

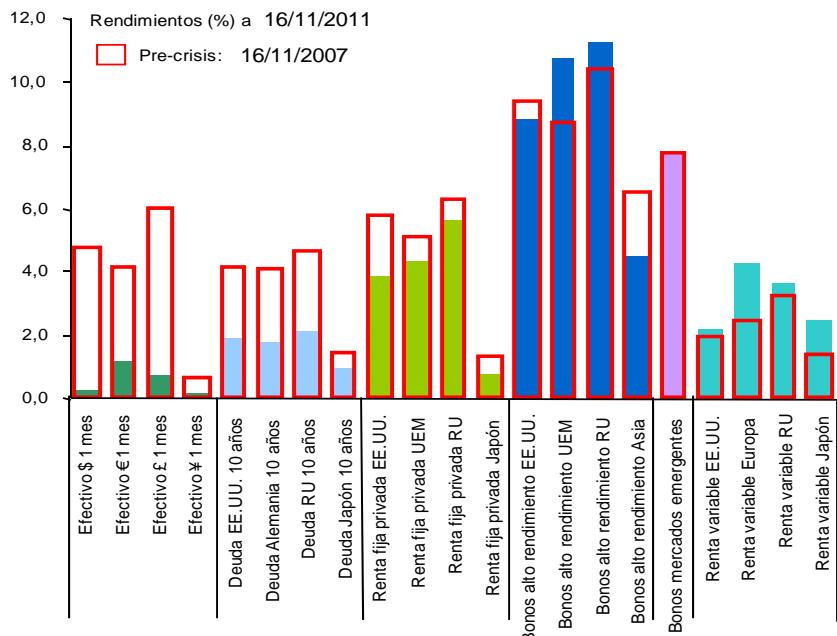
Reevaluar la inversión con rentas periódicas

EN POCAS PALABRAS

- La reciente volatilidad que han vivido los mercados brinda una oportunidad excelente para reevaluar las estrategias de inversión.
- En el entorno actual, se impone conceder una mayor atención a las inversiones que generan rentas.
- Los rendimientos que ofrecen los bonos con calidad crediticia y de alto rendimiento se han disparado últimamente debido más a la intolerancia al riesgo que a un deterioro significativo de los fundamentales empresariales.
- También existen alternativas interesantes en los bonos de los mercados emergentes, mientras que los bonos indexados a la inflación actualmente ofrecen protección a un precio atractivo a quienes se preocupan por la inflación en el futuro.
- Para aquellos inversores con poco tiempo para explorar y gestionar estas oportunidades, los fondos de bonos con enfoque estratégico que pueden invertir en las diferentes clases de renta fija podrían ser especialmente adecuados.
- En cuanto a la renta variable, ahora también es un buen momento para concentrarse en los valores con alta rentabilidad por dividendo, ya que a largo plazo tienden a batir a los que se caracterizan por unos pagos de renta bajos, especialmente si se reinvierten los dividendos.
- Sin embargo, a veces las altas rentabilidades por dividendo pueden ser engañosas, por lo que es esencial elegir bien los valores.

Los recientes acontecimientos en la economía y las Bolsas están obligando a los inversores a reevaluar y recalibrar sus estrategias de inversión. En este entorno de más incertidumbre, crecimiento reducido y tipos bajos, los inversores deben considerar el potencial de rentabilidad total de las inversiones que generan rentas. Las empresas con alta calidad crediticia se perfilan como una alternativa atractiva desde una óptica relativa, y el pesimismo que domina el mercado de bonos de alto rendimiento deja margen para las oportunidades. Por otro lado, los inversores en renta variable deben librarse de su preocupación tradicional por la revalorización del capital y empezar a considerar los activos de riesgo con un enfoque de rentabilidad total. A continuación, valoramos las opciones disponibles para los inversores desde la perspectiva de la renta fija y la renta variable.

ANÁLISIS DE ACTIVOS ATENDIENDO A LAS RENTAS



Fuente: DataStream, a 16.11.2011. Índices BofA Merrill Lynch; índices bursátiles: S&P 500, DJ Euro Stoxx 50, FTSE 100, Nikkei 225.

