

LA CLASE DE ACTIVO DE LOS COCOS AT1 EN PERSPECTIVA

Soluciones orientadas en renta a considerar: los Bonos Contingentes Convertibles Adicionales de Grado 1 (CoCos AT1)

Junio 2021

Los inversores continúan buscando renta. Mientras tanto, es probable que los bancos centrales mantengan reducidos por algún tiempo los tipos de interés. El WisdomTree AT1 CoCos UCITS ETF proporciona a los inversores una exposición a una clase de activo que históricamente ha demostrado generar un mayor rendimiento en comparación a muchas clases de activo de renta fija tradicionales.

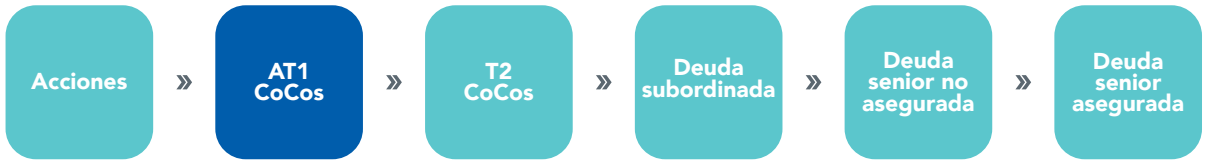
Los CoCos AT1 fueron creados para ayudar a los bancos europeos a recaudar capital para cumplir con los requisitos de capital del tratado de Basilea III tras la crisis financiera. Con el fin de reducir el riesgo sistémico, el marco de Basilea III estableció requisitos más estrictos en términos de la calidad de capital de los bancos y sus niveles. En general, los bancos europeos han mejorado significativamente sus cocientes de adecuación de capital desde la Gran Crisis Financiera de 2008, emitiendo CoCos AT1 y mostrando resiliencia en medio de la pandemia. Asimismo, los bonos CoCos AT1 ofrecen típicamente mayores rendimientos que una inversión en la deuda más senior de un banco emisor y pueden reducir el impacto del incremento de los intereses.

¿QUÉ SON LOS COCOS AT1?

La estructura de los CoCos AT1 está diseñada para su principal propósito: ser una fuente disponible de capital para los bancos durante los períodos de crisis. Dentro de la estructura de capital del banco, se ubican en la categoría por debajo de la deuda subordinada y están considerados instrumentos híbridos que, de ser alcanzados los niveles de activación, pueden ser convertidos en capital o liquidados a pérdida. El nivel de activación de los CoCos AT1 está asociado con el ratio CET1 de los bancos emisores¹. Lo que es importante resaltar, es que esta conversión o pérdida tendería a darse en un momento en que es más conveniente para el emisor que para el inversor – y por tanto, es que se establece una “prima de riesgo” para generar una propuesta atractiva de riesgo/recompensa para los inversores. Los bancos pagan una prima de rendimiento significativa sobre la deuda más senior para compensar a los inversores de CoCos AT1 por el riesgo adicional que asumen correr.

¹ El ratio CET1 es la relación de Capital Ordinario de Nivel 1.

