



Creado por:

Rohan Reddy
Analista investigador

Fecha: 26 de agosto de 2021
Tema: **Ingresos**



INVESTIGACIÓN DE GLOBAL X ETFs

Los argumentos a favor de los ETF de renta administrada en función del riesgo

Aspectos clave

- Por lo general, las estrategias de renta administrada en función del riesgo suelen tener los valores en un índice de renta variable, a la vez que venden una opción de compra cubierta sobre ese índice y compran una opción de venta protegida con valor cero (out-of-the-money, OTM). Se trata de una estrategia de “collar” de crédito neto, lo que significa que se prevé generar una renta positiva proveniente de las primas de las opciones y a la vez tener una cobertura o protección contra las ventas masivas del mercado.
- Las estrategias de renta administrada en función del riesgo suelen utilizarse como asignaciones estratégicas a largo plazo en carteras orientadas a generar una renta (o ingresos), dado que tienen un riesgo de inflación insignificante y buscan la diversificación de los ingresos.
- A cambio de perseguir una renta neta (o ingresos netos) por primas de opciones, las estrategias de renta administrada en función del riesgo pierden la participación al alza en su índice de renta variable subyacente y pueden experimentar algunos riesgos a la baja, aunque limitados.

¿Qué son las estrategias de renta administrada en función del riesgo?

Hoy en día, los inversionistas se enfrentan a un difícil desafío al administrar sus inversiones: cómo generar una renta suficiente en un entorno de tasas de interés bajas y a la vez mitigar los riesgos de una suba de tasas de interés o ventas masivas en el mercado. Los instrumentos tradicionales de renta fija, como los bonos gubernamentales, corporativos y municipales, tienden a preservar el capital, pero actualmente ofrecen rendimientos históricamente bajos y son sensibles al aumento de las tasas de interés y la inflación. Por el contrario, las acciones con altos dividendos, los fondos de inversión inmobiliaria (Real Estate Investment Trust, REIT) y las sociedades limitadas que cotizan en bolsa (Master Limited Partnerships, MLP) suelen ser menos sensibles a las tasas de interés y generan altos rendimientos, pero pueden ser susceptibles a las caídas del mercado.

Una posible solución que los inversionistas deben considerar son las estrategias de renta administrada en función del riesgo, que utilizan opciones para generar una fuente alternativa de rendimiento para la cartera, a la vez que mitigan los riesgos bajistas. Para encontrar un equilibrio entre estos resultados, las estrategias de renta administrada en función del riesgo combinan una opción de compra cubierta con una opción de venta protegida. Una opción de compra cubierta implica la compra de valores, como acciones, y luego la venta simultánea de una opción de compra sobre esos valores. Una opción de compra le da al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar un valor a un precio de ejercicio predeterminado dentro de un plazo determinado. Vender opciones de compra cubiertas puede generar una renta elevada que tiene poco o ningún riesgo de tasa de interés, a cambio de sacrificar el potencial alcista de los valores de las acciones subyacentes. Al comprar una opción de venta para los mismos valores, una opción de venta protegida puede mitigar las pérdidas si en el mercado se producen ventas masivas. Una opción de venta le da al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender un valor a un precio de ejercicio predeterminado dentro de un plazo determinado a cambio de pagar una prima.



Dichas estrategias también se consideran “collares de crédito neto” cuando la prima recibida por la venta de la opción de compra (*call*) supera el costo de compra de la opción de venta (*put*), lo que resulta en un flujo de ingresos positivo para el inversor. Para lograr este resultado, con una estrategia de renta administrada en función del riesgo normalmente debe suscribirse la opción de compra con opción a dinero (lo que significa que el precio de ejercicio es igual al precio actual del activo subyacente), al tiempo que se compra una opción de venta con valor cero. De esta forma, el precio de la opción de venta cuesta menos que la opción de compra vendida. Para ilustrar cómo funciona este aspecto de “cuello de crédito neto”, podemos utilizar el ejemplo de las acciones XYZ y la diferencia entre comprar con opción de venta con opción a dinero (at-the-money, ATM) y con valor cero (out-of-the-money, OTM). Un inversionista que compra acciones XYZ y una opción de venta con opción a dinero al precio actual de las acciones XYZ tiene una buena cobertura frente a movimientos bajistas. Pero las opciones de venta con opción a dinero también son más caras que las opciones de venta con valor cero y podrían vencer sin ningún valor si la acción XYZ sube. Comprar una opción de venta OTM que esté un 5 % por debajo del precio de ejercicio de XYZ probablemente costará menos, pero solo empezará a proteger contra pérdidas superiores al 5 %. La opción de venta OTM menos costosa del 5 %, al contrario de la opción de venta ATM más costosa, es cómo esta estrategia de renta administrada en función del riesgo se convierte en un “collar de crédito neto”.

