

Cinco vías para huir del laberinto de los tipos cero

La renta fija ya no es lo que era. Las emisiones de deuda pública han ido perdiendo atractivo poco a poco. Hoy en día, más de la mitad del mercado de deuda pública europea cotiza a tasas negativas. Además, estos activos han dejado de ser un bálsamo de tranquilidad, y cada vez presentan más oscilaciones bruscas, que les equiparan con la renta variable.

Ante este escenario en el ámbito de la renta fija, y con la amenaza de que este activo esté sobrevalorado por la masiva intervención de los bancos centrales, los expertos del sector empiezan a sacar conclusiones y a buscar fórmulas de inversión alternativas. “Los inversores tienen que acostumbrarse a que los retornos esperados serán menores. Los tipos de interés van a estar bajos durante mucho tiempo, especialmente en Europa, y esto afectará a todos los mercados de deuda”, explica César Ozaeta, analista de renta fija en Abante Asesores. Este experto, también recomienda a los inversores que el plazo de la inversión en renta fija sea más largo. “Para obtener una rentabilidad aceptable habrá que estar dispuesto a estar invertido más tiempo o aceptar un mayor riesgo”. Este mayor riesgo se puede concretar en la apuesta por deuda que no tenga la máxima calificación crediticia, o por emisiones de bonos subordinados.

Otros especialistas también recomiendan empezar a buscar emisores de deuda fuera de Europa, aprovechando la subida de tipos que se avecina en Estados Unidos o los bonos de países emergentes que han realizado un profundo saneamiento de su economía. Además, cada vez tienen más protagonismo los bonos ligados a la inflación, como una buena vía para mejorar las rentabilidades.

1. Deuda periférica: el valor del sur de Europa

El programa de compra de activos del Banco Central Europeo (BCE) ha provocado una importante revalorización de las emisiones de deuda de países como España, Italia o Portugal. Su expansiva política monetaria ha evitado que con eventos como el brexit se hayan disparado las rentabilidades.

A pesar de que buena parte de las emisiones de países periféricos en circulación ya cotizan en tipos negativos, los expertos consideran que dentro de la deuda soberana europea el inversor aún puede encontrar algo de valor.

“El mayor valor se sigue encontrando en las curvas periféricas, fundamentalmente España e Italia, que se van a ver favorecidas frente al resto de curvas soberanas ‘core’ por un tema de flujos. Y es que, a modo de ejemplo, el 60% de la deuda alemana cotiza con una rentabilidad inferior al tipo de depósito, nivel al que el BCE no puede comprar. Por este motivo, previsiblemente a partir del último trimestre del año, el programa de compras no podrá continuar tal y como está concebido, y tendrá que intensificar sus compras en deuda de otros países. Entre ellos, debido a su relevancia en cuanto a tamaño, cobrará especial relevancia la deuda de España e Italia”, reflexiona Cristina Gavín Moreno, gestora de renta fija de Ibercaja Gestión.

“Dentro de la deuda soberana de países desarrollados, el recorrido sería limitado, sólo Portugal ofrecería cierto margen”, apunta Marian Fernández, analista de Andbank.

Los fondos especializados en buscar valor en países periféricos han logrado rentabilidades más que decentes en lo que va de año. Natixis Soverains acumula en 2016 un rendimiento del 5,2%, apostando por bonos españoles, italianos y franceses. Mientras que Deutsche Invest I Euro-Gov Bonds ha conseguido un 5,5%.

2. Deuda corporativa: mejor bonos 'high yield'

Los diferenciales de rendimiento de deuda emitida por empresas se han ajustado de forma considerable tras el anuncio del programa de compras de bonos corporativos por parte del BCE, lo que ha provocado que las valoraciones sean menos atractivas que a principios de año. Desde la firma Schroders se muestran cautos sobre las posibilidades de revalorización en bonos corporativos europeos, aunque recuerdan que la acción del BCE evitará que estos activos puedan depreciarse mucho.

En el ámbito de la inversión en renta fija, cada vez cobran más protagonismo las emisiones realizadas por compañías que no tienen la máxima calificación crediticia, pero que ofrecen mayores rentabilidades (bonos high yield). En esta categoría, “el soporte del cupón es destacado, y preferimos los bonos americanos frente a europeos”, apunta Marian Fernández, analista de Andbank.

“El bajo entorno de tipos en el que nos movemos ha llevado a muchos inversores a la búsqueda de mercados que permitan obtener mayores rentabilidades, y esto hace que los flujos vayan a favorecer la evolución de la deuda 'high yield' y probablemente supongan un importante soporte para la cotización de sus bonos”, reflexiona Cristina Gavín Moreno, gestora de renta fija de Ibercaja Gestión.

Desde el equipo de análisis de Banca March destacan que el entorno económico sigue apoyando a la renta fija privada “por las tasas de impago relativamente reducidas, bajos tipos de interés de referencia, crecimiento

moderado y el razonable nivel de las primas de riesgo". La firma mantiene la apuesta por el crédito, pero inclinándose "por el crédito 'high yield' a escala global".

El fondo Robeco High Yield Bonds ha logrado rentar un 6,3% en el año invirtiendo principalmente en emisiones de compañías de Estados Unidos y Holanda, con duraciones de tres a 10 años.

3. Renta fija emergente: flujo de fondos favorable

Uno de los temores que ha sobrevolado en los últimos años en las inversiones en renta fija emitida por economías emergentes ha sido el de las subidas de tipos en Estados Unidos. A medida que los bonos del Tesoro norteamericano ofrecieran de nuevo rentabilidades atractivas, habría flujos de capitales que retornarían. En este sentido, el previsible retraso en las subidas de tipos que baraja la Reserva Federal hace que este tipo de bonos todavía cuente con cierto recorrido.

