

NOTA A INVERSORES

Equipo Renta Fija Crédito

BBVA Bonos Corporativos Largo Plazo, FI



Querido inversor

Una vez cerrado 2022 queremos hacer balance sobre lo que nos ha enseñado el mercado este último año, cómo hemos gestionado las soluciones de inversión de renta fija corporativa y cómo afrontamos este 2023.

El pasado año fue excepcionalmente complicado para los mercados financieros. Una alta inflación, políticas monetarias más restrictivas y la invasión de Rusia a Ucrania han afectado negativamente a todos los tipos de activo.

El mercado de crédito ha mostrado una considerable resistencia a pesar de los episodios de aversión al riesgo y del deterioro de las condiciones crediticias de los bancos en EE.UU. y Europa. **Unos fundamentales empresariales todavía sólidos y unas tasas de impago contenidas han dado soporte al activo.**

En esta carta os presentamos un resumen de los cambios que hemos llevado a cabo en la cartera a lo largo del año, el posicionamiento actual del fondo y las perspectivas con la que afrontamos el año 2023.

¿Cómo hemos gestionado el fondo en 2022?

La gestión del fondo en 2022 ha tenido dos períodos muy diferenciados.

En la primera mitad de año, el entorno ha sido especialmente hostil para el crédito, muy afectado no sólo por la extrema volatilidad de tipos de interés sino por la falta de liquidez que se desata en estos escenarios. En este contexto, el posicionamiento del fondo ha sido netamente defensivo, con una reducida exposición del fondo a los tramos subordinados, y a los plazos más largos, que eran los más afectados por el fuerte movimiento de tipos. En este período, nuestra participación en el mercado primario ha sido reducida y concentrada en nombres sólidos y de países *core*, **manteniendo el alto grado de diversificación que caracteriza a nuestras carteras y que nos han permitido sortear la tormenta que supuso ese período sin ningún sobresalto importante**. En este aspecto, ha sido clave la nula exposición del fondo a emisores rusos y el escaso peso de emisores con operaciones de calado en esa zona de influencia.

A partir del verano, y a pesar de que las condiciones de liquidez seguían siendo adversas, el argumento de valor en el crédito empezaba a aflorar con claridad, aunque éramos conscientes de que, para cristalizar, debía producirse cierta estabilización en los tipos de interés. Bajo este prisma, en el último trimestre del año empezamos a añadir riesgo a las carteras, ampliando ligeramente nuestro posicionamiento en la curva incorporando plazos más largos, y subiendo peso en nombres de mayor riesgo específico, afectados muy negativamente por la falta de liquidez, y en los que los spreads tan abultados que veíamos no eran un reflejo de la realidad económica del emisor, sino consecuencia directa de este entorno tan complejo al que se estaba enfrentando el crédito. En el apartado de *crédito subordinado**, y después de haber mantenido un posicionamiento cauto en la primera parte del año, hemos apostado con fuerza por este segmento al entender que se había alcanzado un pesimismo injustificado en relación al ejercicio de los plazos de amortización.

*Crédito subordinado. Son títulos de renta fija con rendimiento explícito que ofrecen normalmente una rentabilidad mayor que otros activos de deuda. Es un tipo de deuda cuyo poseedor tiene una prioridad de pago menor que la de otros acreedores generales. Para saber más: <https://www.bbva.com/es/la-deuda-subordinada/>

Claves del Posicionamiento del Fondo BBVA Bonos Corporativos Largo Plazo

- 1** La principal característica es la **gestión activa** de la cartera que se concreta en un proceso exhaustivo de selección de emisores y emisiones dentro de las curvas de cada nombre.
- 2** Además, contamos con un **alto grado de diversificación** de emisores en euros: actualmente existen aproximadamente 100 referencias en cartera de más de 60 emisores.
- 3** La **cartera estratégica está formada por sectores estables**, con recurrencia en flujos de caja y balances sólidos y saneados. Las apuestas tácticas se eligen entre emisores de menor tamaño en los cuales se lleva a cabo un riguroso análisis fundamental.
- 4** Tenemos preferencia por la **deuda financiera**, tanto por valoración (sector más penalizado), como por momento del ciclo económico tras las normalizaciones de las curvas de tipo de interés sin riesgo.
- 5** Dentro de los diferentes segmentos de la estructura de capital, buscamos de forma selectiva **deuda subordinada** en los nombres más sólidos. Invertimos en activos de deuda subordinada donde confiamos en las compañías con mejor perfil crediticio de la compañía, que ofrecen valor frente al mercado.
- 6** **En cuanto a la deuda senior*** la selección se realiza en emisores castigados en exceso a lo largo del año pasado y que actualmente tienen valoraciones ajustadas por riesgo más interesantes.
- 7** **Sectorialmente, las inversiones donde hay más valor** son las enfocadas en buscar riesgo específico de sectores o emisores que ofrecen una rentabilidad elevada y/o potencial superior de revalorización. Por ejemplo, inmobiliarias (REITs) y aerolíneas.
- 8** **Utilizamos derivados** de crédito como apalancamiento o cobertura parcial. Nos permite, además, gestionar tensiones puntuales de liquidez en el mercado de contado.

* La deuda senior es un tipo de deuda emitida por un agente económico de la mejor calidad crediticia posible. Esta deuda sitúa a su poseedor por delante del resto (orden de prelación) a la hora de cobrar si ese emisor quiebra.

¿Cuáles son las perspectivas para 2023?

Tras un 2022 muy complicado para todos los activos y especialmente para la renta fija afrontamos el 2023 con más optimismo. En los últimos meses los datos de crecimiento económico han sorprendido positivamente por su resistencia, mientras que los datos de inflación se han empezado a moderar. Aunque aún es pronto para confirmar esta tendencia, de mantenerse esta combinación de crecimiento e inflación el crédito debería tener un buen comportamiento.

Comenzamos el año con unos niveles de diferenciales crediticios por encima de medias históricas y unas rentabilidades absolutas de gran parte de los segmentos del activo en niveles no vistos en los últimos 10 años. Adicionalmente la caída en los niveles de volatilidad ha favorecido la vuelta a la liquidez del activo. Estos factores apoyan el atractivo del crédito tanto en términos relativos como absolutos.

Equipo Renta Fija Crédito 2023

Tomás
Pérez Gómez, CFA, Cad

Javier
Sosa Blanco

David
Grande García

María
Rosado Rodríguez

BBVA BONOS CORPORATIVOS LARGO PLAZO, FI - Número de registro CNMV: 3076

Entidad Gestora: BBVA Asset Management, SGIC

Entidad Comercializadora: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA, S.A.)

Entidad Depositaria: BBVA, SA

El presente documento se ofrece con carácter comercial y con fines exclusivamente informativos. La información facilitada no constituye una recomendación de inversión, asesoramiento personalizado u oferta. BBVA AM no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este documento.

Recuerda que el valor liquidativo de los Fondos de Inversión pueden fluctuar en contra de tu interés y te puede suponer la pérdida de la inversión inicial. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Este documento no se puede considerar un sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal que deba ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. Consulte el folleto informativo/DFI y demás documentación legal del fondo en la web de la Gestora www.bbvaassetmanagement.com.