

Lo que deberían saber los inversores

Los bancos centrales de todo el mundo están acometiendo fuertes subidas de tipos de interés para frenar los niveles de inflación más altos registrados en décadas, endureciendo las condiciones financieras y aumentando la volatilidad del mercado. Sin embargo, el futuro puede ser aún más incierto para los inversores, ya que los principales países del mundo están mostrando trayectorias económicas muy divergentes.

Conclusiones:

El entorno de tipos de interés se mantendrá volátil

- El gran experimento de bajos tipos de interés sostenidos está llegando a su fin.



- Las sendas de las políticas de tipos de interés y los fundamentales económicos en las principales economías del mundo y son muy divergentes y aumentan la volatilidad de los tipos.



- En este entorno volátil es preferible optar por estrategias de renta fija de gestión activa. Además, los inversores deberían considerar estrategias de renta variable defensivas menos correlacionadas con el mercado en general.



Autor:

Paul Hsiao,

Director – promotor de productos

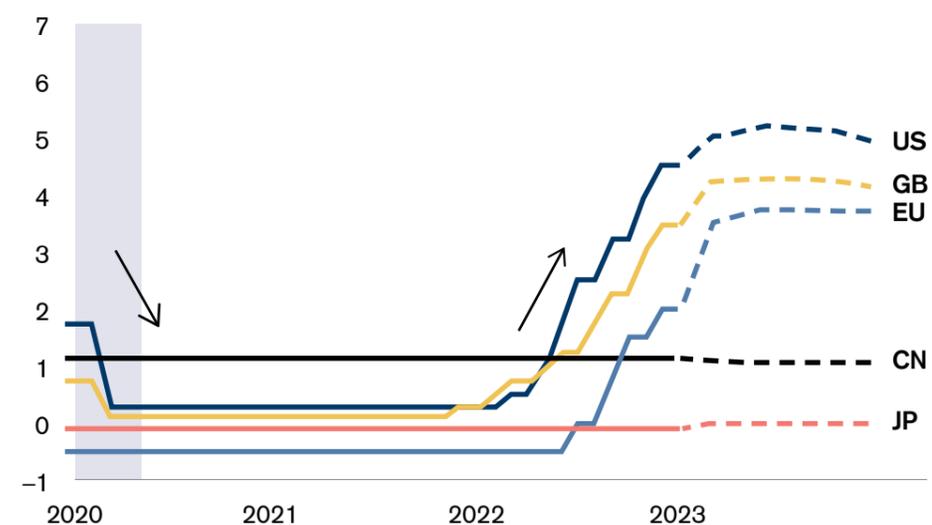


Los tipos, otrora coordinados, ahora divergen

Los tipos de interés oficiales alcanzarán en 2023 su nivel más alto en décadas

Los bancos centrales acometen fuertes subidas de tipos en medio de fundamentales económicos divergentes

Trayectoria de la política de tipos de los bancos centrales (en %)



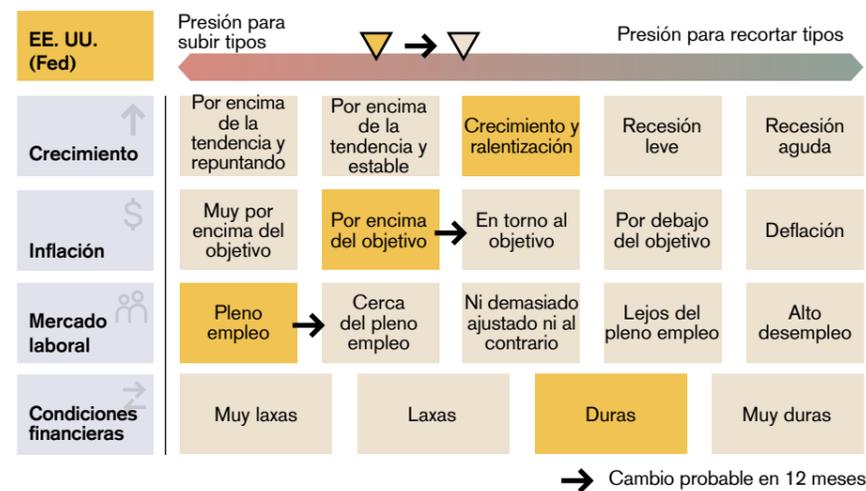
Nota: Trayectoria de tipos según previsiones de consenso de economistas publicadas en Bloomberg
Fuente Bloomberg, Credit Suisse Asset Management a 1 de marzo de 2023

El gran experimento de bajos tipos de interés parece estar llegando a su fin. En medio de una mayor inflación y una rápida recuperación económica, los bancos centrales de las principales economías del mundo –excepto China–, han subido los tipos por primera vez en años, llegando en muchos casos a los niveles más altos en épocas recientes. Muchos inversores esperaban que se repitieran las consecuencias de la Gran Crisis Financiera (GCF), cuando la inflación y los tipos de interés oficiales se mantuvieron en niveles ultrabajos en un futuro previsible: al fin y al cabo, los motores económicos a largo plazo no habían cambiado sustancialmente de 2009 a 2021. Sin embargo, los problemas en la cadena de suministro, la acelerada recuperación del mercado laboral y la guerra en Europa llevaron las presiones inflacionistas mundiales a un punto de ebullición: las tasas de inflación general de muchas economías se dispararon por encima de los objetivos de sus bancos centrales y se mantuvieron obstinadamente altas durante 2022. La inflación que no se había presentado tras la Gran Crisis Financiera volvió con fuerza para vengarse.

