



El corto plazo recupera su atractivo

El movimiento en tipos desde comienzo de año ha arrastrado al alza los spreads de crédito, moviendo el Itraxx Main (índice que nos indica cuánto les cuesta a las empresas europeas financiarse a 5 años) desde niveles de 47pb a romper los 65pb y el Xover (índice para empresas por debajo de grado de inversión) de 240pb a romper los 320pb.

iTraxx Main gapped wider to October 2020 levels



Source: Credit Suisse

iTraxx XO also weak, widening 34 bps over two days



Source: Credit Suisse

Si cerrábamos 2021 con la cuarta parte total de los bonos vivos cotizando en tires negativas, principalmente en la parte corta de la curva, este movimiento se revertía en 2022. Esta semana veíamos como el índice Bloomberg Global Aggregate Negative Yielding Debt Market Value USD (BNYDMVU index) pasaba de 7,6 la semana pasada a 4,9 hoy (BNYDMVU index), niveles no vistos desde 2015.

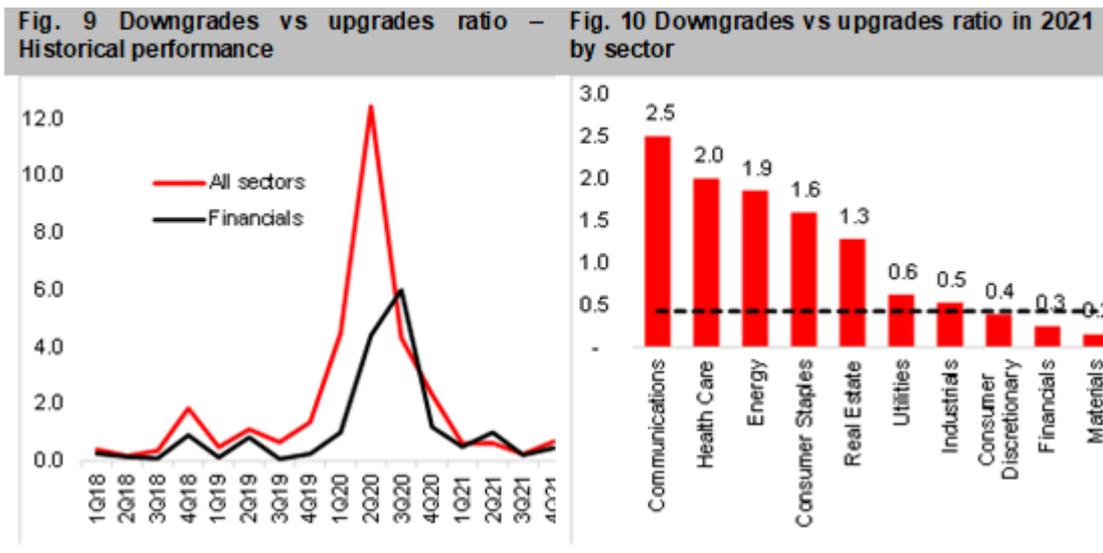


Este movimiento provoca que ahora mismo se pueda construir una cartera de bonos de compañías Investment Grade con rating A- con duración 1 año con TIRes positivas, algo impensable hace dos semanas. En nuestra opinión, esta es una buena oportunidad como alternativa a liquidez y puede ser un buen momento de entrada en el mercado monetario y de corto plazo.

El movimiento en los bonos con grado de inversión destaca por haber sido de mayor ampliación que la deuda High Yield tanto en Europa como en Estados Unidos, debido a que tradicionalmente los índices de Investment Grade están compuestos por emisiones con mayor sensibilidad al movimiento de tipos de interés, mientras que los índices de High Yield se componen de bonos con cupones mayores que reducen su duración unida a que tradicionalmente se emiten en tramos más cortos.

A su vez, estas ampliaciones en spreads de crédito, provocadas por los temores a las subidas de tipos que al menos en Estados Unidos vienen para quedarse hacen que vuelvan a asaltar las dudas sobre los potenciales fallen angels (compañías que pierden el grado de inversión) en 2022.

El 2021 destacó por tener un récord en "Rising Stars" (empresas que recuperan el grado de inversión) sumando 31.300 millones de euros, lo que representa el 9,6% de bonos con calificación BB. Por otro lado, únicamente cayeron a fallen angels 11.600 millones de euros.



Fuente: Banco Santander

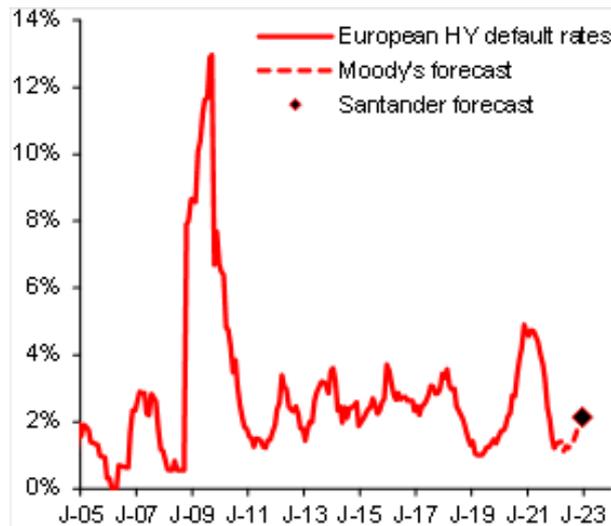
Lo mismo ocurría en el sector bancario el pasado año, con 150 subidas de rating en el sistema bancario europeo vs 38 bajadas de rating. Además, Moody’s asignaba un rating estable a la mayor parte de la banca Europa mientras que las condiciones europeas se consolidan tras la fuerte mejora de 2021.

