

Crédito global: una clase de activos atractiva para reducir el riesgo que ofrece diversificación internacional

Autor



Owen Murfin, CFA
Gestor de carteras institucionales

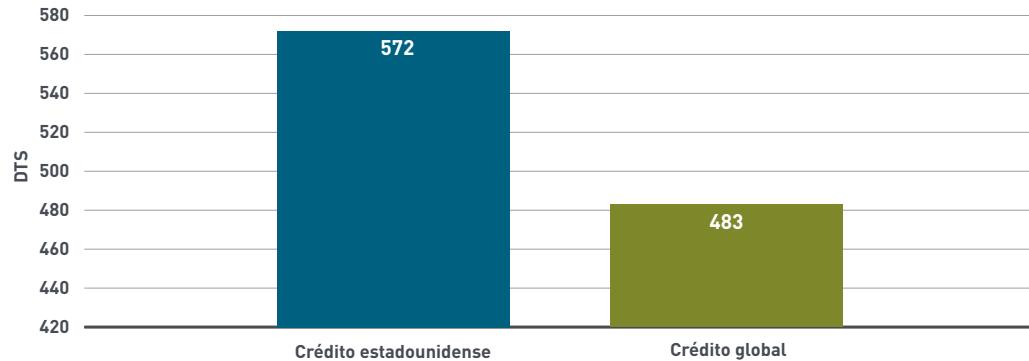
Conclusiones principales

- Creemos que el crédito global se encuentra bien posicionado de cara al futuro como clase de activo con potencial para ofrecer características defensivas atractivas, una diversificación regional e interesantes oportunidades de alpha.
- A pesar del difícil entorno mundial, la presencia de una serie de factores puede contribuir a sustentar esta clase de activos. El crédito global podría beneficiarse de la necesidad de los inversores de mitigar el riesgo de sus carteras multiactivos. Además, creemos que el contexto macroeconómico mundial seguirá siendo favorable, gracias a la evolución positiva de los indicadores macroeconómicos, entre los que se incluyen unas perspectivas de crecimiento más estables en China, la actual política monetaria expansiva a escala mundial y la expansión fiscal prevista en Alemania.
- Esta clase de activos está respaldada por unos sólidos fundamentales, valoraciones de los rendimientos totales interesantes y sólidas entradas de capitales.
- En general, nuestra opinión estriba en que el crédito global podría mostrar una fuerte resiliencia, lo que ofrecerá una oportunidad atractiva para reducir el riesgo ante la elevada incertidumbre del mercado.

El crédito global presenta características defensivas interesantes

Si analizamos las dos fuentes de riesgo en la renta fija —la duración y el riesgo de crédito—, el crédito global conlleva menos riesgo que su homólogo estadounidense, como ilustra el menor coeficiente de duración por diferencial (DTS, por sus siglas en inglés). En concreto, en torno a los 5,9 años, la duración del índice del crédito global es menor que el de investment grade (IG) estadounidense. Cabe destacar que, en nuestra opinión, la duración del índice del crédito global está posicionada de forma adecuada, lo que significa que no se revela tan larga como en los típicos índices de deuda pública, aunque sí lo suficiente para proporcionar cierta cobertura potencial frente al aumento de los riesgos de recesión.

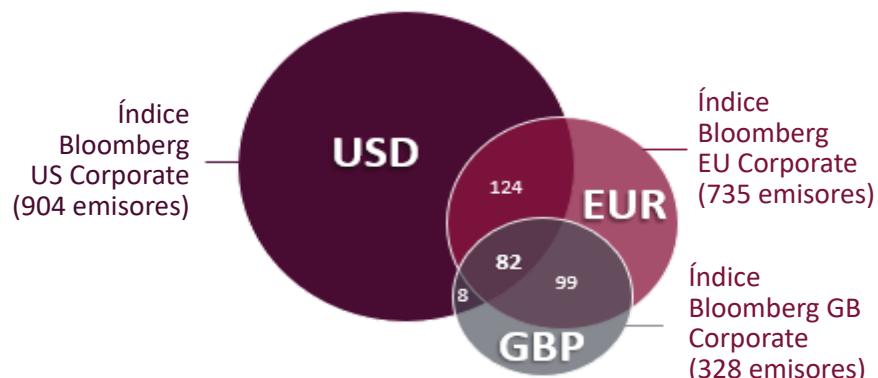
Gráfico 1: Basado en DTS, el crédito global implica un riesgo mucho menor que el crédito estadounidense



Fuentes: Bloomberg. Crédito estadounidense = índice Bloomberg US IG Credit. Crédito mundial = índice Bloomberg Global IG. DTS = coeficiente de duración por diferencial. El DTS no tiene unidad, ya que es el producto de dos variables con unidades diferentes (años y puntos básicos), pero proporciona un indicador del riesgo total de la renta fija. Datos a 2 de junio de 2025.