Para muchos inversores, este es un territorio de aguas ignotas. En el pasado, era la Reserva Federal de EE. UU. la que solía abrir camino a las subidas de tipos a escala mundial, dando ejemplo a una serie de bancos centrales. En la actualidad, las grandes economías del mundo están experimentando unos fundamentales económicos idiosincrásicos y divergentes, que conducen a diferentes trayectorias de tipos y distintos grados de confianza sobre el camino a seguir.

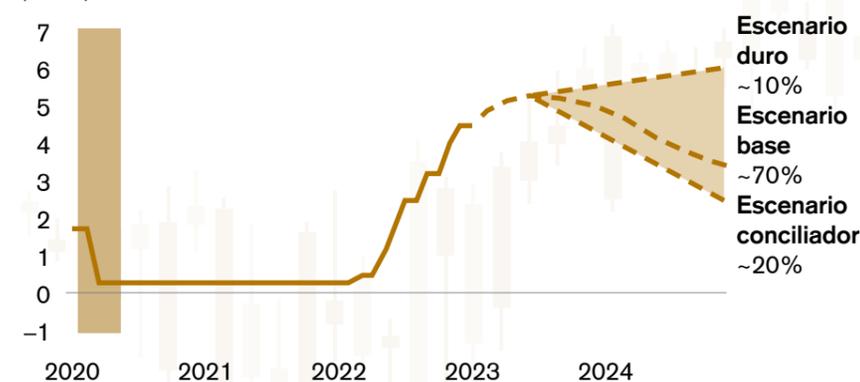
En EE. UU., la trayectoria de tipos seguida por la Fed se sustenta sobre una economía sorprendentemente robusta

Mapa de calor de fundamentales de EE. UU.



La Reserva Federal: un camino no rectilíneo, pero claro

Trayectorias posibles de la política de tipos de la FED (en %)



Nota: escenario base derivado del consenso de economistas encuestados en Bloomberg
Fuente Bloomberg, Credit Suisse Asset Management a 1 de marzo de 2023

Para confusión de los pesimistas, el impulso económico de Estados Unidos ha mantenido una resistencia sorprendente. El último informe sobre el PIB mostró que el crecimiento batió las expectativas y se situó en torno a una tasa anualizada del 3% en el segundo semestre de 2022, muy por encima de la media del 2,3% observada durante la recuperación posterior a la GCF. Las expectativas de crecimiento también mejoraron, y el Fondo Monetario Internacional (FMI) incrementaba su previsión de crecimiento para 2023 en su último informe Perspectivas de la economía mundial. Los economistas encuestados por Bloomberg rebajaron sus expectativas de recesión independientemente de la curva de rendimiento.

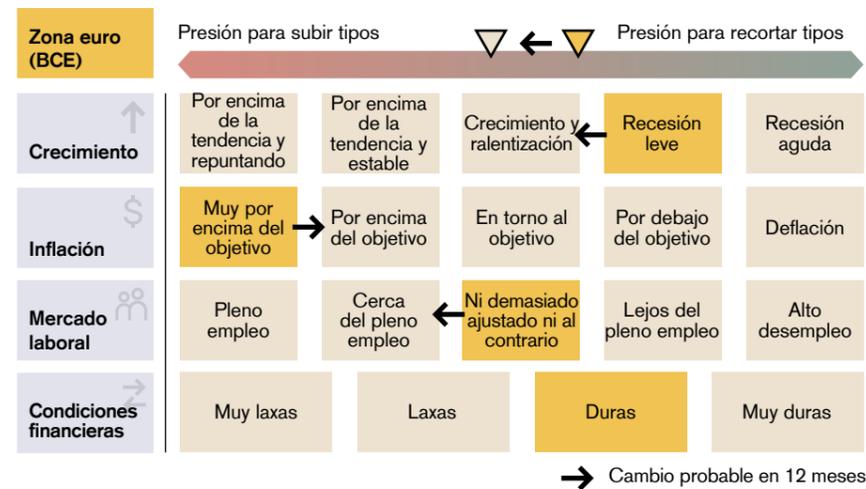
El mercado laboral, en particular, se mantuvo como un notable pilar de fortaleza. A pesar de los titulares sobre la presión sufrida en varios sectores que anuncian despidos, la tasa de desempleo de EE. UU. sigue siendo la más baja en décadas, y su economía está más cerca del «pleno empleo» de lo que la Reserva Federal ha registrado en los últimos tiempos. Y, lo que es aún más impresionante, el crecimiento del empleo sigue a un ritmo vibrante, lo que alimenta el continuo aumento del gasto minorista y las presiones inflacionistas.

La otra cara de un crecimiento mejor de lo esperado y de un mercado laboral muy activo es su impacto sobre la inflación y los tipos de interés. La inflación se ha moderado en Estados Unidos y es probable que los tipos máximos anuales hayan quedado atrás. No obstante, más allá de los titulares el panorama sigue siendo preocupante para la Reserva Federal, pues aunque las presiones derivadas de componentes inflacionarios como los costes de la energía y otras materias primas hayan disminuido de forma acusada en los últimos meses, se está produciendo una inflación de los servicios (excluida la energía), un tipo de inflación denominado «rígido» porque sus efectos tienden a persistir, y, además, crece a un ritmo más del doble de rápido comparado con su tendencia antes del COVID.

