

# **RENTA FIJA CARTERA MEDIO PLAZO CARTERA CONSERVADORA DE 1-3 AÑOS**

- **SITUACIÓN ACTUAL DE LA RENTA FIJA**
- **DIRECCIÓN DE LA INYECCIÓN DE LIQUIDEZ DEL BCE**
- **RAZONES PARA SABER QUE LA RF ESTÁ CARA**
- **OPCIONES PARA LA CARTERA CONSERVADORA Y OPINIÓN DEL PRODUCTO**
- **CARTERA PROPIA**
- **FONDOS**
- **ETF'S**
- **ESPECIAL BUND ALEMÁN**
- **ESTATEGIAS ESPECULATIVAS CON LA RENTA FIJA**
- **COMPARACIÓN BUND Y BONO USA**
- **CONCLUSIONES**

**Blanca Barón – [www.invertiry especular.com](http://www.invertiry especular.com)**

# SITUACIÓN ACTUAL

- En la actualidad **la renta fija está muy cara** y tiene rentabilidad casi nula. Muchos de los precios de los activos de renta fija se encuentran en máximos históricos. **Podemos considerar que la renta fija se encuentra en una burbuja financiera.**
- **Más del 35% de la deuda soberana en Europa se encuentra en rentabilidades negativas.** Y ya hay 1.5 Billones de € invertidos en bonos de la Eurozona cotizando por debajo del 0%
- PERO, este lunes empezó formalmente el QE por parte del BCE, que inyectará directamente **60.000M de € mensuales en compra de bonos.** Para que os hagáis una idea, esto significa más que el PIB de España en un año y algo más que un 10% del PIB del total de la eurozona. Realmente significa mucha liquidez en la economía.
- Consecuentemente, a pesar del disparado precio del producto, el efecto directo de la entrada de liquidez debería provocar que descieran aún más las TIR's de los bonos haciendo aumentar el precio.
- **La renta fija se ha encarecido de manera global, en países de más y menos riesgo.** De hecho, los spreads entre las TIR's de los países de mayor y menor calidad crediticia, como los emergentes, se han ido estrechando y aplanado a niveles muy bajos. Esta conversión, me parece distorsionada.
- En mi opinión, la renta fija por lo general **aporta actualmente poca seguridad patrimonial.** Tiene un problema de alto riesgo por caída brusca en sus valoraciones. Creo que, actualmente, **son un activo más arriesgado que la renta variable.**
- En España, según la CNMV, ya hay más de 60 fondos “ultraseguros” monetarios o de renta fija que están en pérdidas este 2015.

# DIRECCIÓN y EFECTOS DE LOS FLUJOS DE DINERO DEL BCE 60.000M de € al mes

## 1. BONOS SOBERANOS

- La rentabilidad de los bonos soberanos a **corto plazo** serán negativas o más negativas
- La rentabilidad de los bonos soberanos a **largo plazo** serán muy pequeñas, prácticamente nulas.

Cuando la curva de tipos sea prácticamente en cero y muy aplanada, los inversores se darán cuenta que no queda ni recorrido ni rentabilidad alguna, y **desplazaran el dinero hacia los bonos corporativos**.

## 2. BONOS CORPORATIVOS

- El efecto será similar, la rentabilidad de los bonos corporativos bajará mucho y será muy pequeña. A corto plazo prácticamente nula. La curva de tipos también se aplanará aún más llegando a muy bajos.

En cuanto los inversores crean que ya no hay rentabilidad ni recorrido para ellos, **el flujo de capital se desplazará hacia la renta variable**, en empresas de alta capitalización, valor y poca deuda que ofrezcan un dividendo considerable.

## 3. BOLSAS

Serán las mayor beneficiadas. Las empresas ya se están dando cuenta que el dinero del BCE les va a afectar muy positivamente indirectamente y YA están comprando sus propias acciones. Por tanto, no solo habrá el dinero del BCE presionando al alza sobre las bolsas, sino también serán las propias empresas que inyectaran dinero recomprando sus propias acciones las que provocaran alzas en las cotizaciones.

Gracias al BCE, nos encontramos en un momento económico en que las bolsas lo tienen todo a favor. Desde mi punto de vista, reitero que **lo que veo más seguro y rentable en la actualidad es la compra de acciones de con poca deuda, alta capitalización y valor que ofrezcan un dividendo considerable**.

