

JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

Edición 4

JULIO 2022



ÍNDICE

Introducción	1
Perspectiva general	2-4
Patrones sectoriales	5-7
Sostenibilidad y servicio de la deuda	8-9
Principales empresas	10-11
Mercados de bonos	12
Punto de vista	13-14
Regiones y países	15-19
Anexos	20-24
Metodología	25
Glosario	26
Por qué es bueno endeudarse con moderación	27-28

INTRODUCCIÓN

JANUS HENDERSON ES UNA GESTORA DE ACTIVOS QUE LLEVA INVIRTIENDO EN LOS MERCADOS DE TODO EL MUNDO EN NOMBRE DE SUS CLIENTES DESDE HACE MÁS DE OCHO DÉCADAS.

Constituida en 2017 de la fusión entre Janus Capital Group y Henderson Global Investors, nos comprometemos a añadir valor mediante una gestión activa. Para nosotros, activo significa más que una forma de inversión: es la manera en la que traducimos nuestras ideas en acciones, cómo comunicamos nuestra opinión y las asociaciones que construimos para crear los mejores resultados para los clientes.

Estamos orgullosos de lo que hacemos y cuidamos con entusiasmo la calidad de nuestros productos y los servicios que ofrecemos. Si bien nuestros gestores de inversiones tienen la flexibilidad para adoptar los enfoques más apropiados en sus áreas de conocimiento, al final nos acabamos convirtiendo en un equipo. Eso se refleja en nuestro principio Conocimiento Compartido (Knowledge Shared), que alimenta el diálogo dentro de la empresa e impulsa nuestro compromiso de fortalecer a los clientes para que tomen mejores decisiones de negocio y de inversión.

Estamos orgullosos de ofrecer un abanico de productos muy diversificados, aprovechando el capital intelectual de algunos de los pensadores más innovadores y mejor formados de la industria. Nuestra experiencia abarca las mayores clases de activos, tenemos equipos de inversión en todo el mundo y prestamos servicio a las personas y a los inversores internacionales de forma global. Nuestra base de activos gestionados asciende a 310.500 millones de USD, tenemos más de 2.000 empleados y oficinas en 24 ciudades del mundo*. Con sede en Londres, somos una gestora de activos independiente con doble cotización en la Bolsa de Nueva York y la Bolsa de Australia.

¿Qué es el Janus Henderson Corporate Debt Index?

El Corporate Debt Index es un estudio a largo plazo sobre las tendencias del endeudamiento de las empresas en todo el mundo, las oportunidades de inversión que ello ofrece y los riesgos que lleva aparejados. Cuantifica el grado en que las empresas más importantes del mundo se financian con deuda y lo asequible y sostenible que resulta ésta. Compara y contrasta las tendencias en diferentes sectores y zonas geográficas, así como en los mercados de deuda corporativa. Y muestra las opiniones más actuales de nuestros expertos gestores de fondos. (Véase la metodología para obtener más información)

Este informe tiene como objetivo ayudar a entender mejor la inversión en el universo de la renta fija y las oportunidades que presenta.

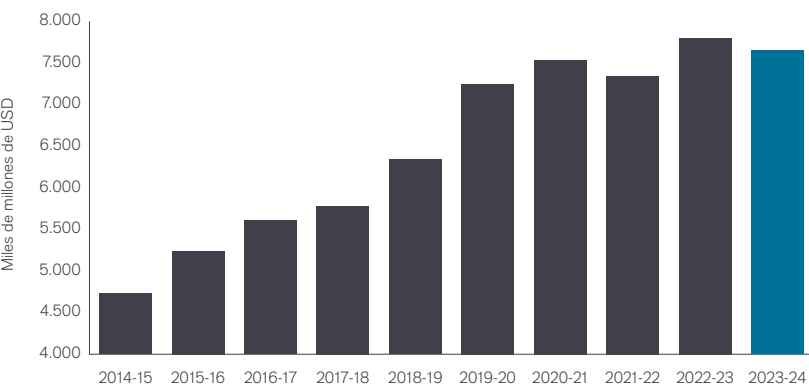
PERSPECTIVA GENERAL

Perspectiva general

La deuda de las empresas marcó un nuevo récord en 2022/23, aunque comienza a disminuir el apetito por el crédito

El endeudamiento neto nuevo de las empresas a escala mundial alcanzó los 456.000 millones de dólares¹ en 2022/23, lo que supone incrementar el total de deuda en circulación en un 6,2% hasta los 7,80 billones de dólares a tipos de cambio constantes. La cifra supera la cota máxima que se había alcanzado en 2020, una vez consideradas las variaciones de los tipos de cambio. Sin embargo, una quinta parte del incremento del endeudamiento neto fue debido a que empresas como Alphabet y Meta emplearon parte de sus gigantescas reservas de tesorería. La deuda total, que excluye los saldos en efectivo, avanzó sólo un 3,0% a escala mundial a tipos de cambio constantes, aproximadamente la mitad del ritmo medio de la última década. La subida de los tipos de interés contribuyó a frenar el apetito por los préstamos, aunque sigue sin tener todavía una repercusión significativa en los costes por intereses a los que se enfrentan la mayoría de las grandes empresas.

ENDEUDAMIENTO NETO CORPORATIVO – GLOBAL (A TIPOS DE CAMBIO CONSTANTE)



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023. No hay garantías de que se mantengan las tendencias pasadas ni de que se cumplan las previsiones.

ENDEUDAMIENTO NETO POR REGIÓN (MILES DE MILLONES DE USD)

Región	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Norteamérica	\$2.775	\$3.025	\$3.501	\$3.836	\$4.062	\$4.001	\$4.316
Mercados emergentes	\$586	\$563	\$543	\$634	\$541	\$504	\$573
Europa (excl. Reino Unido)	\$1.478	\$1.600	\$1.661	\$1.822	\$1.952	\$1.799	\$1.702
Reino Unido	\$402	\$444	\$448	\$482	\$536	\$518	\$474
Japón	\$468	\$462	\$463	\$490	\$600	\$625	\$616
Asia-Pacífico (excl. Japón)	\$249	\$241	\$189	\$219	\$195	\$135	\$122
Total	\$5.957	\$6.336	\$6.805	\$7.481	\$7.886	\$7.583	\$7.802
Total @ tipos de cambio 2022/23	\$5.609	\$5.781	\$6.341	\$7.247	\$7.538	\$7.346	\$7.802

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

¹ Ajustado a tipos de cambio constantes.

PERSPECTIVA GENERAL (CONTINUACIÓN)

Los balances mantuvieron la fortaleza gracias a unos beneficios históricos

La rentabilidad a lo largo del pasado año superó incluso el nivel supernormal de 2021/22. Los beneficios antes de impuestos (excluidos los del sector financiero) aumentaron un 13,6%² a escala mundial hasta alcanzar la cifra récord de 3,62 billones de dólares, aunque la mejora estuvo muy concentrada. El 90% de los 433.000 millones de dólares del incremento de beneficios a tipos de cambio constante correspondió a los productores de petróleo de todo el mundo, que disfrutaron del auge de los precios de la energía. Varios sectores, como los de telecomunicaciones, medios de comunicación y minería, registraron menores beneficios en términos interanuales. El aumento de los beneficios impulsó los fondos propios, manteniendo la ratio deuda neta/fondos propios, una variable importante de la sostenibilidad de la deuda, en el 49% interanual a pesar del mayor endeudamiento.

La posición de tesorería descendió de sus niveles récord

Sin embargo, la tesorería de las empresas, que toma en cuenta factores como la inversión y el capital circulante, no pudo seguir la estela alcista de los beneficios en 2022/23, sino que descendió un 3%³. La mitad de las empresas de nuestro índice generaron menos flujo de caja libre durante el periodo. En cualquier caso, con posiciones de tesorería cerca de máximos históricos, la mayoría de las empresas optaron por incrementar la retribución al accionista durante el periodo. De acuerdo con el último Janus Henderson Global Dividend Index, tanto el pago de dividendos como la recompra de acciones alcanzaron niveles récord al sumar un total de 2,1 billones de dólares⁴, frente a los 1,7 billones del año anterior.

CIFRAS CLAVE DE DEUDA CORPORATIVA MUNDIAL

Cifras clave	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Activos líquidos y equivalentes	\$3.604	\$4.114	\$3.977	\$3.947	\$4.992	\$5.468	\$5.187
Fondos propios	\$10.489	\$11.927	\$12.664	\$13.180	\$13.778	\$15.406	\$15.940
Activos totales	\$30.522	\$33.835	\$35.560	\$37.226	\$40.076	\$43.332	\$44.055
Endeudamiento a corto plazo	\$1.832	\$2.003	\$2.039	\$2.303	\$2.387	\$2.438	\$2.477
Endeudamiento a largo plazo	\$7.729	\$8.447	\$8.742	\$9.125	\$10.492	\$10.613	\$10.512
Endeudamiento total	\$9.561	\$10.450	\$10.782	\$11.429	\$12.878	\$13.050	\$12.988
Endeudamiento neto	\$5.957	\$6.336	\$6.805	\$7.481	\$7.886	\$7.583	\$7.802
Beneficio de explotación	\$1.988	\$2.331	\$2.678	\$2.579	\$2.245	\$3.404	\$3.992
Gastos por intereses	\$281	\$301	\$325	\$366	\$369	\$357	\$366
Intereses / Beneficio de explotación	14%	13%	12%	14%	16%	10%	9%
Endeudamiento neto / Beneficio de explotación	300%	272%	254%	290%	351%	223%	195%
Endeudamiento / Fondos propios	57%	53%	54%	57%	57%	49%	49%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

² Ajustado a tipos de cambio constantes.

³ Fuente: Janus Henderson, Factset, a tipos de cambio constantes.

⁴ Excluidos los datos del sector financiero, en términos comparables.

PERSPECTIVA GENERAL (CONTINUACIÓN)

Con el aumento de los dividendos y la recompra de acciones y la reducción del flujo de caja, las empresas salvaron la brecha aumentando su endeudamiento o agotando sus reservas de efectivo.

De cara al futuro, la subida de los tipos de interés está afectando a las empresas de forma retardada

Los desfases temporales ayudan a explicar por qué el impacto de la subida de los tipos de interés aún no ha sido muy relevante. Una política monetaria más restrictiva se transmite de forma más rápida por el sistema bancario a través de la subida en los tipos de los préstamos, mientras que en los mercados de renta fija, la mayoría de los bonos se emiten a tipos fijos, por lo que las empresas sólo afrontan mayores costes cuando tienen que refinanciar las emisiones. El gasto en intereses sólo aumentó un 5,3% a tipos de cambio constantes en 2022/23, aunque hubo importantes variaciones entre regiones. En Estados Unidos, por ejemplo, donde las empresas tienden más a financiarse en los mercados de renta fija, la factura colectiva de intereses se mantuvo estable en términos interanuales, al tiempo que el endeudamiento neto siguió aumentando⁵. En Europa, donde los préstamos bancarios tienen un mayor peso, la cantidad destinada a gastos financieros aumentó un 17% a tipos de cambio constantes y fue este mayor coste lo que contribuyó a mantener estables los niveles de deuda en términos interanuales⁶.

LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS CORPORATIVOS SE ESTÁN ACERCANDO A MÁXIMOS NO VISTOS EN VARIOS AÑOS, LO QUE REPRESENTA UNA GRAN OPORTUNIDAD A LOS INVERSORES.

