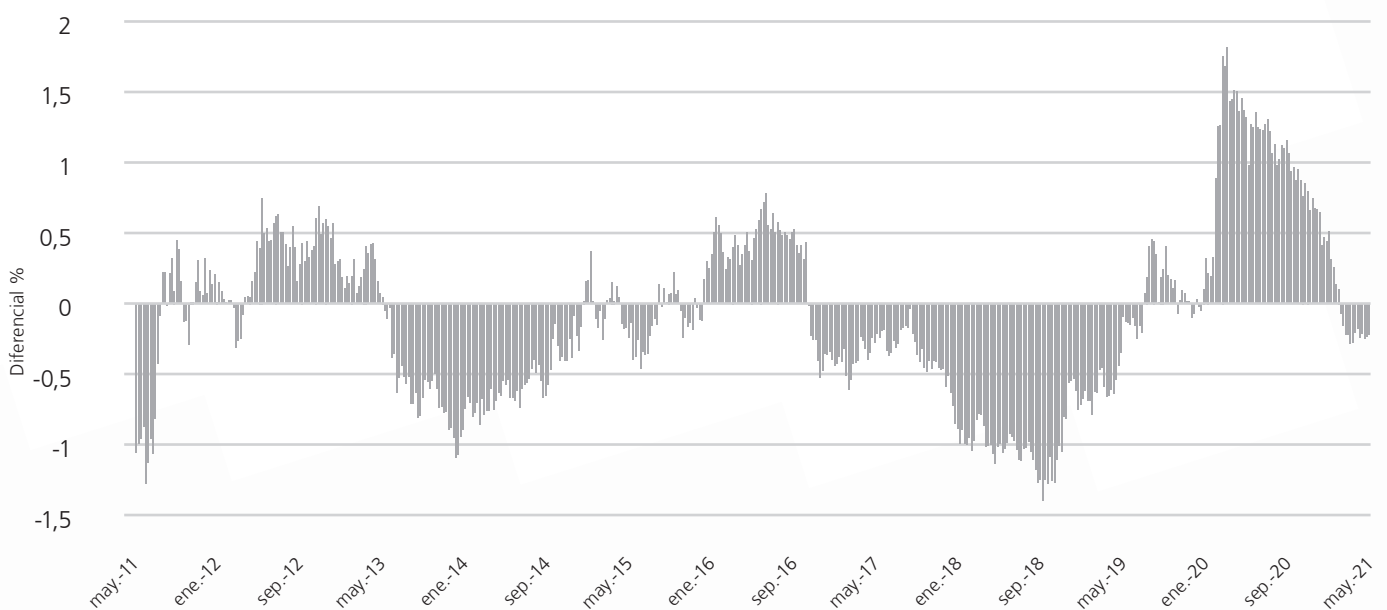




Tipos de Interés: evolución y pendiente. Impacto en la renta variable (2ª parte)

Otro activo que se ve claramente impactado por la evolución de la pendiente de los bonos y por la TIR de los propios bonos, es la renta variable. La relación entre la evolución de los tipos de interés y las valoraciones teóricas de las acciones es inversa. Una subida de los tipos, nos reduce la valoración de los flujos de caja generados a futuro, por lo que el valor teórico de las acciones a día de hoy debería ser menor, por otra parte, también la valoración en términos relativos, se hace menos atractiva si comparamos la rentabilidad por dividendo de las acciones y la rentabilidad del bono medida en su TIR.