Creemos que la diversificación internacional ha demostrado ser un enfoque de inversión de gran valor.

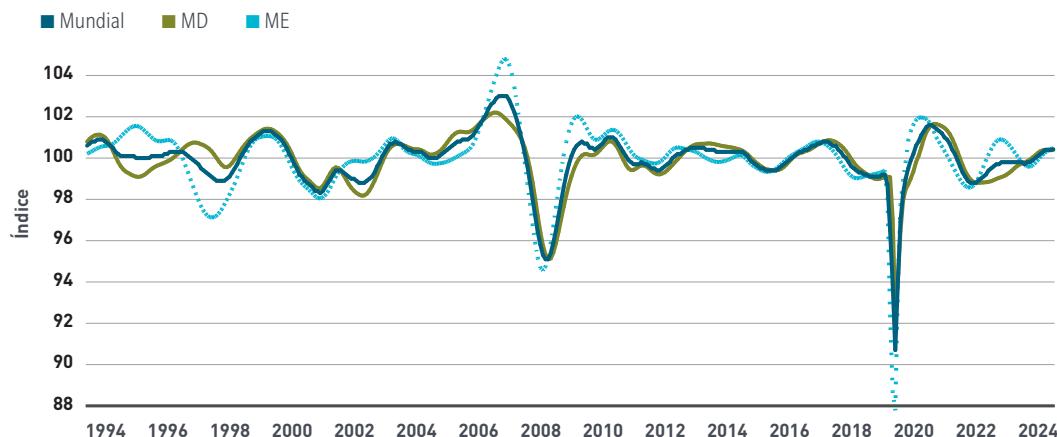
Con toda la atención que han recibido los riesgos en materia de credibilidad política este año, especialmente en EE. UU., la adopción de una estrategia diversificada a escala internacional ha resultado beneficiosa. Por naturaleza, el crédito global ofrece un universo de inversión más amplio y una fuente de exposición al riesgo de país mucho más diversa, de EE. UU. a Europa, pasando por otros mercados desarrollados y emergentes. Asimismo, el crédito global también ofrece cierta diversificación frente a los crecientes riesgos fiscales de los gobiernos, uno de los principales motivos de preocupación de los inversores internacionales. Como hemos podido observar en los últimos meses, el exceso de exposición a EE. UU. ha supuesto un reto para el inversor internacional, en particular, ante la caída del dólar estadounidense. Por último, cuanto más amplio sea el universo de inversión, mayor será el potencial de oportunidades de alpha en la selección de valores, dada la mayor variedad de casos de crédito idiosincrásicos. Como se ilustra en el gráfico 2, el índice de crédito global ofrece un amplio conjunto de oportunidades, ya que el índice incluye más de 2.000 valores, lo que representa un valor de mercado de casi 13 billones de dólares. También cabe apuntar que un gran volumen de emisores individuales cuentan con estrategias de deuda que incluyen la emisión de deuda en múltiples monedas, por lo que brinda oportunidades de valor relativo en diferentes divisas para los inversores.

Gráfico 2: El amplio conjunto de oportunidades del crédito global

Fuente: Bloomberg. Datos a 22 de mayo de 2025. EE. UU. = Índice Bloomberg US Aggregate Corporate. Euro = Índice Bloomberg European Corporate. GBP = Índice Bloomberg Sterling Corporate.

