

**Cristina Gavín: "La deuda italiana sigue siendo dentro de la deuda pública el activo con mayor atractivo, también existen oportunidades en renta fija privada en algunos sectores muy castigados en los últimos meses como son los autos"**

Cristina Gavín, responsable de renta fija en Ibercaja Gestión, en su colaboración en el diario Cinco Días repasa la actualidad de los mercados de renta fija analizando que podemos esperar en los próximos meses para nuestras inversiones en deuda pública y renta fija privada.

### **¿Sigue habiendo valor en la deuda pública de la zona euro? ¿Dónde? ¿Qué plazos?**

La fuerte caída en rentabilidades que hemos visto, hace que la deuda soberana en general haya perdido gran parte de su atractivo. La deuda alemana sigue siendo el activo sin riesgo por excelencia, y eso hace que ante las incertidumbres que estamos viendo se mantenga en terreno negativo. La inversión ahí carece de atractivo, ya que el bajo carry que ofrece y el riesgo de repunte es considerable.

La deuda española por su parte, se está beneficiando de la mejora en la percepción del riesgo del país, y del flujo de compras que provienen de mercados asiáticos, lo que ha llevado al 10 años de nuestro país a mínimos históricos. Es posible que la rentabilidad siga goteando a la baja, pero no debería tener mucho más recorrido.

*La deuda italiana sigue siendo el activo de deuda soberana euro con mayor atractivo bajo nuestro punto de vista.* Es cierto, que la volatilidad va a continuar, y que el escenario macro del país deja mucho que desear, pero los repuntes que estamos viendo en las última semanas se han debido a mensajes políticos, sin que hay habido un cambio de la situación de fondo. Aprovecharíamos los momentos de volatilidad para tomar posiciones, especialmente en los tramos cortos donde vemos más valor.

### **¿Cómo veis la deuda pública de EE UU? ¿Compensa la inversión teniendo en cuenta el efecto divisa?**

En lo que se refiere a la deuda estadounidense seríamos prudentes, ya que es cierto que el mensaje menos tensionador del FED ha provocado la caída en rentabilidad de la curva americana, pero los datos de crecimiento y empleo siguen siendo fuertes y eso puede condicionar su evolución. La fuerte volatilidad de tipo de cambio euro/ dólar hace que el coste de cobertura para los inversores europeos sea muy elevado por lo que la inversión y posterior cobertura en principio no presenta demasiado atractivo, sería equivalente a la inversión directamente en euro.

## ¿Hay valor en la deuda corporativa? ¿Qué sectores?

A lo largo de los últimos meses hemos visto un importante estrechamiento en los diferenciales de crédito por lo que el atractivo que tenía la deuda privada se ha reducido de forma considerable, sin embargo creemos que todavía existen oportunidades en algunos sectores que debido a la coyuntura macro están más penalizados, y ahí destacaríamos sobre todo el sector de autos. Es verdad que tienen que afrontar una importante reestructuración de cara a los próximos años, pero precisamente esa incertidumbre cotiza en su deuda.

También apostaríamos por un “bond picking” en ciertos sectores como mineras o telecos donde aunque el estrechamiento ha sido relevante, todavía queda algo de margen de mejora.

*La actividad en primario, donde los emisores están saliendo con cierta prima en relación al secundario es también una opción interesante.*

También, por un tema de flujos, apostaríamos por bonos verdes, aunque los diferenciales con los que están cotizando en mercado son relativamente reducidos, la creciente demanda de este tipo de activos hace previsible que la tendencia de estrechamiento continúe.

## ¿La inversión en bonos “high yield” es una opción atractiva?

Las tasas de impago a nivel mundial se mantienen en niveles cercanos a mínimos, y las expectativas es que continúen en este nivel de cara, al menos a los próximos dos años. Si a esto le unimos una política monetaria acomodaticia, que va a favorecer la financiación de este tipo de compañías más apalancadas, creemos que existe valor dentro del sector de high yield. En cualquier caso apostamos por ser selectivos, haciendo “bond picking” eligiendo aquellos nombres con mejores fundamentales, y con capacidad de hacer frente a sus obligaciones financieras. Después de unos años donde el estrechamiento en la deuda high yield ha sido generalizada, creemos que de cara al futuro, *los mercados van a ser más selectivos a la hora de confiar en la deuda high yield*

## ¿Y la deuda emergente, os gusta?

*Somos positivos en deuda emergente. Este tipo de deuda ofrece a día de hoy un considerable atractivo.* La deuda emergente se vio fuertemente penalizada el año pasado, no solo por factores idiosincráticos en ciertos países (Argentina, Turquía), sino también por los temores de una Reserva Federal subiendo el tipo de intervención de forma agresiva. El cambio de sesgo en la política monetaria de la FED, anticipando incluso posibles bajadas adicionales, ha mitigado este importante factor de riesgo, lo que ha permitido que veamos una vuelta de flujos hacia deuda emergente por parte de inversores menos aversos al riesgo que buscan rentabilidades atractivas en un entorno de bajos tipos de interés y que estén dispuestos a asumir una cierta volatilidad en momentos puntuales, ya que los riesgos en países como Argentina o Turquía que comentábamos antes están lejos de solucionarse, aunque en general, el entorno macro de los países en desarrollo es razonablemente positivo. Esta tendencia de flujos hacia deuda emergente que hemos visto en la primera parte de 2019 debería continuar de cara a lo que queda de año.