

ALTO RENDIMIENTO: VUELVE A HACER LO QUE ANUNCIA



Roman Gaiser

Director de Renta fija
y Alto Rendimiento,
EMEA



David Backhouse

Gestor de Carteras,
Alto Rendimiento, EMEA

En pocas palabras

- El dilatado periodo de tipos de interés reducidos y próximos a cero que arrancó en 2009 se tradujo en que el alto rendimiento europeo siguiera la estela y marcara una cota inferior al 3%.
- Ahora bien, el movimiento posterior al alza pilló a muchos inversores con el pie cambiado, lo que volvió a poner de manifiesto que la volatilidad suele ser transitoria y que es importante observar las tendencias a más largo plazo.
- Dado que los rendimientos se han vuelto más atractivos y la volatilidad crea oportunidades para la gestión activa, creemos que las condiciones actuales del mercado constituyen una interesante oportunidad para que los inversores reconsideren sus asignaciones de renta fija

Introducción

A la hora de invertir, momento en el que las tendencias pueden verse alteradas con rapidez y la coyuntura de mercado resulta siempre cambiante, el atractivo de la renta fija era que hacía lo que anunciaba: generaba rentabilidades estables y fiables. La crisis financiera mundial produjo una transformación del panorama que se caracterizó por unos tipos de interés y, por ende, unos rendimientos a la baja y persistentemente reducidos. De repente, la renta fija ya no era de fiar. Ahora bien, habida cuenta de ese movimiento a la inversa, consideramos que los bonos podrían resultar una apuesta más segura que las acciones en los próximos años.

El universo del alto rendimiento

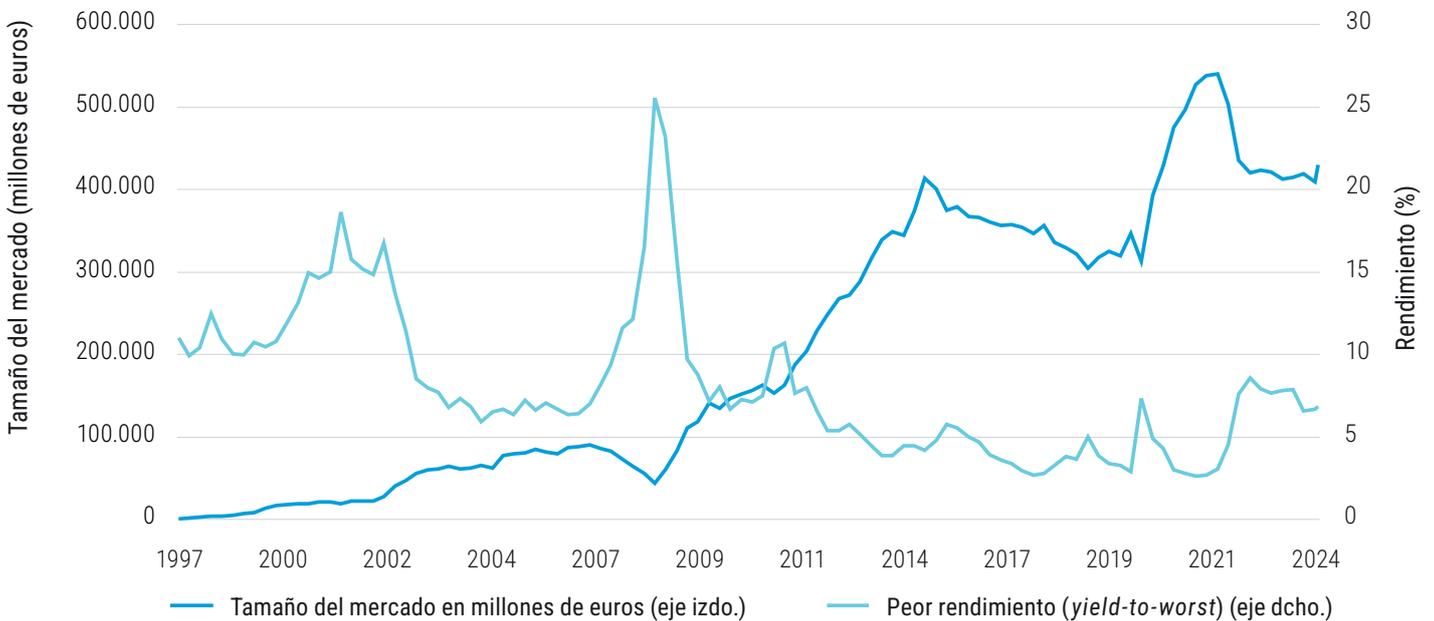
El alto rendimiento lleva siendo una clase de activos en los mercados de capitales de Europa un cuarto de siglo. En algunos círculos podría seguirse considerando una clase de activos un tanto marginal, a pesar de llevar más de dos décadas de crecimiento sostenido (gráfico 1). Hoy en día, en el mercado de alto rendimiento, muchas de las compañías generan al menos 100 millones de euros de beneficios y lanzan al mercado tramos de al menos 500 millones de euros por bono (250 millones de euros es el tamaño mínimo para acceder al mercado). Entre estos cabe incluir títulos tan conocidos como M&S, Avis, Land Rover, Asda y Virgin Media.¹

