



PERSPECTIVAS GLOBALES 2023

Optimistas sobre la renta fija en 2023



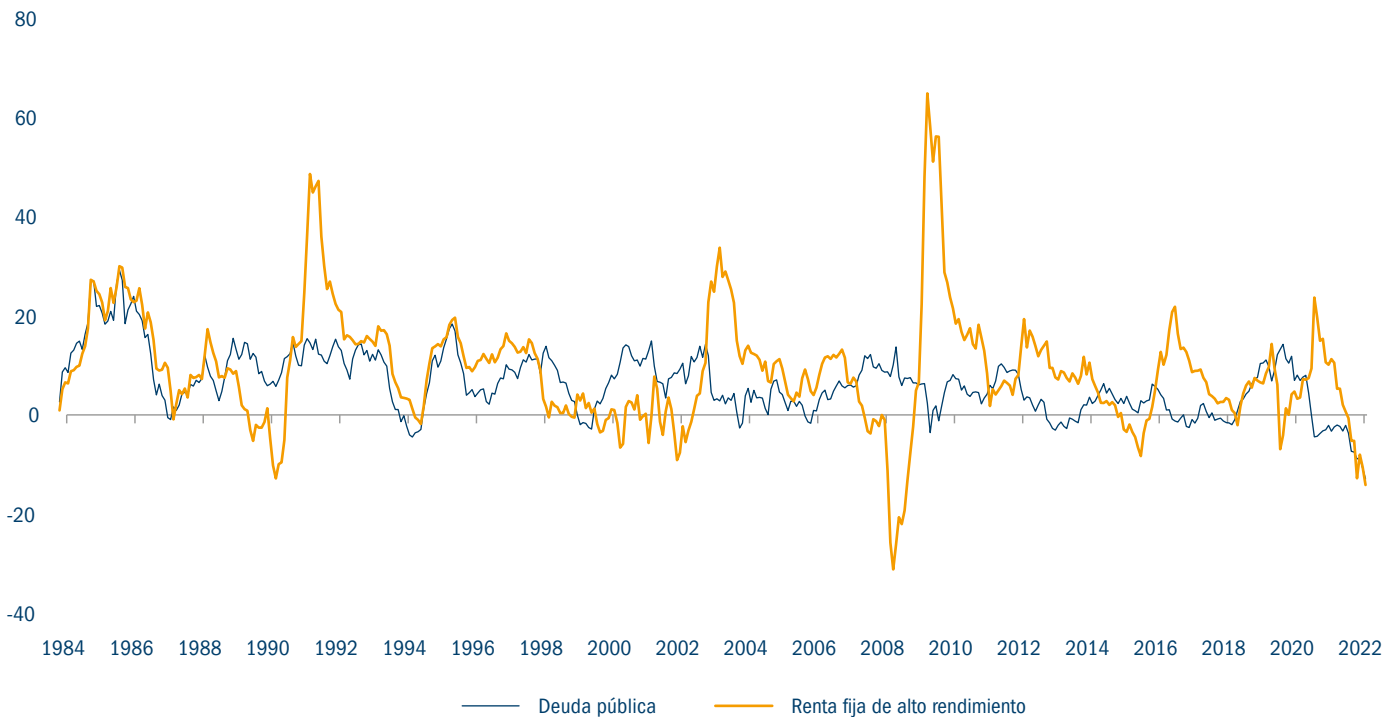
Gene Tannuzzo

Director Global
de Renta Fija

Los próximos 12 meses se presentan como un año de recuperación para la renta fija, afirma Gene Tannuzzo, con un enfoque en la calidad y la selección de crédito fundamental para lograr los resultados deseados

Los mercados mundiales de renta fija padecieron en 2022 el agresivo giro en la política aplicada por los principales bancos centrales en su cruzada contra la persistente inflación. Tanto en EE. UU. como en otros países, las rentabilidades han sido exiguas desde una perspectiva histórica. A lo largo del año, la volatilidad —consecuencia fundamentalmente de unos tipos de interés al alza— provocó que los bonos más sensibles a las variaciones de los tipos de interés, como la deuda pública, generasen rentabilidades marcadamente negativas. Pero los bonos de menor calidad —aquellos con calificación inferior a «investment grade»— también tuvieron un comportamiento nefasto. Por este motivo, los inversores en renta fija podrían haber perdido casi el mismo dinero con sus posiciones en bonos del Tesoro que con las de bonos de alto rendimiento (gráfico 1).

Gráfico 1: 2022 ha sido un año de reveses para la renta fija en su conjunto (rentabilidad total en periodos consecutivos de 12 meses, %)



Fuente: Bloomberg LP, a 15 de octubre de 2022. La deuda pública está representada por el índice Bloomberg US Treasury, que refleja la deuda nominal a tipo fijo denominada en dólares emitida por el Tesoro de EE. UU. La renta fija de alto rendimiento está representada por el índice Bloomberg US Corporate High Yield, que mide la evolución del mercado de deuda corporativa de alto rendimiento y a tipo fijo denominada en dólares.

