

## El Big Mac<sup>1</sup> sobre la asignación a renta fija: el temor a perderse oportunidades en renta fija

### Autor



Benoit Anne  
Managing Director  
Grupo de soluciones de inversión

Si bien los mercados mundiales han sido escenario de numerosos miedos en el pasado reciente, creemos que el temor a perderse oportunidades en renta fija (o FIFOMO, por sus siglas en inglés) será el nuevo miedo al que no tardarán en enfrentarse los inversores en esta clase de activos, y consideramos que se trata de un temor sano. Debido a lo mucho que ha mejorado la coyuntura macroeconómica, lo que incluye tanto unas señales de mayor solidez por parte de los bancos centrales en relación con el cambio de rumbo de su política monetaria como unas valoraciones en niveles favorables, pensamos que podríamos estar ante una oportunidad atractiva para incrementar la asignación a la renta fija.

### Parece estar perfilándose un panorama macroeconómico de tibieza económica (Goldilocks).

En estos momentos, el riesgo de que se produzca una recesión en Estados Unidos parece haber disminuido, lo que refleja la resiliencia del consumo en el país norteamericano y la solidez de los fundamentales de su sector empresarial. La economía estadounidense se encuentra en fase de ralentización, pero las repercusiones de este fenómeno sobre el crecimiento no parecen tener la magnitud suficiente como para hacer sonar las alarmas de recesión. Nuestro indicador sobre el ciclo económico, si bien señala algunos riesgos de ralentización, no indica que se avecine una recesión de forma inminente (gráfico 1). Asimismo, observamos una mejora en el plano de la inflación. En la actualidad, resulta razonable pensar que el gasto de consumo personal (PCE) subyacente (el parámetro relativo a la inflación que más importancia reviste a ojos de la Reserva Federal estadounidense (Fed)) protagonizará una ralentización hasta alrededor del 2% el próximo año. Más importante aún es el hecho de que la Fed está emitiendo señales de que su ciclo de endurecimiento de la política monetaria ha terminado. Ello implica que al fin estamos preparados para dejar atrás el temido régimen macroeconómico marcado por el miedo a las decisiones de la Fed, lo que allana el camino para que la coyuntura resulte mucho más favorable para la renta fija.

### Gráfico 1: el indicador del ciclo económico, que combina varios indicadores clave de EE. UU.



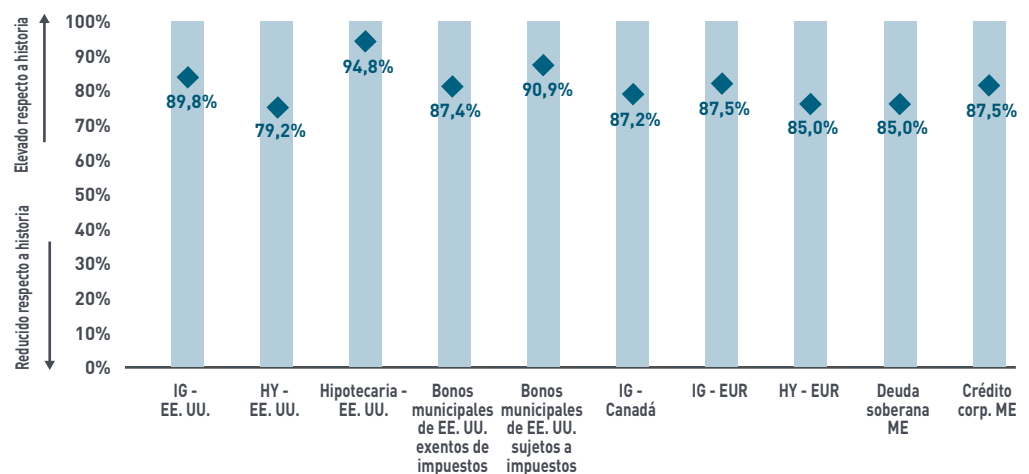
<sup>1</sup> El Big Mac, que hace alusión a «big macro» (panorama macroeconómico general), es un informe periódico sobre renta fija mundial donde se analizan temas importantes del entorno de renta fija/macroeconómico global.