# RAZONES PARA SABER QUE LA RF ESTÁ CARA

- Los tipos de interés deberían tener relación con la inflación, tanto el largo plazo como el corto plazo. A lo largo de la historia, los tipos de interés han dado más rentabilidad que la inflación, para que el inversor no pierda poder adquisitivo. En la actualidad en la mayoría de países no es así.
- La inflación actual no cabe duda que es prácticamente inexistente. Pero, la **inflación subyacente**, la que no tiene en cuenta las distorsiones en precios de materias primas ni alimentos y la que debería tener en cuenta el mercado, ha subido en conjunto durante en el último año, por contra, los tipos de interés han bajado. **Los tipos de interés no casan con las tasas de inflación.**
- Por ejemplo en Alemania la tasa de inflación subyacente es del 0.9% y el tipo de interés a 10 años es del 0.25%. Por tanto, si compramos hoy el bono alemán, cada año estaríamos perdiendo el 0.65%.
- Pero... ¿y la inflación futura?. En la tabla se muestran las **previsiones de inflación de los bancos centrales** para los próximos años. (Inflación NO subyacente). Las previsiones de inflación en Europa son bajas y están alejadas del objetivo del BCE del 2%. Pero lo más importante aquí es que **son crecientes**. A pesar de ello, los *forward guidance* del BCE son constantes, es decir, que que los tipos se van a mantener a los actuales niveles de mínimos históricos por un largo tiempo. Otro hecho que indica la no concordancia entre inflación y tipos de interés, y nos alerta de los alto precios de la renta fija.

PREVISIONES DE LA INFLACIÓN FED Y BCE				
ZONA	2015	2016	2017	+ 10 AÑOS
ESTADOS UNIDOS	1.5% - 1.8%	1.7% - 2.0%	1.8% - 2.0%	2%
ZONA EURO	0.7% [0.2%-1.2%]	1.3% [0.6%-2.6%]	n.d	1.7%

Fuente: ECB; December 2014 Eurosystem Staff Macroeconomic projections for the europ area y Federal Reserve Board.

- Entonces, ¿Por qué se mantienen altos los precios de los bonos?  
Por la fuerte presión de liquidez de los bancos centrales, que hace distorsionar el mercado de la renta fija, y desde mi punto de vista, lo ha hecho convertir en una burbuja financiera.

# OPCIONES PARA UNA CARTERA CONSERVADORA

En la actualidad **no existen los activos libres de riesgo** y opino que muchos de los productos **de renta fija son aún más arriesgados que la renta variable “más conservadora”**. Tanto los bonos soberanos como los bonos corporativos son soportados por la liquidez de los bancos centrales. Por tanto, realizar una cartera conservadora con poco riesgo, a un plazo de entre 1-3 años es muy complicado en la actualidad. Aún así, creo que todo portfolio tiene que tener una cartera conservadora para diversificar y, sobretodo, preservar esta parte de los ahorros. Me voy a centrar en realizar una cartera conservadora, ( no te de renta fija, ya que si solo es de renta fija, voy a tener que asumir más riesgo contra menos rentabilidad) Os muestro primero mis opiniones sobre las diferentes opciones que tenemos y luego como distribuiría de mi cartera “conservadora”.

- Los **bonos a corto plazo** ya no les veo recorrido y una rentabilidad pésima, por mi parte quedan **descartados**.
- Los **bonos de largo plazo** creo que pueden seguir aumentando un poco su precio por la presión de liquidez actual. Pero recordad, cuanto más suban de precio, mayor será después su riesgo. Dudo muchísimo que la subida pueda durar más de un año, y con esta idea no he podido incluirlas en mi cartera. Tampoco me gusta la idea de arriesgar a intentar buscar las el último euro. Aún así, para una cartera más dinámica, no lo veo mala idea incluirlos con idea de corto plazo ( los europeos ).
- **Bonos corporativos:** Los de corto plazo dan rentabilidad casi nula, quedan descartados para mi. **Largo plazo** mejor, siempre que sean de alta calidad a partir de BBB. Los de baja calidad (High Yield) si hubiera un desplome de los precios de los bonos, caerían de cuatro en cuatro... No espero buenas rentabilidades y también tendremos riesgo de caídas en el precio, pero creo que a pesar de su alta cotización, pueden tener algo más de recorrido por la inyección de liquidez. Vamos a tener mucha oferta, si fuer una empresa... desde luego me dedicaría a emitir bonos a esos precios de financiación tan bajos y el BCE ayudándome! Como inversores no lo tenemos tan bien... tendremos que conformarnos, eso sí, con esta gran oferta de bonos.
- **Bonos convertibles: Mejor opción en “renta fija” en mi opinión.** Estos bonos pueden ser convertidos en un número determinado de acciones del emisor del bono. Tendré que asegurarme de las condiciones. No espero ganar gran rentabilidad por el cupón que me da el bono, si no que espero hacer beneficio al convertirlo en acciones, en la beta, por eso es importante que escoja bonos de empresas de buena calidad que quiera quedarme sus acciones.
- La **deuda emergente** está también muy cara y ha reducido su spread con los países de mayor calidad. Por tanto, rentabilidad muy baja por el riesgo que conlleva. Además, si hubiese una caída en los precios de los bonos, estos, al ser más arriesgados, caerían muchísimo más... totalmente **descartados** en mi opinión.
- Los **TIPS** americanos, al estar protegidos de subidas de tipos, no son mala opción. Además, su ETF es poco volátil.

# OPCIONES PARA UNA CARTERA CONSERVADORA

- Los **MBS** son preferibles a los TIPS para mi. Son **los Mortgage Backed Securities**, es deuda hipotecaria de USA. Tienen de bueno que una subida en los tipos no tiene porque repercutirles negativamente, ya que al subir los tipos, las hipotecas se hacen más caras, repercutiendo positivamente en el precio del activo. Además, les favorece el ciclo económico, y es que acostumbran a dar más rentabilidad en momentos de mejora del PIB, caídas en nivel de desempleo, aumentos la demanda e inversión y subidas de precios. Su mayor inconveniente, es que ya están en máximos históricos...
- Respecto lo bonos **Municipals** ( deuda de municipios de USA), los de corto plazo no dan casi nada, en cambio creo que los de largo plazo pueden tener algo más de recorrido, siempre y cuando sea una inversión dinámica. Me explico; **el ETF mencionado** en la última página es poco volátil ( vigilad, hay ETF's de municipals más volátiles! y el ciclo económico favorece al activo. Pero de nuevo, los precios están desbordados y tendremos que tenerlos en vigilancia.
- PERSONALMENTE, **los productos que creo van a tener más buena relación rentabilidad/ riesgo son los fondos de retorno absoluto y buscar la rentabilidad del dividendo en empresas de gran capitalización y valor**
- **DIVIDENDO: CREO que van a son de las mejore opciones rentabilidad/riesgo. Hay más probabilidad de rentabilidad y ¡menos riesgo! ( siempre en mi opinión)** –Me gustan las empresas europeas con dividendo aprox. a partir del 3%, alta capitalización y de valor y preferiblemente con poca deuda para reducir aún más el riesgo. La razón ya la comenté anteriormente, creo que indirectamente van a ser los activos más beneficiados por el QE, creo que habrá un flujo muy importante yendo a este tipo de empresas, no solo de todos lo inversores que verán la oportunidad de tener más rentabilidad a igualdad o menor riesgo, sino también las propias empresas va a recomprar sus acciones. Obtenemos la rentabilidad del dividendo ( que da mucho más que cualquier bono), y potencial revalorización del activo en un momento, y más seguridad que en los bonos... en que es los activos con más probabilidad de hacerlo bien, son la renta variable.
- **FONDOS DE RETORNO ABSOLUTO O TOTAL:** Son fondos que tienen un objetivo de gestión. Quiero SOLO fondos defensivos, de poco riesgo. Es época de bonanza para la RV, le doy más libertad al gestor del fondo que tiene información y años de experiencia. Pero busco límites en el riesgo, priorizo la seguridad. Tendré que seleccionar el fondo acorde con mis preferencias. Hice una selección de los que encontré más defensivos y aún así, creo nos pueden dar una alegría.
- Si estáis interesados en tener más información sobre la renta fija americana como el Bond, TIPS, MBS, Municipals, etc. Hay un pdf con toda la información para cada uno en [www.invertiry especular.com](http://www.invertiry especular.com). Poned el nombre del producto en el buscador y saldrá el artículo, o me lo podéis pedir directamente.

# DISTRIBUCIÓN CARTERA PROPIA

## MEDIO PLAZO (1-3 AÑOS) PERFIL CONSERVADOR

### 45% BONOS DE ESTADO, CORPORATIVOS e INMOBILIARIOS

- **10% BONOS CORPORATIVOS EUROPA.** Deuda de empresas de alta calidad europea. Puedo comprar bonos corporativos globales o europeos directamente a través de mi banco o mediante fondos o ETF's que diversifican la operación. Personalmente prefiero fondos o ETF's por reducir riesgo.
- **10% BONOS CORPORATIVOS GLOBAL:** Deuda de empresas de alta calidad europea. Puedo comprar bonos corporativos globales o europeos directamente a través de mi banco o mediante fondos o ETF's que diversifican la operación. Personalmente prefiero fondos o ETF's por reducir riesgo.
- **20% BONOS CONVERTIBLES:** Empresas de calidad y que no me importa quedarme con sus acciones. También podré adquirir bonos convertibles de cualquier empresa que los emita directamente a través de mi banco, o puedo adquirir fondos o ETF's que adquieran bonos convertibles. En este último caso, no voy a quedarme con las acciones.
- **2.5% MBS:** Compra de hipotecas. Aunque están en máximos históricos, creo que pueden hacerlo bien por simple ciclo económico y no verse poco afectadas por subidas de tipos. Adquirir ETF pienso que es la mejor manera de diversificar el activo, y es más fácil, líquido y barato.
- **2.5% TIPS:** Bonos de estado de USA poco volátiles y protegidos ante bajadas de tipos de interés.

### 55% DIVIDENDOS EMPRESAS Y FONDOS DE RETORNO ABSOLUTO

- **30% FONDOS DIVIDENDO o DIVIDENDOS EMPRESAS.** Busco seguridad y rentabilidad. Fondos que inviertan solo en blue chips, empresas de gran capitalización y valor con un dividendo considerable. Como está muy ponderado, voy a diversificar entre distintos fondos o ETF's y selección propia de acciones i que tengan un dividendo considerable, de gran capitalización y poca deuda. Si se escogen acciones es recomendable que ninguna de supere el 5% del patrimonio total invertido.
- **25% FONDOS RETORNO ABSOLUTO Y TOTAL** Quiero SOLO fondos defensivos, de poco riesgo. Persiguen un objetivo de gestión. Es época de bonanza para la RV, le doy más libertad al gestor del fondo que tiene información y años de experiencia. Pero busco límites en el riesgo, priorizo la seguridad.

