

Pagando dividendos: comparando el aumento de los ingresos con la baja del riesgo en los índices de renta fija iBoxx



Brian Luke

Director Senior, Director de Índices de Renta Fija – América
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue publicado originalmente en el [blog de Indexology® el 13 de diciembre de 2022](#).

El mundo de la política de tasas cero (ZIRP)¹ ha quedado en el pasado, la “renta” volvió a la renta fija. A medida que los rendimientos cayeron a mínimos históricos, los inversionistas, ávidos de ingresos, buscaron fuentes de ingreso alternativas como las estrategias de dividendos, las que atrajeron flujos récord a los productos relacionados en 2022. Ahora que los rendimientos de los bonos con grado de inversión están llegando hasta 6%, estos han vuelto a ofrecer oportunidades de ingresos atractivas.

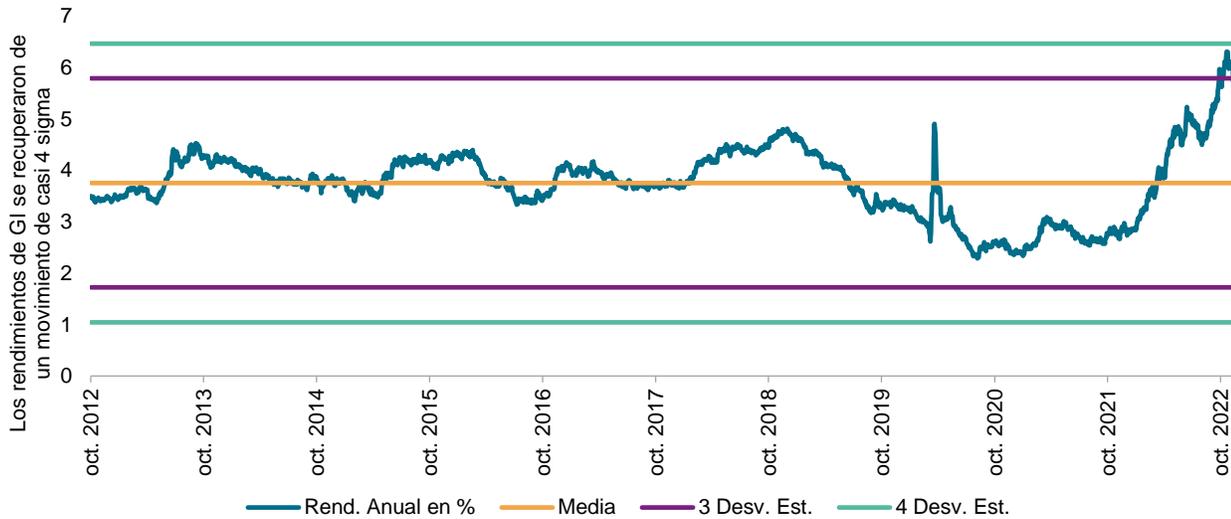
Además del aumento de los ingresos, vamos a analizar señales de riesgo comunes, como el diferencial de crédito, la liquidez y el riesgo de tasas de interés para evaluar el estado actual del mercado de bonos. Al ubicar los atributos de los índices en un contexto histórico, los factores de riesgo muestran diferenciales que tienden a estabilizarse y una liquidez con un riesgo de tasa de interés a la baja en los índices amplios. Por último, compararemos los rendimientos de los bonos con fuentes de ingreso alternativas; aquí encontramos mayores rendimientos ligados a la inflación de punto de equilibrio ofrecidos en los bonos públicos en comparación con las tasas de dividendos en el [S&P 500](#).

