

Previsión del mercado: el mundo de la renta fija en el 2009

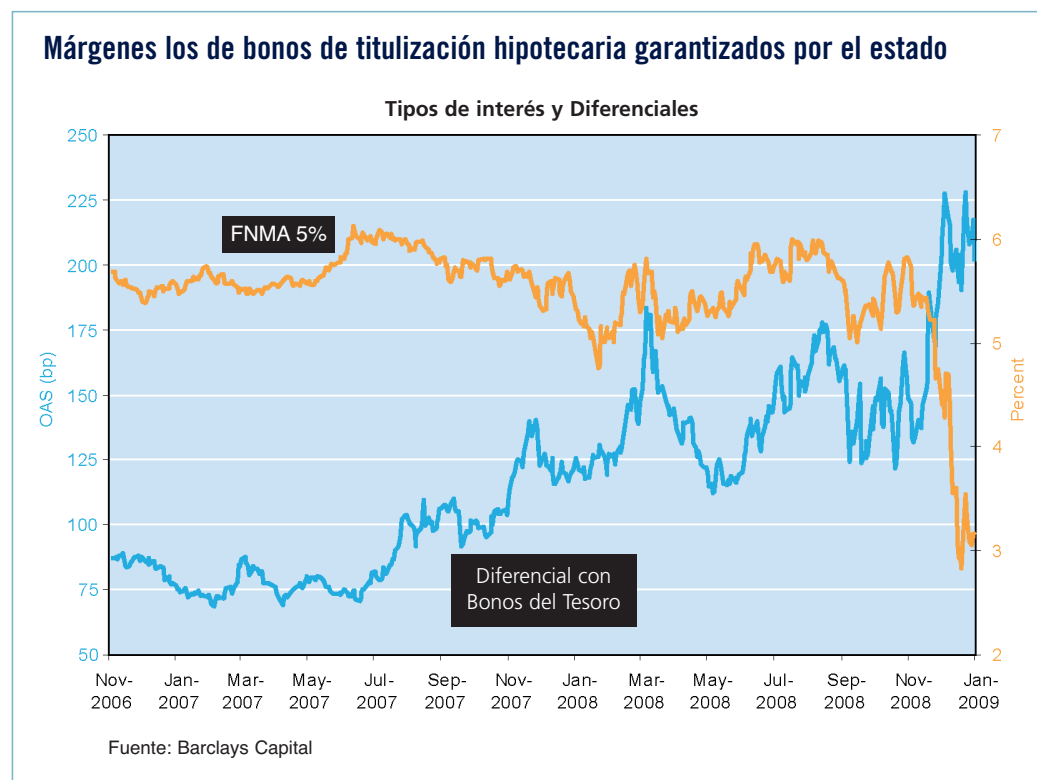
Bonos del Estado

A corto plazo: los bancos centrales recortaron agresivamente los tipos de interés en los últimos meses del 2008. El mercado espera que los tipos de interés sigan bajando en el 2009. Sin embargo, Western Asset cree que el mercado ya ha descontado estos recortes, por lo que la posibilidad de conseguir plusvalías en términos de rentabilidad sobre bonos del estado es menor.

A largo plazo: en los últimos meses (en particular desde mediados de septiembre) Western Asset ha visto cómo se ha producido una enorme "huida a la calidad", lo que ha dado lugar a que los bonos del Estado haya sido la clase de activo que ha obtenido los mejores resultados a lo largo del periodo. Sin embargo, es probable que las emisiones aumenten en el 2009, ya que los gobiernos necesitan financiar todos los paquetes de recuperación que han anunciado y la liquidez que han inyectado en los mercados en los últimos tres meses. Esta gran emisión de bonos del Estado puede dar lugar a que se convierta en una clase de activo con un rendimiento inferior si la demanda no llega a cubrir las emisiones. Asimismo se especula sobre que algunos de los grandes compradores de bonos del Tesoro pueden reducir su inclinación a esta clase de activos, lo que provocaría un repunte de las rentabilidades de estos valores. Esto no sería bueno para los bonos en general, ya que los bonos corporativos se encuentran referenciados a los bonos del Estado.