# FONDOS SELECCIONADOS POR CARTERA PROPIA

CATEGORIA	NOMBRE	DIVISA	RENT. 2015	RENT. 3A	PAT.	CONTENIDO	Vol.	COSTE
LARGO PLAZO EUR	<b>NATIXIS SOUVERAINS EURO</b>	EUR	2,40%	8,88%	1.843	Obligaciones de estados europeos bien repartidos entre ellos.	1,97%	0,44%
LARGO PLAZO EUR	<b>BNY MELLON EUROLAND BOND FUND</b>	EUR	1,97%	8,27%	3.271	Bonos alemanes e italianos. También puede invertir en obligaciones de empresas.	1,83%	1,12%
RENTA FIJA GLOBAL	<b>RORETNO DH</b>	EUR	2,27%	4,82%	1.483	Principalmente invierte en bonos de estados de todo el mundo, pero también puede comprar bonos corporativos	3,07%	3%
RENTA FIJA GLOBAL	<b>LEGG MASON GLOBAL FIXED INCOME</b>	EUR	2,64%	7,31%	1.524	Invierte en deuda subordinada y corporativa de todo el mundo. Más exposición a bonos corporativos que los anteriores.	4,58%	1,40%
CORPORATIVOS EUR	<b>INVESCO EUR CORPORATE BOND</b>	EUR	1,81%	10,29%	6.733	Invierte en bonos corporativos europeos buscando seguridad de capital mayor que en la renta variable y rentabilidad	1,28%	1,92%
CORPORATIVOS EUR	<b>PIONEER EURO AGGREGATE BOND</b>	EUR	2,38%	6,09%	4.516	Mayormente deuda europea de Invstment Grade. Tiene un poco de deuda subordinada.	1,80%	0,60%
CORPORATIVOS GLOBAL	<b>JPM GLOBAL CORP BOND</b>	EUR	1,67%	5,06%	4.039	Bonos corporativos de empresas de todo el mundo a largo plazo. Cartera actualmente ponderada en mercado norte americano.	3,48%	1%
DIVIDENDO EUR	<b>PIONEER EUROP. EQ. TARGET INC</b>	EUR	8,58%	no datos	1.793	El fondo invierte en empresas europeas de gran capitalización y de valor, principalmente en bluechips.	9,60%	
DIVIDENDO GLOBAL	<b>DWS TOP DIVIDENDE - DISTRIB.</b>	EUR	8,23%	9,20%	3.856	Invierte en bluechips nivel global	6,65%	1,45%
RETORNO ABSOLUTO	<b>CARMIGNAC CAPITAL PLUS</b>	EUR	1,52%	3,37%	3.088	Defensivo. Invierte en empresas de todo el mundo de gran capitalización buscando seguridad. Compra mucha deuda de empresas. Se expone bastante al mercado emergente. Ponderado en zona periférica europea	1,90%	1,56%
RETORNO ABSOLUTO	<b>OYSTER ABSOLUTE RETOURN</b>	EUR	1,55%	5,53%	448	Defensivo. Escasa vinculación a la evolución de los mercados de renta variable. Distribución diversificada de valores de renta variable, de renta fija y de liquidez. Actualmente más de un 50% en obligaciones.	1,92%	0,50%

\*Patrimonio en Millones de Euros

# ETF'S SELECCIONADOS PARA CARTERA PROPIA

CATEGORIA	NOMBRE	DIVISA	RENT.2015	RENT.3A	PAT.	CONTENIDO	VOL.	COSTE	TICKER
MBS	<b>ISHARES MBS ETF</b>	USD	0,40%	6,50%	6880	70% no garantizado 22% Convencional 5% garantizado	11,50%	0,27%	MBB
MUNICIPALS L/P	<b>MARKET VECTORS LONG MUNICIPAL INDEX ETF</b>	USD	-0,88	4,25%	109	Deuda soberana de estados de USA entre 5-7 años. Casi un 20% en NYC		0,24%	MLN
TIPS	<b>ISHARE TIPS BOND ETF</b>	USD	-0,34%	-5,74%	12.703	Bonos Tips emitidos por el gobierno de USA a largo plazo.	5,06	0,20%	TIP
TIPS	<b>FlexShares iBoxx 3-Yr Target Duration TIPS</b>	USD	0,12%	-1,07%	2123	Bonos Tips emitidos por el gobierno de USA a 3 años, corto plazo.	2.2%	0,20%	TDDT
BONOS CONVERTIBLES	<b>Barclays Euro Agg Corps TR EUR</b>	EUR	5,24%	11,16%	5852	Bonos corporativos a nivel global.	2,15%	0,20%	
DIVIDENDO EUR	<b>ETF ISH EURO DIVIDEND</b>	EUR	14,31%	33,52%	812	30 valores de la Eurozona con mayor reparto de dividendos de cada país. Sólo se incluyen empresas que tienen un crecimiento no negativo de dividendos histórico de cinco años y un dividendo de las ganancias por acción proporción de al menos un 60%.	15,43%	0,40%	IDVY
BONOS CORPORATIVOS	<b>iShares Euro Corporate Bond Large Cap</b>	EUR	0,76%	9,83%	4837	Bonos corporativos de Europa gran capitalización y valor nominal de al menos 500M de €. Limitación del 4% por emisor.		0,20%	IBCS
BONOS SOVERANOS ESPAÑA	<b>iShares Spain Government Bond</b>	EUR	3,22%	n.d	661	Deuda pública española	4,33%	0,20%	ISOPP

