

## El Big Mac<sup>1</sup> sobre la asignación a renta fija

La función de la renta fija en un mundo con correlación positiva

### Autor



Benoit Anne  
Managing Director  
Grupo de soluciones de inversión

La correlación entre bonos y acciones es muy elevada y no es probable que se corrija pronto. ¿Cuál es la solución? Más renta fija. Una mayor correlación supone que el riesgo global de la cartera ha aumentado y el riesgo total puede gestionarse a la baja mediante una mayor asignación a la renta fija. Podría darse que la renta fija no funcione como elemento diversificador de la cartera, pero seguirá actuando como diversificador de la volatilidad. También es positivo que, debido a los elevados rendimientos, la renta fija siga revistiendo atractivo en términos ajustados al riesgo. Otra forma de gestionar el riesgo en un entorno de correlación elevada es ampliar el conjunto de oportunidades de inversión e integrar los mercados mundiales. Establecer exposiciones a distintas divisas, mercados y zonas geográficas puede ayudar a diversificar las carteras. Este enfoque global se aplica mejor cuando se confía en un gestor activo que pueda aprovechar las fuentes potenciales de alpha.

**Por ahora, la renta fija ha dejado de ser un elemento diversificador de las carteras.** En términos históricos, la correlación entre renta fija y renta variable es ahora muy elevada. Sobre una base de dos años, la correlación se sitúa en 0,71, el nivel más alto desde 1995 (gráfico 1). Una elevada correlación entre bonos y acciones supone que las ventajas de diversificación de la renta fija se han debilitado. También implica que el riesgo total de la cartera aumenta junto con esa correlación, lo que lleva a que la gestión del riesgo sea un pilar aún más esencial del proceso de inversión en un mundo con una alta correlación.

**La correlación entre renta fija y renta variable permanecerá en cotas elevadas en el futuro próximo.** El fuerte aumento de la correlación comenzó a finales de 2021, cuando se hizo evidente la inminencia de un ciclo de endurecimiento de la Reserva Federal estadounidense. La correlación se corrigió al alza de forma brutal, ya que la intensidad de las subidas de tipos de la Fed sorprendió a los inversores de todo el mundo.

Aunque es muy posible que el ciclo de subidas de la Fed haya terminado, la correlación entre bonos y acciones no tiene por qué ajustarse a la baja. Partiendo nuestro marco de régimen macroeconómico, creemos que es probable que la transición de régimen macroeconómico en curso contribuya a una correlación persistente y alta.

<sup>1</sup> El Big Mac, que hace alusión a «big macro» (panorama macroeconómico general), es un informe periódico sobre renta fija mundial donde se analizan temas importantes del entorno de renta fija/macroeconómico global.



**Gráfico 1: La correlación entre renta fija y renta variable se encuentra en un nivel extremo**

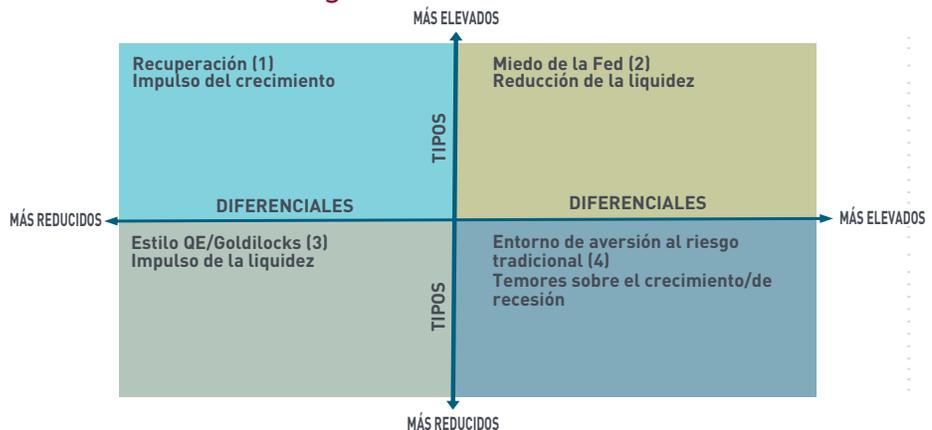


Fuente: Bloomberg. Índice S&P 500 e índice Bloomberg US Treasury. Datos mensuales de oct. de 1976 a junio de 2024 (a 18 de junio).