GRÁFICO 1: LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DEL BANCO



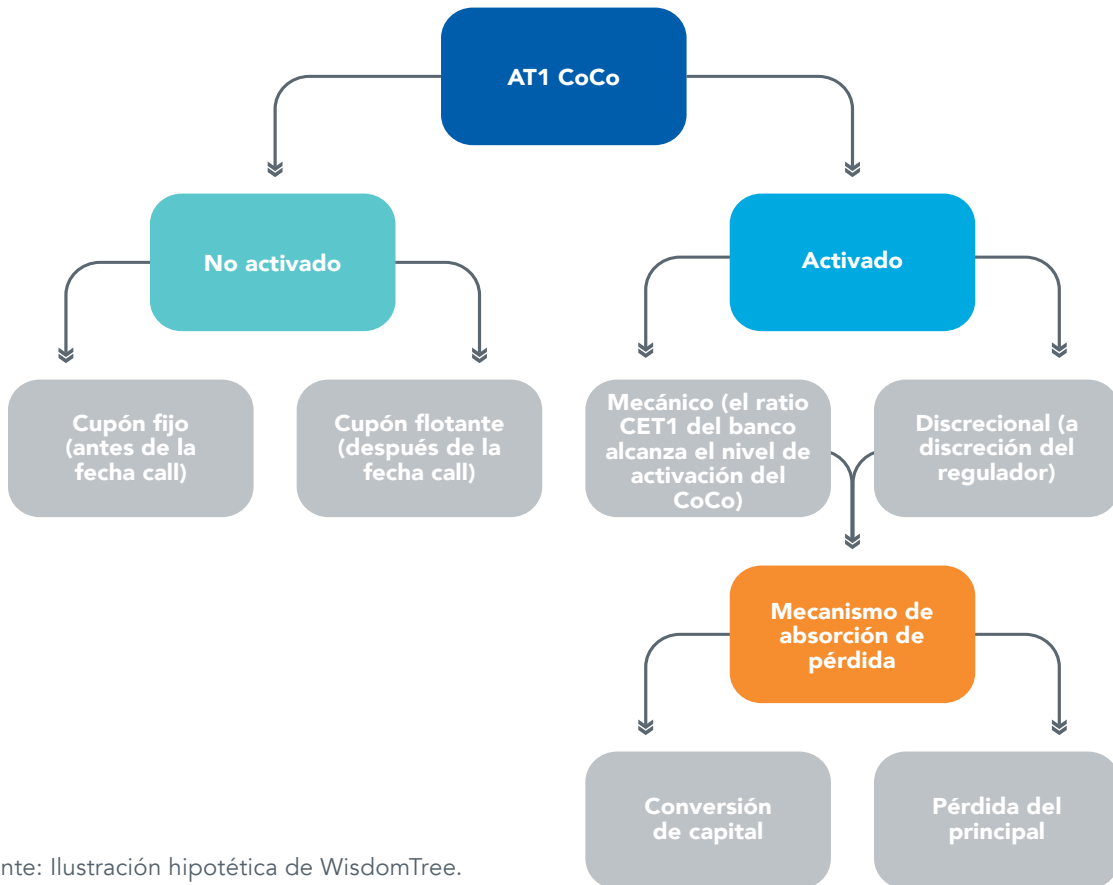
Fuente: WisdomTree. Solamente para propósitos ilustrativos.

Estos bonos han sido diseñados para poder absorber automáticamente las pérdidas antes o en el punto de insolvencia bancaria. El nivel de activación en el mecanismo de absorción de pérdidas debe ser en función de los niveles de capitalización del banco emisor. Los bancos de importancia sistémica a nivel mundial y los bancos de importancia sistémica a nivel nacional (GSIBS y DSIB, por sus siglas en inglés) han emitido CoCos para cumplir con los nuevos requisitos de capital y en muchos casos los han superado con creces. Aunque los ratios de capital del sector bancario europeo siguen siendo sólidos, los inversores deberían entender que los mecanismos de activación incorporados en los CoCos AT1, están hechos para proteger la suficiencia de capital del banco en caso de que incurra en pérdidas.

EL NIVEL DE ACTIVACIÓN DE LOS COCOS AT1 EXPLICADO

Cuando el nivel de activación de un bono CoCo es alcanzado, su mecanismo de absorción de pérdida es activado. Existen dos tipos de niveles de activación: mecánico o discrecional.

GRÁFICO 2: ILUSTRANDO LA ESTRUCTURA DE LOS COCOS AT1



Fuente: Ilustración hipotética de WisdomTree.

Los **activadores mecánicos** hacen que los CoCos activen el mecanismo de absorción de pérdida. Esto ocurre cuando la relación de Capital Ordinario de Grado 1 (CET1) de un banco cae por debajo del nivel de activación (generalmente 7% para los CoCos de activación alta y 5.125% para los CoCos de activación baja).

Los **activadores discrecionales** se activan cuando un regulador decide que un banco no está adecuadamente capitalizado. Del mismo modo, hay dos tipos de mecanismos de absorción de pérdidas para los CoCos AT1. Cuando se activa, un CoCo AT1 se convierte a capital o se ejecuta la pérdida del principal. Cada AT1 tiene un sólo mecanismo de absorción de pérdidas.

Estos eventos se realizarán en los momentos más ventajosos para el emisor, NO para el inversor, lo que explica el mayor rendimiento recibido en momentos en que los bancos europeos no están bajo presión. Cuando se alcanza un nivel de activación, se puede recibir menos de la cantidad invertida. Un bono CoCo AT1 tiene varias características similares a las de los bonos y los valores. Al igual que los bonos, los CoCos AT1 pagan un cupón. De manera similar a un dividendo de capital, un cupón en un CoCo AT1 se realiza de manera discrecional. Un CoCo AT1 se puede convertir en acciones o en una amortización cuando la suficiencia de capital de un banco se está deteriorando y, por lo tanto, puede operarse más en línea con los valores a la baja, especialmente cuando el sector bancario europeo está bajo presión.