Los bonos corporativos ofrecen oportunidades interesantes a los inversores

El rendimiento medio o típico de los bonos con grado de inversión era del 4,9% a principios de mayo, frente al 4,1% de un año antes y el 1,7% de 2021. Esto presenta oportunidades para los inversores en bonos, mientras que para los emisores, la subida de los rendimientos simplemente implica mayores costes, bien cuando el bono venza y haya que refinanciarlo, o en caso de que decidan incrementar sus préstamos y emitir deuda nueva.

Perspectivas

Los niveles de deuda disminuirán con la ralentización de la economía

La economía mundial se va desacelerando por la presión que sobre la demanda ejercen unos tipos de interés más elevados. Por consiguiente, la previsión es que los beneficios de las empresas descendan desde sus niveles históricos. El encarecimiento de los préstamos y la ralentización de la actividad económica propiciarán que las empresas intenten amortizar parte de sus deudas, aunque se producirán variaciones significativas entre los distintos sectores y entre las empresas más sólidas y las más débiles. Es probable que la deuda neta descienda a un ritmo inferior al del endeudamiento total, ya que las empresas con liquidez abundante siguen reduciendo sus reservas de efectivo. En conjunto, esperamos que el endeudamiento neto disminuya un 1,9% este año y se sitúe en los 7,65 billones de dólares.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

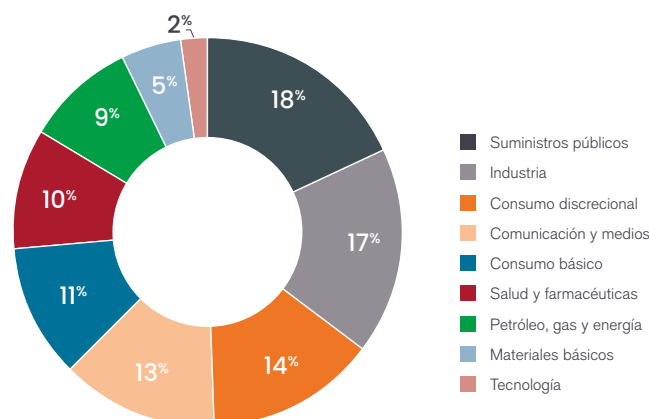
⁵ El incremento del endeudamiento neto en EE. UU. también se vio potenciado por las empresas con liquidez abundante que redujeron sus reservas de efectivo, lo que supuso un coste de oportunidad en ingresos por intereses no cobrados, pero no un aumento de los gastos por intereses

⁶ A tipo de cambio constante

PATRONES SECTORIALES

El sector al que pertenece una empresa es lo que más influye a la hora de elegir la estructura de financiación con capital y deuda, así como en el modo en que esta combinación va cambiando a medida que la empresa crece y madura. La estabilidad macroeconómica es también un factor importante porque reduce los riesgos tanto para el que presta como para el que toma prestado, mientras que las actitudes culturales hacia la deuda y el acceso a los mercados de capitales también desempeñan su papel. Al margen de factores geográficos, en todas partes se observan los mismos patrones sectoriales. Los accionistas de empresas con flujos de caja más estables y predecibles y una sólida base de activos no suelen tener problemas en suscribir un endeudamiento considerable a fin de reducir la financiación mediante fondos propios y aprovechar el valor generado por los efectos del apalancamiento. Las empresas de suministros públicos son el ejemplo más clásico. En cambio, las empresas muy expuestas al ciclo económico, como las de materiales de construcción o minería, deben ser prudentes si quieren evitar que una recesión les impida hacer frente al servicio de la deuda. Está claro que algunas compañías pueden llegar a tener dificultades si se endeudan demasiado —véase la implosión que sufrió la inmobiliaria China Evergrande por este preciso motivo—, pero disponer de una tesorería excesiva también supone un gran problema para los accionistas. La posición de tesorería neta de 84.000 millones de dólares que tiene Alphabet representa alrededor del 6% del valor de la empresa y constituye un lastre para la rentabilidad de los accionistas, que quizás preferirían poder emplear ellos mismos ese capital de forma más productiva.

ENDEUDAMIENTO NETO POR INDUSTRIA EN 2022/23 (MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las empresas de suministros públicos fueron las que más contribuyeron al incremento del endeudamiento corporativo mundial en 2022/23. En conjunto, el endeudamiento de las denominadas utilities aumentó en 135.000 millones de dólares, un 10,8%, a tipos de cambio constantes, un ritmo de crecimiento significativamente más rápido que la media mundial. Esta cifra equivale a más del 25% del incremento de la deuda neta mundial, porcentaje sensiblemente superior al 17% que este sector suma en cuanto a la deuda total en circulación. El 75% de las empresas de suministros públicos de nuestro índice registraron alzas en su endeudamiento. La rentabilidad de la mayoría de ellas fue saludable, aunque el flujo de caja fue negativo tras descontar las fuertes partidas destinadas a inversiones y dividendos. Por ejemplo, las inversiones de la española Endesa quintuplicaron el flujo de caja operativo. Endesa, al igual que la mayoría de las empresas del sector, está cubriendo la diferencia con deuda. EDF —que está sufriendo cuantiosas pérdidas por los controles de los precios de la energía impuestos por el Gobierno y se encuentra inmersa en un proceso de nacionalización— protagonizó el mayor incremento de deuda, con diferencia, entre las empresas de suministros públicos.

LAS EMPRESAS DE SUMINISTROS PÚBLICOS FUERON LAS QUE MÁS CONTRIBUYERON AL INCREMENTO DEL ENDEUDAMIENTO CORPORATIVO MUNDIAL EN 2022/23.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

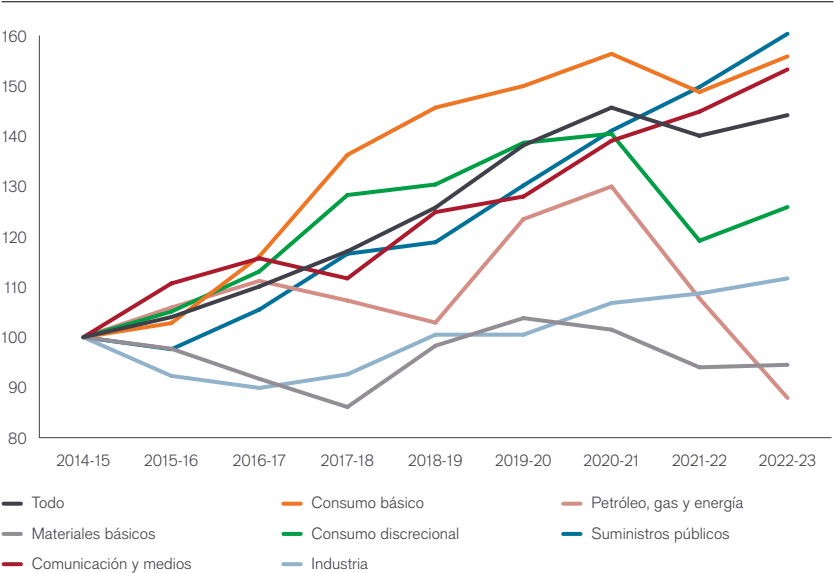
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

PATRONES SECTORIALES (CONTINUACIÓN)

Las empresas de medios de comunicación ocuparon el segundo lugar en cuanto a la contribución al incremento mundial de la deuda neta. Warner Bros Discovery adquirió Warner Media a AT&T, para lo que tuvo que endeudarse significativamente, mientras que Alphabet y Meta recurrieron a sus elevadas reservas de tesorería para financiar tanto inversiones de capital como programas de recompras de acciones de gran volumen. La mitad de las empresas restantes del sector también contabilizaron subidas en su endeudamiento. En el sector del software, Microsoft redujo a la mitad su posición neta de tesorería para financiar dividendos, recompras de acciones e inversiones.

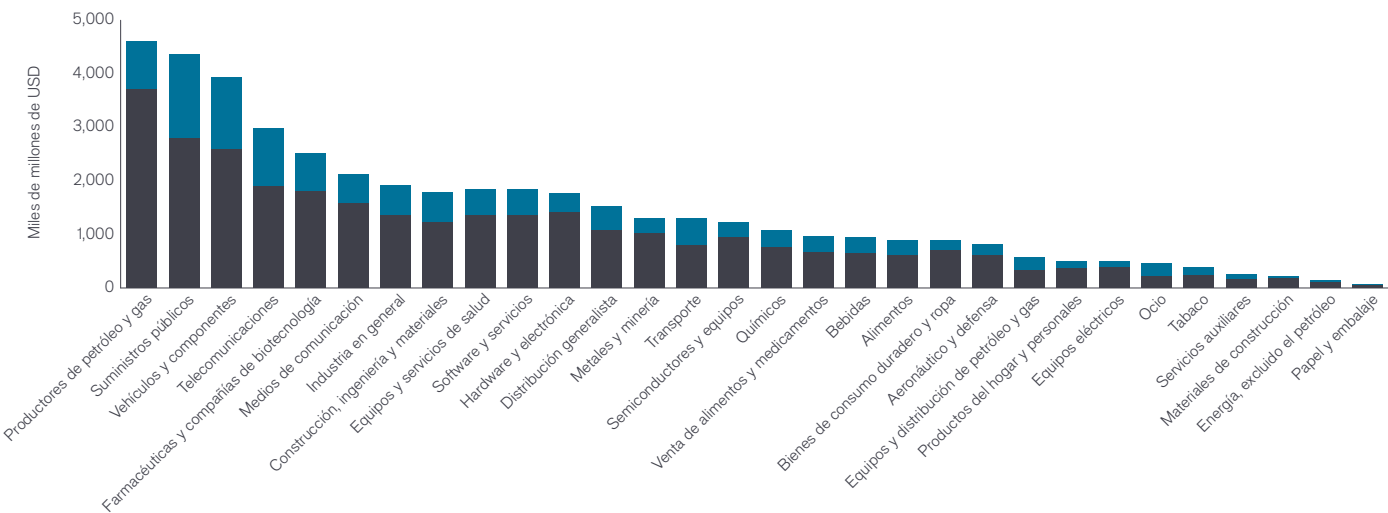
Los grupos de construcción e ingeniería, especialmente en China y Hong Kong, fueron los terceros mayores contribuidores al crecimiento de la deuda neta de las empresas en el último año. China State Construction Engineering representó una cuarta parte del incremento de deuda del sector, ya que sus crecientes necesidades de capital circulante mermaron el flujo de caja y además el grupo subió acusadamente el dividendo.

ENDEUDAMIENTO NETO POR INDUSTRIA INDEXADO



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

ACTIVOS Y PROPORCIÓN FINANCIADA CON DEUDA 2022/23



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

PATRONES SECTORIALES (CONTINUACIÓN)

Con un gasto en inversión muy superior al flujo de caja, Amazon contribuyó por sí solo a casi una décima parte del aumento de la deuda corporativa neta mundial en 2022/23, porcentaje prácticamente idéntico al del resto de grupos de distribución de nuestro índice en conjunto. Los 48.600 millones de dólares de nuevo endeudamiento constituyeron, con holgura, el mayor repunte de deuda de cualquiera de las empresas a escala mundial.

Más allá del enorme impacto causado por un puñado de empresas, el aumento del endeudamiento fue generalizado. De las 933 empresas de nuestro índice, un 56% aumentó el endeudamiento o lo mantuvo estable en 2022/23, en comparación con el nivel ligeramente superior al 40% de las dos ediciones anteriores.

