

## Razones para considerar la estrategia

# GLOBAL SHORT-DATED

Enero de 2024

# HIGH YIELD BOND DE INSIGHT\*

### ESTADÍSTICAS CLAVE: DICIEMBRE DE 2023<sup>1</sup>

Vencimiento medio esperado: 1,86 años

TIR media hasta el reembolso esperado: 7,73%

El valor de las inversiones puede bajar. Los inversores podrían no recuperar la suma invertida.

La renta generada por las inversiones puede variar y no está garantizada.

## Resumen de la estrategia: concentrada en flujos de caja visibles

La estrategia de deuda *high yield* global a corto plazo de Insight se concentra en emisiones de renta fija que llegarán a su vencimiento en un plazo de dos años. Idealmente, estos emisores tratan de mejorar su negocio de un modo u otro, por ejemplo vendiendo un activo, comprando un competidor, o invirtiendo en bienes de equipo como un edificio o una fábrica. Esta actividad conducirá a un aumento de la cantidad de efectivo generada por la empresa, ya sea a través de mayores flujos de ingresos o de la liquidez generada por una venta. La compañía puede emplear este efectivo adicional para amortizar su deuda, o para refinanciarla en condiciones más atractivas. Así es como recuperamos el capital invertido en un plazo de dos años. En nuestra opinión, esta estrategia puede generar una renta atractiva y minimizar al mismo tiempo el riesgo de incumplimiento y para el beneficio. Dado que los bonos a corto en el segmento *high yield* presentan un diferencial similar al de sus homólogos a largo plazo, creemos que el riesgo de crédito que asumimos se nos remunera de manera desproporcionada.

En general, dentro de nuestro universo global también buscamos deuda a corto plazo emitida por empresas con atributos defensivos. Por ejemplo:

- Las compañías de telecomunicaciones tienden a tener flujos de caja estables, pues los consumidores son reacios a renunciar a su teléfono móvil incluso durante una recesión.

- Las empresas de envasado pueden beneficiarse durante recesiones, de la mano de artículos de primera necesidad.
- Algunas empresas acumulan liquidez con mucha antelación al vencimiento de su deuda, lo cual nos permite realizar compras oportunistas gracias a nuestro enfoque a corto plazo.

Una vez hemos identificado un objetivo potencial para invertir, el contacto regular con su equipo directivo es crucial para asegurar que la situación evoluciona según lo previsto. Normalmente identificamos de cuatro a cinco fases clave a lo largo del periodo de dos años, que de satisfacerse de forma oportuna nos permiten confiar en que el emisor no incumplirá. Si está claro que estas fases no se materializan, o que se produce un retraso en el calendario, trataremos de deshacernos de la emisión. Una venta en tal situación suele ser por lo general sencilla, pues el plan de negocio original sigue estando presente: solamente se ha retrasado, o no cumple los plazos que consideramos prudentes.

## Minimizar el riesgo de incumplimiento

Además de nuestra concentración en los flujos de caja visibles, también evitamos a emisores con una calificación en la categoría CCC, a excepción de la deuda subordinada de emisores con calificación más elevada: en el caso de bonos subordinados CCC, el riesgo de incumplimiento es el de una empresa con calificación BB o B. Aunque los bonos de un emisor con calificación CCC ofrecen una prima de renta,

1. Fuente: Insight. Datos correspondientes al 31 de diciembre de 2023.

\* BNY Mellon Investment Management EMEA Limited (BNYMIM EMEA), BNY Mellon Fund Managers Limited (BNYMFM), BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A. (BNY MFML) o las compañías afiliadas de operación de fondos nombran a las gestoras de inversiones para que asuman actividades de gestión de carteras en el marco de contratos relativos a productos y servicios celebrados entre clientes y BNYMIM EMEA, BNY MFML o los fondos BNY Mellon.

