

APUNTES: RENTA FIJA

MARCH 9, 2023

La renta fija finalmente está ofreciendo ingresos. Después de soportar varios años de bajos rendimientos, los rendimientos del mercado de renta fija líquida finalmente son atractivos. Además, dado que se espera que la economía se debilite debido a las subidas de la Reserva Federal, la renta fija líquida puede proporcionar tanto un refugio a una posible tormenta como una forma de cobrar mientras se espera a que termine la turbulencia.


SITUACIÓN DEL MERCADO

En 2022, los rendimientos aumentaron significativamente en el espacio de renta fija. La Reserva Federal elevó significativamente las tasas de interés para sofocar la inflación. Los tipos de interés pasaron de casi cero a acercarse al 4,5% en un año. Fue uno de los ciclos de subida de tipos más agresivos en décadas.

El resultado fue que, si bien la renta fija sufrió pérdidas significativas en 2022, también estableció rendimientos que son atractivos para 2023. La referencia de los rendimientos del agregado en Estados Unidos aumentaron casi 2,5 veces. Los rendimientos en todos los sectores aumentaron dos o tres veces en un año.

U.S. Treasuries	Yield		Return	Avg. Maturity	Correlation to 10-year	Correlation to S&P 500
	12/31/2022	12/31/2021	2022			
2-Year	4.41%	0.73%	-4.11%	2 years	0.71	-0.23
5-Year	3.99%	1.26%	-9.74%	5	0.93	-0.19
TIPS	1.58%	-1.04%	-11.85%	10	0.60	0.33
10-Year	3.88%	1.52%	-16.33%	10	1.00	-0.17
30-Year	3.97%	1.90%	-33.29%	30	0.93	-0.19
Sector						
U.S. Aggregate	4.68%	1.75%	-13.01%	8.4	0.85	0.19
IG Corps	5.42%	2.33%	-15.76%	10.9	0.51	0.46
Convertibles	7.05%	3.66%	-18.92%	-	-0.17	0.87
U.S. HY	8.96%	4.21%	-11.19%	5.5	-0.12	0.74
Municipals	3.55%	1.11%	-8.53%	13.0	0.48	0.20
MBS	4.71%	1.98%	-11.81%	7.8	0.78	0.11
ABS	5.89%	1.96%	-3.23%	3.6	0.01	0.06
Leveraged Loans	11.41%	4.60%	0.06%	2.4	-0.37	0.60

Source: Bloomberg, FactSet, Standard & Poor's, U.S. Treasury, J.P. Morgan Asset Management



El entorno económico sigue siendo muy volátil. Muchos esperan que la economía entre en recesión debido a las agresivas subidas de tipos de la Reserva Federal. Sin embargo, la economía actual sigue siendo bastante fuerte. La inflación, si bien ha caído desde su punto máximo en junio pasado, se ha obstinado en retroceder aún más. Esto ha resultado en una alta volatilidad macro.

Dos riesgos que vemos son un potencial default de los bonos del Tesoro de EE. UU. y tasas de interés más altas. Se ha alcanzado el techo de la deuda y la Oficina de Presupuesto del Congreso estima que el techo deberá elevarse para el tercer trimestre para evitar el *default*. El problema del techo de la deuda nos parece más un teatro político que una capacidad de pago. Incluso si esta política arriesgada se lleva al límite, esperamos que se llegue a un acuerdo antes del *default*. Sin embargo, es probable que los mercados se vuelvan más volátiles a medida que avanza la primavera. El segundo riesgo es que las tasas de interés suban más allá de lo previsto debido al aumento de la inflación. Si bien la inflación ha bajado desde que alcanzó su punto máximo en junio pasado, ha demostrado ser más densa de lo esperado. De hecho, las lecturas recientes sobre la inflación muestran que la inflación mes a mes está aumentando. Todavía tomará tiempo para que la inflación retroceda y, como resultado, las tasas de interés pueden permanecer más bajas por más tiempo o continuar aumentando. Por este motivo, seguimos siendo cautos a la hora de ampliar el riesgo de duración.

