Comentarios sobre la renta fija

Noviembre de 2024

La renta fija, en el punto de mira

Recortes de tipos ante la incertidumbre política

Autor

Pilar Gomez-Bravo, CFA
Codirectora de renta fija

A nuestro parecer, actualmente el mayor desafío para los inversores provendrá de la incertidumbre política.

En resumen

- Los resultados de los comicios en Estados Unidos y los riesgos geopolíticos siguen generando incertidumbre y presentan riesgos
- Las perspectivas macroeconómicas parecen propicias por la política de relajación monetaria de los bancos centrales y los sólidos fundamentales
- Las carteras exhiben un posicionamiento defensivo, aunque muestran agilidad para sacar partido de oportunidades idiosincrásicas

Ahora que hemos dejado atrás las elecciones estadounidenses, la fuente de incertidumbre ha pasado del resultado electoral a la incertidumbre política a causa de la falta de visibilidad respecto de las acciones que el nuevo presidente puede tratar de acometer el año próximo. La combinación de políticas, es decir, la relación entre la política monetaria y la fiscal, podría revelarse más complicada con la versión 2.0 de Trump, en especial con la victoria aplastante de los republicanos.

Habida cuenta de la posibilidad de que aumente la volatilidad dentro de poco, hay razones de peso para gestionar las carteras con prudencia, sobre todo por lo que respecta al posicionamiento en duración y en la curva de tipos. No obstante, esta coyuntura puede revelarse un magnífico entorno en materia de políticas para los gestores activos, ya que pueden aparecer algunos desajustes y divergencias en las políticas a escala internacional.

La geopolítica sigue presentando riesgos de cola

La geopolítica siempre es un riesgo, aunque los inversores suelen subestimarlo hasta que se agrava. Si analizamos lo que ocurre en el mundo, identificamos tres puntos principales de posible intensificación de la coyuntura geopolítica. En primer lugar, el conflicto Rusia-Ucrania parece dilatarse en el tiempo, ya que resulta difícil vislumbrar un desenlace inmediato. Por desgracia, la contienda seguirá siendo un lastre para Europa y para los países que se hallan más próximas al conflicto. En segundo lugar, en este momento, el mayor riesgo geopolítico está en los trágicos acontecimientos de Oriente Próximo. El motivo se encuentra, principalmente, en la inquietud en torno a Israel y la posible escalada del conflicto con Irán, en particular en relación con el petróleo y las instalaciones nucleares iraníes. En tercer lugar, aunque actualmente sea moderado, se sitúa el riesgo geopolítico que sigue llegando de China y su postura política respecto a Taiwán. Estos riesgos geopolíticos vigentes presentan grandes riesgos de cola, especialmente en torno a las perturbaciones inflacionistas, por lo que creemos que puede merecer la pena sopesar coberturas como los valores del Tesoro estadounidense protegidos contra la inflación (TIPS, por sus siglas en inglés) o bien cubrir toda infraponderación del dólar estadounidense, particularmente en caso de posibles riesgos relacionados con los aranceles comerciales.

Las perspectivas macroeconómicas para 2025 parecen favorables

A medida que nos acercamos al final de 2024, ponemos el foco en las perspectivas para 2025. En lo que respecta al panorama macroeconómico, consideramos cuatro aspectos: la trayectoria de la inflación, la senda del crecimiento, la política monetaria y la política fiscal. Si echamos un vistazo a estos cuatro factores en conjunto, constatamos un entorno macroeconómico propicio para que se produzca un aterrizaje suave. Ahora bien, dado el nivel actual de las valoraciones, nos sentimos más atraídos hacia exposiciones de mayor calidad y más defensivas.

La inflación ha experimentado un notable retroceso desde sus máximos, si bien persisten los riesgos. Esto se atribuye principalmente al hecho de que el posible impacto de las políticas futuras podría hacer resurgir unos riesgos de inflación más elevados.