Rentabilidad por dividendo del SP500-TIR bono americano a 10 años

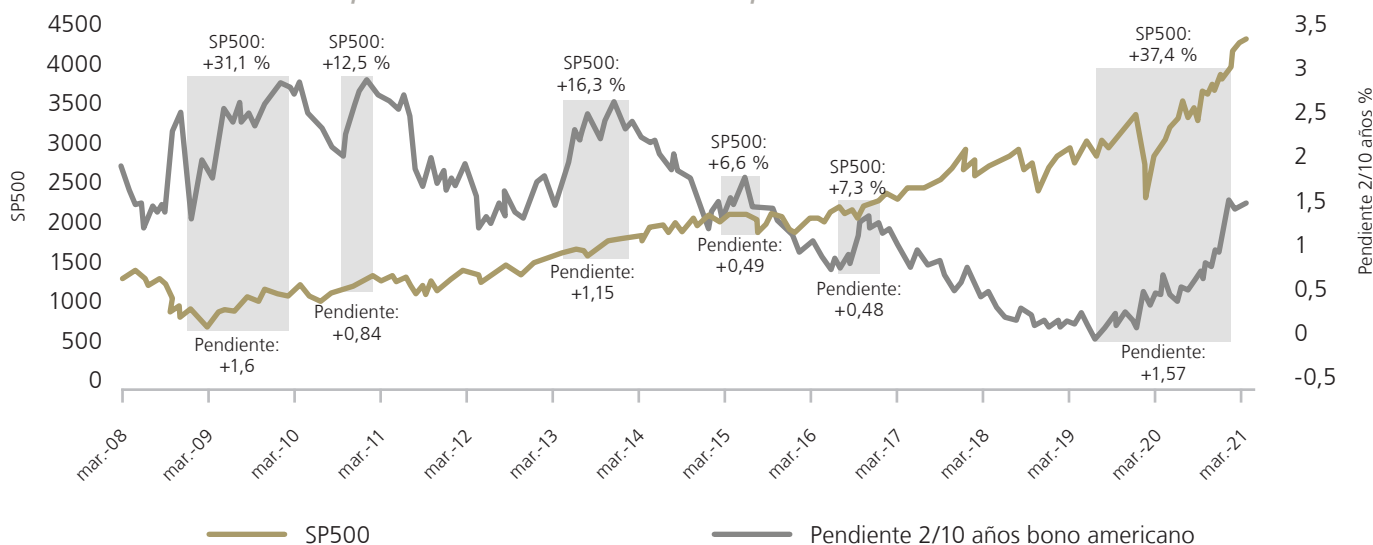


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mayo 21

Cuanto más alta es la diferencia entre la rentabilidad por dividendo y la TIR del bono americano, más atractiva es la inversión en renta variable en comparación a la rentabilidad del bono y viceversa. En el momento actual, con la subida que ha experimentado la rentabilidad del bono y la bolsa, esta relación está más ajustada.

La evolución de las bolsas en los diferentes momentos del tiempo, en donde la pendiente ha tenido movimientos significativos al alza ha sido positiva, con revalorizaciones importantes en muchos de los casos. Si es cierto, que los movimientos analizados desde 2008, han tenido intervenciones importantes de la Reserva Federal americana en apoyo al sistema financiero o bien al tejido productivo, pero esto, no resta importancia al movimiento de la pendiente, que al final no refleja más que unas expectativas de crecimiento superiores a las actuales.

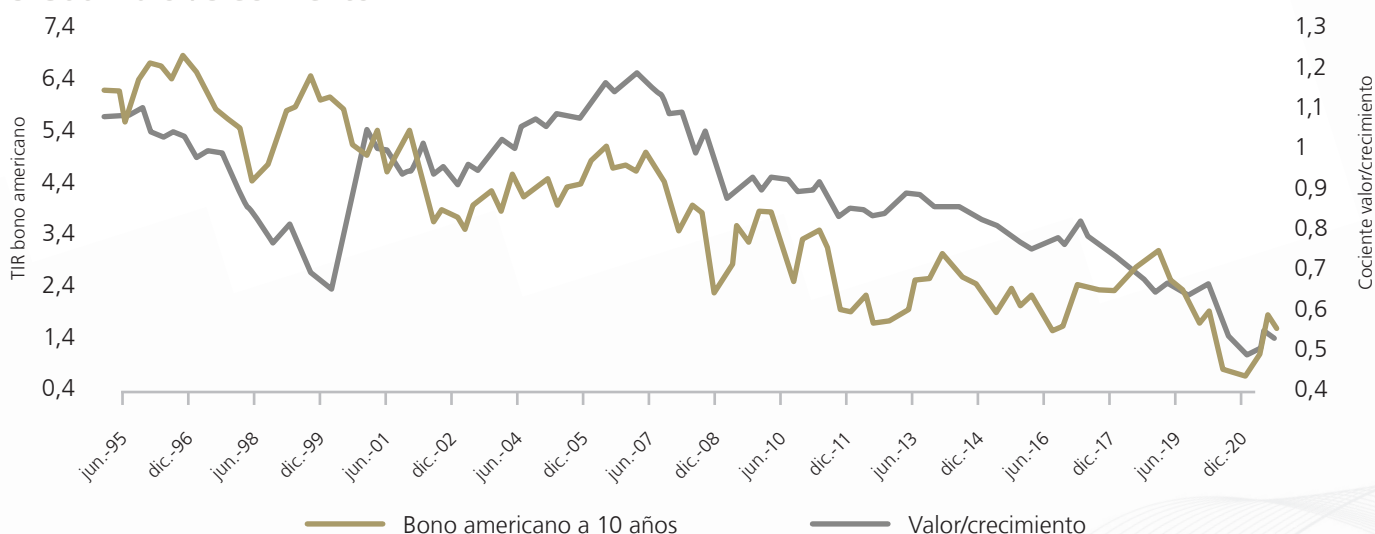
Evolución del SP500 en periodos de aumento de la pendiente



