

La deuda corporativa de alto rendimiento mantiene su estatus

60 seconds with the fund manager



ABRIL 2023

Comunicación de marketing





**Thomas
Joret**



**Jean-Claude
Tamvakis**



**Nicolas
Jullien**

El segmento de bonos corporativos o de alto rendimiento (High Yield) es una clase de activos por derecho propio y ofrece un sinfín de oportunidades. Thomas Joret, Senior High Yield Fund Manager; Jean-Claude Tamvakis, Senior Fund Manager, Senior Credit Analyst High Yield; y Nicolas Jullien, CFA, Head of High Yield & Credit Arbitrage, nos explican cómo su enfoque busca optimizar el potencial de los mercados de deuda corporativa para generar rentabilidad.

¿Por qué priorizar los bonos corporativos de alto rendimiento?

Los bonos son ahora una clase de activos consolidada, una vía común de financiación para los emisores y un componente clave de las carteras de los inversores. Con una amplia diversificación sectorial y de vencimientos, pueden ofrecer más rendimiento que los bonos Investment Grade. El rendimiento de los bonos High Yield también está generalmente menos correlacionado con las fluctuaciones de los tipos de interés.

Sin embargo, los inversores deben tener en cuenta para esta categoría de valores la tasa de impago que es superior a la de un valor con grado de inversión, pero también la tasa de recuperación de la deuda.

El apoyo de un equipo de analistas dedicado al estudio de esta clase de activos es, por tanto, fundamental.

Entonces, ¿invertir en una cartera de bonos de alto rendimiento es hoy en día sinónimo de batir a los mercados de renta fija?

El mundo está cada vez más dominado por tendencias clave, como la digitalización, la bipolarización y la descarbonización, que están transformando profundamente las relaciones económicas y es probable que perturben considerablemente los mercados financieros. Combinadas con las intervenciones de los bancos centrales que pueden estar aplicando políticas contrarias a las políticas fiscales de los gobiernos, estas tendencias son una fuente de preocupación para los inversores y están creando volatilidad en los mercados monetarios y de bonos.

En este contexto, la rentabilidad dependerá de la diversificación, la selectividad y la gestión activa para mantener un perfil de riesgo de inversión controlado y calibrado.

¿Cuál es su enfoque para generar este alfa⁽¹⁾ en el mercado de alto rendimiento?

Nuestra estrategia se basa en tres pilares. En primer lugar, tenemos una visión global del mercado al abarcar los dos mayores mercados: Estados Unidos y Europa.

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) A menudo se considera que el alfa representa el valor añadido que el gestor de una estrategia añade o resta al rendimiento de la misma. Representa el rendimiento generado por una estrategia que no resulta de la variación general registrada por el mercado.

(2) Los bonos de alto rendimiento o especulativos se refieren a una calidad crediticia baja cuando se trata de evaluar la probabilidad de impago de un emisor. La calificación de «alto rendimiento» es asignada por una agencia de calificación. Por ejemplo, un bono o emisor debe tener una calificación por debajo de BBB- para considerarse de alto rendimiento/especulativo en el caso de Standard and Poor's. El alto rendimiento es lo opuesto a los bonos Investment Grade.

(3) Los bonos Investment Grade son aquellos con una elevada calidad crediticia (baja probabilidad de impago) asignada por una agencia de calificación. Por ejemplo, un bono o un emisor debe tener una calificación superior a BBB- para ser considerado Investment Grade por Standard and Poor's. Los bonos Investment Grade son lo opuesto a los de alto rendimiento.



Además, abarcamos una amplia gama de instrumentos: bonos de alto rendimiento⁽²⁾, Investment Grade⁽³⁾, bonos a tipo fijo y variable, y productos derivados.

En los bonos de alto rendimiento, al igual que en los Investment Grade, gestionamos activamente posiciones que reflejan sólidas convicciones sobre la base de un análisis fundamental, jurídico y cuantitativo. Tratamos de identificar las mejores oportunidades a través de nuestra amplia cobertura del mercado, y a continuación, utilizamos nuestra experiencia especializada para seleccionar los mejores instrumentos en consecuencia [bonos/CDS (Credit Default Swap⁽⁴⁾)].

Por último, tratamos de adoptar un enfoque prudente en la gestión de riesgos específicos, como la liquidez, el riesgo país subyacente, los riesgos extremos, la volatilidad y, por supuesto, el riesgo de crédito. Aplicamos una estricta disciplina de venta para limitar las pérdidas y utilizamos productos asimétricos como las opciones a efectos de cobertura. Esto implica también priorizar los umbrales mínimos de las emisiones en circulación y elegir emisores que sean líquidos, estén supervisados por una agencia de calificación, coticen en bolsa, tengan un CDS y un número mínimo de creadores de mercado.

¿Cómo aplican la selectividad en sus estrategias?

La selección de emisores y emisiones se basa en un riguroso análisis fundamental que integra factores ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo). El objetivo principal para nosotros es identificar la solvencia del emisor; es decir, la capacidad y la voluntad de este último de reembolsar su deuda y su riesgo de impago. Para ello, nuestro equipo de analistas examina cada emisor y le asigna una calificación crediticia interna. Esta calificación se basa en criterios extrafinancieros, entre otros, ya que tienen un impacto considerable en la capacidad del emisor para reembolsar su deuda, así como en su viabilidad a largo plazo.