Ahora, las perspectivas de crecimiento se centran más en el mercado laboral. La Fed ha dejado claro que está siguiendo de cerca el mercado laboral, por lo que nosotros también estaremos atentos a los datos del empleo y nos nutriremos de las aportaciones de los analistas en nuestra plataforma de análisis global con el fin de entender lo que está ocurriendo a nivel de las empresas individuales que pueda brindar una lectura cruzada de los datos macroeconómicos por venir.

La política monetaria se ha inclinado hacia la expansión, y tanto los bancos centrales de los mercados desarrollados como algunos bancos centrales de los mercados emergentes están acometiendo rebajas de sus tipos oficiales. En nuestra opinión, no emprenderán un ciclo agresivo de relajación mientras las economías sigan mostrando crecimiento y se esté asistiendo a una desinflación en lugar de a una deflación. Así pues, percibimos una normalización de los tipos oficiales en la mayor parte de los países, aunque Japón se perfila como la excepción con su política de endurecimiento monetario. Cabe la posibilidad de que en el futuro próximo aparezcan cada vez más indicios de divergencia en las políticas.

La situación fiscal plantea una cuestión de mayor magnitud. Si los déficits fiscales se tradujeran en un mayor productividad, la inflación debería permanecer bajo control y no habría que preocuparse tanto por las subidas de tipos. Por otra parte, si el gasto no es productivo, afrontamos el riesgo de que haya una mayor inflación, lo que pondría a los bancos centrales en máxima alerta. Aunque necesitamos conocer más detalles sobre el plan en materia de política fiscal con el nuevo presidente, se ha convertido en una fuente importante de riesgos en el radar de los inversores.

El aumento de los desajustes del mercado puede presentar más oportunidades para que los gestores activos generen alpha.

Posicionamiento de la cartera

Hay buenas noticias dentro de estas perspectivas inciertas para los inversores en renta fija, en especial, para aquellos que cuenten con un vasto universo: el aumento de los desajustes del mercado puede presentar más oportunidades para que los gestores activos generen alpha. La selección de valores de carácter ascendente (bottom up) se torna incluso más valiosa en un momento de mayor dispersión de los precios e incremento de la volatilidad. Deparará ganadores y perdedores después de la cita electoral en Estados Unidos y conforme se ralenticen las economías. Bajo una óptica descendente, en general, contamos con un posicionamiento defensivo. Nuestra asignación general a los mercados de crédito viene determinada por la fase de desaceleración del ciclo crediticio, en la que creemos que nos encontramos. Esperamos un aumento de la volatilidad y la dispersión, por lo que mantenemos una exposición significativa a los bonos líquidos para aprovechar las oportunidades de mercado que surjan.

Deuda investment grade

Seguimos estando sobreponderados en los mercados de crédito y somos de la opinión de que la deuda con calificación investment grade (IG) es la alternativa óptima en un panorama de bajo crecimiento y reducida inflación. Los balances empresariales siguen mostrando solidez aun en un entorno de subidas de tipos y los fundamentales crediticios de la mayoría de las empresas con calificación IG siguen siendo relativamente robustos. Los diferenciales en la deuda IG se encuentran en sus cotas más reducidas de muchos años, si bien los elevados tipos implican que la clase de activos sigue ofreciendo un rendimiento relativamente atractivo, por lo que continúa entrando dinero en el mercado. Aun cuando las valoraciones parecen caras, los diferenciales en la deuda IG podrían seguir situándose en niveles bajos durante un periodo prolongado de tiempo, a menos que se constate un cambio en el panorama macroconómico fundamental que podría deberse, entre otras cosas, a la inquietud de pasar de una ralentización a una recesión en lugar de movernos entre una ralentización y una recuperación o expansión. En este preciso momento, no identificamos catalizador alguno que pudiese disparar al alza los diferenciales.

