

La deuda periférica gana adeptos frente a la renta fija privada

ESPAÑA PIDE PASO EN LAS CARTERAS

En renta fija, España gusta. Los expertos apuestan por aprovechar la tensión que, previsiblemente, sufrirá sufriendo nuestra economía en 2013 para comprar su deuda pública. En renta fija privada, el valor está en el «high yield».

Patricia Pérez Zaragoza @PatriciaPrezZar

Puede parecer increíble, pero haciendo un rastreo en busca de ideas de inversión, España se presenta como un mercado apetecible, con muchas posibilidades de ofrecer oportunidades el próximo año. El campo concreto en el que se activa el radar de los gestores es en el de la deuda pública. En 2012, la apuesta mayoritaria en este segmento fue la renta fija privada. Sin embargo, pensando en 2013, el consenso de expertos estima que el potencial en este ámbito está ya limitado y que quien quiera rentabilidad, deberá fijarse en las deudas periféricas. España e Italia son los dos focos de atención en este sentido. De cara a 2013, Alberto Matellán, director de estrategia de Inverseguros, apuesta, en primer lugar, por la deuda pública periférica y después, por la deuda privada. La renta fija soberana de países «core» no le parece atractiva. «Ahora, por ejemplo, mantenemos una posición vendedora en deuda francesa», asegura.

POR QUÉ ESPAÑA

Al fijarse en los ratios de la deuda pública española, los expertos opinan que el binomio de rentabilidad-riesgo no está compensado. En general, estiman que se paga muy buen rendimiento, asumiendo un riesgo de impago limitado. En la última subasta de bonos a diez años, el Tesoro español tuvo que pagar un interés del 5,48 por ciento, lo que contrasta con el tipo del 1,37 por ciento que abona Alemania por su deuda a ese mismo pla-

Las claves

En renta fija, sólo los activos de más riesgo darán rentabilidades jugosas. En el ámbito soberano, la apuesta se centra en los bonos españoles e italianos (con rendimientos de entre el 4,5-5,5 por ciento en el plazo de diez años). Los bonos de países «core» como Alemania o Estados Unidos no resultan interesantes.

En renta fija privada, el activo con más potencial es el «high yield», que puede dar intereses del 7-8 por ciento en 2013. En bonos «investment grade» se esperan retorno del 3 por ciento.

7-8%

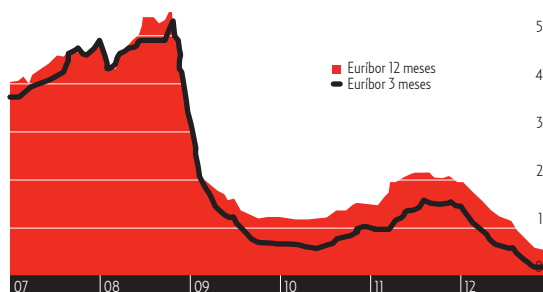
ES EL INTERÉS PREVISTO PARA LOS «HIGH YIELD» EN 2013

zo. Los bonos italianos a diez años, por su parte, se negocian en el mercado secundario al 4,55 por ciento.

Javier Flores, director de análisis de Asinver, estima que, teniendo en cuenta los picos que puede sufrir la prima de riesgo, se pueden establecer

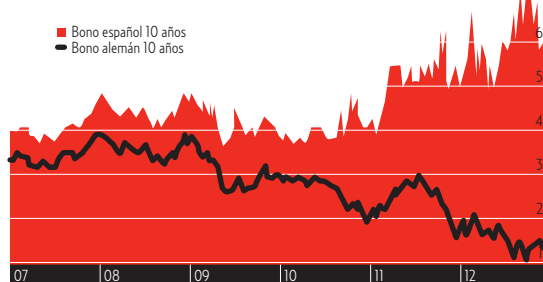
Tesorería: el euríbor, a la baja

Datos en %. Fuente: Bloomberg.



Los periféricos seducen

Rentabilidad, en %. Fuente: Bloomberg.



estrategias interesantes con la deuda pública el próximo año. Una de sus tácticas, por ejemplo, pasa por comprar deuda española (y también italiana) aprovechando la tensión que, previsiblemente, se generará durante las primeras semanas del próximo año, ante la revisión del dato de déficit público español y la celebración de las elecciones italianas. «Es bastante probable que la prima de riesgo suba en enero y febrero. Aprovecharíamos entonces para comprar deuda a plazos cortos, inferiores a dos años. Contamos con que, pasados estos momentos de tensión, habrá petición de ayuda al Banco Central Europeo. España solicitará el rescate, lo que suavizará los rendimientos», pronostica. José Luis Jiménez, de March Gestión, contempla

LA OPINIÓN DEL EXPERTO

Pablo González
Abaco Capital

En Abaco Capital apostamos por una estrategia «value» a la hora de seleccionar activos de inversión. Nuestras SICAV's Arenberg, Tique Serval y Gatafa, de renta fija mixta, acabarán 2012 con una revalorización aproximada del 22 por ciento. ¿Qué haremos en 2013 para intentar mantener el buen tono? En general, consideramos que en renta variable va a haber muchas oportunidades. En renta fija, en general, no nos gusta mucho la deuda pública, aunque sí tenemos posiciones en la española. Invertiremos en la parte corta de la curva, de tres a cinco años. En renta fija privada, las mejores ideas están en «high yield» y algunas emisiones españolas poco líquidas. En la actualidad, nuestras favoritas son las preferentes de Unión Fenosa, los CoCos de Lloyds y los bonos de Sears Holdings. El mercado español también ofrece mucho potencial en este campo. Los bonos corporativos de empresas como Iberdrola o Telefónica tienen actualmente un retorno de entre el 4,5 y el 5,5 por ciento.