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mayo 21

Si bajamos un escalón, en el análisis del impacto de las subidas de los bonos a medio y largo plazo en los mercados bursátiles, podríamos ver cómo afecta a las acciones con sesgo a Valor y con sesgo a Crecimiento. Desde 2007, las acciones de Crecimiento lo están haciendo claramente mejor que las acciones de Valor. La caída de los tipos de interés a 10 años desde el 5 % hasta prácticamente 0 % hace pocos meses, ha sido una buena excusa para este buen comportamiento de las acciones de crecimiento sobre las de valor.

SP500: Valor/Crecimiento



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mayo 21

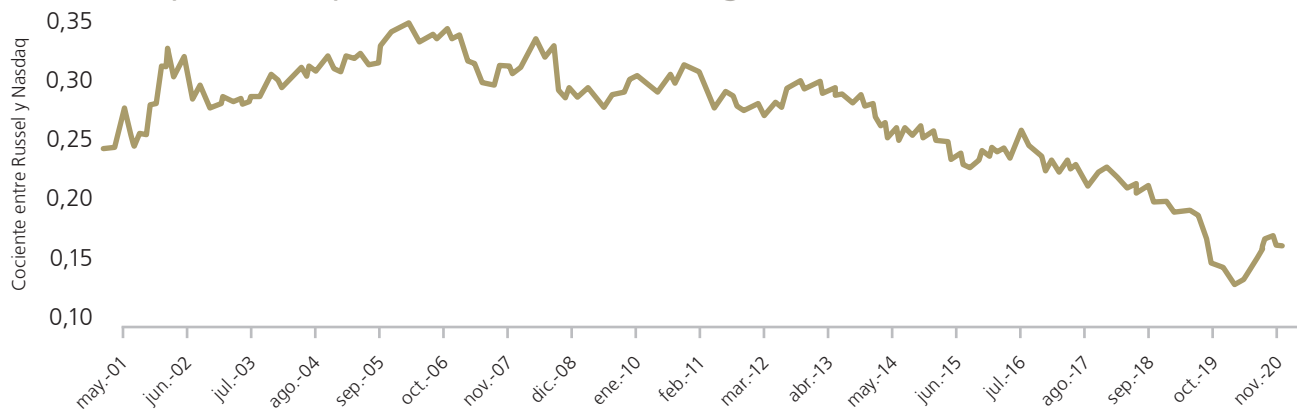
Los tipos de interés a medio y largo plazo, han empezado a repuntar descontando una recuperación cíclica. Una vez se está avanzando en la vacunación contra el Covid 19 en Estados Unidos, junto con unos paquetes de estímulo fiscal nunca antes vistos. Este repunte en los tipos a medio y largo plazo, junto con unos tipos a corto plazo anclados por la Reserva Federal americana, está haciendo que la pendiente de la curva americana empiece a aumentar y de ahí que el cociente entre el sesgo Valor y el sesgo Crecimiento, empiece un cambio de tendencia a favor del primero.

¿Cómo está impactando esta subida de los tipos a largo plazo y la subida de la pendiente en los diferentes estilos de inversión o sectores?

Los mercados financieros, están descontando una recuperación de carácter cíclico después del coma inducido, provocado por los cierres de muchas economías en 2020. Los paquetes de ayuda que se están implementando en USA, con ayudas directas a los ciudadanos, así como el paquete de estímulo fiscal aprobado por el gobierno demócrata por importe de 1,9 billones de dólares para la reactivación de la economía, ha provocado que la mayoría de los economistas suban sus estimaciones de crecimiento para este año 2021 y lógicamente esto se ha reflejado en las curvas de tipos de interés.

