



**CGRE**  
Club de Gestión  
de Riesgos de España

## Dónde invertir en renta fija para ganar con el alza de tipos

Las últimas dos semanas han estado marcadas por la volatilidad y convulsión a la que se han visto sometidas la renta fija y variable así como el mercado de divisas. El detonante llega esta vez desde Estados Unidos con la inesperada victoria de Donald Trump. El ascenso del magnate estadounidense al Despacho Oval ha provocado una reacción que contradice las previsiones de los analistas. Mientras las principales Bolsas se han visto impulsadas, la deuda pública y corporativa se ha sumido en una espiral de repunte de las rentabilidades. La razón de este cambio de tendencia es sencilla. El nuevo presidente estadounidense, que tomará posesión de su cargo en enero, promete estímulos fiscales que llevarán a una subida de tipos más acelerada. A ello se suman las voces del BCE que apuntan a la posibilidad de que la institución apriete el botón del tapering una vez concluya el actual programa de compra de activos. Ante este escenario, los expertos empiezan a rotar sus carteras y establecen las nuevas recomendaciones en renta fija.

### Deuda Emergente

Las políticas no convencionales de los bancos centrales han provocado que las rentabilidades de la deuda gubernamental y corporativa de los países desarrollados hayan caído a niveles mínimos, incluso en muchos casos los inversores se han visto obligados a pagar por tener en su cartera activos ultraseguros. Con este panorama, todos aquellos que buscaban retornos más atractivos se veían abocados a recurrir a la deuda de los países emergentes. Sin embargo, el cambio de tendencia tras la victoria de Trump, unido a la revalorización del dólar y las dudas que persisten sobre la posibilidad de que el BCE comience a reducir su programa de compra de deuda el próximo año, empieza a poner en cuestión esta estrategia, especialmente en el caso de aquellos bonos que estén referenciados al dólar.

“Es de esperar que en los próximos meses se amplíen los diferenciales y los países endeudados en dólares van a tener más dificultades para pagar”, apunta Juan Gómez Bada, director de Advantage Capital.

Los expertos de Norbolsa señalan que la reacción inicial de los bonos emergentes en divisa estadounidense ha sido similar a la experimentada por los bonos americanos. “El previsible repunte de la inflación, como reacción a las políticas fiscales de Trump, puede presionar a la Fed a acelerar el ritmo de subida del precio del dinero, algo que se trasladará a la curva de tipos, especialmente a largo plazo, así como a la deuda emergente en dólares”, afirman. Las monedas locales emergentes se deprecian estos días frente al billete verde. El mejor ejemplo de esto es el peso mexicano que, desde que se conociera el resultado electoral, cede un 10,5%, hasta los 20,5 pesos por dólar. Esta caída puede suponer un foco adicional de inflación para las economías emergentes, que presionen a las autoridades monetarias a elevar los tipos en moneda local. La política proteccionista de Trump amenaza a economías como la mexicana, dependiente de las exportaciones a EE UU, o la china, lo que hace esperar el ascenso de las primas de riesgo en los países emergentes.

La huida de los bonos emergentes es la tendencia imperante entre las recomendaciones de los expertos. Sin embargo, algunos como Óscar Moreno, gestor de pensiones de Renta 4, cree que determinada clase de activos de empresas de estos países a vencimientos que oscilan entre los dos y tres años y que estén denominados en euros pueden ser una alternativa atractiva. “Las ventas masivas de los últimos días han dejado a la vista opciones interesantes”, sentencia.

### Bonos ligados a la inflación

El programa económico del próximo dirigente de la Casa Blanca tiene como pilares el incremento del gasto en infraestructuras y el recorte de impuestos, con el consiguiente repunte de la inflación. Por su parte, las medidas puestas en marcha por Mario Draghi para recuperar la estabilidad de los precios parece que empiezan a dar su fruto. Aunque la inflación de la zona euro todavía permanece lejos de su objetivo del 2%, la semana pasada el vicepresidente del BCE, Vítor Constâncio, adelantó que en la primavera de 2017 el IPC de la región podría alcanzar el 1%. Si se cumplen estas previsiones de recuperación de los precios, algunos expertos empiezan a ver en los bonos ligados a la inflación el principal apoyo para ganar con las inversiones en renta fija.

