

Viernes, 04 de septiembre de 2026

El puzle de las rentabilidades

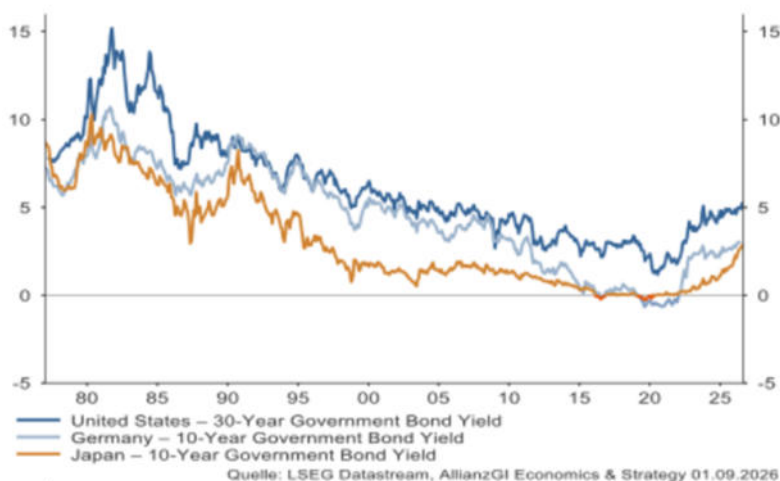
La rentabilidad de los bonos ha repuntado de forma notable en las últimas semanas. Sin embargo, el mensaje que hay detrás de este movimiento no está del todo claro. ¿Refleja la preocupación por la sostenibilidad de la deuda de las principales economías desarrolladas, la cautela de los bancos centrales o, simplemente, un repunte cíclico que está impulsando las rentabilidades al alza? Probablemente no exista una respuesta definitiva, pero está claro que influyen varios factores. Y eso es precisamente lo que convierte a los mercados de renta fija y a las rentabilidades en el gran puzle del final de verano.

Máximos de varios años en todos los mercados

La subida de las rentabilidades de la deuda pública es un fenómeno global y se han superado algunos niveles especialmente relevantes, sobre todo en los vencimientos más largos. En agosto, la rentabilidad de los **Treasuries estadounidenses a 30 años** superó el 5,3%, el nivel más alto desde 2007. Las rentabilidades de los **bonos soberanos japoneses a 10 años** alcanzaron su nivel más elevado desde 1996. En el caso del **Bund alemán**, la rentabilidad del bono a 10 años llegó a máximos desde 2011, mientras que la del bono a 30 años alcanzó su nivel más alto de los últimos 15 años.

También se alcanzó un nuevo récord en Estados Unidos. La **deuda pública** superó por primera vez los 40 billones de dólares, mientras que el déficit presupuestario para el actual ejercicio fiscal se estima ya en torno a los 2 billones de dólares, una cifra significativamente superior a la prevista hace apenas unos meses. Al mismo tiempo, el sector público compite cada vez más con el sector privado por captar capital. **Las empresas con grado de inversión** han emitido este año alrededor de 1,5 billones de dólares en bonos, aproximadamente un tercio más que el año anterior. Este aumento ha estado liderado por las grandes compañías tecnológicas, que por sí solas han captado unos 220.000 millones de dólares para financiar sus inversiones en inteligencia artificial. El secretario del Tesoro estadounidense, Bessent, respondió a la presión alcista en el tramo largo de la curva de tipos anunciando un incremento de las operaciones de recompra de bonos del Tesoro con vencimientos entre 10 y 30 años. Se trata, como mínimo, de una intervención poco habitual en el mercado de renta fija más líquido del mundo. No obstante, las probabilidades de éxito de este tipo de medidas probablemente aumentarían si el Tesoro las acompañara de iniciativas orientadas a reducir el déficit

Rentabilidades en máximos de varios años: segmentos de vencimiento seleccionados en EE. UU., Alemania y Japón



Kevin Warsh apunta a una postura monetaria más firme

Asimismo, en este contexto tuvo lugar el esperado primer gran discurso de política monetaria de Kevin Warsh, presidente de la Reserva Federal estadounidense, durante el encuentro anual de banqueros centrales en Jackson Hole. Warsh ayudó a aliviar parcialmente las dudas sobre la credibilidad de la política monetaria al reafirmar claramente el compromiso de la Fed con el objetivo de inflación del 2% y al insistir en que todavía queda "trabajo por hacer" si la inflación no converge de forma convincente y rápida hacia ese nivel.

Viernes, 04 de septiembre de 2026

El puzle de las rentabilidades

La reacción de los mercados fue inmediata. La probabilidad implícita en los mercados monetarios de una subida de tipos en septiembre pasó de alrededor del 30% a más del 50%, impulsando con fuerza las rentabilidades de los bonos a corto plazo. Con ello, el mercado da prácticamente por descontados dos movimientos de tipos adicionales antes de final de año. Solo una desaceleración significativa de la inflación en agosto parece capaz de evitar una subida de tipos en septiembre.