Este mejor escenario a nivel económico se ha empezado a descontar y esto ha supuesto que sectores que han tenido un comportamiento excepcional durante los últimos años llevándolos a valoraciones nunca vistas antes estén cediendo terreno hacia otros que estaban más rezagados como podemos ver en el gráfico.

Russell (Pequeñas compañías) / NASDAQ (Tecnología)

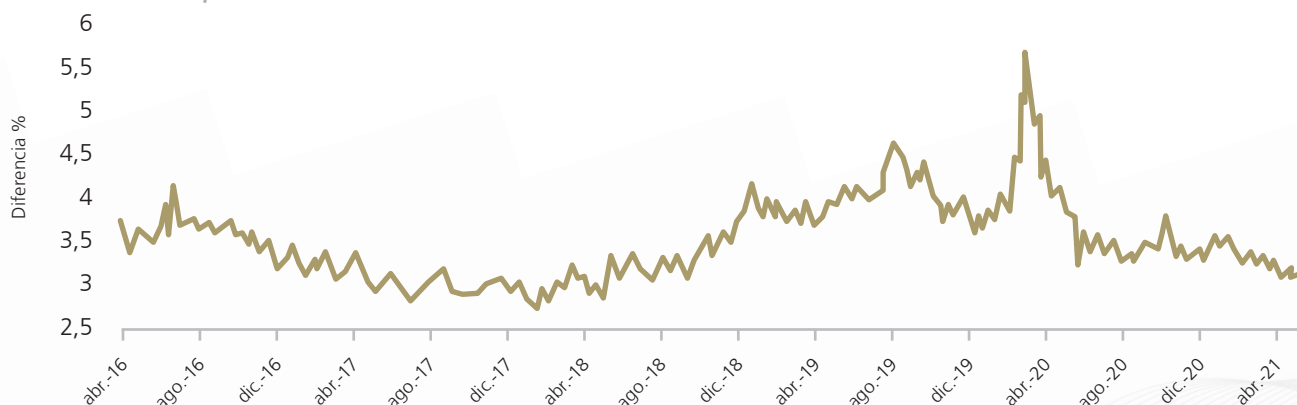


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mayo 21

Este es el caso de los valores de pequeña y mediana capitalización, que están revirtiendo parte del terreno perdido contra los valores tecnológicos, que han tenido un comportamiento excepcional.

Si realizamos el análisis de la evolución de los tipos de interés a medio y largo plazo en Alemania y sus implicaciones en la renta variable europea, la primera pregunta que podemos realizarnos es como cotiza la renta variable en términos relativos al bono alemán.

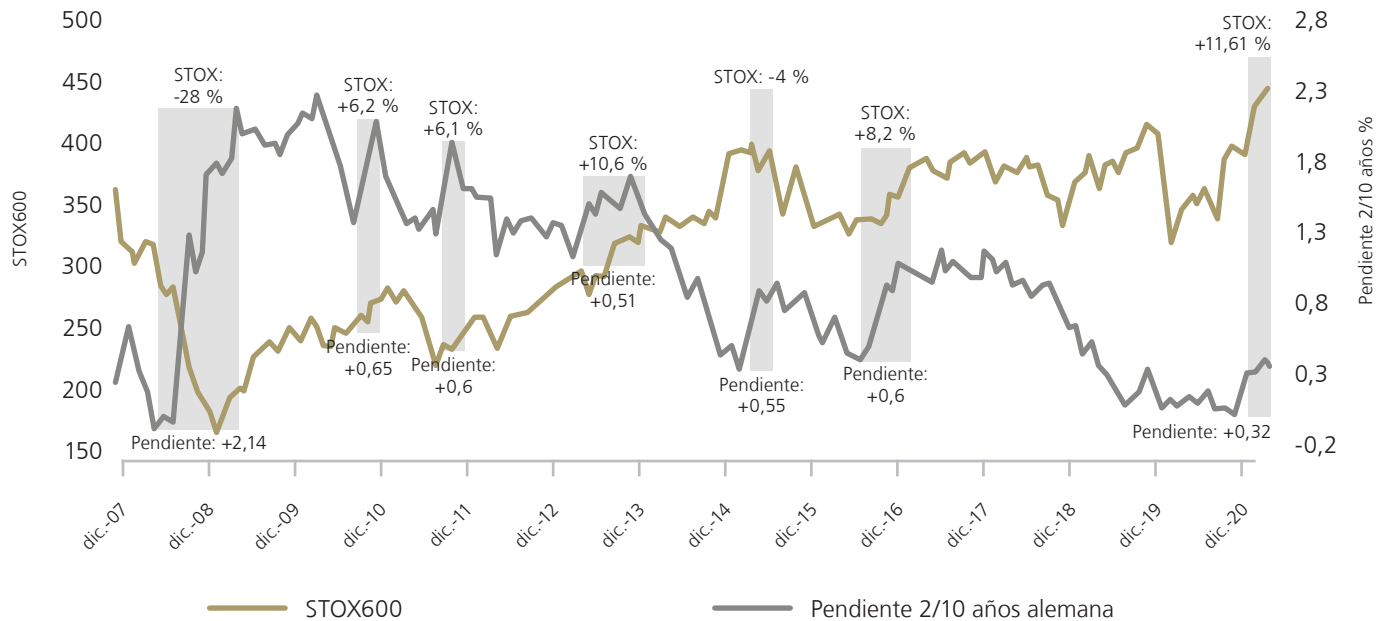
Rentabilidad por dividendo STOX600-Rentabilidad bono alemán a 10 años



