



Mercado europeo de renta fija: ¿Qué hay más allá de la política?

January 27, 2017



Si bien la constante incertidumbre política parece estar determinada a ocupar un lugar predominante en la agenda de inversión de 2017, de forma similar a lo que sucedió en 2016, David Zahn, director de Renta Fija Europea del Grupo de Renta Fija Franklin Templeton, considera que los inversores deben prestar atención a otras cuestiones que pueden aflorar en el año que tenemos por delante. En esta entrada, David Zahn comparte sus opiniones sobre las políticas divergentes de los bancos centrales y las diferencias en el crecimiento económico, al tiempo que aborda algunos de los que probablemente sean los puntos culminantes de 2017 en la esfera política.

En una mesa redonda a la que asistí recientemente, los participantes manifestaron una opinión casi unánime en cuanto a que la incertidumbre política continuada tendrá un papel importante en los mercados durante el 2017.

Estamos de acuerdo en que: el 2016 fue un año en que abundaron las cuestiones políticas y consideramos que el 2017 será todavía más emocionante, en especial desde la perspectiva de los mercados europeos. Pero en nuestra opinión, aunque es probable que la política predomine en la agenda de inversión de Europa y de otros países, no será lo único que deben tener en cuenta los inversores.

En Europa se desarrolla una historia interesante en este momento: en los últimos seis meses, el desempeño de los bonos estatales europeos ha sido considerablemente superior al de los bonos estatales estadounidenses. La remontada comenzó en junio de 2016, tras el referéndum sobre la salida de la Unión Europea (UE) en el Reino Unido, pues durante el verano comenzó a caer el precio de los bonos estadounidenses y, en cambio, los bonos europeos permanecieron relativamente afianzados.

A medida que los mercados empezaron a digerir las noticias sobre la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de los EE. UU., el rendimiento del Tesoro estadounidense empezó a subir, mientras que el rendimiento de los bonos europeos se mostró estable. Creemos que esta tendencia al desempeño superior de los bonos europeos con respecto a los estadounidenses debería mantenerse en 2017, debido a las políticas de los bancos centrales y a la dinámica política. En nuestra opinión, es probable que la divergencia entre las políticas de los bancos centrales de los EE. UU. y Europa sea bastante significativa este año.

¿Es el fin del mercado alcista para la renta fija?

Una serie de analistas del mercado se han estado preguntando si el año 2017 marcaría el fin del mercado alcista de los bonos del Estado. Estos señalan que, en los últimos meses, los rendimientos de los bonos del Estado a 10 años de muchos países han aumentado de manera significativa, si bien permanecen en mínimos históricos.

Nosotros creemos que en Europa no se mantendrá esta tendencia de aumento de los rendimientos de los bonos. Por el contrario, consideramos que los rendimientos de los bonos en Europa deberían permanecer dentro de un área delimitada, en gran medida debido a la influencia del Banco Central Europeo (BCE),

que desde nuestro punto de vista podría ser la fuerza clave de los mercados de valores de renta fija en Europa durante los próximos 12 a 18 meses. En diciembre, el presidente del BCE, Mario Draghi, anunció que esta institución reduciría las compras mensuales de activos, si bien aumentaría la duración del programa. Consideramos que esta fue una decisión inteligente.

Fundamentalmente, significa que es probable que se prolongue la expansión monetaria cuantitativa en Europa hasta 2018. Esto debería poner fin a la especulación sobre si el BCE ampliará o reducirá su programa de expansión monetaria cuantitativa hasta después de los principales acontecimientos políticos previstos para 2017, como las elecciones generales de los Países Bajos, Francia y Alemania. Consideramos que esta medida es favorable para el mercado europeo de valores de renta fija.

Por otra parte, creemos que el BCE ha actuado de manera inteligente al reducir las preocupaciones sobre su disponibilidad para comprar bonos como parte del programa. La decisión de esta institución de aligerar las restricciones relativas a los tipos de interés sobre los depósitos ha brindado más oportunidades de realizar nuevas compras, también de bonos con redimimientos negativos.

Una débil recuperación

Aunque los datos sugieren que la economía europea se está recuperando, creemos que se trata de una débil mejoría, que en ningún caso está a la par de las grandes reactivaciones de 2004 y 2009.