Hay práctica unanimidad sobre lo que haría falta para frenar la hemorragia: claridad en torno al final de las subidas de los tipos de interés por parte de los bancos centrales. El presidente de la Reserva Federal estadounidense, Jay Powell, ha dejado claro que la autoridad monetaria desea «pruebas convincentes de que la inflación se está moderando» antes de aplicar un cambio de políticas.¹

Pero los bancos centrales se encuentran ante un dilema. Saben que los efectos de la política monetaria se transmiten a la economía real con cierto retardo. Si, por ejemplo, suponemos que los cambios en los tipos de interés tardan seis meses en transmitirse al crecimiento, entonces podríamos concluir que las primeras subidas de tipos de la Fed a principios de 2022 apenas han empezado a dejarse notar en EE. UU., con más penurias aún por llegar. Este fenómeno de «más penurias aún por llegar» a menudo se engloba bajo la expresión «endurecimiento de las condiciones financieras». Simplificadamente, los bancos centrales están intentando enfriar el crecimiento económico y aliviar la presión sobre la inflación reduciendo la demanda a través de unos tipos de interés más altos, lo que encarece la financiación para consumidores y compañías. ¿Han tenido éxito? La «buena» noticia es que las autoridades de EE. UU. están comprobando que sus políticas empiezan a funcionar. El riesgo es que se extralimiten en su ciclo de subidas de tipos de interés. Históricamente, endurecimientos de las condiciones financieras solo algo mayores de lo que tenemos hoy han ido asociados a recesiones.

La Fed ha dejado claro que la autoridad monetaria desea «pruebas convincentes de que la inflación se está moderando» antes de aplicar un cambio de políticas

¹ FT.com, «Jay Powell faces test of Fed's "unconditional" resolve to tame inflation», 22 de junio de 2022.



Un catalizador diferente de la renta fija

Las subidas de tipos de interés y el endurecimiento de las condiciones financieras provocaron la caída de las rentabilidades generadas por la renta fija en 2022. De cara a 2023, deberíamos asistir a un frenazo bastante drástico en las economías. Pero no creo que nos encaminemos a una repetición de lo ocurrido en 2008 o 2020, años caracterizados por una desaceleración excepcional en áreas concretas de la economía. En lugar de eso, considerando el intenso endurecimiento de las condiciones financieras que ya ha tenido lugar, creo que las penurias económicas se concentrarán en la parte más vulnerable de cada sector. Esto significa que las compañías y los consumidores con excesivo apalancamiento y los soberanos no adecuadamente

Compañías con excesivo apalancamiento y los soberanos no adecuadamente posicionados para afrontar los elevados niveles de volatilidad en las divisas serán quienes soporten mayor presión

posicionados para afrontar los elevados niveles de volatilidad en las divisas serán quienes soporten mayor presión.

Los inversores ya no cuentan con el beneficio de unos amortiguadores desde la política monetaria —en forma de expansión cuantitativa o de tipos de interés artificialmente bajos— para proteger sus carteras, y deberán encontrar nuevos colchones para atenuar el impacto de la volatilidad de mercado y económica. Esto exige básicamente hacer hincapié en la calidad crediticia de sus inversiones: compañías con fundamentales sólidos, flujos de caja saludables y menor apalancamiento. También puede implicar rotar desde determinados riesgos, como títulos sobreexpuestos al extremo inferior del crédito al consumo, en favor de clases de activos como los bonos municipales y de titulización hipotecaria de agencias estatales.

El amplio reajuste de los precios de los bonos y unos rendimientos de partida más altos podrían ayudar ahora a blindar a los inversores frente a nuevas pérdidas. La curva de tipos presenta un perfil muy plano y muy alto, lo que significa que aun cuando los inversores no se sientan cómodos manteniendo bonos de duración más larga, hay oportunidades atractivas en la renta fija corporativa a corto plazo, la cual ofrece un rendimiento cercano al 5,5% o el 6%.²

² Bloomberg, a noviembre de 2022.



Para aquellos cómodos con los bonos de duración más larga, conviene prestar atención a la narrativa sobre la duración que, en EE. UU., se desplazará desde el ciclo de subidas agresivas de la Fed a las repercusiones de la pausa en las subidas de tipos. En el pasado, hemos asistido a rentabilidades negativas en el mercado de renta fija a las que luego seguían otras elevadas, cuando no de doble dígito, una vez que se producía el giro en la política, pero la respuesta del mercado al final del ciclo de subidas suele suceder en general muy rápidamente, y tratar de acertar con el suelo puede hacer que un inversor se pierda el rebote.

Valoraciones muy atractivas, pero atención al riesgo

Los bonos con calificación «investment grade», que este año han sufrido una caída del 20%,³ podrían reportar mejores réditos en 2023, pues representan compañías no necesariamente obligadas a refinanciarse en lo que será un entorno menos propicio. El desacoplamiento en términos fundamentales entre Europa y EE. UU. también implicará que esta sea probablemente la primera ocasión en muchos años en que las oportunidades en Europa se antojen más atractivas en comparación con las de EE. UU. —en particular en la deuda «investment grade», cuyos precios ya descuentan el riesgo geopolítico en torno a Rusia y Ucrania, y ahora ofrecen una prima de riesgo como compensación por ello. El alto rendimiento parece presentar una valoración justa en nuestra opinión, pero podría verse beneficiado si la economía es capaz de evitar una recesión el año que viene.

³ Bloomberg, desde principios de año a noviembre de 2022.

Optimismo de cara a 2023

No creemos que en 2023 veamos una repetición de lo ocurrido en 2022. No es el momento de mantenerse fuera del mercado. Existen oportunidades de rentabilidad total atractivas en activos de alta calidad. Los riesgos están ahí, pero los inversores están recibiendo una buena compensación, y el énfasis en la calidad y la selección crediticia será crucial como base para unos resultados de la inversión en renta fija satisfactorios.

Esta sea probablemente la primera ocasión en muchos años en que las oportunidades en Europa se antojen más atractivas en comparación con las de EE. UU.

Para saber más visita columbiathreadneedle.es



Información importante:

Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Comunicación de promoción comercial. La mención de acciones concretas no constituye una recomendación para operar con ellas. Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión.

Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La **inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables.

Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables. Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.**

La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo).

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

columbiathreadneedle.es