

La deuda corporativa de alto rendimiento mantiene su estatus

60 seconds with the portfolio manager



ENERO 2025

Esta comunicación comercial se dirige a inversores no profesionales.





Thomas Joret

Deputy Head of High Yield & Credit Arbitrage



Jean-Claude Tamvakis

Senior Portfolio Manager
Senior Credit Analyst High Yield



Nicolas Jullien

CFA, Global Head of Fixed Income

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, Jean-Claude Tamvakis y Nicolas Jullien 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.

¿Cómo tomar ventaja del mercado de bonos de alto rendimiento para generar alfa⁽¹⁾?

Nuestra estrategia se basa en tres pilares principales, que nos permiten aprovechar al máximo las oportunidades ofrecidas por el mercado de bonos de alto rendimiento.

- Un enfoque global y diversificado

Adoptamos una visión global, cubriendo los dos mercados más grandes: Estados Unidos y Europa. Este enfoque nos permite invertir en una amplia

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) El alfa a menudo se considera como la valoración adicional que un gestor de portafolios aporta o resta a las prestaciones de una estrategia. Representa el rendimiento generado por una estrategia que no se debe a la variación general registrada por el mercado.



gama de países, sectores, calificaciones e instrumentos financieros, incluidos los Credit Default Swaps (CDS)⁽²⁾, que añaden una oportunidad adicional de diversificación.

Los bonos de alto rendimiento, generalmente clasificados como tales cuando su calificación es inferior a BBB- (según las agencias de calificación como Standard & Poor's), se distinguen de los bonos de grado de inversión. Favorecemos una gestión activa y basada en fuertes convicciones, especialmente cuando invertimos en bonos de alto rendimiento. Esta gestión se basa en un análisis exhaustivo, integrando criterios fundamentales (incluida el análisis ESG), legales y cuantitativos.

- Selección rigurosa de oportunidades

Gracias a este análisis, identificamos las mejores oportunidades del mercado y seleccionamos los instrumentos más adecuados. Esto puede incluir bonos, CDS u otros productos financieros. Nuestra metodología nos permite ajustar nuestras elecciones para reflejar las dinámicas del mercado y optimizar el rendimiento de la cartera.

- Gestión de riesgos rigurosa y proactiva

Finalmente, adoptamos un enfoque riguroso de gestión de riesgos. Prestamos especial atención a los riesgos específicos, como la liquidez, los riesgos relacionados con los países, los riesgos relacionados con eventos raros, la volatilidad y, por supuesto, el riesgo de crédito. Se implementa una disciplina de venta rigurosa para limitar las pérdidas, y utilizamos productos asimétricos, como las opciones de cobertura, para proteger las carteras.

Además, favorecemos criterios rigurosos, como umbrales mínimos para las emisiones en circulación y la selección de emisores líquidos calificados por una agencia de calificación o cotizados en bolsa. Estos requisitos garantizan una liquidez óptima y un acceso fluido al mercado de CDS.

¿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.

¿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.

(2) Un CDS es un swap entre dos contrapartes, donde una compra y la otra vende protección de crédito referente a un emisor (una empresa o un país). A cambio de pagos, el comprador de la protección recibirá una compensación en caso de que el emisor incumpla. El CDS puede considerarse un contrato de seguro contra el incumplimiento de un emisor. El contrato CDS se ejecuta cuando se produce un evento de crédito, obligando al vendedor de la protección a compensar al comprador por el monto no recuperado del emisor.

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:

No existe ninguna garantía para los inversores en relación con el capital invertido en la estrategia en cuestión, y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido.

• Riesgo de tipo de interés:

Una variación de los tipos de interés, resultante en particular de la inflación, puede provocar un riesgo de pérdidas y reducir el rendimiento de la estrategia (especialmente en caso de subida de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad positiva a los tipos y en caso de bajada de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad negativa a los tipos). Los bonos a largo plazo (y los derivados relacionados) son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés. La variación de la inflación, es decir, la subida o bajada general del coste de la vida, es uno de los factores que pueden influir en los tipos de interés y, por consiguiente, en el valor liquidativo.

• Riesgo de crédito:

Riesgo de impago de un emisor o de una contraparte. Este riesgo incluye el riesgo de variación de los diferenciales de crédito y el riesgo de impago. Algunas estrategias pueden estar expuestas al mercado de crédito y/o a emisores específicos en particular, cuyas cotizaciones variarán en

función de las expectativas del mercado en cuanto a su capacidad para reembolsar su deuda. Estas estrategias también pueden estar expuestas al riesgo de que un emisor seleccionado incurra en impago, es decir, que sea incapaz de hacer frente al reembolso de su deuda, en forma de cupones y/o principal. Dependiendo de si la estrategia está posicionada positiva o negativamente en el mercado de crédito y/o en algunos emisores en particular, un movimiento al alza o a la baja respectivamente de los diferenciales de crédito, o un impago, pueden afectar negativamente al rendimiento. A la hora de evaluar el riesgo de crédito de un instrumento financiero, la Sociedad Gestora nunca se basará únicamente en calificaciones externas.

• Riesgo de contraparte:

Pueden utilizarse productos derivados OTC y/o técnicas de gestión eficiente de la cartera. Estas operaciones pueden provocar un riesgo de contraparte, es decir, pérdidas relacionadas con los compromisos contraídos con una contraparte morosa.

Los riesgos enumerados no son exhaustivos, y en los documentos normativos se ofrecen más detalles sobre los riesgos.



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.

Información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad: la información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad contenida en esta comunicación está disponible en la página web de Candriam <https://www.candriam.com/es/professional/sfdr/>.