Fuente: Datos de Bloomberg. Datos mensuales de diciembre de 1961 a octubre de 2023. El BCI agrega las puntuaciones z de 23 variables. Las partes sombreadas designan las recesiones oficiales estadounidenses, según la definición de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER). Una puntuación z indica a cuántas desviaciones típicas por encima/debajo de la media se ubica un valor. La línea horizontal designa una puntuación z de -0,90, lo que indica una considerable desviación de la media.



**Las valoraciones de la renta fija mantienen su atractivo.** A nuestro juicio, las valoraciones de la renta fija se sitúan en niveles relativamente interesantes para los inversores con un horizonte a largo plazo. Ello resulta especialmente cierto en el caso de los rendimientos totales, que resultan atractivos en términos históricos incluso después del repunte registrado en fechas recientes. Al analizar el rango percentil de los rendimientos totales actuales durante los últimos diez años, constatamos que la mayoría de las clases de activos se sitúan por encima de 85 o 90 (gráfico 2). Ciertamente, los diferenciales de crédito de algunos sectores parecen tensionados, pero la valoración del rendimiento total, que incluye tanto un componente relativo a los tipos como un componente relativo al diferencial de crédito, resulta importante en vista de que ha constituido un catalizador principal de las rentabilidades totales previstas. Además, la dispersión en el plano de la valoración de los diferenciales brinda oportunidades interesantes para que los gestores activos identifiquen estrategias de valor relativo.

**Gráfico 2: rango percentil del rendimiento (actual frente a los últimos 10 años)**

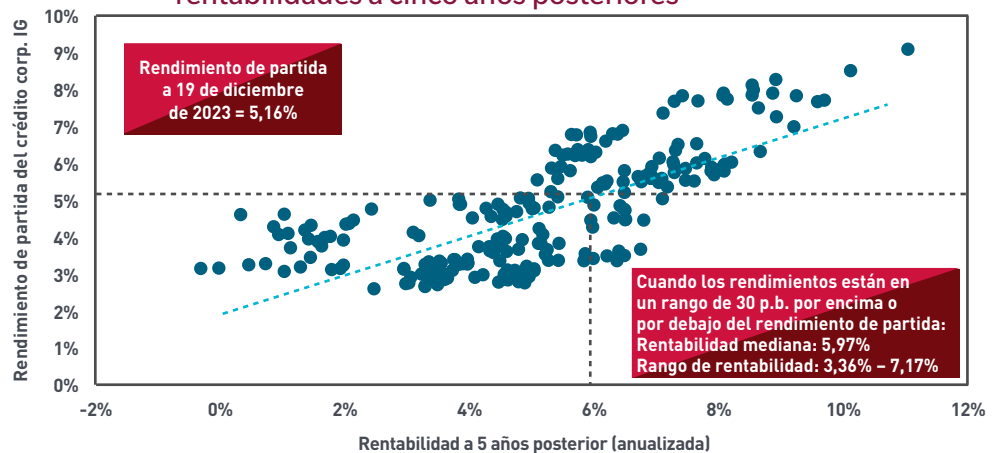


Fuentes: Bloomberg. Datos diarios del 18 de diciembre de 2013 al 18 de diciembre de 2023. IG - EE. UU. = índice Bloomberg US Aggregate Corporate. HY - EE. UU. = índice Bloomberg US Corporate High Yield. Hipotecaria EE. UU. = índice Bloomberg US MBS. Deuda soberana ME = índice JPMorgan EMBI Global Diversified. Crédito corp. ME = índice JP Morgan CEMBI Broad Diversified. IG - Europa = índice Bloomberg Pan-Euro Aggregate Corporate. HY - Europa = índice Bloomberg Pan-European High Yield. IG - Canadá = índice Bloomberg Canada Aggregate Corporate. Bonos municipales sujetos a impuestos y aptos para su inclusión en el índice US Aggregate = índice Bloomberg US Taxable Municipal Aggregate Eligible.

