

# Deuda High Yield: ¿A medio camino entre la codicia y el miedo del mercado?

James Tomlins y Fiona Hagdrup

Febrero de 2023

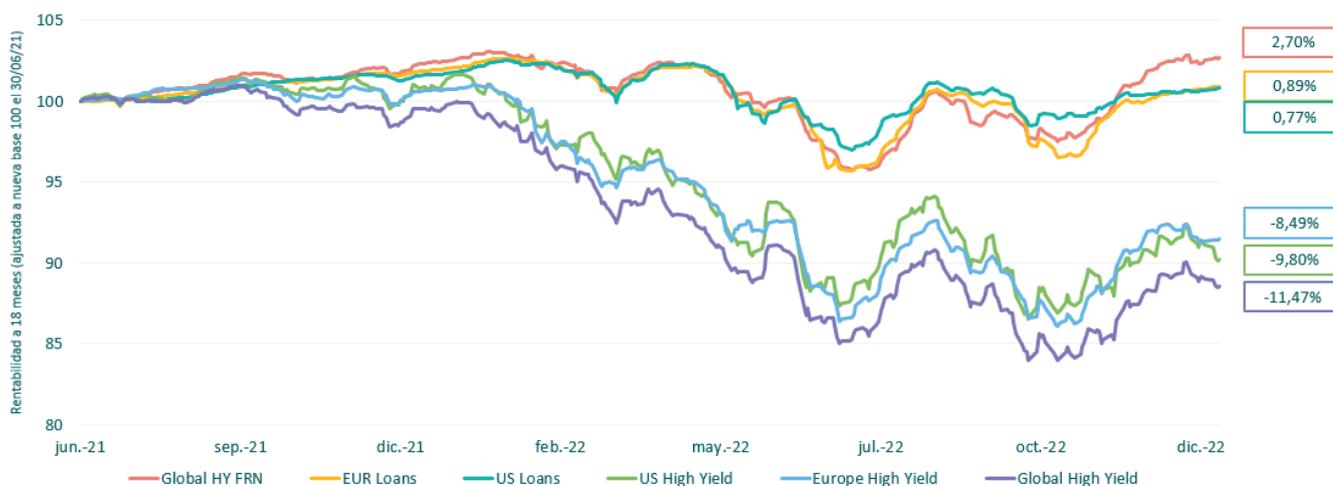
El año pasado fue complicado para los mercados de renta fija, aunque los bonos flotantes (FRN) high yield se sustrajeron a la tendencia general y mostraron una notable solidez. Mientras que el crédito high yield convencional sufrió fuertes caídas, los FRN HY y los préstamos europeos y estadounidenses aguantaron bien el tipo y supieron cerrar el año con una ligera subida.

## Deuda high yield flotante: una fuente de resiliencia en 2022

Un motor clave del resultado superior de los FRN y de los préstamos apalancados respecto a sus homólogos a tipo fijo en 2022 (gráfico 1) fue su falta de duración de tipos de interés: como instrumentos a tipo variable sus cupones se ajustan automáticamente en línea con los tipos de interés a corto plazo. Esto les brindó una buena protección frente a las turbulencias de los mercados de deuda soberana provocadas por la agenda de subidas de tipos de la Reserva Federal estadounidense.

Gráfico 1. Análisis de rentabilidad: deuda high yield flotante y a tipo fijo

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.



Fuente: Índices ICE Bank of America, 31 de diciembre de 2022. La rentabilidad del indicador se muestra 100% cubierta en USD. Deuda HY global: índice ICE BoA Global High Yield. FRN HY globales: índice ICE BofA Global Floating Rate High Yield 3% Constrained (cubierto en USD). Crédito HY EE. UU.: índice ICE BoA US High Yield. Crédito HY europeo: índice ICE BoA European High Yield. Préstamos europeos: índice Credit Suisse Western European Leveraged Loan 3 year DM. Préstamos estadounidenses: índice Credit Suisse Leveraged Loan 3 year DM.

Los FRN HY también se beneficiaron de su perfil senior garantizado, cuya mayor prelación en la estructura de capital ofrece al inversor una mayor probabilidad de recuperar su inversión en caso de una eventual quiebra del emisor, reflejada en tasas de recuperación significativamente superiores a las de los bonos no garantizados. Gracias a este menor riesgo de crédito, los bonos senior garantizados suelen mostrar más solidez en un entorno de impagos crecientes, tal como hicieron en 2022.

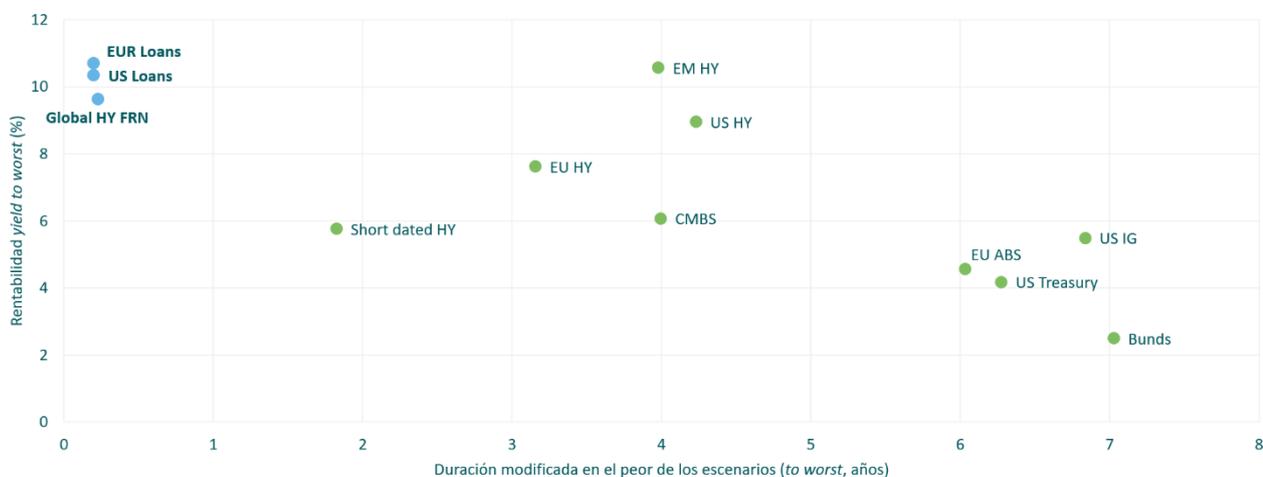
## TIR sin duración: un activo útil en el actual entorno

De toda la gama de activos de renta fija, creemos que los FRN HY ofrecen uno de los ratios de renta/duración más atractivos hoy en día, al proporcionar un flujo de renta elevada pero con niveles mínimos de riesgo de tipos de interés. Así, estos títulos podrían atraer a inversores que consideran que al ciclo de tipos todavía le queda recorrido. De hecho, creemos estar aún en las fases iniciales del ciclo de subidas de tipos en la Europa continental y el Reino Unido, donde la inflación permanece cerca de sus mayores niveles en 40 años.

Incluso para quienes anticipan un giro temprano en la política de la Fed, pensamos que las cotizaciones ya descuentan en parte tal desarrollo, a la luz del reciente repunte en los tramos a más largo plazo. Aunque pasar a bonos de mayor duración podría ser beneficioso cuando los bancos centrales vuelvan por fin a plantearse los recortes de tipos, es notoriamente difícil acertar el momento de hacerlo. En nuestra opinión, los activos a tipo flotante evitan tener que hacer conjeturas y permiten a los inversores capturar una prima de crédito atractiva sin tener que exponerse a nuevos episodios de volatilidad de los tipos de interés.

Gráfico 2. Bonos flotantes: TIR sin duración

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.



Fuente: M&G, Bloomberg, 31 de diciembre de 2022. FRN HY globales: índice ICE BoA Global Floating Rate High Yield (3% Constrained). Crédito HY EE. UU.: índice ICE BoA US High Yield. Crédito HY europeo: índice ICE BoA European High Yield. Crédito HY de duración corta: índice ICE 1-3 Year US Corporate & HY. Deuda HY emergente: índice ICE BoA HY US Emerging Markets Corporate Plus. Bonos de titulación hipotecaria sobre inmuebles comerciales (CMBS): índice ICE BoA US Fixed Rate CMBS. Bonos de titulación de activos (ABS) de la UE: índice ICE BoA Euro Asset Backed & MBS. Deuda soberana EE. UU.: índice ICE BoA US Treasury. Crédito IG EE. UU.: índice ICE BoA US Corporate. Deuda soberana alemana: índice ICE BoA German Govt.