El régimen macroeconómico predominante durante la fase de subidas de tipos de los bancos centrales de 2022 y 2023 fue el denominado «miedo a la Fed» (gráfico 2). Bajo dicho régimen, los tipos se corrigieron al alza y los diferenciales de crédito se ampliaron. Los activos de riesgo más amplios se vieron sometidos a presiones, lo que tendió a promover una elevada correlación entre bonos y acciones. En 2022, ambos sufrieron pérdidas.

De cara al futuro, creemos que resulta probable que el régimen imperante pase a ser de tipo expansión cuantitativa (QE) o tibieza económica (Goldilocks o «ricitos de oro»), lo contrario de la pauta de 2022 y 2023. En un régimen de «ricitos de oro», los tipos bajan y los diferenciales de crédito se estrechan. Los activos de riesgo también tienden a comportarse bien, impulsados por la liquidez de los bancos centrales, lo que significa que la correlación entre bonos y acciones se mantiene elevada. Este es el panorama que hemos observado en los últimos meses, reflejo de la previsión de que la Fed va a emprender pronto su ciclo de relajación. Dado que los recortes de la Fed aún no se han producido, podría darse que este régimen de tibieza económica siga presente en el futuro inmediato. Creemos que la correlación se normalizará a la baja, aunque no hasta que el ciclo de relajación esté a punto de concluir, lo que nos llevaría a finales de 2025. Una vez que el ciclo de relajación haya seguido su curso, es probable que el régimen macroeconómico vuelva a cambiar, aunque esta vez hacia el régimen de impulso del crecimiento o quizás hacia el régimen de «miedo a la Fed»

**Gráfico 2: Los cuatro regímenes macroeconómicos globales de renta fija y el cambio de régimen macroeconómico**

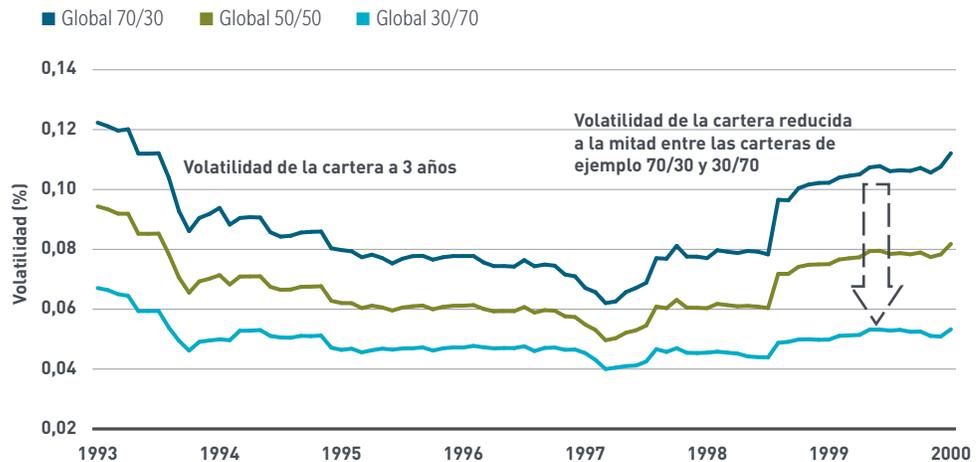


Fuente: MFS. Con fines meramente ilustrativos. Los cuatro regímenes se definen por la dirección de los cambios tanto en los tipos como en los diferenciales.