A pesar de que el entorno macroeconómico reviste cierta dificultad, el crédito global debería contar con un buen respaldo en el próximo periodo. Aunque es cierto que la actual guerra comercial ha provocado una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento, no pensamos que la economía mundial esté expuesta a riesgos elevados de recesión. En EE. UU., resulta poco probable que la perturbación del crecimiento genere una recesión, dada la resiliencia mostrada por el consumo. Por otra parte, creemos que el paquete de medidas de gasto público anunciado recientemente por el Gobierno alemán debería contribuir a catapultar las perspectivas de crecimiento de Europa. Por último, nos animan las importantes medidas de estímulo adoptadas por los responsables políticos chinos, tanto en el ámbito fiscal como en el monetario, que están empezando a dar sus frutos y sentar las bases para que se constaten unas perspectivas de crecimiento más positivas. En general, puede que el contexto macroeconómico mundial siga siendo favorable para la clase de activos.

Gráfico 3: Las expectativas de crecimiento mundial siguen siendo positivas



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Datos mensuales de enero de 1994 a abril de 2025. Los indicadores adelantados compuestos (CLI), por sus siglas en inglés, están diseñados para prever puntos de inflexión de la actividad económica en relación con la tendencia con una anticipación de seis a nueve meses. El CLI de un mes determinado indica si se anticipa que el PIB se sitúe por encima o por debajo de las tendencias a largo plazo. Las estimaciones de la tendencia del PIB se establecen en 100 en el sistema para todas las economías y todos los meses. Un CLI superior a 100 anticipa que los niveles del PIB se situarán por encima de la tendencia en un plazo de seis a nueve meses, mientras que un CLI inferior a 100 anticipa que serán inferiores a los niveles de la tendencia a largo plazo en el mismo periodo. Un dato por encima de 100 y creciente predice una expansión; por encima de 100 y decreciente, una caída; por debajo de 100 y decreciente, una ralentización; y por debajo de 100 y creciente, una recuperación.

¿Qué significa esto para los inversores?

Esta clase de activos está respaldada por unos sólidos fundamentales, un entorno macroeconómico favorable y unos indicadores técnicos robustos. En EE. UU., los fundamentales del segmento de deuda con calificación investment grade siguen siendo favorables a pesar de un entorno macroeconómico más difícil. Mientras tanto, en Europa, los fundamentales de dicho segmento en euros siguen mostrando una fortaleza notable, favorecidos, en particular, por los sólidos resultados y la buena situación de tesorería.

Gráfico 4: Fundamentales del *investment grade* (IG) estadounidense



Fuentes: J.P. Morgan, crédito IG estadounidense, datos trimestrales hasta el cuarto trimestre de 2024. Indicador basado en la media de las tres puntuaciones z individuales del apalancamiento neto, los márgenes de EBITDA y el flujo de caja libre frente a la deuda.

Gráfico 5: Fundamentales del *investment grade* (IG) europeo

Fuentes: J.P. Morgan, crédito IG europeo, datos trimestrales desde el primer trimestre de 2012 hasta el cuarto trimestre de 2024. Indicador basado en la media de las tres puntuaciones z individuales del apalancamiento neto, los márgenes de EBITDA y el efectivo frente a la deuda.

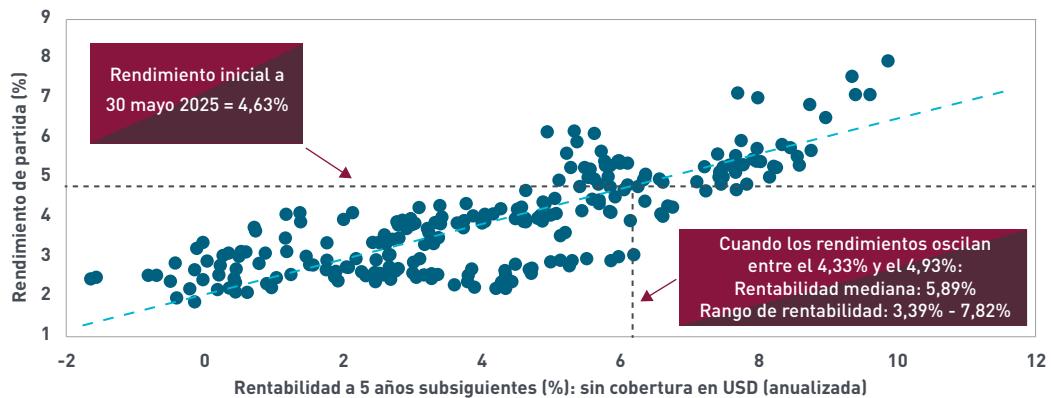
Por otra parte, nuestro equipo de mercados emergentes (ME) considera que los fundamentales de estos mercados siguen mostrando indicios de robustez. En cuanto a la valoración, creemos que el panorama de valoración del rendimiento total resulta interesante, ya que los rendimientos se sitúan en estos instantes en torno al 4,6%, lo que corresponde a un percentil del 78% a 10 años. Por último, los flujos de los últimos meses han sido sólidos, especialmente en Europa, impulsados por la bajada de los tipos de interés oficiales en la región. Mientras tanto, aunque los tipos de mercado se han mantenido en niveles elevados, la buena cartera de emisiones, que ha coincidido con una fuerte demanda de rendimiento, ha contribuido a gestionar las necesidades de financiación y los riesgos de refinanciación.