Este artículo ha sido elaborado por Insight Investment. En este sentido, sus aseveraciones pueden diferir de las de BNY Mellon Investment Management.

consideramos que, por lo general, esta no compensa suficientemente el mayor riesgo de incumplimiento que conllevan (figura 1). Adoptando este enfoque, hemos experimentado muy pocos impagos desde el lanzamiento de nuestra estrategia respecto al universo *high yield* en su conjunto (figura 2).

**FIGURA 1: TASAS DE INCUMPLIMIENTO MEDIAS ANUALES POR CALIFICACIÓN<sup>2</sup>**

BB	1,2%
B	3,3%
CCC	9,1%
High yield agregado	3,7%

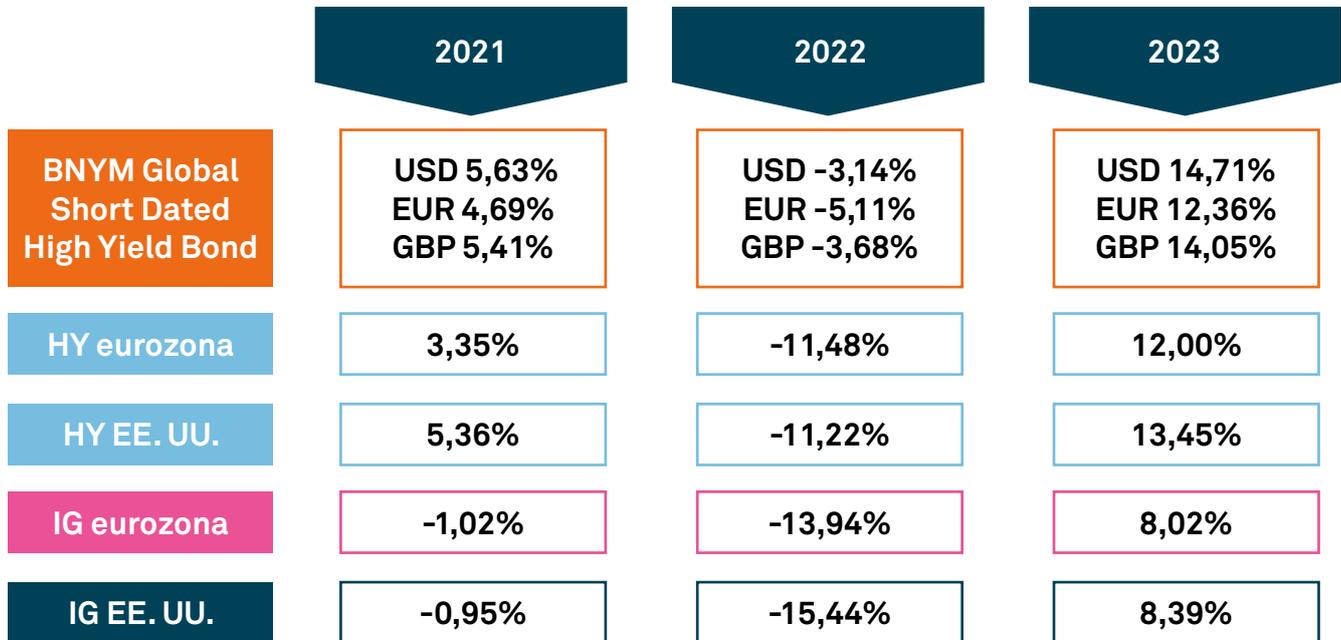
**FIGURA 2: TASAS DE INCUMPLIMIENTO<sup>3</sup>**

	Año natural													
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
Estrategia BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond	0	0	0	1	0	0	0	0	0	2	0	0	0	
Universo HY	159	90	54	219	98	73	116	145	105	64	73	72	45	