\*Patrimonio en Millones de Dólares o Euros

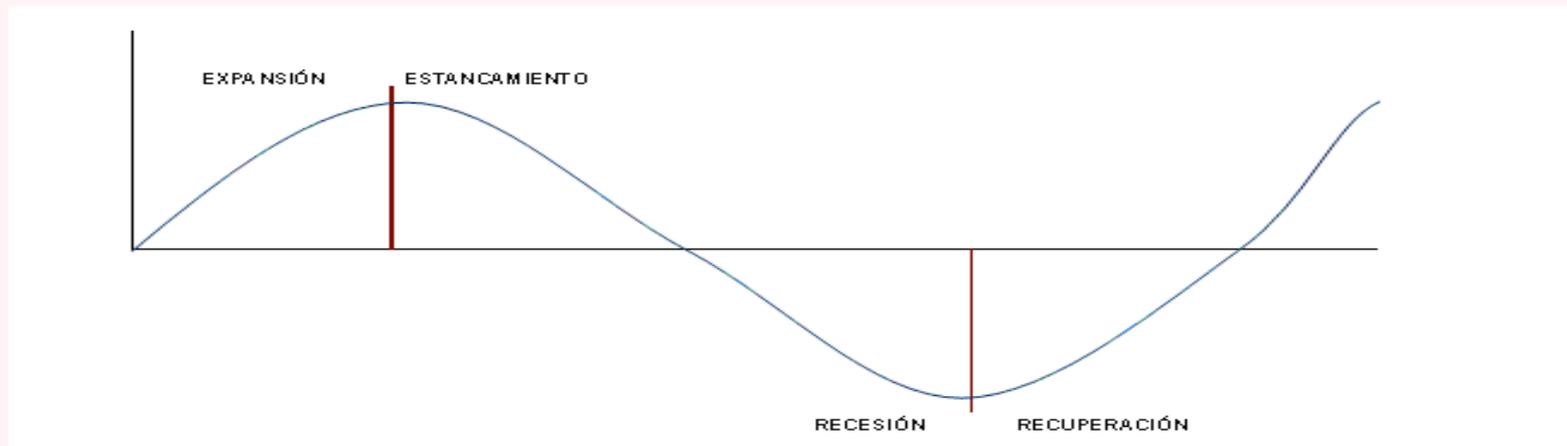
# ESPECIAL BUND ALEMAN

- ¿Por qué está en máximos?
- ¿Cuándo deberían volver a bajar los precios de los bonos?
- ¿Cuál será su comportamiento respecto la Renta Variable?
- ¿Cuál será su comportamiento respecto la Renta Fija?
- ¿Cuál será su comportamiento con la QE europea?
- ¿Cómo podemos usarlo especulativamente en nuestra cartera?
- Comparación Futuro Bund Alemán 10 años respecto Futuro Bono USA 10 años

# ¿Por qué está en máximos?

- Principalmente está en máximos por la **inyección de dinero del BCE**. Aunque haya empezado este lunes, el mercado llevaba mucho tiempo con esta expectativa, por lo que se ha adelantado comprando masivamente bonos para beneficiarse luego de la entrada de dinero en el activo por parte del BCE. Hay que entender pues, que hay mucho dinero especulativo dentro del bono. Cuando este inversor considere que ya no hay más recorrido para el producto, no cabe duda que va haber una salida de flujos importante.
- Está en máximos también **por el ciclo económico actual**:  
Tipos de interés en mínimos, una inflación muy baja, tasa de desempleo alta ( solo en zonas periféricas...), baja inversión, demanda y consumo. Cada uno de estos indicadores ayuda a que suba el precio del bono bajando el cupón del mismo. Y esta situación macroeconómica, es la misma que provoca que se implanten medidas de política monetaria expansiva. Sabemos que llevamos años con esta situación de recesión en Europa, por eso el precio del bund ha ido aumentando a lo largo de estos años, esperando ayudas por parte del BCE que no llegaban. Finalmente, casi en máximos, se habla de QE, y es lo que provocó y está provocando el desbocamiento del precio del bono. Es como si la rueda del ciclo del bono no hubiera podido girar dando paso al próximo período. ....

