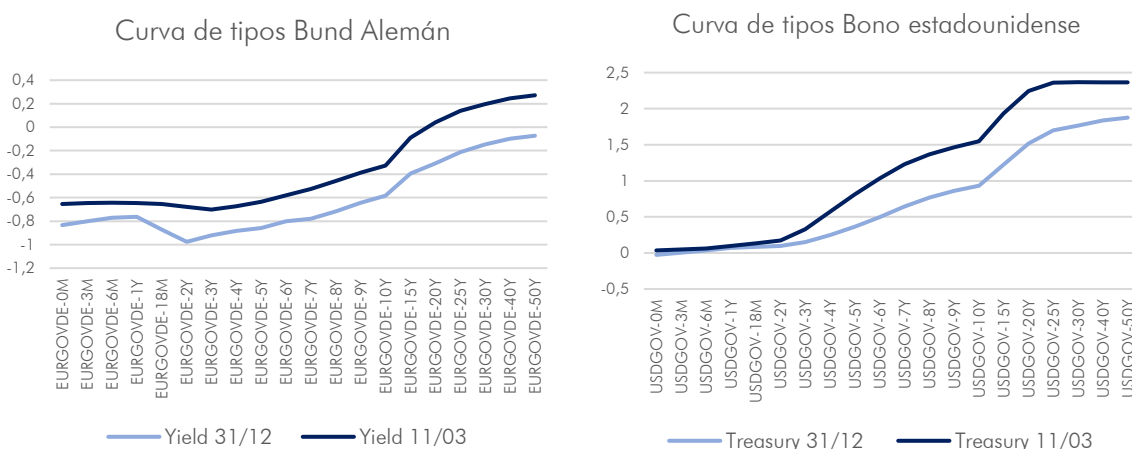


Movimientos en renta fija, inflación, rotación de carteras y recuperación económica. Los cuatro aspectos claves que han acaparado la atención de los mercados y se han erigido como los protagonistas de nuestros últimos informes y notas de análisis.

El bono americano a 10 años ha pasado del 1,15% al 1,55%, y la del alemán del -0,45% al -0,3% en el último mes. Las caídas en renta fija se han producido evidentemente en los tramos de más larga de duración, por lo que los recortes sufridos con fuerza en estas semanas nos indicarían cierta estabilización sobre los niveles actuales, al menos en el corto plazo.



Matizamos el corto plazo porque los bonos pueden seguir cayendo o no, esto dependerá en gran parte de la actuación de los bancos centrales. Con respecto a estos, decir que estamos viendo mensajes muy diversos en las diferentes economías. En Estados Unidos, la FED parece encontrarse “cómoda” con las últimas subidas de la curva utilizando de argumento la mejora en las perspectivas económicas y entendiendo que la inflación deberá situarse por encima del 2% para alcanzar el objetivo. En Japón, el BoJ se reafirma en la necesidad de mantener unos tipos bajos y se muestra totalmente contrario en cambiar el objetivo para su bono a 10 años o disminuir la compra de activos. En Australia, el RBA duplica sus compras en los últimos días para frenar las caídas. Y en Europa, reunión hoy del Consejo de Gobierno de la que habrá que estar atentos, y aunque cada vez son menos las críticas a una subida en la curva de tipos, la monitorización y seguimiento son los términos más utilizados por Lagarde en sus últimas comparecencias.

Otro factor que considerar, la inflación, que aunque hemos visto claramente un repunte en los últimos meses, que ésta continúe de manera estable está aún por determinar. Nuestro análisis nos indica que este impulso inicial ha sido conducido más por un incremento desde la oferta (*cost-push inflation*) -subidas inusuales de precio en materias primas y energía- que por un incremento de la demanda agregada sobre la oferta (*demand-pull inflation*), donde la recuperación del empleo va a jugar un papel crucial. Hay que destacar también el efecto base de los bajos precios de 2020 a causa de la pandemia. Con todo, en los meses de enero y febrero ya vimos el dato de IPC de algunas regiones como Japón o Europa por encima de las estimaciones de consenso, aunque por otro lado, Estados Unidos mostró ayer su IPC subyacente de febrero en el 1,3% en términos interanuales, creciendo tan sólo un 0,1% con respecto a enero. Hay que tener en cuenta que el IPC subyacente no tiene en cuenta el precio de la energía ni los productos alimenticios sin elaborar, dos activos que como decimos vienen experimentando un auge en su precio y sin duda afectarán a toda la cadena de producción.

#### *Expectativas de inflación a 10 años*



*Fuente: FRED*

¿La consecuencia en renta variable de estos movimientos?, la rotación de carteras. Estamos viendo claramente como el sector financiero y energético están destacando claramente en rentabilidad durante los primeros compases del año, siendo los sectores más endeudados como utilities o los más sensibles en cuanto a su valoración ante una subida de tipos como tecnológicas como los más damnificados.

*Comportamiento sectorial YTD S&P 500*

SECTORES	Peso (%)	%YTD
Tecnología de la Información	28,0%	3,93%
Consumo discrecional	12,1%	2,37%
Comunicación	11,7%	1,04%
Financieros	11,9%	13,37%
Cuidado de la Salud	13,3%	5,73%
Productos básicos de consumo	6,1%	5,64%
Energía	2,8%	8,62%
Servicios	2,1%	12,05%
Industriales	7,9%	8,68%
Materiales	2,2%	11,29%
Inmobiliario	1,9%	8,39%

*Fuente: SIX. Elaboración propia*

*Comportamiento sectorial Eurostoxx 50*

SECTORES	Peso (%)	%YTD
Tecnología de la Información	14,8%	4,31%
Consumo discrecional	18,6%	10,45%
Comunicación	2,8%	6,68%
Financieros	14,0%	14,64%
Cuidado de la Salud	6,7%	8,15%
Productos básicos de consumo	7,7%	1,07%
Energía	4,8%	17,03%
Servicios	5,4%	-4,39%
Industriales	14,2%	7,78%
Materiales	10,0%	8,54%
Inmobiliario	1,0%	-9,10%

*Fuente: SIX. Elaboración propia*

Ante esto, aunque seguimos recomendando una cartera global geográficamente hablando, y equilibrada sectorialmente, realizaremos ajustes en nuestra cartera de inversión canalizando el capital hacia aquellos sectores y regiones que más se beneficien de la coyuntura económica y momentum del mercado. Seguimos pensando que la inteligencia artificial, la conectividad, el *Big Data*, el *Machine Learning* ...etc son el futuro y marcarán el camino del crecimiento en el largo plazo, aunque sus valoraciones nos impiden incrementar posiciones y sobreponderar estos sectores en el corto. Por lo que será importante aprovechar posibles correcciones para organizar la cartera de inversión. Geográficamente, vemos potencial en Europa, la cual se ha quedado rezagada durante los últimos años por lo que presenta actualmente unas valoraciones más atractivas que otras plazas bursátiles. Mirando a emergentes, la fuerte caída experimentada por China durante el último mes ha sido sostenida

principalmente por el continuo mensaje por parte del Gobierno de la formación de burbujas, y la retirada de estímulos ante la recuperación económica, por lo que todo indicaría a que se trata de una consolidación sana, con una economía que continuará mostrando razones de peso para ser receptora de inversión.

---

**Diego Morales Gutiérrez, CEFA**  
Departamento de inversiones  
[diego.morales@aspain11.com](mailto:diego.morales@aspain11.com)

[www.aspain11.com](http://www.aspain11.com)



ASP  
Family Offices