### ¿Cuál fue la evolución de la estrategia en 2023?

2023 tuvo periodos de volatilidad extrema, debido a los intentos de los participantes del mercado de anticipar el punto álgido del ciclo de subidas de tipos y determinar en qué momento los bancos centrales podrían comenzar a relajar su política. Unos datos económicos por lo general más sólidos de lo previsto sembraron esperanzas de un aterrizaje suave, aunque ello no disipó del todo los temores de recesión. En tal entorno, la rentabilidad al vencimiento (TIR) del treasury estadounidense a 10 años subió hasta un máximo del 4,99%, antes de cerrar el año en el 3,88%, prácticamente el mismo nivel que al comienzo de este. La combinación de mayor volatilidad e incertidumbre macroeconómica hizo que el volumen de emisiones fuera limitado, y el mercado de crédito *high yield* global cerró el año en 6,5 billones de dólares, sin cambios a lo largo del año. Al mismo tiempo, la renta elevada y el estrechamiento de los diferenciales permitieron al segmento cerrar 2023 al alza; la estrategia generó una rentabilidad bruta del 14,71% en dólares y del 12,36% en euros (gráfico 3), batiendo con ello al conjunto del mercado *high yield* y al crédito con grado de inversión.

**GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DEL AGREGADO DE DEUDA HIGH YIELD GLOBAL A CORTO PLAZO DE BNY MELLON FRENTE A ÍNDICES DE REFERENCIA HIGH YIELD EN 2023<sup>4</sup>**



2. Fuente: Moody's e Insight, a 31 de diciembre de 2023. Los datos de incumplimientos cubren el periodo de 1920 a 2023.

3. Fuente: Insight. Datos correspondientes al 31 de diciembre de 2023. Esta estrategia aplica el mismo enfoque de inversión que la estrategia de deuda *high yield* global a corto plazo (HYCP) de Insight. El universo HY global se compone de emisores globales a los que Moody's ha asignado una calificación en base a la que tenían al comenzar el año.

4. Fuente: Insight. Cifras calculadas como rentabilidad total, con reinversión de rentas, sin previa deducción de comisiones, en GBP, USD y EUR. Los cargos y comisiones aplicables pueden tener un impacto considerable en la rentabilidad de su inversión. Insight manifiesta el cumplimiento de las normas GIPS® (Global Investment Performance Standards). Si lo desea, puede solicitar una presentación según GIPS® a través de su persona de contacto en BNY Mellon Investment Management EMEA. Los índices de mercado se han mostrado junto al agregado de deuda *high yield* a corto plazo para proporcionar un análisis del impacto del retroceso sobre la estrategia frente a los índices *high yield* de distintos vencimientos en el mercado. Rentabilidad total de índices Bank of America Merrill Lynch hasta 31 de diciembre de 2023: ICE BofA US High Yield, TIR efectiva (H0A0), ICE BofA Euro High Yield, TIR efectiva (HE00), ICE BofA European Investment Grade (ER00), ICE BofA US Investment Grade (COA0).

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no constituyen necesariamente una indicación de rentabilidades futuras.

## Rentabilidad

### HISTORIAL DE RENTABILIDAD A 10 AÑOS HASTA EL 31 DE DICIEMBRE DE 2023

	Rentabilidad por año natural									
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Agregado BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond (GBP)	14,05	-3,68	5,41	0,43	6,93	-0,41	5,23	7,95	4,06	1,54
Índice de referencia (GBP)	4,34	1,03	-0,03	0,17	0,68	0,60	0,23	0,38	0,45	0,42
Agregado BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond (EUR)	12,36	-5,11	4,69	0,06	5,59	-1,65	4,36	-	-	-
Índice de referencia (EUR)	3,27	0,35	-0,65	-0,54	-0,49	-0,47	-0,47	-	-	-
Agregado BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond (USD)	14,71	-3,14	5,63	1,87	8,84	1,24	6,47	-	-	1,20
Tasa SOFR (compuesta a 90 días)	4,90	1,17	0,06	0,56	2,28	2,28	1,19	0,66	0,22	0,14

**Las rentabilidades pueden aumentar o disminuir como resultado de fluctuaciones de los tipos de cambio.**

Fuente: Insight. Cifras calculadas como rentabilidad total, con reinversión de rentas, sin previa deducción de comisiones, en USD, GBP y EUR. Los cargos y comisiones aplicables pueden tener un impacto considerable en la rentabilidad de su inversión. Fecha de lanzamiento del agregado de la estrategia de deuda *high yield* a corto plazo de Insight (USD): 31 de julio de 2013. El agregado no tenía componente alguno entre julio de 2015 y noviembre de 2016, con lo que las rentabilidades más allá de este periodo no pueden calcularse. El 1 de noviembre de 2021, el índice de referencia a efectos de comparación de rentabilidad cambió de la tasa LIBOR USD a 3 meses a la tasa de financiación a un día garantizada (SOFR) compuesta a 90 días. Toda rentabilidad del índice de referencia anterior a esta fecha se calculó respecto a la tasa LIBOR USD a 3 meses. Fecha de lanzamiento del agregado de la estrategia de deuda *high yield* a corto plazo de Insight (GBP): 31 de enero de 2009. El 1 de noviembre de 2021, el índice de referencia a efectos de comparación de rentabilidad cambió de la tasa LIBID GBP a 3 meses a la tasa SONIA. Toda rentabilidad del índice de referencia anterior a esta fecha se calculó respecto a la tasa LIBID GBP a 3 meses. Fecha de lanzamiento del agregado de la estrategia de deuda *high yield* a corto plazo de Insight (EUR): 31 de enero de 2016. El 1 de noviembre de 2022, el índice de referencia a efectos de comparación de rentabilidad cambió de la tasa EURIBOR a la tasa EURIBOR a 3 meses. Toda rentabilidad del índice de referencia anterior a esta fecha se calculó respecto a la tasa EURIBOR. Insight manifiesta el cumplimiento de las normas GIPS® (Global Investment Performance Standards). Si lo desea, puede solicitar una presentación según GIPS® a través de su persona de contacto en BNY Mellon Investment Management EMEA.

## Perspectivas de la estrategia

La estrategia cerró 2023 con un cupón medio ligeramente inferior al 6%. A medida que más empresas acuden al mercado para refinanciarse, nuestra expectativa es que el cupón medio aumentará a lo largo del año. Estamos viendo cómo emisores con bonos que vencerán en 2025/2026 y cupones inferiores al 3% se están refinanciando con cupones de en torno al 6% y el 7%, lo cual debería permitirnos elevar gradualmente nuestro cupón medio.

Además, el precio medio de los bonos en los que invierte la estrategia ronda 95, un nivel sobradamente inferior al que deberían pagar los emisores para rescatar los bonos anticipadamente. Tenemos un porcentaje elevado de estas emisiones con vencimientos en 2025/2026, y anticipamos que en 2024 se refinanciarán bonos de 2025 por un valor de en torno a los 60.000 millones de euros. Históricamente se han rescatado cada mes en torno a un 4% de nuestras tenencias, y no vemos razón alguna por la que esto deba cambiar en el actual entorno. Ello significaría que en torno a un 50% de nuestras posiciones se rescatarán en 2024, y de ser así, nos beneficiaríamos de esta revalorización.

El rescate de estos bonos nos permite invertir la liquidez obtenida en nuevas emisiones, obteniendo mayores cupones y renta por un nuevo periodo de dos años o más. Creemos que, en tal entorno, debería ser posible generar nuevamente una rentabilidad anual sólida. Si los bancos centrales comienzan a recortar tipos, ello debería redundar positivamente en las cotizaciones de estas nuevas posiciones, cuyas fechas de rescate son todavía lejanas, y al mismo tiempo favorecer a las tasas de refinanciación corporativa y al mercado en su conjunto.