RENTA FIJA

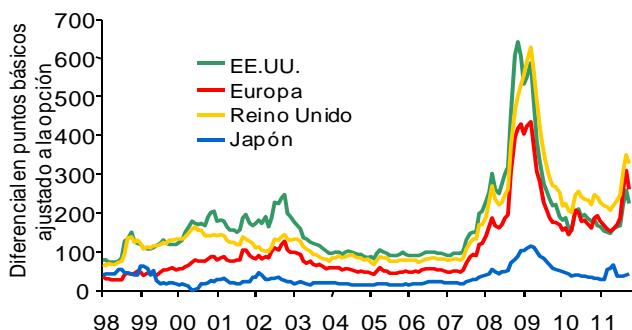
Los bonos han sido el refugio tradicional de los inversores a la búsqueda de rentas. Las ventajas de invertir en bonos son de sobra conocidas; tradicionalmente, han ofrecido flujos de rentas constantes y predecibles, generalmente con un menor riesgo para la conservación del capital (dependiendo del punto en que se encuentren en el espectro crediticio) que otros activos como las acciones o los inmuebles. Un aspecto importante es que los bonos pueden ofrecer una diversificación útil frente a las acciones en una cartera multiactivos, ya que los bonos de alta calidad suelen subir cuando las Bolsas caen por incertidumbres relacionadas con el crecimiento.

Sin embargo, en los últimos años el viaje ha distado mucho de ser tranquilo para los inversores presentes en varios mercados de deuda pública. Estados desarrollados que antes eran de bajo riesgo como Irlanda, Grecia y Portugal han necesitado rescates y sus respectivos bonos se han hundido al dispararse sus rendimientos. En fechas más recientes, el contagio se ha extendido a España e Italia.

En parte como resultado de estas inquietudes, entre los inversores ha crecido la demanda de deuda pública de países considerados de la máxima seguridad, como EE.UU., Alemania y, hasta cierto punto, Reino Unido. Los que han invertido en estos bonos han disfrutado, por tanto, de unas buenas rentabilidades últimamente, pero los bajísimos rendimientos que ofrecen ahora los hacen menos atractivos.

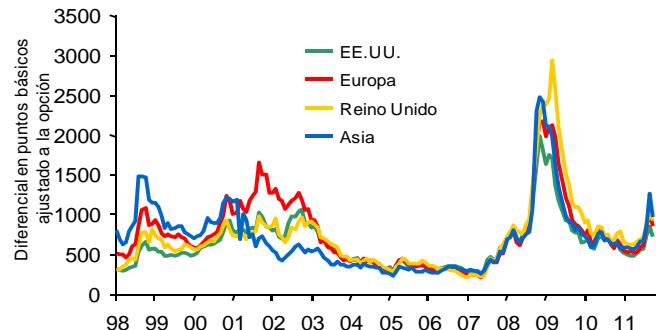
In Perspective

DIFERENCIALES DE LOS BONOS CORP. CON CALIDAD CREDITICIA



Fuente: DataStream, a 31.10.11.

DIFERENCIALES DE LOS BONOS DE ALTO RENDIMIENTO



Fuente: DataStream, a 31.10.11.

Por fortuna, la renta fija es un activo caracterizado por una amplia variedad, por lo que sigue ofreciendo muy buenas oportunidades de conseguir rentas atractivas evitando los estados problemáticos. Por ejemplo, una inversión en bonos de alta calidad crediticia puede ofrecer muchas de las características que antes se asociaban a los estados de bajo riesgo. Las preocupaciones macroeconómicas generalizadas han servido para elevar en fechas recientes los rendimientos de los bonos corporativos en todo el espectro de riesgos, pero lo importante es que esto ha ocurrido mientras los fundamentales seguían siendo sólidos en líneas generales. Esto ha creado oportunidades para los inversores que buscan rentas con un horizonte a medio plazo.

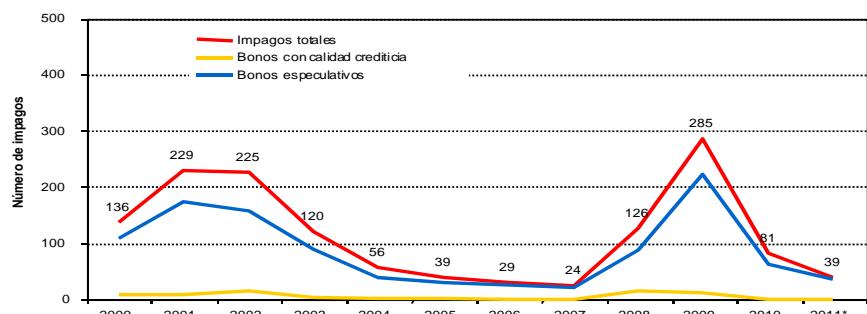
"Los inversores deberían preferir la renta fija privada a la pública en sus carteras a la vista de la reevaluación del riesgo-país que se está produciendo. Las características que antes se buscaban en la deuda pública ahora se encuentran más fácilmente en las emisiones de bonos corporativos de alta calidad crediticia. Los bonos de alto rendimiento también ofrecen un importante potencial si los inversores están dispuestos a asumir un poco más de riesgo. En mi opinión, las perturbaciones que viven los mercados financieros han colocado actualmente a muchos de estos bonos en niveles de precios muy bajos que resultan atractivos".

Andrew Wells, director de inversiones del área de renta fija de Fidelity

Bonos con calidad crediticia: Como muestra el gráfico arriba a la izquierda, los diferenciales de los bonos de alta calificación crediticia (BBB o más) se dispararon durante la crisis crediticia (2008/2009) y después cayeron con fuerza, cuando se tomó conciencia de que las probabilidades de impago no se habían acercado ni de lejos a lo que sugería el fuerte incremento de los rendimientos. Sin embargo, los rendimientos nunca volvieron realmente a los mínimos anteriores a la crisis y debido a la reciente volatilidad en los mercados, se han vuelto a disparar. Así, a los niveles actuales las empresas con alta calidad crediticia ofrecen un potencial de rentas y rentabilidad total muy bueno atendiendo a sus cifras históricas. El incremento de los rendimientos estaría justificado si se hubiera producido un aumento significativo de las tasas de impago de las empresas, pero los datos de Standard and Poor's sugieren que no es así.

Bonos de alto rendimiento: El gráfico sobre bonos de alto rendimiento arriba a la derecha describe una situación similar en líneas generales a la de los bonos con calidad crediticia, aunque en el contexto de un riesgo considerablemente más alto y unas ganancias considerablemente más altas también. Los altos rendimientos actuales suponen que la deuda de alto rendimiento ofrece a los gestores de renta fija ágiles oportunidades de conseguir rentas que son realmente atractivas y podrían estar incorrectamente valoradas por el mercado. La subida de los rendimientos hasta niveles que se asociarían con importantes dificultades financieras no se justifica por un deterioro de los fundamentales de estas empresas. Por ejemplo, la previsión anualizada de impagos de Standard and Poor's para 2011 es 36, muy por debajo de los 69 impagos que se registraron en 2010 (véase gráfico debajo). El resultado de ello es que en la actualidad la rentabilidad total de esta clase de activos se fundamenta sólidamente en las elevadas rentas que ofrece; así, algunos emisores corporativos razonablemente robustos están rentando actualmente más de un 15%.

LA TASA MUNDIAL DE IMPAGOS ENTRE LAS EMPRESAS HA PERMANECIDO BAJA



Fuente: Standard and Poor's, *Quarterly Global Corporate Default Update and Rating Transitions*, 09.11.11.* Nota: Las cifras de 2011 son cálculos anualizados procedentes de los datos correspondientes a los tres primeros trimestres.

"La tasa de impago registrada por la renta fija mundial con calificación especulativa en los últimos doce meses se situaba en septiembre de 2011 en el 1,65%, ligeramente por debajo del 2% de junio y del 3,4% en el mismo periodo de 2010. La tasa de impago se encuentra ahora en su punto más bajo desde junio de 2008, antes de la crisis financiera mundial y la posterior recesión en EE.UU."

Standard and Poor's Rating Services

In Perspective

Bonos emergentes: Otro efecto de las perturbaciones actuales en los mercados ha sido la subida de los rendimientos de la deuda pública de una serie de países emergentes. Ahora que el riesgo-país repunta en unos estados de la zona del euro que una vez fueron seguros, los inversores han encontrado una justificación para preguntarse quién podría ser el siguiente. Sin embargo, aunque es comprensible, esta línea de pensamiento podría estar equivocada en lo que atañe a los mercados emergentes.

Ello es debido a que actualmente los niveles de deuda pública y los saldos presupuestarios de diversos países emergentes son, en realidad, mucho mejores que los de numerosos países desarrollados. La reciente subida de los rendimientos de la deuda pública de países emergentes bien gestionados, con bajo endeudamiento y presupuestariamente responsables podría ser, pues, una oportunidad para los inversores que buscan rentas.

