

Fondos de Renta Fija: ¿Por qué el momento actual es atractivo para invertir?

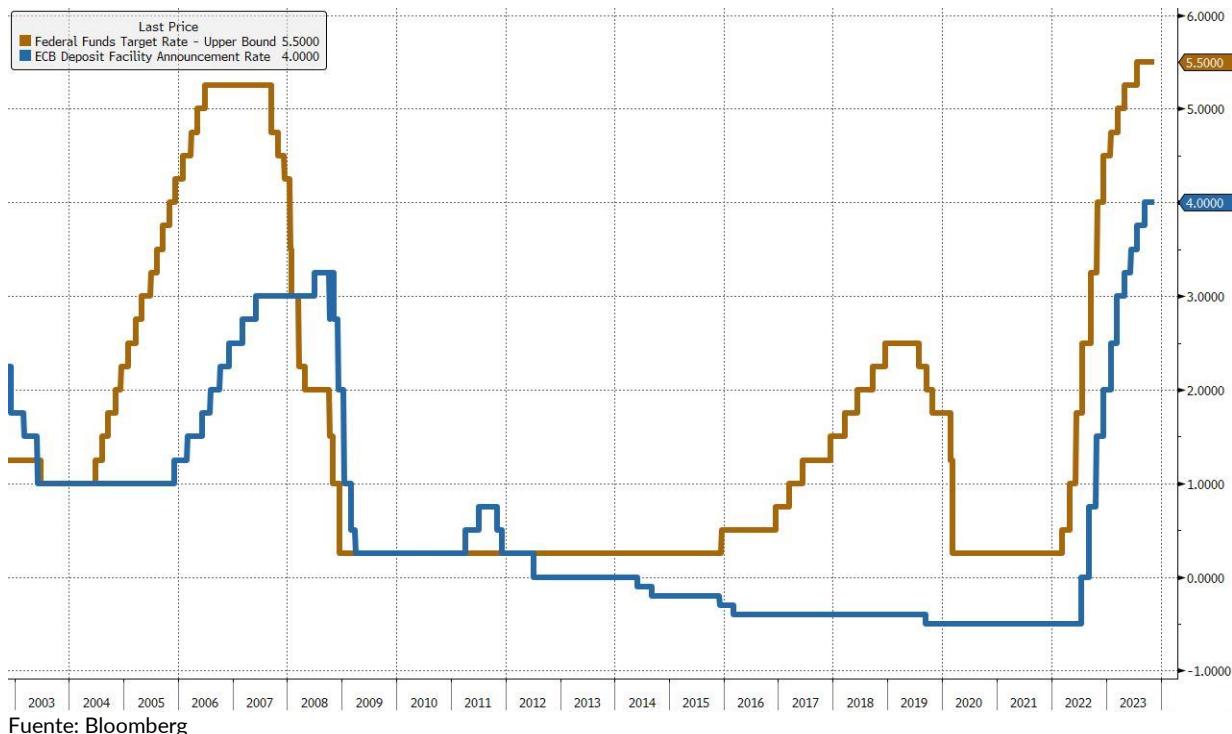
17 de noviembre de 2023

En el complejo mundo de las inversiones es crucial estar atento a las oportunidades que presenta el mercado. Con los actuales tipos de interés en niveles elevados, la renta fija emerge como una inversión atractiva. Para beneficiarse de esta oportunidad, los fondos de inversión son una alternativa de inversión con múltiples ventajas para los inversores, tanto por su capacidad de diversificación como por un tratamiento fiscal favorable. Entre ellos, 2023 brilla el fondo inversión Caja Ingenieros Premier, el cual se posiciona como una opción fiable para los inversores, especialmente para aquellos con un perfil de riesgo conservador o moderado.

Perspectiva favorable para los activos de renta fija

Durante los últimos años, la renta fija ha generado retornos negativos y volatilidad superior a su media histórica. El origen de ello está en la política monetaria ultra laxa llevada a cabo por los principales bancos centrales durante la última década. Si bien el objetivo de las autoridades monetarias era el de reactivar la economía, la política de tipos de interés cero se convirtió poco a poco en una losa para los inversores en renta fija. En este contexto resultaba cada vez más difícil encontrar rentabilidades atractivas si no era en deuda a muy largo plazo, en emisiones de baja calidad crediticia, o en una combinación de ambas. En otras palabras, ha sido un periodo desfavorable en el binomio rentabilidad/riesgo. Además, este entorno situaba a muchos inversores en una posición vulnerable ante un cambio de paradigma, que finalmente se materializó en 2022 con la abrupta irrupción de la inflación - y las consecuentes subidas de tipos de interés hasta niveles no vistos en más de 10 años. Por ejemplo, desde marzo de 2022, la Reserva Federal de EE.UU. ha subido los tipos oficiales 11 veces desde el rango 0,25%-0,50% hasta el actual 5,25-5,50%. En consonancia, el Banco Central Europeo ha subido el tipo de la facilidad del depósito desde el -0,50% hasta el 4,00% actual.

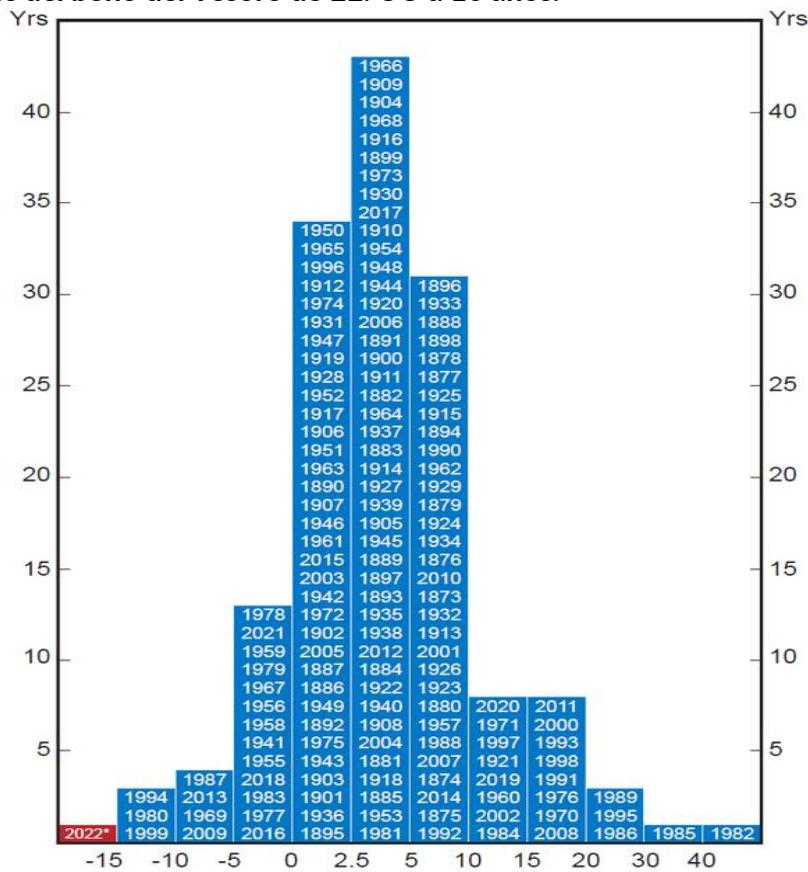
Evolución Fed Funds rate y tipo de facilidad del depósito del BCE.



Fuente: Bloomberg

El resultado: 2022 se convirtió en el peor año para el Tesoro de EEUU a 10 años desde que se tienen registros, con un retorno negativo superior al 15%. Pero aún hay más. Históricamente cuando se ha dado un evento estadísticamente de cola como el de 2022, al año siguiente se han generado rentabilidades de doble dígito. En 1999 se perdió entre un 10-15%, y al año siguiente se consiguió un +15 +20%. En 1995, se perdió entre un 10-15%, y al año siguiente se consiguió un +20-30%. A la vista de los números, sería razonable pensar que en 2023 el retorno del Tesoro de EEUU a 10 años hubiera sido, en palabras simples, entre positivo o muy positivo. Sin embargo, debido a que el rendimiento o "yield" de dicho bono ha subido en más de 50bps durante 2023, su retorno es ligeramente negativo hasta la fecha.

Retornos anuales del bono del Tesoro de EE. UU a 10 años.



Fuente: Alpine Macro

La situación actual es prácticamente opuesta a la de inicios de 2022. Precisamente, el ajuste en precios en los activos de renta fija, así como unos tipos de interés de referencia elevados para las nuevas emisiones, configuran un excelente punto de partida para invertir en renta fija, o lo que es lo mismo, la relación retorno/riesgo es ahora favorable para el inversor, debido a lo siguiente:

- 1- **El incremento de los tipos de interés y la ampliación de diferenciales de crédito** son factores claves en el atractivo de la renta fija en el momento actual. En este contexto, los bonos con rendimiento fijos se vuelven especialmente atractivos. Esto es especialmente relevante si el inversor tiene un horizonte de inversión a partir de 12 meses, ya que puede beneficiarse de rendimientos históricamente altos.

