

2 de agosto de 2017

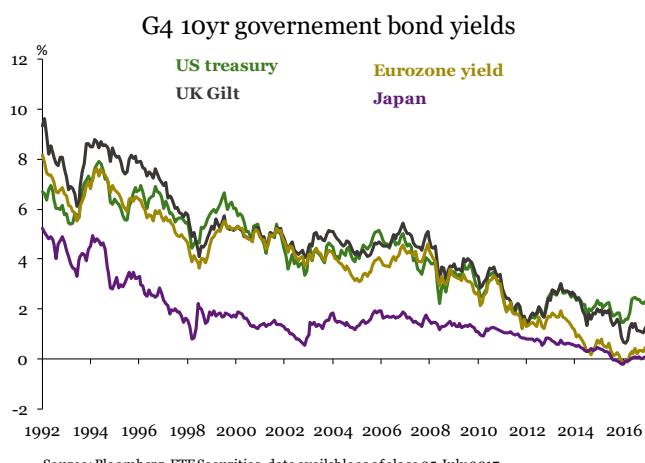
Análisis de renta fija de ETF Securities: Estrategias de duración cuando aumentan los tipos de interés

Resumen

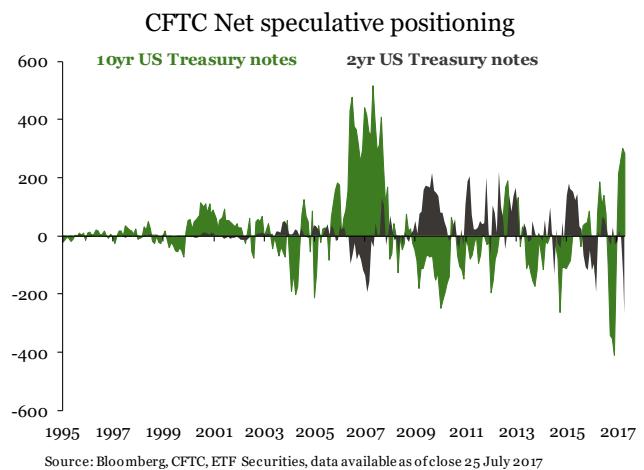
- Esperamos un aplanamiento gradual de la curva de rendimiento de las *Treasuries* de EE.UU, lo que fija un suelo para mantener la exposición a los bonos de larga duración.
- Durante los últimos siete años, los retornos de los bonos se han generado principalmente por los cupones y no por las apreciaciones de capital.
- La mayor convexidad de la cartera de bonos genera los mejores retornos en un contexto intereses volátiles.

Los rendimientos globales están aumentando

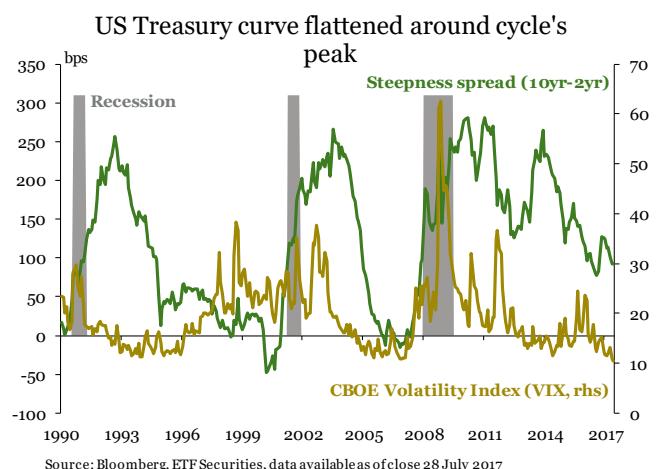
Los rendimientos globales han rebotado de mínimos extremos a medida que crecen las expectativas sobre la reducción de los programas de flexibilización cuantitativa y normalización de las políticas monetarias. El cambio de posición de los bancos centrales de Occidente generó recientemente una caída de los precios de los bonos soberanos alrededor del mundo durante dos semanas. En junio y a principios de julio, los rendimientos de los bonos soberanos globales aumentaron en una media de 25 puntos básicos.



Los datos de los futuros de la CFTC muestran que el posicionamiento especulativo neto corto sobre el tramo frontal y el neto largo sobre el tramo largo de la curva de rendimientos de EE.UU, sugiere que los inversores aún no están convencidos de que las condiciones económicas están mejorando como para que mejoren drásticamente las perspectivas del PIB y la inflación. Asimismo el posicionamiento especulativo neto largo sobre las *Treasuries* a 10 años, está en un extremo, alcanzando niveles no vistos desde 2007.



Los ciclos de ajuste monetario previos de la Fed han coincidido con la baja volatilidad de los precios de los activos y un aplanamiento de la curva de rendimiento de las *Treasuries* (con los rendimientos del tramo corto de la curva aumentando más rápido que los del tramo largo). El diferencial de rendimientos entre las *Treasuries* a 10 años y 2 años, ya se ha hundido en 190 puntos básicos desde el final de la crisis financiera y la volatilidad es extremadamente baja.

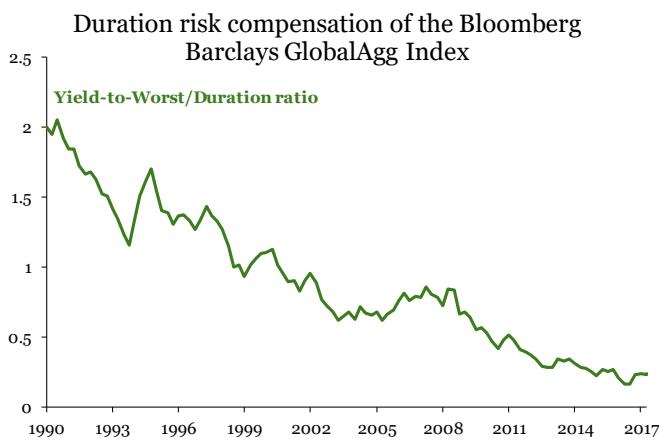


La gradualidad con la que se aumenta los tipos de interés, debería generar una mayor presión alcista sobre la parte frontal de la curva de rendimientos con respecto al tramo largo. Creemos que las perspectivas de inflación moderadas, junto con la demanda estructural de bonos de largo plazo, compensarán en parte las presiones al alza sobre el tramo largo -causadas por el retiro de las políticas de flexibilización cuantitativa y la normalización de los balances de los bancos centrales-. Como resultado, esperamos un aplanamiento gradual de la curva de rendimientos, con un impacto

relativamente bajo sobre los bonos de larga duración.

La duración compensa los mínimos históricos

La duración es una medida de la sensibilidad de un bono a los cambios en los tipos de interés. Mientras que el vencimiento de un bono está directamente relacionado con la duración, los cupones y los tipos de interés están inversamente relacionados con la duración. Por ejemplo, en un bono con una duración de 5, se esperaría perder aproximadamente un 5% si los tipos de interés aumentaran un 1%. Un bono de cupón cero tiene una duración que es igual a su vencimiento remanente, mientras que un bono de cupón tiene una duración más corta que su vencimiento. Típicamente, cuanto más largo es el vencimiento, mayor es la duración y mayor es el riesgo del tipo de interés. Los bonos con una duración más larga caen en valor con un aumento en los rendimientos, mientras que los bonos de duración más corta ganan valor con un aumento en los rendimientos. La duración media de los bonos globales se ha ampliado después de la crisis financiera. Esto se ha debido en parte a que los emisores aprovechan las condiciones de financiación a largo plazo más baratas, generadas por las políticas monetarias extremadamente acomodaticias en todo el mundo. Como resultado, la compensación por el riesgo de duración ha disminuido junto con los rendimientos a largo plazo, los cuales posteriormente se han estabilizado sobre niveles históricamente bajos.



En un contexto de tipos de interés al alza, los inversores generalmente rotan en sus carteras su exposición hacia los bonos de vencimiento más cortos o bonos de cupón más altos con el fin de reducir el riesgo al tipo de interés (es decir, la duración). Es probable que la fase monetaria restrictiva en la que se embarca la Fed, afecte a las intereses de corto, medio y largo plazo de manera diferente, lo que representa un reto para los inversores de bonos que desean ajustar la duración de los tipos de interés en aumento. En general, los bonos de vencimiento más cortos tienen menor sensibilidad a un aumento en los intereses, pero también tienen rendimientos de cupón más bajos que los bonos de mayor duración y no compensan completamente la inflación. Sin embargo, los retornos de los cupones son en general el principal factor generador del rendimiento total un bono. En comparación, los beneficios sobre el capital son insignificantes¹, particularmente para los inversores a largo plazo que buscan diversificación e ingreso. En general, el ajuste de la duración es una compensación entre el menor riesgo sobre el capital y el mayor rendimiento de los cupones. Por lo tanto, las estrategias de

¹ Por ejemplo, el ETF iShares global government bonds ha obtenido un retorno por ingreso del 15.5%, en comparación con la valorización del 8.6% de los últimos siete años.

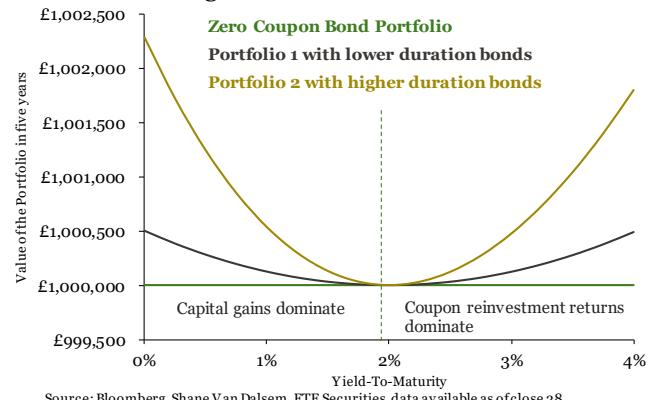
corta duración podrían marcar un menor desempeño que las estrategias de larga duración en un contexto de tipos de interés en aumento.

