

Market InSight.

“NADA DURA PARA SIEMPRE EXCEPTO LA CERTEZA DEL CAMBIO” –BRUCE DICKINSON

La economía ha empezado a mostrar fuertes signos de debilidad en el corto plazo y los inversionistas se encuentran en búsqueda de activos financieros más seguros. Por ese motivo hoy analizaremos a los Bonos Investment Grade, ¿Qué esperamos del desempeño de este asset class?, ¿Es una buena alternativa de inversión en este contexto? Las respuestas a estas preguntas serán el centro del presente Market InSight.

¿QUÉ SON LOS BONOS INVESTMENT GRADE?

Un bono es, en esencia, un préstamo realizado a una empresa con la finalidad de obtener ingresos periódicos por concepto de intereses. Por ello, la tasa de interés que paga el bono será nuestra principal variable. Recordemos que la tasa de interés que paga un bono reflejará el riesgo por concepto de impago que tiene la empresa, a lo que llamaremos riesgo de crédito. ¿Hay alguna manera de saber qué empresas tienen menor riesgo de crédito que otras? La respuesta es sí. Existen empresas encargadas de realizar esta tarea y son las llamadas calificadoras de riesgo que revisan a profundidad la solidez financiera de cada empresa para posteriormente poderles etiquetar a las de mejor calidad como “Investment Grade” (IG) y a las de menor calidad como “High Yield” (ver Gráfico 1). Bajo este concepto, podemos definir a los Bonos IG como los bonos que emiten aquellas empresas de muy alta calidad crediticia y que pagan tasas relativamente menores.

¿QUÉ HAY DETRÁS DE LA TASA DE INTERÉS?

La tasa de interés que paga un bono puede descomponerse, para fines prácticos, como la suma de dos factores. 1) La tasa libre de riesgo, que es la tasa que está pagando el gobierno de EE.UU. por obtener financiamiento y 2) El spread por riesgo de crédito, que es el interés adicional que paga la empresa por sus características.

Tabla de Clasificaciones de Riesgo

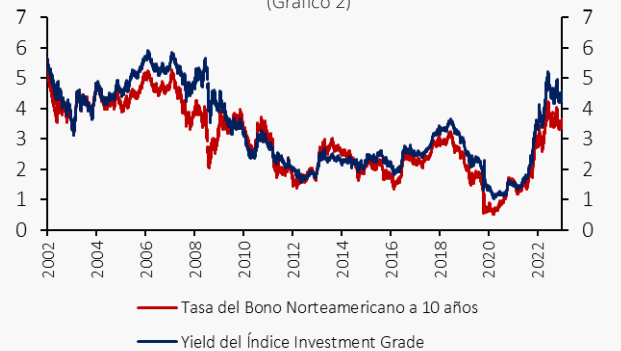
(Gráfico 1)

	Fitch	Moody's	S&P
Investment Grade	AAA	Aaa	AAA
	AA	Aa	AA
	A	A	A
	BBB	Baa	BBB
High Yield	BB	Ba	BB
	B	B	B
	CCC	Caa	CCC
	CC	Ca	CC
	C	C	C

Fuente: Fitch, Moody's, S&P. Elaboración propia.

Tasas de Bonos IG y Bonos del Tesoro a 10 años (%)

(Gráfico 2)

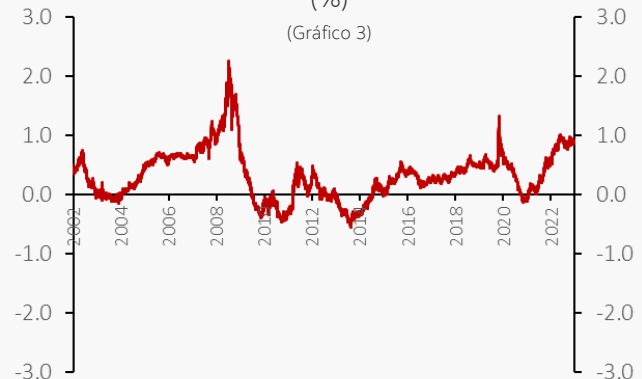


Fuente: Bloomberg. Información al 22 de mayo de 2023.

Spread entre Bonos IG y Bonos del Tesoro a 10 años

(%)

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 22 de mayo de 2023.

Market InSight.



Ahora bien, cuando analizamos la tasa de interés que pagan los bonos IG observamos que esta es bastante similar a la tasa libre de riesgo que pagan los bonos norteamericanos (ver Gráfico 2) y que su spread por riesgo de crédito ha sido bastante pequeño a lo largo de la historia (ver Gráfico 3) debido a lo que mencionamos anteriormente: los bonos IG incluyen un muy bajo nivel de riesgo por impago.