Después de más de una década en que los bonos corporativos con grado de inversión pagaron en promedio 3.6% y nunca más de 5%, los rendimientos en el iBoxx \$ Liquid Investment Corporate Bond Index alcanzaron un máximo de 6.31% a mitad de año. Esto significó un movimiento de casi 4 desviaciones estándar en relación con su promedio de 10 años, antes de que se estabilizara en el rango de 5%. Si bien los movimientos de 3 desviaciones estándar son inusuales, un movimiento de 4 desviaciones estándar entra al territorio del "cisne negro". En palabras simples, los rendimientos de bonos con grado de inversión no habían sido tan altos desde las repercusiones de la crisis crediticia. Además, los

¹ ZIRP hace referencia a los bancos centrales mundiales que buscan tener una política de tasa de interés cero (ZIRP)

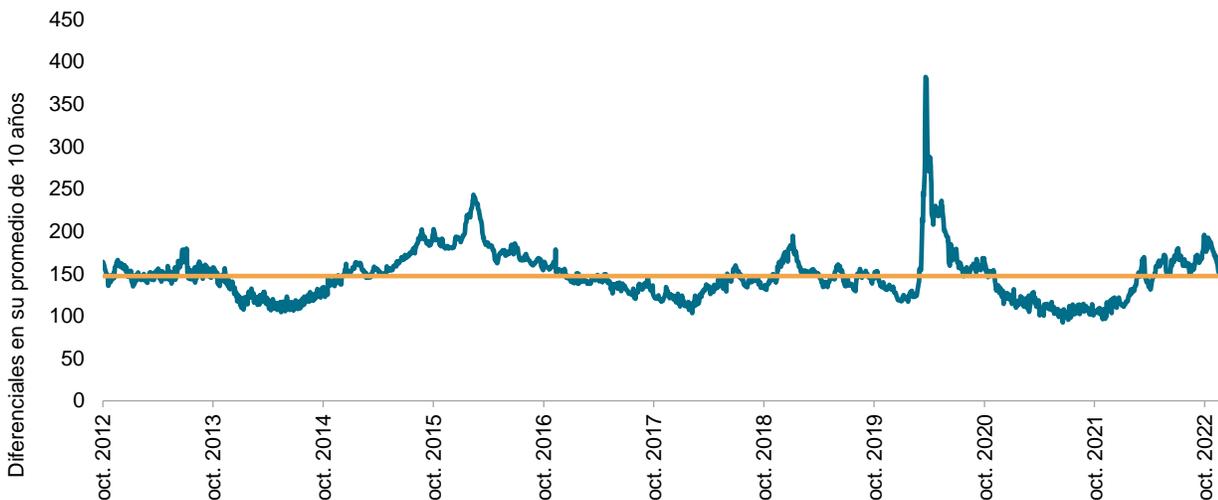
diferenciales superiores a los bonos de deuda pública que ofrece el iBoxx \$ Liquid Investment Grade Corporate Bond Index están cotizando cerca del promedio de 10 años de 150 pb, lejos de los 380 pb que vimos durante la venta masiva inducida por el COVID-19. Esto implicaría que los rendimientos históricamente altos no son el resultado de la degradación de la calidad crediticia y que el impacto en el aumento de las tasas se limita al mercado de los bonos públicos.

Figura 1: los rendimientos del iBoxx \$ Liquid Investment Grade Corporate Bond Index se recuperaron de un movimiento de casi 4 sigma



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de octubre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

