

● Los bonos High Yield están en el punto dulce de la búsqueda de rentabilidad

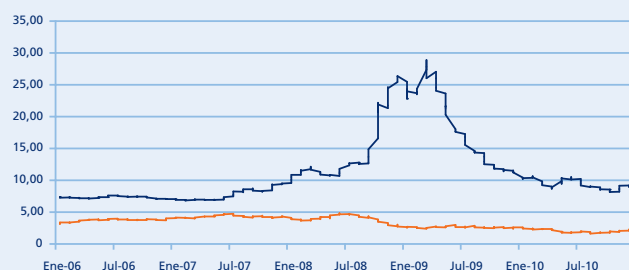
● Esperamos una rentabilidad total de los bonos High Yield en 2011 del 7-9%.

Enero 2010

La Opinión De La Gestora

Los bonos High Yield aún son atractivos

- La clase de activos de bonos High Yield es la principal beneficiaria de los flujos de capital en busca de mayores rendimientos. Como sabemos, los inversores también pueden jugar a “la búsqueda de rendimientos” a través de estrategias de deuda de mercados emergentes y estrategias de acciones de altos dividendos.
- Si nos centramos en los bonos High Yield, reparamos en que estos bonos se están beneficiando del positivo entorno económico mundial, y los positivos resultados de los beneficios de las empresas.
- Este entorno económico y los resultados de las compañías mejor de lo esperado, han tenido un evidente impacto positivo en los balances y en los pagos.
- Después del 2009, cuando la tasa de impago se encontraba en torno al 13%, ésta cayó rápidamente gracias a la mejora en los fundamentales corporativos y una recuperación económica gradual. Moody's prevé una tasa de impago del 2% para el 2011.
- Durante 2009 y 2010 la prima de riesgo descendió sustancialmente. Los diferenciales de rendimiento entre los bonos High Yield europeos y los Bonos alemanes se estrecharon considerablemente. Sin embargo, en la actualidad, los diferenciales siguen siendo el doble de los que había antes de la crisis y siguen estando por encima de la media histórica.
- Se espera que la tasa de impago se mantenga a niveles muy bajos dado el positivo entorno económico. Además, las compañías emitieron un volumen récord de nuevos bonos High Yield en 2010 para refinanciar la deuda existente, y aprovechando el elevado apetito de los inversores por esta categoría.
- Por tanto, el mercado de deuda High Yield se enfrenta a muy pocos vencimientos en los próximos dos años. Esto respalda el hecho de que se espere que la tasa de impago se mantenga baja.
- La correlación entre la rentabilidad de los bonos corporativos High Yield y los bonos soberanos es mínima. A menor rating, menor correlación. Generalmente, la rentabilidad de los bonos High Yield tiene mayor correlación con la renta variable que con los bonos gubernamentales. Además, las alzas de los rendimientos de los bonos gubernamentales tienen mayor impacto sobre los High Yield, que la de los bonos de mercados emergentes.
- Considerando los fuertes fundamentales, se puede estimar que los bonos High Yield podrían rondar el 7% a 12 meses, más un diferencial adicional dada por la compresión de los spreads. Así, la rentabilidad esperada del 7-9% para esta categoría, se sitúa muy por encima de la esperada para los bonos gubernamentales.



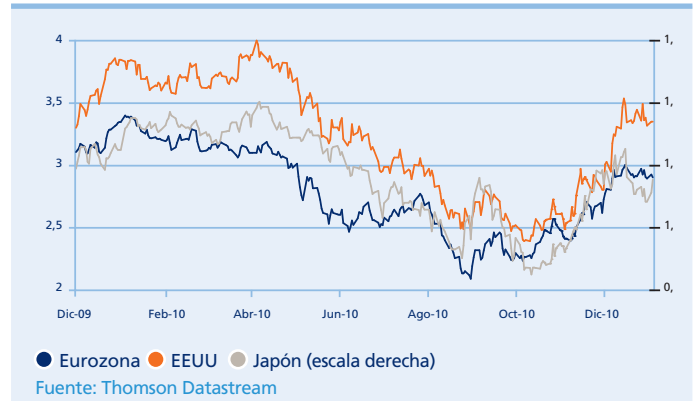
● Barclays Capital Index European HY ● Barclays Index German Treasury
Fuente: Thomson Datastream

Yield spreads between European High Yield bonds and German Treasuries

Distribución de Activos

Sobreponderamos Renta Variable vs. Bonos

- A mediados de Diciembre pasamos de neutral a sobreponderar la Renta Variable versus la Renta Fija. Nos mantenemos ligeramente sobreponderados en commodities y en menor medida en Real Estate.
- Nuestra decisión de sobreponderar la Renta Variable fue promovida por las nuevas medidas poco convencionales tomadas por la FED y por los fuertes estímulos fiscales del gobierno de Obama.
- Las valoraciones para la Renta Variable también se presentan atractivas desde una perspectiva histórica y comparada con el rendimiento de los Bonos.



Rentabilidades Bonos 10 años

Renta variable

La Renta Variable termina el año con un rally

- Los inversores comenzaron poco a poco a tomar más riesgo al ver el excelente desarrollo de la Renta Variable Global (+11% en Euros) en el cuarto trimestre. Esto supuso la mitad del rendimiento del año 2010 (+21%).
- El fuerte rally de final de año estuvo respaldado por la clara mejora del momentum de la economía americana, conducida por las medidas adoptadas por los responsables de las políticas monetarias.
- La confianza mejoró como consecuencia de la política de compra de Bonos de la FED (Quantitative Easing). Los importantes recortes de impuestos implementadas por el gobierno de Obama en Diciembre también animaron la confianza del mercado.
- El *momentum* económico sorprendió positivamente no solo a EE.UU. sino también a Alemania.
- Los exportadores alemanes se están beneficiando de la gran demanda de China. La confianza en la industria manufacturera ha empezado a propagarse a los sectores domésticos.
- A pesar de la evolución positiva del 2010, en nuestra opinión, el año 2011 aún tiene todos los ingredientes necesarios para convertirse en un buen año para la Renta Variable.
- Valoraciones atractivas. Dadas las relajadas políticas monetarias y el Quantitative Easing hay mucha liquidez disponible.

Renta Variable regional: Favorecemos EE.UU. y Japón

- A mediados de Diciembre pasamos a sobreponderar la Renta Variable americana y redujimos nuestras apuestas de mercados emergentes a neutral.
- Los indicadores económicos de EE.UU. mejoraron sustancialmente gracias a la política de la FED de compra de Bonos del Tesoro y los recortes de impuestos del gobierno de Obama.
- En el corto plazo, estamos menos positivos en Renta Variable emergente debido a los temores de inflación en China, y también por el miedo al posible retorno de flujos a EE.UU. como consecuencia del fuerte crecimiento de la zona.
- En la primera mitad de Enero hemos introducido una pequeña sobreponderación en Renta Variable japonesa, en detrimento de la europea. El estrés soberano europeo es aún un riesgo.
- En Japón: bajas valoraciones, y fuerte crecimiento de beneficios para 2011 (+30%), derivados de un alto apalancamiento operativo y la recuperación global.

Tamaño y Estilo

- Sobreponderar valores de gran capitalización. Valoraciones, balances y la exposición a mercados emergentes favorecen los valores de gran capitalización.
- Reducir la sobreponderación en crecimiento vs. valor a neutral. Esperamos crecimientos de beneficios por encima de la media. Por tanto, la escasez en crecimiento desaparecerá y así su atractivo. Nuestro estilo preferido es High Dividend.

Bonos

Crecimiento sustancial de la rentabilidad de los bonos a diez años es poco probable

- Preveemos un crecimiento de la economía americana por encima de la media para 2011 (3.1%). Sin embargo, ésta no es razón para que cambiemos nuestras previsiones de rentabilidad para los bonos americanos a largo plazo. No esperamos que la TIR del bono a diez años de EE.UU. sobrepase el 4% en los próximos doce meses.

- La sobrecapacidad de la economía americana es todavía sustancial. Esperamos que el desempleo baje gradualmente, pero creemos que aún seguirá por encima del 8% en los próximos dos años.
- Por tanto, cualquier miedo al incremento de la inflación, en nuestra opinión, es todavía prematuro. Así, la política monetaria de la FED debería permanecer muy relajada por el momento.

Renta Variable		Cambio
Energía	+	
Materiales Básicos	=	
Industriales	-	
Bienes Consumo Duradero	-	
Bienes Consumo Servicios	-	
Bienes Consumo Básico	-	
Salúd	+	
Financiero	-	
Tecnología de la Información	+	
Medios de Comunicación	=	
Telecomunicaciones	+	
Servicios Públicos	-	

Renta Fija		Cambio
Bono 10-años (rentabilidad a 3 meses)		
EEUU	3,3%	
Zona Euro	3,0%	
Japón	1,1%	
Renta fija Privada	-	
High Yield	+	
Deuda Mercados Emergentes		
Divisa Fuerte (\$ y e)	+	
Moneda Local	+	
Asset Backed Securities	=	

+ positivo = neutral - negativo

Información Legal

Este documento ha sido creado con fines meramente informativos y en ningún caso debe interpretarse ni como una oferta para vender ni como una invitación para comprar cualquiera de los valores o instrumentos financieros aquí mencionados. Los clientes potenciales deberían tener en la medida que lo consideren necesario sus propias fuentes de recomendación para poder establecer una determinación independiente sobre la conveniencia y consecuencias de la inversión en dichos valores. El precio de las acciones y cualquier rendimiento generado por las mismas puede tanto caer como subir. Rendimientos pasados no garantizan rentabilidades futuras.

Aunque esta publicación se ha compuesto con el máximo cuidado, ni ING Investment Management ni ninguna de las unidades de negocio pertenecientes al Grupo ING, ni tampoco ninguno de sus directores o empleados ofrecen ninguna recomendación o garantía, explícita o implícita, de ninguna naturaleza, ni aceptan ninguna responsabilidad o carga de ningún tipo con respecto a si la información aquí contenida es veraz y completa. El contenido de esta publicación puede sufrir modificaciones sin previo aviso.

Los subfondos a los que hace referencia el documento pertenecen a Sicavs de derecho Luxemburgués, e instituciones registradas y reconocidas por la Comisión de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). ING (L) Invest Sicav está inscrita para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 221, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. ING (L) Renta Fund está inscrita en la CNMV con el número 263, ING (L) Patrimonial está inscrita con el número 264 e ING Index Linked está inscrita con el número 230.

Los inversores deberían leer con atención el folleto de los fondos de las Sicavs a la que hace referencia el subfondo antes de invertir. El folleto completo, folleto simplificado e informes anuales y semestrales pueden obtenerse en www.ingim.com.