Resumen mensual

High yield

Entre mayo y octubre, la renta fija *high yield* (RF HY) se ha mostrado muy sensible al incremento del riesgo soberano UME, pero, sobre todo, al deterioro de las expectativas del ciclo económico mundial y, por tanto, de las expectativas de los beneficios empresariales. El efecto conjunto de sendos factores ha sido un significativo repunte de los *spreads*, que, desde las cotas de mayo (400 pb, según el índice Merril Lynch), han repuntado de forma significativa (hasta 832 pb el 4 de octubre).

Como consecuencia, durante este período, el índice Afi RF HY ha corregido un 10,2%, lo que implica regresar a los niveles de junio de 2010, pero es, todavía, la categoría de activo con más revalorización acumulada desde finales de 2009: 9,6%. Además, la fuerte recuperación del índice Afi RF HY durante el último mes (6,3%), aunque no impide un YTD negativo (-1,5%), sí que muestra el mejor comportamiento relativo dentro de los activos con riesgo (sólo superado por el 0,2% de RF emergentes).

El movimiento al alza en los *spreads* de la renta fija *high yield* ha mejorado de forma sustancial el perfil rentabilidad-riesgo de este tipo de activo, por lo que mantenemos una visión positiva y creemos que es una buena oportunidad para comprar-sobreponderar. Y no sólo como alternativa a la liquidez, sino, lo que puede ser más importante, como sustituto de la renta variable. Es posible que se consiga una mayor rentabilidad TAE en los próximos tres años con una considerable menor volatilidad.

David Cano

Previsiones de la CE: fuerte desaceleración con riesgos de recesión

La Comisión Europea ha revisado a la baja el crecimiento para el conjunto de la UE destacando la debilidad prevista para el área euro. Prevé un crecimiento del 0,5% para el PIB del área en 2012, algo por encima de nuestras estimaciones (Afi: 0,3%) y con amplias diferencias entre países: caídas del PIB en Grecia y Portugal del 2,8 y 3%, respectivamente; crecimiento prácticamente nulo en Italia (0,1%) y avances algo inferiores al 1% en Alemania (0,8%), Francia (0,6%) y España (0,7%).

Las previsiones llevan implícitas el estancamiento de la economía del área euro durante el primer semestre de 2012, con caídas trimestrales del PIB en algunos países por el impacto retardado de las condiciones de financiación, el desapalancamiento del sector privado y el ajuste del sector público. La recuperación tendrá lugar a partir de la segunda mitad de 2012, asumiendo un escenario de implementación de las medidas necesarias para la gradual resolución de la crisis soberana.

Las previsiones de la CE se encuentran por encima de las nuestras resultando particularmente llamativa la divergencia respecto a las de la economía española (Afi: 0% en 2012). El hecho de que la Comisión no haya tenido en cuenta el potencial impacto de adicionales medidas de austeridad fiscal podría explicar tales diferencias.

Álvaro Lissón

Buen momento para los garantizados

Bajo la delicada situación actual de los mercados financieros, son muy pocas las categorías de activos que consiguen obtener una rentabilidad positiva y, en estos casos, el ya de por sí bajo rendimiento es todavía menor en términos del binomio rentabilidad-riesgo debido al alto nivel de volatilidad registrada. Por ello, durante los últimos meses, los fondos garantizados se han configurado como una de las mejores alternativas de inversión, ya que permiten una mejor adecuación al nivel de riesgo deseado por el inversor y gozan de un buen nivel de liquidez.

Los fondos garantizados se diferencian en función del tipo de rendimiento y el nivel de garantía clasificándose en garantizados de rendimiento fijo, de rendimiento variable y garantizado parcial. Los primeros son los de mejor comportamiento en los últimos meses de tendencia bajista en los mercados: en lo que llevamos de 2011, han logrado un *outperformance* frente a monetarios y renta fija c/p. Los segundos, habiendo registrado un rendimiento prácticamente plano en los últimos meses, permiten al inversor posicionarse de cara a un futuro rebote. Y el garantizado parcial, híbrido entre los dos anteriores, permite apostar de manera más decidida por el rebote bursátil, la revalorización de algún valor o sector o la apreciación de alguna divisa a cambio de asumir la posibilidad de sufrir una minusvalía, aunque limitada, en el patrimonio.

Javier López Somoza