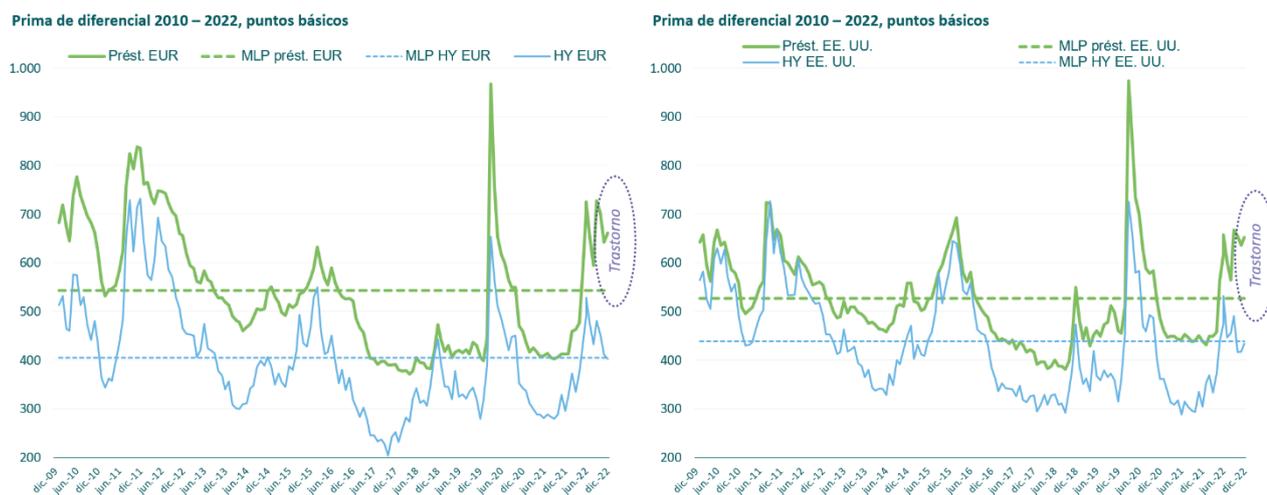
## Capturar un flujo de rentas atractivo

Actualmente vemos valor en FRN HY, cuyos diferenciales siguen siendo significativamente más amplios que su media a largo plazo. Esto contrasta con el crédito HY convencional, que ya no nos parece especialmente barato tras el fuerte repunte que ha protagonizado en los últimos meses. Pensamos que esta disparidad refleja cierta alteración en el mercado HY, pero vemos potencial de que los diferenciales de los FRN HY se compriman desde sus niveles actuales a medida que los fundamentales vuelven a un primer plano.

Al mismo tiempo, creemos que la clase de activos remunera generosamente a los inversores por el riesgo que asumen. Aunque cabe esperar una subida de los impagos, no anticipamos que lo hagan en la medida que actualmente descuenta el mercado. Además, nuestra expectativa es que los impagos se verán concentrados en ciertos sectores de actividad que nos inspiran cautela, como por ejemplo consumo cíclico e inmobiliario. De este modo, continuaremos concentrados en áreas más defensivas donde los flujos de caja deberían ser más sólidos durante un bajón económico, como sanidad, educación y telecomunicaciones. En periodos como este, consideramos más importante si cabe adoptar un enfoque activo y selectivo, en lugar de comprar el mercado.

## Gráfico 3. Los diferenciales de FRN HY superan con creces la media a largo plazo

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.



Fuentes: Préstamos europeos: índice Credit Suisse Western European Leveraged Loan 3 Year DM. Crédito HY europeo: diferencial del índice ICE BofA European Currency Non-Financial High Yield 2% Constrained, a 31 de diciembre de 2022. MLP = media a largo plazo. Préstamos estadounidenses: índice Credit Suisse Leveraged Loan 3 Year DM. Crédito HY EE. UU.: diferencial del índice BofA US High Yield, a 31 de diciembre de 2022.

## Las TIR elevadas brindan protección frente a turbulencias en el mercado

Tras años de tipos de interés ultrabajos, creemos que los FRN HY ofrecen una fuente de renta atractiva y una protección elevada frente a eventuales periodos de turbulencia en los mercados. Gracias a su falta de duración de tipos de interés y a su perfil senior garantizado, los FRN HY demostraron su resiliencia como clase de activos en 2022. Al proporcionar TIR sin riesgo de tipos de interés, creemos que estos bonos continuarán jugando un valioso papel en carteras de renta fija. Además, ahora que los mercados de deuda HY a tipo fijo han repuntado con fuerza en los últimos meses, el mercado de FRN HY ha quedado rezagado y representa una oportunidad de valor para los inversores en renta fija. Las inversiones en bonos se ven afectadas por los tipos de interés, la inflación y las calificaciones crediticias. Existe la posibilidad de que los emisores de bonos no paguen intereses o rentabilidad del capital. Todos estos supuestos pueden reducir el valor de los bonos poseídos por el fondo. Los bonos high yield suelen entrañar un riesgo mayor que los emisores de bonos podrían no compensar mediante el pago de intereses o rentabilidad del capital.

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.



**Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento.** Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg. FEB 23/ 920601