

MAYO DE 2023 | ADAPTARSE AL ENTORNO DE TIPOS

Bonos corporativos de EE.UU. con grado de inversión ¿Calidad crediticia y rentabilidad?

Con el significativo aumento de las rentabilidades en consonancia con la subida de los tipos, los mercados de alta calidad, como los bonos corporativos de Estados Unidos con grado de inversión, podrían ofrecer unos cupones atractivos. Este tipo de activos también puede ofrecer una escasa correlación con otros y puede minimizar los riesgos frente a las caídas.

En una cartera diversificada que incluya acciones, bonos, efectivo y alternativos, una asignación a renta fija podría ayudar a proteger el capital en periodos de volatilidad y ofrecer una fuente de rentas a lo largo del tiempo.

Durante el escenario que hemos vivido de más de diez años con tipos bajos, resultaba todo un reto equilibrar la protección del principal y la necesidad de generar rentabilidad suficiente.

Ahora que los tipos han subido de forma considerable, los segmentos de renta fija de mayor calificación y menor riesgo, como los bonos corporativos con grado de inversión de Estados Unidos, ofrecen unas rentabilidades totales más altas, lo que significa que los inversores tienen menos necesidad de sacrificar la calidad crediticia para buscar rentabilidad.



Georgios Georgiou
Responsable de
Especialistas de
Producto de Renta Fija



Hans Sapra
Gestor de carteras de
clientes, Voya Investment
Management

ASPECTOS CLAVE

- Con 5,9 billones de dólares, el mercado de bonos corporativos con grado de inversión de EE.UU. es una de las clases de activos con más volumen y liquidez del mundo. Su tamaño y amplitud pueden ofrecer oportunidades de valor relativo e ineficiencias que pueden identificarse con una gestión activa de la cartera.¹
- Ahora que los tipos han subido de forma significativa, los inversores pueden volver a buscar retornos en este segmento de alta calidad de la renta fija.
- Los bonos corporativos con grado de inversión de EE.UU. pueden ser una herramienta eficaz de diversificación, ya que históricamente han demostrado una escasa correlación con la renta variable, los bonos del Tesoro y los segmentos de renta fija de mayor riesgo.²
- Esta clase de activos también puede mitigar riesgos, ya que en general se ha comportado mejor durante periodos de crisis que otros activos de riesgo e incluso que los bonos del Tesoro.³



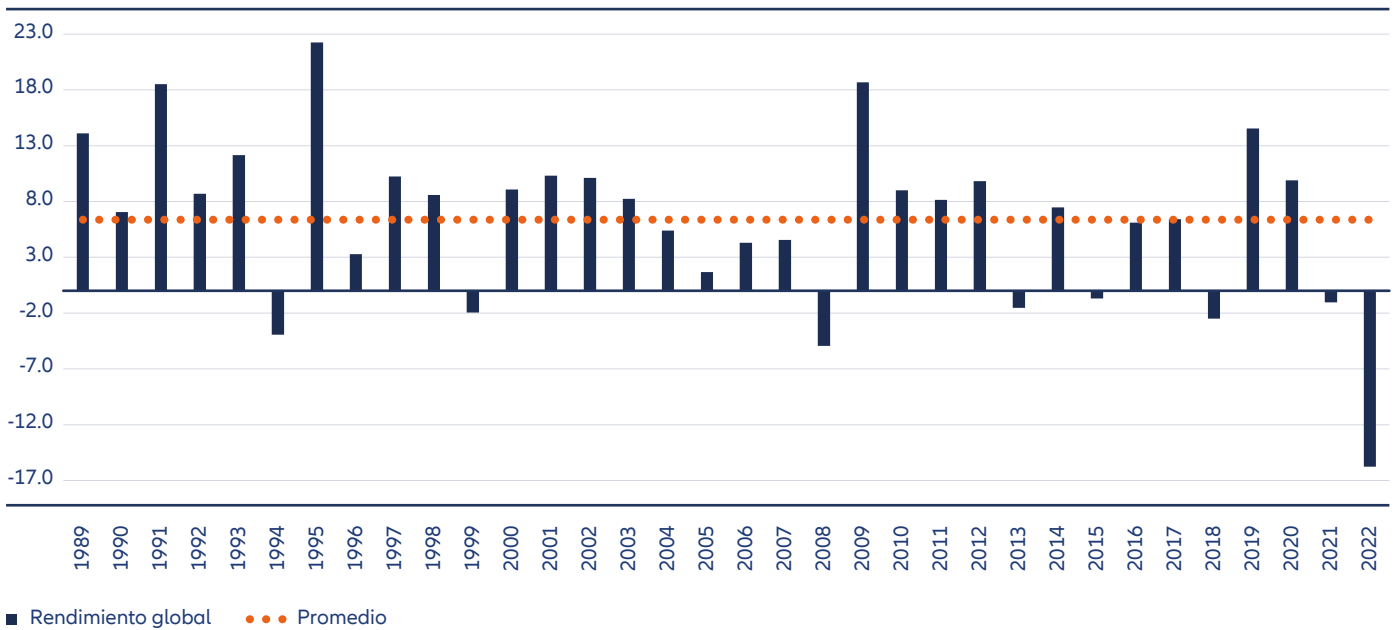
Una asignación a bonos corporativos con grado de inversión de Estados Unidos también podría ofrecer ventajas en forma de diversificación. El motivo es que dobla en tamaño a su homólogo europeo (véase el Gráfico 2) y difiere tanto en términos de composición como de duración. Las compañías tecnológicas, por ejemplo, representan el 10,1% del mercado de Estados Unidos frente a solo el 3,17% del europeo.⁴ El mercado de EE.UU. también presenta una proporción mucho mayor de bonos a un plazo más largo que el europeo. Con una duración media de 7,21 años frente a los 4,48 años de Europa.⁵

