

Bonos ligados a la inflación

Conceptos básicos y claves para invertir

Conceptos básicos

Los bonos ligados a la inflación (*linkers*) acumulan la inflación total incluyendo los precios de la energía y los alimentos. Con el paso del tiempo, su principal y cupones se ajustan con el IPC gracias al proceso de indexación diaria.

- El Nominal de un bono ligado a la inflación está cubierto contra el riesgo de la inflación gracias al ajuste diario de la indexación. Con el paso del tiempo, el valor nominal del bono aumenta con la inflación publicada.
- Los cupones son generalmente bajos pero también está ligados a la inflación pues se pagan sobre el principal indexado.

Real Yield

Es el rendimiento de los bonos antes de indexarlos a la inflación. Es el dato que se puede leer en la ficha del fondo. Se llama "real" porque es el exceso de retorno del bono sobre la inflación que más adelante se conocerá

Breakeven

Es la diferencia entre el rendimiento de un bono nominal y el de un *linker*. Supone lo que el mercado descuenta de inflación anualizada para ese mismo periodo. El "breakeven" o punto de equilibrio refleja el nivel promedio de inflación esperado durante la vida del bono.

Indexación a la inflación

La indexación se calcula diariamente permitiendo que los inversores paguen por la inflación conocida y realizada en el pasado mientras se exponen a la inflación futura.

Rentabilidad del bono ligado a la inflación



Movimientos de la curva y tipos de interés



Indexación del nominal sobre la inflación

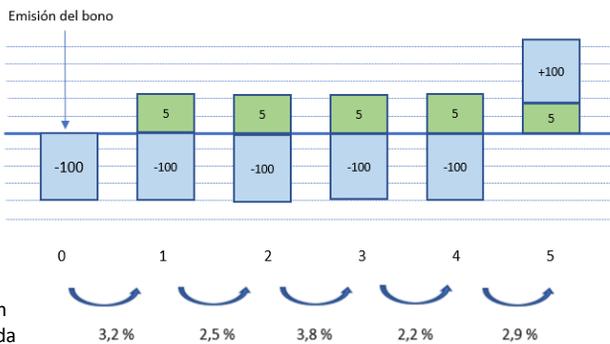


Cupón real

Diferencias entre un bono nominal y un bono ligado a la inflación

Bono Nominal

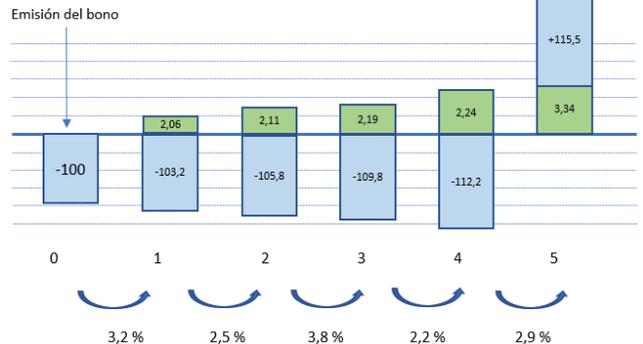
Principal	Vencimiento	Cupón	Frecuencia del cupón
100 €	5 años	5%	Anual



En un bono nominal todos los flujos están definidos en su emisión

Bono Ligado a la Inflación, *linker*

Principal	Vencimiento	Cupón	Frecuencia del cupón
100 €	5 años	2%	Anual



En un linker solo la tasa (%) del cupón está definida a priori, pero esta se aplica sobre el principal y este varía cada año al ajustarse a la inflación publicada

El mercado

\$ 4 billones de capitalización

Principales emisores soberanos de *linkers* por tamaño (Top 3)



Estados Unidos
\$1730 billones

Reino Unido
\$942 billones

Eurozona
\$686 billones

- ✓ El mercado global de bonos ligados a la inflación tiene alrededor de \$4 trillones de capitalización.
- ✓ Hay muy pocos bonos ligados a la inflación de empresas privadas. Nuestro universo de inversión se compone principalmente de bonos soberanos y de algunos cuasisoberanos.
- ✓ Los bonos ligados a la inflación siempre son emitidos en su moneda local
- ✓ Existen al rededor de 200 bonos ligados a la inflación en el mundo. Generalmente el flotante es alto lo que garantiza un buen nivel de liquidez.

Fuente: AXA IM, Bloomberg, Abril 2022

Cómo interpretar el rendimiento de los bonos ligados a la inflación

- ✓ Para calcular el rendimiento de un bono ligado a la inflación es necesario **sumar la previsión de inflación al rendimiento (real yield) al cual cotizan los bonos**.
- ✓ Este concepto es equivalente al rendimiento de un instrumento de tipo variable, “bonos flotantes” y se le llama “**income**”.
- ✓ Dado que la inflación se publica mensualmente en la mayoría de los casos, este “**income**” no es una línea recta y es diferente de un mes a otro.

Estimación de Income cubierto en EUR



Los breakevens (puntos de equilibrio) indican la rentabilidad relativa de los bonos ligados a la inflación con respecto a los bonos nominales

- ✓ La experiencia demuestra que los “breakevens” siguen de cerca la dinámica de la inflación realizada y publicada, en lugar de predecir la inflación futura.
- ✓ Esto sugiere que el mejor momento para exponerse al alza de los “breakevens” de inflación es cuando la inflación anualizada también esta subiendo.
- ✓ Es indispensable considerar que la implementación de estrategias de “breakeven” tiene un coste. La cobertura del riesgo de movimientos de tipos de interés (duración) o del riesgo de divisa puede tener un impacto en la rentabilidad si la inflación no es lo suficientemente alta para compensar estos costes.

