

Obligaciones

# Bonos empresariales de alta rentabilidad de EE.UU.

Philipp Schöttler, strategist, UBS AG

Los bonos de alto rendimiento (AR) de EE.UU. están respaldados por una tasa de impago muy baja y fundamentales empresariales sólidos. Prevedemos una contracción gradual de diferenciales y una rentabilidad total del 2%-4% para los próximos seis meses, superior a la de los bonos de mayor calificación.

**Pocos impagos gracias a la fortaleza empresarial de EE.UU.**

Las pérdidas por impago en mínimos históricos añaden atractivo a los bonos AR de EE.UU., pese a que los diferenciales estén alcanzando mínimos poscrisis. Esperamos que el año que viene los impagos sigan por debajo del 2% frente a su media a largo plazo del 4% al 5%. En los últimos años, las empresas de EE.UU. aprovecharon las condiciones favorables de financiación para emitir una cantidad histórica de más de 1 billón de USD desde 2008. El grueso de esta emisión (56%) sirvió para refinanciar deuda ya existente, lo que rebajó la carga de intereses y el volumen de vencimientos inminentes y fortaleció a las empresas para los próximos años. Partiendo de nuestra perspectiva de que la aceleración del crecimiento económico en EE.UU. propiciará un crecimiento sólido de los beneficios, creemos que los niveles actuales de apalancamiento de las empresas permanecerán cercanos a su media a largo plazo.

**En conjunto, la abundante emisión de deuda no es preocupante**

El resurgimiento de las actividades emisoras más «enérgicas» (como la financiación de dividendos y adquisiciones o los bonos de «pago en especie») preocupó a algunos inversores en 2013. Desde entonces, ha disminuido considerablemente la proporción de LBO y la financiación de dividendos o los bonos de pago en especie. El conjunto de este tipo de operaciones todavía dista mucho de los niveles exagerados de antes de la crisis crediticia y aún no es algo que nos preocupe.

El diferencial de los bonos AR respecto a los valores del Tesoro estadounidense aún supera en más de 100 p.b. a los mínimos registrados en el ciclo anterior, y esperamos que se siga contrayendo en los próximos seis meses gracias al sólido contexto económico y a que las pérdidas por impago son muy reducidas.

**Evolución reciente y recomendación**

El diferencial de los bonos AR de EE.UU. mantiene su tendencia decreciente y ha alcanzado un nuevo mínimo poscrisis (365 p.b.). En consecuencia, las rentabilidades totales en lo que llevamos de 2014 se sitúan en un sólido 3,1% y superan a las de otros segmentos de renta fija.

Comparados con la deuda pública y con los bonos de alto grado, los bonos AR de EE.UU. ofrecen mucho mejores perspectivas de riesgo/rentabilidad para los próximos meses. Los inversores en esta clase de activos deberían ser conscientes de que su liquidez es inferior a la de la renta variable, lo que podría derivar en fases temporales de iliquidez y grandes oscilaciones en los precios en momentos complicados para el mercado.

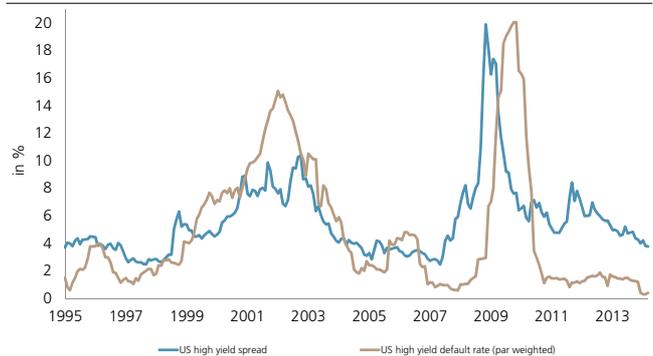


**Resumen**

- La fortaleza del sector empresarial estadounidense, nuestra previsión de tasas de impago muy bajas en los próximos seis y doce meses, y el contexto de demanda favorable hacen que los bonos AR de EE.UU. sean una inversión atractiva para los próximos meses.
- El ciclo de reapalancamiento de las empresas se encuentra en una fase intermedia, lo que suele propiciar un ajuste gradual de los diferenciales.
- Se puede absorber todavía una subida gradual de los tipos del Tesoro si los diferenciales de los bonos AR estadounidenses son más ajustados.

**La baja tasa de impago propicia diferenciales más estrechos**

Diferenciales crediticios de los bonos AR de EE.UU. frente a valores del Tesoro y tasa de impago (ponderados por el valor nominal en dólares) en %



Fuentes: BoA Merrill Lynch, Moody's, UBS, a 3 de abril de 2014

**Las rentabilidades pasadas no suponen una referencia de rentabilidades futuras**

**Cómo implementar esta idea**

Si usted desea aplicar esta idea de inversión, llame a su asesor personal. Su asesor le mostrará cómo integrar esta idea de inversión en su cartera. Para obtener más información o el informe de investigación completo, póngase en contacto con su asesor personal o visite nuestro portal financiero online UBS Quotes.

Los opiniones de inversión de UBS Chief Investment Office WM son elaboradas y publicadas por Wealth Management y Retail & Corporate y Wealth Management Americas, divisiones de UBS AG (UBS, regulada por la FINMA en Suiza) o sus filiales. En determinados países, UBS AG se denomina UBS SA. Este material solo tiene carácter informativo y no debe considerarse una oferta, o una solicitud de oferta, para comprar o vender un producto de inversión u otro producto específico. El análisis aquí contenido se basa en numerosos supuestos. Si los supuestos fuesen diferentes, los resultados materiales podrían ser diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de forma ilimitada y/o pueden no ser aptos para su venta a todos los inversores. La información y las opiniones que aquí figuran se han obtenido de fuentes consideradas fiables y de buena fe. Esto no supone una declaración o garantía explícita o implícita de su exactitud o integridad (exceptuando las relacionadas con UBS y sus filiales). La información y las opiniones, así como los precios indicados, tienen vigencia solo para la fecha de este informe y están sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes. En cualquier momento UBS y otras sociedades del grupo UBS (o empleados de las mismas) pueden tomar posición a corto o a largo plazo, o actuar como mandantes o agentes, en los valores relacionados, o proporcionar servicios de asesoramiento u de otro tipo al emisor de los valores o a una sociedad relacionada con un emisor. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS cuenta con medidas para controlar el flujo de la información contenida en una o más áreas de UBS hacia otros grupos, áreas, divisiones o filiales de UBS. Las operaciones con futuros y opciones comportan riesgos. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. Esta publicación no tiene en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera ni las necesidades de nuestros clientes individuales, por ello le recomendamos que consulte a un asesor financiero y/o fiscal sobre las implicaciones (incluidas las de carácter fiscal) de invertir en cualquiera de los productos aquí mencionados. Este material no puede ser reproducido ni copiado sin el consentimiento previo de UBS o una filial de UBS. UBS prohíbe expresamente la distribución o transmisión de este material a terceros por cualquier razón. UBS no será responsable de posibles reclamaciones o demandas presentadas por terceros relacionadas con el uso o distribución de este material. Este informe es solamente para su distribución bajo las circunstancias permitidas por la legislación vigente. Durante el desarrollo de las previsiones económicas de Chief Investment Office (CIO), los economistas de CIO colaboraron con los economistas contratados por UBS Investment Research. Las previsiones y las estimaciones son actuales solo a la fecha de esta publicación y pueden cambiar sin previo aviso.

