

## La renta fija, en el punto de mira

Gestión del riesgo y búsqueda de oportunidades en renta fija

### Autor



Pilar Gomez-Bravo, CFA  
Co-CIO Renta Fija

### En resumen

- La divergencia en las políticas macroeconómicas está creando incertidumbre y ansiedad en los mercados
- La pérdida por parte de EE. UU. de la calificación AAA probablemente tendrá más incidencia en el dólar que en los bonos del Tesoro
- Disponer de liquidez y agilidad cobra vital relevancia a la hora de invertir en oportunidades derivadas de perturbaciones en el mercado

En el actual panorama económico, los mercados mundiales de renta fija se enfrentan a una incertidumbre y una volatilidad de gran magnitud. Los inversores hacen frente a fluctuaciones en las tasas de crecimiento, presiones inflacionistas y decisiones políticas impredecibles. Los aranceles y la divergencia en las políticas macroeconómicas de las diferentes regiones incrementan la complejidad del entorno de inversión, por lo que se necesita un enfoque estratégico para gestionar el riesgo e identificar oportunidades.

### Gestión de riesgos y oportunidades en los mercados de renta fija

**Lo que más preocupa a los inversores es la implementación de las políticas macroeconómicas.** La actual coyuntura política, en especial en Estados Unidos, se caracteriza por una gran incertidumbre que, a su vez, genera una mayor ansiedad en los mercados. Los bancos centrales están rebajando sus previsiones de crecimiento y podrían seguir acometiendo recortes paulatinos de tipos. Sin embargo, se prevé que la Reserva Federal estadounidense ajustará su política monetaria más tarde que los otros bancos centrales. En cuanto a las medidas fiscales, el proyecto de ley de reconciliación de Estados Unidos es objeto de un importante escrutinio a causa de sus futuras implicaciones para el déficit fiscal, algo que podría incidir en las dinámicas del mercado, los flujos de capitales y la fortaleza del dólar.

**Los temores sobre los niveles de endeudamiento de EE. UU. y la volatilidad potencial están definiendo el mercado mundial de renta fija.** La abultada deuda pública suscita dudas sobre el apalancamiento y la transparencia en los mercados de renta fija. Los inversores recelan de las operaciones masificadas, o crowded trades, que podrían desembocar en ventas forzadas y rápidas reversiones del apalancamiento, lo que generaría unas condiciones complicadas, en especial en el mercado extrabursátil de renta fija, que cuenta con menos liquidez. Se prevé que la cota máxima de incertidumbre en materia macroeconómica se alcanzará a finales del verano, lo que coincide con la publicación de datos objetivos y la resolución de las negociaciones sobre el techo de la deuda.



**La rebaja de la calificación de Estados Unidos por parte de Moody's plantea una cuestión filosófica a largo plazo, más que un peligro actual para los inversores en bonos del Tesoro.** La reciente pérdida de la calificación AAA de Moody's por parte de la deuda soberana estadounidense ha suscitado debates sobre sus implicaciones. Esta revisión a la baja de la calificación quizá no afecte demasiado a las actividades diarias de los inversores, en especial porque las otras dos grandes agencias de calificación ya habían rebajado la nota de Estados Unidos, si bien algunos clientes institucionales con directrices sobre los valores con calificación AAA tendrán que realizar ciertos ajustes. Esto cuestiona la idea convencional de lo que constituye una huida hacia la seguridad o la calidad, puesto que el mercado del Tesoro de EE. UU. ha sido considerado, tradicionalmente, como el paradigma de la seguridad, y también plantea interrogantes sobre qué determina la naturaleza de los activos sin riesgo.

El dólar estadounidense se verá sometido a una mayor presión que los bonos del Tesoro, pero tampoco sería prudente adoptar una posición demasiado infraponerada en vista de la corrección bajista registrada hasta la fecha. Quizá resulte difícil alterar la senda secular hacia la desdolarización, por lo que la moneda seguirá viéndose sometido a largo plazo. La reducción de los déficits comerciales en EE. UU. conllevará también la reducción del excedente de capital, por lo que saldrán menos dólares del país y, por tanto, también regresarán menos dólares en forma de inversiones en Estados Unidos. Pese a esto, resulta demasiado extremo concluir que el dólar estadounidense perderá su condición de moneda de reserva a corto plazo, puesto que hay pocas alternativas viables (si es que las hay) y una gran mayoría de los contratos mundiales están denominados en el billete verde. Las posiciones cortas en el dólar son operaciones masificadas y pueden producirse sorpresas alcistas en caso de contracción económica.

