

CONSIDERANDO LAS LETRAS DEL TESORO DE EE.UU A INTERÉS VARIABLE COMO UNA ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En enero de 2019, las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable celebraron su quinto cumpleaños. A partir de marzo de 2019, los títulos más recientes emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos, han pasado a formar un mercado de un poco más de \$396 mil millones en tamaño total ¹. Si bien este volumen de emisión es bastante pequeño en relación a otras clases de deuda del Tesoro, representa una nueva gran herramienta que los gestores de inversión pueden utilizar para controlar mejor el riesgo de sus carteras de deuda denominadas en dólares estadounidenses.

Es importante destacar que, cuando los inversores analizan el modo en que funcionan las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable, deben recordar que:

- 1** Su riesgo crediticio depende del riesgo crediticio del gobierno de EE.UU y: dado que puede aumentar los ingresos fiscales e imprimir más dólares –mediante la emisión de la divisa de pago de esta deuda-, muchos consideran que este riesgo es extremadamente bajo entre los instrumentos crediticios.
- 2** El riesgo del tipo de interés en las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable, es bajo en comparación a los bonos de interés fijo tradicionales, ya que el cupón de las primeras se ajusta a los cambios en los tipos de interés a corto plazo, lo que las lleva a tener un perfil de muy baja duración. Una vez que el interés de cupón se reajusta semanalmente al rendimiento de la subasta de las letras del Tesoro a 13 semanas más un diferencial, habrá períodos muy cortos en los que los tipos de interés del mercado cambiarán antes de que se ajuste el interés del cupón de las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable.
- 3** El riesgo cambiario depende del inversor más que del instrumento, pero lo mencionamos aquí porque en los mercados fuera de los EE.UU, los activos y pasivos de los inversores tienden a estar denominados en otras divisas. Debido a la diferencia relativa en los tipos de interés entre EE.UU y la Eurozona, Suiza y el Reino Unido, por nombrar algunos ejemplos, para los inversores podría ser costoso si quisiesen volver a realizar una cobertura cambiaria de estos rendimientos en su divisa local. Es por este motivo que, a medida que presentamos las posibles estrategias de cartera en las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable, asumiremos que el inversor ya ha decidido adoptar una exposición denominada en dólares estadounidenses para alcanzar sus objetivos de cartera generales.

¹ "Estado mensual de la deuda pública de los Estados Unidos", al 31 de marzo de 2019.

REDUCIENDO EL RIESGO DE CARTERA CON OPCIONES DE RENTA FIJA DE VENCIMIENTOS MÁS CORTOS

Enmarcando el panorama competitivo

Cuando los inversores piensan hoy en sus carteras expuestas a los títulos gubernamentales de renta fija denominados en dólares estadounidenses, puede ser posible que no en todos los casos estén buscando comprar bonos del Tesoro directamente. En cambio, pueden inclinarse por los instrumentos de seguimiento de un índice que tienen como objetivo una muy corta duración y un muy bajo riesgo crediticio, así como una exposición a la renta fija denominada en dólares estadounidenses. Típicamente, hemos visto que:

- + Los inversores típicamente buscan bonos de vencimiento muy corto para mitigar el riesgo de alzas en los tipos de interés. Más allá del aumento de los tipos de interés, los bonos de vencimiento corto de alta calidad crediticia, también pueden funcionar para reducir la volatilidad general de la cartera. Hemos visto que para los gestores de cartera, esto es la principal preocupación al momento de realizar las asignaciones.
- + La segunda preocupación entre los gestores, tiende a ser que no quieren ver un rendimiento de 0.00%, lo cual actualmente representa un problema menor que el que habrían tenido en 2014, antes de que la Reserva Federal de los EE.UU aumentase su interés de referencia por encima de la banda del 0-0.25%. Cuánto riesgo están dispuestos a asumir a cambio de obtener un mayor rendimiento potencial, es la otra cara de la moneda. Por lo general, la volatilidad se relaciona positivamente con el rendimiento, lo que significa que a mayor rendimiento, el inversor debe soportar un riesgo mayor.

Hemos analizado a los índices mediante tres estrategias como:

- 1 Las estrategias de las letras del Tesoro de EE.UU a corto plazo**, con el concepto de enmarcar la diferencia en exposición y las consecuencias de ello desde 2014. Es importante destacar que la diferencia en estas estrategias, tiende a centrarse más en la duración que en la calidad crediticia, ya que el acreedor en todos los casos sería el gobierno de los Estados Unidos.
- 2 Las estrategias de bonos corporativos estadounidenses de grado de inversor**, contrastando la diferencia entre las estrategias con el riesgo crediticio del gobierno de EE.UU y aquellas con el riesgo crediticio corporativo de EE.UU.
- 3 Las estrategias de bonos corporativos estadounidenses a interés variable**, con el concepto de tomar instrumentos que tengan un riesgo muy bajo de tipo de interés, pero con la posibilidad de que igualmente lleguen a tener un riesgo crediticio mucho más significativo.