No obstante, en algunos sectores se produjo una reducción del endeudamiento. La mayor, por segundo año consecutivo, correspondió a los productores de petróleo. El flujo de caja libre se ha disparado en este sector hasta superar los

500.000 millones de dólares en los dos últimos años (tres veces más que en los cinco años anteriores juntos). La deuda neta de los productores de petróleo se redujo en 130.000 millones de dólares el año pasado, mucho menos que en 2021/22 (a pesar del fuerte aumento de los beneficios), debido a la devolución de capital a sus accionistas mediante repartos de dividendos y programas de recompra históricos. En la actualidad, su endeudamiento es el más bajo desde al menos 2014/15, cuando comenzamos a recabar datos para el índice. Las empresas energéticas no petroleras también se están beneficiando del encarecimiento de los precios, lo que ha redundado en una disminución de la deuda.

En cuanto al resto de sectores, las farmacéuticas, los fabricantes de vehículos, las empresas de bebidas y los grupos de defensa figuran entre los ocho sectores que han amortizado deuda en el último año. La mayor reducción de endeudamiento la protagonizó AT&T gracias al acuerdo mencionado anteriormente con Warner Bros Discovery.

DEUDA NETA POR INDUSTRIA (MILES DE MILLONES USD – AÑOS SELECCIONADOS)

Industria	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Cambio	2022-23 Cambio a tipos constantes
Materiales básicos	\$430	\$446	\$437	\$404	\$407	0.60%	3.60%
Comunicación y medios	\$675	\$864	\$939	\$978	\$1,034	5.80%	8.80%
Consumo básico	\$557	\$836	\$872	\$829	\$869	4.80%	7.90%
Consumo discrecional	\$888	\$1,232	\$1,248	\$1,059	\$1,119	5.70%	10.60%
Salud y farmacéuticas	\$285	\$775	\$842	\$836	\$804	-3.80%	-2.40%
Industria	\$1,204	\$1,210	\$1,285	\$1,308	\$1,344	2.80%	7.50%
Petróleo, gas y energía	\$790	\$975	\$1,026	\$850	\$694	-18.40%	-16.30%
Tecnología	-\$283	\$14	\$15	\$21	\$141	585.80%	400.50%
Suministros públicos	\$867	\$1,129	\$1,223	\$1,298	\$1,390	7.10%	10.80%
TODO	\$5.412	\$7.481	\$7.886	\$7.583	\$7.802	2.90%	6.20%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

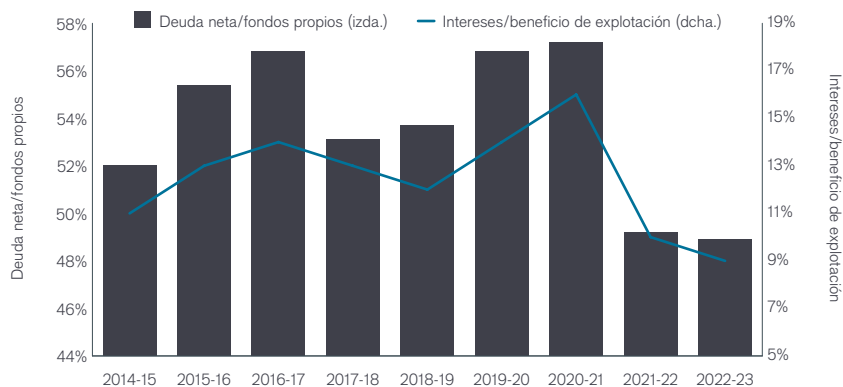
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

SOSTENIBILIDAD Y SERVICIO DE LA DEUDA

Las mayores empresas del mundo apenas comienzan a sentir los efectos de la subida de los tipos de interés. De hecho, los bajos costes de financiación han resultado ser más persistentes de lo que creíamos probable en nuestro informe anterior. Este ha sido el caso, en particular, de Estados Unidos, donde la carga de intereses de 2022/23 se redujo en términos interanuales, a pesar de un endeudamiento significativamente mayor. Esto obedece, en parte, a que una cuarta parte del aumento de la deuda neta en EE. UU. está relacionado con la reducción de la tesorería de las empresas con liquidez más abundante, aunque también con el modo en que se endeudan las empresas en el país. Las grandes empresas estadounidenses tienen un mejor acceso a los mercados de capitales y una mayor capacidad para emitir bonos a tipos fijos, por lo que el vencimiento y la refinanciación de los bonos a tipos en vigor más elevados produce un desfase hasta que comienzan a notar el mayor coste del endeudamiento. Pero donde la financiación bancaria tiene un mayor peso, como es el caso de Europa, la repercusión de la subida de los tipos ha sido mucho más rápida. La cifra que las empresas europeas gastaron en intereses se disparó un 18% interanual a tipos de cambio constantes, aun cuando el endeudamiento fue ligeramente superior.

Los beneficios supernormales que las empresas han disfrutado en los últimos dos años —el beneficio operativo mundial fue un 50% superior entre 2021 y 2023 que la media de 2017 a 2020— hacen que el gasto por intereses represente un porcentaje mínimo récord de los beneficios de solo el 9,2% en el último año, en comparación con la media del 13,1% en los ocho años anteriores. Pero la tendencia está cambiando. En la actualidad, los beneficios están sometidos a presión y los costes por intereses van en aumento.

SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

LAS MAYORES EMPRESAS DEL MUNDO APENAS COMIENZAN A SENTIR LOS EFECTOS DE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS. PERO LOS BENEFICIOS DE LAS EMPRESAS SE ENCUENTRAN BAJO PRESIÓN Y EL COSTE DE LOS INTERESES VA EN AUMENTO.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

SOSTENIBILIDAD Y SERVICIO DE LA DEUDA (CONTINUACIÓN)

Los inversores recurren a la ratio deuda neta/ fondos propios para evaluar el perfil de riesgo financiero de una empresa, determinar su capacidad para reembolsar la deuda y establecer una comparación con sus homólogos y referencias del sector. Esta ratio mide la dependencia que tiene una empresa del endeudamiento frente a los fondos aportados por los accionistas. A pesar del mayor endeudamiento registrado en 2022/23, la ratio deuda neta/fondos propios mundial se mantuvo estable en el 49%, por debajo de la media de la última década. Esta variable sufrió una caída especialmente acusada en el pujante sector energético, cuyos beneficios récord han servido para reforzar los fondos propios. También bajó en las empresas mineras, un sector volátil que adopta un enfoque conservador a la hora de endeudarse, así como en las empresas del sector sanitario, en los fabricantes de automóviles y en los grupos de bebidas. Sin embargo, de no ser por la contribución del sector petrolero al recorte del endeudamiento, la ratio deuda neta/fondos propios a escala mundial habría subido 1,5 puntos en términos interanuales.

Desde el punto de vista geográfico, la ratio deuda neta/fondos propios escaló en Estados Unidos y China, mientras que disminuyó en el Reino Unido, Japón y en la mayoría de los grandes mercados europeos.

El aumento de los costes por intereses consumirá una cuota significativamente mayor de los beneficios en los próximos dos años, que se parecerá más al máximo de 2020 — propiciado entonces por los beneficios reprimidos por los confinamientos y no por una subida de los tipos de interés— que al mínimo de 2022. El endeudamiento excesivo se cobrará alguna víctima, pero en términos generales del mercado, la deuda de las empresas se encuentra bien cubierta por los activos y apuntalada por holgados niveles de fondos propios.

SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA POR INDUSTRIA (%)

Sector	Ratio deuda/fondos propios 2022/23	% del beneficio de explotación gastado en intereses en 2022/23
Tecnología	7%	4.90%
Materiales básicos	32%	7.00%
Salud y farmacéuticas	47%	9.10%
Consumo básico	66%	9.80%
Petróleo, gas y energía	31%	5.50%
Suministros públicos	145%	38.90%
Comunicación y medios	53%	13.90%
Industria	65%	12.20%
Consumo discrecional	49%	7.10%
Todo	49%	9.20%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

PRINCIPALES EMPRESAS

MAYORES PRESTATARIOS – EN MILES DE MILLONES DE USD

Clasificación	Compañía	2018-19	Compañía	2019-20	Compañía	2020-21
1	AT&T Inc.	\$193	Volkswagen AG	\$199	Volkswagen AG	\$207
2	Volkswagen AG	\$185	AT&T Inc.	\$176	AT&T Inc.	\$173
3	Mercedes-Benz Group AG	\$141	Mercedes-Benz Group AG	\$151	Deutsche Telekom AG	\$152
4	Verizon Communications Inc.	\$130	Verizon Communications Inc.	\$129	Mercedes-Benz Group AG	\$143
5	Toyota Motor Corp.	\$128	Toyota Motor Corp.	\$129	Toyota Motor Corp.	\$141
6	Ford Motor Company	\$120	Ford Motor Company	\$122	Verizon Communications Inc.	\$127
7	Comcast Corporation	\$108	Bayerische Motoren Werke AG	\$114	Ford Motor Company	\$113
8	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$103	Comcast Corporation	\$104	Bayerische Motoren Werke AG	\$111
9	CVS Health Corporation	\$88	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$96	Comcast Corporation	\$102
10	Bayerische Motoren Werke AG	\$86	Deutsche Telekom AG	\$87	Charter Communications, Inc.	\$83
10 primeros		\$1.283		\$1.307		\$1.352
% de endeudamiento neto de las 900 empresas más importantes a escala mundial		19%		17%		17%
11	Deutsche Telekom AG	\$86	CVS Health Corporation	\$81	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$83
12	Charter Communications, Inc.	\$79	Petroleo Brasileiro SA	\$79	General Motors Company	\$79
13	General Motors Company	\$76	Shell Plc	\$78	AbbVie, Inc.	\$79
14	General Electric Company	\$75	General Motors Company	\$78	Shell Plc	\$76
15	Telefonica SA	\$72	Charter Communications, Inc.	\$77	CVS Health Corporation	\$74
16	Petroleo Brasileiro SA	\$69	PetroChina Company Limited	\$76	Exxon Mobil Corporation	\$69
17	PetroChina Company Limited	\$69	Telefonica SA	\$67	Enel SpA	\$68
18	Nissan Motor Co., Ltd.	\$61	Duke Energy Corporation	\$62	Duke Energy Corporation	\$64
19	Duke Energy Corporation	\$59	Nissan Motor Co., Ltd.	\$60	Petroleo Brasileiro SA	\$63
20	Walmart Inc.	\$57	International Business Machines Corporation	\$59	Walmart Inc.	\$63
10 siguientes		\$703		\$718		\$718
20 primeros		\$1.986		\$2.025		\$2.070
% de endeudamiento neto de las 900 empresas más importantes a escala mundial		29%		27%		26%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

EMPRESAS CON MAYORES RESERVAS DE EFECTIVO – MILES DE MILLONES DE USD

Clasificación	Compañía	2018-19	Compañía	2019-20	Compañía	2020-21
1	Apple Inc.	\$123	Alphabet Inc.	\$104	Alphabet Inc.	\$109
2	Alphabet Inc.	\$95	Apple Inc.	\$98	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$96
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$77	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$78	Apple Inc.	\$70
4	China Mobile Limited	\$48	China Mobile Limited	\$48	China Mobile Limited	\$57
5	Microsoft Corporation	\$33	Microsoft Corporation	\$47	Microsoft Corporation	\$54
6	Meta Platforms Inc.	\$31	Meta Platforms Inc.	\$44	Meta Platforms Inc.	\$51
7	Cisco Systems, Inc.	\$21	Gree Electric Appliances, Inc. of Zhuhai	\$14	Alibaba Group Holding Limited	\$32
8	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$16	Sony Group Corporation	\$13	PDD Holdings Inc.	\$19
9	Kweichow Moutai Co., Ltd.	\$15	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$13	JD.com, Inc.	\$18
10	Gree Electric Appliances, Inc. of Zhuhai	\$14	Alibaba Group Holding Limited	\$10	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$17
10 primeros		\$473		\$469		\$522

