



Mikel Echeverría. *Agente Financiero de Navarra, Álava y La Rioja.*

Renta Fija y Bancos Centrales

La **Gran Rotación** es el nuevo término de moda para describir el potencial proceso de trasvase de fondos que se podría producir desde la **Renta Fija** a la **Renta Variable** en los próximos años, si tal y como parece lógico la Renta Fija empieza a sufrir las consecuencias de las políticas de los **Bancos Centrales**, que han llevado las rentabilidades de la Renta Fija a valores mínimos por todo el mundo.

En las últimas semanas, la Renta Fija en Estados Unidos, Europa y Japón está siendo objeto de dudas que se traducen en ventas y subidas de rentabilidad.

Muchos de los grandes gestores afirman que el proceso ya ha empezado, y hemos comprobado cómo los fondos de Renta Fija han comenzado a soportar pérdidas desde que se ha percibido el tono más “**hawkish**” (restrictivo) en la **FED**. Varios de sus consejeros hablan abiertamente de empezar a retirar los estímulos si la economía americana muestra buen tono, y algunos proponen que sea después del verano.

Los **Bancos Centrales**. Los mercados son adictos a cualquier palabra que salga de sus consejeros. Se han convertido en el jugador más importante. Y cuando hay un participante tan grande, la partida se distorsiona. No voy a entrar en detallar aquí el volumen de dinero que han inyectado, pero si a alguien le interesa puede conocer los datos en otro artículo que escribí hace semanas ([Los amos del mundo](#)). El volumen de la expansión es tan desproporcionado que se han formado **burbujas** casi con total seguridad. **¿Dónde?** Es la gran pregunta. Parece que gran parte de la Renta Fija, con ejemplos claros como la **deuda más segura y la high yield**. Viene de una tendencia alcista que ha durado más de 20 años y ha tenido el colofón final con la lluvia de dinero de los **QE** y demás programas de los diversos **Bancos Centrales**, así como de los tipos de interés mantenidos a niveles mínimos.

Renta Variable y Bancos Centrales

Creo que el ratio **riesgo/beneficio** es mucho mayor en la **Renta Fija** que en la **Renta Variable** hoy en día. También que los fundamentales de las empresas siguen siendo buenos y por tanto la perspectiva de la Renta Variable parece prometedora.

Aunque creo recomendable la **Renta Variable** (entrando en correcciones), también pienso que debemos ser cautos porque las consecuencias de las políticas de los Bancos Centrales son inciertas. En una página muy crítica con la **FED** se publicaba un artículo esclarecedor acerca de si la **QE** ha provocado las subidas bursátiles o han sido los fundamentales empresariales. Se puede leer aquí: <http://www.zerohedge.com/news/2013-05-06/sp-and-without-qe>. Ellos afirman que la burbuja en Renta Fija lleva asociada otra burbuja en Renta Variable.

Hace unos días el respetado **Bill Gross** afirmaba que **caídas en Renta Fija llevarían asociadas caídas en la Renta Variable**. En Mayo y Junio han aparecido muestras de su tesis, y por ejemplo el 11 de Junio había ventas generalizadas de todos los activos.

También se está consiguiendo **invertir la percepción de seguridad de los ahorradores**.

El inversor sabe que si entra en plazo muy cortos o en depósitos, pierde dinero tras descontar la inflación con total seguridad. También que si invierte en Renta Fija, hay probabilidades considerables de que pierda dinero. Así que **la mejor alternativa para no perder dinero parece la Renta Variable**. Esta visión es, al menos, chocante históricamente hablando y es complicado predecir qué consecuencias va a traer.

Los **traders** vienen observando un fenómeno curioso en los últimos años. **Los datos económicos malos causan subidas bursátiles porque los operadores anticipan que los Bancos Centrales seguirán inyectando dinero**. En Estados Unidos llevábamos con esta situación bastante tiempo, pero ahora en Europa nos comportamos igual. Los datos de la principal economía europea, **Alemania**, van empeorando. Lejos de provocar pesimismo, después de la bajada inicial de los primeros minutos tras la publicación del dato, los índices suelen experimentar subidas fuertes. ¿Por qué? Porque se descuenta que en esta situación, Alemania va a ser más permisiva con los periféricos y que el Banco Central Europeo tendrá más margen de maniobra. Se podría definir como un modo de actuar retorcido que lleva vigente mucho tiempo.

Los **emergentes** están cayendo con fuerza en los últimos meses, posiblemente porque son los destinatarios del flujo de dinero “caliente”. Estas caídas son reflejo del miedo a lo que pase con las retiradas de los estímulos (los datos de China tampoco están ayudando). **Cuando los mercados financieros empiezan a sentir miedo, los emergentes son de los primeros que tienden a ver salidas de dinero**.