Es importante destacar que si bien ninguno de estos enfoques sería exactamente idéntico a las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable, a los inversores podría resultarles interesante ver cómo esta nueva clase de activo, se compara con las opciones más clásicas de renta fija denominada en dólares estadounidenses.

SECCIÓN 1: LA COMPARACIÓN CON LA ESTRATEGIA DE LAS LETRAS DEL TESORO DE EE.UU A CORTO PLAZO

Primero, debemos enumerar los índices y más importante aún, que cada uno de estos índices sean utilizados en los ETFs de normativa UCIT.

- + **El ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index:** dentro de la amplitud del ICE US Treasury Bond Index, que incluye a los bonos del Tesoro de EE.UU en todo el espectro de vencimientos, el mismo representa el subíndice centrado en vencimientos menores a 3 años pero mayores a 1 año. La ponderación es por el valor de mercado de la emisión.
- + **El ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index:** dentro de la amplitud del ICE US Treasury Bond Index, que incluye a los bonos del Tesoro de EE.UU en todo el espectro de vencimientos, el mismo representa el subíndice centrado en vencimientos de 3 a 7 años. La ponderación es por el valor de mercado de la emisión.
- + **El Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index:** los bonos en este índice son ponderados por el valor de mercado y solamente incluye a aquellos emitidos por el Tesoro de los EE.UU y que están comprendidos dentro de las pautas de vencimiento específicas.
- + **El Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index:** los bonos en este índice son ponderados por el valor de mercado y solamente incluye a aquellos emitidos por el Tesoro de los EE.UU y que están comprendidos dentro de las pautas de vencimiento específicas.
- + **El Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Mid Prices TCA Total Return Index:** los bonos en este índice son ponderados por el valor de mercado y solamente incluye a aquellos emitidos por el Tesoro de los EE.UU y que están comprendidos dentro de las pautas de vencimiento específicas.
- + **El ICE BofAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index:** es un índice no gestionado compuesto de letras del Tesoro de EE.UU con vencimiento a 3 meses.

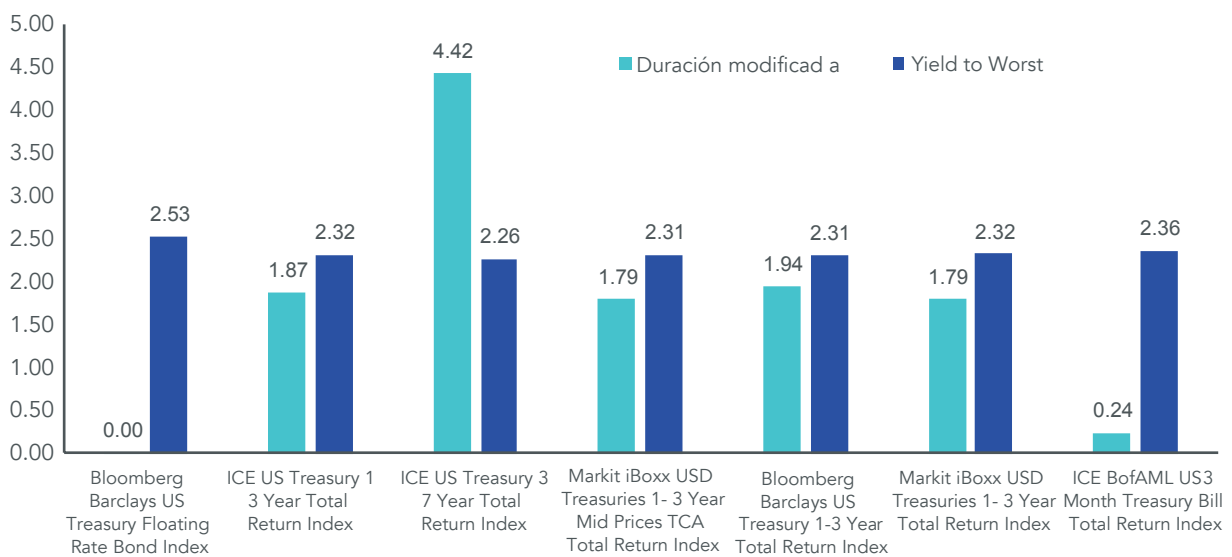
GRÁFICO 1A: ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DE LAS DIFERENTES OPCIONES DE ÍNDICES DEL TESORO DE VENCIMIENTOS MÁS CORTOS

Nombre del índice	YTD	1 año	3 año		Común máxima	
	Rentabilidad	Rentabilidad	Rentabilidad (anual)	Desv. est.	Rentabilidad (anual)	Desv. est.
Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	0.59%	2.15%	1.35%	0.19%	0.84%	0.23%
ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index	0.99%	2.73%	0.98%	0.89%	0.94%	0.82%
ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index	1.83%	4.31%	1.01%	2.70%	1.89%	2.75%
Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Mid Prices TCA Total Return Index	0.96%	2.68%	0.97%	0.85%	0.93%	0.79%
Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index	0.99%	2.73%	0.98%	0.89%	0.94%	0.82%
Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index	0.96%	2.69%	0.97%	0.86%	0.93%	0.79%
ICE BofAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index	0.59%	2.12%	1.19%	0.22%	0.72%	0.23%

