

La renta fija, en el punto de mira

El año de la gran bifurcación

Autor



Pilar Gomez-Bravo, CFA
Codirectora de renta fija

En resumen

- Los principales riesgos incluyen la posibilidad de una guerra comercial, concentración de la inversión en algunas posiciones («crowded trades») y un consenso de que no habrá recesión.
- En general, los mercados de crédito están caros, aunque las distorsiones en el ámbito de los tipos de interés ofrecen potencial de valor.
- Este entorno requiere un enfoque ascendente (bottom-up), que ponga el foco en identificar oportunidades específicas dentro del mercado general.

Sortear el mercado actual de renta fija exige un profundo conocimiento del panorama macroeconómico y sus factores determinantes. La incertidumbre política procedente de Estados Unidos y las continuas tensiones geopolíticas han generado un entorno mundial lleno de desafíos, que exhibe disparidades entre regiones. Los bancos centrales están respondiendo con políticas monetarias prudentes, a la espera de datos más claros antes de tomar medidas significativas. Este enfoque mesurado cobra vital relevancia debido a la compleja interacción de factores, como los aranceles, la dinámica de la inmigración, la desregulación, la política fiscal y la política energética.

Desafíos y oportunidades en los mercados de renta fija

En este entorno, la gestión estratégica de la cartera resulta esencial para abrirse camino en los mercados de renta fija. El déficit fiscal de EE. UU. supone un desafío importante para la implementación de la política de la Casa Blanca. Aunque el país se beneficia de tener la moneda de reserva mundial, existe un punto de inflexión en el que la sensibilidad del mercado al déficit fiscal podría aumentar. Algunos indicadores, como un dólar debilitado y mayores rendimientos en el extremo largo de la curva de tipos, podrían indicar una creciente intolerancia del mercado a un elevado déficit fiscal. Sin embargo, no se prevé un impacto significativo a corto plazo, como los observados en el Reino Unido y Francia.

Una de las principales preocupaciones en el mercado de renta fija es la posibilidad de una guerra comercial, que no está plenamente descontada en las valoraciones actuales del mercado. Este riesgo podría incidir de forma grave en el comercio mundial y en la estabilidad económica, por lo que se perfila como un factor crítico que los inversores deben vigilar de cerca. El mercado también se enfrenta a posiciones excesivas en ciertas operaciones concurrencias («crowded trades»), lo que suscita preocupaciones sobre la liquidez. Aunque la liquidez revela estabilidad en estos momentos, una reducción significativa del apalancamiento, como vimos en las operaciones de carry trade en el yen el año pasado, podría dar lugar a importantes diferencias de precios que pillen desprevenidos a los inversores. El consenso de que no existe riesgo de recesión pasa por alto las disparidades económicas dentro de EE. UU., donde ciertos segmentos de la población siguen experimentando dificultades, y que la incertidumbre política puede afectar a la confianza de los consumidores y las empresas. Otro riesgo para las perspectivas de crecimiento es la secuencia de decisiones de política económica, ya que estas podrían llevar a EE. UU. a una desaceleración no deseada antes de que se produzcan beneficios macroeconómicos.



Las valoraciones del mercado mundial de renta fija presentan desafíos y oportunidades. En general, los mercados de crédito están caros, aunque existen distorsiones en el ámbito de los tipos de interés que ofrecen potencial de valor. Los inversores están favoreciendo los activos de corta duración, aunque sigue habiendo una propensión significativa por el crédito a pesar de los diferenciales ajustados. Sortear este entorno requiere un enfoque ascendente (bottom up) que ponga el foco en identificar oportunidades específicas dentro del mercado general. Una estrategia paciente, pero ágil, permite a los inversores encontrar valor en ámbitos con distorsiones, teniendo en cuenta la asimetría de riesgo y rentabilidad de los mercados de crédito.

Posicionamiento de la cartera

El posicionamiento estratégico y la selección minuciosa en ámbitos como el crédito con calificación investment grade, el alto rendimiento, los mercados emergentes y el crédito estructurado revisten crucial pertinencia, dadas las elevadas valoraciones y las incertidumbres del mercado. Al centrarse en distorsiones específicas y mantener una cartera defensiva con exposiciones mundiales tanto al crédito como a la duración, los inversores pueden moverse mejor por las complejidades del mercado actual y aprovechar las oportunidades potenciales para generar valor a largo plazo. El seguimiento de las políticas fiscales, los movimientos de divisas y las tendencias de crecimiento económico será esencial a la hora de adoptar decisiones de inversión bien fundamentadas. Una diversificación prudente y un énfasis especial en las exposiciones de mayor calidad pueden ayudar a mitigar los riesgos y mejorar la rentabilidad de la cartera en este entorno económico difícil.

Deuda investment grade

El régimen macroeconómico imperante, de poco crecimiento e inflación reducida, favorece el crédito con calificación investment-grade, que reviste un carácter más defensivo y conlleva menos riesgo de impago. No obstante, los inversores deben permanecer atentos ante la posible ampliación de los diferenciales en caso de corrección del mercado. El carry disponible en el crédito con calificación investment-grade es atractivo, a pesar de sus altas valoraciones. En fechas recientes, hemos pasado a priorizar el crédito estadounidense frente al europeo, aunque seguimos sobreponderando Europa en general.

