



# Renta fija mucho más atractiva

La subida de los tipos de interés eleva significativamente la rentabilidad de las nuevas emisiones.

La renta fija ha vuelto al radar de muchos inversores ante la retirada de las políticas monetarias ultraexpansivas de los bancos centrales. El ciclo de subida de los tipos de interés que han iniciado para intentar poner coto a la inflación ha devuelto protagonismo a este activo imprescindible para la construcción de una cartera de inversión diversificada y bien estructurada.

Con este regreso como telón de fondo, es importante invertir sólo en lo que se comprende y de acuerdo con el propio perfil de riesgo y horizonte temporal. Por lo tanto, es importante tener en cuenta algunos conceptos básicos de la inversión en renta fija con el fin de contar con todas las herramientas para poder aprovechar al máximo las oportunidades que ofrece este mercado.

Los activos de renta fija comprenden un amplio conjunto de valores negociables, de los cuales los bonos son los más comunes y conocidos. Son emitidos tanto por instituciones públicas como privadas y representan préstamos que las entidades emisoras reciben de los inversores. A cambio, se comprometen a pagar unos intereses a través de cupones periódicos de acuerdo con un calendario previamente establecido.

Si bien lo tradicional y más común es que estos cupones se establezcan de forma exacta en el momento de la emisión, es cierto que existen productos que ofrecen cupones variables en función de determinados in-

dicadores, como pueden ser los tipos de interés. Esos que precisamente ahora están engordando las autoridades monetarias.

Más allá de estas nociones básicas, conviene tener presentes algunos de los conceptos clave a la hora de invertir en activos de renta fija.

- **Precio de emisión.** Es el que se establece en el momento de la suscripción inicial. Normalmente coincide o está cerca del valor nominal, que es el importe de la deuda reconocida por el emisor, aunque puede variar si se emite con algún tipo de prima o descuento.

- **Precio de reembolso.** Es el importe que recibe el inversor en el momento de la amortización. Si bien suele ser par con el valor nominal, a veces puede variar si se especifica así en las condiciones recogidas en el folleto de emisión.

- **Amortización.** La devolución del capital inicial o reembolso en la fecha de vencimiento. En algunos casos, puede estar contemplada la posibilidad de una amortización anticipada total o parcial a opción del emisor o del inversor.

- **Calificación crediticia.** También conocida como *rating*. Consiste en una puntuación otorgada por una agencia especializada en la que se miden los riesgos de la emisión, la solvencia del emisor y la probabilidad de que este último atienda ínte-

**La renta fija soberana sigue ofreciendo retornos extremadamente bajos respecto a la inflación**

**Hay emisiones de empresas solventes que están pagando retornos de doble dígito**

gramente sus compromisos de amortización.

El asunto del *rating* merece mucha atención, ya que más allá de la distinción entre deuda pública –también conocida como soberana cuando el emisor es un Estado– y corporativa, la calificación crediticia es el criterio más seguido para la segmentación de emisiones de renta fija. También porque ayuda a calibrar de una forma rápida la aversión o exposición al riesgo de una cartera de inversión en estos activos.

Cuando un emisor goza de buena solvencia y se considera que tiene recursos más que suficientes para atender sus compromisos crediticios, las emisiones reciben la calificación de grado de inversión (*investment grade*). Los títulos más seguros son aquellos que cuentan con la calificación AAA. Es la matrícula de honor dentro del baremo que establecen las agencias.

A cambio de esta mayor seguridad, estas emisiones son las que ofre-

cen una menor rentabilidad a sus tenedores, ya que el riesgo que asumen es casi inexistente. No solo eso, sino que hasta hace solo unos pocos meses muchas de las emisiones evaluadas con esta nota, y también varias situadas algunos peldaños por debajo, estaban marcando tipos negativos. Es decir, sus tenedores estaban abonando intereses al emisor como si se tratase del alquiler de una caja fuerte para su capital.

Por el contrario, si se considera que existen riesgos, la calificación crediticia entra en la categoría de alta rentabilidad, o *high yield* como suele denominarse. Este nombre se debe precisamente a que los emisores ofrecen a los inversores unas rentabilidades superiores a la media del mercado para compensar que asumen ese mayor riesgo.

En los últimos tiempos, el imperio de los tipos ultrabajos impuesto por los bancos centrales de las grandes economías mundiales había hecho que los intereses de esta deuda *high yield* se aplanara con fuerza. Sin embargo, el reciente regreso hacia políticas monetarias de mayor normalidad ha tirado hacia arriba de sus rentabilidades, lo que ha devuelto a estas emisiones el atractivo del binomio rentabilidad-riesgo que para muchos inversores venía siendo más difícil encontrar.

Una vez expuestos todos estos fundamentos, conviene recordar que el inversor en renta fija no se convierte en propietario de parte del capital del emisor, como sí ocurre al

comprar acciones en renta variable, sino en acreedor. Esta diferencia no es baladí, ya que los intereses de accionistas y acreedores coinciden algunas veces. Sin embargo, difieren notablemente en la mayor parte de las ocasiones.

Ni a los accionistas ni a los acreedores les interesa que la empresa vaya tan mal que acabe quebrando. Sin embargo, una ampliación de capital es algo muy positivo para un acreedor y bastante negativo para un accionista, recortar el dividendo suele ser negativo para un accionista y positivo para un acreedor, etcétera.

Como acreedores, no buscamos empresas con la mejor solvencia, ya que esas no necesitan emitir deuda y, si emiten, lo harán a tipos poco atractivos. Tampoco invertimos en empresas que estén tan mal que tengan un alto riesgo de quiebra. Lo que buscamos son empresas que estén en terreno gris. Dicho de otro modo, aquellas que no son tan rentables que sólo se autofinancian, sino que necesitan deuda para operar sin llegar a niveles de apalancamiento tales como para correr el riesgo de caer.

Es en este terreno gris donde encontramos emisores que hoy por hoy están pagando retornos de doble dígito. Mientras la renta fija soberana sigue ofreciendo unos tipos reales frente a la inflación extremadamente negativos y unos precios todavía muy elevados, hay buenas oportunidades en crédito corporativo europeo *high yield*.

Texto elaborado por Buy & Hold SGIIIC