



La previsible subida de los tipos de interés a mediados de 2015 está dando un vuelco a las estrategias de inversión.

El mercado de bonos resurge de las cenizas tras el pinchazo de la burbuja, producto de las inyecciones de liquidez de la Fed para reactivar la economía y tras situarse en rentabilidades cercanas al cero por ciento. El cambio de escenario y la previsible subida de los tipos de interés a mediados de 2015 por parte de Estados Unidos está cambiado el enfoque

que hacia estos activos de inversión que habían pasado a un segundo plano. Las mejores oportunidades se pueden encontrar en el mercado de bonos americanos en dólares con grado de inversión; en deuda de alto rendimiento global, y en determinadas emisiones de algunos mercados emergentes denominadas en moneda local, según los expertos.

La deuda americana en dólares y la emergente, principales apuestas de los gestores

La renta fija resurge de sus cenizas

■ Maite Nieva

La escasa rentabilidad de la renta fija tras cinco años de inyecciones de liquidez al mercado parecía haberla relegado a un segundo plano. Sin embargo, en la últimas semanas un número elevado de firmas de inversión han comenzado a sobreponderar estos activos en detrimento, incluso, de la renta variable.

La previsible subida de los tipos de interés en Estados Unidos y Reino Unido a mediados 2015, ha vuelto a rescatar a los bonos de las sombras. Se espera que los bancos centrales de Reino Unido y EE UU suban los tipos por primera vez en más de una década y con ellos un periodo de mayor volatilidad en las distintas clases de activos, a medida que los mercados financieros se adapten a un entorno de subidas de los tipos. Como contrapartida, en Europa y Japón, los tipos de interés se mantendrán bajos durante bastante tiempo.

Fabrizio Quirighetti, economista jefe de SYZ Group, advierte que los inversores deben de estar dispuestos a aceptar cierta volatilidad vinculada con la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal en los próximos meses, cuando se inicie la subida de tipos de interés. De hecho, "es de esperar que la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro americano se aplane mientras la Fed normaliza su política".

Emergentes, al alza

Las gestoras ofrecen un abanico de propuestas amplio y variado si bien la deuda americana en dólares y los mercados emergentes parecen imponerse por goleada. Según el economista jefe de SYZ Group, las mejores oportunidades se pueden encontrar en el mercado de bonos americanos en dólares con grado de inversión; en deuda de alto rendimiento global y en determinadas emisiones de algunos mercados emergentes denominadas en moneda local".

La apuesta por la deuda de mercados emergentes gana presencia a pasos de gigante entre las gestoras de inversión. Aberdeen apuesta por el crédito corporativo emergente emitido en dólares americanos para inversores más conservador. A largo plazo, encuentran más valor en deuda pública en moneda local. En caso de que el inversor quiera beneficiarse de ambos tipos de deuda (pública y privada) y deseen delegar la decisión de apostar por una o por otra o hacerlo en divisa local o extranjera, "lo más adecuado sería invertir en un fondo mixto que combine todas estas opciones como Aberdeen Global Select Emerging Markets Bond fund, apuntan Ana Guzmán y Álvaro Antón, responsables Senior de Desarrollo de Negocio de Aberdeen en España.

Para invertir en renta fija en el escenario actual, la subdirectora general de Pictet AM, Patricia de Arriaga, ve conveniente "una estrategia de rentabilidad absoluta y flexible en todo tipo de activos y mercados globales". Hay que tener en cuenta que los últimos cinco años los mercados de deuda han estado artificialmente intervenidos por inyecciones de liquidez, dice esta experta. "Empezó la Reserva Federal y siguió el BCE. Japón ha vuelto a retomarlo. Así que, ahora, la curva de rentabilidades a vencimiento de la deuda de EE UU anticipa normalización de tipos de interés, especialmente en el largo plazo".

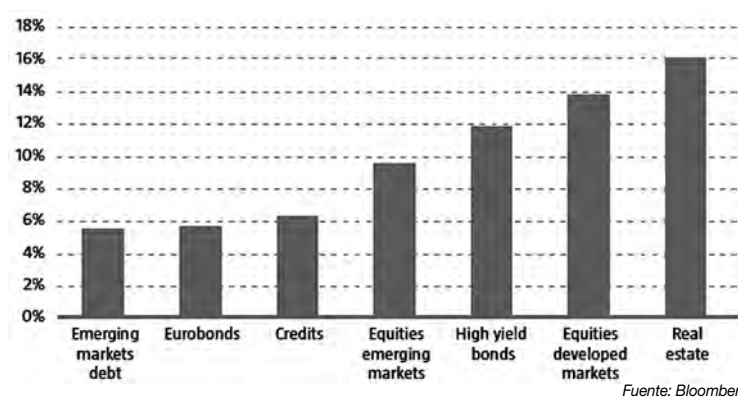
En mercados emergentes hay deuda empresarial con grado de inversión con un diferencial superior a la de alta rentabilidad americana

La curva de rentabilidades a vencimiento de la deuda de EE UU anticipa normalización de tipos de interés, especialmente en el largo plazo"

En mercados emergentes hay deuda empresarial con grado de inversión con un diferencial superior a la de alta rentabilidad americana