Alto rendimiento

Los mercados de alto rendimiento, aunque saturados, siguen ofreciendo oportunidades, sobre todo, en el segmento de alto rendimiento de corta duración en el plano idiosincrásico. La emisión limitada en relación con la demanda favorece las inversiones en este sector, pero un enfoque ascendente que ponga la mirada en ideas generadas por analistas resulta crucial debido a unos márgenes muy ajustados.

Deuda de mercados emergentes

Los mercados emergentes (ME) presentan diversas oportunidades. Algunos países cuentan con balances sólidos, lo que aumenta su atractivo a pesar del sentimiento negativo impulsado por un dólar fuerte. Los diferenciales de los ME con calificación investment grade siguen resultando menos interesantes, aunque encontramos oportunidades en el segmento «crossover».

El crédito estructurado

El crédito estructurado mantiene su atractivo debido a su naturaleza de tipo variable y a los márgenes disponibles en diversas estructuras. La diversificación dentro del crédito estructurado, incluidas las hipotecas, se revela necesaria para mitigar los riesgos, garantizar los perfiles de liquidez y aprovechar las oportunidades de valor relativo.

Duración

Como de costumbre, la gestión de la duración representa otro aspecto crucial de la inversión en renta fija, una ardua tarea en especial en EE. UU., que presenta un mayor riesgo de cola de estanflación. La incertidumbre a la que se enfrentan los bancos centrales dificulta posicionarse con convicción. Es esencial un enfoque diversificado de la exposición a los tipos de interés mundiales y centrarse en los mercados en los que los bancos centrales mantienen una postura restrictiva en relación con el contexto macroeconómico. Por ejemplo, algunos mercados como Corea y Canadá, donde los bancos centrales han recortado recientemente los tipos, ofrecen oportunidades interesantes en cuanto a duración. Del mismo modo, los mercados europeos, donde se prevé que el banco central mantenga una postura acomodaticia, presentan oportunidades para sobreponderar las posiciones de duración. La clave está en combinar diferentes partes de curvas y países para construir una cartera que equilibre el rendimiento y las oportunidades de rentabilidad total. También estamos analizando las operaciones de positización de la curva como alternativa a la exposición pura a la duración.



Conclusión

De cara al futuro, puede que las oportunidades más atractivas del mercado de renta fija se encuentren en ámbitos en las que los bancos centrales sigan siendo restrictivos y donde exista potencial de distorsión. Los inversores deben ser conscientes de los riesgos que se vinculan con las operaciones concurridas («crowded trades») y la posibilidad de problemas de liquidez. Un enfoque prudente, diversificado y ascendente en la construcción de la cartera será esencial para abrirse camino por las complejidades del entorno actual del mercado. Al combinar la asignación descendente (top-down) con un fuerte enfoque ascendente, los inversores pueden posicionarse para aprovechar el valor potencial del mercado de 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.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Publicado en **Estados Unidos** por MFS Institutional Advisors, Inc., una firma de asesoramiento de inversiones con sede en Estados Unidos y filial de Massachusetts Financial Services Company («MFS»). Publicado en **Canadá** por MFS Investment Management Canada Limited. MFS Institutional Advisors, Inc. ofrece ciertos servicios de subasesoramiento a todas las carteras de MFS Investment Management Canada Limited, entre los que cabe incluir la gestión discrecional de inversiones para carteras o componentes de carteras no canadienses. En virtud de un acuerdo de subasesoramiento suscrito entre MFS Institutional Advisors, Inc. y MFS Investment Management Canada Limited, MFS proporciona asesoramiento de inversión con arreglo a las exenciones legales o las exigencias normativas, según proceda. Dicho asesoramiento se presta fuera de Canadá y es posible que algunos miembros del equipo no estén registrados en calidad alguna ante ninguna autoridad reguladora de valores canadiense. **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 contravengan la normativa local. Publicado en **Hong Kong** por 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 es una filial indirecta propiedad al 100% de Massachusetts Financial Services Company, un asesor de inversiones y promotor de fondos estadounidense registrado ante la Comisión de Valores y Mercados de EE. UU. («SEC»). 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»). Publicado en **Singapur** por MFS International Singapore Pte. Ltd., sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Singapur con el número 201228809M, autorizada y regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Publicado en **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. **Para inversores profesionales en Australia:** 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. **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 inscrita para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. Este documento va dirigido a profesionales de inversión exclusivamente con fines de información general, y en su elaboración no se han tenido en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona en concreto. Los valores o sectores mencionados en el presente documento se incluyen a título ilustrativo y no deben interpretarse como una recomendación para invertir en ellos. Toda inversión implica riesgos. Las rentabilidades pasadas no son un indicador de los resultados futuros. La información incluida en el presente documento no puede ser copiada, reproducida o redistribuida sin el consentimiento expreso de MFS Investment Management («MFS»). Aunque se estima que dicha información es exacta, es susceptible de sufrir cambios sin previo aviso. MFS no garantiza ni manifiesta que la información esté libre de errores u omisiones o que resulte adecuada para los propósitos específicos de ninguna persona concreta. Salvo en lo que respecta a la responsabilidad ineludible en virtud de alguna disposición legal, MFS declina toda responsabilidad por posibles inexactitudes, así como la que pudiera derivarse de decisiones de inversión o de otro tipo adoptadas por cualquier persona basándose en el material aquí incluido. MFS no autoriza la distribución de este documento a inversores minoristas.

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.