



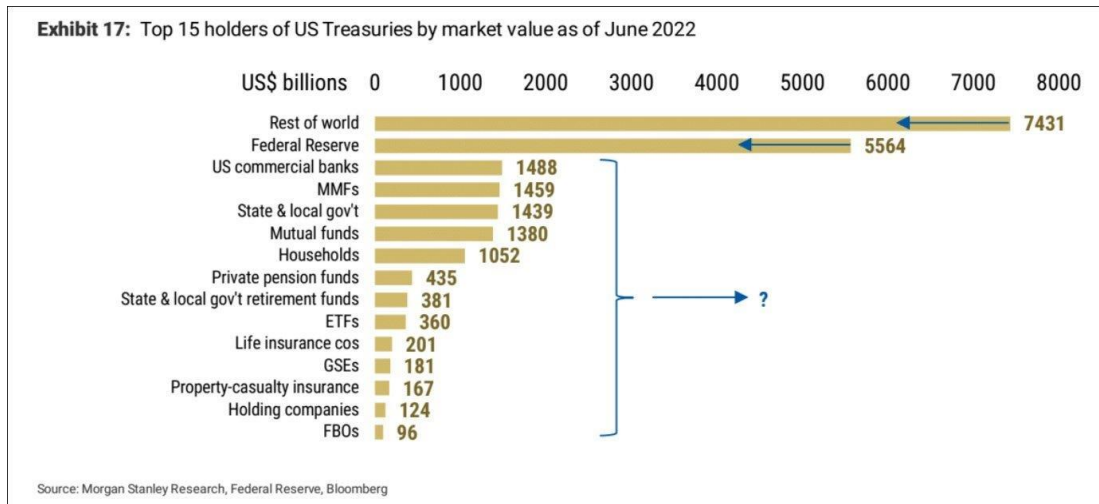
La importancia del flujo

Todas las miradas de los mercados financieros están puestas en el activo libre de riesgo, el 10 años americano.

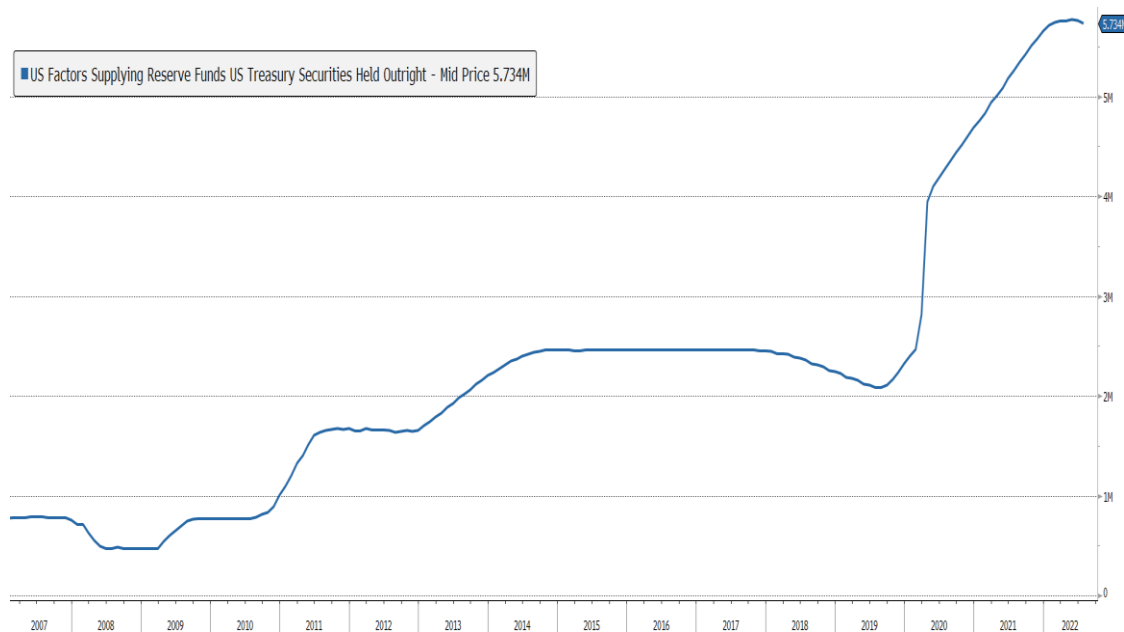
Es la tasa que se aplica para hacer la valoración de todo tipo de activos. Por ello, para que se establezcan el resto de activos financieros, especialmente la renta variable, es necesario que se establezca el 10 años USA. Hay que tener en cuenta que empezó el año en 1.50% de TIR y estamos actualmente en el 4%. Esto representa sólo en un bono USA a 10 años una caída de más de un 20% en precio.

Para determinar el nivel que podría alcanzar la rentabilidad del 10 años USA se mira mucho las posibles subidas de tipos por parte de la Reserva Federal (actualmente el mercado descuenta que los Fed Funds alcancen niveles del 4.95%), y se está mirando muy poco los flujos.