Fuente: Bloomberg; el período de análisis está comprendido entre el 31 de enero de 2014 y el 31 de marzo de 2019. La desviación estándar está basada en las rentabilidades mensuales. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

- + Se esperaría que los índices a 1-3 años, tengan rentabilidades muy similares entre sí (más precisamente el ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index, el Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index y el Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index). Desde una perspectiva de duración, conllevan un riesgo mayor que el Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index, lo cual significa que deberían ofrecer mayores rentabilidades. En el caso de los índices a 5 años, la historia es bastante similar, pero las variantes de 1 a 3 años marcan la mejor rentabilidad. En el caso de los de a 3 años, el Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index superó en rendimiento al resto de los índices.
- + El ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index se muestra como un punto de referencia para el tipo de rentabilidades que estaban disponibles al ampliar un poco más en el espectro de los vencimientos. El gráfico 1 no cubre el período de vencimiento para todos los componentes del índice. El mayor riesgo de este enfoque, sí ha compensado con mayores niveles de rentabilidad en todos los períodos, excepto en los tres años finalizados el 31 de marzo de 2019.
- + El índice con una relación de riesgo/rentabilidad más similar al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index, ha sido el ICE BoAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index. En particular, durante los períodos comunes a 3 años y más largos, la volatilidad ha sido casi idéntica y mucho más baja que la de los otros índices mostrados.

GRÁFICO 1B: ANÁLISIS DE RENDIMIENTO Y DURACIÓN DE LAS DIFERENTES OPCIONES DE LETRAS DEL TESORO DE EE.UU EN PERIODOS MÁS CORTOS



Fuente: Bloomberg, Markit; con los datos disponibles al 31 de marzo de 2019. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

- + **Yield to Worst:** El gráfico 1b se encuentra entre los más interesantes; indica directamente la forma que adopta la curva de las Treasuries al 31 de marzo de 2019. Las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable, están estrechamente relacionadas con la posición que la Fed mantiene sobre la política de los tipos de interés de referencia. A medida que se avanza en la curva de las Treasuries en términos de vencimiento, se observa un mayor impacto que proviene de las expectativas que el mercado mantiene sobre los tipos de interés a futuro. En este punto, el mercado podría estar reflejando la posible expectativa de un recorte de 25 puntos básicos

en los tipos de referencia para antes de fines de 2019. También es importante notar, que estos rendimientos podrían cambiar en una dirección ascendente en caso de que en las próximas publicaciones de datos macroeconómicos, comenzaran a aparecer resultados que respalden el escenario de otra subida de tipos por parte de la Fed en 2019.

- + **Duración modificada:** Aquí es donde las comparaciones serán más significativas. Debido al reajuste semanal de las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable, aquí esperaríamos siempre ver una duración más baja que la que se esperaría para cualquiera de los otros índices que se muestran en el gráfico 1b. Esto nos dice que, en un entorno de tipos descendentes, los índices de cupón de interés fijo, tendrían el potencial para superar el rendimiento del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index, mientras que en un entorno de tipos ascendentes, tendrían el potencial de tener un rendimiento inferior. En general, para el Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index esperaríamos una menor volatilidad, lo cual es una característica interesante, especialmente si se cree que es difícil pronosticar hacia dónde podrían dirigirse los tipos de interés.

SECCIÓN 2: LA COMPARACIÓN CON EL ÍNDICE DE GRADO DE INVERSOR DENOMINADO EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES A MÁS CORTO PLAZO

Los siguientes índices también son utilizados en los ETFs de normativa UCIT:

- + **El Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade 0-5 Index:** es un índice de deuda corporativa de grado de inversor ponderado por el valor de mercado, en donde los nuevos componentes del índice deben tener al menos 6 meses al vencimiento.
- + **El Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Ultrashort Index:** es un índice de deuda corporativa de grado de inversor ponderado por el valor de mercado, en donde los bonos de cupón de interés fijo, pueden tener un vencimiento entre 0 y 1 año y los bonos de cupón de interés variable (en caso de ser elegibles), deben tener un vencimiento entre 0 y 3 años.
- + **El Bloomberg Barclays US Liquid Corporates 1-5 Year Index:** es un índice de valores de grado de inversor denominado en USD, emitidos por emisores corporativos estadounidenses con fechas de vencimiento restantes de entre 1 y 5 años.
- + **El Bloomberg Barclays US Corporate 0-3 Year Total Return Index:** es un índice de bonos de grado de inversor denominados en USD emitidos por emisores corporativos estadounidenses para el sector industrial, financiero o de utilities con fechas de vencimiento remanentes menores a 3 años.