Bonos de titulación hipotecaria (MBS)

Western Asset cree que los bonos de titulación hipotecaria garantizados por el Estado, deberían tener un buen comportamiento a corto plazo. El anuncio del pasado mes de noviembre de 2008 de que Estados Unidos estaba lanzando un programa de compra de bonos de titulación hipotecaria de alrededor de 500-600.000 millones de dólares americanos, se ha traducido ya en una caída de la rentabilidades hipotecarias a 30 años, aunque los diferenciales sobre valores del Tesoro siguen estando situados a niveles elevados. Sin embargo, han empezado a descender durante el mes de enero, y Western Asset cree que se deberán seguir comprimiendo durante la primera parte del 2009. A la vista de esto, esto presenta una interesante oportunidad de inversión de cara a que se sigan contrayendo los diferenciales, y es una buena forma de ganar exposición a los valores del Estado, mientras se recoge una rentabilidad extra con respecto a los valores del Tesoro. Dicho en pocas palabras, **rentabilidad extra sin riesgo crediticio extra**.



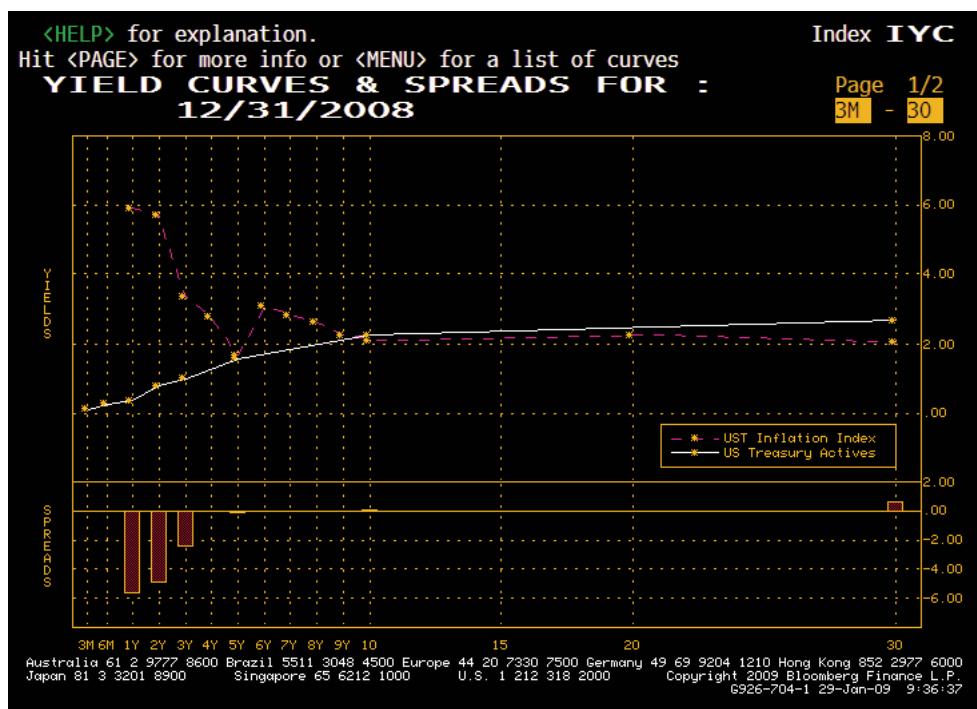
Western Asset: Global Multi Strategy Fund and Diversified Strategic Income Bond Fund

from Western Asset Management

Bonos vinculados a la inflación (TIPS)

Después de las preocupaciones sobre las presiones inflacionistas durante el verano del 2008, las expectativas del mercado han cambiado de forma radical después de que se hayan desplomado los precios de las materias primas. Las valoraciones existentes actualmente en los mercados TIPS sugieren que los inversores han descontado prácticamente una década de deflación.