Entender las rotaciones de mercado: del pasado a la actualidad

Las políticas de expansión cuantitativa que se implementaron tras la gran crisis financiera trataban de mitigar la volatilidad. Los tipos de interés bajos y cercanos a cero se convirtieron en la norma durante más de una década, y los rendimientos de los bonos siguieron su ejemplo. Cuando los tipos de interés volvieron a emprender la senda alcista, fue una sorpresa para los inversores, que no habían experimentado otra cosa que tipos y rendimientos bajos. Esto trajo consigo que aquellos que contaban con una larga duración no estaban bien posicionados para la fluctuación al alza. En el periodo 2022/2023, como los rendimientos se dispararon —y el universo de alto rendimiento hace honor en estos momentos a su nombre con rendimientos de alrededor del 7%²—, esto supuso un significativo menoscabo.

El atractivo de la duración radica en que ofrece rentabilidades a lo largo de varios años: en el caso de un bono a cinco años con el 7% de rendimiento, dicho rendimiento se mantiene durante cinco años. Si la inflación se sigue enfriando como se prevé, los tipos de interés también deberían ceder terreno. No obstante, la duración significa que se tiene la oportunidad de ganar ese rendimiento más alto durante más tiempo, a medida que los rendimientos en otros segmentos comienzan a disminuir.

Gráfico 1: el universo del alto rendimiento europeo



Fuente: ICE BoAML European Currency High Yield Index (HP00), a 30 de abril de 2024

¹ La mención de compañías concretas no constituye una recomendación para comprar o vender

Los diferenciales de crédito no resultan tan interesantes, pues se sitúan por debajo de su media a largo plazo. Sin embargo, un aspecto convincente del alto rendimiento estriba en la rentabilidad en el punto muerto de inflación. Se trata, en efecto, del colchón que se obtiene de un producto de alto rendimiento en un periodo de ampliación de los diferenciales. Dado el umbral en el que se encuentran los rendimientos, los diferenciales podrían ahora experimentar un incremento de varios cientos de puntos básicos antes de que se observe una pérdida en una operación en particular (gráfico 2).

Por esa razón, reviste tanto atractivo la inversión en renta fija, y también por eso durante ese largo periodo de baja volatilidad no quedaban muchos ingresos que generar en muchos segmentos del mercado. Eso es lo que ha cambiado.

A medida que nos adentramos en 2024, la economía manifiesta una notable resiliencia. Los datos de Estados Unidos sorprenden por su solidez y no se percibe una coyuntura financiera particularmente tensa, lo cual resulta positivo. Los costes laborales siguen siendo muy firmes, y solo se observan signos de flaqueza a escala regional. A nuestro parecer, la inflación seguirá en cotas más altas respecto de los objetivos de los bancos centrales. Existen focos de preocupación en el ámbito geopolítico que moldean en gran medida la forma en que pensamos sobre el riesgo. En general, sin embargo, creemos que este entorno, junto con la mejora de los rendimientos, constituye un buen punto de entrada en comparación con la historia reciente.

El segmento a más largo plazo también resulta halagüeño, lo que pone de relieve la importancia de mantener una perspectiva equilibrada y poner el foco en los fundamentales. De hecho, con décadas de experiencia en el sector del alto rendimiento, se puede constatar que la volatilidad suele ser efímera y que lo realmente importante son las tendencias a largo plazo.

Enfoque activo

En Columbia Threadneedle Investments, creemos que la volatilidad ofrece oportunidades cuando los mercados muestran una debilidad temporal.

