU., China, economías avanzadas (excluyendo EE.UU.) y economías emergentes (excluyendo China).



Fuente: Bank for International Settlements. (diciembre -2023)

Adicionalmente, dicha resiliencia macroeconómica ha mejorado las expectativas de ganancias corporativas para los próximos meses, lo que también le ha dado soporte al mercado de acciones (ver gráfico 4).

Gráfico 4. Ganancias corporativas esperadas a largo plazo



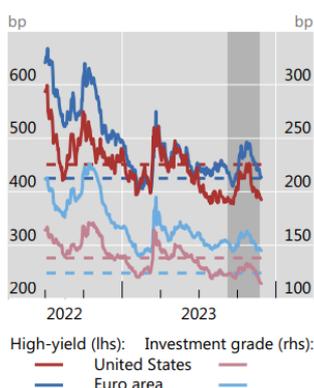
Fuente: Bank for International Settlements. (diciembre-2023)

No obstante, a lo largo del 2023, vimos mercados movimientos en los principales índices bursátiles, sobre todo durante el tercer trimestre del 2023 cuando el índice S&P500 registró una caída cercana al 10%, en un entorno en el que paradójicamente “buenas” noticias macroeconómicas fueron

interpretadas como “malas” para el mercado. ¿A qué se debió esto? A que la fortaleza del mercado laboral auguraba mayores dificultades para controlar la inflación y por consiguiente se exacerbaban las expectativas de que el ciclo de subidas de tasas de interés estaba lejos de acabarse.

Posteriormente, reportes de inflación mejores a los esperados y comentarios de la Reserva Federal señalando que el ciclo de subidas de tasas de interés estaba a punto de llegar a su fin, impulsaron al alza los mercados de renta variable. El cambio de expectativas de tasas de interés hizo que el rendimiento del bono del Tesoro Americano a 10 años cayera con fuerza desde niveles cercanos al 5%, hasta 4% en pocas semanas, lo que sumado a una caída de los spreads de los bonos corporativos (ver gráfico 5), le dio soporte al mercado de renta fija, el cual experimentó un fuerte repunte en los últimos dos meses del 2023, mostrando una alta correlación positiva con el mercado de renta variable.

Gráfico 5. Spreads de bonos corporativos de grado de inversión y alto rendimiento de los EE.UU. y Europa.



Fuente: Bank for International Settlements. (diciembre-2023)

A pesar de que los spreads de crédito han estado en niveles atípicamente bajos, en parte por los altos niveles de liquidez mantenidos por las empresas, lo que ha evitado hasta ahora el refinanciamiento de deuda a tasas de interés elevadas, el gradual agotamiento de la liquidez podría abrir las puertas a un nuevo ciclo de refinanciamiento a tasas elevadas, lo que estaría contribuyendo al aumento de los spreads de crédito⁷.

Sin embargo, el efecto adverso en el retorno total ofrecido por los bonos corporativos de un potencial repunte de los spreads de crédito, debería ser más que compensado por el efecto positivo de futuras caídas de las tasas de interés, haciendo que dicho mercado probablemente siga ofreciendo rendimientos en promedio positivos.

Ganancias corporativas y valoraciones

Para el 2023, el consenso de los analistas estima que las ganancias corporativas de las empresas que conforman el índice S&P500 estarían creciendo en promedio un 4% (vs 4,4% en el 2022), mientras que se espera una recuperación para el 2024, proyectando un 7,7%, de crecimiento en sintonía con la resiliencia macroeconómica registrada en los Estados Unidos⁷.

Por otro lado, las valoraciones del índice S&P500 apuntan a que el mercado de acciones de los Estados Unidos está sobrevalorado, dado el elevado múltiplo “forward P/E” de 17,5x. No obstante, vale la pena mencionar que si sustraemos del cálculo del múltiplo a las “7 magníficas”, el múltiplo se reduce a 15,5x, nivel

⁷ Bloomberg Intelligence. “US Large Cap Equity Outlook 2024”. (noviembre-2023)

que está por debajo del promedio de los últimos 5 años.