Lo que hace que esto resulte todavía más decepcionante es que se produce en un contexto muy favorable: el BCE ha reducido los tipos de interés hasta mínimos históricos, el euro se ha debilitado considerablemente, la austeridad ha llegado a su fin en la mayoría de los países de la región y los precios del petróleo han sido mucho más bajos de lo normal.

El hecho de tener viento de cola y, aun así, generar un crecimiento mínimo sugiere que el crecimiento subyacente no es fuerte.

Elecciones francesas

Las inesperadas consecuencias políticas, representadas por la votación sobre el *brexít* en el Reino Unido y la elección de Donald Trump en los EE. UU., fueron algunos de los hitos de 2016. Esto ha llevado a los analistas a especular sobre si Marine Le Pen, líder del partido francés de extrema derecha Frente Nacional, podría triunfar en las elecciones presidenciales de Francia que se celebrarán este año.

Los precios actuales de los bonos del Estado francés indican que los mercados creen que hay muy pocas posibilidades de que gane Le Pen, lo cual induce a esperar cierta volatilidad sea cual sea el resultado. Creemos que el desconocimiento sobre el sistema electoral francés podría ser un factor clave.

La primera vuelta de las elecciones francesas está prevista para el 23 de abril. Parece muy probable que Le Pen consiga votos suficientes para llegar a la segunda vuelta. Creemos que, si ganara la primera vuelta, algunas personas de fuera de Europa que no conozcan el proceso electoral podrían pensar que ha ganado las elecciones presidenciales, por lo que cabría esperar una reacción en los mercados. Para nosotros, esa posibilidad constituye una oportunidad si cae el precio de los bonos del Estado francés ante la expectativa de éxito de Le Pen.

Las elecciones propiamente dichas se celebrarán el 7 de mayo.

Elecciones alemanas

Parece haber un gran consenso acerca de algún tipo de permanencia en el poder de la canciller alemana Angela Merkel tras las elecciones de Alemania, que se celebrarán en septiembre de 2017.

No estamos convencidos de que esto vaya a ser así. Puede que tenga que crear una nueva coalición, quizás entre tres partidos en lugar de los dos actuales, lo cual indicaría que se encuentra en una posición más débil. Incluso hay una pequeña posibilidad de que no sea la líder. Admitimos que la posibilidad es remota, pero los mercados no parecen haberla tenido en cuenta y, tras las experiencias de 2016, consideramos que es un error.

La situación en los EE. UU.

Creemos que el panorama de riesgo político en Europa es interesante y complejo este año. Además, también debemos tener en cuenta la influencia de la presidencia de Trump al otro lado del Atlántico.

Trump no demuestra tener una gran afinidad con Europa o, al menos, con la UE. Su actitud frente a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) también parece sorprendente; a principios de mes, se refirió a la organización como «obsoleta».

Por lo que sí sabemos de la actitud de Trump, es de esperar que su Administración exija a los socios europeos una mayor contribución en materia de defensa. En concreto, parece probable que los EE. UU. quieran que sus socios de la OTAN cumplan su compromiso de gastar alrededor del 2 % de su producto interior bruto en defensa.

Sobre la base de esos cálculos, España tendrá que multiplicar por cuatro su gasto militar y Alemania tendrá que duplicarlo. Un aumento de la contribución tendría como resultado un mayor gasto público general, lo cual creemos que podría ser positivo, o una reducción del gasto en otras esferas.

Brexit: un tema en sí mismo

Puede que a algún lector le resulte extraño que hayamos escrito un análisis completo sin hacer demasiado hincapié en el *Brexit*.

La razón es que creemos que merece un análisis por sí solo, que publicaremos aproximadamente en una semana. Para no perder ninguna información, es recomendable suscribirse al blog *Beyond Bulls & Bears* en el recuadro superior o haciendo clic aquí .

Los comentarios, las opiniones y los análisis presentados aquí tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos solo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.

Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton Investments («FTI») no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FTI y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton directamente en su bandeja de correo, suscríbase al blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síganos en Twitter [@FTI_Global](#) y en [LinkedIn](#).

CFA® y Chartered Financial Analyst® son marcas registradas propiedad de CFA Institute.

¿Cuáles son los riesgos?

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El valor de las inversiones puede tanto subir como bajar y los inversores podrían no recuperar todo el capital invertido. Los precios de los bonos generalmente varían en sentido opuesto a los tipos de interés. Por lo tanto, la cartera puede verse depreciada durante el proceso en que los bonos mantenidos en ella ajustan sus precios al aumento de los tipos de interés. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos.