

Noticias y opinión

Julio 2018

Renta fija a prueba de ciclos

Renta fija: 4 formas de afrontar tipos de interés al alza

Aunque grandes segmentos de los mercados globales de deuda todavía cotizan en rentabilidades al vencimiento (TIR) muy bajas o incluso negativas, el largo periodo de política monetaria acomodaticia parece haber llegado a su fin: la Reserva Federal estadounidense ya halla en una fase avanzada de su ciclo de endurecimiento. Ante tal trasfondo, puede parecer difícil obtener rentabilidad invirtiendo en renta fija. Típicamente, los inversores en bonos ganan dinero intercambiando liquidez por vencimiento o por riesgo de crédito. Sin embargo, con las tasas de efectivo al alza en Estados Unidos y la deuda corporativa cara en la actualidad, estas dos fuentes de rentabilidad de inversión han dejado de funcionar recientemente.

Desde febrero, los mercados de deuda han experimentado un periodo “complicado”, en el que picos de riesgo han ocasionado pérdidas a los inversores expuestos y han limitado en gran medida las áreas en la que poder ganar dinero.

En nuestra opinión, tarde o temprano llegaremos a un punto en el que el ciclo de endurecimiento habrá ido demasiado lejos; los activos de riesgo se tambalearán y quizá caerán, lo cual desencadenará una huida hacia la calidad y conducirá a un descenso de los tipos de interés oficiales; con ello, el ciclo monetario volverá a comenzar. Si bien todavía no nos hallamos en tal situación, más adelante volveremos a este tema.

Pero incluso en fases de mercado tan desalentadoras como la actual, los inversores en renta fija con enfoques de rentabilidad absoluta tienen varias opciones a su disposición.

1. Recurrir a la curva de tipos

Con los tipos del efectivo al alza, el inversor puede al menos igualar dicho interés ascendente invirtiendo en activos con cupones ajustables, como por ejemplo los pagarés a tipo variable (FRN). Algunos ofrecen una renta superior a la del efectivo, lo cual tiene valor ante tal coyuntura; no obstante, cuanto mayor es dicho diferencial, mayor es el riesgo de crédito, motivo por el que no nos gustan los préstamos en esta fase del ciclo. A primera vista parecen ideales, pues permiten al inversor beneficiarse de tipos crecientes a través del ajuste regular del interés que ofrecen; sin embargo, estos instrumentos suelen ser emitidos por prestatarios arriesgados y carecen de liquidez, una mala combinación cuando el mayor precio del dinero comienza a afectar negativamente a la economía. Después de todo, un banco central que sube tipos está intentando frenar el crecimiento, y si acaba teniendo éxito, una renta más elevada no va a salvar a un inversor del potencial incumplimiento de una empresa a la hora de pagar su deuda.



Noticias y opinión

Otra posibilidad a tener en cuenta ante unos bancos centrales restrictivos es la de tomar posiciones cortas en deuda pública, ya que los precios de estos bonos caerán inicialmente. El cambio de forma de la curva de tipos también puede brindar al inversor la oportunidad de explotar diferenciales de TIR. Típicamente, al subirse los tipos del efectivo, las TIR a más largo plazo suben gradualmente a menor ritmo que las correspondientes a tramos más cortos. Invertir en el extremo largo y tomar posiciones cortas en la zona inicial de la curva también puede generar una rentabilidad de inversión positiva.

2. Buscar deuda indexada

El aumento de la inflación en el sistema es un motivo para que los bancos centrales suban los tipos a corto. Así, comprar bonos ligados a la inflación –como los TIPS estadounidenses y los gilts indexados del Reino Unido– en el momento adecuado puede ser favorable, especialmente si ello se combina con una posición corta en el bono gubernamental convencional equivalente.

3. Filtrar los mercados de crédito

En un entorno de economías en crecimiento y tipos de interés al alza, es necesario seleccionar créditos con prudencia. Creemos que los que están excesivamente expuestos a mayores costes de financiación se verán invariablemente castigados, y que los de empresas con mejores modelos de negocio y respaldadas por temas concretos tienen posibilidades de destacarse. Un mayor gasto público en infraestructura, por ejemplo, puede beneficiar a las compañías implicadas en el sector de la construcción. Manteniendo un perfil de vencimiento corto en estas posiciones (quizá inferior a cinco años), los inversores pueden intentar beneficiarse de la estabilidad de los precios del capital. Al combinar este tipo de créditos con una exposición general baja a la deuda corporativa en general, una cartera puede sacar partido a estos instrumentos a medida que se aproximan a su vencimiento.

4. Estar atento a la divergencia

Hemos hablado mucho sobre el aumento del precio del dinero en Estados Unidos, pero pocos países se hallan en la misma situación. Esto significa que, puramente en base a los tipos de interés, habrá una divergencia geográfica en los mercados de renta fija y sus divisas. Un inversor puede explotarla invirtiendo allí donde los tipos son bajos o estables (comprando deuda pública australiana, por ejemplo) y tomando posiciones cortas en bonos cuyas TIR están subiendo (como los treasuries estadounidenses). Por lo que respecta a divisas, dicho inversor puede hacer lo contrario, cubriendo su exposición al dólar australiano en dólares estadounidenses.

Apartarse del vencimiento y del crédito –las dos palancas habituales para añadir valor– y adoptar un enfoque más global y diverso podría ayudar a los inversores a obtener rentabilidad durante esta fase tan complicada para la inversión en renta fija.

Por supuesto, la búsqueda de mayores rentas no está exenta de peligro: si uno está sobreexpuesto a la deuda pública en un entorno de tipos al alza, o a la deuda corporativa en pleno ensanchamiento de los diferenciales, puede sufrir pérdidas de capital dolorosas. No obstante, si uno es capaz de conservar munición durante la fase de subida de las TIR (o de los diferenciales), acto seguido puede hacerse con esas mayores TIR resultantes a fin de obtener buenos niveles de rentabilidad ajustada al riesgo en el futuro.

Información Importante

Dirigido exclusivamente a Clientes Profesionales.

De no indicarse otra cosa, todos los pareceres y opiniones expresados corresponden al gestor de inversiones y no constituyen consejo o asesoramiento de inversión. Esto no es una investigación de inversión o una recomendación de investigación para propósitos regulatorios. BNY Mellon es la marca corporativa de The Bank of New York Mellon Corporation y sus filiales. BNY Mellon Investment Management EMEA Limited y cualquier otra entidad de BNY Mellon mencionada son propiedad de The Bank of New York Mellon Corporation. Emitido en [ADD COUNTRIES] por BNY Mellon Investment Management EMEA Limited, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, Londres EC4V 4LA, Reino Unido, registrada en Inglaterra bajo el nº 1118580. Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA). INV01340. Exp. 26 de septiembre de 2018.