En este sentido, pareciera que el mercado de acciones de los Estados Unidos luce sobrevalorado por el efecto desbalanceado que tienen estas pocas empresas tecnológicas en la valoración agregada del índice S&P500, mientras que el resto actualmente cotiza en niveles razonables, siendo los sectores comunicación, bienes de consumo básico, servicios públicos, y bienes y raíces los que tienen valoraciones más atractivas⁷.

Por el lado de Europa, el consenso de los analistas apunta a un crecimiento para el 2023 de las ganancias corporativas del índice euro Stoxx 50 de solo 2% (vs 22% registrado en 2022). Mientras que estarían creciendo 4% para el 2024.

Adicionalmente, se destaca que el mercado de renta variable europeo tiene valoraciones atractivas a los niveles actuales, con un múltiplo “forward P/E” de 12x, siendo los sectores de materiales, comunicaciones y de consumo básico los que estarían teniendo crecimientos más altos de ganancias corporativas para el 2024⁸.

Riesgo crediticio y evolución de probabilidad de default

Según el último reporte de crédito de Fitch Ratings (2024)⁹, el perfil crediticio de empresas a nivel global podría mantenerse estable en 2024, e incluso no se descarta la posibilidad de una leve mejora debido a las menores tasas de inflación y de interés esperadas, lo que

contrarrestaría el efecto adverso de la desaceleración económica en el perfil crediticio.

Sin embargo, el segmento de alto rendimiento (high yield) sigue siendo el más vulnerable al entorno actual de altas tasas de interés y desaceleración económica, dados los altos costos de refinanciamiento, y la menor flexibilidad financiera de las empresas en este segmento. En este sentido, para el 2024 podríamos ver un aumento de la tasa de incumplimiento (default) del segmento de alto rendimiento en los Estados Unidos alcanzando el rango de 5,0%-5,5% (vs 3,0%-3,5% en 2023), mientras que para la Eurozona la tasa de incumplimiento del segmento de alto rendimiento estaría aumentando a 4% (vs 2,5% en 2023) (ver tabla 1).

Tabla 1. Tasas de incumplimiento proyectadas en el segmento de alto rendimiento de los EE.UU. y Europa.

Country	High-Yield Default Rates (%)		
	2022	2023F	2024F
US	1.3	3.0-3.5	5.0-5.5
Europe (base case)	1.3	2.5	4.0
Europe (severe case)	1.3	4.0	6.0

Source: Fitch Ratings

⁸ Bloomberg Intelligence. “Euro-zone Equity Outlook 2024”. (enero-2024)

⁹ Fitch Ratings. “Global Credit Outlook 2024”. (enero-2024)

Movimiento en las tasas de interés y su impacto en la valoración de los activos financieros

¿Qué le sucede al portafolio de acciones y de bonos si las tasas de interés suben? ¿Conviene mantener bonos con vencimientos de corto o de largo plazo? ¿Conviene invertir en acciones? El movimiento de las tasas de interés tiene sin duda un impacto en las inversiones.

Las tasas de interés de corto plazo son influenciadas directamente por la política monetaria de los bancos centrales mediante ajustes de sus tipos de interés objetivos. Las tasas de interés de largo plazo suelen responder a otros factores como el costo de oportunidad de cambiar consumo presente por futuro, las expectativas de inflación y las primas de riesgo, liquidez y madurez.

Para el mercado de acciones, un alza en las tasas de interés referenciales podría no traer un impacto inmediato en las cotizaciones, sin embargo, si lo puede tener a mediano y a largo plazo. A mayores tasas de interés, mayor es el costo financiero tanto para las empresas como para los consumidores, lo cual podría traer una reducción en el consumo y en el crecimiento de las ganancias de las empresas. Igualmente, al descontar los flujos de ingresos futuros de la empresa a una tasa de rendimiento más alta se reduce el valor presente de los mismos y por ende el valor de la compañía lo que se traduciría en un impacto negativo en el precio de las acciones.