Gráfico 6: Rendimientos totales del crédito global



Fuente: Bloomberg. Índice Bloomberg Global Aggregate Credit Total Return Value Unhedged USD, rendimiento mínimo («Yield-to-Worst»), datos diarios hasta el 30 de mayo de 2025.

Gráfico 7: El poder estratégico de los puntos de entrada
Rendimientos iniciales frente a rentabilidades posteriores



Fuentes: Bloomberg. Crédito global = índice Bloomberg Global Aggregate Credit Total Return Value Unhedged USD. Rendimiento = rendimiento mínimo. Datos mensuales de septiembre de 2000 a mayo de 2025. La línea discontinua en azul claro representa la línea de tendencia de regresión para resaltar la relación entre el rendimiento inicial y la rentabilidad subsiguiente. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Nuestro equipo de inversión en crédito global se inclina por un sesgo del riesgo prudente en la cartera, dado el elevado nivel de incertidumbre y las primas de riesgo insuficientes que ofrecen los mercados crediticios. Aunque los diferenciales de crédito global se han ampliado ligeramente debido al aumento de la volatilidad de los mercados mundiales, siguen siendo bastante reducidos en términos históricos. El equipo de inversión sigue poniendo el foco en evitar las empresas y los sectores que presentan riesgos fundamentales, ya sea por factores idiosincrásicos, retos seculares o una mayor agresividad en la gestión. Los cambios activos en la asignación de activos a escala internacional también son una parte importante del proceso de inversión en el crédito global. Aunque el equipo ha expresado recientemente su preferencia por una mayor exposición al segmento investment grade en euros, la reciente perturbación relacionada con los aranceles ha brindado una oportunidad táctica para proceder al reajuste de las asignaciones y volver a EE. UU. y, en menor medida, a Canadá, donde identificamos oportunidades en sectores como los servicios públicos y los fondos de inversión inmobiliarios (REIT, por sus siglas en inglés). En términos de exposición sectorial, el equipo se inclina por las asignaciones a los sectores financiero, energético y de servicios públicos, así como a las industrias básicas. Dentro de cada sector, el sesgo suele otorgar prioridad a los segmentos más defensivos, como el transporte y la distribución, y la exploración y producción en el sector energético, los seguros en el financiero o los productos químicos industriales en el básico.

Oportunidades potenciales

El resiliente consumo global representa un tema de inversión interesante.

- En EE. UU., opinamos que la desaceleración prevista del gasto de los consumidores no será lo suficientemente grave como para desencadenar una recesión.
- El mayor riesgo de recesión mundial descontado por el mercado ha provocado algunos desajustes recientes, lo que podría ofrecer oportunidades interesantes en materia de selección de valores, por ejemplo, en el sector del automóvil.
- Algunos subsectores de consumo, como el de juegos de azar, están menos expuestos a los aranceles y pueden presentar características defensivas atractivas.

La dispersión de los diferenciales sigue siendo ajustada, lo que aumenta el protagonismo de la selección de valores.

- Una dispersión de los diferenciales reducida suele ser síntoma de unos fundamentales incorrectamente valorados a nivel de subíndice.
- Por tanto, el análisis fundamental adquiere aún más importancia dada la elevada incertidumbre en el mercado, puesto que la reevaluación de las exposiciones de crédito asumidas pasa a ser una parte esencial de la gestión activa de carteras y del riesgo.