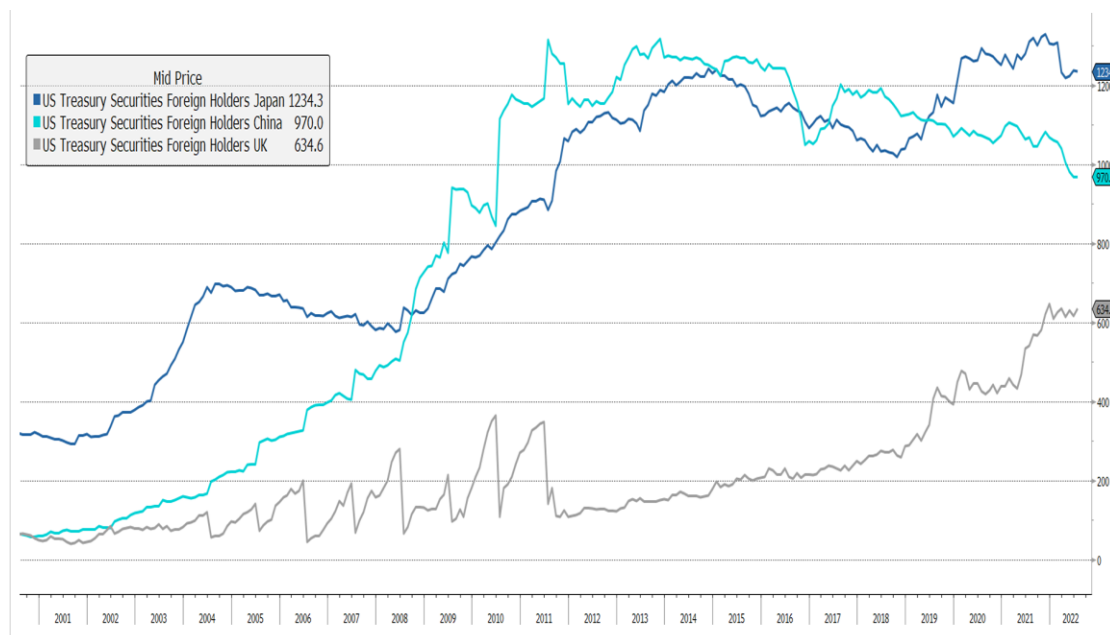
En un escenario de futura recesión, como el que manejamos, siendo ésta un estabilizador automático de la inflación, lo lógico sería empezar a comprar duración, vencimientos más largos. Pero ahí es donde entra en juego los flujos. En ese sentido, con un importante déficit público que financiar, vamos a analizar los posibles compradores. Estos son los principales tenedores de deuda americana:



Empezando por el segundo tenedor, la Reserva Federal, está en proceso de reducción de su balance a un ritmo de \$90.000 mm al mes hasta alcanzar \$1.7 tn la reducción. Por tanto, no va a comprar. Al contrario, en caso de que no fueran suficientes los vencimientos para reducir el balance, sería vendedor. En el gráfico se puede ver las tenencias de deuda USA por parte de la Reserva Federal, y como tras el fuerte incremento de la pandemia, empieza la curva para la reducción de balance:



Respecto al primer tenedor de bonos, que son los no residentes, hay que ver el comportamiento de los tres principales:



En azul claro aparecen las tenencias de bonos USA por parte de China. Desde que le declaraste enemigo geoestratégico en 2017 han ido reduciendo paulatinamente sus tenencias y claramente no van a acudir a darte apoyo.

El principal tenedor de deuda USA ahora es Japón (línea azul oscuro), y al igual que el Reino Unido (línea gris), en un momento de gran debilidad de sus divisas no van a comprar bonos depreciando más el yen y la libra. De hecho, el Banco de Japón ya realizó una intervención para intentar parar la depreciación a 145 yenes por dólar y fracasó, estando ahora a 148.50. Estas intervenciones las realiza mediante la venta de activos en dólares y los más líquido son los bonos USA.

Por tanto, parece claro que ni la Reserva Federal, ni los tenedores no residentes, van a dar ese empujón para estabilizar el 10 años USA. Ese empujón, lo darán en nuestra opinión, los inversores institucionales, especialmente compañías de seguros y fondos de pensiones. Todos ellos están ávidos por comprar, después de una década donde no lo han podido hacer debido a las rentabilidades ultra bajas. Situación que los ha llevado a incrementar su perfil de riesgo para obtener algo de rentabilidad. Lo lógico, es que ahora dediquen el dinero de las nuevas primas a su activo natural, la deuda pública, y recuperen su perfil de riesgo. La razón, por la que hasta ahora sólo han picoteado y no han entrado de manera clara en el activo es la verticalidad de la caída. Por ello es la pescadilla que se muerde la cola, hace falta un poco de

estabilidad para que entre este inversor institucional. A partir de ahí, se puede producir una vuelta rápida en el 10 años, apoyando, aparte de otras variables, al resto de los activos financieros.



Welcome AM

917 829 206

info@wamiberia.com

Paseo de la Castellana 110, 4º planta, 28046, Madrid.

“Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo.