

Dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión. No debe ser tomado como referencia por inversores particulares.

ENERO 2017

Perspectiva sobre la inversión multiactivos orientada a las rentas

PERSPECTIVA TÁCTICA ACTUAL

	**	*	=	✓	✓✓
Activos de renta					
Bonos de alta calidad crediticia					
Deuda pública					
Activos monetarios					
Deuda emergente (divisa fuerte)					
Activos híbridos					
Bonos de alto rendimiento					
Préstamos					
Deuda emergente (divisa local)					
Activos de crecimiento					
Renta variable					
Infraestructuras					
Inmuebles (fondos inmob. cotizados)					

PERSPECTIVAS PARA 2017

Las perspectivas para 2017 siguen siendo difusas y persisten las incógnitas sobre el recorrido que podría tener el movimiento reflacionista actual. Aunque los datos económicos continúan siendo razonablemente buenos, existen riesgos derivados de la retirada de estímulos en China y el endurecimiento de las condiciones financieras en EE.UU. Al mismo tiempo, no está claro si van a materializarse los factores positivos que se descuentan actualmente, es decir, la mayor fortaleza del crecimiento estadounidense al calor de los estímulos presupuestarios y la suavización del marco normativo.

Resulta tremendamente difícil evaluar el efecto que podría tener un cambio de rumbo en las políticas de los gobiernos. Desde nuestra perspectiva, podrían producirse importantes decepciones, sobre todo en EE.UU. Aunque a menudo a Trump se le compara con Reagan, cuyos estímulos presupuestarios y recortes de impuestos fueron positivos para el crecimiento y los activos de riesgo de EE.UU., existen paralelismos igualmente válidos con la presidencia de Bush hijo. El gasto público y los recortes de impuestos apenas consiguieron dar impulso a la economía estadounidense durante la primera década del s. XXI.

En nuestras carteras de rentas, seguimos manteniendo nuestro conjunto de posiciones cortas en las bolsas de EE.UU., Reino Unido y Europa. Esto nos ayuda a proteger la cartera frente a la posible volatilidad de los mercados ante riesgos como la postura más restrictiva de la Reserva Federal, la persistencia de la incertidumbre política y las dudas en torno al relevo de la política monetaria por la política fiscal.

LOS ACTIVOS DEFENSIVOS DE RENTAS ESTÁN AUMENTANDO SU ATRACTIVO

2017 podría ser el año en el que los inversores que buscan rentas finalmente encuentren mejores oportunidades en los activos de rentas de menor riesgo. Los tipos de los bonos del Tesoro de EE.UU. a diez años han subido considerablemente tras la elección de Donald Trump, pero ahora parecen haberse estabilizado en torno al 2,5%. Esta circunstancia parece indicar una evaluación razonable del panorama de la inflación en estos momentos y los inversores que buscan rentas deberían ser capaces de conseguir rentabilidades positivas en el futuro.

Sin embargo, las cualidades defensivas de los activos de rentas, como la deuda pública, siguen siendo el rasgo más atractivo en estos momentos. A medida que van subiendo los rendimientos de los activos defensivos, su correlación negativa con los activos de riesgo, como las acciones, se fortalece, lo que acrecienta su interés como



Eugene está avalado por 20 años de experiencia gestionando carteras. Cursó un MBA y una licenciatura en Ingeniería por el Imperial College de Londres, y posee la certificación CAIA.

activos refugio.

LOS TÍTULOS HÍBRIDOS DEMUESTRAN EL ACIERTO DE REFORZAR LOS ACTIVOS CON PEOR COMPORTAMIENTO RELATIVO

Los activos híbridos siguen siendo nuestro grupo de activos preferido. Sin embargo, nuestra asignación de activos en híbridos probablemente cambie en 2017. Los diferenciales de los bonos de alto rendimiento estadounidenses han seguido estrechándose desde la elección de Trump, impulsados por la mayor fortaleza del crecimiento y el entorno general de mayor tolerancia al riesgo. Probablemente reduzcamos nuestra exposición si los rendimientos vuelven a sus niveles de 2014, ya que en esas cotas no estaríamos cómodos con el riesgo de capital.

Dentro del conjunto de nuestros fondos de rentas, preferimos reforzar las clases de activos infravaloradas. La deuda emergente en moneda nacional se ajusta a esta premisa actualmente. Aunque muchas monedas emergentes han dado marcha atrás a su revalorización en 2016 después de la elección de Trump, los inversores todavía se benefician de las rentas conseguidas durante el año. Ahora que las monedas parecen haberse estabilizado, nuestra convicción en esta clase de activos está aumentando y probablemente la reforzemos durante los próximos meses, siempre que el crecimiento de los mercados emergentes aguante.

¿HA PASADO YA LO PEOR DE LA TORMENTA PARA LAS ACCIONES QUE PAGAN DIVIDENDOS?

Nuestras posiciones en acciones que pagan dividendos han pasado un mal momento en fechas recientes. Los inversores han apostado por áreas más cíclicas del mercado, ya que las alzas de los rendimientos de los bonos minan el atractivo relativo de los flujos de dividendos. Dado nuestro énfasis en las rentabilidades por dividendo, lo más probable es que nuestra exposición a renta variable siempre quede rezagada frente al conjunto de la bolsa durante una recuperación cíclica. Si quisiéramos reducir ese retraso, podríamos abandonar nuestra estrategia de rentas mejoradas para entrar en acciones que lisa y llanamente pagan dividendos. Sin embargo, eso significaría sacrificar parte de las rentas del fondo a cambio de una posible revalorización del capital, algo que no nos parece interesante a la vista de los riesgos en torno a las valoraciones bursátiles a corto-medio plazo.

Recientemente, se produjo una revisión a la baja de las valoraciones del sector de las infraestructuras que nos permitió reforzar la exposición en nuestras carteras de rentas. También invertimos en un nuevo vehículo: Sequoia Economic Infrastructure Income. Este vehículo invierte en la deuda de los proyectos de infraestructuras económicas. Aunque estos proyectos suelen entrañar mayor riesgo que las infraestructuras sociales, la exposición a la deuda (en lugar del capital) del vehículo compensa este punto extra de riesgo.

Información legal importante

Este documento es para uso exclusivo de inversores profesionales y no está permitida su distribución a inversores particulares. La presente información no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. El valor de un fondo y de cualquier ganancia derivada de él puede bajar o subir. Por lo tanto, puede no recuperar su inversión inicial. El uso de instrumentos financieros derivados puede incrementar los beneficios o pérdidas del fondo. Si su fondo invierte en mercados extranjeros, las variaciones en los tipos de cambio pueden afectar al valor de su inversión. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Las referencias a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Alpha Funds son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Alpha Funds son, respectivamente, FIL (Luxembourg), S.A. y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund, Fidelity Alpha Funds y Fidelity Institutional Liquidity Fund están inscritas para su comercialización en España en el Registro de Organismos Extranjeros de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con los números 124, 317, 649, 1298 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg), S.A. CSS2209