

Fondos para sortear la crisis de la deuda

Tormenta de la renta fija

Los mercados de deuda han sido la cruz de los inversores en 2010, pero ofrecen interesantes oportunidades para el próximo ejercicio.

Los expertos recomiendan productos de renta fija corporativa, 'high yield', deuda en yenes y emergentes de cara al próximo ejercicio.

G. Velasco/A. Miguel (Funds People)

La crisis de la deuda ha castigado a Europa y muchos inversores han sufrido en sus carnes, primero, la crisis griega y después, la de Irlanda. Pero si se analiza el rendimiento promedio de los más de 630 fondos que existen entre las diferentes categorías de deuda a largo plazo el resultado es bien diferente. Las ganancias medias rozan el 9%, tres puntos porcentuales más que la rentabilidad media obtenida por el conjunto de todas las categorías con los cerca de 6.000 fondos puestos a disposición del ahorrador español. Además, sólo 43 fondos de bonos, el 6,8% del total, acumulan rendimientos negativos.

En el extremo opuesto, se pueden encontrar casi 280 carteras con rendimientos de más de dos dígitos. ¿Cuáles

son estas estrategias ganadoras en 2010? Y lo más importante, ¿continuarán siéndolo en 2011?

El fondo más rentable, con un 36,3% en el año, es Eur Ultra Long Duration, de Pimco. Invierte en la zona euro, es decir en el centro de la tormenta. No es lo normal, porque hay que irse hasta el puesto 91 en el ranking de rentabilidad de las carteras de renta fija a largo plazo para encontrar otro producto que invierta en la zona euro.

¿Cómo se explica su éxito? Una de las claves está en la duración de su cartera, que llega a cerca de los 30 años. En 2010 han caído mucho los rendimientos a muy largo plazo a medida que la crisis soberana europea crecía. Especialmente, en los países centrales de Europa. Es decir, ante la inestabilidad, el inversor se refugió en los países sólidos y en activos con más duración.

Los bonos alemanes a 10 años, de referencia en Europa, alcanzaron mínimos históricos en agosto, con rendi-

mientos a 30 años pasando del 4% de principios de ejercicio al 2,6%. Esta caída provocó un aumento masivo de los precios, con los bonos germanos a 30 años ganando un 25% aproximadamente hasta la fecha. De esta manera, según explica Stéphane Monier, responsable global de renta fija y divisas en Lombard Odier, "los activos a largo plazo han generado una gran rentabilidad al darse la circunstancia de que los bajos rendimientos se han movido aún más a la baja, generando plusvalías enormes". El consejero delegado de Profim, Víctor Alvarogonzález, apunta otra clave. Piensa que seguramente "es un fondo que sólo invierte en la parte sana de la zona euro. No olvidemos que lo que ha funcionado mal son los llamados PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España), no el resto".

No obstante, el futuro no parece tan prometedor. El responsable de fondos de Gestiohna, Ricardo Sánchez-Seco, advierte de que "esta es-

trategia no es recomendable para afrontar el futuro, puesto que a mayor duración del fondo, mayor volatilidad y mayor sensibilidad a descuentos de subidas de tipos de interés. A poco que surjan brotes inflacionistas en la zona euro, si no cubren duración, son los fondos que más van a sufrir". Es decir, una estrategia que ha dado resultados en 2010, pero que difícilmente los repetirá en 2011.

Fortaleza emergente

Tras la excepción europea, los fondos que están triunfando son los de renta fija emergente, con Ubam-Local Currency Emerging Market Bond (que sube un 31% en el año) a la cabeza. Ricardo Sánchez-Seco explica las claves del éxito de estas carteras. En primer lugar, "los países emergentes no están siendo vulnerables a la crisis de deuda europea y sus fundamentales siguen siendo envidiables". A esto hay que añadir los altos cupones que pagan los bonos respecto a los tipos de interés de EEUU o Europa.

El producto de renta fija más rentable del año es el Eur Ultra Long Duration, de Pimco

LOS PRODUCTOS MÁS RENTABLES DE RENTA FIJA A LARGO PLAZO

(Datos en porcentaje, a finales de octubre)

Fondo	Rentabilidad				Gestora
	3 años	1 año	2010	1 mes	
EurUltra Long Dtion Ins A	79,2	39,79	36,31	-3,19	PIMCO Funds
Ubam-LocCcy EmMkt Bd	18,69	40,64	30,98	-1,48	Ubam
UBS Em.Ec.F. Lat.Am.Bds	32	32,78	26,3	-0,87	UBS Bank
Amundi F Em Dbt S	41,88	29,26	25,38	-0,97	Amundi Funds
Dexia Bd Em Markets I	41,76	29,65	24,6	-0,35	Dexia Asset Mgmt.
Dexia Bd Em Markets C C	39,12	28,84	23,95	-0,41	Dexia Asset Mgmt.
GS Gb Em.Mkts Debt LI I/O	30,36	29,57	23,56	-0,78	Goldman Sachs
Dexia Bd Em Markets N	36,77	28,19	23,44	-0,45	Dexia Asset Mgmt.
GS Gb Em.Mkts Debt PFI O	16,36	23,16	23,35	-1,01	Goldman Sachs
GS Gb Em.Mkts Debt LI I	15,5	27,18	22,53	-0,8	Goldman Sachs
GS Emerging Mkt Debt PF I	10,71	22,14	22,5	1,12	Goldman Sachs
GS Gb Em.Mkts Debt LI I	26,4	28,32	22,47	-0,82	Goldman Sachs
Emerging Markets B.A.2	32,88	27,69	21,94	-0,13	Aberdeen
JPM Em Mkts LcCurDbt Aacc	--	27,11	21,84	-0,44	JPMorgan Asset M.
GS Gb Em.Mkts Debt LI	23,96	27,42	21,8	-0,94	Goldman Sachs

Fuente: Expansión

Y, además, que las divisas emergentes se han apreciado. De cara a 2011, estos productos pueden seguir ofreciendo rentabilidades positivas, al aprovechar la demanda que continúa existiendo a nivel global. Pero habrá que tener presente factores como la inflación, que obligarán a subidas de tipos en algunos países emergentes, lo que penalizará estas carteras. En definitiva, los emergentes continuarán ofreciendo rentabilidad, pero sin la barra libre de los dos últimos años.

Otra estrategia ganadora en 2010 es la centrada en deuda japonesa. La cartera de más éxito (gana un 21,6% en 2010) es Parvest Bond JPY, de BNP Paribas. La explicación del triunfo de estos fondos está muy vinculada a la revalorización del yen. El consejero delegado de Profim explica que "si se compra un bono japonés se compran yenes, y si se revaloriza el yen el inversor se lleva esa diferencia del tipo de

cambio, además de la plusvalía del bono". La continuidad de la tormenta de la deuda europea en 2011 puede seguir poniendo presión sobre el euro y beneficiando a esta moneda asiática.

En renta fija corporativa, el responsable de fondos de Gestiohna destaca lo bien que lo han hecho las estrategias de fondos *high yield* (alto rendimiento) y de grado de inversión. Para Víctor Alvarogonzález, "la calidad media y baja ha sido la que mejor ha funcionado, pues el mercado ha descotado una mejora de la situación crediticia de las empresas en la medida en que la economía vaya saliendo de la recesión". Esta situación, según insiste este experto, no es aplicable a los PIGS, pero sí a otros países, incluso no emergentes, como a EEUU o Alemania. En 2011 la parte corporativa de la renta fija seguirá ofreciendo ese plus que difícilmente se encontrará en los productos de deuda.