Bonos ligados a la inflación: En un contexto de ralentización en muchas regiones de la economía mundial y de claro riesgo de recesión en otras, como la zona del euro, no sorprende que la inflación no puntúe muy alto en la lista de grandes preocupaciones de los inversores. De hecho, el continuo descenso de los puntos de equilibrio de los títulos ligados a la inflación en muchos países es un reflejo de la ausencia de estas preocupaciones. Sin embargo, podría merecer la pena comprar ahora bonos indexados a la inflación a precios atractivos con el fin de proteger las carteras frente al riesgo marginal de que aumente la inflación más adelante.

Dado el importante volumen de dinero creado durante los últimos años por organismos como la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra, es un riesgo que merece la pena tener en cuenta, a pesar de que la recompensa actual es baja en lo que a renta se refiere. Además, el valor de los títulos ligados a la inflación como elemento protector en una cartera multiactivos probablemente aumente con fuerza si el BCE finalmente cede a la presión e inicia su propia política de relajación cuantitativa.

Fondos de bonos con enfoque estratégico: Por último, a los inversores puede resultarles una tarea laboriosa elegir entre diferentes enfoques de inversión en renta fija y después tener que enfrentarse a la compleja tarea de ajustar sus asignaciones adecuadamente para responder ante los cambios que se produzcan en la economía mundial y los mercados de bonos.

Aquí es donde puede apreciarse el valor de un fondo de bonos de gestión activa con enfoque estratégico, ya que estos productos otorgan a los gestores de carteras experimentados la flexibilidad necesaria para elegir entre las diferentes clases de bonos y, por lo tanto, para orientar dinámicamente la inversión hacia los bonos más atractivos en un momento dado. En concreto, para muchos inversores particulares éste es el vehículo ideal para invertir en bonos.

RENTABILIDAD POR DIVIDENDO

Los tipos de interés que pagan los bonos de los países refugio como EE.UU. y Alemania han seguido marcando nuevos mínimos históricos. Entretanto, las inquietudes en torno a las perspectivas de crecimiento han arrastrado a las acciones, por lo que sus rentabilidades por dividendo han subido considerablemente: el 4% aproximadamente que ofrecen ahora el DAX o el FTSE 100 (véase gráfico más adelante) parece atractivo, especialmente si se le compara con el interés que pagan los bonos emitidos por estos países.

Indudablemente, estos mayores intereses conllevan un mayor riesgo para el capital y utilizar las acciones para conseguir rentas puede poner en peligro la inversión inicial de los inversores. Sin embargo, el riesgo es bidireccional y, para aquellos inversores preparados para aceptar este riesgo y la volatilidad a corto plazo de las Bolsas, la inversión orientada al dividendo puede generar una atractiva renta periódica.

LAS VENTAJAS DE REINVERTIR LOS DIVIDENDOS

Sin embargo, la ventaja de las acciones que pagan dividendos se multiplica si estos dividendos se reinvierten en lugar de retirarlos y gastarlos. Muchos bolsistas subestiman la importancia de los dividendos para el potencial de revalorización total de sus inversiones. Así, en su búsqueda de la revalorización del capital, los inversores a menudo pasan por alto los dividendos o los menosprecian reduciéndolos a mera guinda de la tarta.

Sin embargo, la realidad es que la reinversión de los dividendos realmente puede hacer una contribución determinante a las rentabilidades totales a largo plazo gracias a la magia de la capitalización. Numerosos estudios ilustran muy bien este punto.

"Dentro de la renta variable, la rentabilidad por dividendo se impone a la revalorización del capital. Los inversores deben considerar la renta variable desde una perspectiva de rentabilidad total en un momento en el que los dividendos que pagan muchos valores casi duplican lo que ofrece la deuda pública más segura".

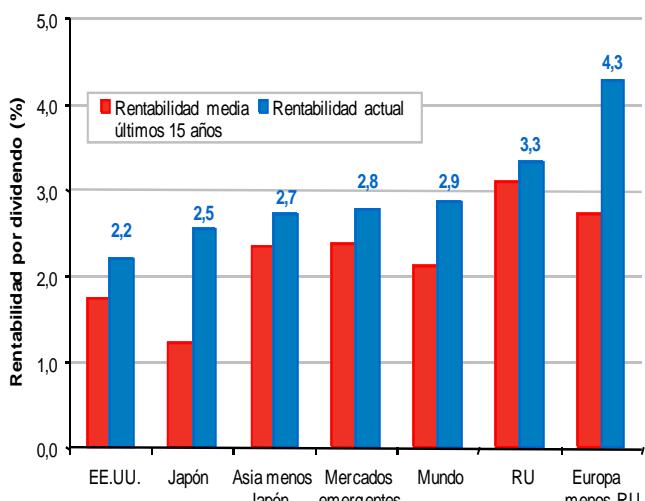
Dominic Rossi,
director de inversiones del área de
renta variable de Fidelity