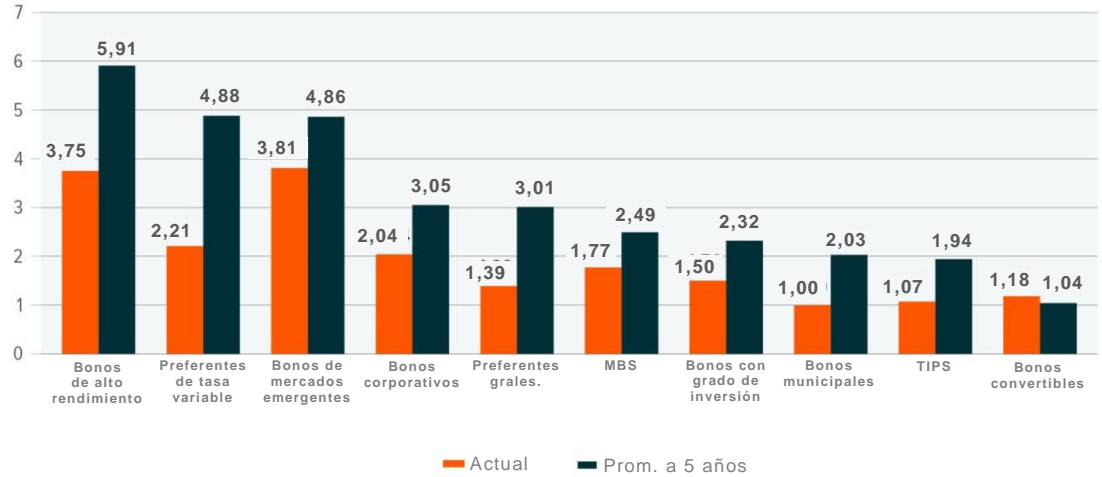
RENDA ADMINISTRADA EN FUNCIÓN DEL RIESGO (OPCIÓN DE VENTA OTM AL 5 % A 1 MES Y OPCIÓN DE COMPRA ATM A 1 MES)



Por qué los inversionistas deberían considerar las estrategias de renta administrada en función del riesgo

Los bancos centrales de muchos mercados desarrollados han fijado las tasas de interés oficiales en cero, o niveles negativos, lo que presenta desafíos para los inversionistas que dependen de sus carteras para obtener una renta. El segmento de renta fija, tradicionalmente un pilar de las carteras de los jubilados, se encuentra en medio de un repunte de tres décadas con niveles sin precedentes de apoyo de los bancos centrales. Por tanto, los rendimientos de casi todos los principales sectores de renta fija están cotizando muy por debajo de sus promedios históricos. Esta dinámica a menudo obliga a los inversionistas a acceder a sectores de mayor riesgo crediticio o de mayor duración en la búsqueda de mayores rendimientos. Pero si las tasas suben o las condiciones económicas se debilitan, los riesgos podrían materializarse rápidamente.