**Esta es la evolución de la curva de tipos (TIR) según el ciclo económico.** Ayuda mucho a situarse. Recordad que va al revés del precio, si suben los tipos ,baja el precio. Ahora estamos en mínimos históricos. Observad que coincide con el momento actual de mínimos.



# ¿Cuándo deberían volver a bajar los precios de los bonos?

1. Cuando los **indicadores macroeconómicos** confirmen que hay recuperación. En ese caso, los precios de los bonos deberían adelantarse al mercado y empezar a caer, asumiendo que, al recuperarse la economía, el Banco Central tendrá que reducir o quitar las políticas expansivas ( reducir o frenar la inyección de liquidez y futura subida de tipos)
2. En la situación actual, al estar en rentabilidades negativas o casi nulas, el precio también puede corregir o lateralizarse en cuanto los inversores crean que ya no hay rentabilidad ni recorrido alguno, siendo entonces el riesgo muy superior a cualquier rentabilidad. Podría haber una fuerte **desinversión del gran inversionista**, pero recordad que el dinero del BCE continuará entrando.
3. Los **bonos europeos pueden empezar a caer si el bono de USA se debilita y corrige o se desploma**. En USA el precio dl bono también está desboronado y recordemos, que ya han quitado el QE y continua casi en máximos. Al ir adelantados, teóricamente y racionalmente deberían caer primero, y, en este caso, el efecto hacia los bonos europeos podría ser muy rápido, ya que el mercado anticiparía las caídas.

# ¿Cómo lo hará el Bund respecto la renta variable?



**Gráfico:** Flujos de capital del Bund alemán respecto el Euro Stoxx 600

# ¿Cómo lo hará el Bund respecto la renta variable?

## INTERPRETACIÓN Y CONCLUSIONES DEL GRÁFICO:

- El gráfico de la página anterior nos muestra en **verde los períodos en qué ha entrado más dinero en el Bund** que la renta variable europea (Euro Stoxx 600), y en **rojo los períodos en que los inversores han preferido la renta variable** europea al Bono alemán.
- Observad que aunque el bund ha mantenido una tendencia alcista, se ha comportado muy bien en zonas verdes ( cuando los flujos están a favor) y ha tenido un comportamiento lateral o bajista en zonas rojas. Fijaros que las zonas rojas han durado un mínimo de 6 meses.
- Situación actual: En **2015 cambio de periodo en los flujos**. El bund pierde dinero respecto el Euro Stoxx600, en otras palabras, **los inversores tienen más interés en la renta variable que en la renta fija**, inicio de una era que técnicamente, al menos, debería durar 6 meses.
- **La interpretación de la actualidad del gráfico** es que los inversores se adelantaron y pusieron el dinero en el bund a lo largo del 2014 ( cuando Draghi anunció el QE, aunque no tuviéramos fecha de inicio) y más intensamente durante el último semestre (se redujo la incertidumbre). Recordad que durante este último período la renta variable europea estuvo totalmente lateral. Pues.... ya sabemos lo que hicieron las manos fuertes.
- Con este gráfico no sabemos si el bund continuará su tendencia alcista, o como en la mayoría de situaciones históricas, corregirá o se mantendrá lateral (muestra que sería lo más probable). Pero lo que nos deja bastante claro, es que **es muy probable que la renta variable se comporte mejor que la renta fija a lo largo de los próximos meses**.

# ¿Cómo lo hará el bund respecto el resto de Renta Fija?

## Mi opinión:

1. Espero que el bund lo haga mejor que el bono a corto plazo a todo tipo de plazos.
2. Espero que el bund lo haga mejor que los bonos corporativos a corto plazo, pero que en el medio y largo plazo, los bonos corporativos los hagan mejor que el bund.

Ciño mi opinión a nivel del precio del producto, es decir, qué considero más caro y más barato al respecto y sobretodo, en la dirección que creo que va a ir el dinero del QE ( diapositiva núm.3)

# ¿Cómo lo hará el bund respecto al QE?

## Mi Opinión:

- Tenemos claro que el QE favorece muchísimo al bund porque le inyecta directamente una cantidad enorme de dinero. Así pues, por muy alta que esté su cotización, recibiendo todo este dinero, el precio debería continuar subiendo. Este es el pensamiento que a corto plazo deberíamos tener al respecto: Hasta que no muestre lo contrario, **este producto debería seguir subiendo gracias al QE.**
- A partir de aquí y teniendo el apartado de arriba en la cabeza, estaremos pendientes de signos de agotamiento, porque somos conscientes de que a grandes subidas, mayores son tortas. Es decir, **el problema del bund no es que NO suba, sino el riesgo que puede llegar a tener.** Pero de momento, la tendencia es claramente alcista y recibe MUCHO dinero. Respecto al QE, se tendría que comportar genial. Otra cosa es que, sepamos que el mercado se adelanta y tengamos razones suficientes como para creer que el inversionista , que YA está dentro del bund, se canse y quite su dinero y lo meta en otro lugar. Pero no tenemos que irnos de la realidad. **La realidad es que este producto recibe y recibirá dinero.**
- El movimiento que creo, es que seguirá subiendo en el corto plazo hasta que muestre agotamiento y que se quedará lateral durante un tiempo largo. **Es muy probable que lo que marque el momento de caída sea el bono de USA,** ellos deberían adelantarse porque son los que le han quitado la inyección primero al bono. Hasta que no veamos un movimiento feo en el bono de USA, aquí pienso que alarmas las mínimas. Ya todos somos conscientes de que el precio esta desorbitado... ¿pero hasta dónde puede llegar? ( Lo que no voy a hacer YO , como os dije, es invertir a largo plazo en un producto de riesgo que creo que tiene poco recorrido de rentabilidad... recoger migajas con riesgo... no).