Si bien es cierto que las rentabilidades han aumentado de forma considerable en todos los mercados desarrollados desde principios de 2022, los bonos corporativos con grado de inversión de Estados Unidos han ofrecido históricamente más rentabilidad global sin cobertura (es decir, rentabilidades nominales) que los bonos corporativos con grado de inversión de Europa. Y este escenario sigue siendo el mismo: la rentabilidad media del índice corporativo con grado de inversión de Estados Unidos está en un 5,17% frente al 4,22% del índice corporativo con grado de inversión de Europa.⁶

Bonos de Estados Unidos con grado de inversión, ¿por qué ahora?

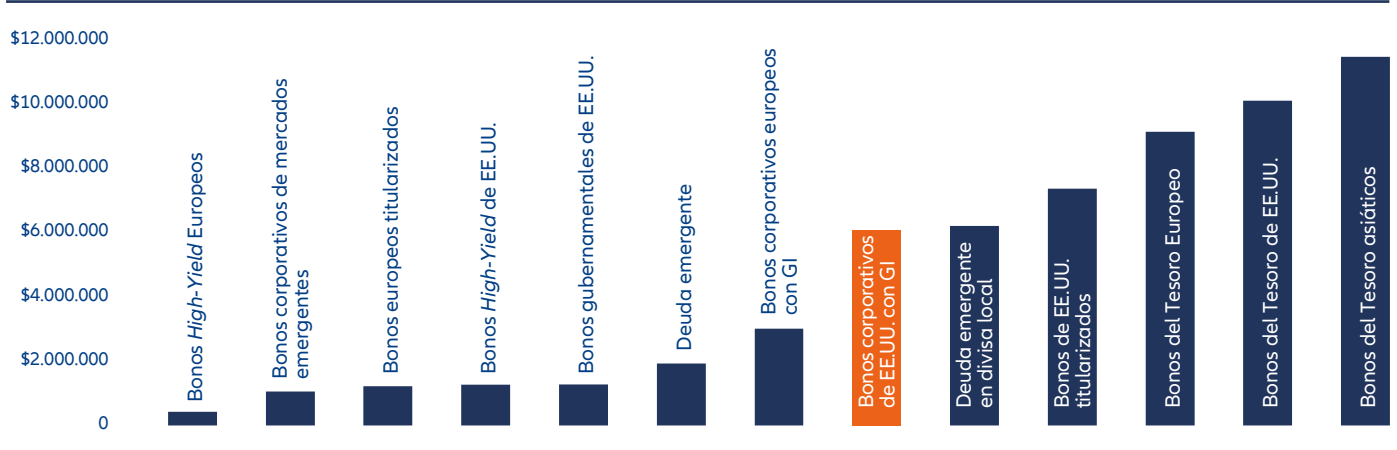
Para obtener el grado de inversión, o GI, las compañías emisoras deben recibir una calificación crediticia de entre Aaa y Baa3 por parte de Moody's o de entre AAA y BBB- por parte de Standard & Poor's. Como vemos en el Gráfico 1, la relativa solidez financiera de estas compañías ha contribuido a que el segmento corporativo de los activos con grado de inversión de EE.UU. generen rentabilidades positivas a largo plazo durante los múltiples ciclos crediticios.

