

Flavio Carpenzano
Investment director



Haran Karunakaran
Investment director



Manusha Samaraweera
Investment director

Mercados de renta fija: cuando se alinean los planetas

Ideas principales

- Los mercados de renta fija pueden ofrecer atractivas oportunidades de inversión en un contexto de disminución de la inflación y de inicio de los recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales.
- La renta fija vuelve a cumplir su función en las carteras de inversión. Los bonos ofrecen hoy unos niveles atractivos de generación de rentas gracias al elevado rendimiento inicial, y vuelven a proporcionar diversificación con respecto a la renta variable, tal y como hemos comprobado en los recientes episodios de volatilidad de los mercados.
- Favorecemos la inversión en crédito de gran calidad, ya que pensamos que podría ofrecer una rentabilidad total en torno al 10% en los próximos años, gracias a la combinación de rentas y revalorización de los precios que provocaría la caída de los rendimientos.

«La renta fija está de vuelta». Eso es lo que se ha venido escuchando en los mercados financieros durante el último año. Los resultados del mercado de renta fija han validado esta sensación. La renta fija core ha registrado una rentabilidad del 7,5% en los últimos doce meses, mientras que el crédito global ha subido incluso más, con un 9,5% para el crédito de grado de inversión y un 15% para el de alto rendimiento¹.

Estos sólidos resultados pueden llevar a algunos inversores a preguntarse si no habrán dejado escapar el tren. ¿Ha pasado ya la oportunidad de la renta fija?

Nuestra respuesta a esta pregunta es un rotundo «no». De hecho, pensamos que la oportunidad no ha hecho más que empezar. Gracias a la combinación de un elevado rendimiento inicial y un contexto macroeconómico favorable, es posible que por fin se hayan alineado los planetas para los mercados de renta fija.

La importancia de los rendimientos

El periodo posterior a la crisis financiera vino marcado por unos tipos de interés próximos a cero, una política de expansión cuantitativa y otras formas de provisión de liquidez por parte de los bancos centrales. Se trató de un contexto complicado para la renta fija, lo que se reflejó en una baja rentabilidad de los bonos.

El entorno actual es muy diferente. La subida de los tipos de interés por parte de los bancos centrales en 2022 y 2023, aunque resultó dolorosa en su momento, tuvo también su parte buena: ahora, los inversores en renta fija se ven recompensados con unos rendimientos de los bonos históricamente elevados.

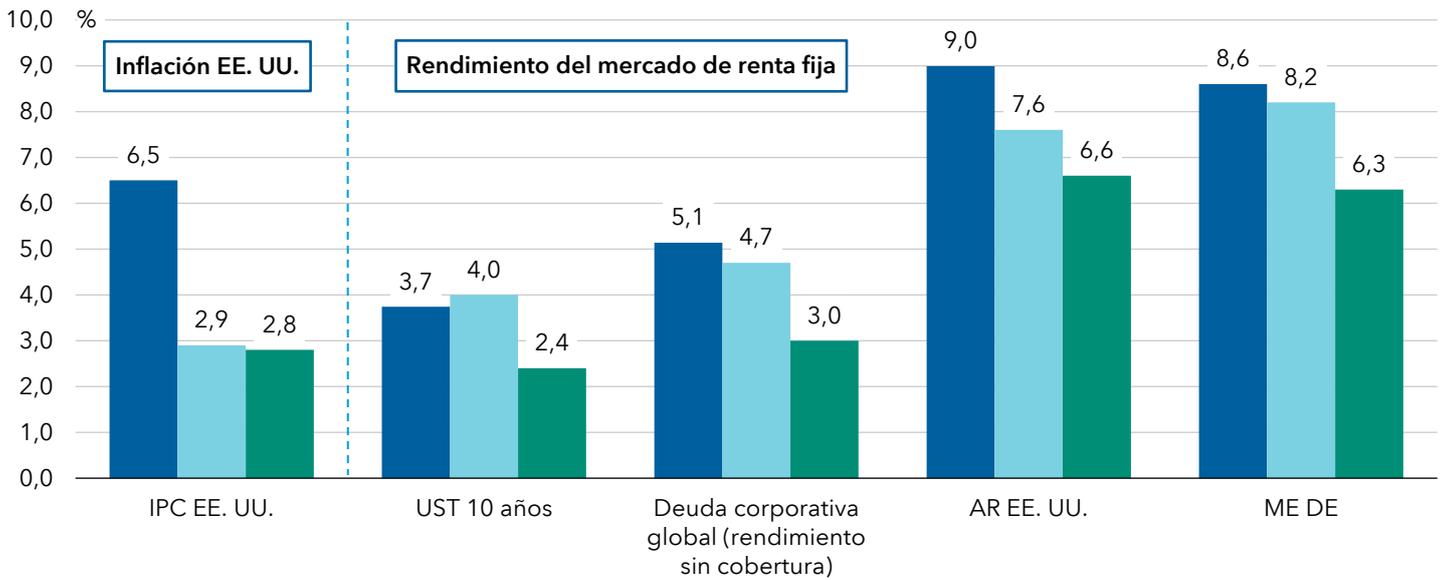
E incluso tras los sólidos resultados que han registrado los mercados de renta fija en los últimos doce meses, el rendimiento se mantiene muy por encima de sus medias históricas. Además, la inflación ha disminuido, lo que significa que el rendimiento real se sitúa también en terreno positivo.