RENDIMIENTOS DE LA RENTA FIJA (RENDIMIENTO MÍNIMO): PROMEDIO A 5 AÑOS

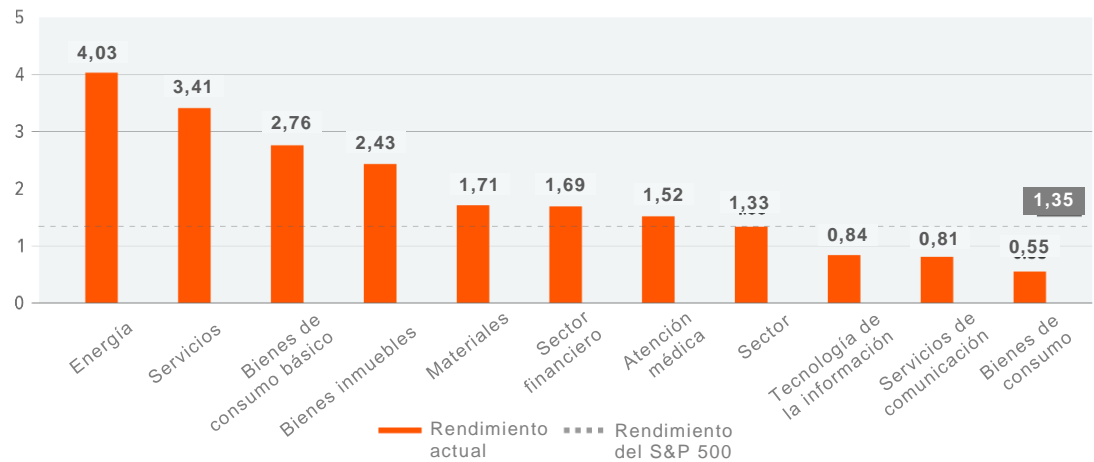


Fuente: Bloomberg, al 30 de junio de 2021. Las representaciones de clases de activos son las siguientes: para los bonos convertibles, el índice Bloomberg Barclays US Convertible Bond Index; para los preferentes de tasa variable, el índice ICE US Variable Rate Preferred Securities Index; para los valores respaldados por hipotecas (MBS), el índice Bloomberg Barclays US MBS Index; para los bonos de alto rendimiento, el índice Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Index; para los preferentes generales, el índice ICE BofAML Diversified Core US Preferred Securities Index; para los bonos municipales, el índice Bloomberg Barclays Municipal Bond Index; para los bonos de grado de inversión, el índice Investment Grade Bonds, Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Index; para los bonos de mercados emergentes, el índice Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index; para los bonos del Tesoro indexados por inflación (TIPS), el índice Bloomberg Barclays US Treasury Inflation Notes TR Index; para los bonos corporativos, el índice Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Index.

Del mismo modo, en el mercado de la renta variable, los rendimientos por dividendo son bajos, incluso en sectores que normalmente se utilizan para ofrecer rendimientos significativos, como el sector inmobiliario y los servicios públicos, lo que resulta en oportunidades de ingresos inadecuadas de la clase de activos.

RENDIMIENTO DEL SECTOR DEL S&P 500 (%)

Fuente: Bloomberg, al 30 de junio de 6/30/2021



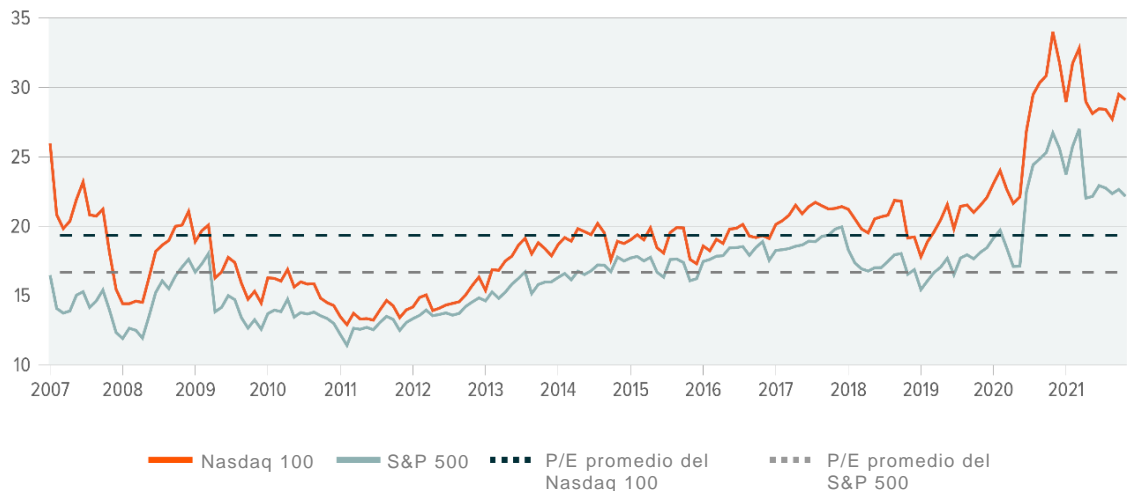
Un sector que ha prosperado en el entorno actual del mercado son las estrategias de opciones de compra con cobertura.¹ Las opciones de compra con cobertura tienen como objetivo generar altos ingresos vendiendo opciones de compra que pierden parte o todo el potencial alcista de un activo subyacente a cambio de una prima. Esto puede ser una estrategia especialmente útil en mercados con tendencia al alza o estacionario, ya que los inversionistas pueden obtener ingresos por primas, mientras que la volatilidad es baja. También pueden ser útiles si a los inversionistas les preocupa el aumento de las tasas de interés, porque los ingresos generados por las opciones de compra con cobertura tienen una relación insignificante con las tasas de interés.