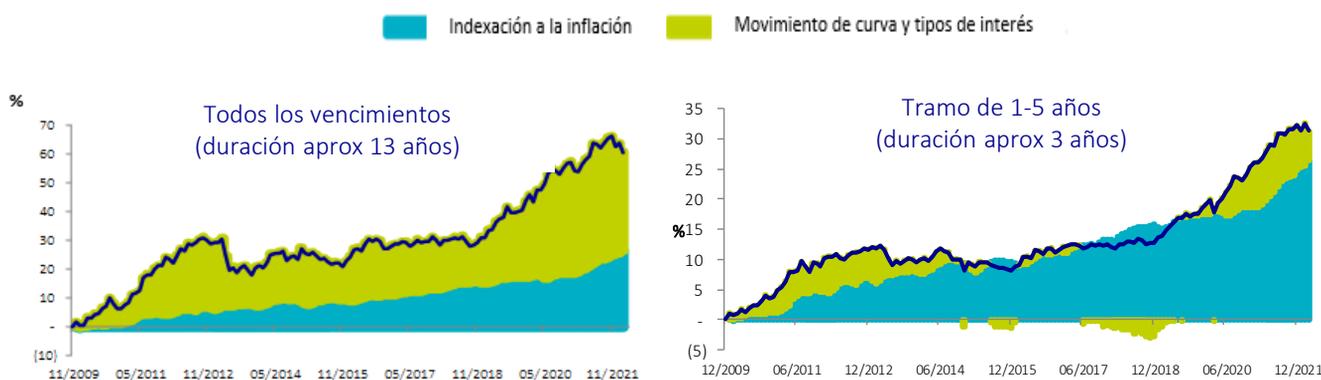
Swap inflación 5 años e Inflación realizada en Estados Unidos



Source: Refinitiv Datastream 13/05/2022

Fuente: AXA IM, Datastream.

Descomposición de la rentabilidad de los linkers emitidos por el Tesoro americano



Todos los vencimientos

- ✓ Los bonos ligados a la inflación no son instrumentos de tipo variable y a pesar de que están indexados a la inflación total, también **son sensibles a los movimientos de tipos de interés**.
- ✓ Por esta razón, los bonos ligados a la inflación de vencimiento largo **tienen a generar mayor rentabilidad en un contexto de tipos de interés a la baja o estables**.
- ✓ Históricamente, estos bonos han tenido mejor rentabilidad durante las últimas fases del ciclo económico o en períodos de expansión monetaria cuantitativa.

Vencimientos cortos

- ✓ Los bonos ligados a la inflación de vencimientos cortos se han vuelto cada vez más populares dado que todos los bonos de un mismo emisor están indexados a la misma tasa de inflación **sin importar su vencimiento**.
- ✓ Por esto, los inversores que buscan **capturar la indexación a la inflación sin tener una alta sensibilidad a los movimientos de tipos de interés**, prefieren comprar este tipo de bonos.
- ✓ Los bonos ligados a la inflación tienen a generar mayor rentabilidad cuando la indexación a la inflación es elevada.

Fuente: AXA IM, Bloomberg, Abril 2022

El presente documento, como presentación comercial de carácter genérico, se dirige y está destinado exclusivamente a clientes profesionales de conformidad con las normas MiFID (Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros).

La información y datos financieros reseñados en el mismo tienen exclusivamente una finalidad informativa y, en ningún caso, están dirigidos a clientes minoristas y/o inversores finales. La información contenida en el mismo está destinada a clientes profesionales y contrapartes elegibles tal y como son definidos en los artículos 205 y 207 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, presumiéndose, por tanto, la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos y el de sus clientes. Igualmente, la información y datos financieros reseñados no suponen asesoramiento en materia de inversión ni una promoción financiera ni invitación o recomendación de adquisición o inversión, ni constituyen, por sí mismas, una base para la toma de decisiones inversoras ni suponen una garantía de rentabilidad futura de inversiones financieras. El mercado financiero es fluctuante y está sujeto a variaciones y los tipos de cambio pueden sufrir oscilaciones que incidan directamente en la rentabilidad de las inversiones, tanto al alza como a la baja. No debe tomarse como referencia la rentabilidad pasada del producto pues no implica que se comporte de igual forma en el futuro. El receptor de esta información debe tener presente que la evolución de las variables económicas y los valores de los mercados financieros pueden cambiar significativamente y ser diferentes a los análisis e indicaciones que figuran en este documento.

AXA Investment Managers no asume responsabilidad alguna por cualquier acto u omisión derivada del mal o incorrecto uso de la información facilitada, declinando toda responsabilidad por el uso incorrecto o inadecuado del documento. Para una mayor información se recomienda visitar la página web www.axa-im.es.

Editado y distribuido por AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS Sucursal en España, tiene su domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana núm. 93, 6ª planta, se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-301801, y se encuentra registrada en la CNMV bajo el número 19 como ESI del Espacio Económico Europeo con Sucursal.