Este tipo de deuda son bonos que devengan cupones según su estructura de pagos y que finalizada la vida del mismo paga el principal. La diferencia respecto a los bonos tradicionales es que los vinculados a la inflación ajustan tanto el principal como los cupones en función del IPC que exista en cada momento. Es decir, como señala Felipe López, analista de Self Bank, “garantizan que el inversor no pierde poder adquisitivo en momentos de inflación elevada” al permitir preservar la capacidad de compra con la misma cantidad de dinero. “Tienen gran poder de

[www.clubgestionriesgos.org](http://www.clubgestionriesgos.org)

diversificación dentro de las carteras pues están descorrelacionados con otra clase de activos tradicionales como la Bolsa o el mercado de bonos”, indica.

El potencial que conserva esta clase de deuda es significativo, sin embargo, desde Renta 4 y GVC Gaesco Beka consideran que, de momento, apostar por este tipo de bonos es precipitado pues los datos de IPC, aunque bien es cierto que mejoran, todavía se encuentran en niveles mínimos. Manuel Villalba, director de renta fija de GVC Gaesco Beka, señala que incluso en EEUU, donde el IPC es más elevado, los bonos del tesoro ligados a la inflación están reportando rentabilidades negativas y pagan una prima muy elevada. Como alternativa los expertos proponen los bonos flotantes.

#### **Bonos flotantes**

Las expectativas de subida de tipos en EEUU lleva a la renta fija con tipo variable o flotante a ganar adeptos entre las apuestas de los expertos para sacar el máximo provecho a la inversión en deuda. Esta clase de activos permite diversificar la cartera de los más conservadores y protegerse ante una eventual alza de los tipos de referencia. Como se ha podido comprobar estas últimas semanas, el incremento de las rentabilidades se salda con descensos en el precio para los bonos con cupones fijos. Sin embargo, en los productos flotantes el cupón varía según el comportamiento que registre el tipo al que estén referenciados. Estos resultan muy adecuados en aquellos escenarios de tipos de interés alcista y para todos los que deseen no comprometer su capital a largo plazo a tipos fijos.

#### **‘High Yield’ y plazos**

El director de renta fija de GVC Gaesco cree que la época dorada en la que los inversores más conservadores vivían de las rentas ha llegado a su fin. Para obtener algo de retorno, el experto ve imprescindible que los inversores empiecen a asumir algo más de riesgo. En un entorno en el que la deuda corporativa ha tenido un comportamiento relativo mejor que la gubernamental, Manuel Villalba ve en los últimos grados de inversión e incluso el high yield (bono basura) los retornos más jugosos. Como refuerzo a esta tesis, el experto resalta que el high yield está menos correlacionado con la hipotética alza de los tipos.

Otra variable a la que hay que prestar atención es la relacionada con los plazos. Óscar Moreno, gestor de pensiones de Renta 4, es defensor de la idea de no decantarse por vencimientos que vayan más allá de 2020. Es decir, de los cuatro o cinco años, especialmente, para aquellos bonos denominados en dólares. El experto considera, no obstante, que la reacción del mercado a las expectativas de subida de tipos en Estados Unidos ha sido excesiva.

En la misma línea que Moreno se mueven Felipe López y Norbolsa, que prefieren invertir en deuda a corto y medio plazo, menos sensible a los movimientos de los tipos.

La visión de los expertos anteriores contrasta con la mantenida por Villalba. Este último cree que lo más adecuado es incrementar la duración, al menos en la deuda corporativa.

#### **Deuda subordinada**

No son pocos los analistas que ven en la deuda subordinada de las entidades españolas una alternativa de inversión interesante. A diferencia de la cotización en Bolsa, la deuda de estas firmas experimenta un sólido comportamiento. Los saneamientos acometidos por los bancos españoles han dado consigo unos balances saneados, a la espera de que el alza de tipos además contribuya a mejorar el maltrecho margen de negocio. Tomando como referencia esta premisa, Moreno escoge deuda subordinada de CaixaBank y Bankia con vencimientos en 2023 y 2024, respectivamente.

**Fuente:** [http://cincodias.com/cincodias/2016/11/18/mercados/1479496694\\_316668.html](http://cincodias.com/cincodias/2016/11/18/mercados/1479496694_316668.html)