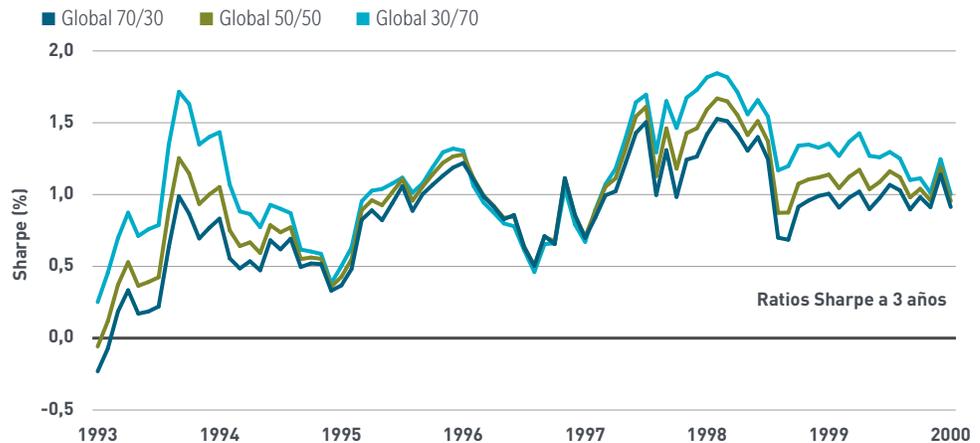
**La necesidad de rebajar el riesgo de las carteras.** Paradójicamente, cuanto mayor correlación entre renta fija y renta variable, mayor será la necesidad de rebajar el riesgo de las carteras y, por lo tanto, mayor deberá ser la asignación a la renta fija, dado el estatus histórico favorable de esta clase de activos en términos de reducción del riesgo. En otras palabras, es posible que la renta fija no funcione como diversificador de la cartera, pero que, no obstante, siga actuando como diversificador de la volatilidad. Tomando los años noventa como ejemplo, en medio de la correlación elevada y persistente de esa década, podemos observar que una mayor asignación a la renta fija se tradujo tanto en un descenso de la volatilidad de la cartera como la mejora de las rentabilidades ajustadas al riesgo durante ese periodo (gráficos 3 y 4).

### Gráfico 3: La renta fija como factor mitigador de la volatilidad



Fuentes: MSCI, Bloomberg, FTSE, FactSet. Datos mensuales del 31 de enero de 1990 al 31 de enero de 2000. La denominación de las carteras hace referencia a las ponderaciones de renta variable y renta fija, respectivamente. Renta variable = MSCI World. Renta fija = índice Bloomberg Global Aggregate. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. La rentabilidad de la renta fija está cubierta en USD.

### Gráfico 4: Las rentabilidades ajustadas al riesgo se beneficiaron de una mayor asignación a la RF

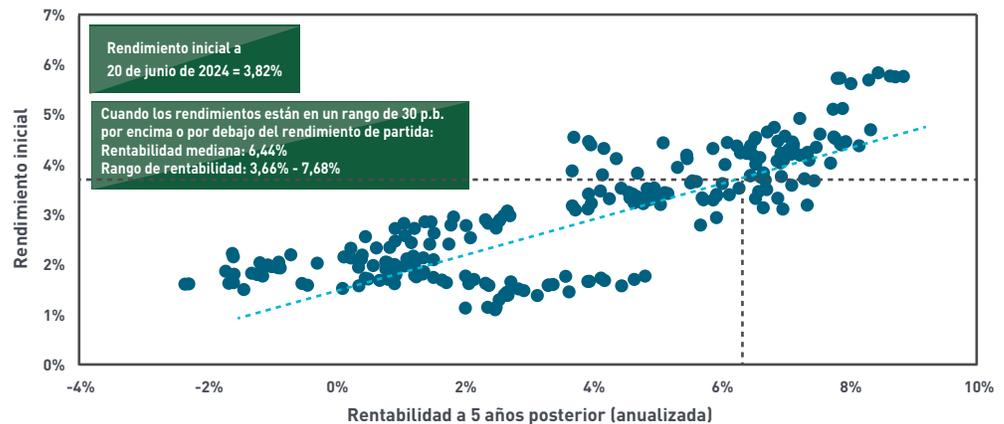


Fuentes: MSCI, Bloomberg, FTSE, FactSet. Datos mensuales del 31 de enero de 1990 al 31 de enero de 2000. La denominación de las carteras hace referencia a las ponderaciones de renta variable y renta fija, respectivamente. Renta variable = MSCI World. Renta fija = índice Bloomberg Global Aggregate. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. La rentabilidad de la renta fija está cubierta en USD. El ratio Sharpe utiliza el índice FTSE 3-Month US T-Bill para el tipo libre de riesgo.