## INFORMACIÓN IMPORTANTE SOBRE RIESGOS

- **Riesgo de rentabilidad/objetivo:** no se garantiza de modo alguno que el Fondo vaya a lograr sus objetivos.
- **Riesgo cambiario:** esta estrategia invierte en mercados internacionales, con lo que está expuesta a fluctuaciones de los tipos de cambio que podrían afectar a su valor.
- **Riesgo de derivados:** los instrumentos derivados son muy sensibles a cambios en el valor de los activos de los que se deriva su valor. Así, un pequeño movimiento en el valor de un activo subyacente puede provocar un movimiento pronunciado en el valor del derivado. Esto puede exacerbar el tamaño de las pérdidas y de las ganancias, y con ello hacer que el valor de su inversión fluctúe. Al utilizar derivados, la estrategia puede perder una cantidad significativamente superior a la que ha invertido en tales instrumentos.
- **Riesgo de cambios en los tipos de interés e inflación:** las inversiones en deuda y en instrumentos del mercado monetario están expuestas a tendencias de inflación y de tipos de interés susceptibles de afectar negativamente al valor de la estrategia.
- **Riesgo de calificación de crédito y de valores sin calificación:** los bonos con una calificación crediticia baja o sin calificación alguna conllevan un mayor riesgo de impago. Estas inversiones podrían afectar negativamente al valor de la estrategia.
- **Riesgo de crédito:** el emisor de un instrumento mantenido en cartera podría no satisfacer el pago de rentas o del capital principal a la estrategia llegado su vencimiento.
- **Riesgo de mercados emergentes:** los mercados emergentes conllevan riesgos adicionales debido a su operativa menos desarrollada.
- **Riesgo de liquidez:** cabe la posibilidad de que la estrategia no siempre encuentre a una contraparte dispuesta a comprar un activo que el gestor desee vender, lo cual podría afectar a la capacidad de la estrategia para vender el activo o hacerlo a su valor actual.
- **Riesgo de cobertura de clase de acción:** la estrategia de cobertura se emplea para reducir el efecto de fluctuaciones del tipo de cambio entre la divisa en la que están denominadas y la divisa base del Fondo. No obstante, podría no ser completamente efectiva debido a factores como los diferenciales de tipos de interés.
- **Riesgo de contraparte:** la insolvencia de cualquier institución que preste servicios como la custodia de activos o la actuación como contraparte en operaciones con derivados u otros acuerdos contractuales podría exponer a la estrategia a pérdidas financieras.

**Si desea una lista completa de los riesgos aplicables a este fondo, consulte el Folleto informativo u otra documentación de oferta.**

---

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

**Dirigido exclusivamente a Clientes Profesionales, en Suiza, a Inversores Cualificados, y en Mónaco, a Inversores Institucionales Profesionales. Esto es una promoción financiera.**

De no indicarse otra cosa, todos los pareceres y opiniones expresados corresponden al gestor de inversiones, y no constituyen consejo o asesoramiento de inversión. Esta información no representa análisis de inversión ni es una recomendación basada en dicho análisis a efectos regulatorios.

BNY Mellon es la marca corporativa de The Bank of New York Mellon Corporation y sus filiales.

Este documento ha sido aprobado y emitido en la **Europa continental (excepto Suiza)** por BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A. (BNY MFML), una sociedad anónima ("Société Anonyme") constituida conforme a las leyes de Luxemburgo, con número de registro B28166 y domicilio social en 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Luxemburgo, regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (Comisión de Vigilancia del Sector Financiero, CSSF).

Este documento ha sido aprobado y emitido en **Suiza** por BNY Mellon Investments Switzerland GmbH, Bärengasse 29, CH-8001 Zúrich.

Este documento ha sido aprobado y emitido en **el Reino Unido** por BNY Mellon Investment Management EMEA Limited (BNYMIM EMEA), BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, Londres EC4V 4LA, registrada en Inglaterra bajo el nº 1118580. Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA). ["Investor Solutions" y "BNY Mellon Investor Solutions" son marcas comerciales de IM EMEA.]

Doc ID: 1552213; Expira el 31 de mayo de 2024 T12370 03/24.