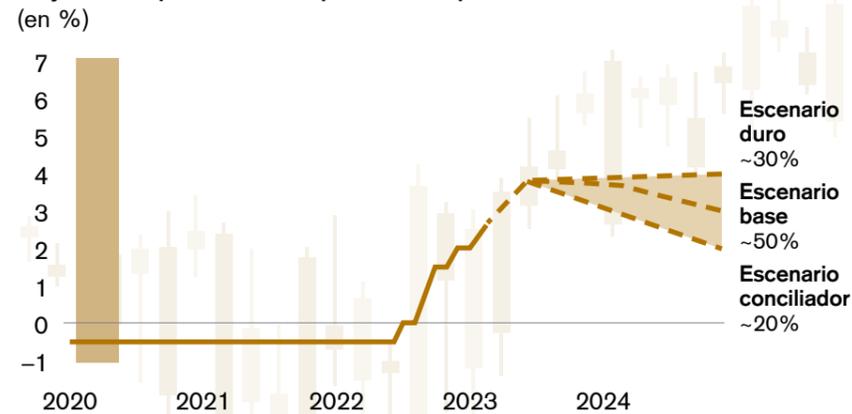
Teniendo en cuenta estos fundamentales subyacentes, otorgamos una alta probabilidad a la hipótesis de base de la Reserva Federal y una ligera sobreponderación al escenario conciliador (tipos de interés más bajos de lo previsto) frente al escenario duro (tipos de interés más altos de lo previsto) en caso de que la inflación se relaje más rápidamente de lo previsto. Por lo tanto, la senda en cuanto a tipos de interés de la Reserva Federal es muy claro: subir antes de volver a acercarse a su tipo terminal del 2,75%. Aunque sea un camino estrecho, parece que la Fed podrá lograr un «aterizaje suave» después de todo.

El BCE se encuentra en una situación más difícil e incierta

Mapa de calor de los fundamentales europeos



Trayectorias posibles de la política de tipos del BCE

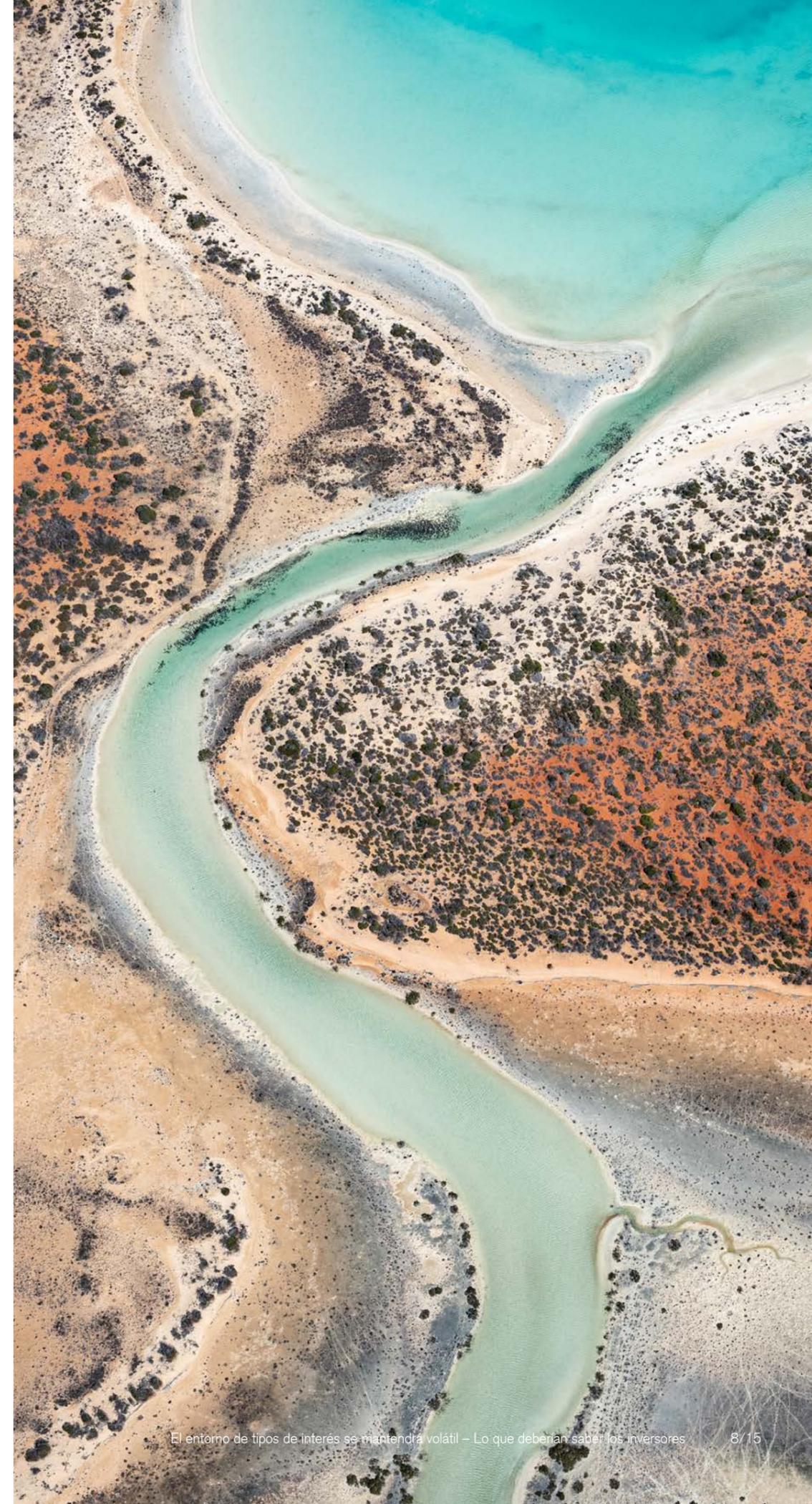


Nota: escenario base derivado del consenso de economistas encuestados en Bloomberg
Fuente Bloomberg, Credit Suisse Asset Management a 1 de marzo de 2023