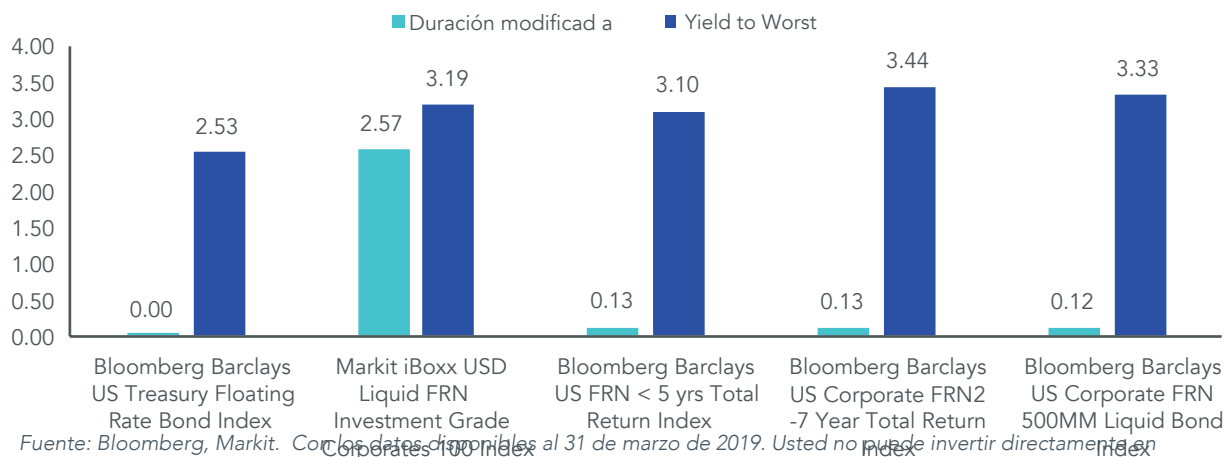
GRÁFICO 2A: ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DE LAS DIFERENTES OPCIONES DE ÍNDICES CORPORATIVOS DE GRADO DE INVERSOR DE VENCIMIENTOS MÁS CORTOS

Nombre del índice	YTD	1 año	3 año		Común máxima	
	Rentabilidad	Rentabilidad	Rentabilidad (anual)	Desv. est.	Rentabilidad (anual)	Desv. est.
Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	0.59%	2.15%	1.35%	0.19%	0.84%	0.23%
Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade 0-5 Index Total Return Index	2.28%	4.13%	2.18%	1.27%	2.00%	1.27%
Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Ultrashort Total Return Index	0.99%	2.79%	1.87%	0.26%	1.34%	0.28%
Bloomberg Barclays US Liquid Corporates 1-5 Year Total Return Index	2.94%	4.72%	2.30%	1.77%	2.38%	1.74%
Bloomberg Barclays US Corporate 0-3 Year Total Return Index	1.56%	3.53%	2.10%	0.71%	1.74%	0.71%

Fuente: Bloomberg: el período de análisis está comprendido entre el 31 de enero de 2014 y el 31 de marzo de 2019. La desviación estándar está basada en las rentabilidades mensuales. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

A medida que se pasa del riesgo gubernamental al riesgo corporativo, en un entorno normal de demanda de activos de riesgo, las estrategias corporativas deberían generar un rendimiento superior, debido al mayor riesgo que conllevan y por la necesidad de compensar a los inversores por la asunción de un riesgo adicional. En general, los activos de riesgo han tenido un período sólido durante los últimos cinco años, por lo que incluso con el aumento de los tipos de la Fed, las compañías con grado de inversor a corto plazo, han obtenido buenos resultados y superado al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index, tal como se muestra en el gráfico 2a.

GRÁFICO 2B: ANÁLISIS DE RENDIMIENTO Y DURACIÓN DE LAS DIFERENTES OPCIONES DE ÍNDICES CORPORATIVOS ESTADOUNIDENSES DE GRADO DE INVERSOR DE VENCIMIENTOS MÁS CORTOS



Fuente: Bloomberg, Markit. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

La pregunta realmente cabe hacerse, es si los índices corporativos de grado de inversor que se muestran en el gráfico 2b, ofrecen una compensación adicional suficiente como para amortiguar su mayor volatilidad esperada en comparación al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index. Cabe observar que los diferenciales de crédito, podrían expandirse y llevar al inversor a obtener una rentabilidad negativa en estos otros índices, en caso de que en el mercado haya expectativas de una desaceleración de la economía estadounidense, seguido del riesgo de una recesión. Sin embargo, si el crecimiento económico sigue siendo positivo y las condiciones se mantienen sólidas, uno esperaría que las alternativas corporativas con grado de inversor, continúen superando al rendimiento del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index.