En el universo IG, mostramos una actitud de cautela respecto de nuestras exposiciones regionales. Vemos oportunidades en el segmento inmobiliario europeo en el caso de que prosiga el ciclo de recortes de tipos. Este sector se vio castigado por el ciclo de subidas, pero debería verse respaldado por el Banco Central Europeo a medida que la institución rebaja los tipos. Hemos recortado nuestra exposición al sector de las finanzas por la contracción de las valoraciones y el mayor riesgo de que tenga lugar una ampliación de los diferenciales. Infraponderamos los valores cíclicos, como el sector del automóvil. En Estados Unidos, nos hemos mantenido alejados del tramo largo de las curvas de crédito, dado que revelan una evolución plana y, a nuestro parecer, no ofrecen un gran potencial alcista. Preferimos las firmas de bienes de equipo con activos reales y aquellas firmas que generan flujos de efectivo ligados a la inflación.

Alto rendimiento
Los inversores en alto rendimiento se han volcado en las operaciones de corta duración debido a la buena visibilidad de los flujos de caja a corto plazo para reembolsar la deuda. Los rendimientos que brinda este mercado revisten atractivo y los fundamentales se hallan en mejor forma que en el último ciclo, de ahí que sea un ámbito en el que ponemos el foco. Pensamos que el crédito con calificación BB es caro, aunque seguimos hallando oportunidades idiosincrásicas basadas en el análisis en los créditos de corta duración que proporcionan mayores rendimientos. Si tenemos en cuenta el reducido nivel de los diferenciales, nuestra asignación al alto rendimiento es baja, aunque trataremos de añadir más riesgo conforme vayan surgiendo las oportunidades.

Deuda de mercados emergentes
Los mercados emergentes ofrecen oportunidades en créditos cruzados en países con divisas fuertes que tienen una balanza de pagos positiva y un buen perfil exterior, y que pueden beneficiarse de la mejora de la deuda de los países principales (core). De cara al futuro, es difícil confiar en incrementar la asignación a la clase de activos dado el potencial de aumento de la volatilidad debido a los aranceles bajo una Administración Trump, pero pueden aparecer oportunidades atractivas en determinados países.

Duración
Teniendo en cuenta que varios bancos centrales parecen comprometidos a recortar los tipos, la mayor oportunidad que percibimos es adoptar posiciones estratégicas de larga duración en algunas regiones del planeta. Creemos que, a medida que se inicien los ciclos de relajación, los inversores deberían tratar de invertir en activos de mayor duración, en lugar de en efectivo y de corta duración. En términos históricos, dado el elevado nivel de los rendimientos de partida en los mercados de renta fija, cabría esperar rentabilidades totales superiores a las del efectivo si los bancos centrales continúan con los recortes de tipos, además de proporcionar a los inversores las ventajas tradicionales de las rentas y la diversificación. Este es el caso en especial de los inversores con un universo global que puedan invertir en más de una curva de tipos. Es importante señalar que nuestra exposición a la duración y a la deuda pública está diversificada a escala mundial y no solo en EE. UU. En este país, hemos recuperado una posición neutral en duración dado el tono más prudente de la Fed y las dificultades derivadas de la complicada combinación de políticas. Por lo demás, hemos desplazado nuestra exposición a la duración hacia mercados en los que esperamos recortes de tipos que no están descontados, como Europa, Corea y Canadá.

Seguimos centrados en ser ágiles para aprovechar las oportunidades de asignación de activos en todos los mercados mundiales de renta fija.

Conclusión

Seguimos centrados en ser ágiles para aprovechar las oportunidades de asignación de activos en todos los mercados mundiales de renta fija en el periodo que se avecina, caracterizado por un posible aumento de la volatilidad y la dispersión. Seguimos poniendo la mirada en el valor compuesto y las oportunidades que ofrece la selección activa de valores y el riesgo idiosincrásico, tal como los identifica nuestra plataforma de análisis global y exhaustivo. Dados los continuos riesgos geopolíticos de cola, hemos aprovechado los bajos diferenciales de crédito y la reducida volatilidad para invertir en coberturas de riesgo de cola baratas. Consideramos que podría ser apropiado un enfoque prudente y diversificado de la asignación de activos, dado el importante impacto potencial de tales acontecimientos en los mercados de la energía y las materias primas, el comercio mundial y las cadenas de suministro.

Comentarios sobre la renta fija

Noviembre de 2024

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 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.