La mayoría de los responsables políticos diría que la estancación –un entorno de crecimiento lento e inflación elevada–, es el entorno económico menos deseable y del que resulta más difícil salir. Y eso es precisamente a lo que se enfrentan los responsables políticos en Europa. A diferencia de la fortaleza subyacente observada en Estados Unidos, se espera que el crecimiento en Europa entre en territorio contractivo durante la primera mitad de 2023. Incluso con un invierno más suave de lo esperado, Alemania, la mayor economía y el motor de crecimiento de la zona euro, registró un PIB por debajo de las expectativas en el cuarto trimestre de 2022. Además, va camino de encadenar dos trimestres consecutivos de contracción para finales del primer trimestre de 2023 debido a la presión combinada de los altos tipos de interés y los elevados precios de la energía.

Los mercados laborales tampoco están mostrando la misma fortaleza que los de Estados Unidos. La tasa de desempleo de Alemania –una de las más bajas de la zona euro–, aumentó en el segundo semestre de 2022 y, con un 5,5%, sigue siendo mucho más alta que el 3,4% observado en EE. UU. Otras economías de la zona euro, como Grecia, siguen registrando una tasa de desempleo superior al 10%, lo que complica cualquier decisión de subida de tipos del Banco Central Europeo, ya que el remedio contra la alta inflación puede tener un coste elevado para las economías de la zona euro que se encuentran ya en situación de debilidad.

A los males de Europa se añade un problema de inflación más grave. Aunque el ritmo anual de la inflación ha disminuido en los últimos meses, la inflación avanza más rápidamente que en Estados Unidos y está mucho más cerca del 10% que del objetivo del 2% del BCE. Por consiguiente, la probabilidad de que los tipos de interés sigan subiendo durante más tiempo en la zona euro es relativamente alta, lo que supone una marcada diferencia después de los años de política de tipos de interés cero-negativos tras la Gran Crisis Financiera.

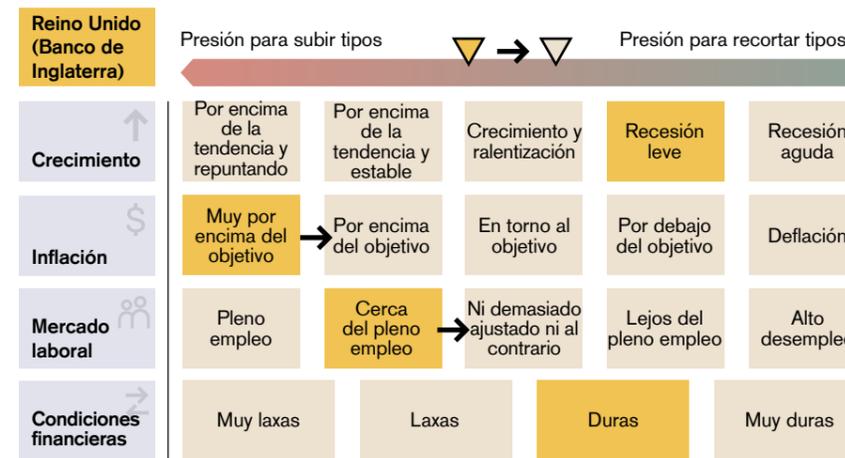




El entorno de estanflación en el Reino Unido podría limitar las subidas de tipos de interés del Banco de Inglaterra

La probable recesión pone techo a las subidas de tipos del Banco de Inglaterra

Mapa de calor de fundamentales del Reino Unido

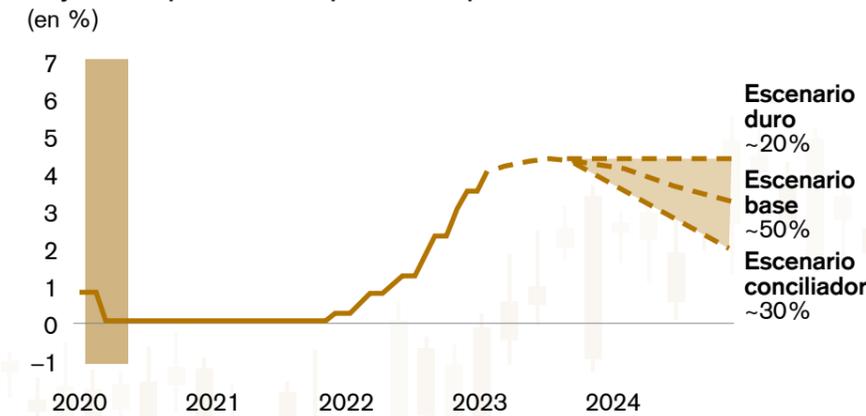


Aún más problemático resulta el crecimiento en el Reino Unido. El país registró una tasa de crecimiento trimestral del PIB real igual o inferior a cero durante el segundo semestre de 2022, con unas expectativas de crecimiento también reducidas. El FMI, a pesar de prever numerosas mejoras para otras naciones desarrolladas en sus pronósticos más recientes, rebajó su previsión de crecimiento en 2023 para el Reino Unido. Los analistas esperan ahora una recesión ante los históricos conflictos laborales, los elevados tipos de interés y una inflación dolorosamente alta.