SECCIÓN 3: LAS ESTRATEGIAS SOBRE LOS BONOS CORPORATIVOS ESTADOUNIDENSES A INTERÉS VARIABLE

Los siguientes índices también son utilizados en los ETFs de normativa UCIT:

- +** **El Markit iBoxx USD Liquid FRN Investment Grade Corporates 100 Index:** este índice está diseñado para proporcionar una representación equilibrada del mercado de valores a interés variable de grado de inversor denominados en USD. Sólo las letras a interés variable con un restablecimiento de cupón de al menos una vez por año, son elegibles para los índices. Hay un reajuste mensual y los valores se ponderan sobre una base de valor de mercado.
- +** **El Bloomberg Barclays US Floating Rate Note <5 Years Index:** este índice mide la rentabilidad de un subconjunto de letras a interés variable de EE.UU, que están denominadas en USD y cuentan con un grado de inversor. El vencimiento máximo del índice es de 4,9999 años y el índice es ponderado por el valor de mercado.
- +** **El Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Index:** este índice mide el rendimiento de los valores de grado de inversor denominados en USD, emitidos por emisores corporativos con fechas de vencimiento restantes entre 2 y 7 años. El índice es ponderado por valor de mercado.
- +** **El Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index:** este índice mide el rendimiento de los bonos corporativos a interés variable con grado de inversor denominados en USD y colocados por emisores corporativos con un monto mínimo de 500 millones de dólares.

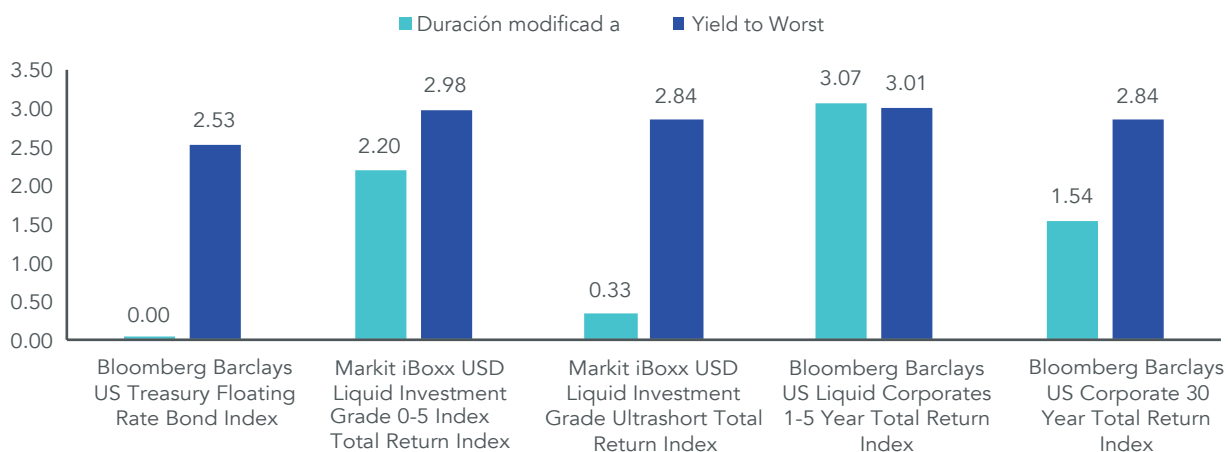
GRÁFICO 3A: ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DE LAS DIFERENTES OPCIONES DE ÍNDICES CORPORATIVOS A INTERÉS VARIABLE

Nombre del índice	YTD	1 año	3 año		Común máxima	
	Rentabilidad	Rentabilidad	Rentabilidad (anual)	Desv. est.	Rentabilidad (anual)	Desv. est.
Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	0.59%	2.15%	1.35%	0.19%	0.84%	0.23%
Markit iBoxx USD Liquid FRN Investment Grade Corporates 100 Index	2.04%	2.62%	2.63%	1.00%	1.68%	0.85%
Bloomberg Barclays US FRN < 5 yrs Total Return Index	1.47%	2.86%	2.32%	0.48%	1.57%	0.48%
Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Total Return Index	2.22%	2.99%	3.19%	1.06%	2.06%	0.93%
Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index	2.05%	2.93%	2.78%	0.89%	1.89%	0.77%

Fuente: Bloomberg, Markit. Con los datos disponibles al 31 de marzo de 2019. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

En el gráfico 3a, se esperaría que el Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index, tenga dificultades para mantenerse a la par de las otras opciones corporativas de grado de inversor. El mayor riesgo crediticio de estas opciones, debería implicar la obtención de una mayor compensación al asumir dicho riesgo en el tiempo.

GRÁFICO 3B: ANÁLISIS DE RENDIMIENTO Y DURACIÓN DE LAS DIFERENTES OPCIONES CORPORATIVAS A INTERÉS VARIABLE



Fuente: Bloomberg, Markit. Con los datos disponibles al 31 de marzo de 2019. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

En el gráfico 3b, es interesante considerar la mayor compensación ofrecida en el mercado para tomar el mayor riesgo crediticio de los otros índices, en comparación con el Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index. Por más de que cada uno de estos rendimientos tenderá a flotar con las condiciones de mercado a lo largo del tiempo, es importante reconocer que los intereses variables corporativos, generalmente se establecen como un diferencial en particular sobre un interés de referencia, a menudo la Tasa Interbancaria de Londres (LIBOR).