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

PRINCIPALES EMPRESAS (CONTINUACIÓN)

MAYORES PRESTATARIOS – EN MILES DE MILLONES DE USD (continuación)

Clasificación	Compañía	2021-22	Compañía	2022-23
1	Toyota Motor Corp.	\$186	Verizon Communications Inc.	\$172
2	Volkswagen AG	\$185	Toyota Motor Corp.	\$167
3	AT&T Inc.	\$182	Volkswagen AG	\$164
4	Verizon Communications Inc.	\$174	AT&T Inc.	\$154
5	Deutsche Telekom AG	\$153	Deutsche Telekom AG	\$153
6	Mercedes-Benz Group AG	\$109	Comcast Corporation Class A	\$102
7	Comcast Corporation Class A	\$98	Charter Communications, Inc.	\$98
8	Bayerische Motoren Werke AG	\$96	Ford Motor Company	\$96
9	Charter Communications, Inc.	\$92	Mercedes-Benz Group AG	\$94
10	Ford Motor Company	\$90	Amazon.com, Inc.	\$85
10 primeros		\$1.366		\$1.287
% de endeudamiento neto de las 900 empresas más importantes a escala mundial		18%		16%
11	General Motors Company	\$79	Enel SpA	\$84
12	Enel SpA	\$78	General Motors Company	\$82
13	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$76	Bayerische Motoren Werke AG	\$76
14	Duke Energy Corporation	\$68	Duke Energy Corporation	\$76
15	AbbVie, Inc.	\$68	Electricite de France SA	\$70
16	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$70
17	Hyundai Motor Company	\$65	Hyundai Motor Company	\$64
18	Vodafone Group Plc	\$62	NextEra Energy, Inc.	\$64
19	CVS Health Corporation	\$60	UnitedHealth Group Incorporated	\$62
20	Enbridge Inc.	\$60	Vodafone Group Plc	\$60
10 siguientes		\$683		\$709
20 primeros		\$2.048		\$1.996
% de endeudamiento neto de las 900 empresas más importantes a escala mundial		27%		26%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

EMPRESAS CON MAYORES RESERVAS DE EFECTIVO – MILES DE MILLONES DE USD (continuación)

Clasificación	Compañía	2021-22	Compañía	2022-23
1	Alphabet Inc.	\$111	Alphabet Inc.	\$84
2	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$89	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$83
3	China Mobile Limited	\$77	China Mobile Limited	\$68
4	Apple Inc.	\$54	Alibaba Group Holding Limited	\$49
5	Alibaba Group Holding Limited	\$51	Apple Inc.	\$37
6	Microsoft Corporation	\$48	PDD Holdings Inc.	\$28
7	Meta Platforms Inc.	\$34	Microsoft Corporation	\$26
8	JD.com, Inc.	\$25	Stellantis N.V.	\$25
9	PDD Holdings Inc.	\$22	JD.com, Inc.	\$23
10	Stellantis N.V.	\$20	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$22
10 primeros		\$531		\$445

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

MERCADOS DE BONOS

El encarecimiento del precio del dinero en todo el mundo ha presionado a la baja el valor de mercado de los bonos corporativos. Esto es así porque los cupones de los bonos, el interés pagado por el principal, son fijos, y cuando los tipos de referencia suben, el valor de un bono tiene que bajar para equiparar el bono y su cupón con las condiciones del mercado. A principios de mayo, el valor de mercado de los bonos con grado de inversión del índice Bank of America/ICE⁷ era un 9% inferior a su valor nominal⁸, mientras que el valor de los bonos de alto rendimiento (que tienen una solvencia menor) era un 13% inferior al nominal. Dos años antes, el valor de mercado de los bonos con grado de inversión y de alto rendimiento era un 9% y un 3%, respectivamente, superior a su valor nominal.

El rendimiento medio o típico de los bonos con grado de inversión era del 4,9% a principios de mayo, frente al 4,1% de un año antes y el 1,7% de 2021. Para los emisores, que los rendimientos suban simplemente implica unos mayores costes, bien cuando el bono venza y haya que refinanciarlo, o cuando decidan incrementar sus préstamos y emitir deuda nueva. Durante el plazo del bono, estos se encuentran protegidos ante subidas de los tipos de interés. Podemos observarlo en los resultados de las empresas, donde los gastos por intereses aún no reflejan plenamente la subida de los tipos de interés del mercado.

El valor nominal conjunto de los bonos corporativos con grado de inversión y de alto rendimiento en circulación se mantuvo prácticamente estable en términos interanuales en los 10,6 billones de dólares, puesto que las emisiones lograron compensar las caídas en los precios. Destaca en particular la caída del 10% en el segmento de alto rendimiento. Una cuarta parte de la reducción de 178.000 millones de dólares se debió a los bonos cuya calificación mejoró a la categoría de grado de inversión, mientras que el resto reflejó las dificultades que en el último año han tenido los emisores menos solventes para acceder a los mercados de capitales. El segmento de grado de inversión creció en 165.000 millones de dólares.

EL VALOR DE MERCADO DE LOS BONOS CORPORATIVOS SE ENCUENTRA AHORA POR DEBAJO DE SU VALOR NOMINAL, DESPUÉS DE UN INCREMENTO EN LOS RENDIMIENTOS QUE ES REFLEJO DE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS. LAS EMPRESAS NO TENDRÁN QUE HACER FRENTE A LA SUBIDA DE LOS TIPOS HASTA REFINANCIAR SUS BONOS.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

⁷ Excluido el sector financiero.

⁸ El valor del principal prestado y que será reembolsado al vencimiento del bono.

PUNTO DE VISTA

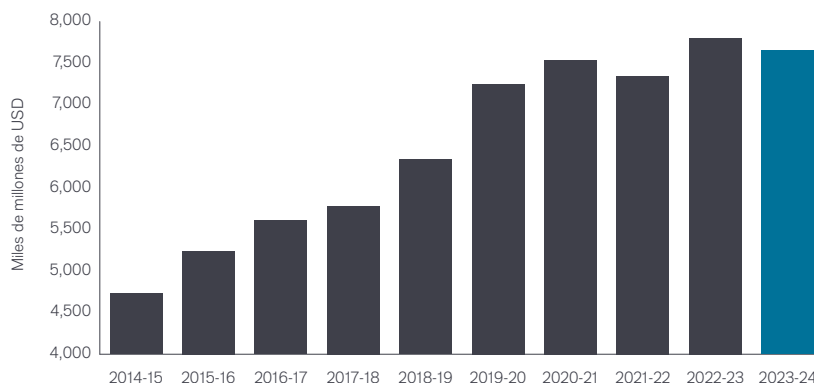
DE MICHAEL KEOUGH Y JAMES BRIGGS, GESTORES DE CARTERAS



La capacidad de resistencia de la economía mundial y los niveles de rentabilidad extraordinariamente altos que han disfrutado las empresas en los dos últimos años son el resultado de las ingentes sumas de gasto público y liquidez de los bancos centrales que estimularon la economía mundial durante la pandemia. La reciente publicación del Janus Henderson Sovereign Debt Index puso de manifiesto el grave impacto que esto ha tenido en las finanzas públicas, si bien ha dejado a los balances de las empresas en un estado muy saludable.

Este mismo estímulo, junto con el impacto de la guerra en Ucrania, ha tenido efectos muy inflacionistas. Los bancos centrales se pasaron el año 2022 subiendo con retraso los tipos de interés para meter en vereda a la inflación. Esto hizo mella en los mercados financieros el año pasado, incluidos los precios de los bonos corporativos, aunque la evolución de la economía mundial sigue siendo mejor de lo que la mayoría esperaba. En cualquier caso, la tendencia bajista de la inflación significa que la receta está funcionando y que el ciclo de endurecimiento de los tipos de interés está llegando a su fin en la mayor parte del mundo, aunque en lugares como el Reino Unido aún queda camino por recorrer. El gran interrogante en estos momentos es cuánto tiempo tardará la subida de los tipos en provocar un mayor desempleo, una menor demanda y, por consiguiente, menores beneficios empresariales. Y también cómo de variables serán los desfases entre los distintos sectores y distintas partes del globo. Al margen del ciclo de endurecimiento monetario mundial, otro riesgo que vigilamos de cerca es el impacto que podría tener una

DEUDA NETA DE LAS COMPAÑÍAS – GLOBAL (A TIPOS DE CAMBIO CONSTANTE)



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023. No hay garantías de que se mantengan las tendencias pasadas ni de que se cumplan las previsiones.

operativa conservadora por parte del sector bancario para salvaguardar su liquidez después de la quiebra de varios bancos grandes. Nuestra previsión es que van a prestar menos, lo que provocará un endurecimiento de las condiciones financieras y lastrará el crecimiento económico durante el resto de 2023. Por consiguiente, los inversores deben estar preparados para transitar por un amplio conjunto de escenarios en la economía y los mercados.

Para las empresas que se plantean cómo estructurar sus balances, la subida de los tipos sin duda ha empezado a enfriar el apetito por el endeudamiento, pese a que aún no ha conllevado una gran merma de los beneficios. Esto se debe tanto a la elevada cuantía de los beneficios como a que muchas empresas, en particular las que acuden principalmente a los mercados de bonos para endeudarse, sólo percibirán los efectos de forma gradual porque apenas 1 de cada 7 dólares de los bonos en circulación tiene que refinanciarse cada año. Sin embargo, el aumento de los costes de los intereses seguirá repercutiendo en las empresas en el futuro próximo.

LA RENTABILIDAD RÉCORD DE LAS EMPRESAS ES EL RESULTADO DE LAS INGENTES SUMAS DE GASTO PÚBLICO Y LA LIQUIDEZ DE LOS BANCOS CENTRALES QUE ESTIMULARON LA ECONOMÍA MUNDIAL DURANTE LA PANDEMIA.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

PUNTO DE VISTA (CONTINUACIÓN)

A pesar de que el fuerte repunte de los tipos de interés supuso un notable obstáculo para los rendimientos en 2022, este sufrimiento ha tenido un aspecto positivo y obvio, que es que la subida de los tipos de interés vuelve a centrar la atención en las «rentas». Para los inversores en bonos corporativos, esta coyuntura presenta verdaderas oportunidades. El rendimiento de un bono en el momento de la compra es un importante catalizador de rentabilidad y los inversores pueden asegurarse actualmente niveles de rentas significativos por primera vez en años. Y no sólo eso, sino que cuando los tipos de interés del mercado bajan como resultado de la menor inflación y la desaceleración de la economía, los precios de los bonos suben, generando también plusvalías. Prevemos que el ciclo de rebajas de tipos de los bancos centrales comience en 2024 y que redunde en caídas en los rendimientos. Los inversores pueden aprovechar la oportunidad que brindan los bonos corporativos de alta calidad, ya que proporcionan tanto diversificación como rentas, unas características difíciles de encontrar en los últimos años.

LAS RENTAS VUELVEN A CENTRAR LA ATENCIÓN PORQUE LOS INVERSORES EN BONOS PUEDEN ASEGURARSE NIVELES SIGNIFICATIVOS DE RENTAS POR PRIMERA VEZ EN AÑOS.

EL FINAL DEL ACTUAL CICLO DE SUBIDAS DE TIPOS PRESENTA MUCHAS OPORTUNIDADES PARA LOS INVERSORES EN RENTA FIJA.