Consecuencias del fin de las políticas expansivas de los Bancos Centrales

La salida de los Bancos Centrales de sus **políticas expansivas** puede ser ordenada o producir un caos enorme. Los tipos pueden subir lentamente y afectar poco a la Renta Variable o dispararse y agitar todos los mercados globales. Circulan muchos artículos que predicen qué va a pasar. Sólo puedo afirmar que la línea que separa ambos escenarios es muy delgada, y un vistazo a los últimos tiempos nos ofrece indicios de que **la volatilidad aumentará** y que las consecuencias podrían ser impredecibles.

A finales de Mayo, **Bernanke** utilizó un tono más restrictivo que de costumbre. La semana siguiente, los tipos en **Estados Unidos** tocaban máximos anuales y puede apreciarse cómo **la volatilidad de la Renta Fija está aumentando**. Mayo ha sido un mes bastante malo para la Renta Fija en general.



Pero además ha provocado que determinados **sectores** dependientes de estos tipos de interés tuvieran sustos importantes. **Fannie Mae** y **Freddie Mac** caían un 30% en un día. Y recordemos que la **FED** sigue comprando 40.000 millones USD de **MBS** al mes. Pero a los mercados les interesa más el futuro de la QE que el presente. Los **ETFs** inmobiliarios caían un 10% en pocos días.



Si el **sector inmobiliario** empieza a pasarlo mal, podría afectar a la economía en general.

La política del **Banco de Japón** ha logrado grandes subidas bursátiles, pero es innegable que la bolsa del tercer país por **PIB** del mundo lleva tiempo comportándose como un "chicharro", con subidas y bajadas constantes de la bolsa por encima del 2% y que últimamente es capaz de caer un 7% o subir un 5%. También nos encontramos con una volatilidad extrema en sus bonos.

Son algunos ejemplos para mantener la alerta y la cautela, y certificar que hay distorsiones importantes que van a afectar a la mayoría de activos financieros.

Cómo inversor, ¿qué hago?

Lo primero que sería recomendable es el **asesoramiento de un experto**. Se puede invertir por libre pero la situación es compleja y nunca vendrá mal la opinión especializada.

Ante esta incertidumbre, la estrategia podría centrarse en buscar **alternativas a la Renta Fija**, sobre todo la de largo plazo. En el siguiente gráfico se puede observar que si regresamos a la normalidad “pre-Bernanke”, los tenedores de Renta Fija a largo plazo pueden encontrarse con pérdidas de doble dígito en los próximos años, mientras que las ganancias van a ser muy limitadas.



En **GVC Gaesco** ya se han lanzado varios **fondos** como **alternativa a la Renta Fija** ordinaria, que pueden ser la solución ideal para inversores a los que la **Renta Variable** les supone demasiado riesgo. Además, algo de Renta Fija corporativa podría equilibrar la cartera, sin embargo no podemos esperar las rentabilidades de los últimos años y hay que seleccionarla muy bien

¿Y Renta Variable? En mi opinión sí. **Los fundamentales son buenos**. Se ha subido mucho y podría haber alguna corrección importante, pero lo vería como una posibilidad de entrar en una tendencia claramente alcista. **Antes de invertir hay que seleccionar dónde**, y yo me decantaría por sectores a los que los posibles efectos adversos del fin de la QE les afectasen menos, con el fin de reducir el riesgo. Por poner un ejemplo, **los valores con dividendos**

podrían tener dificultades si la subida de tipos es rápida porque pierden atractivo frente a la Renta Fija. Así **sectoriales** americanos de cuidado de la salud, utilities o telecomunicaciones podrían ser candidatos a pasarlo mal. Ocurre lo mismo con valores relacionados con el **sector inmobiliario** porque el aumento del coste de las hipotecas sería un lastre muy importante para sus negocios. En **Europa**, de momento, vamos en la otra dirección. La economía sigue muy dañada y se esperan nuevos recortes de tipos en el **BCE**. La retirada de estímulos parece más lejana y no es una preocupación en la actualidad. Me gustan los valores con **capacidad exportadora** y que se beneficien del **crecimiento mundial**, porque se verán menos afectados por determinadas decisiones de los Bancos Centrales o por la marcha de la crisis en Europa.

Finalmente, aunque cada inversor diseñe su estrategia para estos próximos años, debe ser consciente de que va a requerir un seguimiento muy cercano porque estamos en tiempos excepcionales. **Hay que estar muy atento a las consecuencias de la salida de los Bancos Centrales de su política expansiva.** Podría decirse que **nos dirigimos hacia un punto de inflexión en los dos próximos años, donde se van a establecer las bases sobre cómo se van a comportar todos los activos en el futuro.**

Síguenos: