



Demasiada complacencia en la renta fija

GUILLEM BIENERT

Responsable de Gestión de Carteras
Fimarge SFI, SA

Septiembre del 2016

La fuerte intervención de las autoridades monetarias en los tipos de interés de renta fija en Europa y Estados Unidos ha propiciado una fuerte apreciación de ésta a lo largo del año. El aplazamiento de la subida de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y el inicio de la extensión del Quantitative Easing en Europa ha estirado al alza las valoraciones de los bonos y a la baja las rentabilidades que ofrecen. Hemos tenido incluso momentos en los mercados para poder aprovechar de manera extra esta tendencia tan positiva. Me estoy refiriendo a la fuerte corrección de febrero y a la corrección post brexit de junio.

Dicho esto, la realidad del mes de agosto ha sido diferente. Todo y los débiles datos de crecimiento en las economías europeas y americana, el tipo de interés ha rebotado un poco a lo largo de la curva, generando pérdidas en la renta fija soberana. En concreto, el PIB europeo está creciendo al 1.6% en términos anuales después del último dato publicado del segundo trimestre y en el caso de la economía americana al 1.1%. En términos de inflación tampoco estamos viendo un repunte en Estados Unidos (0.8%) a pesar del objetivo de llegar al 2% de la Reserva Federal. La inflación describe el aumento general de los precios de los bienes de consumo y servicios. Cuando los precios suben, el poder de compra se reduce.

En este último mes el mercado estaba descontando una mayor probabilidad de una subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal pero nuevamente un menor dato de creación de puestos de trabajo ha vuelto a enfriar dichas expectativas.

La idea que podemos extraer del comportamiento de la renta fija este mes es que quizás está encontrando su límite en términos de valoraciones y que cualquier esperanza de subida de las expectativas de inflación puede provocar un rebote de los tipos nominales. De hecho, el mercado está siendo muy complaciente con las valoraciones de renta fija (también lo está siendo con las de renta variable). Si bien la inflación ha subido un poco en los últimos meses, el mercado no se lo acaba de





creer si nos fijamos en la evolución de las expectativas que reflejan los breakevens americanos. Los breakevens miden la diferencia entre los tipos nominales (bonos tradicionales) y los reales (bonos ligados a la inflación) en el mismo período.

Ahora bien, se lo crea o no, qué podría pasarle a una cartera equilibrada de activos financieros si finalmente se da un rebote de la inflación? Está claro que dependerá de su intensidad pero normalmente deberíamos ver subir los tipos nominales y los commodities y probablemente caer la bolsa dado que las subidas de los últimos años han sido por la fuerte bajada de los tipos de interés.

En un hipotético entorno inflacionario futuro deberíamos comprar activos reales como las materias primas, los inmuebles, la bolsa (dependiendo del tipo de inflación) y los bonos cortos ligados a la inflación. En todos los casos, buscaríamos preservar y aumentar el poder adquisitivo y huir de las pérdidas de la renta fija tradicional. Hace falta decir que en el caso de la bolsa, los inmuebles y las materias primas están indirectamente relacionados con la inflación y su correlación es inestable.

Así pues, la evolución futura de la renta fija captará nuestra atención en los próximos meses para evitar un mal comportamiento en nuestras carteras.