# ¿Cómo podemos usarlo de manera especulativa en la cartera?

## ESTRATEGIAS ESPECULATIVAS ACTUALES:

- **OPCIÓN 1:** Estrategia de pares comprando bono de alta calidad europeo y vendiendo bono periférico. Es decir, por ejemplo, **COMPRAMOS Bund Alemán y VENDEMOS Bono español**, portugués o italiano,
- **OPCIÓN 2:** La misma estrategia la podremos utilizar **comprando bono USA a largo plazo, y vendiendo deuda emergente del mismo plazo** ( ambos denominados en dólares y de vencimientos similares).
- **OPCIÓN 3:** **Comprar bonos corporativos de alta calidad y vender bonos corporativos de baja calidad** ( siempre que tengan vencimientos similares y estén denominados en la misma moneda)
- **OPCIÓN 4:** Podemos vender bonos subordinados y comprar bonos corporativos preferiblemente del mismo país y mismo vencimiento. A los bonos corporativos les queda más recorrido que a los bonos subordinados. ( Me gustan más las otras opciones, la verdad).
- Si tenéis más ideas siempre serán bienvenidas y podemos compartirlo y debatirlo.

**Cada uno puede escoger su ponderación hacia la venta.** Es decir, si creemos que van a caer bastante, puedo vender el doble de lo que compro, por tanto, gano el spread + doble proporción porque estoy invirtiendo más a que cae. Ejemplo: VENDO 4.000€ de Bonos España a 10 años y COMPRO 2.000€ en Bonos alemanes a 10 años.

Si quiero evitar el riesgo de mercado, invertiré lo mismo en la compra que en la venta. O si solo quiero vender porque estoy seguro de que el precio va a caer, pues no hago estrategia a pares, solo vendo. ( Si pienso que los bonos van subir su cotización, no haré ninguna de estas estrategias, claro).

Los spreads son tan pequeños actualmente, que poco riesgo tenemos a que se estrechen más, **hay mucha rigidez en el precio en la subida. Opuestamente, hay mucha sensibilidad de precio en las bajadas**, es decir, a poco que suban los tipos, el precio de los bonos caerá mucho. **Y caerá MÁS allí donde hay más riesgo** y están más descompensados ( bonos periféricos, bonos emergentes, high yields, etc.). Se le llama **sensibilidad del bono**, y lo podemos aprovechar de manera especulativa ( es lo que hemos hecho en las estrategias).

# ¿Cómo podemos usarlo de manera especulativa en la cartera?

Una imagen vale más que mil palabras. Es importante antes de hacer cualquier operación con estos productos entender qué estamos haciendo. Aquí tenéis el gráfico que os muestra la **sensibilidad del bono** para que los visualicéis:

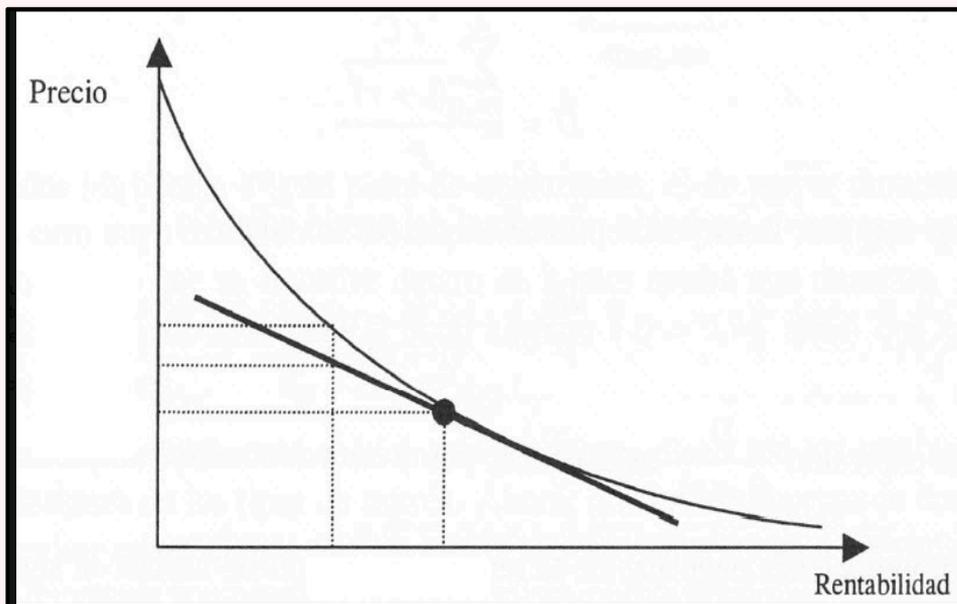


Gráfico: Sensibilidad del bono.