LA SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA

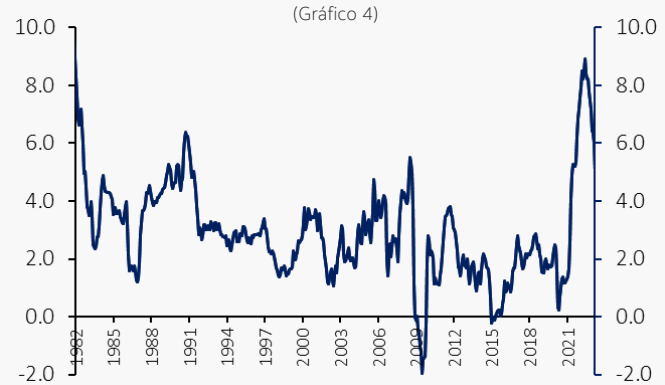
Entendido todo lo anterior, recordemos cómo llegamos a la situación en la que nos encontramos actualmente. Los problemas en la cadena suministros y el estallido de la guerra en el 2022 generaron un aumento de la inflación hasta niveles que no veíamos desde hace 40 años (ver Gráfico 4), lo que ocasionó que la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) subiera la de tasa de interés de política monetaria para luchar contra la inflación (ver Gráfico 5), lo que a su vez causó que la tasa libre de riesgo a diferentes plazos (ver Gráfico 6) se posicionen en niveles altos y atractivos en comparación a la historia.

Sumado a eso, en los últimos periodos, los principales indicadores de perspectiva económica nos han mostrado una clara desaceleración (ver Gráfico 7 y 8) y todo parece indicar que estamos ante una inminente recesión que no tardaría en llegar a EE.UU. (ver Gráfico 9). Por eso, invertir en los bonos de las empresas con la mejor solidez financiera resulta ser una muy buena alternativa.

ENTONCES, ¿CUÁL ES NUESTRO ACTUAL VIEW DE IG?

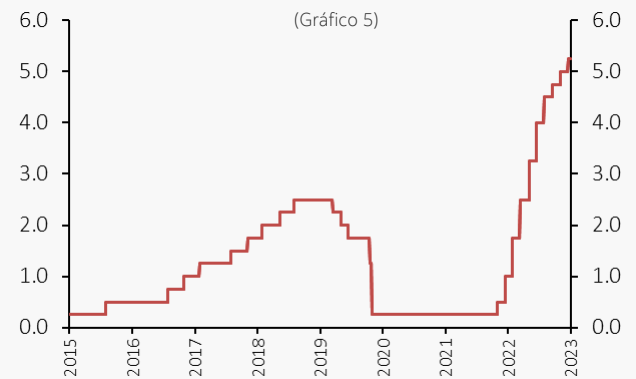
Ahora que la inflación ha dado un certero quiebre a la baja (ver Gráfico 10) y las expectativas de tasas han empezado a caer (ver Gráfico 11), nuestros cálculos nos generan un retorno esperado mayor al 4.5% histórico de este asset class para los siguientes 6 a 12 meses (ver Gráfico 12). Por ello, mantenemos una visión ligeramente positiva con sesgo al alza en caso la recesión en EE.UU. sea más severa.

EE.UU.: Índice de Precios al Consumidor (Var % anual)



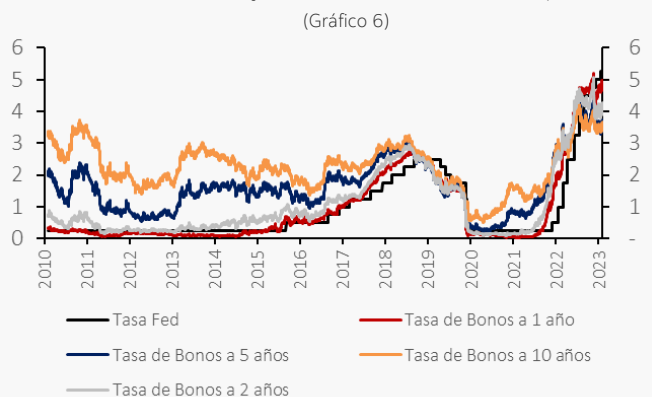
Fuente: Bloomberg. Información al 22 de mayo de 2023.

Tasa de la Reserva Federal de los EE.UU.



Fuente: Bloomberg. Información al 22 de mayo de 2023.