Esto es importante, porque el rendimiento inicial de un bono está muy correlacionado con su futura rentabilidad total. Por ejemplo, la deuda corporativa global de calidad ofrece hoy un rendimiento inicial superior al 5%; los datos históricos señalan que esta cifra se correspondería con una rentabilidad total de entre el 5 y el 9% en los próximos cinco años.

1. Información a 30 agosto 2024. Datos basados en los índices Bloomberg Global Aggregate Total Return USD Hedged, Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return USD Hedged y Bloomberg Global High Yield Total Return USD Hedged respectivamente.

Los rendimientos son similares a los niveles registrados en 2023, pero la inflación es muy inferior

■ 31 diciembre 2022 ■ 31 julio 2024 ■ Media a 10 años



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Información a 31 julio 2024. Fuente: Bloomberg. Índice: títulos del Tesoro estadounidense a 10 años, índice Bloomberg Global Aggregate Corporate, índice Bloomberg US High Yield 2% Issuer Cap e índice JP Morgan EMBI Global Diversified. El IPC estadounidense se basa en los últimos datos disponibles a 11 enero 2024. IPC: Índice de precios al consumo. AR: alto rendimiento; ME DE: deuda de mercados emergentes denominada en divisa extranjera. UST: Títulos del Tesoro estadounidense

Posibles ventajas de los recortes de tipos de interés

Junto al elevado rendimiento inicial, los resultados de la renta fija también podrían verse favorecidos por las ganancias de capital que suelen acompañar a los recortes de tipos de interés. El contexto macroeconómico ha venido marcado por un cambio de enfoque, que ha pasado de la preocupación por la inflación a una posible desaceleración del crecimiento. Ello ha hecho que los cambios de duración hayan pasado de ser un posible lastre para la cartera de inversión a convertirse en un elemento que podría impulsar su rentabilidad.

Si se mantiene la tendencia de desinflación en Estados Unidos, la Reserva Federal podría recortar los tipos de interés en 50-75 puntos básicos este año y continuar con los recortes en 2025. En este escenario de recortes, los mercados de renta fija y algunas clases de activos, como la deuda corporativa global, podrían beneficiarse de la revalorización de los precios gracias a su duración.

El análisis de los ciclos previos de tipos de interés confirma el fuerte impulso que podría recibir la rentabilidad de los activos de renta fija en un entorno así. Si analizamos todos los periodos de recortes de tipos que se han producido en los últimos 40 años, vemos que, de media, el crédito de grado de inversión ha generado una rentabilidad del 10% anual en los tres años posteriores a la última subida del ciclo².