ASIGNACIÓN

Si bien los rendimientos han aumentado, es importante armar un portafolio de renta fija líquida que proporcione todas las funciones necesarias en un portafolio: seguridad (preservación del capital), estabilidad e ingresos. Además, las estrategias que brindan protección contra la inflación y beneficios fiscales también son fundamentales, ya que es probable que ambos factores aumenten en el futuro. Las siguientes estrategias se utilizan para crear una asignación de renta fija líquida:

GOBIERNO

Brinda seguridad utilizando tanto la deuda federal como la municipal. La deuda está respaldada por la capacidad de los gobiernos de aumentar los impuestos para generar los ingresos que sirven a sus obligaciones de deuda. Las municipales generalmente ofrecen ventajas fiscales.

CORPORATIVO

Proporciona ingresos utilizando tanto el alto grado como el alto rendimiento (que cubre bonos y préstamos). Los préstamos de alto grado se otorgan a empresas con calidad de grado de inversión que tienen un alto grado de cumplimiento de los pagos de capital e intereses a tiempo y en su totalidad. El alto rendimiento proporciona una mejora de la rentabilidad a través de los mayores rendimientos de los préstamos a empresas por debajo del grado de inversión. Los rendimientos se han vuelto más atractivos debido tanto al aumento en los diferenciales como a las tasas de interés base. Si bien el crédito privado ha atraído flujos significativos en los últimos años y tiene un papel que desempeñar en un portafolio, el crédito líquido ahora es mucho más atractivo.

TITULIZADOS

Proporciona estabilidad y rendimiento utilizando valores respaldados por hipotecas (MBS) y valores respaldados por activos (ABS). La titulización implica agrupar los flujos de efectivo de varios tipos de préstamos (por ejemplo, pagos de hipotecas, pagos de automóviles y pagos de tarjetas de crédito) y reempaquetarlos para los inversionistas como bonos. El respaldo hipotecario de la agencia brinda seguridad ya que está respaldado por Fannie Mae. ABS proporciona diversificación debido a que está compuesto por miles de préstamos.

ACTIVO REAL

Proporciona un rendimiento protegido contra la inflación al invertir en títulos de deuda de bienes raíces e infraestructura. Ambos son sectores altamente apalancados que proporcionan flujos de caja estables. La infraestructura requerirá una financiación significativa durante las próximas décadas para reconstruir la infraestructura tradicional y la infraestructura de energía alternativa. Si bien los REIT no cotizados han atraído flujos significativos en los últimos años y tienen un papel que desempeñar en un portafolio, el crédito inmobiliario ahora es mucho más atractivo. De hecho, tiene rendimientos similares a los de los REIT

principales no negociables, pero tiene una estructura de capital más alta.

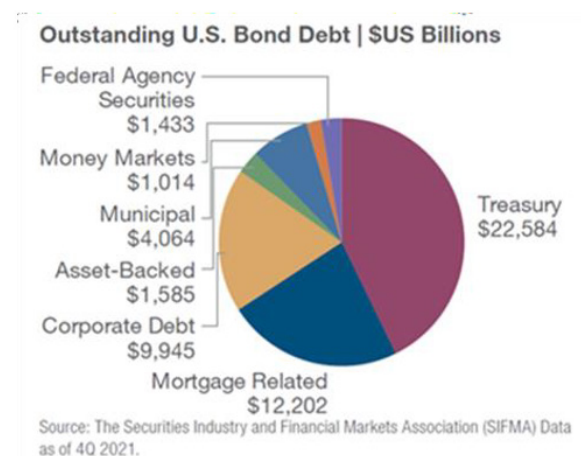
INTERNACIONAL


Brinda diversificación al invertir en bonos extranjeros, tanto internacionales como desarrollados. Estos países generalmente tienen ciclos económicos impulsados por una combinación diferente de políticas monetarias y fiscales que las de los Estados Unidos.

Durante muchos años, los inversores se abstuvieron de invertir mucho en estrategias de bonos líquidos. La oportunidad de inversión en bonos es grande debido al enorme tamaño del mercado de bonos de EE. UU., que supera los 50 billones de dólares según McKay Shields. Proporciona una gran liquidez y, debido al aumento extremadamente grande de las tasas de interés del año pasado, han surgido oportunidades atractivas en todos los sectores. Para construir un portafolio de renta fija líquida, se recomienda utilizar tanto fondos básicos (por ejemplo, rendimiento total e ingresos estratégicos), que se asignan a través de muchos sectores de renta fija como fondos de un solo sector. Core es de grado de inversión y actúa como un lastre para un portafolio. Esencialmente, implicaría mantener las estrategias centrales en el centro con estrategias únicas como satélites.