Evolución del rendimiento del bono a 10 años de EEUU, Alemania, Reino Unido, España.



Fuente: Bloomberg

- 2- **Los tipos de interés probablemente han hecho pico en el corto plazo.** Otro elemento favorable es la limitación en la capacidad de los bancos centrales para implementar políticas monetarias aún más restrictivas, ya que podrían llevar a las economías hacia una recesión. Además, la mayoría de bancos centrales ya han aumentado los tipos de interés hasta niveles suficientemente restrictivos a la vez que la inflación muestra una clara tendencia a la baja. Esto sugiere que probablemente hemos alcanzado lo que se conoce como "el pico en tipos de interés". De hecho, recientemente se han acentuado las expectativas de mercado sobre los potenciales recortes de tipos para 2024 por parte de FED y BCE, adelantándose en ambos casos al final de la primavera de 2024.
- 3- **El valor del "carry" (devengo de cupón)** es otro aspecto relevante. El punto de partida actual de las Tasas Internas de Retorno (TIR) ofrece una atractiva protección ante posibles escenarios negativos, como incrementos adicionales en los tipos de interés y/o ampliaciones de diferenciales de crédito y/o soberanos (p.ej. la prima de riesgo española). Los bonos con rendimientos fijos (y elevados) pueden proporcionar un flujo constante de ingresos a través de los pagos de cupones, lo que brinda estabilidad en un entorno de volatilidad.
- 4- **Sólidos balances de empresas de grado de inversión, ofreciendo TIRs atractivas.** Por último, pero no menos importante, destacar que invertir en bonos corporativos de empresas con calificaciones de grado de inversión (BBB- o mejor) puede ser una estrategia sólida en el futuro. Estos emisores tienen balances financieros sólidos, lo que reduce el riesgo crediticio y aumenta la seguridad de los flujos de efectivo futuros asociados con estos bonos. Fruto de lo anterior, las tasas de default se siguen manteniendo en niveles históricamente bajos.

Las bondades de los fondos de inversión de renta fija

Antes de tomar decisiones de inversión, para identificar las mejores alternativas en renta fija es esencial que los inversores consideren sus objetivos, horizonte temporal, necesidades de liquidez, y tolerancia al riesgo. En este sentido, los fondos de inversión se postulan como un buen vehículo al ofrecer varias ventajas a los inversores:

1. **Diversificación:** Reúnen capital de múltiples partícipes para confeccionar, con escala suficiente, una cartera diversificada de activos, desde bonos soberanos a corporativos, y en diferentes sectores de actividad y de calidad crediticia. Esto ayuda a distribuir el riesgo y reducir el impacto del incumplimiento por parte de un único emisor.
2. **Fiscalidad favorable:** Los inversores no necesitan tributar sus beneficios en fondos de inversión hasta el momento en que venden las participaciones, lo cual permite diferir la tributación y componer ganancias en el tiempo sin pagar impuestos. Además, los inversores pueden traspasar entre fondos sin aflorar plusvalías.
3. **Gestionados por profesionales** con acceso a recursos de análisis, con conocimientos técnicos y experiencia en la selección de bonos y la gestión de vencimientos. También gestionan de forma oportunista la duración y la exposición al riesgo crediticio para alinearlos con los objetivos del fondo y condiciones del mercado.
4. **Liquidez:** Los fondos de inversión se suelen poder comprar o vender cualquier día hábil al valor liquidativo (NAV). Por contra, bonos individuales pueden tener menos liquidez, mientras que los depósitos a vencimiento suelen tener comisiones de cancelación.
5. **Accesibilidad:** Los fondos de inversión, en general, son accesibles pues no requieren inversiones mínimas elevadas.
6. **Transparencia:** Los fondos de inversión están obligados a proporcionar informes periódicos tanto a inversores como a reguladores, por lo que aumenta la transparencia y permite llevar un seguimiento del rendimiento y de los activos de la cartera.

CI Premier, FI como opción fiable en renta fija.