Los intereses de cupón en los componentes del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index, serán reajustados fuera de la subasta semanal de las Treasuries de EE.UU a 13 semanas, más un spread establecido en la subasta inicial.

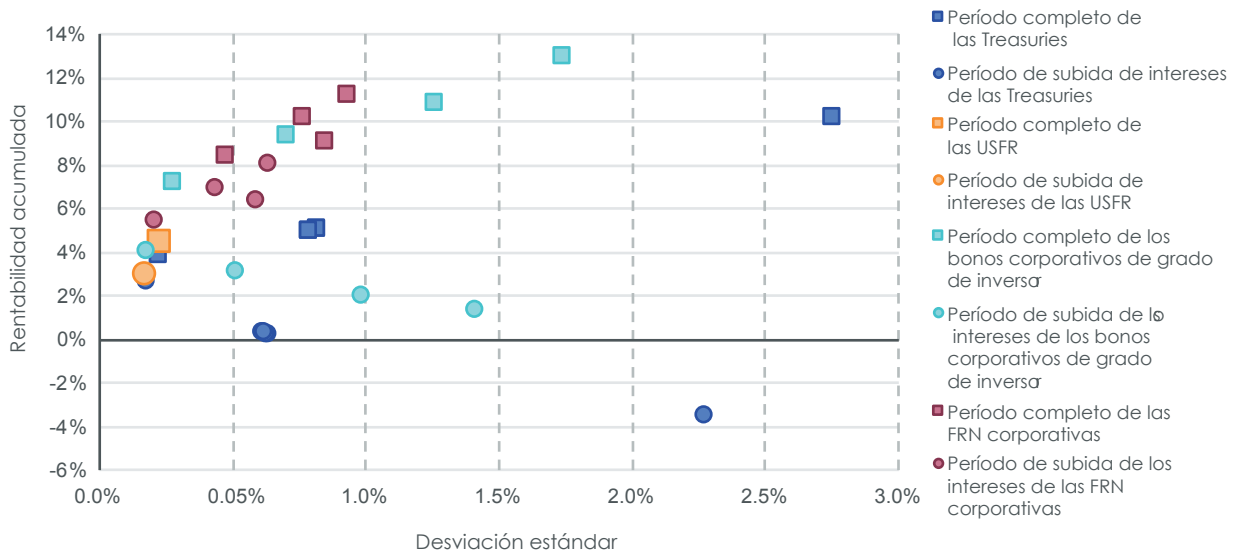
Cabe destacar que las estadísticas de duración modificada del gráfico 3b, resaltan que la duración dentro de estos índices, tiende a estar parcialmente influenciada por la frecuencia de reajuste de los intereses de cupón para los bonos dentro del índice.

La subida y la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU a 10 años

Las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable, no cuentan con el privilegio de poseer una larga historia y por lo tanto, no podemos saber cómo hubiesen rendido en diferentes etapas de los ciclos monetarios restrictivos y expansivos de la Reserva Federal de EE.UU. Con su corta historia, todo lo que podemos hacer realmente, es tener una idea de cómo estos instrumentos se comportan en entornos de “subidas de tipos” y “bajadas de tipos” y en relación al rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU a 10 años.

- + El período del 31 de enero de 2014 al 31 de marzo de 2019, es clasificado como el “período completo”. El período completo va desde el lanzamiento de las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable.
- + El período del 8 de julio de 2016 al 8 de noviembre de 2018, es clasificado como el período de la “subida del rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU a 10 años” (abreviado: “período de subida de intereses”).

GRÁFICO 4: LAS RENTABILIDADES ACUMULADAS Y LAS DESVIACIONES ESTÁNDARES ANUALIZADAS DURANTE EL PERÍODO COMPLETO Y EL PERÍODO DE SUBIDAS DE INTERESES



Fuente: Bloomberg. **El período completo** va del 31 de enero de 2014, al 31 de marzo de 2019. **El período de subida de intereses**, va del 8 de julio de 2016, al 8 de noviembre de 2018. Las estimaciones de las desviaciones estándar están anualizadas y basadas en las rentabilidades mensuales. Las estimaciones de las desviaciones estándar para el período de subida de intereses, están basadas en los datos comprendidos entre el 30 de junio de 2016 y el 31 de octubre de 2018. El **USFR** es el Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index y no representa la rentabilidad de un fondo; las letras del Tesoro o **Treasuries**, representan las estrategias a corto plazo de las Treasuries de EE.UU; los **IG Corporates**, representan las estrategias a corto plazo en los bonos corporativos de EE.UU con grado de inversor; las **Corp FRN**, representan las estrategias en los bonos corporativos de EE.UU a interés variable. Por favor diríjase al apéndice para los datos de rentabilidad y desviaciones estándares. Usted no puede invertir directamente en un índice. **La rentabilidad histórica no es un indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Durante el período de subidas de tipos de interés –y más importante aún, más adelante en el ciclo de subidas de la Fed-, sería razonable pensar en la dificultad que habría en una exposición pura a las Treasuries con cupones de interés fijo. Los bonos corporativos podrían igualmente marcar un buen rendimiento, ya que en general, el aumento de los tipos de interés, va de la mano de un crecimiento de la actividad económica y de una reducción de los spreads crediticios. Obviamente, en el caso de las opciones a interés variable, es de esperar que los cupones aumenten con el tiempo.