Aunque esta tendencia de subidas de rating parece continuar en 2022, no debemos olvidar que en un entorno de retiradas de estímulos y subidas de tipos de interés podemos ver empresas que han sobrevivido gracias a una financiación “barata” gracias al entorno de bajo tipos de interés pero que una vez los tipos recuperen unos niveles superiores en el medio o largo plazo podemos ver las tasas de default aumentando, así como una vuelta de nuevo en el peso de los fallen angels.

Creemos que la inversión debe ser selectiva en inversión directa, evitando los emisores más apalancados, pese a que este efecto de subida en los costes de financiación se va a retrasar ya que las compañías al igual que los gobiernos han aprovechado esta etapa de tipos bajos para alargar su duración, recomprar bonos de cupones altos y emitir a largo plazo con cupones inferiores. Esto nos da un colchón que nos hace sentir confortables en la inversión.

En las cifras publicadas por la encuesta del BCE del tercer trimestre de 2021 ya veíamos un ligero endurecimiento en las condiciones de financiación bancaria (+2% vs +1% en el trimestre anterior), que no impedía que los préstamos corporativos siguieran su senda alcista a cierre de año. Pese a este dato, y apoyado por la recuperación económica y el alto nivel de liquidez de las corporaciones hace que las tasas de default por Moody’s de High Yield en Europa se mantengan en el 2,3% y en Estados Unidos en el 2,6%. El número de

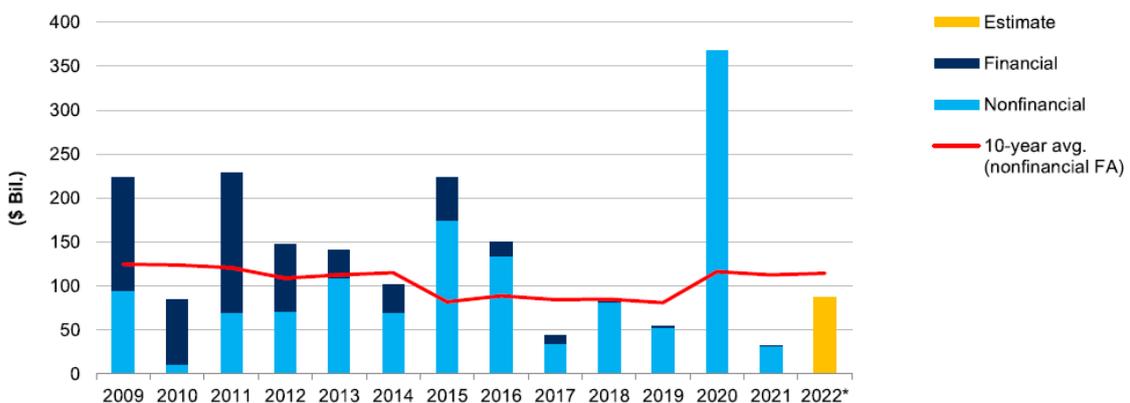
defaults globales en High Yield en 2021 fue el menor en 10 años, únicamente 54, y diciembre destacó por las empresas de construcción chinas.



Fuente: Santander

El último informe de S&P sobre tendencias en crédito en 2022, destacan por su estimación de aumento de Fallen Angels tanto en EMEA como en Estados Unidos en 2022 a 87mil millones de dólares (un 1,6% del total de emisores no financieros BBB), un volumen mucho más alto del que hemos vivido en 2021, que destacó por ser mínimos de los últimos 10 años. En dicho informe destacan los sectores de Travel & Leisure, con Boeing a la cabeza como más afectados, habiéndose visto muy sacrificados en su demanda por la variante omicron. Además, presta especial atención a todos aquellos nombres BBB que serán activos en M&A un año en el que las condiciones de financiación se están endureciendo, pudiendo lastrar la calidad de su crédito.

Nonfinancial Fallen Angel Debt In U.S. And EMEA Is Likely To Rebound From 2021's Low



Data as of Dec. 31, 2021. *Nonfinancial projection from Jan. 1, 2022, through Dec. 31, 2022. U.S. and EMEA regions only. Source: S&P Global Ratings Research. Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Según S&P, destacarían como Rising Stars este año compañías que perdieron el grado de inversión en 2020, ya que la recuperación de la calidad de crédito tarda más en estabilizarse que en perderse, pero que la recuperación económica durante 2021 les ha beneficiado (cita hasta 49 emisores en este caso, con ejemplos claros en compañías como Kraft Heinz o Ford).

En definitiva, según sus previsiones este año veremos un aumento de las pérdidas de grado de inversión con respecto a 2021, pero será un dato que está en media con los datos de la última década tal y como se ve en el gráfico superior. Por otro lado, habrá que seguir atentos a aquellos emisores activos en adquisiciones y en aquellos sectores más afectados por la pandemia.

En nuestra opinión, teniendo en cuenta estos factores es un buen momento para tomar posiciones en bonos con grado de inversión en euros a corto plazo con TIR positiva, siempre de manera selectiva y con un estudio detallado de su crédito. Dada la situación actual de mercado, podemos construir una cartera como alternativa a liquidez con bonos senior bullet, a corto plazo e instrumentos del mercado monetario con rating A- con una duración inferior a 1,5 años y una TIR positiva superior a 0,25%, algo impensable hace apenas dos semanas.



Welcome AM

917 829 206

info@wamiberia.com

Paseo de la Castellana 110, 4ª planta, 28046, Madrid.

“Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Por favor si no desea recibir el escrito responda con un: “No deseo recibir el escrito”.