El segundo factor tras la rentabilidad de los bonos corporativos es la percepción del riesgo: si los fundamentales de una empresa (por ejemplo, el crecimiento o la fortaleza del balance) mejoran, podrá endeudarse en mejores condiciones que las del mercado en general y sus bonos tendrán una mejor evolución. Aunque también puede resultar cierto lo contrario, que el debilitamiento de los fundamentales suponga un comportamiento inferior al mercado de los bonos de una empresa. La ralentización o incluso la contracción de la economía afectará a la solvencia de algunos prestatarios más que a la de otros y en la actual fase del ciclo del crédito, la selección tanto de sectores como de títulos es de vital importancia. En esta coyuntura, preferimos centrarnos en empresas de alta calidad, incluidas aquellas con balances sólidos, flujos de caja recurrentes y fundamentales resistentes.

En resumen, aunque la trayectoria exacta de la economía mundial y de los beneficios empresariales no esté nada clara, el final del ciclo de subidas de tipos y el regreso de las rentas son motivos que invitan al optimismo en cuanto a la inversión en bonos corporativos.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

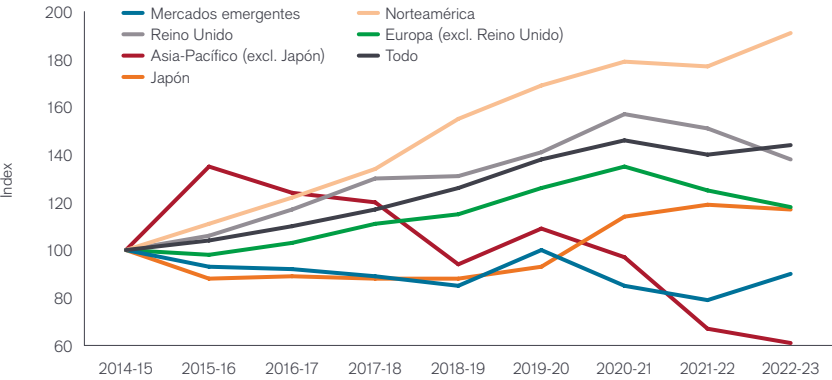
Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

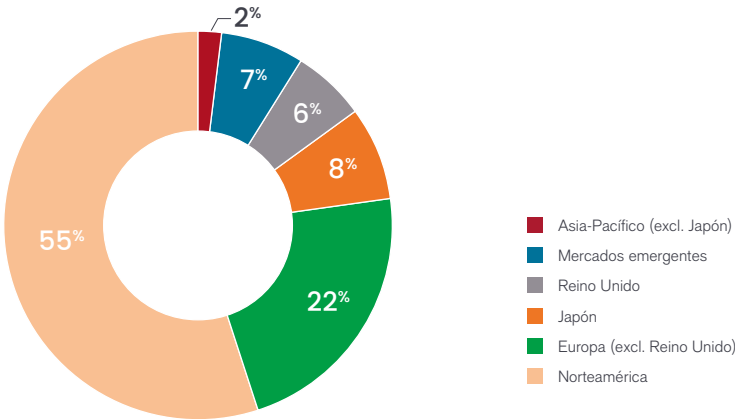
REGIONES Y PAÍSES

ENDEUDAMIENTO NETO INDEXADO



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

ENDEUDAMIENTO NETO 2022/23



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

ENDEUDAMIENTO NETO POR REGIÓN (MILES DE MILLONES USD – AÑOS SELECCIONADOS)

Región	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Cambio	2022-23 Cambio a tipos constantes
Norteamérica	\$2.265	\$3.501	\$3.836	\$4.062	\$4.001	7,90%	8,40%
Mercados emergentes	\$636	\$543	\$634	\$541	\$504	13,50%	19,50%
Europa (excl. Reino Unido)	\$1.441	\$1.661	\$1.822	\$1.952	\$1.799	-5,40%	0,10%
Reino Unido	\$342	\$448	\$482	\$536	\$518	-8,50%	-2,30%
Japón	\$526	\$463	\$490	\$600	\$625	-1,50%	8,30%
Asia-Pacífico (excl. Japón)	\$201	\$189	\$219	\$195	\$135	-10,00%	-8,80%
Todo	\$5.412	\$6.805	\$7.481	\$7.886	\$7.583	2,90%	6,20%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

Norteamérica

Estados Unidos: el incremento del 8,7% en la deuda neta de las empresas estadounidenses en 2022/23 fue más rápido que la media mundial y elevó el cómputo global al récord de 3,66 billones de dólares. Este aumento de 319.000 millones de dólares en términos absolutos fue responsable del 66% de la subida mundial, un porcentaje muy superior al 48% que representan las empresas estadounidenses en el total de la deuda en circulación. Cinco empresas —Amazon, Warner Bros Discovery, Alphabet, Microsoft y Meta— concentraron la mitad del aumento de la deuda neta de las empresas estadounidenses y complementaron los flujos de caja bien aminorando sus reservas de tesorería o suscribiendo deuda nueva para financiar inversiones, adquisiciones, dividendos y recompras de acciones. El 59% de las empresas estadounidenses incrementaron su deuda el año pasado, frente al 54% en el resto del mundo. Alphabet, Apple y Microsoft se mantienen entre las diez empresas con más tesorería a escala mundial.

Las empresas estadounidenses, con una ratio deuda neta/fondos propios del 67%, recurren más al endeudamiento que en la mayoría de los países comparables. La ratio de Alemania es más elevada por su gran tejido industrial, mientras que las empresas de suministros públicos y las de telecomunicaciones explican en buena medida el nivel más alto de España. Ocho de cada diez empresas estadounidenses muestran deuda neta en el balance, frente a seis de cada diez fuera de Estados Unidos.

REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Canadá

Situada en el 74%, la ratio deuda neta/fondos propios de las empresas de Canadá supera tanto la de Estados Unidos como la media mundial, debido a la gran ponderación del endeudamiento de las empresas de comercio minorista, telecomunicaciones y medios. El endeudamiento neto, con un crecimiento del 4,3% a tipos de cambio constantes, aumentó de forma más lenta que la media mundial en 2022/23.

Europa (excluido Reino Unido)

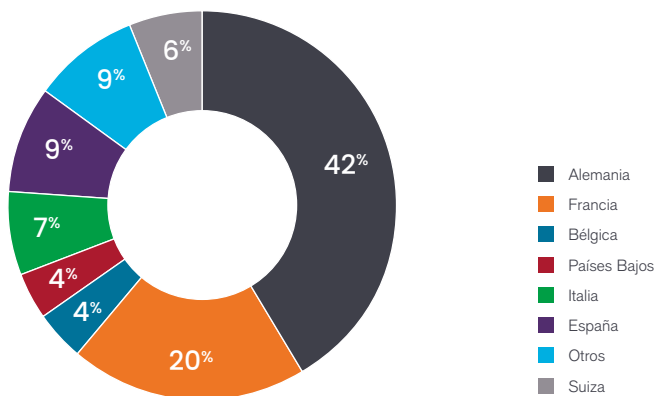
Francia

Las empresas francesas deben 333.000 millones de dólares en términos netos, una cifra que se ubica en sexto lugar del ranking mundial, aunque en 2022/23 únicamente incrementaron la deuda un 1,2% a tipos de cambio constantes y sólo un tercio (36%) incrementaron el saldo en circulación. Sin lugar a dudas, la subida de los tipos de interés actuó como un elemento disuasorio a la hora de suscribir nuevas deudas. El coste de financiación de la deuda de las empresas francesas se disparó un 19,9% en 2022/23, ya que la subida de los tipos de interés menguó los beneficios de las empresas. No obstante, la rentabilidad se mantuvo cercana a los niveles excepcionales de 2021/22, lo que impulsó los fondos propios a pesar de los cuantiosos dividendos y programas de recompra de acciones en Francia. De este modo, la ratio deuda neta/fondos propios del conjunto de empresas galas se redujo al 42,7%, muy por debajo de la media mundial.

Alemania

Las empresas alemanas representan, por detrás de EE. UU., la segunda mayor contribución de la deuda neta mundial, debido al perfil intensivo en capital de buena parte de la industria germana. La ratio deuda neta/fondos propios de Alemania, del 84,6%, solo la supera España entre las economías más desarrolladas. A tipos de cambio constantes, el endeudamiento de las empresas alemanas se redujo un 2,0% hasta los 708.000 millones de dólares en 2022/23, gracias principalmente al sector del automóvil, los suministros públicos y la sanidad. La subida

2022/23 ENDEUDAMIENTO NETO EN EUROPA (EXCL. REINO UNIDO)



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

de los tipos provocó un aumento en el gasto por intereses del 13,8% a tipos de cambio constantes. Menos de la mitad de las empresas alemanas de nuestro índice suscribieron deuda nueva en el periodo.

Suiza

La deuda de las empresas suizas se incrementó en 17.000 millones de dólares a tipos de cambio constantes, saltando un 20% hasta la cifra récord de 104.000 millones de dólares. Nestlé, con una deuda equivalente a la mitad de la cifra total de las empresas suizas de nuestro índice, incrementó el endeudamiento en 16.500 millones de dólares⁹ que empleó en financiar generosas recompras de acciones, en un abultado dividendo, en inversiones y en reponer inventarios. Dos tercios de las empresas suizas de nuestro índice aumentaron su deuda en 2022/23.

Italia

La deuda de las empresas italianas se redujo un 2,7% a tipos de cambio constantes. Enel Spa, la empresa de suministros públicos con el mayor peso en el endeudamiento corporativo de Italia, pidió prestado para financiar inversiones y dividendos, si bien la mayor parte del resto de empresas transalpinas redujeron o tuvieron una deuda estable.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

⁹ A tipos de cambio constantes.

REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

España

Las empresas españolas de suministros públicos también se están endeudando de forma considerable para financiar las inversiones en activos fijos, aunque en líneas generales su deuda sólo aumentó un 2,1% a tipos de cambio constantes y la mayoría de las compañías de nuestro índice redujeron sus pasivos. El mayor descenso correspondió a Telefónica, que tuvo margen para amortizar deuda gracias a un saludable flujo de caja y a una reducción de las inversiones. Iberdrola superó a Telefónica como la empresa española con mayor endeudamiento neto.

Bélgica

Teniendo en cuenta el reducido número de empresas belgas que integran el índice, Anheuser-Busch Inbev —que amortizó deuda tras disfrutar de un sólido flujo de caja y reducir las inversiones— fue la principal responsable del descenso del 6,9% en el endeudamiento corporativo neto del país. Las otras dos empresas belgas del índice aumentaron ligeramente su deuda.

Países Bajos

El 75% de las empresas neerlandesas de nuestro índice redujeron sus empréstitos, con lo que el endeudamiento total disminuyó un 2,5% a tipos de cambio constantes hasta los 59.600 millones de dólares. Sin embargo, los costes por intereses subieron un 9% como consecuencia de la subida de los tipos. La siderúrgica luxemburguesa ArcelorMittal, que cotiza en Países Bajos, fue la que más redujo su deuda. Aunque registró una brusca caída de los beneficios en el año, logró controlar el capital circulante y reducir la partida a recompras de acciones, fortaleciendo los flujos de caja. La deficitaria Philips fue la empresa neerlandesa que registró un mayor incremento en el endeudamiento.

Dinamarca

El endeudamiento de las empresas danesas aumentó de forma notable en el año, debido principalmente a la adquisición de Atos Medical por Coloplast, a las pérdidas e inversiones de Vestas Wind y a los astronómicos dividendos y recompras de acciones de Moller Maersk.