**En renta fija, los puntos de entrada revisten importancia.** Habida cuenta del atractivo nivel que exhiben los rendimientos actuales, las perspectivas de las rentabilidades previstas han mejorado de forma considerable. Ello obedece a que, en términos históricos, ha existido un estrecho vínculo entre unos rendimientos de partida como los actuales y unas rentabilidades posteriores de gran solidez. A modo de ejemplo, con un rendimiento de partida del 5,16% para el crédito estadounidense con calificación «investment grade», la rentabilidad mediana de los cinco años posteriores se sitúa en un 5,97% (utilizando un rango de 30 puntos básicos por encima y por debajo del rendimiento de partida), mientras que el rango de rentabilidad oscila entre un 3,36% y un 7,17% (gráfico 3). Además, las perspectivas sobre las rentabilidades previstas de la renta fija se han visto reforzadas a raíz de que los principales bancos centrales emitiesen recientemente señales que apuntan a que efectuarán recortes de tipos en el futuro. Al analizar el mapa de calor del crédito estadounidense con calificación «investment grade», resulta evidente que la probabilidad de obtener unas rentabilidades hipotéticas superiores ha aumentado, especialmente en vista de que existe una gran probabilidad de que se estén perfilando recortes de tipos en el horizonte si nos atenemos a las señales que ha transmitido la Fed en fechas recientes respecto de su política monetaria. En concreto, si tomamos como base un rendimiento de partida del 5,16%, asumimos que los diferenciales se mantendrán inalterados durante el próximo año y sumamos a la ecuación un recorte de tipos de 60 p.b., podríamos obtener una rentabilidad del 9,43% en un año (gráfico 4). Expuesto de una forma más específica, la rentabilidad prevista hipotética a un año se calcula sencillamente como la suma del rendimiento de partida menos el movimiento combinado de los tipos y de los diferenciales multiplicado por la duración del índice. A título de ejemplo, en caso de utilizar como variables un rendimiento de partida del 6% y una duración del índice de 7 y asumir que el movimiento combinado de los tipos y de los diferenciales cobra la forma de una disminución de 50 p.b. (es decir, del 0,50%) durante el próximo año, la rentabilidad prevista a un año será del 9,5% ( $6\% - (-0,50\% \times 7)$ ) de acuerdo con las estimaciones.



**Gráfico 3: crédito IG de EE. UU., rendimientos de partida frente a las rentabilidades a cinco años posteriores**



Bloomberg. Crédito IG - EE. UU. = índice Bloomberg US Agg Corporate. Datos mensuales de enero de 2000 a noviembre de 2023. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

**Gráfico 4: rentabilidades previstas hipotéticas del crédito IG de EE. UU. durante el próximo año, con base en los movimientos de los diferenciales y de los tipos**

		Movimientos de los diferenciales en el próximo año (p.b.)										
		-90	-60	-30	0	30	60	90	120	150	180	210
IG - EE. UU.	150	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90	-14,04	-16,17	-18,30	-20,44
	120	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90	-14,04	-16,17	-18,30
	90	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90	-14,04	-16,17
	60	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90	-14,04
	30	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90
Evolución de los tipos en el próximo año (p.b.)	0	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77
	-30	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64
	-60	15,83	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51
	-90	17,96	15,83	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37
	-120	20,09	17,96	15,83	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24
-150	22,22	20,09	17,96	15,83	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	