Las letras del Tesoro a interés variable tienen características importantes frente a estrategias más conocidas

En cualquier momento en que se introduce un nuevo instrumento, como las letras del Tesoro de EE.UU a interés variable, es importante ponerlo en el contexto de estrategias ampliamente entendidas que ya se están utilizando en las asignaciones de cartera. Sobre esto, hemos analizado la comparación del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index versus una asignación a otras opciones de renta fija representadas por:

- + las Treasuries de EE.UU de corto plazo
- + los bonos corporativos de grado inversor estadounidense de corto plazo
- + los bonos corporativos estadounidenses a interés variable

Es de esta manera que uno puede obtener una mejor comprensión de las ventajas entre estas inversiones diversas.

APÉNDICE

GRÁFICO 1: LAS RENTABILIDADES ACUMULADAS Y LAS DESVIACIONES ESTÁNDARES ANUALIZADAS DURANTE EL PERÍODO COMPLETO Y EL PERÍODO DE SUBIDAS DE INTERESES

Nombre del índice		Período completo		Subida de intereses	
		Rentabilidad	Desv. est.	Rentabilidad	Desv. est.
Estrategia de WisdomTree	Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	4.4%	0.2%	3.0%	0.2%
	ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index	5.0%	0.8%	0.2%	0.6%
Letras del Tesoro de EE.UU a corto plazo	ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index	10.1%	2.8%	-3.5%	2.3%
	Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Mid Prices TCA Total Return Index	4.9%	0.8%	0.2%	0.6%
	Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index	5.0%	0.8%	0.2%	0.6%
	Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index	4.9%	0.8%	0.3%	0.6%
	ICE BofAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index	3.8%	0.2%	2.6%	0.2%
	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade 0-5 Index Total Return Index	10.8%	1.3%	1.9%	1.0%
Bonos corporativos de EE.UU con grado de inversor	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Ultrashort Total Return Index	7.1%	0.3%	4.0%	0.2%
	Bloomberg Barclays US Liquid Corporates 1-5 Year Total Return Index	12.9%	1.7%	1.3%	1.4%
	Bloomberg Barclays US Corporate 0-3 Year Total Return Index	9.3%	0.7%	3.0%	0.5%
	Markit iBoxx USD Liquid FRN Investment Grade Corporates 100 Index	9.0%	0.9%	6.3%	0.6%
Bonos corporativos de EE.UU a interés variable con grado de inversor	Bloomberg Barclays US FRN < 5 yrs Total Return Index	8.3%	0.5%	5.4%	0.2%
	Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Total Return Index	11.1%	0.9%	8.0%	0.6%
	Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index	10.1%	0.8%	6.8%	0.4%

Fuente: Bloomberg. El período completo va del 31 de enero de 2014, al 31 de marzo de 2019. El período de subida de intereses, va del 8 de julio de 2016, al 8 de noviembre de 2018. Debido a la disponibilidad de datos, el período de subida de intereses para el Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Total Return Index y el Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index, es desde el 30 de junio de 2016, al 8 de noviembre de 2018. Las estimaciones de las desviaciones estándar están anualizadas y basadas en las rentabilidades mensuales. Las estimaciones de las desviaciones estándar para el período de subida de intereses, están basadas en los datos comprendidos entre el 30 de junio de 2016 y el 31 octubre de 2018. Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

GRÁFICO 2. INFORMACIÓN DE LOS ÍNDICES Y FONDOS.