**La renta fija resulta interesante en términos ajustados al riesgo.** El entorno macroeconómico es ahora más favorable a la renta fija, lo que refleja las tendencias a la relajación de los principales bancos centrales, la probabilidad de un escenario de aterrizaje suave y la continuación del proceso de desinflación en muchos países. Los rendimientos actuales se sitúan muy por encima de las rentabilidades a largo plazo para muchas de las subclases de activos de renta fija mundial, lo que significa que la renta fija puede hallarse en una buena posición para ofrecer potencialmente resultados sólidos en un futuro próximo. Para el inversor estratégico con un horizonte temporal más largo, el factor predominante estriba en la valoración del rendimiento total y esta sigue siendo favorable. En términos históricos, ha existido un estrecho vínculo entre los rendimientos iniciales y las rentabilidades posteriores. Si nos fijamos en las rentabilidades agregadas mundiales, actualmente en el 3,82%, podemos ver que, en términos históricos, un nivel de rendimiento inicial similar se asocia a una rentabilidad media anualizada a cinco años posterior del 6,44% (con un rango de rentabilidad del 3,66%/7,68%).

**Gráfico 5: Rentabilidades agregadas mundiales – rendimientos iniciales frente a rentabilidades previstas**

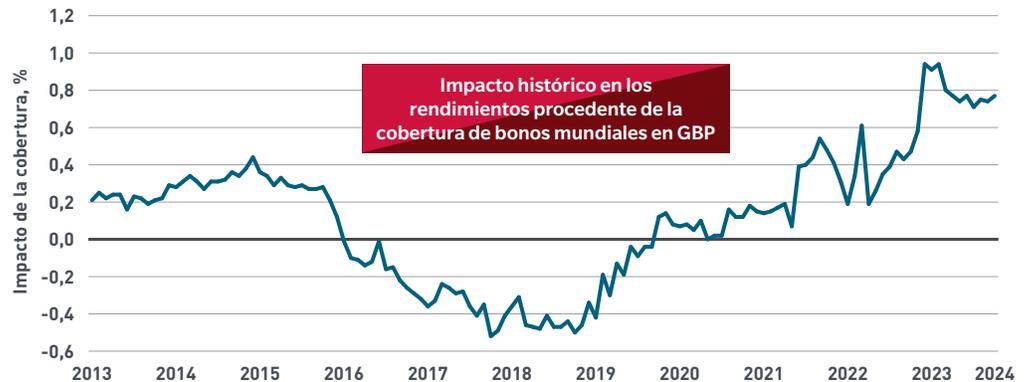


Fuente: Bloomberg. Índice Bloomberg Global Aggregate (USD). Datos mensuales de enero de 2000 a mayo de 2024. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

**La globalización como estrategia de gestión de la correlación.** Los inversores con un fuerte sesgo nacional pueden beneficiarse de una ampliación del conjunto de oportunidades de inversión en los mercados mundiales. Aunque esto no resuelve directamente los problemas de elevada correlación entre bonos y acciones, puede ayudar a potenciar el perfil de diversificación de una cartera mediante la introducción de exposiciones a múltiples regiones, países y divisas. Hemos observado que la exposición a bonos internacionales con cobertura de divisas puede mejorar el rendimiento y reducir la volatilidad de la cartera, especialmente, si el mercado nacional se caracteriza por unos tipos de interés más altos, como ocurre en EE. UU. y el Reino Unido (gráfico 6).