El único punto positivo de la economía británica puede ser su baja tasa de desempleo. Sin embargo, otros indicadores del mercado laboral muestran un panorama dispar. Las solicitudes de subsidio de desempleo están estancadas en un nivel muy superior a su tendencia antes del COVID (lo que sin duda no indica un mercado laboral ajustado) y la tasa de actividad laboral permanece claramente por debajo de la media de las dos últimas décadas. El Brexit también ha dificultado para las empresas británicas la contratación de mano de obra de otras partes de Europa, lo que se suma a los retos a los que se enfrenta la economía.

En este entorno de estanflación, asignamos un 50% de probabilidades a que el Banco de Inglaterra siga la senda esperada por los analistas y los inversores, con un máximo de tipos de entre el 4% y el 5% durante 2023, antes de bajar en 2024 con un sesgo conciliador si la inflación o el crecimiento se ralentizan más de lo previsto.

Trayectorias posibles de la política de tipos del BoE



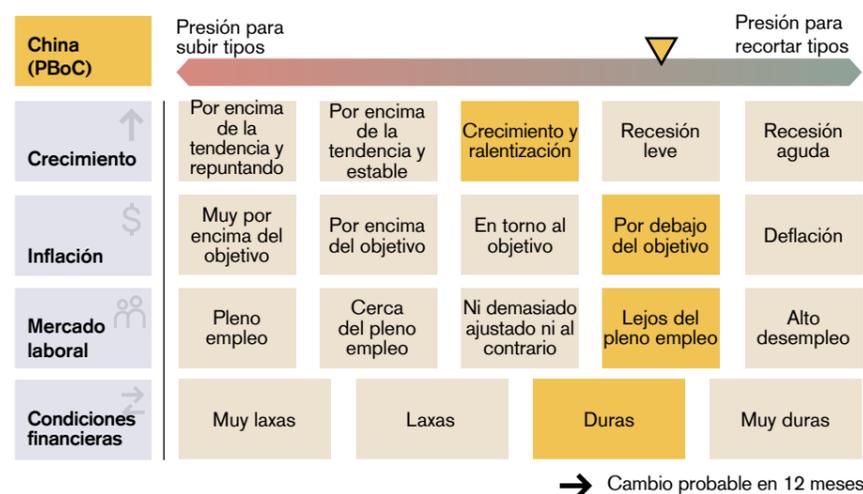
Nota: escenario base derivado del consenso de economistas encuestados en Bloomberg
Fuente Bloomberg, Credit Suisse Asset Management a 1 de marzo de 2023

Es poco probable que la política y los fundamentales de China cambien el próximo año

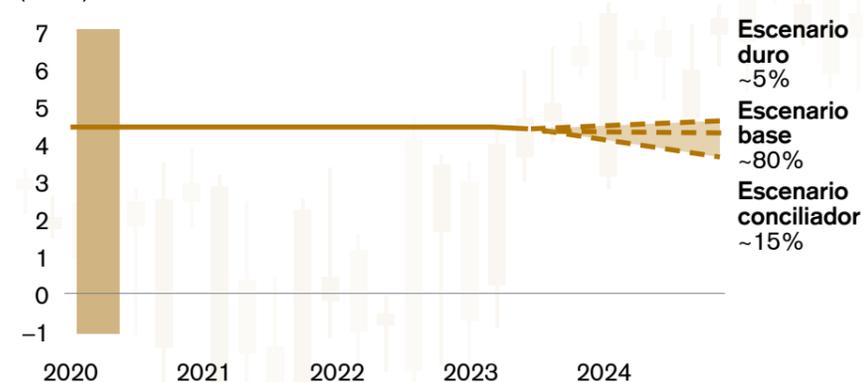
En China, el crecimiento y la inflación son más favorables a una política monetaria acomodaticia duradera, en evidente contraste con los bancos centrales de Occidente. Aunque una recesión en China es mucho más improbable, se espera que la tasa de crecimiento se mantenga a un ritmo moderado. La inflación sigue por debajo del objetivo y existen varios indicadores del mercado laboral que no muestran un entorno de pleno empleo.

Por lo tanto, tenemos la firme convicción de que los tipos de interés oficiales no cambiarán significativamente en China a medio plazo.

Mapa de calor de fundamentales de China



Trayectorias posibles de la política de tipos del PBoC (en %)

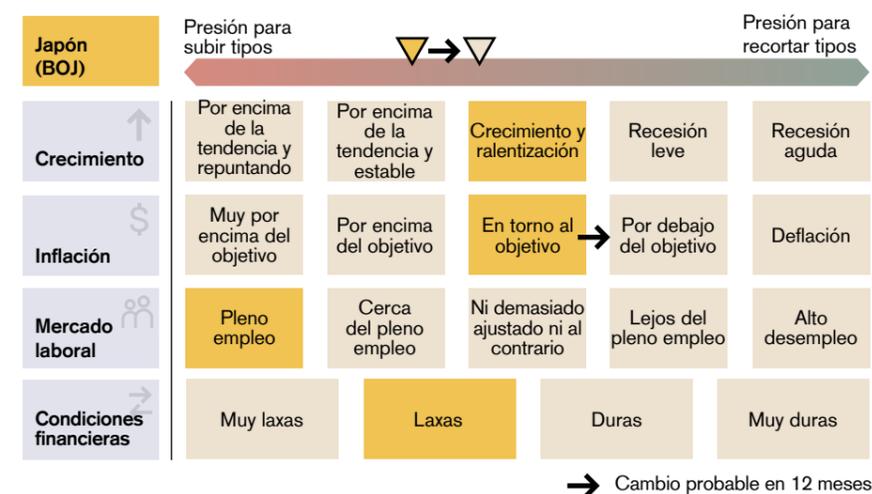


Nota: escenario base derivado del consenso de economistas encuestados en Bloomberg
Fuente Bloomberg, Credit Suisse Asset Management a 1 de marzo de 2023