- Cuanto mayores sean los desajustes y las valoraciones erróneas de los fundamentales de crédito, más oportunidades habrá de generar alpha mediante un proceso robusto de selección de valores.

El atractivo de la internacionalización

- La divergencia entre EE. UU. y el resto del mundo a nivel macroeconómico y sectorial resulta ahora más marcada.
- La exposición a activos no estadounidenses puede cobrar sentido en un contexto de debilidad persistente del dólar.
- La expansión del universo de inversión abre el camino a un mayor número de oportunidades de generación de alpha.

Los factores técnicos son favorables

- El volumen de emisiones netas ha sido escaso, ya que la subida de los tipos fomenta el desapalancamiento.
- Los flujos al crédito de los últimos meses han sido sólidos, especialmente en Europa, impulsados por la bajada de los tipos de interés oficiales.

Gráfico 8: Flujos a fondos de deuda corporativa europea

- Flujos al IG europeo en períodos móviles de 6 meses



Fuente: Morningstar. Flujos de capitales en períodos móviles de 6 meses basados en los datos mensuales del 30 de junio de 2019 al 30 de abril de 2025. Los flujos de capitales se expresan en miles de millones de EUR.

- El crédito global está bien posicionado para ofrecer una buena opción de reducción del riesgo a los inversores internacionales que desean reducir su exposición a la renta variable, especialmente, en vista de los atractivos rendimientos totales. Además, el crédito global proporciona una alternativa interesante para reducir el riesgo a los inversores con grandes asignaciones en crédito privado, dado que este último podría enfrentarse a factores adversos.
- El apetito por el rendimiento sigue siendo marcado, como pone de manifiesto la demanda de oportunidades en los mercados primarios.

Riesgos potenciales

Existen importantes riesgos de cola a escala mundial

- Existen riesgos macroeconómicos, como EE. UU. y la posible recesión mundial.
- Los riesgos geopolíticos incluyen Rusia/Ucrania, Irán y Taiwán.
- Los objetivos de gasto de Europa podrían decepcionar a algunos, lo que perjudicaría las perspectivas de crecimiento de la región.

El grado de desaceleración del crecimiento dependerá de la magnitud y el alcance de los incrementos arancelarios

- El crecimiento de EE. UU. se ralentizará y la inflación aumentará.
- En el resto del mundo, el crecimiento se ralentizará y la inflación descenderá.

La respuesta de la Fed dependerá de la magnitud relativa de los efectos de la inflación y el crecimiento.

- La incertidumbre sobre la política arancelaria constituirá otro factor de desaceleración del crecimiento.

Estos riesgos mundiales aún no se reflejan plenamente en las valoraciones del crédito global.

- Dada la incertidumbre y el escaso colchón que ofrecen las valoraciones de los diferenciales, reviste crucial relevancia contar con un sólido proceso de selección del crédito.
- En el otro extremo del espectro, una recuperación importante de la actitud hacia el riesgo a escala mundial podría socavar el apetito por clases de activos más defensivas, como el crédito investment grade.

Consideraciones importantes sobre el riesgo:

Las inversiones en instrumentos de deuda pueden disminuir de valor como resultado de una rebaja en la solvencia crediticia del emisor, prestatario, contraparte u otra entidad responsable del pago, o la garantía subyacente, o por cambios económicos, políticos, específicos del emisor o de otro tipo, así como por la percepción de dichas condiciones. Algunos tipos de instrumentos de deuda pueden ser más sensibles a estos factores y, por consiguiente, más volátiles. Asimismo, los instrumentos de deuda conllevan el riesgo de tipos de interés (cuando los tipos de interés suben, normalmente los precios bajan). Por consiguiente, el valor de la cartera puede disminuir en entornos de subidas de tipos.

En comparación con los mercados desarrollados, los mercados emergentes pueden presentar una menor estructura y profundidad de mercado, una supervisión reglamentaria, operativa o de custodia menos rigurosa, así como una mayor inestabilidad política, social, geopolítica y económica.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

DIVULGACIÓN PÚBLICA

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por:

EE. UU. – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina –** MFS International Ltd.; **Canadá –** MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER; **Nota para los lectores de Europa (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur –** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda –** MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia. **Hong Kong –** MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China –** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón –** MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FLBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM))**. **En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas:** La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe ser distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede contener afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica:** el presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.