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mayo 21

Si analizamos la diferencia, entre la rentabilidad por dividendo del índice de referencia y la rentabilidad del bono alemán a 10 años, está en mínimos de un año y el diferencial algo más ajustado, pero el cociente está en niveles más atractivos para la renta variable que en otros ciclos.

Evolución del STOXX600 en periodos de aumento de la pendiente de los bonos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mayo 21

El impacto del incremento de la pendiente en la bolsa, ha sido mayoritariamente positivo a excepción de la crisis de 2008. La intervención del BCE a lo largo de todos estos años con sus diferentes programas de compras ha tenido un impacto en los mercados financieros, pero no solo en la evolución de los tipos de interés sino también en la evolución de la renta variable.

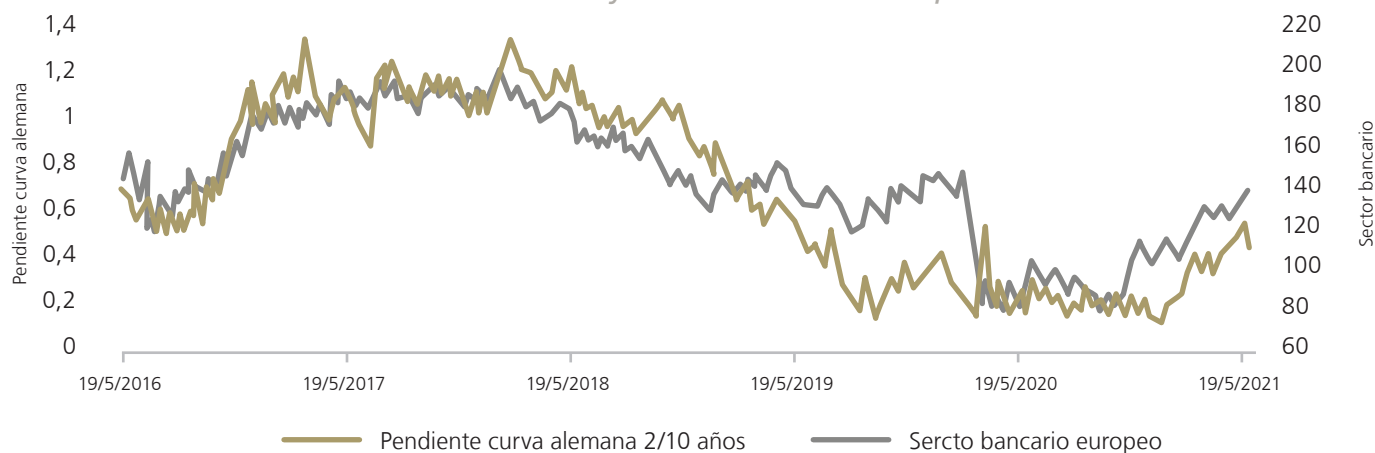
Europa: relativo Valor/Crecimiento



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mayo 21

La caída de la pendiente de la curva alemana en los últimos años, ha tenido su reflejo en la evolución de las acciones con sesgo Crecimiento, en relación a las de sesgo Valor con un comportamiento claramente mejor que las primeras. El aumento de la pendiente desde finales de 2020, con el anuncio de las vacunas contra la Covid 19 y la expectativa de un mayor crecimiento de la economía este año, puede significar un cambio en la tendencia de los últimos años del cociente valor/crecimiento.

