

Jeffrey Sherman (DoubleLine): “EE. UU. ofrece actualmente algunas de las rentabilidades más atractivas del mundo desarrollado”

Fecha: 03 Oct 2023 | Autor: Cecilia Prieto | Reimpreso con autorización de Funds Society



Foto cedida | Jeffrey Sherman, gestor de DoubleLine.

- El nuevo fondo de renta fija global multisectorial con formato UCITS de DoubleLine está concebido como “una especie de ventanilla única” para construir una exposición diversificada a renta fija.
- Jeffrey Sherman: “Los tipos de interés están mucho más elevados de lo que han estado en los últimos 13-14 años. Esto crea una oportunidad interesante, especialmente para los inversores que están buscando diversificar otros riesgos presentes en sus carteras como las elevadas valoraciones de la renta variable estadounidense”.
- Un 60% de la cartera actual tiene sensibilidad al crédito, con un rendimiento al vencimiento en torno al 6%. En torno a dos tercios de esta asignación están invertidos en activos ligados al sector inmobiliario, con el objetivo de obtener exposición al consumo estadounidense aprovechando la fortaleza continuada del mercado laboral.

Doubleline Capital es una gestora estadounidense que invierte en activos de renta fija y renta variable de distintas regiones. La firma ha lanzado recientemente un producto UCITS con el que busca ofrecer a los inversores una asignación global multisectorial a renta fija, preferentemente a través de la exposición a crédito de forma diversificada. **Jeffrey Sherman**, gestor del fondo UCITS [DoubleLine Global Diversified Credit](#) junto con **Jeffrey Gundlach**, CEO de DoubleLine, comparte con Funds Society las principales características del producto.

La idea detrás del [lanzamiento de este nuevo producto](#) parte de la experiencia del equipo de inversión de DoubleLine en la asignación de activos dentro del amplio espectro global y multisectorial de la renta fija, con flexibilidad para invertir en activos fuera del índice de referencia (Bloomberg Global Aggregate Bond Index) y sirviéndose de los amplios conocimientos de los cerca de cien miembros que componen el equipo. “En DoubleLine tenemos un largo historial de gestión de productos multisectoriales que no sólo invierten en mercados de crédito, sino también en diversos mercados de tipos de interés”, resume Sherman. El nuevo fondo UCITS tiene como misión ofrecer rendimientos ajustados por riesgo superiores al índice de referencia.

Sherman prefiere definir este producto como “una especie de ventanilla única” para la asignación de renta fija. Así, aunque la palabra “crédito” sea parte del nombre del fondo, explica que el portafolio **“debería mantener un balance a lo largo de la mayor parte del ciclo”** combinando riesgo de tipos de

interés (duración) y exposición a crédito. El gestor también señala que la exposición geográfica del fondo variará a lo largo del tiempo, pero que ahora está fuertemente orientado hacia activos estadounidenses ya que es donde está encontrando más oportunidades: **“EE. UU. ofrece actualmente algunas de las rentabilidades más atractivas del mundo desarrollado.”**

Sherman confirma que el lanzamiento del producto ha coincidido con un momento propicio: “Los bancos centrales del mundo desarrollado se están acercando al final de sus ciclos de subidas de tipos de interés. **Los tipos de interés están mucho más elevados de lo que han estado en los últimos 13-14 años. Esto crea una oportunidad interesante, especialmente para los inversores que están buscando diversificar otros riesgos presentes en sus carteras como las elevadas valoraciones de la renta variable estadounidense”.**

A esto añade lo inusual que ha sido este año el comportamiento del mercado al no cumplirse ninguno de los principales pronósticos del consenso: ni EE. UU. ha entrado en recesión, ni la reapertura de China ha sido un éxito, ni la inflación ha bajado más de lo previsto. Así, Sherman afirma que “la economía estadounidense todavía parece tener fuerza”. Para llegar a esta conclusión, en la firma analizan datos como el de solicitudes de empleo, la evolución de los salarios – cuyo crecimiento se ha estabilizado- o la tasa de dimisiones, que se han observado a la baja, “lo que usualmente es un indicador de que hay menos confianza en el mercado laboral por parte de los trabajadores”.

Este análisis top-down ha permitido identificar activos de alta calidad con los que DoubleLine ha construido **una cartera con una duración media en torno a los 6 años (inferior a la media del índice de referencia) y una rentabilidad en torno al 5,75% frente al 3,9% del índice.**

Yendo al detalle, un 60% de la cartera actual tiene sensibilidad al crédito, con un rendimiento al vencimiento en torno al 6%. En torno a dos tercios de esta asignación están invertidos en activos ligados al sector inmobiliario, con el objetivo de obtener exposición al consumo estadounidense aprovechando la fortaleza continuada del mercado laboral. Sherman desglosa la exposición del fondo empezando por las **hipotecas convencionales**: la era de tipos ultra-bajos permitió el acceso a hipotecas financiadas con tipos fijos en torno al 3,25% a un plazo de 30 años hasta principios de 2022, un nivel que considera “extremadamente bajo” en comparación con la media histórica. En la firma están encontrando oportunidades en bonos hipotecarios de agencia garantizados por el gobierno. Estos bonos actualmente tienen una ponderación en torno al 20% del fondo, así como en bonos hipotecarios sin garantía gubernamental, pero de emisores de alta calidad y amplio historial, que representan otro 10%.