In Perspective

Por ejemplo, el *Equity Gilt Study 2011* de Barclays Capital concluyó que 100 dólares invertidos en la Bolsa estadounidense en 1925 se habrían convertido en 9.524 dólares a finales de 2008 sin reinvertir los dividendos, y en 302.850 dólares si estos se hubieran reinvertido durante el periodo.

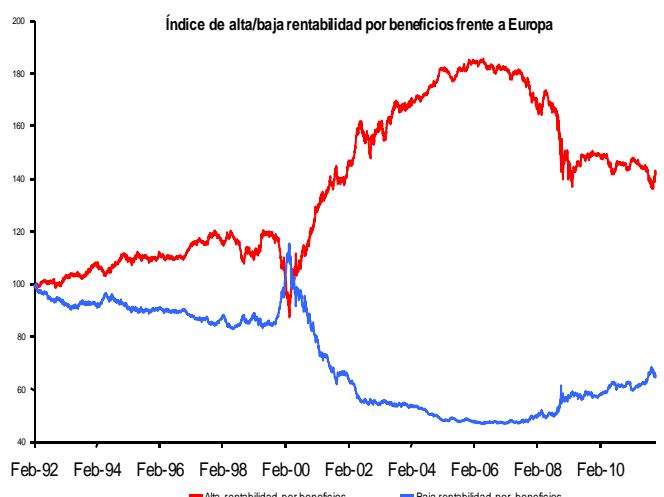
Incluso en plazos de inversión más cortos, en los que el poder de la capitalización se ve inevitablemente mermado, la diferencia positiva de rentabilidad total gracias a la reinversión de dividendos puede ser importante. Además, el efecto de capitalización se potencia si los pagos de dividendos son grandes como ocurre actualmente (desde una perspectiva histórica) y más aún si también son crecientes.

LAS RENTABILIDADES POR DIVIDENDO DE LAS BOLSAS, MUY POR ENCIMA DE SUS MEDIAS A LARGO PLAZO



Fuente: Bloomberg, a 31.10.2011.

LAS ACCIONES DE ALTA RENTABILIDAD POR DIVIDENDO BATEN AL MERCADO A LARGO PLAZO



Fuente: UBS Global Quantitative Research, Bolsa europea a 31.10.2011.

LOS DIVIDENDOS OFRECEN VENTAJAS EN FORMA DE MARGEN DE SEGURIDAD

En un mercado alcista, cuando las acciones pueden subir un 10-15% anual, la rentabilidad adicional del 2-3% de los dividendos no es más que un añadido —bien recibido— a la rentabilidad total. Sin embargo, cuando las rentabilidades del mercado son moderadas y cuando las cotizaciones caen, los dividendos pueden servir para contrarrestar la depreciación del capital.

Por ejemplo, una acción como AstraZeneca, que actualmente ofrece una rentabilidad por dividendo del 6,5%, podría sufrir una depreciación anual del 6,0% y aún así seguir evitando una rentabilidad total negativa. Otra ventaja que mejora la seguridad de los valores que pagan dividendos es la propia existencia de flujos de dividendos fiables, que pueden por sí mismos limitar el potencial de caída.

LAS ACCIONES DE ALTA RENTABILIDAD POR DIVIDENDO TAMBIÉN PUEDEN GENERAR INTERESANTES REVALORIZACIONES

La historia sugiere que comprar acciones sólidas con alta rentabilidad por dividendo puede ser una buena estrategia también desde la perspectiva de la revalorización del capital; el gráfico arriba a la derecha muestra que en plazos largos, las acciones de alta rentabilidad por dividendo han batido a las de baja rentabilidad por dividendo en Europa.

También ilustra cómo el mejor comportamiento de los valores con baja rentabilidad por dividendo durante los últimos compases de la burbuja tecnológica en 1999-2000 era una anomalía que se corrigió rotundamente en los años que siguieron.