Una década de deflación?



Fuente: Bloomberg

Sin embargo, aunque la caída en picado del precio del petróleo puede dar lugar a una deflación a corto plazo, Western Asset cree que las enormes medidas de estímulo monetario puestas en marcha por la Reserva Federal de los Estados Unidos, deberían ser suficientes para impedir una deflación prolongada. De hecho el mercado podría estar infraestimando la inflación a lo largo de los próximos 5-10 años, lo que en opinión de Western sugiere que los TIPS US (o bonos vinculados a la inflación en general) podrían ser una buena inversión a largo plazo en estos momentos.

Bonos inferiores a grado de inversión

Los diferenciales se han ampliado a niveles récord con respecto a los bonos de alto rendimiento (HY), los bonos con grado de inversión, bonos subordinados, etc. durante el 2008. Esto ha sido debido a que los inversores han descontado una perspectiva pesimista sobre la economía y un pronunciado incremento en las tasas de morosidad. El sector del alto rendimiento (HY) ha sido uno de los que registraron peor comportamiento. Por ejemplo, en el mercado estadounidense los diferenciales aumentaron vertiginosamente hasta situarse en casi 2.000 puntos básicos por encima de los valores del Tesoro, sobrepasando los niveles alcanzados durante los escándalos producidos en torno a Worldcom y Enron a comienzos de la década (que alcanzaron un pico ligeramente superior a los 1.000 puntos básicos). Además, la valoración realizada por el mercado a finales de 2008, implica que alrededor del 80% de todas las compañías norteamericanas de alto rendimiento (HY) incurrirán en impagos a largo de los próximos cinco años.

Pero esto podría estar exagerando mucho las cosas. De hecho, las tasas de morosidad de las compañías estadounidenses de alta rentabilidad crecieron desde un mínimo del 1,00% a finales del 2007 hasta el 4,34% en diciembre de 2008, más o menos en línea con la media de los últimos 25 años. Además para los próximos cinco años Moody's Investors Service prevé una tasa de morosidad acumulada de alrededor del 30% (y este es su escenario más pesimista).

LOS RENDIMIENTOS PASADOS NO GARANTIZAN RENDIMIENTOS FUTUROS, Y PUEDEN NO REPETIRSE. EL PRESENTE DOCUMENTO SÓLO PODRÁ SER UTILIZADO POR GESTORES DE PATRIMONIOS, DISTRIBUIDORES DE FONDOS A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS. NO ESTÁ PERMITIDA SU UTILIZACIÓN POR PERSONAS PARTICULARES.

Western Asset: Global Multi Strategy Fund and Diversified Strategic Income Bond Fund

from Western Asset Management

Los diferenciales de los valores de alto rendimiento (HY) empezaron a estrecharse en la segunda mitad del mes de diciembre, sobre todo en los Estados Unidos, cuando un gran número de compradores llegó al mercado, mientras que los forzados a vender se tomaban un respiro a lo largo del mes. Todavía faltará algún tiempo antes de que los diferenciales vuelvan a niveles normales, aunque si las condiciones de los mercados de renta fija continúan mejorando, podríamos ver una contracción aún mayor. Una bajada en estos diferenciales a los niveles vistos antes de septiembre de 2008 podría traducirse en una buena rentabilidad de estos sectores en términos absolutos. Incluso aunque no se produzca contracción alguna en estos diferenciales, estos sectores siguen siendo muy atractivos teniendo en cuenta las elevadísimas rentabilidades que ofrecen (por ejemplo, dobles dígitos en el caso de la deuda bancaria subordinada y de alto rendimiento).

¿Por qué Western Asset?