Gráfico 1: Rentabilidad total del índice de compañías de Estados Unidos con grado de inversión, 1989-2022



Fuente: Bloomberg Barclays a 31 de diciembre de 2022.

Gráfico 2: Tamaño del mercado de Estados Unidos de bonos corporativos con grado de inversión



Fuente: Bloomberg, datos a 28 de febrero de 2023

Los bonos corporativos con GI de Estados Unidos es uno de los mercados más grandes y con mayor liquidez del mundo, tras triplicar su tamaño desde 2007 hasta situarse en los 5,9 billones de dólares a 31 de diciembre de 2022.⁷

El tamaño y la amplitud del mercado pueden ofrecer a los inversores oportunidades que pueden identificarse a través de una gestión activa de la cartera. Creemos que la gestión activa, orientada por un análisis fundamental riguroso y un profundo conocimiento sobre cómo responden los equipos de dirección de las empresas a lo largo de las distintas fases del ciclo crediticio son la clave para

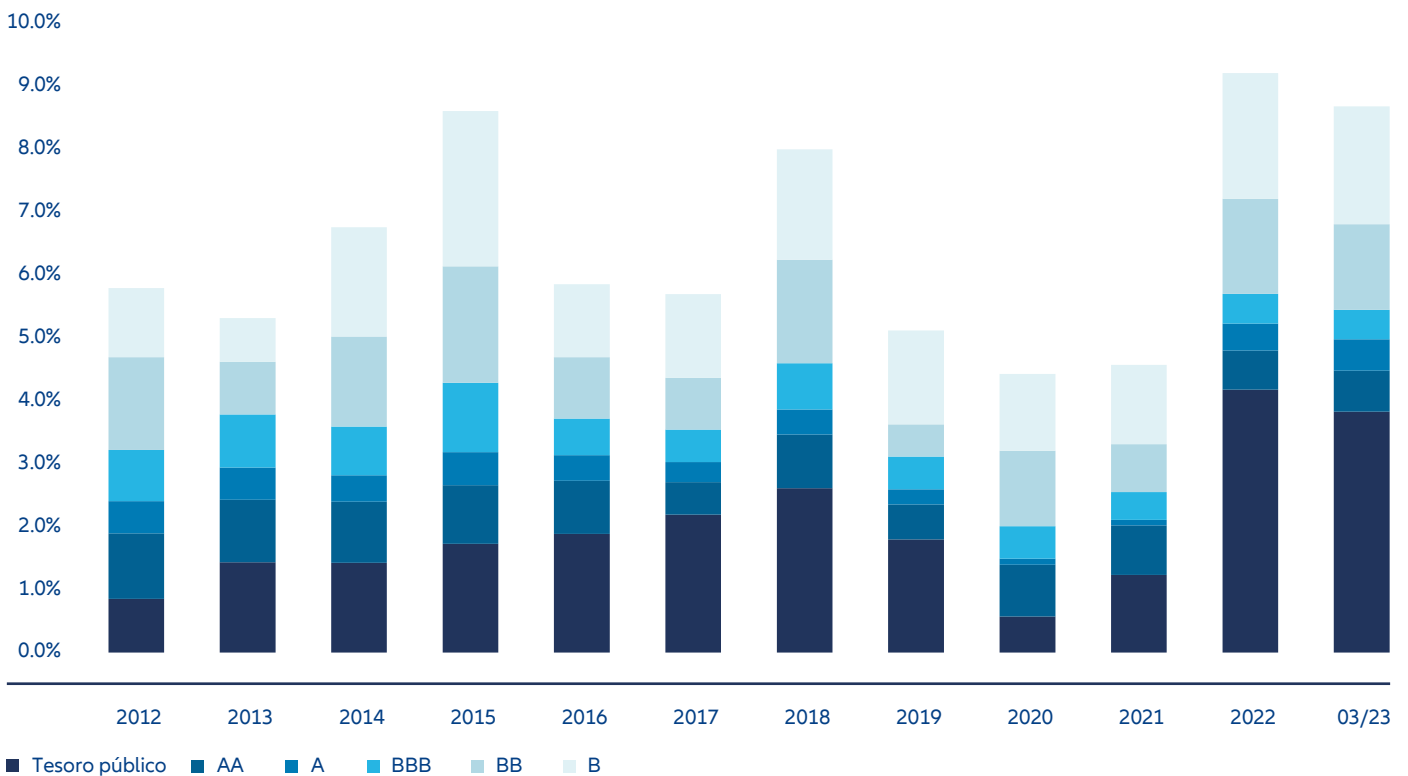
explotar las ineficiencias y generar una posible rentabilidad sostenida, mitigando también las caídas.

