

Reflation Trade

PAULINA FISZ
Portfolio Manager
ANDBANK Asset Management

Parece que estamos dejando atrás un periodo muy complicado que ha sido marcado por la crisis sanitaria Covid-19, que apenas empezó hace un año. Los Estados pusieron toda la carne en el asador aplicando unas políticas de gasto ultra expansionistas con el fin de mitigar la parada económica que se produjo a nivel Mundial. También, por parte de los Bancos Centrales aplicaron unas políticas monetarias expansivas que provocaron una situación inusual de tipo de interés bajísimos y negativos como es el caso de Europa. Todo esto a expensas de generar más déficit público. Este era un escenario idílico para la renta fija en general. Pero desde hace unos meses esto ha cambiado, o mejor dicho, el mercado empieza a descontar un nuevo escenario en cuanto a tipo de interés.

Si analizamos el mercado de tipos americanos, la rentabilidad del bono gubernamental a 10 años de los Estados Unidos ha pasado de cifras ligeramente inferiores al 1% desde el inicio de año hasta casi el 1,40%. En referencia a Europa, la rentabilidad del bono gubernamental de Alemania a 10 años ha pasado de niveles próximos al -0.60% hasta el actual -0.30%. De este modo, se podría afirmar que la vuelta de la inflación o el término equivalente utilizado en inglés *Reflation Trade*, al menos en los Estados Unidos, está ya descontado por los mercados. Por otro lado, el comportamiento positivo de los TIPS (bonos vinculados a la inflación) con relación a los bonos gubernamentales confirma también la apuesta de los inversores por una tendencia inflacionista.

¿Qué puede suceder si este escenario de recuperación que estaría descontando el mercado por una transición efectiva de la vacuna en la población se acaba produciendo como se espera?

Hay analistas que dicen que las acciones de los gobiernos y de los bancos centrales podrían llevar las economías hacia una inflación no vista en décadas. Otros afirman que la pandemia solo está intensificando las tendencias que ya se han visto los últimos años donde, especialmente en los países desarrollados, el aumento de precios ha estado ausente a causa principalmente de un débil crecimiento económico y demográfico, así como, del fuerte desarrollo tecnológico.

En mi opinión, los hechos que tendrán que preocupar con más fuerza a los inversores son el aumento del nivel de endeudamiento de varios países y el incremento del índice de masa monetaria M2, que mide los cambios en el valor de todo el activo corriente y líquido efectivo en cuentas bancarias. Por otro lado, es importante destacar que con tipos de interés negativos es más barato la refinanciación de la deuda, pero, consecuentemente, un incremento de estos tendría un impacto negativo sobre el coste de la deuda no solo para los gobiernos, sino también para las empresas y en concreto para las más endeudadas.

En este sentido, las inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales han permitido estabilizar los diferenciales de crédito y mitigar la volatilidad de los bonos corporativos, al menos hasta que los programas de recompras de bonos continúen. En conclusión, creemos que nos encontramos inmersos en un entorno complejo que

requiere prudencia, flexibilidad y necesidad de proteger las carteras ante posibles repuntes de las curvas de tipos de interés.

Precisamente, la prudencia es uno de los principios básicos de nuestro fondo SIGMA Short Mid-Term EUR, donde a través de la flexibilidad en nuestra aproximación de inversión tratamos de preservar el capital de los partícipes y darles una solución y/o alternativa a mantener el efectivo en cuenta corriente o depósito. El fondo se posiciona en la parte corta de la curva con lo que es menos sensible a los repuntes de tipos evitando los posibles estreses actuales del mercado. La idea es situar el fondo, en términos de riesgo-retorno, entre los fondos puramente monetarios y los de renta fija de corto plazo. El fondo tiene una política de inversión mucho más flexible que los fondos monetarios y, a su vez, se implementa una gestión ligeramente más conservadora que los fondos de renta fija de corto plazo. En un año de extrema dificultad para la renta fija cómo ha sido el 2020, el fondo ha obtenido un retorno positivo de +0,29% con una volatilidad inferior al 1%. Aunque mantenemos una gestión activa y flexible de la duración del fondo, a causa de la recuperación económica y la presión inflacionista, al inicio de año decidimos posicionar el fondo con una duración más baja con relación al posicionamiento implementado a lo largo del 2020. Por la parte de crédito, con los diferenciales ya en niveles pre-Covid y con el objetivo de no incrementar la sensibilidad a crédito, nos hemos centrado en la incorporación de vencimientos más cortos. En términos de selección, nos basamos en un exhaustivo análisis fundamental de cada emisor que se incorpora en cartera y se valora el binomio riesgo-retorno relativo al riesgo crediticio y rango de *seniority* de la emisión, así como en base a otros emisores propios del sector. Actualmente, continuamos prevaleciendo una elevada calidad crediticia en el fondo, fruto de este posicionamiento el rating mediano de la cartera es A-. En la toma de decisiones y de análisis de las compañías, nos focalizamos también en el estudio de criterios ESG analizando el impacto ambiental, social y de gobierno corporativo de nuestras inversiones. En este sentido, el SIGMA Short-Mid Term EUR tiene un rating A que le otorga la agencia MSCI ESG RESEARCH y cuatro sobre cinco globos por Morningstar Sustainability. Estas son dos de las agencias más importantes que evalúan los criterios de inversión sostenible que se aplican a la selección de activos en función de la categoría del fondo.