¿POR QUÉ ALGUNOS INVERSORES ESTÁN INVIRTIENDO EN LOS COCOS AT1 DADO ESTOS RIESGOS POTENCIALES?

- + **La distribución de renta y la mejora de rendimiento con relación a otras clases de activo.**
- + **Los CoCos AT1 tradicionalmente han demostrado ser resilientes en períodos alcistas de los tipos de interés²** con relación a los bonos globales de alto rendimiento, los títulos de deuda globales y los bonos del Tesoro globales.
- + **La diversificación con relación a otras clases de activo:** los CoCos AT1³ han mantenido históricamente una baja correlación con los índices sobre bonos gubernamentales.
- + **Una exposición pura al sector bancario europeo:** el índice AT1⁴ proporciona una exposición a los CoCos AT1 emitidos por los bancos de los países europeos clasificados como mercados desarrollados⁵.

² WisdomTree, Bloomberg considerando los datos reales del iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (USD Hedged) a partir del 9 de marzo de 2018, el global high yield utilizando el Bloomberg Barclays **Global High yield** index, el **global credit** utilizando el Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit index y los **global treasuries** utilizando el Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries Index. Los cálculos incluyen datos simulados. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

³ Los CoCos AT1 están representados por el iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index. El período está comprendido entre el 31 de diciembre de 2013 y el 29 de enero de 2021. Basado en las rentabilidades mensuales e incluye datos simulados. Los índices sobre bonos gubernamentales considerados corresponden al FTSE Actuaries UK Conventional Gilts All Stocks Total Return Index y el iBoxx Euro Sovereign Overall Index. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

⁴ El AT 1 Index están representado por el iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index.

⁵ Los criterios de clasificación están descritos por Markit para la metodología del iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index.

EL WISDOMTREE AT1 COCO BOND UCITS ETF (CCBO)

El CCBO le hace un seguimiento al iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index, el cual está diseñado para reflejar la rentabilidad de la deuda Convertible Contingente AT1 de las instituciones financieras denominada en EUR, USD y GBP. Apunta a ofrecer una buena cobertura del universo de los CoCos AT1, al tiempo de mantener unos estándares mínimos de inversión y liquidez. El CCBO se ofrece a los inversores en USD o con hedging en una serie de divisas, con los detalles de cotización presentados a continuación.

El **CCBO** invierte en la deuda de los bancos de Grado 1 Adicional (AT1) emitida en los mercados europeos desarrollados.

- + Los AT1s están denominados USD, EUR or GBP
- + Las emisiones cumplen con los estrictos requisitos de liquidez (700 millones como mínimo en USD/EUR/GBP)
- + Las emisiones deben tener una nota crediticia mínima de <> de una de las tres principales agencias de calificación (Standard & Poor's, Moody's, Fitch)
- + Tope sobre los emisores: los mayores 5 emisores tienen un tope del 7.5%, mientras que el resto un 4.5%
- + Los emisores deben cumplir con estrictos requisitos de liquidez (1000 millones como mínimo en circulación en USD/EUR/GBP)
- + El fondo tiene una tasa de gasto total neto del 0.39%

Nombre del instrumento	Ticker	ISIN	Política de distribución	Bolsa	Divisa base	Divisa de trading	TER*
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD	CCBO	IE00BZ0XVF52	Distributiva	LSE	USD	USD	0.50%
	CCBO			Borsa Italiana		EUR	
	WTDI			Xetra		EUR	
	CCBO			SIX		USD	
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc	COCB	IE00BZ0XVG69	Acumulativa	LSE SIX	USD	USD	0.50%
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Hedged	CODO	IE00BFNNN012	Distributiva	LSE SIX	USD	USD	0.50%
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - EUR Hedged	COBO	IE00BFNNN236	Distributiva	Borsa Italiana	EUR	EUR	0.50%
	WTEB			Xetra			
	COBO			SIX			
WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - GBP Hedged	COGO	IE00BFNNN459	Distributiva	LSE SIX	GBP	GBx GPB	0.50%

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.

Los productos analizados en este documento están emitidos por WisdomTree Issuer ICAV ("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 un vehículo irlandés de gestión colectiva de activos y autorizado 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.

El iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index ("el Índice") al que se hace referencia en este texto es propiedad de Markit Indices Limited ("Patrocinador del Índice") y WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF ha obtenido una licencia de uso. Cada una de las partes reconoce y acuerda que WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF no está patrocinado, avalado ni promocionado por el Patrocinador del Índice. El Patrocinador del Índice no presta garantía o afirmación alguna, ya sea explícita o implícita, y por la presente renuncia expresamente a todas las garantías (incluidas, sin limitación, la de comerciabilidad o adecuación a un fin concreto), con respecto al Índice y a los datos incluidos en él o relacionados con el mismo, y en particular renuncia a cualquier garantía respecto de la calidad, exactitud y/o integridad del Índice y los datos incluidos en él, los resultados obtenidos por el uso del Índice y/o la composición del mismo en cualquier momento dado de cualquier fecha, o de otra forma, y/o la solvencia de cualquier entidad, o la verosimilitud de que se produzca cualquier evento de crédito o evento similar (definido de cualquier forma) con respecto a una obligación, en el Índice en cualquier momento dado de cualquier fecha, o de otra forma. El Patrocinador del Índice de Referencia no será responsable (ya sea por negligencia u otra causa) ante ninguna persona por ningún error en el Índice de Referencia pertinente, y el Patrocinador del Índice de Referencia pertinente no tendrá obligación alguna de advertir a ninguna persona sobre dichos posibles errores.

El Patrocinador del Índice no presta garantía o hace afirmación alguna, ya sea explícita o implícita, respecto de la conveniencia de comprar o vender WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF, la capacidad del Índice para hacer seguimiento de la evolución de los mercados correspondientes, o que de otra forma se relacione con el Índice o cualquier transacción o producto respecto de este, ni de asumir ningún riesgo en relación con ellos. El Patrocinador del Índice no está obligado a tener en cuenta las necesidades de ningún tercero al determinar, componer o calcular el Índice. Ninguna de las partes que compre o venda WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF, ni el Patrocinador del Índice, serán responsables por cualquier actuación o no actuación por parte del Patrocinador del Índice en lo que se refiere a la determinación, ajuste, cálculo o mantenimiento del Índice. El Patrocinador del Índice y sus afiliadas podrán operar en cualquiera de las obligaciones que componen el Índice, y podrán, cuando esté permitido, aceptar depósitos, realizar préstamos o conceder créditos de otra forma, y en general operar en cualquier forma de banca comercial o de inversión y cualquier otro negocio, con los emisores de tales obligaciones o sus afiliadas, y podrán actuar con respecto a tales negocios como si el Índice no existiese, con independencia de que tal actuación pudiera afectar de forma adversa al Índice o a WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF.

Ni Markit, ni sus Afiliadas ni ningún tercero proveedor de datos prestan garantía o afirmación alguna, ya sea explícita o implícita, respecto de la exactitud, integridad o puntualidad de los datos contenidos en el presente ni respecto de los resultados que hayan de obtener los receptores de los datos. Ni Markit, ni sus Afiliadas ni ningún proveedor de datos serán en forma alguna responsables ante cualquier receptor de los datos por cualesquiera inexactitudes, errores u omisiones en los datos de Markit, con independencia de su causa, ni por cualesquiera perjuicios (directos o indirectos) que resulten de estos.

Markit no está obligada a actualizar, modificar o enmendar los datos, ni a notificar de ninguna otra forma a un receptor, en el caso de que las cuestiones aquí manifestadas cambien o posteriormente se conviertan en inexactas.

Sin que ello limite lo anterior, Markit, sus Afiliadas, o cualquier tercero proveedor de datos no serán responsables en forma alguna frente a usted, ya sea por contrato (incluyendo alguna cláusula de indemnización), por culpa (incluida la negligencia), por alguna garantía, por obligación legal o de otra forma, respecto de cualesquiera daños y perjuicios sufridos por usted que se deriven de cualesquiera opiniones, recomendaciones, previsiones, apreciaciones o cualesquiera otras conclusiones, o cualquier línea de conducta adoptada por usted o por algún tercero, que puedan o no estar basados en el contenido, la información o materiales de los presentes. Los bonos convertibles contingentes son valores complejos y los inversores potenciales no deben descontar el riesgo de cola y la posibilidad de conversión.

Los pagos de cupones convertibles contingentes son totalmente discrecionales y, por lo tanto, en teoría pueden omitirse en cualquier momento.