Suecia

Todas las empresas suecas de nuestro índice, salvo una, aumentaron su endeudamiento o redujeron sus reservas de tesorería en 2022, incrementando la deuda neta global un 47,8% a tipos de cambio constantes, lo que trajo consigo una subida de los gastos por intereses. Volvo fue la principal responsable del incremento tras endeudarse para financiar la intensa demanda de sus clientes, mientras que Ericsson aumentó la deuda para financiar la compra de Vonage, una empresa estadounidense de comunicaciones en la nube.

Noruega

El boyante flujo de caja del grupo petrolero Equinor estuvo detrás del fuerte descenso de la deuda neta de las empresas noruegas.

Reino Unido

La deuda neta de las empresas británicas cayó un 1,8% a tipos de cambio constantes en 2022/23 y un 44% de las empresas británicas de nuestro índice contabilizaron un menor endeudamiento. La mayor contribución a la caída correspondió a los productores de petróleo Shell y BP, que han disfrutado de unos flujos de caja extraordinariamente elevados, a pesar incluso del repunte de los dividendos y de programas de recompra récord. Sin embargo, la deuda neta de la mayoría de las empresas del sector minero aumentó debido a la presión que ejerció en la caja el abaratamiento de las materias primas. Como ejemplo sirva el dividendo abonado por Rio Tinto, dos veces superior al del flujo de caja libre.

La favorable evolución de los beneficios y el menor endeudamiento propiciaron que la ratio deuda neta/fondos propios de las empresas británicas cayera hasta el 57%, su nivel más bajo desde 2018, y bajase en más de la mitad de los sectores representados en nuestro índice.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Asia-Pacífico (excluido Japón)

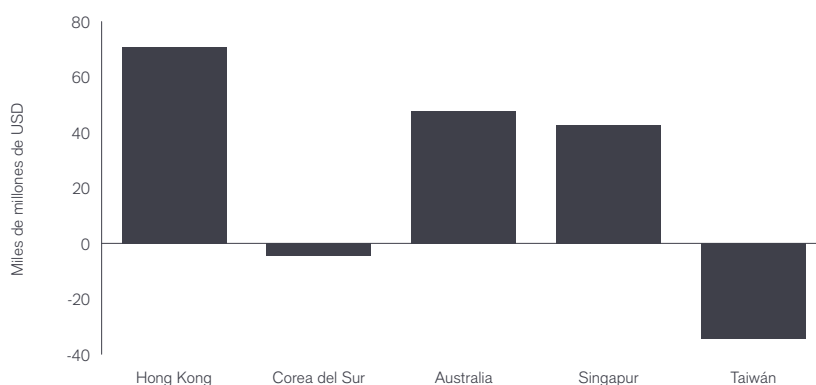
Australia

Más de la mitad de las empresas australianas de nuestro índice amortizaron deuda en 2022¹⁰, principalmente las del sector petrolero. El endeudamiento neto se redujo un 18% a tipos de cambio constantes. Al cierre del ejercicio fiscal de Australia —que incluyó el final del boom de las mineras—, las empresas del sector minero contabilizaban flujos de caja netos en sus balances por primera vez desde al menos 2014¹¹. Pero al cierre del mes de diciembre, los resultados provisionales devolvían al sector a los números rojos porque los dividendos abonados por BHP y Fortescue, aunque significativamente inferiores, superaron los flujos de caja del periodo. Estos dos sectores, de naturaleza cíclica, no suelen soportar grandes endeudamientos, especialmente las empresas mineras, y su gran peso en el mercado australiano hace que la ratio deuda neta/fondos propios de las empresas australianas, del 29%, se encuentre muy por debajo de la de sus rivales internacionales.

Hong Kong

La deuda neta de las empresas de Hong Kong se redujo por segundo año consecutivo, en este caso un 6,2% a tipos de cambio constantes, hasta su cota más baja desde al menos 2014/2015. El elevado flujo de caja de la naviera Cosco y del productor de petróleo CNOOC fue el principal factor tras el descenso, aunque fueron más las empresas que incrementaron su endeudamiento (el 57%) que las que lo redujeron. Con tan sólo un 8,6%, la ratio deuda neta/fondos propios de las empresas de Hong Kong es de las más bajas del mundo. Sin embargo, los gastos por intereses están empezando a subir allí, situándose en 2022/23 en los 13.500 millones de dólares, su nivel más alto desde al menos 2014/2015.

ENDEUDAMIENTO NETO EN 2022/23 ASIA-PACÍFICO (EXCL. JAPÓN)



Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

LA DEUDA NETA DE LAS EMPRESAS DE HONG KONG SE REDUJO POR SEGUNDO AÑO CONSECUTIVO, EN ESTE CASO UN 6,2% A TIPOS DE CAMBIO CONSTANTES, HASTA SU COTA MÁS BAJA DESDE AL MENOS 2014/2015.

Taiwán

Nueve de las 13 empresas taiwanesas de nuestro índice disponen de tesorería neta en sus balances, perteneciendo dos terceras partes a Taiwanese Semiconductor. Esta empresa fue la que más contribuyó al aumento del 24,4% a tipos constantes en la posición de tesorería neta corporativa de Taiwán en 2022/23, junto con la naviera Evergreen Marine, que sacó provecho de las alteraciones de la cadena de suministro mundial durante la pandemia.

Singapur

La reducción de la tesorería de Sea Limited, causada por las pérdidas actuales y por las inversiones realizadas, fue el principal causante de que aumentase la deuda empresarial de Singapur. Esta empresa de consumo en internet es de las pocas compañías singaporenses de nuestro índice.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

¹⁰ Muchas empresas australianas cierran el ejercicio en junio, por lo que los datos de Australia son menos recientes que los del resto del mundo.

¹¹ Rio Tinto está incluida en la parte británica de nuestro índice

REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Japón

El 55% de las empresas japonesas contrajo deuda adicional y el endeudamiento neto se incrementó un 8,3% a tipos de cambio constantes. El mayor aumento lo protagonizó Sony, al representar algo más de la mitad de la subida en Japón. La tecnológica invirtió capital en inventarios en el sector de videojuegos y también en nuevos activos de contenidos. Los factores culturales hacen que Japón cuente con la ratio deuda neta/fondos propios más baja de los grandes países industrializados.

Mercados Emergentes

China

Los beneficios de las empresas chinas cayeron en 2022/23, en un reflejo del desbarajuste económico causado por la política de covid cero hasta que esta se aparcó a finales de 2022. El endeudamiento aumentó un 33% a tipos de cambio constantes y se concentró en un puñado de empresas, siendo China Petroleum & Chemical la que más contribuyó al incremento. Este operador de refino y marketing sufrió una contracción de los márgenes debido a los altos precios del petróleo, y además distribuyó un cuantioso dividendo con cargo a los beneficios del año anterior. La erosión del flujo de caja afectó a China State Construction Engineering, entre otras grandes empresas del país. El peso de la división de exploración y producción de Petrochina se tradujo en una fuerte reducción de sus empréstitos.

Brasil

El contraste entre el auge del sector petrolero y la contracción del sector minero resultó evidente en Brasil. Petrobras consiguió que la deuda neta global disminuyera un 6,6% a tipos de cambio constantes, pero en Vale, los dividendos y las recompras de acciones superaron significativamente el flujo de caja libre, lo que elevó el endeudamiento de la minera.

México

El aumento del 8,6% a tipos de cambio constantes de la deuda neta de las empresas mexicanas se debió principalmente a la cervecera FEMSA, que se endeudó para emprender una serie de adquisiciones y financiar inversiones. Todas las empresas mexicanas salvo una aumentaron su endeudamiento durante el año.

LOS BENEFICIOS DE LAS EMPRESAS CHINAS CAYERON EN 2022/23, EN UN REFLEJO DEL DESBARAJUSTE ECONÓMICO CAUSADO POR LA POLÍTICA DE COVID CERO HASTA QUE ESTA SE APARCÓ A FINALES DE 2022. EL ENDEUDAMIENTO AUMENTÓ UN 33% A TIPOS DE CAMBIO CONSTANTES Y SE CONCENTRÓ EN UN PUÑADO DE EMPRESAS.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS

ENDEUDAMIENTO NETO POR INDUSTRIA

EN MILES DE MILLONES DE USD A TIPOS DE CAMBIO ACTUALES – AÑOS SELECCIONADOS

Industria	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Cambio	2022-23 Cambio a tipos constantes
Materiales básicos	\$430	\$437	\$404	\$407	0,60%	3,60%
Comunicación y medios	\$675	\$939	\$978	\$1.034	5,80%	8,80%
Consumo básico	\$557	\$872	\$829	\$869	4,80%	7,90%
Consumo discrecional	\$888	\$1.248	\$1.059	\$1.119	5,70%	10,60%
Salud y farmacéuticas	\$285	\$842	\$836	\$804	-3,80%	-2,40%
Industria	\$1.204	\$1.285	\$1.308	\$1.344	2,80%	7,50%
Petróleo, gas y energía	\$790	\$1.026	\$850	\$694	-18,40%	-16,30%
Tecnología	-\$283	\$15	\$21	\$141	585,80%	400,50%
Suministros públicos	\$867	\$1.223	\$1.298	\$1.390	7,10%	10,80%
TODO	\$5.412	\$7.886	\$7.583	\$7.802	2,90%	6,20%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

ENDEUDAMIENTO NETO POR SECTOR

EN MILES DE MILLONES DE USD A TIPOS DE CAMBIO ACTUALES – AÑOS SELECCIONADOS

Industria	Sector	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Cambio	2022-23 Cambio a tipos constantes
Materiales básicos	Metales y minería	\$287	\$193	\$155	\$148	-4,50%	-1,30%
	Químicos	\$95	\$205	\$212	\$214	1,30%	5,00%
	Materiales de construcción	\$20	\$20	\$22	\$21	-7,20%	-9,60%
	Papel y embalaje	\$16	\$18	\$17	\$20	17,30%	17,80%
Comunicación y medios	Medios de comunicación	\$23	\$91	\$80	\$176	121,80%	114,90%
	Telecomunicaciones	\$652	\$844	\$896	\$855	-4,50%	-1,20%
Consumo básico	Venta de alimentos y medicamentos	\$177	\$235	\$209	\$227	8,40%	11,50%
	Alimentos	\$112	\$205	\$213	\$230	7,70%	9,50%
	Productos domésticos y personales	\$58	\$80	\$94	\$106	12,50%	17,00%
	Bebidas	\$144	\$233	\$206	\$194	-5,80%	-4,20%
	Tabaco	\$67	\$119	\$107	\$113	5,60%	13,40%
Consumo discrecional	Distribución generalista	\$98	\$64	\$41	\$118	188,60%	166,30%
	Bienes de consumo duradero y ropa	\$36	\$22	-\$5	\$33	-752,80%	-1007,90%
	Vehículos y componentes	\$666	\$980	\$860	\$793	-7,80%	-2,10%
	Ocio	\$88	\$182	\$162	\$174	7,10%	8,40%
Salud y farmacéuticas	Farmacéuticas y compañías de biotecnología	\$109	\$472	\$435	\$398	-8,60%	-6,90%
	Proveedores de equipamiento y servicios sanitarios	\$175	\$370	\$401	\$407	1,30%	2,50%
Industria	Aeronáutico y defensa	\$35	\$137	\$131	\$127	-3,20%	-3,00%
	Industria en general	\$601	\$401	\$405	\$390	-3,70%	2,30%
	Transporte	\$223	\$341	\$343	\$340	-0,90%	4,00%
	Construcción, ingeniería y materiales	\$229	\$311	\$321	\$366	14,00%	19,80%
	Servicios auxiliares	\$44	\$65	\$69	\$72	5,50%	7,30%
	Equipos eléctricos	\$22	\$20	\$36	\$44	22,60%	25,10%
Petróleo, gas y energía	Productores de petróleo y gas	\$610	\$772	\$599	\$456	-23,90%	-22,20%
	Equipos y distribución de petróleo y gas	\$158	\$234	\$237	\$235	-0,90%	2,30%
	Energía, excluido el petróleo	\$22	\$20	\$14	\$2	-81,90%	-80,30%
Tecnología	Hardware y electrónica	-\$225	-\$144	-\$132	-\$82	-38,20%	-34,30%
	Software y servicios	-\$26	\$102	\$100	\$161	60,50%	61,20%
	Semiconductores y equipos	-\$32	\$57	\$53	\$61	16,80%	16,40%
Suministros públicos	Suministros públicos	\$867	\$1.223	\$1.298	\$1.390	7,10%	10,80%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