El precio de los activos que generan una renta variable como las acciones ordinarias (dividendos) está relacionado de forma ambigua con las tasas de interés. Si el incremento de tasas estuviera reflejando una mayor demanda de crédito producto de la

actividad económica, esto tendría efectos positivos sobre la rentabilidad de las empresas y por consiguiente sobre los precios. Si el alza de tasas obedece a un intento de los bancos centrales por desacelerar la economía entonces el efecto sobre los precios de las acciones sería probablemente negativo.

Al cabo de un tiempo, el incremento en los costos de financiamiento encarece los proyectos de inversión, el crédito hipotecario y de consumo, lo cual podría traducirse en una disminución de la demanda agregada que en algún momento afectaría la rentabilidad de los negocios.

Ahora concentremos el análisis en los activos con el impacto más evidente e inmediato. Los activos de renta fija como los bonos

Para comenzar es importante entender el concepto del rendimiento al vencimiento de un bono. Este indicador financiero define la tasa de rentabilidad del título expresada como porcentaje de su precio. A su vez es el factor con el que usualmente se descuentan y se traen a valor presente los flujos futuros de efectivo provenientes del cupón y de los pagos del principal. Igualmente hay que tener en cuenta que este concepto asume que los cupones son reinvertidos al mismo rendimiento al vencimiento.

Entre otros, los rendimientos se ven afectados por condiciones de mercado como:

- El desenvolvimiento de las variables macroeconómicas (crecimiento de la economía, expectativas de inflación, tendencias de las monedas).
- Las decisiones de los Bancos Centrales en cuanto a su política monetaria, en específico sobre sus tasas de interés objetivo.

- Eventos corporativos como los resultados financieros, la calidad crediticia, las noticias sobre el lanzamiento de un producto, las fusiones, los pronósticos de ventas o los ciclos económicos.
- La liquidez (a mayor liquidez el rendimiento suele ser más bajo comparado con otro de menor liquidez).
- El riesgo político (medido dentro del riesgo soberano).

El precio de mercado de los activos que generan una renta fija como los bonos (cupones) reacciona negativamente ante aumentos en los niveles de tasa de interés.

Si se espera un alza en las tasas de interés, el precio de mercado de los bonos existentes o en circulación en el mercado secundario cae. Se conseguirían rendimientos más altos en el mercado primario (nuevas emisiones) y, por ende, para compensar el precio de mercado de los bonos cae en el mercado secundario, aumentando sus rendimientos al vencimiento. Dicho de otro modo, la tasa de rentabilidad que descuenta los flujos futuros de efectivo que mencionamos al inicio es mayor por lo que el valor presente resultante es menor.

Sin embargo, el aumento en las tasas de interés conlleva también un efecto positivo ya que los flujos de caja futuros (cupones y vencimientos) podrán ser reinvertidos a tasas de rendimiento mayores.

Por otro lado, ante una reducción en las tasas de interés, las cotizaciones de los bonos suben. Al conseguirse rendimientos más bajos en el mercado primario comparados con los de los bonos en el mercado secundario, el precio de mercado de los últimos sube. Visto de otra forma, el valor actual o precio de mercado aumenta ya que los flujos de efectivo

pueden ser descontados y traídos a valor presente a una tasa menor.

Ante los movimientos o ciclos de tasas de interés, resulta apropiado revisar el plazo promedio de vencimiento de su portafolio de bonos. Exploremos con un ejemplo práctico el impacto en el precio de un bono ante un alza de las tasas de interés con relación al plazo promedio de vencimiento. Tomemos un bono de 30 años de vencimiento, 5% de rendimiento anual, 5% de cupón anual con pago semestral y un precio de mercado del 100%. Supongamos que el mercado de bonos anticipa un alza en las tasas de interés de 100 puntos básicos; es decir, el rendimiento anual pasa de 5% a 6%, entonces el nuevo precio de mercado resulta en 86.2%; es decir, una caída del -13.8% en el precio. Por otro lado, si el mismo bono tiene un vencimiento de 3 años, el precio resultante es de 97.3%; es decir, una caída de -2.7%. En este ejemplo se explica cómo el plazo del vencimiento promedio del bono es fundamental ante un escenario de alzas de tasas de interés.