Dadas las valoraciones ajustadas, se exige una prima por la liquidez para sacar el máximo partido de las oportunidades futuras. Un período de menor crecimiento y menor inflación general favorece el crédito investment grade, aunque los diferenciales ya hayan recuperado, en general, la mayor parte de las ampliaciones registradas desde el fin del primer trimestre, por lo que nos sentimos cómodos con una exposición larga, pero defensiva, en este mercado. Ante la asimetría de la rentabilidades ajustadas al riesgo cuando los diferenciales son tan estrechos, mantener liquidez en las carteras resulta esencial para aprovechar las posibles distorsiones futuras del mercado. Existe un posicionamiento excesivo en muchas áreas del mercado y una reversión de las operaciones masificadas podría provocar cierta perturbación, dada la naturaleza más ilíquida de los mercados de renta fija.

### Posicionamiento de la cartera

**El mercado mundial de renta fija ofrece un amplio universo de inversión.** Los mercados europeos están captando interés gracias a las valoraciones favorables y a los continuos recortes de tipos por parte del Banco Central Europeo. Los mercados emergentes presentan oportunidades potenciales, en concreto en regiones con paradigmas de tipos favorables. Dentro de EE. UU., determinados segmentos, como los bonos de titulización de activos y el alto rendimiento de corta duración, siguen resultando atractivos, y es probable que la Fed sea más lenta que otros bancos centrales a la hora de reducir los tipos. Para capitalizar esas oportunidades se necesita un robusto enfoque de análisis ascendente (bottom-up) con el fin de identificar buenos créditos y gestionar el riesgo bajista en un entorno volátil.



### Deuda investment grade

Si bien los diferenciales han retrocedido casi hasta los niveles previos al «Día de la Liberación» y la dispersión se ha reducido, están surgiendo oportunidades específicas en diversos sectores, tanto en Europa como en Estados Unidos. Los servicios públicos se revelan muy atractivos por sus valoraciones relativamente baratas pese a la avalancha de emisiones impulsada por las presiones a favor de la descarbonización. La necesidad de sustanciales gastos de capital en el sector de servicios públicos aunada al posible crecimiento derivado de los avances en inteligencia artificial y la mayor demanda de energía podrían generar interesantes oportunidades de inversión, en especial en el mercado de nuevas emisiones. Del mismo modo, las emisiones de los bancos europeos, en concreto la deuda subordinada, están cobrando interés por la sólida rentabilidad de las acciones y las previsiones de crecimiento económico en Europa asociadas a los planes de inversiones en infraestructuras y defensa. Además, han quedado algo rezagadas en el reciente episodio de recuperación. Los sectores defensivos, como el de bienes de equipo, el de alimentación y bebidas y el de atención sanitaria seguirán ofreciendo mejor visibilidad y generación de flujos de caja, por lo que son preferibles a los sectores cíclicos, como el de distribución minorista y el del automóvil.

### Deuda de mercados emergentes

Por lo general, la deuda de los mercados emergentes en moneda fuerte se ha considerado una opción de menor riesgo que la deuda en moneda local, por presentar un perfil con una volatilidad y un riesgo más reducidos. Sin embargo, los diferenciales de las divisas fuertes han recuperado las ampliaciones y han superado a otras clases de activos, como, por ejemplo, el alto rendimiento. En vista de la debilidad del dólar estadounidense y el atractivo de algunos mercados de tipos locales, estamos identificando interesantes oportunidades de rentabilidades ajustadas al riesgo en este segmento. En los mercados emergentes, la diversificación regional resulta esencial para optimizar los resultados y gestionar los riesgos. Por ejemplo, Latinoamérica podría ofrecer un potencial de inversión atractivo gracias a los próximos ciclos electorales, que podrían traer consigo políticas macroeconómicas favorables.

### Duración

A escala internacional, existen diversas oportunidades para aceptar posiciones de larga duración, en función del país y el tramo de la curva. En Estados Unidos, las curvas del Tesoro a cinco y diez años revelan atractivo, mientras que en Australia y Corea del Sur resulta más interesante el tramo corto de la curva. La exposición a Europa, sobre todo en los mercados periféricos como España, Italia y Grecia, ofrece un carry todavía atractivo, así como interés ocasional en emisiones supranacionales, en concreto en la Unión Europea, en el tramo largo de la curva. En el Reino Unido, resultan interesantes el tramo corto y el largo de la curva. Esta diversidad de los mercados de renta fija permite a los inversores sacar partido de los desajustes y las oportunidades en diferentes curvas y regiones.

### Conclusión

El mercado de renta fija mundial está experimentando un mayor grado de incertidumbre y volatilidad a causa de factores macroeconómicos y decisiones políticas. Esta coyuntura presenta riesgos, pero también oportunidades para los inversores capaces de gestionar estratégicamente esos contratiempos. Se requieren un sólido enfoque basado en el análisis y capacidad de adaptación a los cambios en las condiciones para identificar oportunidades atractivas y atenuar los riesgos para el capital. Mantenerse centrados y atentos a los posibles cambios y ser flexibles en las estrategias de inversión es crucial adaptarse con eficacia las cambiantes dinámicas de los mercados. ▲



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 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.