Pero para muchos jubilados, la generación ingresos o una renta puede ser tan importante como proteger su capital en medio de ventas masivas de activos. Las estrategias de opciones de compra cubierta ofrecen una protección limitada a la baja (en la medida en que las primas recibidas por las opciones compensen parte o la totalidad de la caída) y, por tanto, es posible que no satisfagan las necesidades de los inversionistas especialmente sensibles al riesgo. Las estrategias de renta administrada en función del riesgo tratan de solucionar esto combinando una opción de compra cubierta con una opción de venta protegida. Cuando se diseña correctamente, una estrategia de renta administrada en función del riesgo debería generar una renta (aunque menor que una estrategia de opción de compra cubierta similar), a la vez que se limitan los riesgos bajistas.

A los inversionistas les conviene ser prudentes a la hora de considerar la protección frente a los riesgos bajistas, dado que los mercados de renta variable estadounidenses llevan más de una década con una tendencia alcista. Tanto el Nasdaq 100 como el S&P 500 cotizan muy por encima de los promedios históricos, lo que puede introducir un mayor potencial de riesgo bajista si las valuaciones se normalizan.


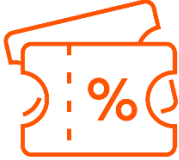

VALUACIONES A FUTURO DE LAS RELACIONES PRECIO-GANANCIA (P/E) DEL NASDAQ 100 Y S&P 500

Fuente: Bloomberg. Datos del 31/12/07 al 31/07/2021.



Aplicación de estrategias de renta administrada en función del riesgo en una cartera

Las estrategias de renta administrada en función del riesgo pueden ofrecer una fuente alternativa de rentabilidad para las carteras de renta. Aunque los cupones de bonos se ven afectados por las tasas de interés y los diferenciales (*spread*) de crédito, y las utilidades/ganancias y la solidez económica impulsa los dividendos, la renta administrada en función del riesgo, que proviene de las primas, es impulsada principalmente por la volatilidad. A medida que aumenta la volatilidad, las primas de las opciones se vuelven más caras, lo que da como resultado un mayor crédito neto entre la venta de la opción de compra ATM y la compra de opción de venta OTM.

			
Renta	Dividendos	Cupones de bonos	Primas de las opciones
Fuente de la renta	Renta variable	Renta fija	Contrato de opciones
Se ven afectados por	Economía, PIB, crecimiento de las utilidades	Economía, diferenciales de crédito, tasas de interés	Volatilidad

Dada la fuente única de ingresos o renta, las estrategias de renta administrada en función del riesgo pueden servir como diversificador en una cartera de renta, ya sea en una canasta alternativa de activos o reduciendo la exposición a la renta variable. Más concretamente, los inversionistas en renta a menudo están infraponderados en exposición tecnológica y pueden mejorar la diversificación si añaden una estrategia de renta administrada en función del riesgo basada en el Nasdaq 100, un índice con un alto peso tecnológico.

Conclusión

En el entorno actual de bajos rendimientos, las fuentes tradicionales de renta no están resolviendo las necesidades de renta de muchos inversionistas, una situación que podría verse exacerbada por el aumento de las tasas de interés. Consideramos que los fondos cotizados en bolsa (ETF) de renta administrada en función del riesgo pueden ser importantes diversificadores en las carteras orientadas a la renta, al generar una fuente de ingresos o renta que no está vinculada a tasas de interés y tener protecciones para mitigar los riesgos bajistas.

DEFINICIONES

Bloomberg Barclays US Convertible Bond Index: El índice está diseñado para representar el mercado de valores convertibles de los EE. UU.