Además, el precio de la deuda corporativa con grado de inversión de EE.UU. posiblemente esté en unos niveles más atractivos que en la última década, ya que las rentabilidades totales han subido en línea con los tipos, como muestra el Gráfico 3. Los activos de mayor calidad y menor riesgo, como los bonos corporativos con grado de inversión de EE.UU. pueden ayudar a los inversores a cubrir sus necesidades de rentabilidad sin necesidad de asumir un riesgo crediticio innecesario en segmentos de renta fija de menor calificación.

Si bien la amplitud del mercado y las rentabilidades disponibles pueden parecer factores atractivos, los valores corporativos con grado de inversión de Estados Unidos cuentan con varias características que pueden ayudar a los inversores a mitigar los riesgos.

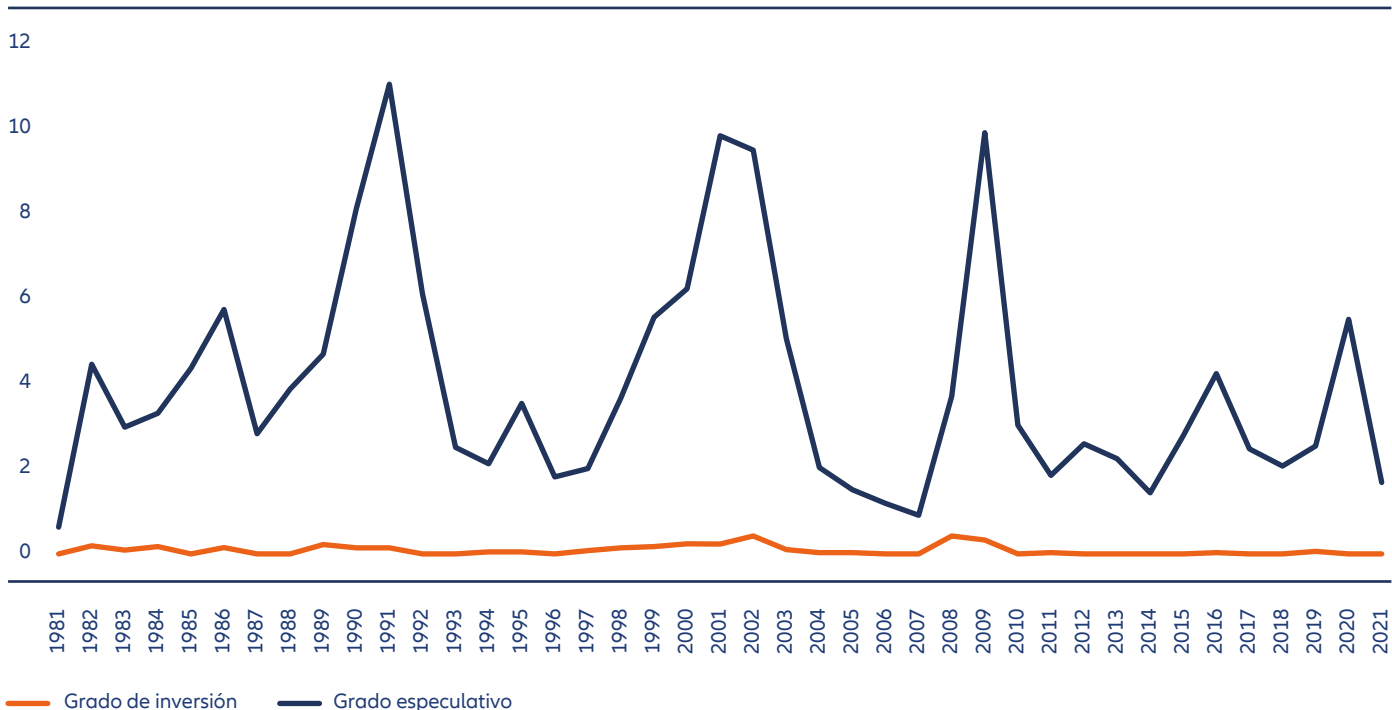
En primer lugar, los bonos corporativos con grado de inversión de Estados Unidos suelen ser una clase de activos relativamente segura a largo plazo. Como muestra el Gráfico 4, a lo largo del tiempo ha sido poco habitual que se produzcan impagos de deuda corporativa con grado de inversión, en comparación con otras clases de activos sensibles al crédito.

