

Escenario 2009

Renta fija corporativa en un periodo de recesión

Madrid, 19 de enero de 2009

En un entorno macroeconómico dominado por un periodo de recesión, sumado a las dudas existentes sobre la duración y la intensidad del mismo, la renta fija corporativa se posiciona como una de las mejores opciones de inversión, según se desprende del “Informe Anual de Estrategias de Inversión” de Inversis Banco.

Con una renta fija gubernamental que podría haber agotado ya su recorrido, hay oportunidades en otros activos de renta fija. En el caso de la **renta fija corporativa**, Inversis Banco apuesta por invertir en empresas de alta calidad crediticia, dejando el segmento *high yield* para un momento posterior.

A día de hoy dada la dificultad que sufren las empresas para conseguir financiación a través de los canales de crédito habituales y la volatilidad e incertidumbre que dominan nuestro entorno económico, **la renta fija corporativa se ha convertido en un mercado de oportunidades significativas.**

Por otro lado, las caídas de los tipos de interés del mercado interbancario convierten a las **cuentas de ahorro y depósitos remunerados** en alternativas **cada vez menos atractivas.**

Emisor	Fecha vencimiento	Rating	TIR (finales de noviembre, %)	TIR actual (%)
E. ON	29/05/2009	A+	4,49	2,72
Renault	26/06/2009	BBB	6,50	5,50
Portugal Telecom	07/04/2009	BBB-	5,32	4,02

Las tasas internas de retorno (TIR) tan elevadas que hemos vivido vienen justificadas, al margen de por el cupón que la empresa está dispuesta a pagar por financiarse, por las **bajas valoraciones** en los mercados debido a la incertidumbre y la volatilidad que vivimos (a medida que sube la TIR, baja el precio del activo). La escasez de crédito, la probabilidad de default (impago) y las distorsiones del mercado han provocado estas valoraciones.

Sin embargo, se adivina en el comportamiento de mercado que las tasas (TIR) alcanzadas por algunos bonos reflejan riesgos de improbable acaecimiento. El mercado está descontando una situación probablemente mucho peor de la que verdaderamente reflejan las empresas. De tener razón en nuestro juicio de cierta normalización de la economía, los precios de los bonos subirán y las TIR bajarán haciendo que estas oportunidades-distorsiones desaparezcan a favor de quien tome el riesgo.

¿Cómo acceder a estas oportunidades?

En un entorno tan cambiante tan pronto como aparecen ocasiones de inversión se van, por lo que si está interesado en comprar renta fija privada **debe contactar con su Asesor o Agente Financiero para que le tengan informado puntualmente. La renta fija no es un activo tan líquido como la renta variable y la oportunidad de transacción es más compleja de obtener.**

La **renta fija** es una emisión de deuda que hacen los estados o entidades privadas (renta fija pública o privada) para financiar su actividad. Por lo tanto los garantes de la devolución de la inversión y del pago de los intereses por el dinero prestado son los emisores. Las distintas emisiones existentes tienen una calificación crediticia asignada por agencias de rating independientes de este modo, podemos cuantificar el riesgo de la inversión. Lógicamente, cuanto menor sea el rating, más alto será el tipo interés que paguen.

En cuanto a la **renta variable**, no cabe duda de que 2009 no va a ser un año clásico en Bolsa. Tras un periodo 2003 – 2007 en el que el mercado subió de forma conjunta y un 2008 de retroceso masivo, es probable que los meses venideros sienten las bases para hablar de compañías ganadoras y perdedoras.

El ajuste en los mercados ha sido realmente importante, teniendo en cuenta que actualmente estarían descontando una caída de los beneficios superior al 20% que se prolongaría en los próximos meses. El contrapeso lo genera la enorme volatilidad que suma a este activo un riesgo mayor de lo habitual.