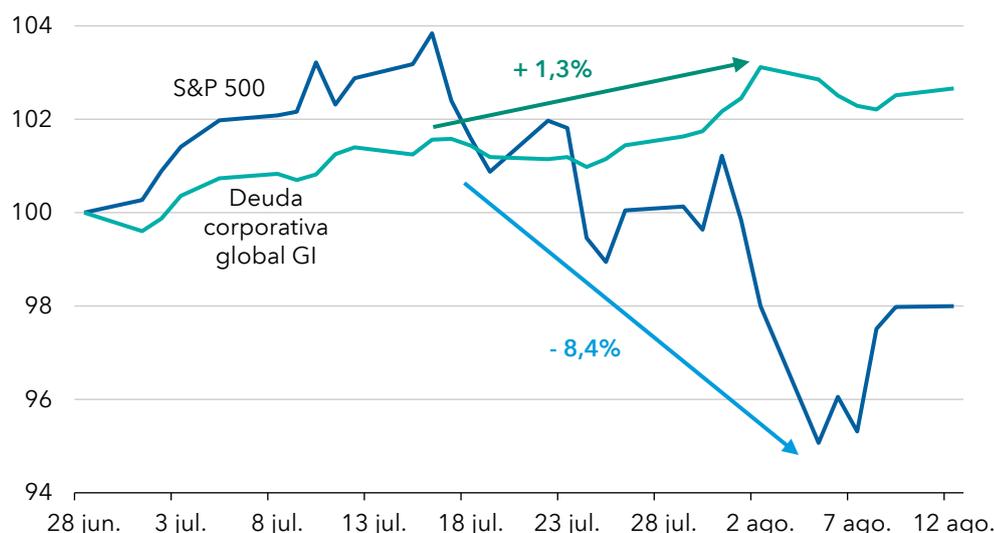
La última subida de tipos de interés de la Reserva Federal se produjo en julio de 2023. Desde entonces, la deuda corporativa global ha registrado una rentabilidad del 9,5%. Si se mantienen los patrones históricos, los próximos años deberían ofrecer rentabilidades igualmente elevadas, una oportunidad que los inversores deberán aprovechar con rapidez.

2. Fuente: Bloomberg. Datos basados en el índice Bloomberg US Corporate Bond. Ciclos de tipos registrados: 1988-1989, 1994-1995, 1999-2000, 2004-2006, 2015-2018

La función defensiva de la renta fija es hoy más importante que nunca

Una de las funciones principales de la renta fija en una cartera de inversión es la de ofrecer un cierto contrapeso: proteger el capital de los inversores y ofrecer diversificación frente a la volatilidad del mercado de renta variable. Aunque la función de diversificación ha sido menos fiable en los últimos años, hay razones para creer que la estamos recuperando. Durante la leve corrección que han registrado recientemente los mercados de renta variable, la renta fija ofreció resultados positivos (véase el gráfico). La legendaria correlación negativa entre la renta fija y la renta variable ha vuelto.

La diversificación en acción: caso práctico, tercer trimestre de 2024



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras

Fuente: Bloomberg. Índices utilizados: S&P 500 total return y Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Index hedged USD. Información a 12 agosto 2024.