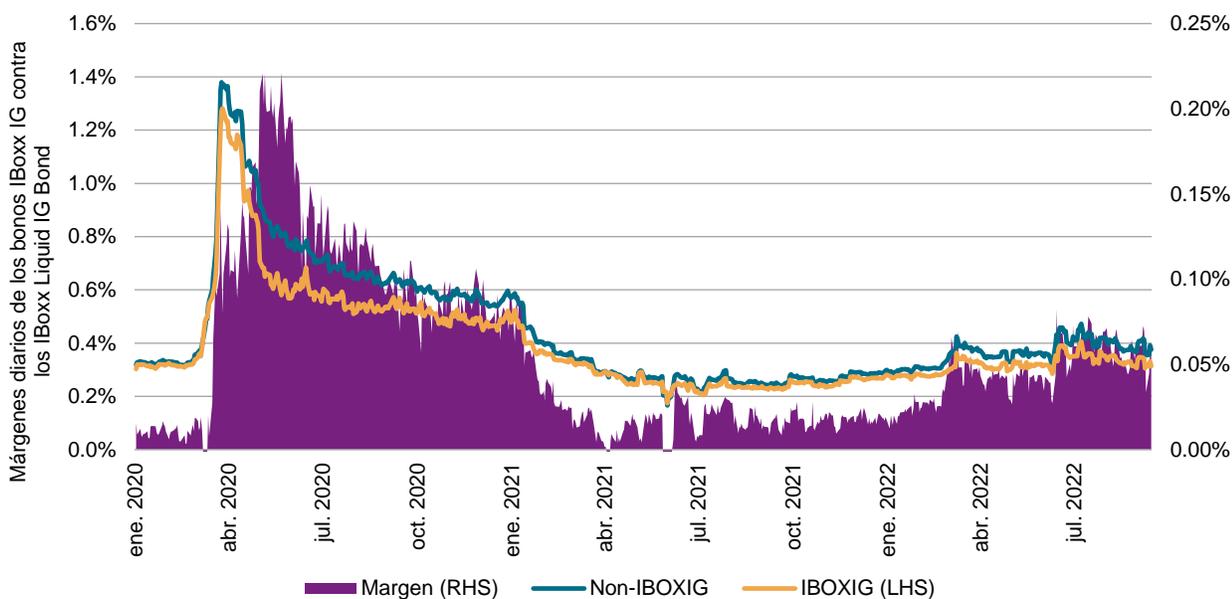
Figura 2: los márgenes de grado de inversión están cotizando en su promedio de 10 años



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de octubre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos. El gráfico representa el rendimiento anual del iBoxx \$ Liquid Investment Grade Corporate Bond Index

Durante épocas de estrés, la volatilidad puede afectar negativamente a la liquidez, especialmente en la renta fija. La liquidez del mercado de deuda pública este año ha disminuido en promedio 0.1 bp de rendimiento en comparación con 2021. Los rendimientos comprador-vendedor promedio del iBoxx Treasury Bond Index en lo que va del año subieron de un promedio de 0.35 pb en 2021 a 0.45 pb. Por el contrario, la liquidez del iBoxx \$ Liquid Investment Grade Corporate Bond Index se ha mantenido relativamente estable gracias a la metodología del índice, la cual selecciona los bonos más operados, y estos tienen un diferencial comprador-vendedor promedio muy por debajo de los máximos pandémicos, esto es una ventaja que aumenta en mercados bajo estrés.

Figura 3: los diferenciales comprador-vendedor del iBoxx \$ Liquid Investment Grade Corporate Bond Index se mantienen inferiores a 2020



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de octubre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos. IBOXIG representa el margen comprador-vendedor del iBoxx \$ Liquid Investment Grade Corporate Bond Index Non-IBOXIG representa bonos corporativos con grado de inversión, excluyendo a los bonos elegibles para IBOXIG. El margen es la diferencia entre los márgenes de los precios comprador-vendedor entre IBOXIG y Non-IBOXIG.

Si bien los rendimientos actuales se ven atractivos desde una perspectiva histórica y en relación con los dividendos, la posibilidad de riesgo se mantiene inherente en la renta fija. La sensibilidad de un bono al alza de las tasas se mide de la mejor manera a partir de su duración, ya que cada unidad de duración aumenta los efectos negativos en los precios cuando suben los rendimientos. Durante la pandemia, los directores de las empresas aprovecharon los bajos costos del endeudamiento para aumentar la deuda y extender la duración de sus préstamos, por lo que extendieron la duración general de los índices y aumentaron la sensibilidad a las alzas de la tasa de interés. A medida que cayó el endeudamiento y la oferta de deuda, la duración cayó a niveles históricos anteriores. La duración del iBoxx \$ Liquid Investment Grade Corporate Bond Index se ha reducido en más de un año en 2022 y ahora está ligeramente por debajo de su promedio de largo plazo.

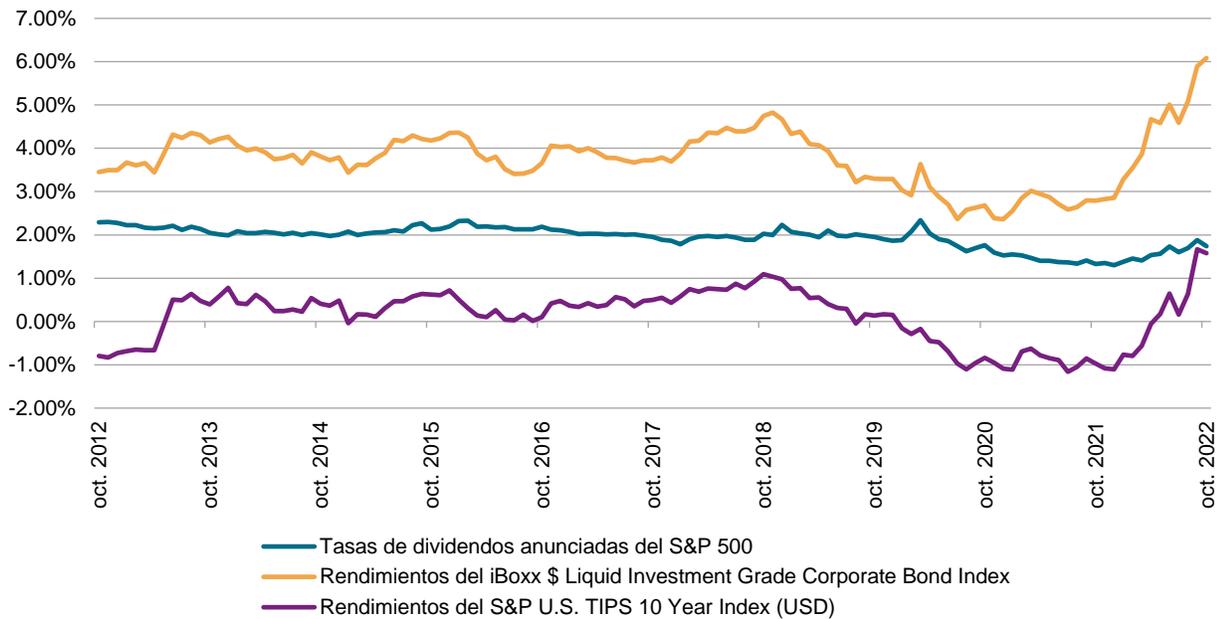
Teniendo un perfil de duración menor, el índice es menos sensible a posibles impactos por alzas de tasa en el futuro.

Figura 4: duración del iBoxx \$ Liquid Investment Grade Corporate Bond Index



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de octubre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Cuando los comparamos desde la perspectiva de rendimientos reales (ajustados por inflación), parece que los bonos ofrecen ingresos muy por encima de los que ofrecen muchas acciones. El [S&P U.S. TIPS 10-Year Index](#) representa el rendimiento real que ofrece el mercado. Las tasas de dividendos anunciadas para las acciones en el S&P 500® están en su nivel más bajo en al menos una década, mientras que la prima de los rendimientos IBOXIG es la más alta en al menos una década.

Figura 5: tasas de dividendos anunciadas

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de octubre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

A medida que la Fed combate la inflación para estabilizar la economía, los activos, incluidas la renta fija y las acciones de crecimiento, se ven afectados negativamente. Si bien muchos han acudido en masa a las estrategias de dividendos, la renta fija sigue siendo atractiva como fuente de ingresos tradicional y no alternativa. La mejora de la liquidez mediante una construcción adecuada del índice, combinada con la disminución del riesgo de la tasa de interés, podría reducir los riesgos que plagaron los períodos anteriores. Puede que los bonos estén de vuelta, y desde la perspectiva de los índices, se ven cada vez mejor.

Lea más en indexologyblog.com

Descargo de responsabilidad

© 2022 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción total o parcialmente sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El desempeño pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el desempeño de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro producto o vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier valor exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte ("Contenido") no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no debe utilizarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "EN EL ESTADO EN QUE SE ENCUENTRA". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o ganancias y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades de negocios de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés se encuentra disponible en nuestro sitio web www.spglobal.com/spdji.