- Los mercados han descontado un aumento significativo en los niveles de las tasas de morosidad (en particular en el sector del alto rendimiento) para los próximos cinco años. Aunque Western Asset espera que las tasas de morosidad aumenten a lo largo de los próximos 12 meses, no cree que este elevado nivel se vaya a sostener durante los próximos cinco años, tal y como se desprende de las actuales valoraciones. Western tiene una amplia experiencia en el examen y selección de valores para evitar la morosidad.
- La liquidez en los mercados de crédito europeo y británico se encuentra actualmente muy por debajo de la del mercado estadounidense, por lo que tiene sentido buscar un gestor que tenga capacidades globales.
- Dado que hay mucha incertidumbre en los mercados es importante invertir con un gestor que se encuentre suficientemente diversificado en todos estos sectores.

Aunque es probable que los mercados financieros sigan siendo volátiles durante algún tiempo, Western Asset cree que existen buenas oportunidades para los inversores con un horizonte a medio y largo plazo. El mercado ha descontado un escenario económico deflacionario para los próximos años. Todo lo que sea menos catastrófico sería positivo para aquellos inversores con un sesgo alejado de la deuda del Estado. De hecho, una cartera bien diversificada debería beneficiarse de una mejora gradual de la situación de liquidez y de una reducción de los elevados niveles de los diferenciales que compensase el aumento de la morosidad de los niveles actuales.

Western Asset Global Multi Strategy Fund y el Western Asset Diversified Strategic Income Bond Fund son un reflejo de la orientación de Western a la diversificación y a facilitar a los inversores una exposición a una amplia gama de valores mobiliarios dentro del universo global de los bonos. En el anexo pueden encontrar más información sobre estos fondos o si lo prefieren pueden contactar con su representante de Legg Mason.

La presente información ha sido preparada sobre la base de fuentes que se consideran fiables, aunque no se encuentran garantizadas por Legg Mason Investments y no constituyen un resumen completo ni una declaración de todos los datos disponibles. Los valores mobiliarios individuales mencionados son mostrados como ejemplos de las carteras y no pretenden ser recomendaciones de compra o venta. Las opiniones expresadas se encuentran sujetas a modificación sin notificación previa, y no tienen en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades de cada inversor.

Western Asset Management se encuentra afiliada a Legg Mason Investments ya que ambas se encuentran bajo la propiedad y el control de Legg Mason, Inc. Legg Mason Investments da acceso a sus clientes a Western Asset Management principalmente a través de su gama de fondos irlandeses y británicos autorizados en los que Western Asset Management actúa como gestor de inversiones o subgestor de inversiones. Algunas de las afiliadas no se encuentran autorizadas para ofrecer servicios de asesoramiento de inversión en todas las jurisdicciones europeas.

El presente documento no constituye una invitación para invertir. El valor de las inversiones así como los ingresos obtenidos de las mismas puede subir o bajar, y también es posible que los inversores no puedan recuperar las cantidades originalmente invertidas. Las fluctuaciones en los tipos de cambio de las divisas pueden afectar al valor del fondo y a los ingresos obtenidos del mismo.

Esta presentación está dirigida a su uso por clientes profesionales y contrapartes autorizadas. No está dirigida, ni está permitido su uso, por parte de clientes particulares.

Aprobado y publicado por Legg Mason Investments (Europe) Limited, con domicilio social en 75 King William Street, Londres, EC4N 7BE. Registrada en Inglaterra y Gales, con el número de sociedad 1732037. Autorizada y regulada por la Comisión de Servicios Financieros. Servicio al cliente 0207 070 7400.

Febrero 2009

Ref: 4262_ESP

LOS RENDIMIENTOS PASADOS NO GARANTIZAN RENDIMIENTOS FUTUROS, Y PUEDEN NO REPETIRSE. EL PRESENTE DOCUMENTO SÓLO PODRÁ SER UTILIZADO POR GESTORES DE PATRIMONIOS, DISTRIBUIDORES DE FONDOS A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS. NO ESTÁ PERMITIDA SU UTILIZACIÓN POR PERSONAS PARTICULARES.