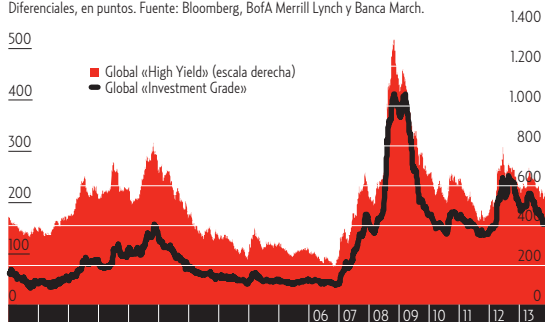
Manuel Villalba
GVC Gaesco

De cara a 2013, si el deseado crecimiento económico se afianza y aparecen mejores datos macro en la eurozona, es probable que la avalancha padecida en la compra de bonos alemanes se reduzca. En ese caso, subirán las rentabilidades de estos activos, al no necesitar el mercado de valores refugio y estar los inversores más proclives a la asunción de un mayor riesgo. También se esperan nuevas emisiones de bonos corporativos. En este campo, las mejores oportunidades se presentarán en mercados periféricos. En concreto, si los problemas bancarios se resuelven, estos emisores volverán al mercado con atractivas rentabilidades, lo que propiciará oportunidades de compras. En lo relativo al sector no financiero, apostaríamos por incrementar posiciones en «retail», telecomunicaciones, materias primas e industria, tendiendo a reducir las en autos y construcción, sectores que no vemos despegando durante el próximo año.



Las primas de crédito «high yield», disparadas

Diferenciales, en puntos. Fuente: Bloomberg, BofA Merrill Lynch y Banca March.



un movimiento similar: «En nuestro escenario central, el Estado español no hace «default», comenta. Por eso, aconseja aprovechar los momentos de tensionamiento de las rentabilidades para comprar bonos españoles. En esta gestora esperan una reducción de diferenciales hasta 350-300 puntos básicos (al cierre de esta edición, la prima de riesgo española rondaba los 410 puntos).

Respecto a plazos, no obstante, hay disparidad de opiniones. En Asinver y Abaco Capital apuestan por los plazos cortos. Pablo González, consejero delegado de Abaco Capital EAFI, opina, que en 2013 invertirán en deuda pública española, en la parte corta de la curva, de tres a cinco años. En Inverseguros, sin embargo, ven más margen en los plazos largos. «Nos

gustan los bonos de cinco años en adelante», concreta Alberto Matellán.

Los países «core», sin embargo, ya no ofrecen alicientes para los gestores. José Manuel Villamor, director de inversiones de A&G Fondos, estima que la deuda pública de países triple A o doble A+, como Estados Unidos, Alemania, Francia, Holanda o Austria, no tiene ya mucho valor. «La curva de tipos está muy plana y muy baja», comenta.

«HIGH YIELD»

En deuda privada, si bien en 2012 la mayoría de expertos mantenía una posición claramente compradora, este año, la visión pasa a ser neutral. José Luis Jiménez estima que, aunque son menos atractivas que hace un año, las primas o diferenciales de crédito continúan estando por encima de sus promedios históricos. Alberto Matellán, por su parte, estima que está cara y que su rentabilidad ya ha corrido mucho. Para 2013, cabe esperar rentabilidades moderadas. Como excepciones más significativas, este experto apostaría por los bonos del sector automoción e industrial. Pablo Gon-

zález pronostica rendimientos de en torno al 3 por ciento en «investment grade» y del 7-8 por ciento en «high yield». Con este escenario en mente, los expertos apuestan, lógicamente, por el «high yield» como el activo de renta fija privada que más puede ayudar a maximizar el capital.

DEUDA EMERGENTE

Para una pequeña parte de la cartera, la deuda emergente también figura como recomendación de inversión

para 2013. James Barrineau, especialista en deuda emergente de Schroders, opina que, quizás, la mayor ventaja para los inversores en mercados de deuda emergente es el deterioro del entorno presupuestario y de los fundamentales

económicos en el mundo desarrollado. «A medida que esta clase de activo ha ido evolucionando, el conjunto de oportunidades para los inversores ha aumentado rápidamente», comenta. En todo caso, este gestor opina que las rentabilidades de las divisas locales de los mercados emergentes se moderarán en 2013 de manera significativa. ■

LA DEUDA EMERGENTE GUSTA EN EL ÁMBITO PÚBLICO Y PRIVADO, SOBRE TODO DE ASIA