Gráficamente es lo que os estoy explicando. ( Pequeña clase de elasticidad precio de economía ) Como veis la curva Precio/ Rentabilidad del bono NO es recta, por lo que no hay proporcionalidad. Situémonos en el gráfico en la parte actual dónde el precio es ALTO y hay poca rentabilidad. Vemos como, un decrecimiento en los tipos ( rentabilidad) hará subir solo un poquito el precio, en cambio, si caen en la misma proporción los tipos, los precios caen mucho!

Ahora imaginaros... ¿ quién tendrá esta curva más recta, es decir, que tiene movimientos más pequeñitos? ¿Y quién tendrá esta curva más aplanada, con movimientos más bruscos ante cambios?

Pues cuanto menos riesgo tenga un producto ( países y empresas de alta calidad) más rigidez en el precio, y países y empresas de más riesgo, su curva estará más aplanada teniendo movimientos más bruscos. Ahí es dónde aprovechamos para especular.

# Futuro Bund Alemán 10 años respecto Futuro Bono USA 10 años



- Gráfico: Bund alemán : El superior, verde y rojo ; Bono USA : El inferior, azul y gris.
- Siempre han mantenido tendencias similares. Ambos futuros de renta fija **tienen una larga y clara tendencia alcista** que empieza a finales del 2008 y los ha llevado a **máximos históricos disparando la cotización**.
- **El spread entre ambos no ha parado de hacerse ancho** desde el inicio de esta tendencia alcista, pero especialmente, a lo largo del último año, la cotización del bono alemán se ha disparado al respecto. Este spread debería normalizarse en el largo plazo.
- Mientras que el bono alemán no parece tener límites, al bono USA le está costando hacer nuevos máximos.
- Vemos como, a lo largo de la historia, el bono USA se ha adelantado usualmente a los movimientos del bund alemán. Observar **el bono USA nos servirá de indicador adelantado** para la evolución de los bund alemán, y , en consecuencia, para los bonos europeos en general. Así pues, **tendremos que controlar este agotamiento actual del futuro bono de USA a 10 años**. De hecho, el bono USA a 30 años YA está cayendo un 5% desde febrero y el alemán a 30 años se ha quedado plano.

# CONCLUSIONES

- En la actualidad no existen los activos libres de riesgo y opino que muchos de los productos de renta fija son aún más arriesgados que la renta variable “más conservadora”
- El problema de la renta fija no es que no tenga que subir, sino el riesgo que puede llegar a tener. Es este riesgo el que no compensa la poca rentabilidad que le puedan quedar a los bonos en general.
- La renta fija se ha encarecido de manera global, en países de más y menos riesgo. Podemos considerar que la renta fija se encuentra en una burbuja financiera.
- Aún sabiendo que el ciclo económico actual y el programa de compra de deuda del BCE justifican las altas cotizaciones en los bonos, hemos visto que la renta fija está cara porque los tipos de interés no casan ni con la inflación presente ni con la futura esperada.
- La dirección del dinero del QE esperamos que vaya de los bonos soberanos de largo plazo a los bonos corporativos, para finalmente, terminar en la renta variable más conservadora.
- Gracias al BCE, nos encontramos en un momento económico en que las bolsas lo tienen todo a favor. Los productos que creo van a tener más buena relación rentabilidad/ riesgo son buscar la rentabilidad del dividendo en empresas de gran capitalización, valor y poca deuda.
- Desde principios de 2015 que cambiaron la dirección de los flujos de capital y ya hay más dinero entrando en la renta variable europea que en el bono alemán. El mercado se adelantó a la compra de bonos. Esperamos que durante el próximo ciclo la renta variable se comporte mejor que la renta fija.
- Podemos usar estrategias especulativas de pares para aprovecharnos en caso de fuertes caídas en la renta fija asumiendo menos riesgo
- El spread entre el bund alemán y el bono USA se ha disparado. Controlaremos el actual agotamiento del bono USA porque nos servirá de indicador adelantado de la evolución del bund alemán.
- La cartera conservadora recomendada para un plazo entre uno y tres años pondera sobretodo blue chips de considerado dividendo y preferiblemente con poca deuda. También fondos retorno absoluto. Respecto renta fija, prefiere bonos convertibles, aunque también contempla bonos corporativos y en poca proporción, productos de renta fija estadounidense como Tips y MBS y municipals de largo plazo.

**Blanca Barón**  
**[www.invertiry especular.com](http://www.invertiry especular.com)**