**Gráfico 6: Optimización del rendimiento tras la internacionalización desde el Reino Unido**

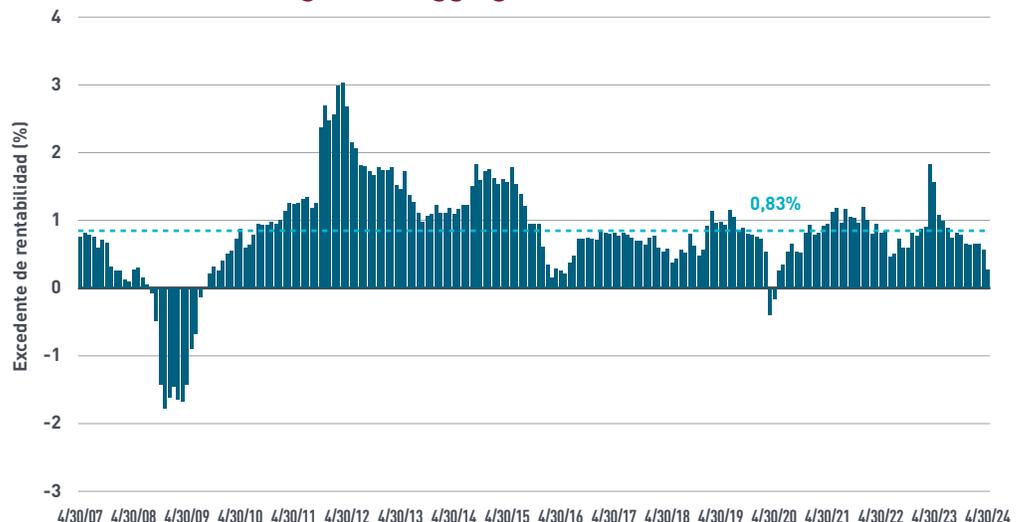


Impacto de la cobertura hipotético facilitado con fines meramente ilustrativos.

Fuente: Bloomberg, del 31 de julio de 2013 al 30 de abril de 2024. Sobre la base de los tipos de cambio a plazo a 3 meses de una cesta de divisas compuesta por un 45% de USD, un 22,5% de euros, un 10% de JPY, un 5% de GBP y un 2,5% de CAD, que son las ponderaciones aproximadas de dichas monedas en el índice Bloomberg Global Aggregate a 30 de abril de 2024 (cabe observar que el 15% del índice está denominado en otras divisas que no se han supuesto cubiertas a efectos de esta ilustración).

**El argumento a favor de una gestión activa y global** En nuestra opinión, el conjunto de oportunidades de la renta fija mundial se aprovecha mejor cuando se confía en un gestor activo que pueda llegar a aprovechar múltiples fuentes de alpha, que van desde la gestión de divisas hasta el posicionamiento de la duración, pasando por las estrategias de cobertura, la asignación de activos y sectores, y la selección global de valores. El alpha histórico se sitúa cómodamente en territorio positivo, con una media de 83 puntos básicos (brutos de comisiones) en los últimos 20 años, lo que ilustra que un enfoque activo de la gestión de carteras en renta fija mundial puede ser una fuente de valor (gráfico 7).

**Gráfico 7: Excedente de rentabilidad media móvil a 3 años de las estrategias de renta fija mundial sin cobertura frente al Bloomberg Global Aggregate.**



Fuente: eVestment Alliance, LLC. El universo eVestment All Global Fixed Income se evaluó en busca de gestores activos que utilizaran un enfoque sin coberturas y se comparó con el Bloomberg Global Agg. Las rentabilidades se expresan en términos brutos de comisiones y en USD. Datos trimestrales de mayo de 2004 a abril de 2024. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

En general, creemos que la elevada correlación entre renta fija y variable, que hoy en día constituye una característica importante de los mercados mundiales, no desaconseja una mayor asignación a la renta fija. De hecho, el modo de intentar gestionar el incremento del riesgo de la cartera podría consistir en una mayor asignación a la renta fija. ▲



Las inversiones en instrumentos de deuda pueden disminuir de valor como resultado de una rebaja en la solvencia crediticia del emisor, prestatario, contraparte u otra entidad responsable del pago, o la garantía subyacente, o por cambios económicos, políticos, específicos del emisor o de otro tipo, así como por la percepción de dichas condiciones. Algunos tipos de instrumentos de deuda pueden ser más sensibles a estos factores y, por consiguiente, más volátiles. Asimismo, los instrumentos de deuda conllevan el riesgo de tipos de interés (cuando los tipos de interés suben, normalmente los precios bajan). Por consiguiente, el valor de la cartera puede disminuir en entornos de subidas de tipos.

Fuente: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de soluciones de inversión de MFS, parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

### **DIVULGACIÓN PÚBLICA**

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravenga la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Baréin** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** – El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaití han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentivación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** – Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Consejo de Servicios Financieros, y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** – El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** – El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.