El 10% del fondo está invertido en **activos inmobiliarios comerciales**. Aunque Sherman admite que el sector ha sufrido en los últimos meses, explica que este ofrece suficiente diversidad para permitirles encontrar activos de alta calidad que sí puedan ofrecer protección a sus inversores con un rendimiento que puede llegar hasta el 9%. Por ejemplo, **instalaciones industriales** (almacenes, centros de datos, torres de comunicación), **propiedades en el sector vacacional** (hoteles y propiedades en destinos turísticos) o **propiedades en el segmento multifamiliar** (inmuebles multifamiliares de arrendamiento), que considera “extremadamente atractivos, especialmente en el medio plazo”.

El resto de la asignación a crédito del fondo está conformado por **bonos corporativos de empresas estadounidenses**. Sherman subraya que “el sector corporativo estadounidense todavía es muy fuerte, especialmente en el rubro de renta fija”. El gestor añade: “Las empresas de la América corporativa hicieron un trabajo fenomenal con la emisión de nueva deuda a tipos de interés muy bajos”. El gestor cree que, incluso si el país entrase en recesión, los emisores de mayor tamaño y calidad crediticia no tendrían problemas de flujo de caja, pudiendo ampliamente pagar los intereses de su deuda.

El 40% remanente del fondo se reparte entre asignaciones a **bonos del tesoro estadounidense y bonos hipotecarios de agencia**. Con la probabilidad de que la Reserva Federal (Fed) se esté acercando al final de su ciclo de subida de tipos, Sherman concluye: “Los bonos del Tesoro y las hipotecas de agencia son componentes del fondo que se comportarán bien en un entorno de riesgo elevado porque son muy sensibles a los cambios de tipos de interés y no representan riesgo de impago”. ■

Important Information Regarding This Material

Issue selection processes and tools illustrated throughout this presentation are samples and may be modified periodically. These are not the only tools used by the investment teams, are extremely sophisticated, may not always produce the intended results and are not intended for use by non-professionals.

DoubleLine has no obligation to provide revised assessments in the event of changed circumstances. While we have gathered this information from sources believed to be reliable, DoubleLine cannot guarantee the accuracy of the information provided. Securities discussed are not recommendations and are presented as examples of issue selection or portfolio management processes. They have been picked for comparison or illustration purposes only. No security presented within is either offered for sale or purchase. DoubleLine reserves the right to change its investment perspective and outlook without notice as market conditions dictate or as additional information becomes available. This material may include statements that constitute "forward-looking statements" under the U.S. securities laws. Forward-looking statements include, among other things, projections, estimates, and information about possible or future results related to a client's account, or market or regulatory developments.

Important Information Regarding Risk Factors

Investment strategies may not achieve the desired results due to implementation lag, other timing factors, portfolio management decision-making, economic or market conditions or other unanticipated factors. The views and forecasts expressed in this material are as of the date indicated, are subject to change without notice, may not come to pass and do not represent a recommendation or offer of any particular security, strategy, or investment. All investments involve risks. Please request a copy of DoubleLine's Form ADV Part 2A to review the material risks involved in DoubleLine's strategies. Past performance is no guarantee of future results.

Important Information Regarding DoubleLine

To receive a copy of DoubleLine's current Form ADV (which contains important additional disclosure information, including risk disclosures), please contact DoubleLine's Client Services.

Important Information Regarding DoubleLine's Investment Style

DoubleLine seeks to maximize investment results consistent with our interpretation of client guidelines and investment mandate. While DoubleLine seeks to maximize returns for our clients consistent with guidelines, DoubleLine cannot guarantee that DoubleLine will outperform a client's specified benchmark or the market or that DoubleLine's risk management techniques will successfully mitigate losses. Additionally, the nature of portfolio diversification implies that certain holdings and sectors in a client's portfolio may be rising in price while others are falling; or, that some issues and sectors are outperforming while others are underperforming. Such out- or underperformance can be the result of many factors, such as but not limited to duration/interest rate exposure, yield curve exposure, bond sector exposure, or news or rumors specific to a single name.

DoubleLine is an active manager and will adjust the composition of client's portfolios consistent with our investment team's judgment concerning market conditions and any particular sector or security. The construction of DoubleLine portfolios may differ substantially from the construction of any of a variety of bond market indices. As such, a DoubleLine portfolio has the potential to underperform or outperform a bond market index. Since markets can remain inefficiently priced for long periods, DoubleLine's performance is properly assessed over a full multi-year market cycle.

DoubleLine Group is not an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission (SEC).

DoubleLine® is a registered trademark of DoubleLine Capital LP.

© 2023 DoubleLine Capital LP