Estados Unidos, origen y solución de la recesión

- Por regiones, **Estados Unidos** aparece como origen del problema y, al mismo tiempo, gran parte de las posibles soluciones a este periodo de recesión. Con un decrecimiento estimado de casi un 1%, según **Inversis Banco**, la recuperación de la desaceleración no llegará hasta 2010.
- Es importante subrayar las escasas probabilidades de que se produzca la tan temida deflación, a pesar de la caída del precio del petróleo. No obstante, **Inversis Banco** le otorga un 20% a un escenario deflacionista que iría acompañado de tipos cero durante un periodo de tiempo considerable.
- Con el consumo y la inversión como grandes perjudicados por el parón del crédito del sector bancario, la solución podría pasar por la intervención del **sector público**, cuyo gobierno entrante operará sobre el déficit para tratar de reactivar la economía, así como del **sector inmobiliario**, que en la segunda parte del año, podría dejar de restar al PIB a pesar de que la recuperación aún tardará en producirse.
- Por su parte, la **FED** seguirá actuando a pesar de que los tipos hayan tocado fondo, a través de la compra de activos en el mundo del papel comercial o incluso en los tramos largos de la curva hipotecaria, de tal modo que los intereses de las hipotecas sean menos nocivos de lo que han sido hasta la fecha.

La recuperación europea se hará esperar

- **Europa** seguirá un camino paralelo, pero a la zaga de Estados Unidos. Si los indicadores de confianza empresarial ilustran un escenario complicado para las empresas, el consumo se resentirá por el aumento generalizado del paro. Tal vez Alemania sea la excepción, por un consumo que podría ofrecer menor ciclicidad.

- En cualquier caso, la recesión está asegurada y la recuperación puede ser más lenta que en el caso norteamericano. En el caso de **España**, el decrecimiento esperado se sitúa en el 0,6%, lo que puede conducir el nivel de la tasa de desempleo por encima del 15%.
- Las políticas fiscales de los estados miembros podrían ser determinantes, pero la escasa coordinación entre países puede restar efectividad. Por otra parte, la política monetaria, que tan intensamente se está utilizando al otro lado del Atlántico, genera dudas en el caso del **BCE**, que se muestra contrario a una situación de tipos reales negativos. No parece improbable, sin embargo, que podamos ver niveles por debajo del 2%. **Inversis Banco** sí coincide en una lectura de desinflación acusada, en lugar de hablar de deflación.

Japón, amenazado por la deflación

- Si hasta ahora hemos otorgado escasa probabilidad a un escenario de deflación en Europa y Estados Unidos, **Japón** sería una excepción. El país asiático ya conoce esta circunstancia, pero parece olvidar que el elevado precio del Yen no favorece la situación. Sin una demanda potente más allá de sus fronteras y con una caída del consumo interior, la inversión empresarial sólo puede tender a pararse, como apuntan los datos de confianza empresarial.

Los emergentes sucumben a la economía real

- Los **emergentes**, a salvo durante un buen periodo del 2008, han acabado sucumbiendo al efecto de la economía real en la crisis financiera. Desde el punto de vista de **Inversis Banco**, ni divisas, ni renta fija, ni renta variable son recomendables como activos de inversión en estas zonas geográficas. A pesar del panorama, la entidad no deja de destacar que Brasil es claramente el país que mejor se ha preparado para la actual coyuntura. Los conocidos como **BRIC**, referencia principal del mundo emergente, pierden fuelle en su conjunto y se perciben hoy como una recomendación desfavorable.
- En definitiva, encaramos un ejercicio en el que el escenario macroeconómico asegura un periodo de recesión en el que será necesario despejar las dudas en cuanto a duración e intensidad, para determinar los activos que se pueden comportar mejor en este contexto.

Departamento de Análisis y Gestión

Inversis Banco

En **Inversis Banco** estamos para proponerle las mejores alternativas y ayudarle a tomar sus decisiones de inversión. Si quiere ampliar la información y/o contratar **renta fija corporativa**, o cualquier otro producto de **Inversis Banco**, puede hacerlo por **teléfono** o de **forma presencial**:

¿Quiere que le llamemos?

Haga click aquí
sin coste para usted



¿Quiere que le ayudemos personalmente?

Visite cualquiera de nuestros **Centros de Asesoramiento Personalizado** donde un Asesor le aconsejará sobre la renta fija corporativa o cualquier otro producto de inversión acorde a sus necesidades.



Haga click aquí para conocerlos.

Como siempre,
estamos a su
disposición en:

- > Internet: www.inversis.com
- > Servicio de Atención Telefónica llamando al **902 255 256**

Inversis Banco facilita estas recomendaciones de analistas, pero como opiniones que son, no pretenden en ningún caso ser una oferta de compra o de venta ni una promesa de resultados. Inversis Banco no será responsable de los riesgos, los daños o los perjuicios que puedan derivarse de su utilización. Recordamos en cualquier caso que rentabilidades pasadas no implican rentabilidades futuras.