En mercados emergentes, Pictet considera que hay nichos en deuda empresarial con grado de inversión con un diferencial superior incluso al de la deuda empresarial de alta rentabilidad de EE UU. "Se trata de empresas muy sólidas, con emisiones de mucho volumen en el mercado primario y muestran balances saludables y bajo riesgo de impago. A ello se añade que los inversores han percibido un sector defensivo en emisiones de deuda

EVOLUCIÓN RENTABILIDAD DE LA RENTA FIJA



Volatilidad y entorno incierto

Después de tres décadas de descenso de tipos de interés hasta niveles nominales muy bajos con el objetivo de frenar el descenso de las tasas de inflación, la asignación de activos en renta fija es actualmente algo complejo, aseguran los gestores. De hecho "podemos estar entrando un período sostenido de rentabilidades decrecientes y significativamente escasas", señala Patricia de Arriaga, subdirectora general de Pictet AM. La volatilidad va estar cada vez más presente, dado el entorno económico incierto, según las

previsiones del mercado. "No es seguro que Japón vaya a salir de su deflación o que Europa la evite. Tampoco si la economía de EE UU se puede recuperar de forma sostenible. A ello se añade el estrechamiento de los diferenciales de crédito y la debilidad de las divisas emergentes". Según Patricia de Arriaga, la renta fija juega un papel importante en la cartera, pues contribuye a mitigar riesgos y reducir volatilidad, aportando ingresos regulares y potencial crecimiento del capital. "No conviene prescindir

de ella, aunque si vigilar su volatilidad. De hecho hay nichos de valor muy interesantes. En este entorno, cambiante en renta fija conviene un perfil flexible, capaz de adaptar la asignación de activos para generar rentabilidad absoluta estable con la menor volatilidad posible. Y en definitiva, una estrategia activa, basada en valor, globalmente diversificada y líquida, utilizando tipos de interés, diferenciales de rentabilidad a vencimiento y tipos de cambio de las monedas de todos los mercados.

soberana de mercados emergentes de mejor calidad crediticia en dólares, dada la baja rentabilidad de la deuda de EE UU y Alemania. Las rentabilidades de esta deuda externa para financiar déficit han sido excepcionales en el año, según la subdirectora de Pictet,

En su opinión, la deuda emergente en moneda local ofrece un diferencial de rentabilidad más sustantivo respecto al bono de EE UU. Cuenta con un alto nivel crediticio, cupones y tasas internas de rentabilidad elevadas y divisas muy depreciadas en relación al dólar. En su opinión, "con un horizonte de medio plazo ofrecen también una alternativa interesante, sin exponerse en exceso a riesgo de tipos de interés, una fuente de riesgo, si la tendencia a la normalización de las curvas de rentabilidad a vencimiento fuera inminente".

En términos generales, el mercado de bonos de los países emergentes ha crecido en tamaño respaldado por un robusto crecimiento económico, recuerda Ricardo Comín, director Comercial en Vontobel para Iberia & Latam. En su opinión, los bonos emergentes se han convertido en una clase de activo central en las carteras de los inversores".

"Teniendo en cuenta que se espera un crecimiento del PIB de en torno al 4-5% en estos países en los próximos años, todo apunta a que los emisores serán capaces de hacer frente a sus deudas. Esta realidad contrasta con la visión ampliamente extendida de que el riesgo de impago es superior en las economías emergentes al mismo tiempo que aporta un buen argumento para invertir en esta clase de activo". Por otra parte, "el tamaño del universo de inversión que constituye el índice de referencia prácticamente se ha quintuplicado en los últimos 10 años y el número de países que forman dicho universo es ahora más del doble que antes". Vontobel también encuentra valor en el crédito corporativo europeo con grado de inversión. "Esperamos que los rendimientos del índice de referencia se mantendrán en niveles bajos, respaldados por las medidas a favor de la liquidez adoptadas por el BCE". Según las previsiones de estos gestores, es probable que permanezcan vigentes hasta que la tasa de desempleo en Europa disminuya de manera considerable. Por este motivo, esperan encontrar valor en las emisiones y sectores con beta más alta y con más alto rendimiento. También en los bonos con menor calificación crediticia de la zona euro sin bajar nunca de BB, "sobre todo porque las tasas de impago deberían seguir bajo control en un ambiente con tanta liquidez".

En Europa hay oportunidades

Auriga Global Investor apuesta por los bonos denominados en dólares. "El dólar se va a seguir reforzando respecto al euro de manera que además de las mayores rentabilidades que están ofreciendo los bonos americanos, se puede ganar más con la revalorización de la divisa", comenta Javier Domínguez, socio director de la sociedad de valores. Entre estos activos, los bonos senior Apple en dólares con vencimiento en mayo 2025 ofrecen una Tir de 3,05%. También los bonos senior Ford Motor Company con vencimiento en noviembre de 2025 y una Tir de 4,59%.

También en la Eurozona siguen quedando oportunidades, según Javier Domínguez. "Apostamos por bonos subordinados de banca italiana. Dos de los 10 mayores bancos de la zona euro, Unicredit e Intesa ofrecen elevadas rentabilidades. Los bonos de Unicredit con vencimiento en octubre de 2022 ofrece un tir 3,77% e Intesa San Polo un tir 3,55%".