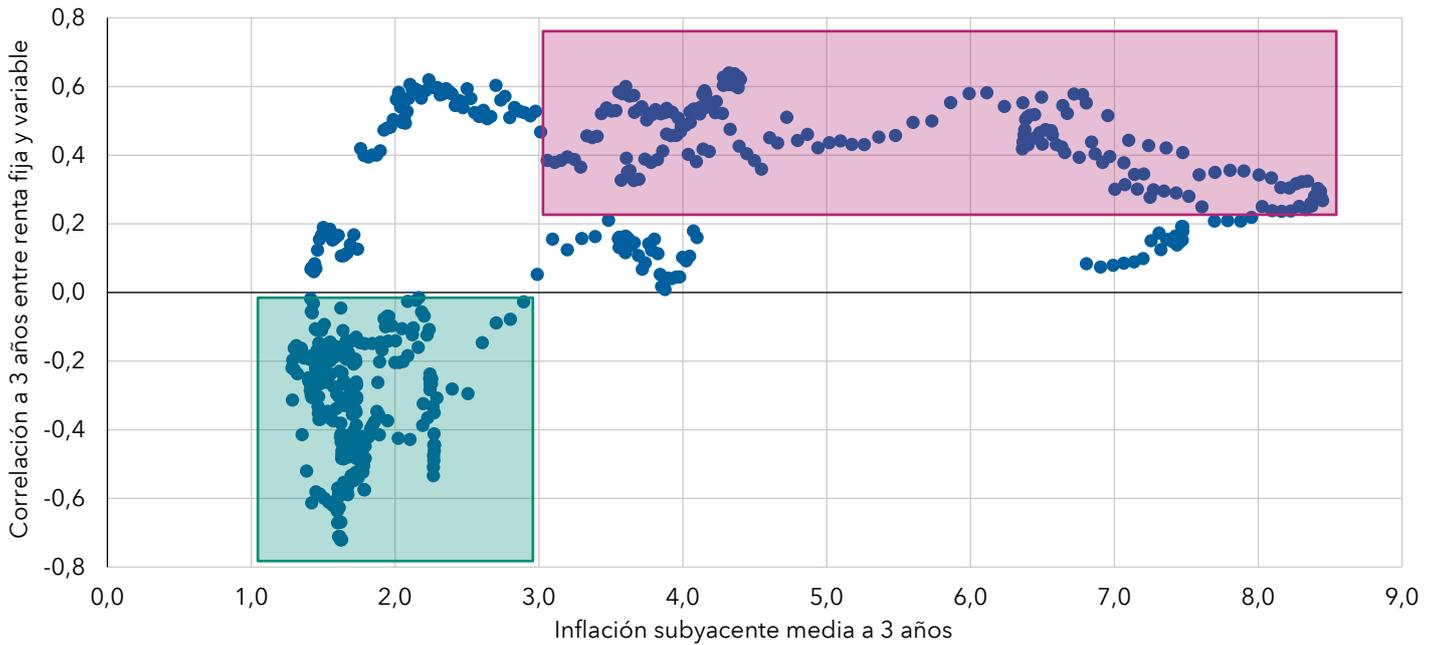
La narrativa del mercado sobre el riesgo ha pasado de la preocupación por una posible reaceleración de la inflación a la preocupación por la recesión, lo que nos lleva a pensar que la correlación negativa entre la renta fija y la renta variable podría continuar.

El análisis de los datos históricos demuestra que esta correlación varía con el tiempo. Normalmente, en periodos de mayor incertidumbre en cuanto a la inflación, la correlación es positiva, mientras que, en periodos de incertidumbre sobre el crecimiento, suele ser negativa.

Además, tal y como demuestra el siguiente gráfico, históricamente, cuando la inflación ha sido inferior al 3%, la correlación entre ambas clases de activos se normaliza y se vuelve negativa, y la renta fija cumple su función tradicional de diversificación con respecto a la renta variable.

El entorno actual de moderación de la inflación, con una Reserva Federal preocupada principalmente por los riesgos a los que se enfrenta el crecimiento, aumenta la probabilidad de que la renta fija continúe cumpliendo su función de diversificación.

La diversificación con respecto a la renta variables se mantiene cuando la inflación se normaliza y cae por debajo del 3%



Información desde 31 enero 1973 al 31 julio 2024. Fuente: Bloomberg.

La correlación a 3 años entre renta fija y variable está representada por la correlación a 3 años entre los índices Bloomberg US Treasury y S&P 500, en términos mensuales. La inflación subyacente media a 3 años está representada por la media a tres años del índice PCE subyacente anualizada a 12 meses, en términos mensuales.

Ideas prácticas

- Pensamos que podría ser un buen momento para invertir en renta fija el efectivo acumulado, aumentando de manera gradual la duración para poder beneficiarse de la revalorización de los precios que se deriva de la reducción de los rendimientos. La inflación ya no es la principal preocupación y los recortes de tipos de interés son ahora más seguros; la duda ahora no es si los tipos bajarán, sino en qué medida lo harán. En esta primera fase del ciclo de recortes, la inversión en renta fija y, especialmente, en deuda corporativa de alta calidad, ofrece a los inversores la oportunidad de asegurarse el nivel actual de rendimientos y beneficiarse de los posibles efectos favorables de la duración.
- Mantenemos el optimismo sobre el crédito, especialmente en los segmentos de mayor calidad del mercado. Aunque los diferenciales actuales están en niveles relativamente ajustados, en torno a los 100 puntos básicos, debemos recordar que unos diferenciales reducidos no tienen por qué aumentar de manera inmediata. Los datos históricos nos demuestran que los diferenciales suelen mantenerse en niveles reducidos durante mucho tiempo, hasta que un importante factor externo los hace aumentar (factores macroeconómicos o relativos a sectores concretos). El crédito de gran calidad ofrece muchas de las ventajas de la deuda soberana (una capacidad defensiva similar en todas las recesiones, salvo en las más graves, y potencial para beneficiarse de los recortes de tipos) con un rendimiento adicional que va acumulándose a lo largo del tiempo.
- También nos parece oportuno aplicar un enfoque diversificado, flexible y multisectorial en crédito, que permite moverse con rapidez entre los diferentes segmentos para encontrar oportunidades de valor a medida que las condiciones de mercado van cambiando. El análisis fundamental de enfoque

