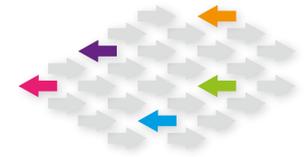


## Deuda mundial IG: no subestime los cambios de conducta

Alasdair Ross, Director de Crédito con Calificación «Investment Grade»

- Los mercados con calificación *investment grade* (IG) se beneficiaron directamente de los programas fiscales diseñados específicamente para mantener abiertos los canales de crédito, como los programas de suspensión temporal de empleo, los programas de préstamos directos, las moratorias en el sector bancario y el aumento de las compras de bonos corporativos.
- Si bien podríamos asistir a un cierto número de impagos o rebajas de calificación cuando se retiren paulatinamente estos programas, la composición del mercado sugiere que esto no debería suponer una gran preocupación; además, las perspectivas de algunos sectores son igual de halagüeñas, o tal vez mejores, que en la era precoronavirus.
- Incluso en los sectores perjudicados por la pandemia, muchas compañías con calificación IG disponen de significativas palancas que pueden activar para reaccionar, como la reducción de costes, el escalonamiento de las inversiones de capital, la gestión del capital circulante y las actividades inorgánicas, como la venta de activos, los recortes de dividendos o las ampliaciones de capital.
- Los factores políticos conjugados con la capacidad de desapalancamiento de esta clase de activos (y de la voluntad de desapalancamiento de los equipos directivos) nos alientan a mirar al futuro con bastante optimismo —con mayor optimismo que cuando empezamos el año.





**El arranque del año 2020 se vio marcado por una de las fases de expansión más prolongadas de la historia, dado que las medidas de política monetaria, cada vez más laxas, no hacían sino alargar el ciclo de crecimiento. Alentadas por dicho crecimiento y por los reducidos tipos de interés, las compañías habían venido incrementando su endeudamiento y el apalancamiento corporativo resultaba relativamente elevado antes del estallido de la pandemia.**

Como consecuencia de los confinamientos provocados por la COVID-19, los gobiernos y los responsables políticos tuvieron que intervenir para evitar que una perturbación económica acabara desembocando en una crisis financiera. Con esto en mente, se diseñaron una serie de programas destinados a mantener abiertos los canales de crédito. Además de los paquetes de apoyo fiscal, como los programas de suspensión temporal de empleo, se adoptaron medidas de ayuda como los programas de préstamos directos, las moratorias en el sector bancario y el aumento de las compras de bonos corporativos.

Los mercados con calificación *investment grade* se beneficiaron directamente de todas estas iniciativas. Tras la ampliación de los programas de compra de deuda corporativa del Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo, la Reserva Federal estadounidense anunció en marzo que compraría bonos corporativos por primera vez.<sup>1</sup>

Si bien podríamos asistir a un cierto número de impagos o rebajas de calificación cuando se retiren paulatinamente estos programas, la composición del mercado sugiere que esto no debería suponer una gran preocupación. El principal sector del segmento IG es la banca, que se está viendo respaldada por una política económica destinada a gestionar las pérdidas. Así pues, anticipamos que la calidad crediticia se mantenga relativamente estable y que los operadores más débiles se fusionen con los más fuertes. Este sector representa casi el 25% del mercado mundial IG.<sup>2</sup> También existen sectores cuyas perspectivas resultan igual de halagüeñas (o incluso mejores) que antes: la tecnología y la alimentación y las bebidas, que representan el 10% del mercado. Los sectores que apenas se han visto afectados por la crisis, como los servicios públicos, las telecomunicaciones y la atención sanitaria, suman otro 20%. Incluso el sector inmobiliario,

que acapara el 4% del mercado aunque no constituye un sector homogéneo dada la gran cantidad de subsectores diferentes, ha cosechado satisfactorias rentabilidades en algunos ámbitos. Por ejemplo, el almacenamiento y la logística se han beneficiado del auge del reparto a domicilio y el «efecto Amazon». La distribución minorista y las oficinas han atravesado más dificultades, aunque solo representan alrededor de un 1% del mercado.



***No deberíamos subestimar el hecho de que la pandemia podría haber modificado los patrones de conducta de manera significativa. ¿Regresaremos a la oficina cinco días a la semana o se impondrá la práctica del teletrabajo?***

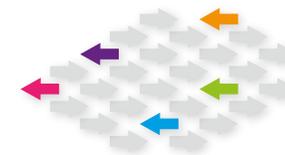
Incluso en aquellos sectores donde los beneficios y las operaciones se han visto perjudicados por la pandemia, muchas compañías con calificación IG disponen de significativas palancas que pueden activar para reaccionar. Una serie de medidas, como la reducción de costes, el escalonamiento de las inversiones de capital, la gestión del capital circulante y las actividades inorgánicas, como la venta de activos, los recortes de dividendos o las ampliaciones de capital, puede utilizarse y se utilizarán para proteger la calidad crediticia de los balances.