La razón es que los fondos básicos brindan diversificación entre sectores. Proporciona valor al evaluar el valor relativo entre sectores y se adapta a medida que cambian las condiciones del mercado.

Los fondos de enfoque sectorial se especializan dentro de un área en particular. Esa experiencia le permite proporcionar un mejor rendimiento frente al riesgo dentro de una estrategia. También recomendamos que se utilicen fondos activos debido a la gran cantidad de riesgos asociados con la renta fija, incluida la tasa de interés, la volatilidad y la remodelación de la tasa, el crédito, el pago anticipado y el tipo de cambio. Requiere una gestión activa de esos riesgos y alinear el rendimiento potencial con el riesgo.





Un punto crítico es que la renta fija 'core' finalmente ofrece opcionalidad. Se ha vuelto más valioso porque el entorno económico es muy opaco. Si la economía entra en recesión, el core actúa como lastre. Si la economía no entra en recesión, su rendimiento ahora es atractivo. Como resultado, la renta fija líquida se ha convertido en una parte más atractiva de un portafolio.

EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD Y DIVULGACIÓN DE RIESGOS


Este documento contiene nuestras opiniones y comentarios actuales que están sujetos a cambio sin previo aviso. Nuestros comentarios se difunden con fines informativos y educativos solamente y no toma en consideración los objetivos de inversiones, situaciones financieras o necesidades específicas de ningún destinatario.

Las opiniones y estimaciones ofrecidas constituyen nuestro juicio y están sujetas a cambios sin previo aviso, al igual que las declaraciones de las tendencias del mercado financiero, que se basan en las condiciones actuales del mercado. Ciertas situaciones de mercado hipotéticas en este documento se basan en datos históricos.

Ciertas declaraciones contenidas en este aquí pueden constituir "declaraciones prospectivas". Debido a diversos riesgos e incertidumbres, los eventos o resultados reales o el rendimiento real pueden diferir materialmente de los reflejados o contemplados en dichas declaraciones prospectivas. Toda inversión implica el riesgo de pérdida.

Ciertas declaraciones contenidas en este documento pueden constituir "declaraciones prospectivas". Debido a diversos riesgos e incertidumbres, los eventos o resultados reales o el rendimiento real pueden diferir materialmente de los reflejados o contemplados en dichas declaraciones prospectivas. Toda inversión implica el riesgo de pérdida.

La información contenida aquí se ha obtenido de fuentes que entendemos son confiables, pero no garantizamos su integridad o precisión. La información contenida aquí no constituye asesoramiento legal o fiscal para ninguna persona. Consulte con su asesor fiscal sobre las implicaciones fiscales de la información ofrecida en esta presentación.



Las inversiones en valores de renta fija están sujetas a restricciones legales y de otro tipo sobre transferencias para las que puede no existir un mercado líquido. La venta de valores restringidos e ilíquidos a menudo requiere cargos de correturía o descuentos de intermediarios más altos y otros gastos de venta que la venta de valores elegibles para cotizar en bolsas de valores nacionales o en mercados extrabursátiles. Los principales mercados en los que los clientes esperan invertir son generalmente menos líquidos que otros valores (por ejemplo, acciones). Como resultado, calcular el valor justo de mercado de las tenencias de valores puede ser difícil y, en cualquier caso, subjetivo. Los precios de mercado, si están disponibles para dichos valores, tienden a ser volátiles y es posible que los inversores no puedan darse cuenta de lo que perciben como su valor justo en el caso de una venta. El riesgo crediticio puede surgir a través del incumplimiento de una de varias instituciones grandes que dependen unas de otras para satisfacer sus necesidades operativas o de liquidez, de modo que el incumplimiento de una institución provoca una serie de incumplimientos de las demás instituciones. El valor de los valores de tasa fija en los que los inversionistas pueden invertir generalmente tendrá una relación inversa con las tasas de interés. En consecuencia, si las tasas de interés aumentan, el valor de dichos valores puede disminuir. Además, en la medida en que las cuentas por cobrar o los préstamos subyacentes a valores específicos sean prepagables sin penalización ni prima, el valor de dichos valores puede verse afectado negativamente por el aumento de los pagos anticipados, que generalmente ocurren cuando bajan las tasas de interés.