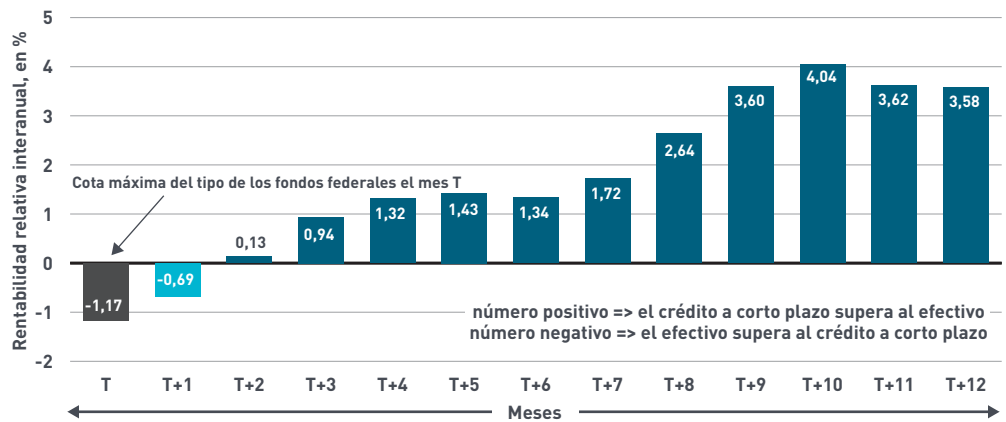
Bloomberg: Crédito IG - EE. UU. = índice Bloomberg US Agg Corporate. Rendimiento actual a 18 de diciembre de 2023. Duración actual a 18 de diciembre de 2023. La rentabilidad prevista a un año se calcula como el rendimiento actual + la variación neta entre el tipo y los diferenciales multiplicada por la duración. Ninguna referencia a la rentabilidad y beneficios esperados en el futuro constituye una promesa, ni una estimación de la rentabilidad efectiva que puede obtener un inversor, y no debe considerarse fiable. Las proyecciones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse un consejo ni una recomendación o garantía de rentabilidad. Las proyecciones se basan en estimaciones subjetivas y en supuestos que aún no han tenido lugar o que pueden producirse. Las proyecciones tienen limitaciones porque no se basan en operaciones reales, sino en los modelos y datos recopilados por MFS®. Los resultados no representan ni son indicativos de los resultados reales que pueden lograrse en el futuro. La rentabilidad de los inversores particulares puede variar significativamente.

**Podría haber llegado el momento de dejar atrás el efectivo y regresar al segmento de la renta fija.**

Las asignaciones a efectivo siguen situándose en niveles significativos en vista del temor de los inversores a asumir riesgo, especialmente después de lo que han sido dos años difíciles para los mercados mundiales. No obstante, nos encontramos en un punto de inflexión importante. Por lo general, poco después de que el tipo oficial del banco central estadounidense haya alcanzado su nivel más elevado, el efectivo empieza a registrar una rentabilidad inferior al crédito, y este es precisamente el momento en el que nos encontramos en la actualidad (gráfico 5). En adelante, la probabilidad de que el efectivo muestre un mejor comportamiento que el crédito seguramente disminuirá, sobre todo habida cuenta de los recortes de tipos previstos que se están gestando.



Gráfico 5: diferencia de rentabilidad relativa entre el crédito a corto plazo y el efectivo tras alcanzar las cotas máximas de los tipos de los fondos federales