"La demanda de los inversores por los activos de riesgo y los bonos de alto rendimiento, como los bonos de los mercados emergentes, se mantendrá fuerte, ya que los inversores persiguen aún más la curva de riesgo para mejorar el rendimiento", explican los analistas de Saxo Bank en su informe de perspectivas del mes de julio, emitido el viernes pasado.

"En bonos emergentes, la estabilidad del dólar y la vuelta de los flujos, apoyan la evolución de este tipo de activos", apunta Marian Fernández, analista de Andbank.

El gestor de renta fija de la gestora Franklin Templeton, Michel Ahsenstab, considera que los mercados han estado infravalorando el valor de los bonos de países emergentes, y que pueden tener un buen comportamiento en los próximos meses.

El fondo especializado en este tipo de activos Pictet-Global Emerging Debt ha logrado rentar un 7% este año apostando por la inversión en deuda emitida por Argentina, Turquía e Indonesia. Su rentabilidad media anual de los últimos 10 años ha sido del 10%.

Los expertos en este tipo de mercados también están apostando por emisiones de Rusia y Brasil, países cuya deuda se vio muy castigada por el desplome de las materias primas, y que ahora está recuperando vigor.

4. Emisiones de EE UU: la importancia de diversificar

El bono norteamericano a 10 años se encuentra en mínimos históricos de rentabilidad. La fuerte caída de la misma en las últimas semanas ha venido propiciada por la decisión de la Fed de posponer la subida de tipos que el mercado ya daba por segura para este mes de julio. La causa ha sido el brexit, que además ha avivado el interés por los activos en dólares.

"Pese a ello, los datos de la economía norteamericana hacen prever que la Fed va a continuar con el progresivo endurecimiento de su política monetaria, una senda que se acentuará en 2017, lo que nos hace prever que la curva americana va a repuntar en rentabilidad, por lo que seríamos prudentes a la hora de invertir en la misma", explica Cristina Gavín Moreno, gestora de renta fija de Ibercaja Gestión.

Marian Fernández, de Andbank, considera que la inversión en bonos del Tesoro norteamericanos sí que puede ser una buena alternativa a la deuda soberana europea "por diferencial de rentabilidad, y por el atractivo, a nuestro entender, de la divisa". Aún así, recuerda que la posibilidad de que la Fed suba tipos puede dañar la rentabilidad de las emisiones en circulación. "Si los datos, particularmente del empleo, mejoran, esta visión podría cambiar afectando tanto a la parte corta como a la larga de la curva de tipos, con rentabilidades que irían al alza", añade.

Los expertos consideran que tener parte de las carteras de renta fija en deuda emitida por el Tesoro norteamericano es conveniente para diversificar, ante los problemas que atraviesa la economía europea tras el brexit. De hecho, desde que se conoció el resultado del referéndum, este tipo de activo se ha convertido en un refugio más para los inversores que huían de la renta variable.

Fondos como el Candriam Bonds USD Government ha conseguido una rentabilidad del 2,9% en lo que va de año invirtiendo en bonos norteamericanos de duraciones cortas. El fondo Pictet-USD Government Bonds, por su parte, ha rentado un 3,5% durante 2016.

Desde la gestora Gesconsult barajan como una alternativa de inversión atractiva la posibilidad de apostar por bonos flotantes en dólares. "Nuestros gestores están aprovechando para invertir en bonos americanos que será soporte en estos momentos de mercado, por el refugio que es el dólar y por los fundamentales".

5. Deuda subordinada: un activo en auge

Las emisiones de deuda subordinada han ganado protagonismo en los últimos años. Son instrumentos de renta fija, que en caso quiebra de responden antes que la deuda senior, por lo que presentan algo más de riesgo. La nueva regulación en materia de solvencia ha animado a muchas entidades a realizar colocaciones de bonos de este tipo.

En tiempos de deuda cotizando a tipos cero, casi todas las gestoras han empezado a destinar parte del dinero de sus carteras de renta fija a este tipo de bonos subordinados. "Creemos que los subordinados son



CGRE

Club de Gestión
de Riesgos de España

interesantes, ofrecen primas de rentabilidad sobre la deuda senior elevadas, que compensan los mayores riesgos de estos productos, entre ellos el mayor riesgo de recuperación en caso de impago”, apunta Marian Fernández, analista de Andbank. “Eso sí, hay que ser muy selectivos y diversificar”.

Una de las gestoras que más está apostando por este tipo de estrategias es Credit Suisse Gestión, que acaba de registrar en la CNMV el fondo CS Hybrid And Subordinated Debt. Este producto invierte más del 50% de su exposición total en deuda subordinada no convertible de entidades financieras (del tipo Tier 1 y Tier 2) y no financieras.

“En un entorno de tipos bajos, sí que se puede encontrar valor en determinadas emisiones híbridas, pero es imprescindible hacer un análisis exhaustivo de las mismas, y por supuesto en carteras que puedan soportar la volatilidad en el corto plazo. Por eso nosotros las recomendamos siempre como parte de una cartera diversificada”, matiza Cristina Gavín Moreno, gestora de renta fija de Ibercaja Gestión.

Fondos especializados como el Franklin Global Convertible Securities Fund han logrado esquivar las pérdidas en 2016 (a pesar de la correlación de la deuda híbrida con la renta variable), y tiene una rentabilidad media anual de 7,86% en los últimos tres ejercicios.

Fuente: http://cincodias.com/cincodias/2016/07/08/mercados/1467986964_066696.html