La convexidad genera retornos cuando la volatilidad aumenta

Otra forma de protegerse contra el riesgo de los tipos de interés, es a través de las estrategias de inmunización de cartera, en donde la duración media de la cartera de bonos es igual al horizonte de temporal de los inversores. En esta estrategia, cualquier cambio en los tipos de interés afectará tanto el precio como a la reinversión de los pagos de cupón al mismo interés, de modo que la tasa de rendimiento se fija durante el período de inversión. Los inversores institucionales, como los fondos de pensiones, utilizan bastante esta estrategia. Sin embargo, puede ser costosa, pues necesita un reajuste frecuente.

En el ejemplo siguiente, ilustramos que tener una exposición a bonos de larga duración en una cartera inmunizada, puede realmente aumentar los retornos a pesar de las fluctuaciones de los tipos de interés. Hemos construido dos hipotéticas carteras inmunizadas de dos bonos con la misma calidad crediticia pero con diferentes cupones, madurez y duración. La cartera 1 incluye dos bonos con una duración de 4 y 6 años, mientras que la cartera 2 incluye dos bonos con una duración de 4 y 16 años. Ambas carteras tienen la misma duración media de 5 años, lo que coincide con nuestro horizonte de inversión. Se realizó un análisis estático, en donde sólo los tipos de interés varían en torno a su nivel actual del 2%, para ver cómo se comportan nuestras dos carteras. Nuestro ejemplo muestra que la cartera 2, que incluye un bono de mayor duración, ofrece las mejores rentabilidades a cualquier nivel de rendimiento. Además, la cartera inmunizada con mayor convexidad² - definida por la curvatura de la relación entre el precio del bono y el rendimiento- genera el mejor retorno independientemente de si los tipos de interés suben o bajan.

Immunised portfolio with greater convexity gives the best outcome



A medida que nos encaminamos hacia la normalización de las políticas monetarias alrededor del mundo, es probable que aumente la volatilidad de los tipos de interés, lo que justificaría la implementación de carteras de bonos con mayor convexidad.

² Al igual que la duración, la convexidad también se refiere a la cantidad por la cual el precio de un bono cambia en respuesta a un cambio en el rendimiento, pero asume que la relación entre el precio y el rendimiento es convexa en lugar de lineal.

Información Importante

Este comunicado ha sido emitido y aprobado de acuerdo con el Art. 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros del 2000 por ETF Securities (UK) Limited (en adelante, "ETFS UK"), entidad autorizada y registrada en la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (United Kingdom Financial Conduct Authority ("FCA")).

La información contenida en esta comunicación es sólo para su información general y no será considerada una oferta de venta ni una solicitud de oferta para que compre valores. Esta comunicación no deberá ser utilizada como base de una decisión de inversión. El rendimiento histórico no es indicativo del rendimiento futuro y cualquier inversión puede perder valor.

Este documento no es, y en ningún caso deberá considerarse como un anuncio o cualquier otro paso en la consecución de una oferta pública de acciones o valores en los Estados Unidos ni provincia ni territorio del mismo. Ni este documento ni ninguna copia del mismo deberá ser usado, transmitido o distribuido (directa o indirectamente) en los Estados Unidos.

Este comunicado puede contener comentarios independientes del mercado elaborados por ETFS UK basados en información disponible al público. Aunque ETFS UK se esfuerza por asegurar la exactitud del contenido para este comunicado, ETFS UK no garantiza su exactitud o veracidad. Cualquier proveedor de información utilizado como fuente de la información de este comunicado no representa de ninguna manera ni garantiza dicha información. ETFS UK ha expresado su propia opinión relacionada a determinados productos o actividades de mercado, si bien, este punto de vista podría cambiar. Ni ETFS UK, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos ejecutivos, directores, socios o empleados acepta ninguna responsabilidad de ningún tipo de cualquier pérdida directa o indirecta derivada del uso de este comunicado o de su contenido.

La FCA requiere a ETFS UK para que aclare que no está actuando en su nombre en relación con la inversión o inversiones a que se refieren este comunicado. En particular, ETFS UK no le proveerá de ningún servicio de inversión, ni asesoramiento, ni recomendación para ninguna transacción. Ningún representante de ETFS UK estará autorizado para hacerle creer lo contrario. Por lo tanto, ETFS UK no será responsable de proporcionarle la protección ofrecida a sus clientes y usted deberá buscar su propio asesor legal, de inversiones, fiscal o el que usted considere.



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com