ICE US Variable Rate Preferred Securities Index: El índice ICE U.S. Variable Rate Preferred Securities hace un seguimiento del rendimiento de los valores preferentes y los valores preferentes convertibles, a tasa variable y fija a variable, denominados en dólares estadounidenses (USD), que cotizan en bolsa y que son emitidos al público en el mercado interno de los EE. UU.

Bloomberg Barclays US MBS Index: El índice realiza un seguimiento de los valores titulizados con garantía hipotecaria, de tasa fija, garantizados por Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) y Freddie Mac (FHLMC).

Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Index: Mide el mercado de bonos corporativos, de alto rendimiento y de tasa fija, denominados en dólares estadounidenses (USD). Los valores se clasifican como de "alto rendimiento" (*high yield*) si la calificación media de Moody's, Fitch y S&P es Ba1/BB+/BB+ o inferior. Se excluyen los bonos de emisores con un país de riesgo de mercados emergentes, según la definición de país de mercado emergente de los índices.

ICE BofAML Diversified Core US Preferred Securities Index: El índice ICE BofAML Diversified Core U.S. Preferred Securities realiza un seguimiento de los valores preferentes en los Estados Unidos. El índice subyacente incluye diferentes categorías de acciones preferentes, como acciones preferentes a tasa flotante, variable y fija, acciones preferentes acumuladas no acumuladas y valores fiduciarios preferentes.



Bloomberg Barclays Municipal Bond Index: Abarca el mercado de bonos a largo plazo exentos de impuestos. El índice incluye bonos de obligación general estatales y locales, bonos de ingresos, bonos asegurados y bonos prefinanciados.

Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Index: El Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index es un índice de referencia general que mide el mercado de bonos con grado de inversión denominados en dólares estadounidenses, a tasa fija y gravados por impuestos. El índice incluye letras del Tesoro, valores relacionados con el gobierno y corporativos, MBS (valores con respaldo hipotecario, garantizados por los organismos hipotecarios federales, a tasa fija, ajustable e híbridos), valores garantizados por activos y valores respaldados con garantía hipotecaria comercial (con y sin garantía de los organismos hipotecarios federales).

Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index: Un índice de referencia insignia de deuda de los mercados emergentes en divisas fuertes que incluye deuda denominada en dólares estadounidenses a tasa fija y variable, emitida por emisores soberanos, cuasosoberanos y corporativos de mercados emergentes.

Bloomberg Barclays US Treasury Inflation Notes TR Index: Mide la rentabilidad del mercado de los bonos del Tesoro indexados por inflación (Treasury Inflation Protected Securities, TIPS) de los EE. UU.

Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Index: Mide el mercado de los bonos corporativos con grado de inversión, de tasa fija y gravables por impuestos. Incluye valores denominados en USD emitidos públicamente por emisores industriales, de servicios públicos y financieros estadounidenses y no estadounidenses.

Notas finales:

1. Basado en Morningstar Derivative Income Category al 30/07/2021.
2. El modelo Black Scholes es un modelo insignia para calcular el precio justo de un contrato de opciones utilizando el precio actual de las acciones, los dividendos esperados, el precio de ejercicio de una opción, las tasas de interés esperadas, el plazo hasta el vencimiento y la volatilidad esperada. El modelo asume que los dividendos no se pagan, la opción solo puede ejercerse al vencimiento, la tasa libre de riesgo y la volatilidad del activo subyacente y son constantes y conocidas, no hay costos de transacción implicados en la compra de la opción, los mercados son eficientes y las rentabilidades se distribuyen de manera según una normal logarítmica.

Las inversiones suponen riesgos, lo que incluye una posible pérdida de capital. La diversificación no garantiza una ganancia ni constituye una garantía contra una pérdida. La concentración en una industria o sector concretos someterá a los fondos a pérdidas como consecuencia de los acontecimientos adversos que puedan afectar a esa industria o sector. Los inversionistas en los fondos deben estar dispuestos a aceptar un alto grado de volatilidad del precio de las acciones del fondo y la posibilidad de pérdidas significativas.

La rentabilidad del índice tiene solo fines ilustrativos y no representa la rentabilidad real del fondo. La rentabilidad del índice no refleja ninguna comisión de gestión, costos de transacción ni gastos. Los índices no se administran y no se puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad pasada no constituye una garantía de los resultados futuros.