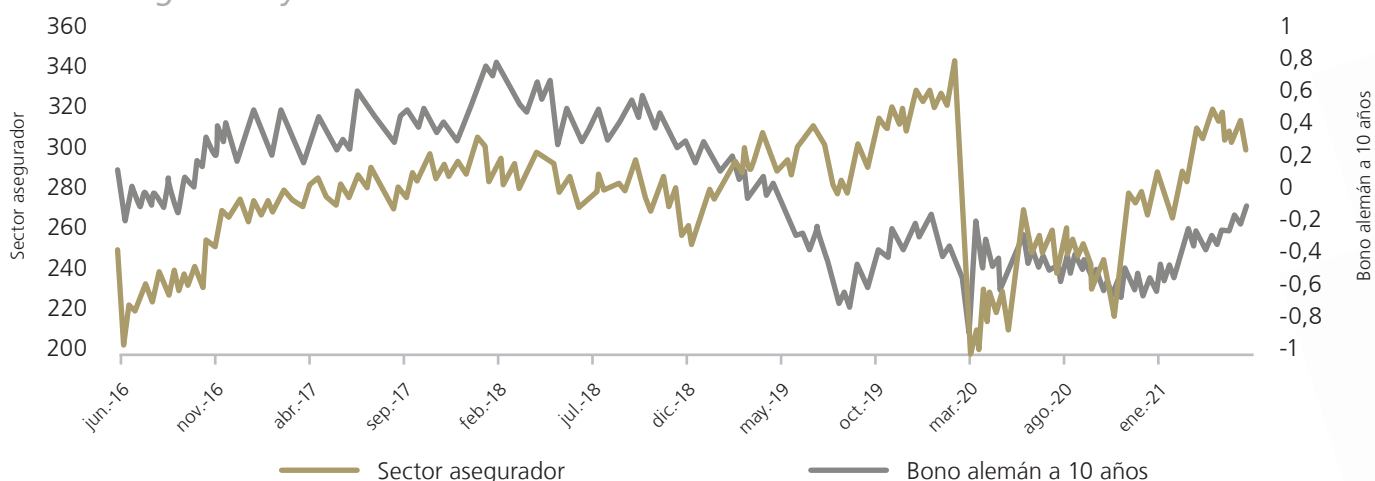
Pendiente de la curva alemana 2/10 años y Sector Bancario Europeo



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mayo 21

El sector bancario, se ve claramente beneficiado del aumento de la pendiente de la curva de tipos de interés ya que a priori, sus márgenes deberían de aumentar en su negocio típico que es tomar y prestar dinero.

Sector asegurador y bono alemán a 10 años



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mayo 21

Otro sector que correlaciona muy bien con la evolución de los bonos es el sector asegurador. Unos tipos de interés al alza, beneficia al sector asegurador, al poder invertir las prestaciones a tipos de interés más elevados y poder cumplir con sus compromisos.

Como conclusión, podemos afirmar, que la evolución de la pendiente de la curva de tipos de interés y de los tipos de interés propiamente dichos, reflejan la situación económica de los trimestres venideros y esto tiene su reflejo, en la evolución de la renta variable tanto a nivel de índice como a nivel de sectores o valores. En la situación actual, en donde las pendientes de las curvas americana y alemana están incrementándose, nos reflejan un escenario de mayor crecimiento a futuro.

Este nuevo escenario en el que se está adentrando la economía, nos ha hecho replantearnos para este año 2021 el escenario de trabajo. La recuperación cíclica a la que vamos a asistir en este año, empujada por unos planes de estímulo sin precedentes, un soporte de los bancos centrales y una pandemia que debería remitir una vez se vaya avanzando en la vacunación, hace que nos tengamos que plantear las inversiones de manera diferente a 2020. Quizás, no sea un año de grandes revalorizaciones a nivel de índice y si sea un año de grandes revalorizaciones de aquellos sectores, que hayan sido más castigados durante la pandemia y aquellos sectores más vinculados al ciclo económico y a la evolución de los tipos de interés.



Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/ financiero/s del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo. Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Reg. Mercantil de Madrid, tomo 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965. Inscrita con el nº 15 en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.