ENDEUDAMIENTO NETO POR REGIÓN

EN MILES DE MILLONES DE USD A TIPOS DE CAMBIO ACTUALES – AÑOS SELECCIONADOS

Región	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Cambio	2022-23 Cambio a tipos constantes
Norteamérica	\$2.265	\$4.062	\$4.001	\$4.316	7,90%	8,40%
Mercados emergentes	\$636	\$541	\$504	\$573	13,50%	19,50%
Europa (excl. Reino Unido)	\$1.441	\$1.952	\$1.799	\$1.702	-5,40%	0,10%
Reino Unido	\$342	\$536	\$518	\$474	-8,50%	-2,30%
Japón	\$526	\$600	\$625	\$616	-1,50%	8,30%
Asia-Pacífico (excl. Japón)	\$201	\$195	\$135	\$122	-10,00%	-8,80%
TODO	\$5.412	\$7.886	\$7.583	\$7.802	2,90%	6,20%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

ENDEUDAMIENTO NETO POR PAÍS

EN MILES DE MILLONES DE USD A TIPOS DE CAMBIO ACTUALES – AÑOS SELECCIONADOS

Región	País	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Cambio	2022-23 Cambio a tipos constantes
Asia-Pacífico (excl. Japón)	Hong Kong	\$94	\$141	\$77	\$71	-8,20%	-6,20%
	Australia	\$79	\$76	\$62	\$48	-22,80%	-18,00%
	Singapur	\$25	\$32	\$37	\$43	13,60%	13,80%
	Corea del Sur	\$5	-\$27	-\$10	-\$5	-54,50%	-51,50%
	Taiwán	-\$2	-\$27	-\$31	-\$34	12,10%	24,40%
Mercados emergentes	China	\$285	\$164	\$175	\$210	19,90%	35,00%
	India	\$94	\$181	\$161	\$160	-0,20%	3,50%
	Brasil	\$143	\$72	\$55	\$55	-1,40%	-6,60%
	Sudáfrica	\$5	\$2	\$5	\$8	48,60%	51,00%
	Indonesia	\$5	\$5	\$3	\$2	-6,70%	1,90%
	México	\$58	\$54	\$44	\$50	14,00%	8,60%
	Emiratos Árabes Unidos	\$2	\$0	-\$1	\$4	-424,70%	-424,70%
	Tailandia	\$16	\$31	\$44	\$49	9,80%	14,00%
	Colombia	\$12	\$12	\$19	\$20	5,10%	25,00%
	Filipinas	\$4	\$8	\$8	\$5	-35,90%	-30,00%
	Malasia	-\$3	-\$2	-\$3	-\$1	-67,10%	-65,30%
	Chile	\$8	\$12	\$12	\$14	16,60%	16,60%
	República Checa	\$6	\$4	-\$18	-\$5	-72,80%	-72,00%
	Argentina	\$0	-\$2	\$0	\$0	-241,30%	-241,30%
Europa (excl. Reino Unido)	Suiza	\$45	\$101	\$87	\$104	18,60%	20,00%
	Francia	\$286	\$395	\$348	\$333	-4,50%	1,20%
	Alemania	\$514	\$839	\$773	\$708	-8,40%	-2,00%
	Bélgica	\$45	\$83	\$75	\$70	-6,90%	-6,90%
	Países Bajos	\$64	\$70	\$64	\$60	-7,10%	-2,50%
	Dinamarca	\$55	\$15	\$16	\$19	19,00%	25,00%
	España	\$171	\$167	\$162	\$156	-3,90%	2,10%
	Italia	\$129	\$129	\$131	\$121	-7,70%	-2,70%
	Noruega	\$26	\$39	\$16	\$1	-95,00%	-94,60%
	Suecia	\$35	\$38	\$35	\$45	28,90%	47,80%
	Finlandia	\$4	\$6	\$5	\$4	-28,60%	-24,20%
	Irlanda	\$34	\$36	\$58	\$54	-7,10%	-6,80%
	Austria	\$11	\$17	\$13	\$9	-30,80%	-26,50%
	Israel	-\$1	-\$2	-\$2	-\$2	-3,30%	-3,30%
	Portugal	\$27	\$25	\$23	\$26	14,30%	21,40%
Japón	Japón	\$526	\$600	\$625	\$616	-1,50%	8,30%
Norteamérica	Estados Unidos	\$2.031	\$3.733	\$3.658	\$3.977	8,70%	8,70%
	Canadá	\$238	\$335	\$356	\$350	-1,70%	4,30%
Reino Unido	Reino Unido	\$335	\$523	\$498	\$458	-8,10%	-1,80%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

RATIO DEUDA/FONDOS PROPIOS POR INDUSTRIA %

Industria	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Materiales básicos	36%	37%	42%	40%	33%	32%
Comunicación y medios	53%	53%	51%	51%	49%	53%
Consumo básico	68%	71%	70%	70%	63%	66%
Consumo discrecional	79%	73%	75%	67%	48%	49%
Salud y farmacéuticas	47%	53%	57%	56%	50%	47%
Industria	74%	76%	72%	73%	65%	65%
Petróleo, gas y energía	42%	39%	47%	56%	41%	31%
Tecnología	-14%	-10%	1%	1%	1%	7%
Suministros públicos	127%	126%	129%	134%	136%	145%
TODO	53%	54%	57%	57%	49%	49%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

RATIO DEUDA/FONDOS PROPIOS POR SECTOR %

Industria	Sector	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Materiales básicos	Metales y minería	44%	39%	41%	39%	28%	25%
	Químicos	27%	35%	47%	49%	45%	44%
	Materiales de construcción	32%	40%	31%	20%	21%	19%
	Papel y embalaje	92%	82%	81%	70%	60%	70%
Comunicación y medios	Medios de comunicación	6%	12%	14%	11%	8%	18%
	Telecomunicaciones	85%	82%	81%	86%	88%	89%
Consumo básico	Venta de alimentos y medicamentos	84%	82%	80%	97%	83%	85%
	Alimentos	54%	66%	65%	60%	58%	63%
	Productos domésticos y personales	45%	45%	41%	37%	45%	53%
	Bebidas	73%	69%	71%	71%	57%	52%
	Tabaco	96%	101%	105%	103%	90%	94%
Consumo discrecional	Distribución generalista	66%	37%	18%	16%	8%	23%
	Bienes de consumo duradero y ropa	4%	1%	8%	8%	-2%	9%
	Vehículos y componentes	93%	92%	98%	89%	67%	59%
	Ocio	133%	177%	243%	243%	191%	241%
Salud y farmacéuticas	Farmacéuticas y compañías de biotecnología	33%	38%	49%	53%	43%	37%
	Proveedores de equipamiento y servicios sanitarios	72%	74%	68%	60%	61%	62%
Industria	Aeronáutico y defensa	54%	85%	98%	84%	71%	67%
	Industria en general	78%	73%	64%	69%	64%	59%
	Transporte	81%	89%	87%	97%	80%	80%
	Construcción, ingeniería y materiales	84%	84%	85%	81%	74%	81%
	Servicios auxiliares	74%	71%	73%	79%	73%	76%
Petróleo, gas y energía	Equipos eléctricos	12%	18%	18%	13%	20%	23%
	Productores de petróleo y gas	34%	32%	40%	47%	32%	22%
	Equipos y distribución de petróleo y gas	106%	100%	108%	131%	130%	128%
	Energía, excluido el petróleo	62%	46%	43%	65%	36%	5%
Tecnología	Hardware y electrónica	-29%	-27%	-21%	-21%	-18%	-11%
	Software y servicios	0%	1%	16%	17%	15%	23%
	Semiconductores y equipos	-2%	4%	15%	12%	9%	9%
Suministros públicos	Suministros públicos	127%	126%	129%	134%	136%	145%
TODO			53%	55%	58%	58%	53%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

RATIO DEUDA/FONDOS PROPIOS POR REGIÓN %

Región	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Norteamérica	64%	69%	72%	74%	64%	67.1%
Mercados emergentes	40%	36%	40%	30%	24%	27%
Europa (excl. Reino Unido)	67%	68%	73%	76%	64%	58%
Reino Unido	58%	57%	61%	70%	62%	57%
Japón	37%	33%	34%	41%	40%	38%
Asia-Pacífico (excl. Japón)	17%	13%	14%	11%	7%	6%
TODO	53%	54%	57%	57%	49%	49%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

RATIO DEUDA/FONDOS PROPIOS POR PAÍS %

Región	País	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Asia-Pacífico (excl. Japón)	Hong Kong	31%	21%	22%	20%	10%	9%
	Australia	55%	49%	52%	64%	45%	29%
	Singapur	44%	59%	53%	45%	49%	57%
	Corea del Sur	-2%	-6%	-2%	-5%	-2%	-1%
	Taiwán	-8%	-7%	-6%	-12%	-12%	-13%
Mercados emergentes	China	27%	24%	27%	14%	13%	15%
	La India	52%	61%	66%	72%	52%	48%
	Brasil	76%	64%	64%	58%	41%	38%
	Sudáfrica	25%	-2%	4%	6%	11%	20%
	Indonesia	26%	39%	41%	29%	13%	12%
	México	91%	87%	97%	86%	60%	63%
	Emiratos Árabes Unidos	6%	-5%	-4%	0%	-8%	22%
	Tailandia	32%	22%	37%	54%	77%	82%
	Colombia	73%	50%	55%	80%	115%	114%
	Filipinas	87%	85%	86%	91%	93%	86%
	Malasia	-23%	-33%	-32%	-31%	-36%	-11%
	Chile	50%	71%	55%	62%	50%	55%
	República Checa	45%	33%	41%	36%	-239%	-42%
	Suiza	23%	27%	31%	35%	28%	36%
	Francia	43%	43%	54%	54%	45%	43%
Europa (excl. Reino Unido)	Alemania	102%	104%	112%	119%	98%	85%
	Bélgica	131%	142%	111%	105%	93%	81%
	Países Bajos	47%	43%	50%	51%	42%	38%
	Dinamarca	85%	71%	25%	19%	17%	17%
	España	119%	116%	115%	119%	109%	98%
	Italia	76%	76%	76%	89%	74%	59%
	Noruega	49%	40%	62%	80%	29%	1%
	Suecia	45%	47%	45%	44%	38%	50%
	Finlandia	-9%	4%	5%	11%	9%	7%
	Irlanda	114%	118%	109%	98%	126%	113%
	Austria	49%	47%	49%	82%	61%	35%
	Israel	-37%	-44%	-44%	-49%	-52%	-56%
	Portugal	109%	108%	118%	106%	98%	120%
Japón	Japón	37%	33%	34%	41%	40%	38%
Norteamérica	Estados Unidos	62%	69%	71%	74%	64%	67%
	Canadá	81%	78%	78%	81%	75%	74%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2023

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

METODOLOGÍA

Janus Henderson analizó los datos de los balances de los informes anuales más recientes de empresas individuales y de Factset para elaborar una panorámica sobre el endeudamiento general de las empresas en los últimos seis años. La mayoría de las empresas del índice (el 85 %) cerró su ejercicio entre diciembre y marzo. Por otra parte, se utilizaron datos de mercado de diversas fuentes, como publicaciones corporativas, Bloomberg, ICE y otros, para analizar el papel que desempeñan los mercados de bonos corporativos en la financiación de las empresas.