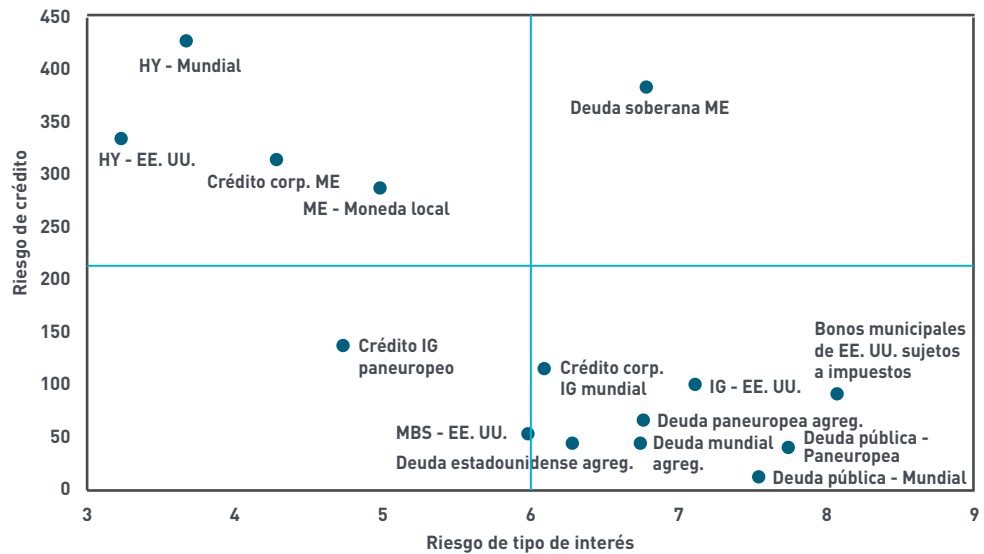


Fuente: Bloomberg, base de datos FRED de la Fed, ICE BofA. Tipo de interés de los fondos federales: efectivo = tipos a 3 meses o 90 días; y rendimientos: certificados de depósito para Estados Unidos, porcentual, mensual, sin ajuste estacional. Crédito = ICE BofA, 1-3 Year US IG Corporate Credit (índice C1A0). Datos mensuales de enero de 1982 a julio de 2023. Rentabilidades interanuales. Basadas en la media de los seis episodios de tipos máximos desde 1982.

**En nuestra opinión, la renta fija alberga un amplio abanico de oportunidades.** En el menú de la renta fija, hay algo para todos los gustos, en función del apetito por el riesgo de los inversores, de sus necesidades de inversión o de otros objetivos que puedan tener. No cabe duda de que invertir en renta fija implica asumir riesgo de duración y de crédito. La combinación de ambos se traduce en un mapa de subclases de activos (gráfico 6) que destaca por su carácter diversificado. En la actualidad, nos mostramos optimistas tanto sobre la duración como sobre el crédito y, por ende, nos inclinamos por el tramo de mayor riesgo del espectro de la renta fija, especialmente por la deuda emergente y por el alto rendimiento europeo. Esto se debe a la mejora de las perspectivas macroeconómicas y a los atractivos niveles de entrada.



Gráfico 6: renta fija, riesgo de duración frente a riesgo de crédito



Fuente: Bloomberg. Datos a 19 de diciembre de 2023. Los diferenciales se expresan respecto a los bonos del Tesoro de EE. UU. Los diferenciales ME - Moneda local se miden respecto a un bono mundial teórico compuesto en un 33% por un bund alemán a 5 años y en un 67% por un título del Tesoro estadounidense a 5 años. Deuda estadounidense agreg. = índice Bloomberg US Aggregate. Deuda mundial agreg. = índice Global Aggregate. IG - EE. UU. = índice Bloomberg US Aggregate Corporate. HY - EE. UU. = índice Bloomberg US Corporate High Yield. Deuda soberana ME = índice J.P. Morgan EMBI Global Diversified. IG - Europa = índice Bloomberg Pan-Euro Aggregate Corporate. HY - Europa = índice Bloomberg Pan-European High Yield. Crédito mundial = índice Bloomberg Global Aggregate Corporate. IG - Canadá = índice Bloomberg Canada Aggregate Corporate. Bonos municipales sujetos a impuestos y aptos para su inclusión en el índice US Aggregate = índice Bloomberg US Taxable Municipal Aggregate Eligible.

En general, consideramos que la renta fija vuelve a ser una clase de activos interesante, especialmente en una coyuntura en la que los riesgos de recesión han disminuido y las valoraciones resultan atractivas en términos históricos. ▲



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.

La información se ha obtenido de fuentes que se estiman fidedignas, aunque J.P. Morgan no garantiza su integridad o su precisión. La utilización del Índice ha sido autorizada. El Índice no puede copiarse, utilizarse o distribuirse sin la autorización previa por escrito de J.P. Morgan. Copyright 2023, J.P. Morgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

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

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. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc.; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. Ninguna comisión de valores o autoridad reguladora similar en Canadá ha revisado este comunicado. **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. **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.