Estrategia	Código del índice	Nombre del índice	Nombre del ETF	Cargo actual
Estrategia de WisdomTree	BTFLTRUU	Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF	0.15%
Letras del Tesoro de EE.UU a corto plazo	IDCOT1TR	ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index	iShares USD Treasury Bond 1-3yr UCITS ETF	0.20%
	IDCOT3TR	ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index	iShares USD Treasury Bond 3-7yr UCITS ETF	0.20%
	IBXXABXL	Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Mid Prices TCA Total Return Index	LYXOR CORE IBOXX USD TREASURIES 1-3Y DR UCITS ETF	0.07%
	LT01TRUU	Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index	SPDR Bloomberg Barclays 1-3 Year U.S. Treasury Bond UCITS ETF	0.15%
	ITRR1T3	Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index	Xtrackers II US Treasuries 1-3 UCITS ETF	0.12%
	G001	ICE BofAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index	JPMorgan USD Ultra-Short Income UCITS ETF	0.18%
Bonos corporativos de EE.UU con grado de inversor	IBXXSIG1	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade 0-5 Index Total Return Index	iShares USD Short Duration Corp Bond UCITS ETF	0.20%
	IBXXUSU1	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Ultrashort Total Return Index	iShares USD Ultrashort Bond UCITS ETF	0.09%
	BLQ3TRUU	Bloomberg Barclays US Liquid Corporates 1-5 Year Total Return Index	UBS ETF - Bloomberg Barclays US Liquid Corporates 1-5 Year UCITS ETF	0.18%
	BUC3TRUU	Bloomberg Barclays US Corporate 0-3 Year Total Return Index	SPDR Bloomberg Barclays 0-3 Year U.S. Corporate Bond UCITS ETF	0.20%
Bonos corporativos de EE.UU a interés variable con grado de inversor	IBXXFRN3	Markit iBoxx USD Liquid FRN Investment Grade Corporates 100 Index	Amundi Floating Rate USD Corporate UCITS ETF	0.18%
	BFU5TRUU	Bloomberg Barclays US FRN < 5 yrs Total Return Index	iShares USD Floating Rate Bond UCITS ETF	0.10%
	BF27TRUU	Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Total Return Index	Lyxor USD Floating Rate Note UCITS ETF	0.10%
	I33629US	Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index	Invesco USD Floating Rate Note UCITS ETF	0.10%

Fuente: Bloomberg, Morningstar; al 8 de abril de 2019. Usted no puede invertir directamente en un índice. **La rentabilidad histórica no es un indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor**

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Comunicaciones emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»): Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

Comunicaciones emitidas en jurisdicciones fuera del EEE: Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

Exclusivamente para clientes profesionales. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura. El valor de cualquier inversión puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico. Estos productos pueden no estar disponibles en su mercado o no ser apropiados para usted. El contenido de este documento no constituye un consejo de inversión, una oferta de venta ni una solicitud para comprar un producto o realizar una inversión.

Una inversión en productos negociados en bolsa (ETP) depende de la rentabilidad del índice subyacente, una vez deducidos los costes, pero no se prevé que coincida exactamente con dicha rentabilidad. Los ETP conllevan numerosos riesgos, entre los que se incluyen los riesgos generales de mercado relacionados con el índice subyacente pertinente, los riesgos de crédito del proveedor de los swaps sobre índices utilizados en los ETP, los riesgos de tipo de cambio, los riesgos de tipos de interés, los riesgos inflacionistas, los riesgos de liquidez y los riesgos legales y regulatorios.

La información contenida en este documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país, en los que ninguno de los emisores o sus productos estén autorizados o registrados para su distribución y en los que no se haya presentado ningún folleto informativo sobre ninguno de los emisores ante ninguna comisión de valores o autoridad reguladora. Ningún texto o información que aparezca en este documento deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos. Ninguno de los emisores, ni de los valores emitidos por ellos, ha sido ni será registrado con arreglo a la Ley de valores de Estados Unidos de 1933 o la Ley de sociedades de inversión de 1940, ni se registrará al amparo de ninguna ley aplicable de ningún estado.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

BLOOMBERG® es una marca y marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus afiliadas (colectivamente, "Bloomberg"). BARCLAYS® es una marca y marca de servicio de Barclays Bank Plc (colectivamente con sus afiliadas, "Barclays"), utilizada bajo licencia. Bloomberg o los licenciantes de Bloomberg, incluido Barclays, poseen todos los derechos de propiedad de los Índices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays están afiliadas con WisdomTree Investments Inc, y ninguna de ellas autoriza, avala, revisa o recomienda el WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF. Ni Bloomberg ni Barclays garantizan la puntualidad, exactitud o integridad de cualesquiera datos o información relativos al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index, y ninguna de ellas será en modo alguno responsable, frente a WisdomTree Issuer PLC, los inversores en el WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF u otros terceros con respecto a la utilización o exactitud del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index o de cualesquiera datos incluidos en él.

Los productos analizados en este documento están emitidos por WisdomTree Issuer PLC ("WT Issuer"). WT Issuer es una sociedad de inversión de tipo paraguas, con capital variable, con responsabilidad segregada entre sus fondos, constituida conforme a las leyes de Irlanda como una sociedad anónima y autorizada por el Banco Central de Irlanda ("CBI"). WT Issuer está constituida como Organismo de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios ("OICVM") conforme a la legislación de Irlanda, y emitirá una clase separada de acciones ("Acciones") en representación de cada uno de los fondos. Se recomienda a los inversores que lean el folleto de WT Issuer ("Folleto WT") antes de invertir, y que se refieran a la sección del Folleto WT titulada "Factores de riesgo" para conocer más en detalle los riesgos asociados a una inversión en las Acciones.