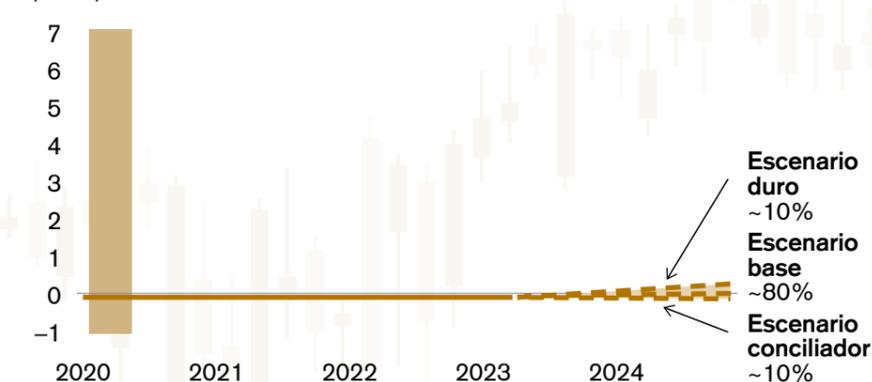
Es probable que en Japón se ralentice la inflación y se mantenga la política monetaria

Al igual que nuestros pronósticos para el Banco Popular de China, tampoco esperamos cambios significativos en la política de tipos del Banco de Japón. El dinamismo actual del crecimiento japonés y sus datos de inflación pueden servir como munición para los halcones del consejo de gobierno del Banco de Japón. Sin embargo, la durabilidad de esa dinámica es cuestionable, sobre todo porque la tasa de inflación general de Japón está mucho más influida por los precios de la energía y los alimentos frescos si la comparamos con otras economías. Creemos que los responsables políticos del Banco de Japón están de acuerdo con lo dicho, por lo que no esperamos ver cambios significativos a medio plazo en el tipo de interés oficial del Banco de Japón.

Mapa de calor de fundamentales en Japón



Trayectorias posibles de la política de tipos del BOJ (en %)



Nota: escenario base derivado del consenso de economistas encuestados en Bloomberg
Fuente Bloomberg, Credit Suisse Asset Management a 1 de marzo de 2023

La divergencia entre fundamentales económicos subraya lo inusual y volátil es este entorno

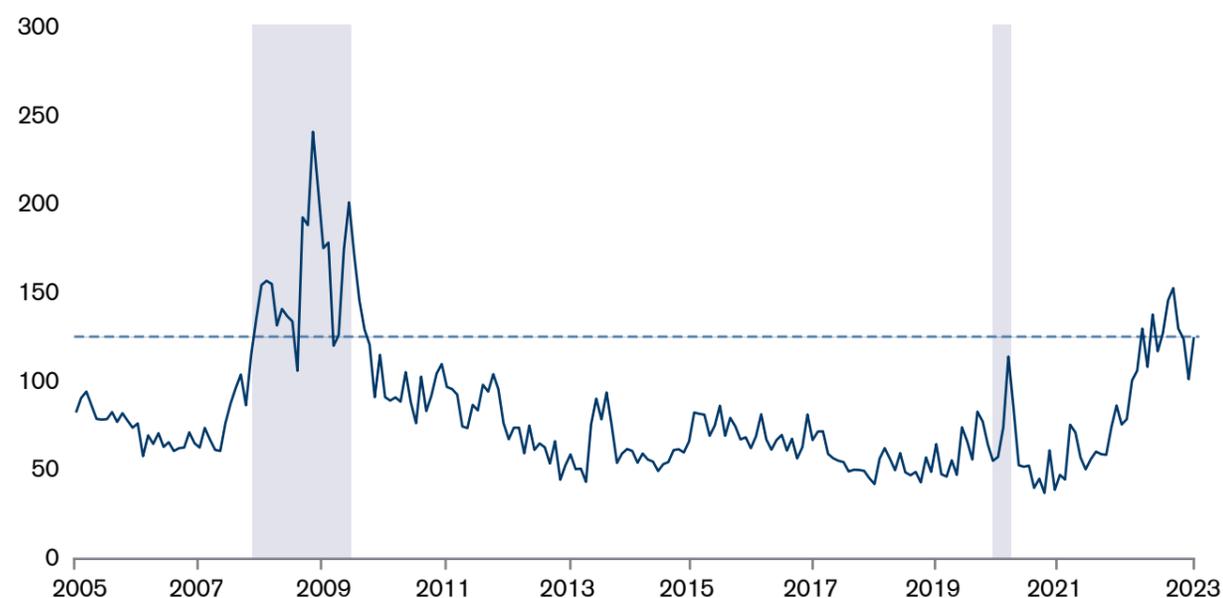
No cabe duda de que este análisis complica un entorno que, tras el COVID, era ya de por sí inusual para los inversores. Cada una de las principales economías analizadas tiene su propia idiosincrasia, personificada en niveles de convicción muy diferentes acerca del camino que seguirán los tipos de interés oficiales a medio plazo. Dado el crecimiento moderado y los elevados datos de inflación en Occidente, esperamos que las curvas de rendimiento permanezcan invertidas durante algún tiempo, lo que puede distorsionar el equilibrio de los mercados financieros. Para las principales economías asiáticas, la trayectoria de los tipos de interés está más clara, si bien la durabilidad de la recuperación económica en China y Japón presenta más interrogantes que la de

Estados Unidos. En este entorno, creemos que los mercados de bonos dependerán en gran medida de los datos y serán probablemente más volátiles de lo que fueron durante el ciclo económico posterior a la GCF.