Gráfico 3: Rentabilidad de los bonos de Estados Unidos por grado de calificación, 2012-2023



Fuente: Bloomberg Index Services Limited y Voya Investment Management. Bonos del Tesoro representados por el índice Bloomberg US Treasury. Rentabilidades por calidad crediticia representadas por los subíndices Bloomberg US Corporate Aa, A y Baa y los subíndices Bloomberg US High Yield Corporate 2% Issuer Cap Ba y B.

Gráfico 4: Tasas de impago de las compañías de Estados Unidos, 1981-2021



Fuente: S&P Global Ratings Research y S&P Global Market Intelligence’s CreditPro®, datos a finales de 2021.

Puesto que el riesgo de impago ha sido mínimo y poco frecuente a lo largo del tiempo, un factor a tener en cuenta en el mercado corporativo de grado de inversión es el riesgo idiosincrásico de rebaja de calificación. Si bien es relativamente raro que se rebaje la calificación

de las empresas por debajo del grado de inversión, los conocidos como “ángeles caídos”, un enfoque pasivo de la inversión en el mercado corporativo de grado de inversión podría exponer a los inversores a este tipo de riesgo, que es un factor clave de la volatilidad de los

diferenciales. El objetivo del equipo es gestionar el riesgo de rebaja de la calificación crediticia mediante la selección de deuda, lo que significa que, a diferencia de las estrategias pasivas, pueden evitar las rebajas de calificación que pudieran producirse.

Gráfico 5: Correlación de las compañías con Grado de Inversión de Estados Unidos con determinadas clases de activos

	Grado de inversión de Estados Unidos	Índice Agregado de Estados Unidos	Bonos del Tesoro de EE.UU.	RMBS de agencia	ABS de Estados Unidos	CMBS de Estados Unidos	High Yield de Estados Unidos	Préstamos preferentes de Estados Unidos	Deuda emergente	S&P 500
Grado de inversión de Estados Unidos	1,00	0,85	0,54	0,65	0,59	0,53	0,66	0,45	0,81	0,46
Índice Agregado de Estados Unidos		1,00	0,88	0,90	0,46	0,43	0,33	0,06	0,61	0,19
Bonos del Tesoro de EE.UU.			1,00	0,82	0,19	0,18	-0,11	-0,11	0,25	-0,14
RMBS de agencia				1,00	0,36	0,24	0,18	0,18	0,46	0,12
ABS de Estados Unidos					1,00	0,42	0,58	0,58	0,57	0,23
CMBS de Estados Unidos						1,00	0,67	0,67	0,51	0,42
High Yield de Estados Unidos							1,00	1,00	0,79	0,75
Préstamos preferentes de Estados Unidos									0,61	0,59
Deuda emergente									1,00	0,62
S&P 500										1,00

Fuente: Bloomberg, datos a 31 de marzo de 2023. Basado en los rendimientos mensuales desde el 31 de enero de 2007 hasta el 31 de marzo de 2023. 4