El buen comportamiento a largo plazo de las acciones de alta rentabilidad por dividendo frente a las que ofrecen poca rentabilidad por este concepto se puede explicar por el hecho de que las primeras también suelen ser buenas apuestas desde una óptica de estilo "valor", con un menor riesgo de sufrir un exceso de entusiasmo por parte de los inversores.

In Perspective

"En mi opinión, pocas veces se ha dado un momento mejor para invertir en acciones que pagan dividendos. Debido al pesimismo general en las Bolsas, las rentabilidades por dividendo de las acciones son muy altas, muy por encima de su media histórica. Sin embargo, es importante destacar que yo no siempre compro los valores que mayor rentabilidad por dividendo ofrecen en el mercado. De lo que trato es de identificar empresas capaces de incrementar sus dividendos. Paso mucho tiempo determinando la sostenibilidad futura del dividendo de una empresa, especialmente en períodos económicos difíciles como los actuales".

**Michael Clark,
renta variable europea, Fidelity**

UNA CORRECTA SELECCIÓN DE VALORES ES ESENCIAL

Una alta rentabilidad por dividendo puede indicar que un valor cotiza con descuento con respecto a su valor inherente. Sin embargo, la selección de valores es fundamental a la hora de identificar cuáles son las mejores acciones que pagan dividendos con el fin de evitar "trampas". Por ejemplo, los beneficios y los dividendos de algunas multinacionales pueden verse a veces impulsados por movimientos de las divisas, pero esta evolución podría no ser sostenible. Y lo que es más importante: la alta rentabilidad por dividendo puede reflejar el hecho de que las perspectivas de beneficios de una empresa se han deteriorado considerablemente y su acción ha caído, elevando así la tasas de rentabilidad por dividendo que ofrece.

En estos casos, los inversores deben permanecer muy vigilantes, porque existe el riesgo de que los beneficios caigan tanto que los pagos de dividendos dejen de ser sostenibles. De hecho, eso es precisamente lo que pasó durante la reciente crisis financiera cuando las cotizaciones de muchos bancos descendieron con fuerza; por un tiempo registraron rentabilidades por dividendo muy atractivas, pero cualquier inversor que comprara guiándose por ello se tuvo que ver tremadamente decepcionado, ya que el pago de dividendos se terminó suspendiendo.

Así pues, la clave es seleccionar aquellas empresas con alta rentabilidad por dividendo cuya situación financiera sea sólida y que tengan pocos riesgos en el horizonte que pudieran poner en peligro su capacidad para remunerar a sus accionistas. Aún son más valiosas aquellas empresas que no sólo pueden seguir pagando dividendos, sino también incrementándolos.

La capacidad para pagar dividendos está obviamente ligada a la evolución de los beneficios y, a este respecto, merece la pena recordar que a pesar de todas las malas noticias sobre la crisis del euro y la posible recaída en la recesión de EE.UU., los beneficios empresariales han dado muestras de una gran fortaleza. Por ejemplo, la gran mayoría de las compañías estadounidenses han cumplido o superado las previsiones de beneficios en el tercer trimestre. Si se mantienen las mismas condiciones, esta circunstancia y el hecho de que, en muchos casos, los balances de las empresas gozan de una relativa buena salud (fuera del sector financiero) apoyan la sostenibilidad y el crecimiento de los dividendos.

CONCLUSIÓN

La reciente volatilidad de los mercados brinda la oportunidad de reevaluar las estrategias de inversión. En el entorno actual de crecimiento económico reducido y bajos tipos de interés, resulta apropiado prestar más atención a las inversiones que generan rentas. En el área de la renta fija, la incertidumbre generalizada que sufren los inversores, debido en gran parte a los problemas relacionados con la deuda pública de los estados, ha disparado los rendimientos de los bonos corporativos. Sin embargo, los fundamentales empresariales apenas han sufrido cambios, por lo que las oportunidades se han multiplicado tanto en los títulos de alta calidad crediticia como de alto rendimiento. En Europa, la rentabilidad por dividendo está superando la media de los últimos 15 años. Ahora podría ser un momento ideal para centrarse en valores sólidos de alta rentabilidad por dividendo. Las pruebas sugieren que este tipo de acciones se comportan mejor a largo plazo que las que se caracterizan por una baja rentabilidad por dividendo, especialmente si se reinvierten los pagos a accionistas, lo que puede potenciar considerablemente las rentabilidades totales.



La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión están autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados. Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Institutional Liquidity Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, el logo de Fidelity Worldwide Investment y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. CSS1425