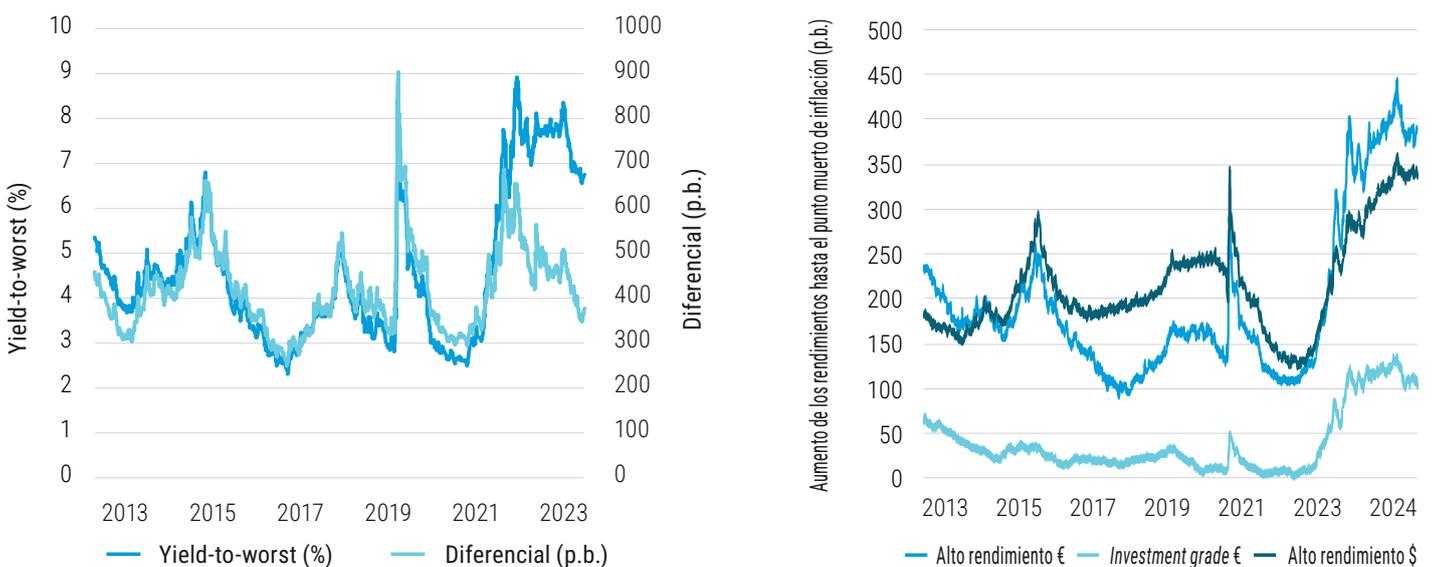
No obstante, la clave de esto estriba en la gestión activa. La composición de los índices de renta fija se basa en los volúmenes de deuda. Si una compañía decide aumentar su apalancamiento, un inversor pasivo acepta efectivamente prestarle todo el dinero que la compañía quiera, con los resultados implícitos que ello conlleva. Esto no se aplica a la gestión activa, que nos permite elegir, aprovechar las ineficiencias del mercado y comprender realmente los créditos individuales.

Tratamos de lograrlo mediante una minuciosa investigación crediticia y gestión del riesgo. Nuestro enfoque de gestión de carteras —que cuenta con la colaboración entre gestores de carteras, analistas especializados en alto rendimiento y analistas de inversión más generales— conjuga el análisis de inversiones, los criterios de inversión responsable y el análisis de riesgos para identificar títulos de bajo riesgo que exhiben un sólido potencial de rentabilidad. Buscamos las incoherencias en las calificaciones que podrían permitirnos comprar una compañía con calificación B y ver cómo se revisa dicha calificación hasta BB; este meticuloso proceso nos ha permitido obtener resultados constantes a largo plazo manteniendo una volatilidad más reducida.

Conclusión

La actual coyuntura de mercado proporciona una interesante oportunidad para que los inversores reconsideren sus asignaciones a renta fija. Dado que los rendimientos se están tornando más atractivos y la volatilidad está generando oportunidades para los gestores activos, ahora es un momento idóneo para sopesar la inversión en el alto rendimiento. En Columbia Threadneedle Investments, nuestro alcance global, la intensidad en materia de análisis y el compromiso con la inversión responsable significan que estamos bien situados para sortear las complejidades del universo de la renta fija, además de ayudar a los inversores a posicionarse para alcanzar el éxito a largo plazo en un panorama de inversión cambiante.

Gráfico 2: Alto rendimiento de Europa valoraciones (eje izdo.) y puntos muertos de inflación (eje dcho.)



Fuente: Bloomberg y Columbia Threadneedle Investments, a 31 de marzo de 2024. Los puntos muertos de inflación se calculan dividiendo el peor rendimiento del índice entre la duración ajustada de dicho índice. La duración ajustada del índice se calcula restando 1 para tener en cuenta el rolldown. Este punto muerto de inflación ofrece un indicativo de cuánto pueden incrementarse los rendimientos antes de que se desvanezca el rendimiento de partida del mercado.

² ICE BoAML European Currency High Yield Index (HP00), a 30 de abril de 2024

Si desea más información, visite 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). Con fines publicitarios.

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, entre los que cabe incluir 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.

En Australia: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades de 2001 (Corporations Act) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 en lo que respecta a los servicios financieros que presta a los clientes mayoristas australianos. Solo se permite la distribución del presente documento en Australia a «clientes mayoristas» (wholesale clients), según se define este término en el artículo 761G de la Ley australiana de sociedades. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

En Singapur: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este material no ha sido revisado en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur.

En Hong Kong: Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE:AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

En Japón: Publicado por Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. operador de instrumentos financieros (FIBO) inscrito con número 3281 ante el Director General de la Oficina de Finanzas Locales de Kanto, y miembro de la Asociación Japonesa de Asesores de Inversión y la Asociación de Firmas de Instrumentos Financieros de Tipo II.

En el Reino Unido: Publicado por Threadneedle Asset Management Limited (n.º 573204) y/o Columbia Threadneedle Management Limited (n.º 517895), sociedades registradas en Inglaterra y Gales y autorizadas y reguladas en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

En el EEE: Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

En Suiza: Publicado por Threadneedle Portfolio Services AG, sociedad suiza no sujeta a regulación, o Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, que actúa como oficina de representación de Columbia Threadneedle Management Limited, entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

En Oriente Próximo: Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

Este documento lo podrá facilitar una empresa afiliada que también forme parte del grupo de sociedades Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited en el Reino Unido; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.