No obstante, no deberíamos subestimar el hecho de que la pandemia podría haber modificado los patrones de conducta de manera significativa. ¿Regresaremos a la oficina cinco días a la semana o se impondrá la práctica del teletrabajo? Algunos sectores podrían beneficiarse de tales cambios, como la tecnología o la alimentación y las bebidas, pero otros podrían correr peligro.

<sup>1</sup> Bloomberg, «Fed Will Begin Buying Broad Portfolio of Corporate Bonds», 15 de junio de 2020.

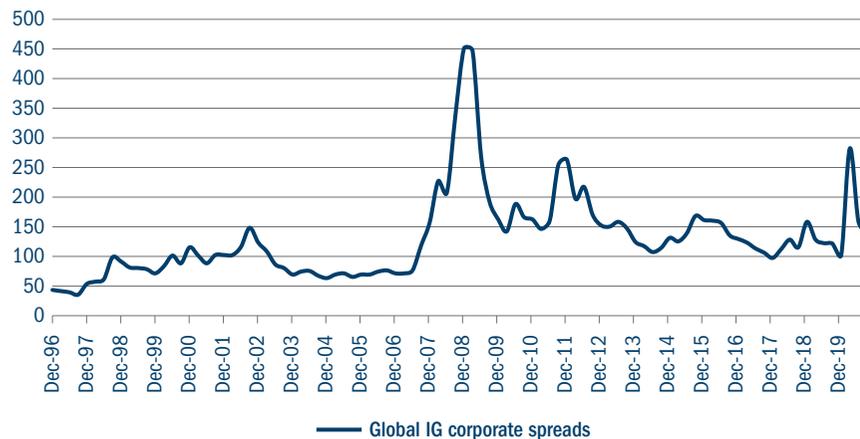
<sup>2</sup> Todos los porcentajes del mercado IG proceden de los análisis de Columbia Threadneedle, noviembre de 2020.





Sin embargo, las herramientas de política suelen aplicarse con más rapidez con la que se retiran. Por ejemplo, la expansión cuantitativa del BCE se prolongó durante más tiempo que el estrictamente necesario para mitigar la tensión en el mercado o reducir el coste de la deuda para las grandes compañías europeas. Más recientemente, la Fed ha afirmado que adoptará un objetivo de inflación media,<sup>3</sup> de modo que, si la inflación supera el 2%, los tipos de interés no se subirán a no ser que dicho rebasamiento resulte duradero. Por lo tanto, preveemos que el apoyo de las políticas se mantendrá intacto durante algún tiempo.

**Gráfico 1: Diferenciales de la deuda corporativa IG mundial a largo plazo**



Fuente: Bloomberg, 31 de octubre de 2020.

A nivel mundial, los diferenciales entre la deuda IG y la deuda pública se sitúan en 130 p.b., a saber, su media a largo plazo (véase el gráfico 1). Mientras tanto, los rendimientos de la deuda pública y del efectivo se hallan en mínimos históricos, y los ratios PER de la renta variable alcanzan máximos de dos décadas debido a los ínfimos niveles de los tipos de descuento. En ese contexto, un activo que presente una valoración media a largo plazo resulta atractivo.

Los factores políticos conjugados con la capacidad de desapalancamiento de esta clase de activos (y de la voluntad de desapalancamiento de los equipos directivos) nos alientan a mirar al futuro con bastante optimismo —con mayor optimismo que cuando empezamos el año.

<sup>3</sup> Ft.com, «Fed to tolerate higher inflation in policy shift», 27 de agosto de 2020.



Si desea más información, visite  
**columbiathreadneedle.com**



#### Información importante:

**Exclusivamente para uso de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Este documento contiene información publicitaria.**

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. **Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos.** El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. **La inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. **Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.** Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.** La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

**En Australia:** Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades (*Corporations Act*) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 relativa a la prestación de servicios financieros y de comercialización a los clientes mayoristas australianos, tal y como se define este término en la sección 761G de la Ley de sociedades de 2001. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

**En Singapur:** Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este material no ha sido revisado en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur.

**En Hong Kong:** Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE: AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

**En la región EMEA:** Publicado por Threadneedle Asset Management Limited. Sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

**Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial en todo el mundo del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. columbiathreadneedle.com**

Publicado en diciembre de 2020 | Válido hasta junio de 2021 | J31065 | 3354693