Por el contrario, ante una caída de las tasas de interés de 100 puntos básicos, el efecto es aproximadamente el inverso. El mismo bono de largo plazo utilizado en el ejemplo anterior se apreciaría en un +17.3% hasta un precio de 117.3%, mientras que en el de 3 años el precio subiría +2.8% hasta 102.8%. Los valores de referencia no son exactamente a la inversa debido a otros factores que influyen en los bonos, como la convexidad (a mayor convexidad menor impacto en el alza de tasas de interés).

¿Qué hacer frente al riesgo de subida de las tasas de interés?

Existen estrategias a considerar para mitigar el riesgo de mercado ante un escenario de alza en las tasas de interés tales como la de incorporar títulos de cupón variable (a mayor

tasa de interés mayor es el cupón por lo que minimizaría la caída en el precio de mercado).

Abstrayendo otros factores de riesgo también es deseable adquirir bonos con un cupón alto ya que el precio de estos es menos sensible ante cambios en la tasa de interés. Igualmente, es importante invertir en una cartera diversificada, estructurar de forma escalonada los vencimientos y no comprometer el capital a muy largo plazo.

Ante un escenario de aumentos de tasas de interés, lo ideal es estar en títulos de corto plazo, mientras el vencimiento promedio sea menor, también será más baja la caída en precio. Por el contrario, frente a un escenario de tasas de interés a la baja, lo mejor es alargar el plazo promedio de vencimiento de los bonos para obtener ventaja de ganancias de capital debido a una mejora en las cotizaciones. Si el inversionista mantiene una posición en su portafolio de bonos de muy largo plazo ante un escenario de tasas al alza, la caída en los precios podría ser significativa.

Usualmente con un escenario de mayor inflación, la curva de rendimientos (gráfico donde se ubica el rendimiento de cada bono versus el plazo o vencimiento) se empina; es

decir, los rendimientos de los bonos de largo plazo suelen reflejar rendimientos más altos en proporción a los de corto plazo, esto significa que el impacto en el precio sería aún más fuerte para los títulos de largo plazo. Ver gráfico¹⁰.

(Gráfico) Estados Unidos: Curva de rendimientos de los bonos del tesoro en mayo 2017. Plazo: 1 mes hasta 30 años. Variación último Trimestre. Porcentaje.



La estrategia a seguir consiste en revisar la composición actual de su portafolio y analizar el plazo promedio para disminuirlo, tratando en lo posible de reducir la exposición a los bonos de largo plazo y sustituirlos por los de más corto plazo. Adicionalmente, es importante cuidar y estar vigilante de la calidad crediticia del emisor.

Avisos Legales

La información presentada es de carácter general y no constituye una oferta, solicitud, o recomendación personalizada para adquirir o disponer de alguna inversión, o para iniciar alguna transacción.

Esta publicación no está dirigida a ninguna persona que se encuentre en una jurisdicción donde por cualquier causa su publicación esté prohibida.

Usted acuerda que no publicará, difundirá, retransmitirá, reproducirá, o explotará comercialmente, el contenido de esta publicación. Sin embargo, usted podrá descargar e imprimir copias físicas para su uso personal.

La información contenida en esta publicación ha sido obtenida por Mercantil Bank (Schweiz) AG ("MBS") a partir de fuentes consideradas confiables. Si bien MBS ha tomado precauciones razonables para asegurarse de que la información es precisa en el momento de su publicación, MBS no garantiza la exactitud, fiabilidad e integridad de dicha información, la cual está sujeta a cambios sin previo aviso.

Al utilizar dicha información, usted libera y exonera a MBS de cualquier responsabilidad por pérdidas, daños y perjuicios, directos o indirectos, que puedan resultar de tal uso. La información suministrada en esta publicación no debe considerarse, por consiguiente, como una referencia única para las decisiones de inversión u otras que vaya a tomar. Por favor, consulte a su Gerente de Relación antes de tomar cualquier decisión sobre sus inversiones.