Hemos establecido un marco de integración ESG en colaboración con el equipo de analistas ESG. Una vez identificados todos los riesgos que rodean a un emisor, lo que nos proporciona una visión completa y detallada del mismo, podemos decidir invertir, utilizando nuestro

enfoque de convicciones, flexible y activo.

¿Cómo aplican la selectividad en sus estrategias?

La selección de emisores y emisiones se basa en un riguroso análisis fundamental que integra factores ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo). El objetivo principal para nosotros es identificar la solvencia del emisor; es decir, la capacidad y la voluntad de este último de reembolsar su deuda y su riesgo de impago. Para ello, nuestro equipo de analistas examina cada emisor y le asigna una calificación crediticia interna. Esta calificación se basa en criterios extrafinancieros, entre otros, ya que tienen un impacto considerable en la capacidad del emisor para reembolsar su deuda, así como en su viabilidad a largo plazo.

Hemos establecido un marco de integración ESG en colaboración con el equipo de analistas ESG. Una vez identificados todos los riesgos que rodean a un emisor, lo que nos proporciona una visión completa y detallada del mismo, podemos decidir invertir, utilizando nuestro enfoque de convicciones, flexible y activo.

¿En qué medida un enfoque flexible favorece la rentabilidad?

Vamos más allá de los límites tradicionales de las calificaciones para posicionarnos entre los segmentos *Investment Grade* y *High Yield*. Hay oportunidades interesantes en la frontera entre estos dos segmentos y el mercado puede tener una diferencia de percepción importante entre las estrellas ascendentes y los ángeles caídos.

Para los emisores que pierden la categoría *Investment Grade* —los ángeles caídos cuya calificación pasa de *Investment Grade* a *High Yield*—, el rendimiento extra ofrecido como resultado del aumento de la prima de riesgo puede ser una oportunidad de inversión cuando la empresa quiera volver a tener calificación *Investment Grade* y se convierta en una estrella ascendente tras reposicionar su perfil operativo.

Por tanto, nuestra estrategia no se centra exclusivamente en el *High Yield*, sino que también puede incluir bonos *Investment Grade*. Además, gestionamos dinámicamente la duración global para adaptarnos a los distintos entornos de mercado.

(4) Un CDS es un swap entre dos contrapartes, una de las cuales compra y la otra vende protección crediticia referida a un emisor (una empresa o un país). A cambio de los pagos, el comprador de la protección obtendrá una compensación en caso de incumplimiento del emisor. Los CDS pueden considerarse un contrato de seguro frente al incumplimiento de un emisor. El contrato de CDS se ejecuta cuando se produce un supuesto de crédito, y obliga al vendedor de una protección a compensar al comprador por el importe no recuperado del emisor.

¿Cuáles son las competencias clave para aplicar su estrategia?

Nuestra experiencia jurídica interna en materia de contratos es tan importante como nuestra experiencia en el mercado crediticio. A veces, el verdadero riesgo no reside en los mercados de crédito, sino en los detalles de las disposiciones contractuales.

También es crucial evaluar los principales factores de la rentabilidad con una gestión de riesgos controlada, especialmente en tiempos de incertidumbre. Una estrategia disciplinada y una gran capacidad técnica son activos importantes, pero no sustituyen a la experiencia.


Además, la integración de las cuestiones ESG en esta estrategia, como explicábamos anteriormente, es también un factor diferenciador.

Pionero en la gestión de bonos europeos de alto rendimiento y con más de dos décadas de innovación desde la creación del euro, nuestro equipo ha crecido a medida que el mercado se ha ido desarrollando. Combina diferentes competencias y experiencias, que van desde las cuentas bancarias hasta la renta variable long/short y la financiación apalancada o leveraged finance. Nuestro enfoque flexible e innovador tiene como objetivo crear valor a largo plazo a través de diversas estrategias Long Only, ESG y de retorno absoluto.

Los principales riesgos de la estrategia son:

- **Riesgo de pérdida de capital**
- **Riesgo de inversiones en ESG**
- **Riesgo de sostenibilidad**
- **Riesgo vinculado a las acciones**
- **Riesgo de tipos de interés**
- **Riesgo de crédito**
- **Riesgo de cambio**
- **Riesgo de liquidez**
- **Riesgo asociado a instrumentos financieros derivados**
- **Riesgo de contraparte**
- **Riesgo vinculado a la volatilidad**
- **Riesgos relacionados con los países emergentes**
- **Riesgo vinculado a factores externos**

Riesgo de inversiones en ESG: Los objetivos extrafinancieros que se presentan en este documento se basan en las hipótesis de Candriam. Estas hipótesis se basan en los modelos de calificación ESG propios de Candriam, cuya aplicación requiere el acceso a diversos datos cuantitativos y cualitativos, en función del sector y las actividades exactas de una empresa determinada. La disponibilidad, la calidad y la fiabilidad de estos datos pueden variar y, por tanto, influir en las calificaciones ESG de Candriam. Para obtener más información sobre el riesgo de inversión ESG, consulte los Transparency Codes o el folleto si se trata de un fondo.



Para más información sobre nuestros fondos y sus perfiles de riesgo visite:

www.candriam.es

Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito. Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.