

**ENTENDIENDO Y CLASIFICANDO
LA RENTA FIJA DE USA
PARA ESPECULAR CON ELLA**

HIGH-YIELD (*JUNK*)

DEUDA CORPORATIVA Y CREDITICIA

1. CORPORATE BOND

2. HIGH-YIELD (*JUNK*)

3. MUNICIPALS

4. MORTGAGE-BACKED SECURITIES

DEFINICIÓN

- Los High-Yield, conocidos también como bonos basura o junk bonds, son **bonos emitidos por una empresa (corporativos)** para poder financiarse y expandir su negocio. El inversor recibe una rentabilidad anual pactada de antemano durante un periodo de tiempo predeterminado. Los bonos están respaldados por la capacidad de pago de la empresa.
- Son High-Yield porque las empresas que los emiten se consideran de **poca calidad crediticia**, por tanto son de **mayor riesgo** de impago y pagan una **rentabilidad mayor**.
- Las empresas de rating dan una opinión sobre la capacidad crediticia de las empresas y la califican. Según las principales agencias, los High-Yield son aquellos considerados de **menor grado de "BB"** para S&P y **bajo "Ba1"** para Moody's.
- Pueden ser adquiridos a través de nuestro banco o bróker, o adquiriendo fondos de inversión o ETF's que contengan diferentes bonos high-yield. Normalmente tienen vencimientos menores a 10 años y pueden ser vendidos antes de vencimiento.

PERDIDA/GANANCIA

- Pagan un **tipo de interés pactado**. Al ser considerados de mayor riesgo, tienen un tipo más alto.
- La ganancia es segura menos en los casos que la ley contempla, como ausencia de beneficio empresarial. Si no hay beneficio un año para la empresa, no hay la obligación de pagar el cupón.
- El tipo que paga el bono se decide según varios factores. Hay factores externos como el tipo de interés actual e inflación y sus expectativas. A mayor inflación y tipo de interés, mayor tendrá que ser tipo del bono para compensar el riesgo de impago de la empresa.
- El factor más importante para decidir el tipo que paga el bono, es la **calidad crediticia de la empresa**, es decir la capacidad de pago o riesgo de impago de la empresa que emite el bono. Cuanto **más alto es el cupón más peligro corre su tenedor**.
- La diferencia entre la rentabilidad de los bonos corporativos de alta calidad (Investment Grade Bonds) y los High-Yield puede variar según el sector de la empresa y el contexto económico, pero normalmente los High-Yield **dan al menos entre 1,5% - 3% más de rentabilidad**.

TIPOS DE BONOS

- **Bono de tipo fijo:** pagan un cupón fijo predeterminado, normalmente en pagos semestrales. Es el más común.
- **Bono de tipo variable:** Paga un tipo de cupón variable que se ajusta a un índice de referencia. Protegen de subidas en los tipos de interés, pero normalmente su rendimiento es más bajo.
- **Split-coupon bond:** El bono aumenta el cupón pagado a medida que se acerca la fecha de vencimiento.
- **Deferred-interest bonds:** No pagan cupón hasta una determinada fecha.
- **Pay-in-kind bonds:** El emisor del bono decide si pagarnos mediante el cupón o con acciones.
- **Bonos convertibles:** Se pueden cambiar por acciones, cuyo número y precio se establecen de antemano. Al tener esta posibilidad, el cupón que pagan es más bajo.
- **Bono cupón cero:** No pagan intereses. Están vendidos por un precio menor al nominal (con descuento) y en la fecha de vencimiento cobramos su valor nominal

RIESGO

- Al ser un producto de renta fija el riesgo es bajo. Pero son considerados de **elevado riesgo en comparación con el resto de bonos**.
- El **mayor riesgo** de estos bonos, es el **riesgo de impago** de la empresa. Este depende de la calificación crediticia de la empresa. Pero si la empresa hace suspensión de pagos, tendremos prioridad de cobro respecto a los accionistas.
- Las agencias de rating son las encargadas de calificar y clasificar la calidad crediticia de la empresa, por tanto, estos bonos serán los que tendrán menor calificación, significando mayor riesgo de suspensión de pagos.
- Las principales agencias de rating son Standar & Poor's, Moody's y Fitch. Los High Yield para Standar & Poor's y Fitch son los calificados peor que "BB" y para Moody's debajo de "Ba1".
- Otros riesgos:
 - **Riesgo de bajar de categoría:** Riesgo a que aumente el riesgo de impago de la empresa y las agencias crediticias bajen más su calificación. El cupón puede ya no compensar el riesgo de impago.
 - **Riesgo de eventos en la industria o compañía:** Eventos varios que pueden afectar a la capacidad de hacer frente a la obligaciones financieras, internas o externas a la empresa. Por ejemplo cambios en la dirección de la empresa o aumentos de precios en materias primas.
 - **Riesgo de aumento de inflación o tasa de interés:** Si aumenta la inflación o los tipos de interés, bajará el precio del bono, ya que diluye el valor real del cupón fijo. Será más vulnerable, cuanto más largo sea su vencimiento
 - **Riesgo Contexto Económico:** Son vulnerables a la situación económica. Si la economía se desacelera, el precio de este bono será más perjudicado que el de bonos de alta calidad.

ETF'S

- Contienen bonos de distintas empresas, distintos sectores y capitalización e incluso países. Hay High-Yield de primera calidad por pertenecer a empresas de primera categoría de bonos corporativos emergentes. También hay de mucha peligrosidad pero de alto rendimiento. Son recomendables para diversificar el riesgo que contienen este tipo de bonos.
- El ETF nos indicará la proporción de bonos de cada calidad que contienen y a que tipo de vencimiento.
- Los ETF's más líquidos son los siguientes:

TICKER	ETF	CAP*	YTD	2013	2012
HYG	iShares iBoxx High-Yield Corp Bond (4-5yrs)	\$14.225	2,3%	5,8%	11,7%
JNK	SPDR Barcap High-Yield Junk Bond (4-7yrs)	\$9.728	1,2%	5,9%	13,5%
BKLN	Power Shares S&P-LSTA Senior Loan	\$6.153	0,3%	4,1%	10,2%
SJNK	SPDR Barcap Short-Term High Yield (2yrs)	\$4.255	-1,0%	6,5%	N/A

*Capitalización en Millones (Final Noviembre 2014)

CONTEXTO ECONÓMICO MÁS FAVORABLE PARA INVERSIÓN EN HIGH-YIELD

- Economía en **Recuperación**: La economía sale de una recesión, el Producto Interior Bruto interno mejora estimulando el **crecimiento**. Aumenta la disponibilidad del crédito, mejora la inversión, la demanda agregada y la tasa de paro.
- Los capitales entran en la Renta Variable. Suben los precios de las acciones y de las materias primas.
- Son atractivos durante periodos en que **caen los tipos de interés**, se mantienen estables o hay expectativas de que van a caer, el spread entre los tipos de interés y nuestro cupón se hará más grande.
- Serán beneficiosos cuando tengamos buenas expectativas sobre la economía en general, la industria a la que pertenece la empresa, o buena expectativa sobre la empresa en concreto. Llevaría a mejorar la calificación del bono, aumentando el precio.