bottom-up permite identificar atractivas oportunidades de crédito en el mercado actual. Por ejemplo, actualmente encontramos oportunidades interesantes en el segmento de grado de inversión de los sectores bancario, farmacéutico y de suministros públicos. También encontramos ciertas oportunidades en el segmento de alto rendimiento de los sectores de la energía y la sanidad, principalmente entre los títulos con calificación BB.

- En la actualidad, una cartera activa multisectorial que invierta en renta fija de gran calidad en todo el espectro de los mercados de crédito puede ofrecer un rendimiento diversificado superior al 6% y una duración inferior a cinco años.

Flavio Carpenzano es investment director de Capital Group. Cuenta con 19 años de experiencia en el sector y lleva tres años trabajando en Capital Group. Antes de incorporarse a Capital Group, Flavio trabajó como estrategia senior de inversión en renta fija en AllianceBernstein. Con anterioridad, fue gestor de producto en PIMCO, en el ámbito de las estrategias de crédito. En los inicios de su carrera también trabajó en el Banco de Inglaterra como analista del departamento de mercados. Tiene un máster en Economía y Finanzas por la Universidad Bocconi. Tiene su oficina en Londres.

Haran Karunakaran es investment director de renta fija de Capital Group. Cuenta con 19 años de experiencia en el sector y lleva tres años trabajando en Capital Group. Antes de incorporarse a Capital Group, Haran trabajó como vicepresidente senior y responsable de estrategia de renta fija en PIMCO. Tiene un MBA por la London Business School y está licenciado en Comercio, con especialidad en Finanzas y Economía, por la Universidad de Sídney. Además, es analista financiero colegiado (CFA®). Tiene su oficina en Sídney.

Manusha Samaraweera es investment director de renta fija de Capital Group. Cuenta con 14 años de experiencia en el sector y se incorporó a Capital Group en 2023. Antes de incorporarse a Capital Group, Manusha trabajó como vicepresidente y estrategia ESG y de renta fija en PIMCO. Tiene una doble licenciatura en Finanzas y Derecho por la Universidad de Sídney, en Australia, y es analista financiero colegiado (CFA®). Tiene su oficina en Singapur.

Las declaraciones atribuidas a una persona concreta representan las opiniones de dicha persona en la fecha de la publicación, y no reflejan necesariamente las opiniones de Capital Group o de sus filiales. La información ofrecida no tiene carácter exhaustivo ni se propone ofrecer asesoramiento alguno. Esta comunicación está destinada al uso interno y confidencial del destinatario y no a su transmisión a terceros. Esta comunicación es de carácter general, no pretende ofrecer ningún tipo de asesoramiento de inversión, fiscal o de cualquier otra naturaleza, ni constituye una oferta ni una solicitud de compra o venta de valores. Información a la fecha indicada y atribuida a Capital Group, salvo indicación en contrario. Aunque Capital Group hace todo lo posible para obtener la información de terceros que considera que ofrecen información precisa, no puede garantizarlo.

Salvo indicación en contrario, la presente comunicación ha sido emitida por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), entidad regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», regulador financiero de Luxemburgo).

Todas las marcas de Capital Group son propiedad de The Capital Group Companies, Inc. o de alguna filial. El resto de las denominaciones sociales mencionadas son propiedad de sus respectivas compañías.

© 2024 Capital Group. Todos los derechos reservados. **WF6555816 ES**