Mercados de bonos: Hemos analizado los datos de los mercados de bonos con un valor superior a los 100 millones de dólares, con al menos un año de trayectoria y con tipos de interés fijos. Estos representan aproximadamente un 70 % del mercado total.

Janus Henderson convirtió todos los datos a dólares estadounidenses a los tipos de cambio al contado en la fecha del balance para las partidas del balance, y a los tipos de cambio medios anuales para las partidas de ingresos y gastos.

Janus Henderson excluyó del análisis a todas las empresas financieras e inmobiliarias, ya que la deuda de las empresas financieras tiene una finalidad distinta a la de las industriales.

Hay 933 empresas en el índice: se trata de las empresas no financieras del Janus Henderson Global Dividend Index, compuesto por las 1.200 empresas más grandes del mundo por capitalización bursátil.

JANUS HENDERSON EXCLUYÓ DEL ANÁLISIS A TODAS LAS EMPRESAS FINANCIERAS E INMOBILIARIAS, YA QUE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS FINANCIERAS TIENE UNA FINALIDAD DISTINTA A LA DE LAS INDUSTRIALES.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

GLOSARIO

APALANCAMIENTO	— La ratio de financiación entre deuda y capital en el balance, no con respecto al valor de mercado de las acciones
BONO	— Un bono es una fracción de la deuda. Al comprar un bono, los inversores prestan dinero al emisor, normalmente durante un plazo determinado y a cambio de un tipo de interés establecido. Los bonos pueden comprarse y venderse en los mercados financieros, y el valor cambia con el paso del tiempo y las diferentes condiciones de mercado.
DEUDA NETA	— Todos los empréstitos menos el efectivo o los equivalentes de efectivo
MERCADO BAJISTA	— Mercado financiero en el que los precios de los valores caen. La definición generalmente aceptada es de una caída de un índice de un 20% o más en un periodo de al menos dos meses. Es lo contrario de un mercado alcista.
PATRIMONIO NETO	— La cantidad de dinero que les queda a los accionistas si todos los activos de una empresa se liquidan y sus activos se venden
RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO (YIELD TO MATURITY)	— El interés abonado por un bono dividido entre su valor actual de mercado, teniendo en cuenta la plusvalía o minusvalía que se producirá cuando el bono venza y sea reembolsado.
RENDIMIENTO CORRIENTE	— El interés abonado por un bono dividido entre su valor de mercado actual
SECTOR CÍCLICO	— Los ingresos y beneficios de este tipo de sectores suben y bajan a lo largo de un ciclo económico
VOLATILIDAD	— Capacidad que tiene algo para variar de forma rápida e impredecible

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

POR QUÉ ES BUENO ENDEUDARSE CON MODERACIÓN

Esta sección es el resumen de uno de los capítulos de ediciones anteriores. Lo reproducimos aquí a modo de recordatorio de la función que desempeña la deuda en la financiación de las empresas, el apoyo al crecimiento económico y las oportunidades de inversión para los inversores.

La deuda es útil para las empresas

Las empresas necesitan capital para invertir. A menudo, este capital procede de la tesorería, pero si la necesidad de capital es mayor que los recursos internos de una empresa, esta también puede verse obligada a emitir acciones nuevas (financiación con capital) o pedir prestado, bien a los bancos o mediante la emisión de bonos negociados en los mercados financieros. La deuda desempeña un valioso papel en las economías bien engrasadas y en las empresas bien gestionadas.

Por regla general, la financiación con capital es más cara que la deuda. La deuda es más barata, en parte, porque los gastos por intereses son fiscalmente deducibles, por lo que supone una forma eficiente de financiar la inversión desde el punto de vista tributario. Pero lo más importante es que los prestamistas corren menos riesgos de pérdidas que los accionistas y por eso procuran una financiación más asequible. En caso de liquidación de una empresa, los prestamistas recuperan su dinero antes que los accionistas. Además, los dividendos de los accionistas solo se distribuyen después de haber liquidado los intereses de las deudas. Para los accionistas, el lado positivo es el potencial de plusvalías e incremento de las rentas. Para los bonistas, el valor proviene de una mayor certeza respecto de las rentabilidades. Por tanto, los accionistas esperan un mayor rendimiento que los bonistas.

Los accionistas acogen con agrado el uso de un nivel adecuado de endeudamiento, puesto que es capaz de multiplicar sus ganancias, aunque también multiplica cualquier pérdida. ¿Por qué emitir acciones y repartir los beneficios entre más accionistas si se pueden obtener fondos de un modo más barato mediante la emisión de deuda? Por eso la mayoría de las empresas utilizan una combinación de financiación con capital y deuda. La relación entre ambas se denomina apalancamiento. Los grandes depósitos de liquidez pueden parecer atractivos, pero en realidad no hacen sino diluir las rentabilidades y, por ende, a menudo son una fuente de conflicto con los accionistas.

Pero, ¿cuál es el nivel de deuda adecuado para una empresa? En ello influyen principalmente la zona geográfica y el sector del que se trate. Las empresas con grandes estructuras de activos y flujos de caja garantizados en zonas del mundo económica y políticamente estables son capaces de mantener niveles de endeudamiento más elevados que las de sectores marcadamente cíclicos, con activos tangibles limitados y en zonas menos desarrolladas del mundo. Los factores culturales también influyen, al igual que el entorno de inflación y de tipos de interés.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

POR QUÉ ES BUENO ENDEUDARSE CON MODERACIÓN (CONTINUACIÓN)

Y la deuda también ofrece oportunidades a los inversores

La deuda no solo es buena para las empresas, también ofrece oportunidades a los inversores. Los bonos corporativos suelen ofrecer tipos de interés más altos que las cuentas de ahorro o los bonos del Tesoro, al tiempo que brindan más visibilidad sobre la rentabilidad que la inversión en acciones.

Los bonos corporativos suelen conllevar más riesgos que la deuda pública, pero la enorme diversidad de emisiones permite a los inversores seleccionar el perfil de riesgo que les convenga y un vencimiento ajustado al horizonte de inversión que prefieran. Los inversores pueden dar diversos usos a estos instrumentos. Si los compran en el momento de la emisión y los mantienen hasta su vencimiento (mercado primario), el rendimiento se establece de antemano para la mayoría de los tipos de bonos, lo que brinda una certeza sujeta únicamente al riesgo de impago. O también pueden comprar y vender bonos en el denominado mercado secundario. Si los tipos de interés caen o la calificación crediticia mejora, el precio de los bonos sube, abriendo la puerta a posibles plusvalías. Si los tipos suben o las calificaciones crediticias bajan, los precios caen.

Todas estas características pueden hacer que los bonos sean un elemento muy valioso que incorporar a la cartera de cualquier inversor. Y, por supuesto, incorporar deuda corporativa a una cartera puede aportar las destacadas bondades de la diversificación. Esto suele lograrse en los fondos multiactivo, o los inversores pueden incorporar fondos de deuda corporativa para complementar sus posiciones en ese momento.

TODAS ESTAS CARACTERÍSTICAS PUEDEN HACER DE LOS BONOS UN COMPLEMENTO MUY VALIOSO PARA LA CARTERA DE UN INVERSOR. ADEMÁS, AÑADIR BONOS CORPORATIVOS A UNA CARTERA APORTA IMPORTANTES VENTAJAS DE DIVERSIFICACIÓN. ESTO SE CONSIGUE A MENUDO EN FONDOS MULTIACTIVOS, O LOS INVERSORES PUEDEN AÑADIR FONDOS DE BONOS CORPORATIVOS PARA COMPLEMENTAR SUS PARTICIPACIONES ACTUALES.

Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor. Janus Henderson Investors, alguna de sus asesoras asociadas o sus empleados podrían mantener posiciones en los títulos mencionados.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 1 de junio de 2023. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

La evolución en el pasado no es un indicador de la rentabilidad en el futuro. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

SI DESEA MÁS INFORMACIÓN, VISITE JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Información importante

Los puntos de vista que aquí figuran corresponden a la fecha de publicación. Se ofrecen exclusivamente con fines informativos y no deben considerarse ni utilizarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal ni como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector de mercado. Nada de lo incluido en el presente material debe considerarse una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversión específicos para los requisitos de ningún cliente. Las opiniones y los ejemplos se ofrecen a efectos ilustrativos de temas más generales, no son indicativos de ninguna intención de operar, pueden variar y podrían no reflejar los puntos de vista de otros miembros de la organización. No se pretende indicar o dar a entender que cualquier ilustración/ejemplo mencionado forma parte o formó parte en algún momento de ninguna cartera. Las previsiones no pueden garantizarse y no es seguro que la información proporcionada sea completa o puntual, ni hay garantía con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. A no ser que se indique lo contrario, Janus Henderson Investors es la fuente de los datos y confía razonablemente en la información y los datos facilitados por terceros. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgo, incluida la posible pérdida de capital y la fluctuación del valor.**

No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él podrían estar restringidos por ley y no podrán reproducirse ni mencionarse sin autorización expresa por escrito, ni utilizarse en ninguna jurisdicción o en circunstancias en que su uso resulte ilícito. Janus Henderson no es responsable de cualquier distribución ilícita del presente material a terceros, en parte o su totalidad. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado por ningún organismo regulador.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual las entidades que se indican ofrecen productos y servicios de inversión en las siguientes jurisdicciones: (a) En **Europa**, Janus Henderson Investors International Limited (n.º de registro 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º de registro 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º de registro 2678531), (cada una de ellas registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º de registro B22848, en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ofrecen productos y servicios de inversión; (b) En **EE. UU.**, los asesores de inversión registrados ante la SEC filiales de Janus Henderson Group plc; (c) En **Canadá**, a través de Janus Henderson Investors US LLC, solo para inversores institucionales de determinadas jurisdicciones; (d) En **Singapur**, Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (número de registro de la sociedad: 199700782N). Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) En **Hong Kong**, Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong («SFC»); (f) En **Corea del Sur**, Janus Henderson Investors Limited (Singapur), exclusivamente para Inversores profesionales cualificados (según se definen en la Ley de servicios de inversión financiera y mercados de capitales y sus subreglamentos); (g) En **Japón**, Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Entidad de servicios financieros que realiza actividades de gestión de inversión, asesoramiento de inversión y actividad de agencia y actividades de instrumentos financieros de tipo II; (h) En **Australia y Nueva Zelanda**, por Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 y sus entidades relacionadas, incluida Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) En **Oriente Medio**, Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de representación. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU. Australia, Singapur, Taiwán, Hong Kong, Europa y Reino Unido: Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados, inversores y clientes comerciales, según se definen en la jurisdicción aplicable. Prohibida su visualización o distribución al público. Comunicación Publicitaria.

Janus Henderson y Knowledge Shared son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

H051779/0623 – SP