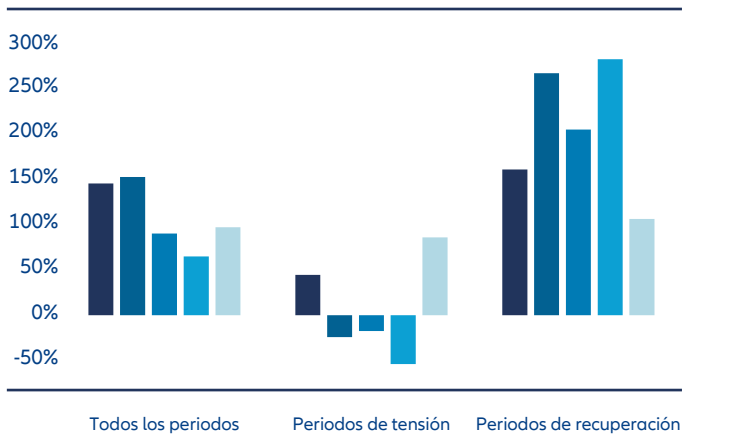
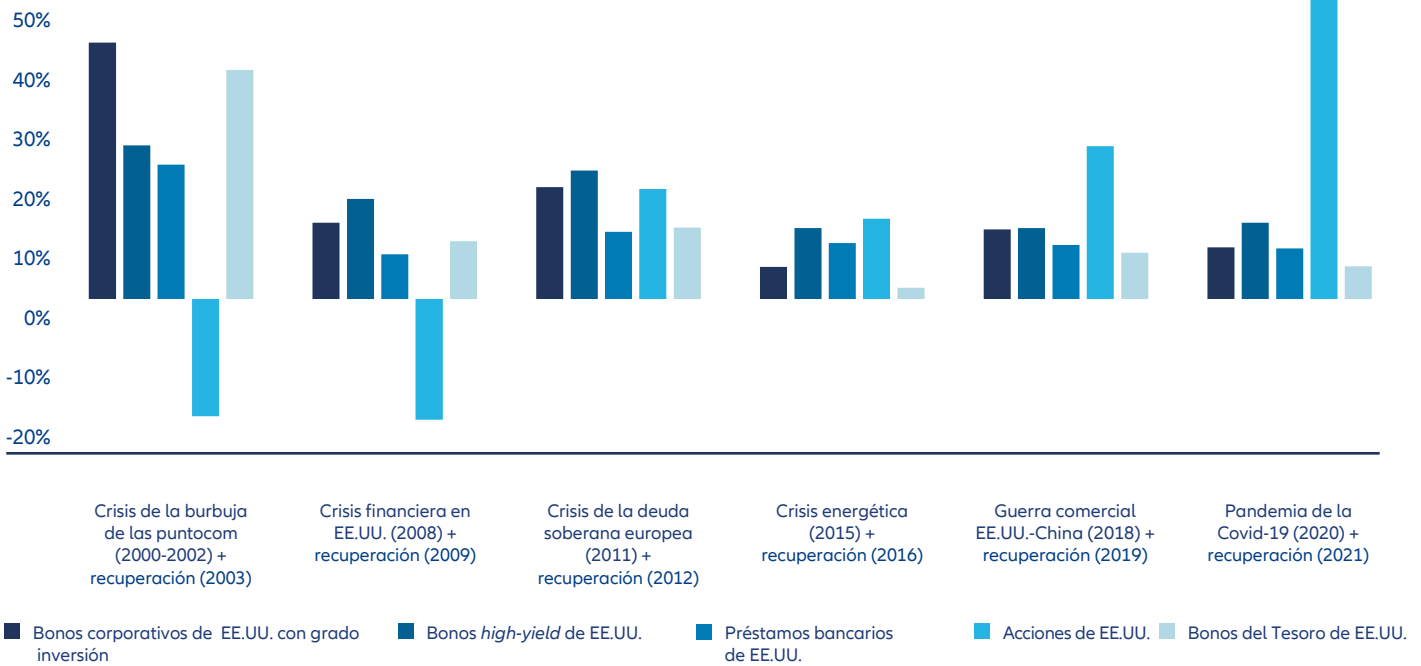
En segundo lugar, una subcartera corporativa posicionada en bonos corporativos con grado de inversión de Estados Unidos podría servir como herramienta eficaz de diversificación. Como muestra el Gráfico 5, esta clase de activos ha mostrado históricamente una escasa correlación tanto con la renta variable como con los bonos del Tesoro así como con segmentos más arriesgados del mercado de renta fija como la deuda de mercados emergentes, los bonos *high-yield* y los préstamos apalancados.

En tercer lugar, como muestra el Gráfico 6, los bonos corporativos con grado de inversión de Estados Unidos han mitigado históricamente los riesgos durante periodos de importantes tensiones en los mercados.

