

Flash note  
22/05/2024

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

**My Preferred Charts: Consultando mis reglas analíticas para la renta fija. Conclusiones.**

Analizando algunas de mis reglas analíticas, entre las cuales destaco el modelo para la Renta Fija de gobiernos (basado en la regla de Maurice Allais, Nobel de economía que estipuló la siguiente idea: En una economía abierta, los tipos de interés a largo plazo (coste de capital) siempre convergen con el crecimiento estructural nominal (como proxy del retorno del capital) de esa economía.

Pues bien. Esta regla, que he seguido durante bastantes años, indicó acertadamente que entre el junio 2019-junio 2021 la renta fija USD de larga duración estaba extremadamente cara y alertaba de un peligro futuro. El comportamiento de este activo en 2022 nos dio fe de que lo sugerido por el modelo era cierto. Lo mismo sugería para la renta fija en euros de larga duración. El problema es que el modelo solo indica si estos activos están caros, muy caros, o no, pero no indica cuanto tiempo pueden mantenerse caros. Eso solo le corresponde a la miopía del inversor. Dicho todo, me conformo con lo que me ofrece el modelo.

Este modelo me indica dos cosas hoy:

1. La Renta Fija (gobierno) de larga duración en USD estaría cerca de estar bien valorada. El nivel que le correspondería en TIR del UST10y es de 5.06% según el modelo. Con todo, sin ser ningún regalo, tendría sentido tener algo de exposición en ese tramo, y sensibilidad a tipos. Pero sin excederse ni ser muy agresivos.
2. La Renta Fija (gobierno) de larga duración en EUR no está bien valorada. A pesar de haber abandonado cotización irracionales, el Bund10 sigue caro y necesitaría unos 143pb de ajuste adicional (alza en TIR) para considerarlo como activo bien valorado. No tiene sentido, en mi opinión, tener exposición en ese tramo, ni sensibilidad a tipos EUR en la actualidad.