Un entorno de estas características genera incertidumbre y volatilidad. Así, por ejemplo, el índice de volatilidad de los tipos de interés de Credit Suisse se sitúa a un nivel inusualmente alto para estar fuera de una recesión, y podría mantenerse elevado durante algún tiempo. Los inversores deberían considerar estrategias activas de renta fija que inviertan en empresas de alta calidad o estrategias defensivas de renta variable que guarden menos correlación con el mercado en general.

La volatilidad de los tipos es ahora la más alta que se recuerda en tiempos recientes fuera de una recesión

Índice de volatilidad de tipos de interés de Credit Suisse



Nota: la fecha más reciente es febrero de 2023

Fuente Credit Suisse Asset Management a 1 de marzo de 2023

Los datos de rendimientos y escenarios de los mercados financieros pasados no son indicadores fiables de rendimientos actuales o futuros. No es posible invertir en un índice. Las rentabilidades del índice mostradas no representan los resultados de la cotización real de activos/títulos invertibles. Los inversores que persigan una estrategia similar a la de un índice podrían obtener rendimientos superiores o inferiores y soportarán el coste de comisiones y gastos que reducirán las rentabilidades.

Descubra más sobre las soluciones de Credit Suisse Asset Management para beneficiarse de este entorno de mercado.

1 CSIP (Lux) Global Investment Grade Convertible Bond Fund
Inversión híbrida que combina características de bonos y acciones que pueden ayudar a los inversores en un entorno defensivo ya la vez captar subidas similares a las de la renta variable si el crecimiento se acelera.

[Más información →](#)

2 Credit Suisse (Lux) China Advantage Equity Fund
Fondo de renta variable de gestión activa que aprovecha el continuo rendimiento superior del crecimiento de China y la política de su banco central, más centrada en el crecimiento.

[Más información →](#)

3 Credit Suisse (Lux) Emerging Market Corporate Investment Grade Bond Fund
Fondo de renta fija de gestión activa que puede ayudar a mitigar la volatilidad del mercado de renta fija invirtiendo en empresas de mercados emergentes con grado de inversión.

[Más información →](#)

4 Credit Suisse (Lux) SQ US Corporate Bond Fund
Fondo Smart Quant (SQ) de alta calificación que ofrece a los inversores una forma eficiente de obtener exposición a los mercados de bonos corporativos en USD con calificación crediticia media BBB+.

[Más información →](#)

Los objetivos de inversión, riesgos, comisiones y gastos del producto, así como su información detallada, figuran en el folleto (o en el respectivo documento de oferta), que debe leerse con atención antes de invertir. La inversión promocionada en este material de marketing se refiere a la adquisición de participaciones o acciones en un fondo, y no en activos subyacentes. Los activos subyacentes solo son propiedad del fondo.

Riesgos:

Los mercados de bonos conllevan riesgos de impago del emisor y están expuestos a fluctuaciones económicas y de mercado. El fondo podría realizar inversiones en bonos de países de mercados emergentes y de alta rentabilidad que entrañaran un riesgo mayor que el de otras inversiones similares en países industrializados. El perfil de riesgo/rendimiento del fondo no refleja el riesgo inherente a circunstancias futuras que difieran de lo que el fondo haya experimentado en el pasado reciente. Ello incluye el riesgo crediticio, riesgo de contraparte, riesgo de operativa, riesgo político y legal y riesgos de sostenibilidad.

Toda la documentación de la oferta, incluida la información completa sobre los riesgos, puede solicitarse gratuitamente a través de un asesor de cuentas de Credit Suisse, un representante o, en su caso, a través de Fundsearch (credit-suisse.com/fundsearch).

CREDIT SUISSE 

Síguenos en
Twitter



Síguenos en
LinkedIn



Fuente: Credit Suisse, a menos que se especifique lo contrario.

A menos que se indique lo contrario, todos los gráficos en este documento han sido elaborados por Credit Suisse Group AG y/o sus filiales con el máximo esmero y conforme a su leal saber y entender.