**Gestores de activos externos y consultores financieros externos:** En caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros. **Alemania:** El emisor conforme a la legislación Alemana es UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG está autorizada y regulada por la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Australia:** 1) **Cientes de UBS Wealth Management Australia Ltd:** Este aviso se distribuye a clientes de UBS Wealth Management Australia Ltd ABN 50 005 311 937 (titular de la licencia australiana "Financial Services Licence" núm. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 311, por parte de UBS Wealth Management Australia Ltd. Este documento contiene información o asesoramiento de carácter general y no constituye un asesoramiento de carácter personal sobre un producto financiero. Como tal, el contenido del documento se ha preparado sin tener en cuenta los objetivos, la situación financiera ni las necesidades de ningún destinatario específico. Antes de tomar una decisión de inversión, el destinatario debería recabar asesoramiento de carácter personal sobre productos financieros de un asesor independiente y considerar los documentos de oferta relevantes (incluida cualquier declaración de divulgación del producto) en caso de adquisición de productos financieros. 2) **Cientes de UBS AG:** Este aviso es emitido por UBS AG ABN 47 088 129 613 (titular de la licencia australiana "Financial Services Licence" núm. 231087): Este documento ha sido editado y distribuido por UBS AG. Esta afirmación es válida aunque el contenido del documento pueda interpretarse en sentido contrario. Este documento está destinado al uso exclusivo de "clientes mayoristas", tal y como se definen en el artículo 761G ("Wholesale Clients") de la Ley australiana sobre corporaciones (Corporations Act 2001). UBS AG no podrá, bajo ninguna circunstancia, distribuir el documento a un "cliente minorista", tal y como se define en el artículo 761G de la citada ley de corporaciones. Los servicios de investigación de UBS AG sólo están disponibles para los "clientes mayoristas". Este documento sólo contiene información general y no tiene en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y fiscal ni las necesidades particulares de ninguna persona. **Austria:** Esta publicación no está destinada a constituir una oferta pública, o una solicitud comparable, conforme a la ley austriaca y sólo se utilizará en circunstancias que no sean equivalentes a una oferta pública de valores en Austria. Este documento sólo puede ser utilizado por el destinatario directo de la información y en ningún caso debe entregarse a otro inversor. **Bahamas:** Esta publicación se distribuye a clientes privados de UBS (Bahamas) Ltd y no está destinada a su distribución entre personas designadas como ciudadanos o residentes de Bahamas de acuerdo con las «Bahamas Exchange Control Regulations». **Bahréin:** UBS AG es un banco suizo no autorizado, supervisado o regulado por el Banco Central de Bahréin, y no desarrolla actividades comerciales bancarias ni de inversión en Bahréin. Por consiguiente, los clientes no se encuentran amparados por la legislación y reglamentación local en materia de servicios bancarios y de inversión. **Bélgica:** Esta publicación no está destinada a constituir una oferta pública ni una solicitud similar conforme a la ley de Bélgica, pero podría ofrecerse con fines informativos a los clientes de UBS Belgium, una filial de UBS (Luxembourg) SA, un banco regulado bajo la supervisión del Banco Nacional de Bélgica y autorizado por la Autoridad de Servicios y Mercados Financieros, a la que no se ha enviado esta publicación para su aprobación. **Brasil:** Preparado por UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, entidad regulada por la Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"). **Canadá:** En Canadá, Investment Management Canada Inc. distribuye esta publicación a clientes de UBS Wealth Management Canada. **Dubai:** Análisis publicado por la sucursal UBS AG Dubai Branch dentro del DIFC, está dirigido únicamente a inversores profesionales y no para su distribución en los Emiratos Árabes Unidos. **EAU:** Este informe de investigación no debe considerarse una oferta, venta o entrega de acciones u otros valores conforme a las leyes de los Emiratos Árabes Unidos (EAU). El contenido de este informe no ha sido ni serán aprobados por ninguna autoridad en los Emiratos Árabes Unidos, incluido el Banco Central de los EAU o las Autoridades Financieras de Dubai, la Autoridad de Supervisión de Valores y Materias Primas de los Emiratos, el Mercado Financiero de Dubai, el Mercado de Valores de Abu Dhabi o cualquier otra bolsa de los EAU. **España:** Esta publicación se distribuye a clientes de UBS Bank, S.A. por parte de UBS Bank, S.A., un banco supervisado por el «Banco de España». **Estados Unidos:** Este documento no podrá ser distribuido dentro de los Estados Unidos y / o a ciudadanos americanos. UBS Securities LLC es subsidiaria de UBS AG y filial de UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. es subsidiaria de UBS AG. **Francia:** Esta publicación es distribuida por UBS (France) S.A., una "société anonyme" francesa, con un capital social de 125.726.944, 69, € y domicilio en boulevard Haussmann F-75008 París, inscrita en el Registro Mercantil de París con el n.