Caja Ingenieros Premier, FI es el fondo de renta fija internacional, con altas credenciales en inversión socialmente responsable (ISR), y que en 2023 se posiciona entre los líderes de su categoría en el ranking Expansión. El fondo combina una cartera núcleo compuesta por emisores sólidos con una cartera de ideas con sesgo oportunista y cuya finalidad es explotar las ineficiencias a corto plazo que pueda ofrecer el mercado, con el objetivo de añadir rentabilidad con un riesgo de duración controlado. El perfil de riesgo de CI Premier es conservador (posición 2 en la escala de riesgo 1/7) y su estrategia se centra en 5 motores principales de rendimiento:

- 1- **Posicionamiento en curvas de tipos de interés.** La duración de la cartera se ajustará en función de la coyuntura de mercado y oscilará entre -3 y 12 años. La flexibilidad en su posicionamiento permite al fondo reducir la sensibilidad a los tipos de interés en entornos de subidas de tipos, un factor diferencial con respecto otros fondos de la categoría.

- 2- **Diferenciales de crédito.** El fondo tiene la capacidad de invertir en emisiones calificadas como grado de inversión y de alto rendimiento. El análisis fundamental de las compañías para determinar la sostenibilidad en el pago de sus pasivos seguirá siendo la piedra angular del proceso de inversión y permite obtener rendimientos por encima de la deuda pública.
- 3- **Distribución de activos.** La inversión se focaliza en emisores públicos y privados sin predeterminación de sectores o países. Esta libertad de movimientos busca maximizar el binomio rentabilidad/riesgo.
- 4- **Exposición a divisa no euro.** El fondo podrá invertir en activos denominados en divisa no euro hasta en un 30% del patrimonio. De esta forma se aprovecha las divergencias en materia de política monetaria de los diferentes bancos centrales.
- 5- **Ideas de valor relativo.** En conjunción con una cartera núcleo de emisiones de renta fija en contado, el fondo invierte en ideas de valor relativo a través de instrumentos derivados lo que potencia la rentabilidad del fondo y/o permite estabilizar la volatilidad del valor liquidativo en entornos de fuerte aversión al riesgo.

Construcción de la cartera CI Premier

Universo emisores	Global		
Benchmark folleto	Rentabilidad media categoría Inverco Renta Fija Internacional		
Benchmark sintético	75% Iboxx Corp Eur 3-5 IG + 25% Iboxx Eur Liquid HY index		
Calificación crediticia	Min 70% hasta BBB- (resto hasta B-)	Rating del emisor	BBB+
Duración	-1,5 años hasta 8 años	Duración media de la cartera	3,8 años
Deuda radicada en mercados emergentes	Máximo 30%	Corporativa + soberana	5,5%
VaR 95% 1 año	10%	Límite máximo	7,8%
Diversificación RF Corporativa	5% / 10% / 20%	Emisor con BBB- o inferior	
Divisa no EUR	25%	Límite máximo de exposición	12,7%

Fuente: Caja Ingenieros

El posicionamiento de Premier CI actualmente se caracteriza por la sobre ponderación en RF Corporativa vs RF Soberana. La inversión en crédito ofrece un diferencial atractivo en euros respecto a la deuda pública, con fundamentales sólidos, en un entorno de tasas de quiebra en niveles promedio bajos y "yields" históricamente elevadas. Dentro de la RF corporativa, se tiene preferencia por sectores con una correlación al ciclo relativamente baja, como consumo, comunicaciones o servicios públicos dentro de los sectores no-financieros, mientras que la parte más sensible a tipos de interés se invierte principalmente en emisiones senior bancarias, con una elevada prelación de cobro y unos balances suficientemente capitalizados para evitar problemas de insolvencia futuros. También se mantiene una exposición activa en las curvas

internacionales que continúan ofreciendo valor, como el tramo corto de la curva corporativa USD, dado mayor "carry" con respecto a la curva europea. Sin embargo, la inversión en USD se centra en el tramo corto de la curva. Finalmente, la duración agregada ha aumentado respecto del rango 3,25 – 3,75 mantenidos durante la primera mitad del año hasta alrededor del 3,8 actual, en línea con nuestras expectativas de que habríamos llegado al "pico en tipos de interés". El foco sigue en los tramos cortos (2-5 años), esperando un gradual empinamiento de las curvas de referencia en euros y dólares. Bajo estos parámetros, la TIR de cartera se sitúa en niveles del 5,0% a cierre de octubre, con un rating medio de BBB+ y un vencimiento promedio de 3,8 años.

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien CAJA INGENIEROS GESTIÓN no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.cajaingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a los que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.A.U., en su condición de emisor del informe, así como CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U. All rights reserved.