El presente material es material promocional de Credit Suisse Group AG y/o sus filiales (en adelante «CS»). El presente material no constituye ni forma parte de una oferta o invitación a emitir o vender, ni es una solicitud de oferta para suscribir o comprar ningún título u otro instrumento financiero, ni a realizar ninguna otra transacción financiera, ni tampoco constituye un incentivo o incitación a participar en ningún producto, oferta o inversión. Este material de marketing no es un documento contractualmente vinculante ni un documento informativo exigido por ninguna disposición legislativa. Nada de lo contenido en este material constituye un análisis ni un asesoramiento de inversión y no debe considerarse como tal. No está adaptado a sus circunstancias individuales ni implica una recomendación personal y no es suficiente para tomar una decisión de inversión. Nada de lo contenido en este material constituye un análisis ni un asesoramiento de inversión y no debe considerarse como tal. No está adaptado a sus circunstancias individuales ni implica una recomendación personal. CS no ofrece ninguna garantía con respecto al contenido o la exhaustividad de la información y, cuando la ley lo permita, no acepta ninguna responsabilidad por las pérdidas que pueda originar el uso de la información. Salvo que se indique otra cosa, las cifras no están auditadas. La información aquí contenida está destinada para el uso exclusivo del destinatario. La información proporcionada en el presente material puede ser modificada sin previo aviso después de la fecha de material, y CS no tiene ninguna obligación de actualizarla. El presente material puede contener información sujeta a licencia y/o protegida por derechos de propiedad intelectual de los licenciantes y titulares de los derechos de propiedad. Nada de lo contenido en el presente material se interpretará como una imposición de responsabilidad a los licenciantes o a los titulares de derechos de propiedad. Queda terminantemente prohibida la copia no autorizada de la información de los licenciantes o titulares de derechos de propiedad. La documentación completa de la oferta, incluidos el folleto o el memorando de oferta, el documento de datos fundamentales para el inversor (KIID, por sus siglas en inglés), el documento de información clave (KID), el reglamento del fondo, así como los informes anuales y semestrales («documentación completa de la oferta»), según sea el caso, pueden obtenerse gratuitamente de la entidad o entidades jurídicas que se indican más abajo en alguno de los idiomas listados a continuación y, si estuvieran disponibles, a través de Fundsearch (credit-suisse.com/fundsearch). A continuación encontrará información sobre sus distribuidores locales, representantes, agente de información, agente de pago, en su caso, y sus contactos locales en relación con el/los producto(s) de inversión. Los únicos términos legalmente vinculantes de cualquier producto de inversión descrito en este material, incluidas las consideraciones sobre riesgos, así como los objetivos, las comisiones y los gastos del producto, están establecidos en el folleto, el memorando de oferta, los documentos de suscripción, el contrato del fondo y/o cualquier otro documento que rija el funcionamiento del fondo. Para obtener una exposición exhaustiva de las características de los productos mencionados en este material, así como una descripción completa de las oportunidades, los riesgos y los costes asociados a dichos productos, puede consultar los folletos, prospectos de venta o demás documentos adicionales a cada producto, todo lo cual le facilitaremos con mucho gusto en el momento que nos lo solicite. La inversión promocionada en este material de marketing se refiere a la adquisición de participaciones o acciones en un fondo, y no en activos subyacentes. Los activos subyacentes solo son propiedad del fondo. Alguno(s) del/de los producto(s) incluido(s) en este material puede(n) no estar registrado(s) y/o disponible(s) para la compra en su país de residencia. Si tiene dudas sobre si el/los producto(s) está(n) registrado(s) para su distribución en su país, consulte a su gestor de relaciones o a un distribuidor local registrado. Si los productos de inversión no han sido registrados o autorizados por una autoridad supervisora, es posible que no se ofrezcan determinadas salvaguardias a los inversores previstas en las leyes y reglamentos de supervisión. Queda prohibido el reenvío, la distribución y la reproducción de este material. Cualquier reenvío, distribución o reproducción no está autorizado y puede suponer una violación de la Ley de Valores de Estados Unidos de 1933 en su versión vigente (la «Ley de Valores»). Los valores a los que se hace referencia en el presente documento no han sido, ni serán, registrados en virtud de la Ley de Valores ni de las leyes de valores de ningún estado de los Estados Unidos y, salvo determinadas excepciones, los valores no pueden ser ofrecidos, pignorados, vendidos o transferidos de otro modo dentro de los Estados Unidos o a personas de los Estados Unidos, o en beneficio o por cuenta de estas. Asimismo, en lo referente a la inversión pueden existir conflictos de interés. En relación con la prestación de servicios, Credit Suisse AG y/o las empresas vinculadas con ella, podrán abonar a terceros o percibir de ellos una comisión única o recurrente (p. ej. comisiones de venta, comisiones de colocación o comisiones de renovación) como parte de sus honorarios o por otro motivo. Antes de tomar cualquier decisión de inversión, los posibles inversores deben evaluar de forma independiente y cuidadosa (con sus asesores fiscales, jurídicos y financieros) los riesgos específicos descritos en los materiales disponibles, y las consecuencias legales, regulatorias, crediticias, fiscales y contables aplicables. El gestor de fondo de inversión alternativo o la sociedad gestora (de OICVM), según corresponda, podrá decidir poner fin a los acuerdos locales para la comercialización de las acciones/participaciones de un fondo, incluida la finalización de registros o notificaciones ante la autoridad local de supervisión. Obtendrá un resumen en español e inglés de los derechos de los inversores para invertir en fondos de inversión domiciliados en el Espacio Económico Europeo gestionados o patrocinados por Credit Suisse Asset Management a través de www.credit-suisse.com/am/regulatory-information; podrían ser de aplicación leyes locales relativas a los derechos de los inversores.

Información importante para los inversores en España

El presente material de marketing lo distribuye Credit Suisse AG Sucursal en España a clientes particulares y profesionales o institucionales.

Copyright © 2023 CREDIT SUISSE GROUP AG y sus filiales. Reservados todos los derechos.

Distribuidor: Credit Suisse AG, Sucursal en España¹, Calle Ayala 42, 28001 Madrid (España) | Versión de idioma disponible: español | Supervisor (organismo de registro): Comisión Nacional del Mercado de Valores («CNMV»), Edison, 4, 28006 Madrid (España), tel.: 34 91 585 15 00, sitio web: <https://www.cnmv.es/>

¹ La entidad jurídica que proporciona la documentación completa de la oferta, el documento de datos fundamentales para el inversor (key investor information document, KIID), el reglamento del fondo, así como los informes anuales y semestrales en su caso, pueden obtenerse gratuitamente.