Si observamos las rentabilidades del mercado en periodos de crisis durante los últimos 20 años o en adelante, vemos el mercado corporativo de bonos con grado de inversión de Estados Unidos ha batido a los préstamos bancarios preferentes

y a las acciones de Estados Unidos durante la crisis de las puntocom, la crisis financiera de 2008, la crisis de la deuda soberana europea, la crisis energética de 2015, el ciclo de subidas de tipos de la Fed de 2018 y la pandemia de la COVID-19. Incluso contando con un año de recuperación tras cada una de las crisis, la rentabilidad total del mercado corporativo de bonos con grado de inversión de Estados Unidos superó a la de los mercados ya mencionados durante todos los años combinados de crisis y de recuperación.

Anexo 6: Rentabilidad relativa de la deuda corporativa con grado de inversión de Estados Unidos durante los periodos de crisis (véase el acumulado a continuación)



■ Bonos corporativos de EE.UU. con grado de inversión ■ Bonos high-yield de EE.UU.
 ■ Préstamos bancarios de EE.UU. ■ Acciones de EE.UU. ■ Bonos del Tesoro de EE.UU.

El comportamiento de los bonos corporativos de grado de inversión de EE.UU. fue inferior al de los bonos *high yield* durante cuatro de los cinco periodos de crisis y de recuperación. Pero lo cierto es que este peor comportamiento relativo fue tan solo de un modesto 7% acumulado. Considerando el menor perfil de riesgo de estos bonos (desviación típica del 1,74% frente al 2,70%) este peor comportamiento relativo no parece excesivamente grave.

Tal vez lo más sorprendente sea que, como muestra el Gráfico 6, durante los mismos periodos de crisis y recuperación, los bonos corporativos con grado de inversión de Estados

Unidos han ofrecido normalmente mejores resultados que los bonos del Tesoro, un valor refugio habitual durante periodos de volatilidad.

¿Ha vuelto la rentabilidad a los bonos con grado de inversión de Estados Unidos?

Creemos que, en el entorno de mercado actual, los bonos corporativos de Estados Unidos con grado de inversión pueden ser una clase de activos atractiva.

Los bajos tipos de interés durante estos últimos años pueden haber tentado a muchos inversores a invertir en los segmentos de renta fija de menor calificación en busca de

rentabilidades, pero ahora que los tipos han subido de forma sustancial, la deuda corporativa con grado de inversión de Estados Unidos tiene un precio más atractivo que hace más de una década. Ante las perspectivas económicas aún inciertas, consideramos que la diversificación y la mitigación de los riesgos que ofrece esta clase de activos son factores importantes a tener en cuenta.

En nuestra opinión, los bonos corporativos con grado de inversión de Estados Unidos pueden proporcionar los beneficios de unos sólidos resultados ajustados por riesgo a largo plazo y la diversificación en las carteras de renta fija de los inversores.

1. Véase el anexo 2.

2. Véase el anexo 5.

3. Véase el anexo 6.

4. Índices de Bloomberg, datos a 31 de marzo de 2023.

5. Índices de Bloomberg con datos a 31 de marzo de 2023. Nota: En nuestra opinión, invertir en crédito con grado de inversión en puridad está más relacionado con la gestión del riesgo de crédito que con el de duración, de tal forma que puede haber formas mejores para los inversores de gestionar la sensibilidad a tipos en sus carteras, como puede ser el uso de derivados de tipos de interés o la consideración de estrategias de corta duración.

6. Índices de Bloomberg, datos a 31 de marzo de 2023. Los costes de la cobertura de divisas pueden afectar a las rentabilidades nominales, especialmente en momentos de volatilidad de los tipos. Los inversores pueden plantearse formas potencialmente rentables de gestionar el coste de las oscilaciones de los tipos de cambio, por ejemplo mediante estrategias de cobertura basadas en derivados.

7. Índices de Bloomberg, datos a 31 de diciembre de 2022.

Allianz Global Investors y Voya Investment Management (Voya IM) firmaron una alianza estratégica a largo plazo a partir del 25 de julio de 2022 para ofrecer una gama de posibilidades de inversión a inversores de todo el mundo. Voya IM no es una filial de Allianz Global Investors.

La diversificación no garantiza un beneficio ni protege contra las pérdidas.

Una calificación no ofrece ningún indicador de los resultados futuros y no es constante a lo largo del tiempo.

Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura. La presente es una comunicación comercial. La información aquí contenida es únicamente con propósito informativo y no es fiable como predicción, investigación o consejo de inversión, ni es una recomendación de adoptar ninguna estrategia de inversión.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma.