

NO NOS DISTRAIGAMOS

GUILLEM BIENERT

Responsable de Gestión de Carteras

Fimarge SFI, SA

Los mercados han mostrado en el último mes su capacidad de hacer dudar a más de un inversor. La renta variable se ha girado fuertemente tres veces, el euro se ha apreciado un poco después de haberlo hecho intensamente durante parte del mes y los bonos soberanos y corporativos han sufrido pérdidas significativas. De hecho, la caída de la renta fija durante el mes ha sido más importante que la corrección de la bolsa. Aunque la primera no tiene la notoriedad mediática que presenta el mercado bursátil, sí que constituye una parte importante de la cartera de la mayoría de inversores.

El inversor adverso al riesgo asocia la renta fija a un activo de bajo riesgo del que espera un rendimiento cierto a vencimiento. En principio esta afirmación es cierta si no tenemos en cuenta el riesgo de reinversión de los cupones y, sobretodo, si mantenemos el bono a vencimiento. Desgraciadamente, en momentos de subidas de tipos de interés como en este último mes los precios de los bonos se ven impactados negativamente. El razonamiento es que si queremos vender nuestro bono a un rendimiento igual al de un bono de características similares tenemos que ofrecerlo a un precio menor que lo haga atractivo. Lo que quiero expresar es que las subidas de tipos de interés penalizan el precio de los bonos porque tienen el coste de oportunidad de no poder obtener un rendimiento actual superior. Por lo tanto, cuanto antes llegue a vencimiento el bono menor coste de oportunidad se soporta y antes se puede substituir por un bono de mayor rendimiento. Los bonos de mayor vencimiento están expuestos a una mayor caída de precio porque tienen que soportar más tiempo un tipo de interés menor.

Creemos que las subidas de tipos de interés que han penalizado nuestras carteras en el último mes no deberían alargarse mucho más. El motivo es que la recuperación económica no es tan sólida como para hacer aumentar la inflación y que cualquier hecho inesperado puede hacer que se tambalee. Durante los últimos meses hemos estado posicionando las carteras de nuestros clientes en bonos de vencimiento corto o, en algunos casos, en bonos más largos porque hemos creído que la mejora del balance de sus emisores debería verse reflejada en un menor coste financiero y por lo tanto en un mayor precio. Como podéis ver, la relación sigue siendo inversa.

Un ejemplo de este análisis de crédito que hacemos ha sido el de un bono en dólares de Heinz con un cupón del 4,25% y vencimiento 2020. La compañía ha decidido ejecutar su opción de recompra para substituir el bono por uno de igual vencimiento pero de 2,8% de cupón después de mejorar su balance con la consolidación de Kraft. Para nuestros clientes esto ha significado un beneficio en un mes de junio en el que la mayoría de bonos ha perdido valor.

Si en las próximas semanas el mercado se mueve a nuestro favor aumentaremos lentamente nuestras posiciones en renta variable a precios más bajos y en renta fija a tipos de interés más elevados con el objetivo de construir unas carteras con mayores expectativas de rendimiento.