Otro factor detrás del aumento de las rentabilidades

A diferencia de las tensiones observadas en los mercados globales de renta fija, una parte importante de la subida de las rentabilidades en la eurozona parece explicarse por un crecimiento económico sorprendentemente resistente. La zona euro creció un 0,4% trimestral en el segundo trimestre, su ritmo más elevado desde comienzos de 2025, impulsada por la fortaleza de la inversión y del gasto público. España continúa liderando el crecimiento, con una expansión del 2,7% interanual, seguida por Países Bajos, Italia, Alemania y Francia. Alemania, la mayor economía de la región, registró un crecimiento del 0,3% en el segundo trimestre, por encima de las expectativas iniciales. Además, el **Índice de Clima Empresarial Ifo** aumentó hasta los 88,8 puntos en agosto, con mejoras de la confianza en todos los grandes sectores de actividad. Las exportaciones han comenzado a recuperarse recientemente y el giro fiscal multimillonario destinado a defensa e infraestructuras está empezando a trasladarse gradualmente a la economía real, de forma casi silenciosa. Los mercados bursátiles respaldan esta visión: tanto el **DAX** como el **EURO STOXX 50** marcaron nuevos máximos históricos en varias ocasiones durante agosto, pese a tratarse de un periodo estacionalmente más débil.

¿Qué significa todo esto para resolver el puzle de las rentabilidades? Lo que parece evidente es que aquí influyen varios factores y que su impacto depende de la región y el vencimiento considerado. Esto refuerza la importancia de analizar los mercados de renta fija con detalle y gestionar activamente los riesgos. El conflicto sin resolver con Irán también podría desempeñar un papel clave. Cuanto más elevados y persistentes resulten los incrementos de precios de la energía, las materias primas y los alimentos, mayor será la justificación para nuevas subidas de tipos y, por tanto, para unas rentabilidades más elevadas.

Mientras tanto, seguimos tratando de descifrar el puzle de las rentabilidades,

Viernes, 04 de septiembre de 2026

Disclaimer

Esta presentación (la Presentación) ha sido preparada por Unicaja Asset Management. (la Sociedad Gestora Unicaja) a efectos meramente informativos.

El receptor de esta información deberá realizar su propio análisis de la Sociedad. La información facilitada en esta presentación no puede ser valorada ni considerada en sustitución del propio ejercicio de valoración independiente que el receptor de esta información pueda llevar a cabo en relación con las operaciones, situación financiera y perspectivas de la Sociedad. La información que contiene esta Presentación no pretende ser completa o contener toda la información que un posible comprador de valores de la Sociedad podría desear o requerir a la hora de decidir si adquiere o no dichos valores, y, salvo indicación expresa en contrario, no ha sido verificada por la Sociedad o ninguna otra persona.

La información contenida en esta Presentación puede ser objeto de modificación en cualquier momento sin previo aviso y no debe confiarse en ella a ningún efecto. Ni la Sociedad ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes manifiestan o garantizan, expresa o tácitamente, la ecuanimidad, exactitud, exhaustividad y corrección de cualquier información contenida en este documento, ni, en consecuencia, debe darse por sentada. Ni Unicaja Asset Management, ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes asumen responsabilidad alguna con base en el presente documento, sobre la información contenida o referida en el mismo, así como de los posibles errores u omisiones. Ni la Sociedad, ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes asumen obligación alguna de proporcionar a los receptores de esta Presentación acceso a información adicional o actualizar el presente documento o a subsanar imprecisiones de la información contenida o referida en la Presentación.

Unicaja Asset Management advierte de que esta Presentación puede contener manifestaciones sobre previsiones y estimaciones respecto del negocio, la situación financiera, las operaciones, la estrategia, los planes y los objetivos de Unicaja Asset Management y sus filiales. Si bien estas previsiones y estimaciones representan la opinión actual de Unicaja Asset Management sobre sus expectativas futuras de desarrollo de negocio, determinados riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes podrían ocasionar que los resultados sean sustancialmente diferentes de lo esperado por Unicaja Asset Management y sus filiales. Estos factores incluyen, pero no se limitan a: (1) la situación del mercado, factores macroeconómicos, tendencias gubernamentales, políticas y regulatorias; (2) movimientos en los mercados bursátiles nacionales e internacionales, tipos de cambio y tipos de interés; (3) presiones competitivas; (4) desarrollos tecnológicos; y (5) cambios en la posición financiera o la solvencia de sus clientes, deudores y contrapartes.

Los datos del mercado y la posición competitiva incluidos en la Presentación se han obtenido generalmente de publicaciones sobre el sector y encuestas o estudios realizados por terceros. La información sobre otras entidades se ha tomado de informes publicados por dichas entidades. Existen limitaciones respecto a la disponibilidad, exactitud, exhaustividad y comparabilidad de dicha información. Unicaja Asset Management no ha verificado dicha información de forma independiente y no puede garantizar su exactitud y exhaustividad. Asimismo, ciertas manifestaciones incluidas en la Presentación sobre el mercado y la posición competitiva de Unicaja Asset Management se basan en análisis internos de Unicaja Banco, que conllevan determinadas asunciones y estimaciones. Estos análisis internos no han sido verificados por ninguna fuente independiente y no puede asegurarse que dichas estimaciones o asunciones sean correctas. En consecuencia, no se debe depositar una confianza indebida en los datos sobre el sector, el mercado o la posición competitiva de Unicaja Asset Management contenidos en esta Presentación.