Tasa de la FED y del Tesoro a diferentes plazos

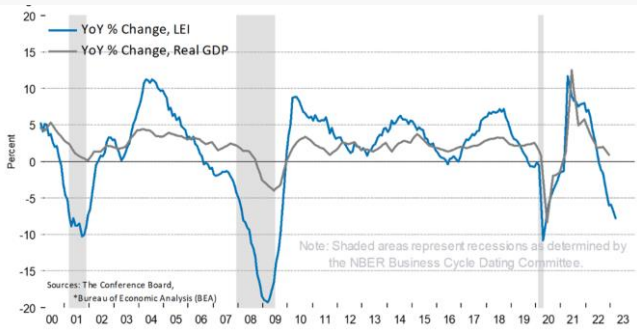


Fuente: Bloomberg. Información al 22 de mayo de 2023.

Market InSight.

EE.UU.: Leading Indicator vs PBI real

(Gráfico 7)

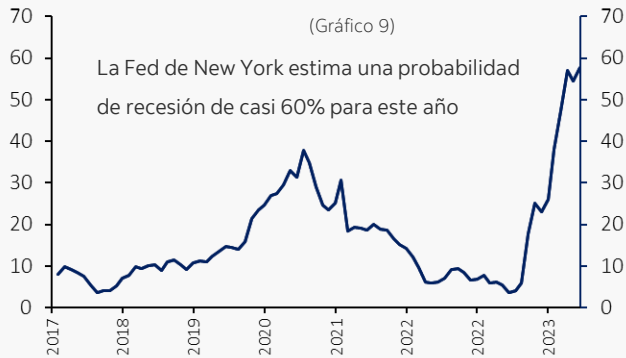


Fuente: Conference Board. Información al 22 de mayo de 2023.

Probabilidad de Recesión estimado por la FED de Nueva York (%)

(Gráfico 9)

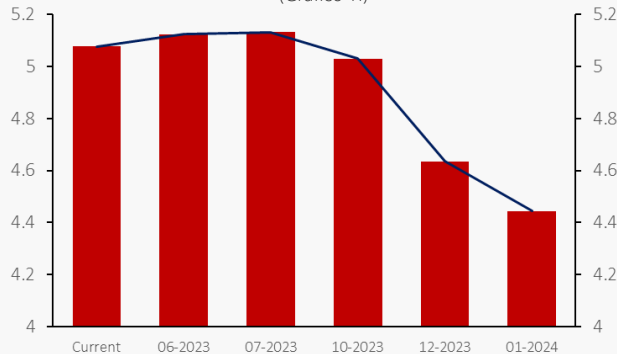
La Fed de New York estima una probabilidad de recesión de casi 60% para este año



Fuente: Bloomberg. Información al 22 de mayo de 2023.

Tasa implícita de la Reserva Federal (%)

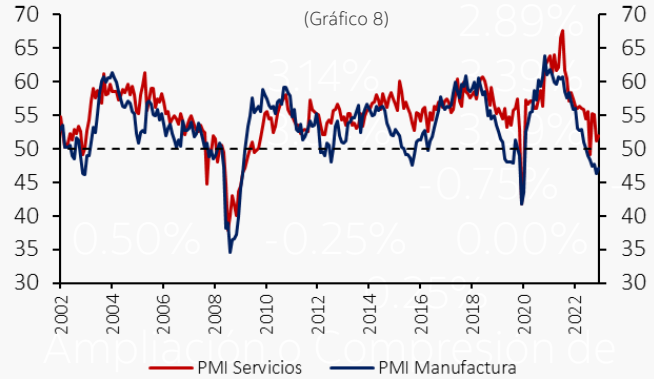
(Gráfico 11)



Fuente: Bloomberg. Información al 22 de mayo de 2023.

EE.UU.: PMI de Servicios y Manufacturero

(Gráfico 8)



Fuente: Bloomberg. Información al 22 de mayo de 2023.

EE.UU.: Inflación Esperada (%)

(Gráfico 10)



Fuente: Bloomberg. Información al 22 de mayo de 2023.

Estimación de la Rentabilidad de Renta Fija IG

(Gráfico 12)

		Tasa base (Treasury 10Y)				
		2.89%	3.14%	3.39%	3.64%	3.89%
		-0.75%	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%
Ampliación o Compresión de Spreads (Pbs)	75	4.6%	2.8%	1.1%	-0.6%	-2.3%
	50	6.3%	4.6%	2.8%	1.1%	-0.6%
	25	8.0%	6.3%	4.6%	2.8%	1.1%
	0	9.7%	8.0%	6.3%	4.6%	2.8%
	-25	11.5%	9.7%	8.0%	6.3%	4.6%
	-50	13.2%	11.5%	9.7%	8.0%	6.3%
	-75	14.9%	13.2%	11.5%	9.7%	8.0%

Fuente: Equipo de Estrategia de Inversión de Scotiabank. Modelo propio.