º B 421 255 670, para sus clientes actuales y potenciales. UBS (France) S.A. es un proveedor de servicios de inversión debidamente autorizado de conformidad con lo dispuesto en el "Code Monétaire et Financier", supervisado por las autoridades bancarias y financieras francesas, como la "Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution". **Hong Kong:** Esta publicación se distribuye por la sucursal en Hong Kong de UBS AG a clientes de esta misma entidad, un banco autorizado por la «Hong Kong Banking Ordinance» y registrado conforme a la «Securities and Futures Ordinance». **India:** Publicación distribuida por UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. Teléfono: +912261556000. Números de registro SEBI: NSE (Capital Market Segment): INB230951431, NSE (F&O Segment) INF230951431, BSE (Capital Market Segment) INB010951437. **Indonesia:** Esta investigación o publicación no está preparada ni debe considerarse como una oferta pública de valores conforme a Ley indonesia de mercados de capitales y las normas que la desarrollan. Los valores mencionados en este material no han sido ni serán registrados conforme a la Ley indonesia de mercados de capitales y sus normas correspondientes. **Israel:** UBS AG está registrado como Operador Extranjero en colaboración con UBS Wealth Management Israel Ltd, una filial participada en su totalidad por UBS. UBS Wealth Management Israel Ltd es un Gestor de carteras autorizado, que realiza también actividades de Marketing de inversión y se encuentra regulado por la Autoridad de Valores de Israel. Esta publicación no debe sustituir el asesoramiento de inversión o el marketing de inversiones proporcionados por un concesionario competente y que se ajuste a sus necesidades personales. **Italia:** Esta publicación se distribuye a los clientes de UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 3 – Milán, un banco italiano debidamente autorizado por el «Banco de Italia» para ofrecer servicios financieros y supervisado por el «Consob» y el «Banco de Italia». UBS Italia no ha participado en la elaboración de esta publicación, ni tampoco en los estudios sobre inversiones o los análisis financieros que contiene. **Jersey:** La sucursal de UBS AG en Jersey está regulada y autorizada por la «Jersey Financial Services Commission» para realizar operaciones bancarias, de fondos e inversiones. **Luxemburgo:** Esta publicación no está destinada a constituir una oferta pública conforme a la ley de Luxemburgo, pero podría ofrecerse con fines informativos a los clientes de UBS (Luxembourg) S.A., un banco regulado bajo la supervisión de la «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), a la que no se ha enviado esta publicación para su aprobación. **México:** Este documento ha sido distribuido por UBS Asesores México, S.A. de C.V., entidad que no está sujeto a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y no forma parte UBS Grupo Financiero, S.A. de C.V. ni de ningún otro Grupo Financiero Mexicano y sus obligaciones no se encuentran garantizadas por ninguna tercera parte. UBS Asesores México, S.A. de C.V. no garantiza rendimiento alguno. **Países Bajos:** Esta publicación no pretende ser un oferta pública ni una solicitud similar de acuerdo con la ley neerlandesa, pero podría facilitarse con fines informativos a los clientes de UBS Bank (Netherlands) B. V., un banco regulado y supervisado por «De Nederlandsche Bank» (DNB) y «Autoriteit Financiële Markten» (AFM), a quienes no se ha presentado esta publicación para su aprobación. **Reino Unido:** Aprobado por UBS AG, autorizado y regulado por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero (Financial Market Supervisory Authority) en Suiza. En el Reino Unido, UBS AG está autorizada por la Autoridad de Supervisión Prudencial (Prudential Regulation Authority), está sujeta a la Autoridad de Gestión Financiera (Financial Conduct Authority) y se rige por determinadas normas de la Autoridad de Supervisión Prudencial. Previa solicitud, podemos ampliar la información sobre la normativa pertinente de la Autoridad de Supervisión Prudencial. Miembro del «London Stock Exchange». Esta publicación se distribuye a clientes de banca privada de UBS London en el Reino Unido. Si los productos o servicios son provistos desde fuera del Reino Unido, no estarán cubiertos por el régimen regulatorio del Reino Unido o por el Plan de compensación de servicios financieros. **Singapur:** Contacte con la sucursal de UBS AG en Singapur, un asesor financiero autorizado conforme a la «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110) y un banco mayorista autorizado conforme a la «Singapore Banking Act» (Cap. 19), regulado por la «Autoridad Monetaria de Singapur», en relación con cualquier asunto que surja o que esté relacionado con el análisis o informe. **Taiwán:** Este documento se distribuye a clientes cualificados de UBS Securities Pte. Ltd., Taipei Branch. Este documento podría haber sido editado o completado por filiales de UBS Securities Pte. Ltd., Taipei Branch.

Versión de 03/2014.

© UBS 2014. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Reservados todos los derechos.