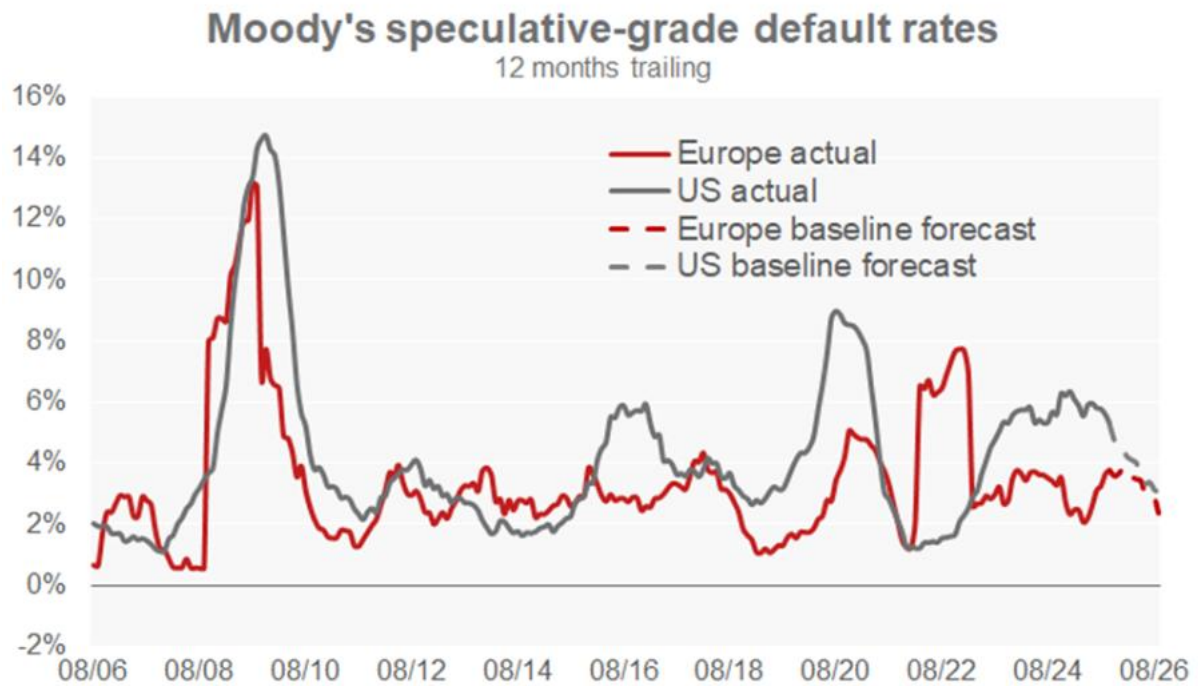


El verdadero reto para los mercados crediticios comienza ahora

Las emisiones del sector tecnológico siguieron ocupando un lugar destacado la semana pasada, con una demanda excepcionalmente fuerte. La operación de múltiples tramos (*multi-tranche*) de Oracle por valor de 25.000 millones de dólares atrajo más de 129.000 millones de dólares en órdenes de compra, lo que alivió las preocupaciones iniciales de que el gasto de capital (*capex*) relacionado con la Inteligencia Artificial pudiera saturar el mercado. Alphabet también aumentó su emisión en dólares estadounidenses a 20.000 millones de dólares después de que las órdenes de compra superaran los 100.000 millones de dólares, lo que indica que incluso la oferta más intensa impulsada por la IA sigue liquidándose a niveles ajustados. Esta sólida acogida por parte de las principales empresas tecnológicas respalda nuestra opinión de que la próxima oferta se absorberá fácilmente, lo que refuerza nuestra postura constructiva sobre los diferenciales de crédito

En este contexto, mantenemos una posición larga en grado de inversión (*investment grade*, IG) y una ligera sobreponderación en alto rendimiento (*high yield*, HY), respaldadas por un elevado *carry trade*. Las tasas de impago deberían seguir siendo manejables, convergiendo hacia el 2,5% en Europa y por debajo del 5% en Estados Unidos. Seguimos prefiriendo los bonos al contado a los CDS (Credit Default Swap), ya que la volatilidad sigue siendo contenida; el índice iTraXX Sub-Fin sigue siendo nuestra herramienta de cobertura preferida.

A nivel regional, preferimos el crédito de la UE al de EE. UU., ya que el primero se beneficia de unos datos técnicos más sólidos y unas valoraciones más atractivas. Dado que la prima de ciclicidad sigue siendo moderada, recomendamos una postura sectorial equilibrada, mejorando la calificación del sector financiero a neutral a medida que se disipa el riesgo político francés, y manteniendo el sector automovilístico y el de materiales en sobreponderación.



Source: Moody's, GenAM

Elisa Belgacem, estratega sénior de crédito en Generali Investments