



Gestión activa en Renta Fija: La clave para sobrevivir a 2022

La renta fija fue la protagonista la semana pasada en los mercados financieros con fuertes movimientos de aplanamiento de las curvas americanas, que nos hacían ver el diferencial 30 años contra 2 años americano en 90pb, niveles mínimos desde marzo 2020.

En el continente americano, los futuros descuentan hasta cinco subidas de tipos este año en EEUU cuando en diciembre únicamente descontaban 3. La reunión de la Reserva Federal la semana pasada dejaba una intervención más agresiva de Jerome Powell en el turno de preguntas, centrándose en una inflación más persistente de lo esperado y en el mayor crecimiento para no descartar una subida de tipos en cada FOMC este año. El mensaje de los Bancos Centrales el pasado año sobre una inflación transitoria se ha ido modulando de manera que ha evitado un fuerte movimiento en los mercados en 2021 que pudiesen frenar la recuperación. No debemos olvidar que los movimientos bursátiles en el mercado americano son clave para medir su efecto riqueza (tradicionalmente invertido por el inversor retail), pudiendo llegar a provocar bajadas en el consumo si se dispara la volatilidad en los mercados financieros.

Desde Welcome AM seguimos pensando que habrá 4 subidas de tipos en EEUU en 2022 y otras 4 en 2023. El bono a diez años creemos que podrá moverse hacia niveles de 1,80%/2%, niveles que le podría costar romper debido a la posible entrada de flujo de institucionales y grandes aseguradoras que prefieren dicha TIR en activos sin riesgo. El fuerte movimiento de las curvas, principalmente en la parte corta, nos hace estar muy cautos en duración en dicha divisa, centrándonos en deuda subordinada de alto carry. Aunque en nuestra opinión el crédito sigue muy estrecho, creemos que puedes encontrar valor en bonos de cupones altos que hacen que tu duración sea menor y nos centramos en duraciones entre 1 y 2 años. Evitaríamos cualquier bono con duración superior denominado en dólar.

En cuanto al BCE, en nuestra opinión no vamos a ver subidas de tipos este año y van a continuar activos con los TLTROs. En Europa el PEPP se acaba en marzo (lo que reducirá el volumen de compras) y el APP se va a ir reduciendo de manera paulatina, y hasta que no se reduzca del todo no comenzaríamos a plantear subidas de tipos en Europa. En nuestra opinión, creemos que se aprobara un programa de emergencia que pueda ser ejecutado en casos de situaciones excepcionales como ha sido la pandemia. Este fondo luchará

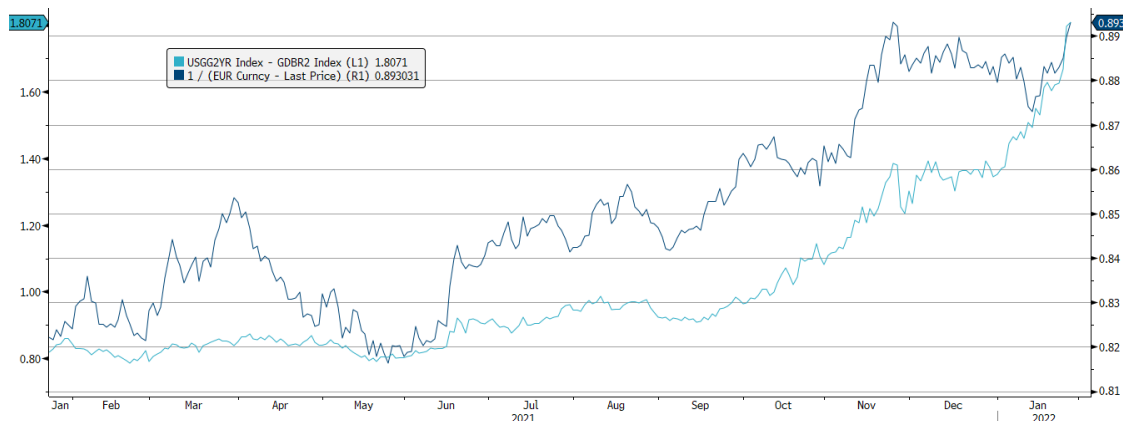
contra la fragmentación de la deuda pública en el caso de que vuelva a sufrir la deuda periférica de manera aislada.

Nosotros vemos el Bund moviéndose hasta el 0,30% positivo este año con la reducción de compras y la inflación, y este movimiento a tirs positivas de nuevo puede producir la vuelta de inversores tradicionales de estos activos, que debido a la situación de tipos ultrabajos habían tenido que desplazar sus inversiones hacia activos de mayor riesgo. Estos movimientos de flujos pueden provocar ampliaciones en deuda periférica, que nosotros vigilaremos muy de cerca por si surgen oportunidades de entrada, especialmente en la deuda italiana a la que se une la incertidumbre política. En el caso de que la prima de riesgo se ampliase hasta niveles cercanos a 150pb nos plantearíamos la compra de bono italiano. El bono español se podría desplazar hasta niveles de 100pb pero no debemos olvidar que incluso a estos niveles los costes de deuda son sostenibles, ya que los gobiernos han aprovechado el entorno actual para emitir a muy largo plazo y con cupones muy reducidos.

En esta situación, la deuda pública a corto plazo creemos que tiene poco recorrido de ampliaciones a diferencia de la americana, por lo que aquí nos sentimos cómodos invirtiendo en duraciones de 3 años en euros, especialmente en deuda subordinada con fecha call en 2024/2025.

Este decalaje en políticas monetarias de ambos continentes provoca una fuerte ampliación de los diferenciales a corto plazo entre Europa y Estados Unidos, y para nosotros este movimiento es clave, entre otras cosas para el movimiento de la divisa. El movimiento de la deuda americana a corto plazo ha sido muy virulento mientras que el de Alemania se mueve con mucha menos rotundidad. Esto ha provocado la virulenta apreciación del Euro dólar estos últimos días.

Como podéis observar en el gráfico adjunto, existe una correlación clara entre dicho diferencial y el movimiento de la divisa.



Desde Welcome AM seguimos muy cómodos con la posición en dólar incluso a estos niveles, seríamos activos en el rango 1,10/1,14 y creemos que permanecerá en dichos niveles durante los próximos meses. En el caso de que

llegase a tocar niveles cercanos a 1,1020 reduciríamos exposición para volverla a tomar cuando rompiese el 1,14.

Por todo esto, en este entorno tan complicado para el activo, creemos que una gestión activa es clave para lograr una buena rentabilidad riesgo este 2022 y, en línea con ello, estamos aprovechando a construir cartera tanto en euro con deuda subordinada a 3 años, como en dólar con duraciones no superiores a dos años, siempre en bonos de alto carry y siendo muy activos en la gestión de la divisa.



Welcome AM

917 829 206

info@wamiberia.com

Paseo de la Castellana 110, 4ª planta, 28046, Madrid.

“Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo.