

# Inversión de impacto a través de bancos de Desarrollo

UBS ETF **On Track Research**



Los Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD) brindan apoyo financiero y asistencia técnica a los países en desarrollo.

Los bonos BMD pueden clasificarse como una forma de inversión de impacto porque el capital adquirido de su emisión se canaliza para financiar proyectos de desarrollo social y económico.

Los bonos de los BMD cuentan con un rating elevado, mientras que, por lo general, ofrecen rendimientos ligeramente más elevados que los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Por ello, pueden considerarse una “alternativa sostenible” a la deuda pública de alta calificación crediticia.

## Bancos multilaterales de desarrollo

Los BMD son instituciones financieras supranacionales dedicadas a proporcionar apoyo financiero y conocimientos para proyectos de desarrollo económico y social. Fueron fundados por estados soberanos que contribuyen con capital y ofrecen garantías que permiten a los BMD recaudar fondos en los mercados internacionales de capital a tipos atractivos. Dado que los BMD son organizaciones sin ánimo de lucro, pueden otorgar préstamos a países menos desarrollados a tasas de descuento inferiores en comparación con las condiciones del mercado.<sup>1</sup>

## El caso del BIRF

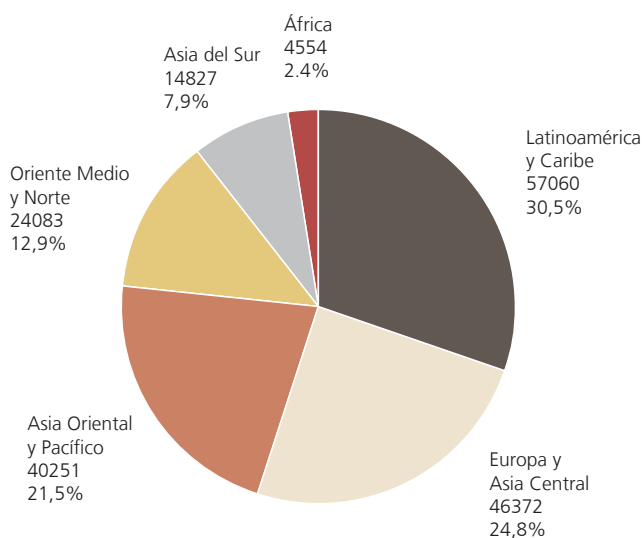
El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), que forma parte del Grupo del Banco Mundial, es el banco multilateral de desarrollo más antiguo. Fue creado en 1944 para financiar la reconstrucción de Europa después de la

<sup>1</sup> El margen de interés neto (ingresos menos costes de financiación asociados) para el primer trimestre fiscal de 2019 se estima en \$ 311mn, lo que se traduce en un margen anualizado de c. 66 pb (BIRF 2018).

Segunda Guerra Mundial. Con el tiempo, sus funciones se ampliaron para ayudar a promover el desarrollo económico y erradicar la pobreza a nivel global. Los prestatarios elegibles incluyen países solventes de ingresos medios-bajos con una renta per cápita de al menos 1.145 dólares a julio de 2018 (BIRF e IDA, 2018).

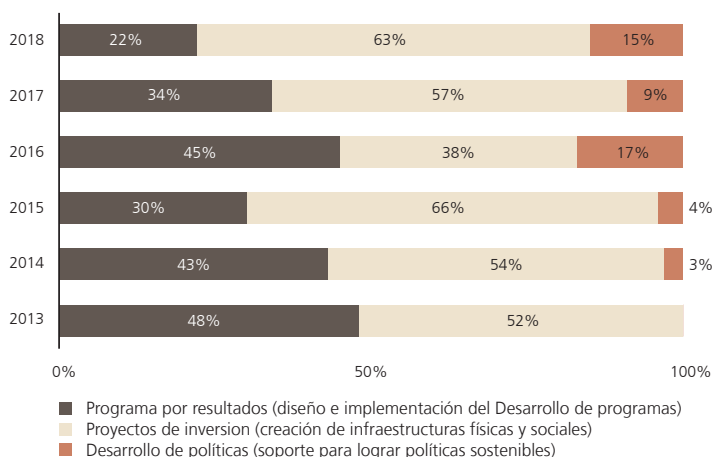
Actualmente, el BIRF tiene préstamos pendientes y comprometidos por un total de 187.100 millones de dólares, la mayor parte de ellos están concentrados en América Latina y el Caribe, un 30,5%, por delante de Europa y Asia Central, con un 24,8%, – ver **Gráfico 1** (BIRF 2018)–. Los proyectos varían según la tipología, siendo la “Creación de infraestructuras físicas y sociales” la categoría más grande con el 63% de los recursos asignados (**Gráfico 2**). Estos proyectos implican la creación de infraestructura física como carreteras, ferrocarriles, puentes, telecomunicaciones, gestión del agua, etc., así como proyectos centrados en infraestructura social, como escuelas, hospitales, etc. (ver ejemplos en **Gráfico 3**). En general, el BIRF se compromete a respaldar la realización de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (SGD) de la ONU.

**Gráfico 1:** Concentración geográfica de los compromisos del BIRF (en millones de USD y porcentaje)



Fuente: BIRF, UBS Asset Management, datos a 30 de septiembre de 2018.

**Gráfico 2:** Distribución de fondos entre los principales tipos de proyectos del BIRF.



Fuente: BIRF, UBS Asset Management, datos a 30 de septiembre de 2018

## El caso de la inversión pasiva

Una forma de invertir en bonos emitidos por los BMD es a través de soluciones pasivas. Con su compromiso continuo con la sostenibilidad, UBS Asset Management se ha asociado con Solactive para desarrollar una familia de índices que cubren el mercado de bonos MDB, entre los que se incluye el *Solactive UBS Global Multilateral Development Bank Bond USD 25% Issuer Capped Index*. Este índice está diseñado para ofrecer una representación de los bonos emitidos por los mayores bancos multilaterales de desarrollo que tienen todos los países miembros del G7. También se busca asegurar que estas sean organizaciones más sólidas y que disfruten de un amplio apoyo.

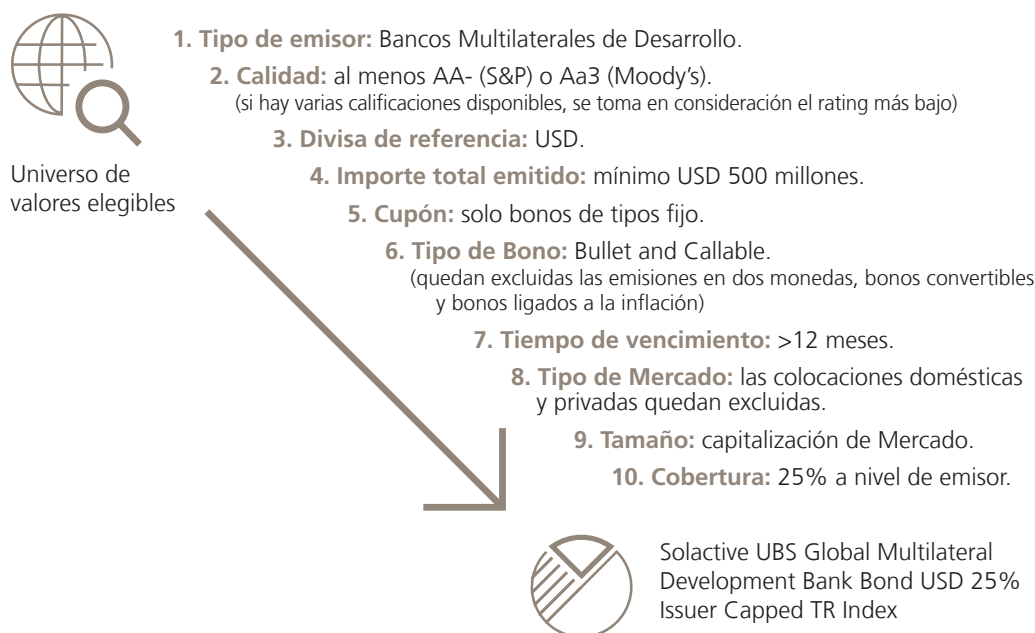
El índice tiene cuatro características clave que se resumen en el **Gráfico 4**. Primero, solo son elegibles las emisiones de alta calidad crediticia. En segundo lugar, solo incluye emisiones de renta fija denominadas en dólares con un vencimiento no inferior a 12 meses. Tercero, para garantizar una buena liquidez, solo son elegibles grandes emisiones de bonos (mínimo 500 millones de dólares). Finalmente, el índice está ponderado por capitalización de mercado, pero hay un límite máximo por emisor del 25% para mejorar la diversificación.

**Gráfico 3:** Ejemplos de proyectos financiados por el BIRF

País	Proyecto	Descripción	Compromiso
Sudáfrica	Inversión en proyectos de Eskom	Mejora del suministro de energía y de la seguridad energética	3.750 millones USD
Kazakhstan	Corredor internacional de tránsito entre Europa occidental y China	Aumentar la eficiencia del transporte a lo largo de los tramos de carretera entre Aktobe/Kyzylorda Oblast border y Shymkent y mejorar la gestión de las carreteras y la seguridad del tráfico en Kazajstán.	2.125 millones USD
Ucrania	Servicios a la población, mejorar los proyectos sobre salud	Mejorar la calidad de los servicios de salud seleccionados en Oblasts, con un enfoque especial en la prevención primaria y secundaria de enfermedades cardiovasculares y cáncer, y mejorar la eficiencia del sistema de atención médica.	214 millones USD

Fuente: BIRF, UBS Asset Management, datos a 31 de diciembre de 2018.

**Gráfico 4:** Reglas del Solactive UBS Global Multilateral Development Bank Bond USD 25% Issuer Capped Index, (en adelante, “el índice MDB”)



Fuente: Solactive, UBS Asset Management, datos a 31 de diciembre de 2018.

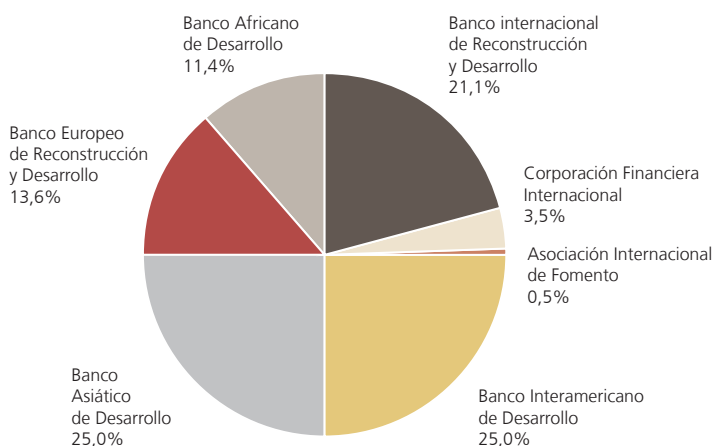
## Desglosando el índice

A diciembre de 2018, el índice estaba constituido por bonos de cinco organizaciones diferentes:

- Grupo del Banco Mundial compuesto por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Corporación Financiera Internacional (CFI) y la Asociación Internacional de Fomento (AIF).
- Banco Interamericano de Desarrollo
- Banco Asiático de Desarrollo
- Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo
- Banco Africano de Desarrollo

Cada uno de los bancos multilaterales incluidos tiene un historial de rentabilidad sólido, reputación relevante y desempeña un papel importante en sus respectivas regiones. Los pesos de los bonos emitidos por el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo y el Banco Interamericano se encuentran en el nivel máximo del 25% (Gráfico 5). En general, el índice tiene cerca de 100 bonos diferentes con sus ponderaciones individuales que van desde 0,15% a 2,34% (a diciembre de 2018).

**Gráfico 5:** Ponderaciones por instituciones MDB dentro del índice MDB



Fuente: Solactive, UBS Asset Management, datos a 30 de noviembre de 2018.

## Razones para la inversión

Todos los bonos que constituye el *Solactive UBS Global Multilateral Development Bank Bond USD 25% Issuer Capped Index*, con un límite máximo del 25% por emisor, tienen una calificación triple A por parte de S&P, Moody's y Fitch (a diciembre de 2018). Por lo tanto, esta exposición puede verse como una "alternativa sostenible" a la deuda soberana denominada en dólares de alto grado. Esto también se debe a que los BMD tienen fuertes garantías por parte de los países del G7 y otros organismos soberanos con alta calificación crediticia. En términos de evaluación de riesgos, cabe destacar que ningún BMD importante ha incurrido en impago en su historia (Solactive a 2018).

El índice ofrece rentabilidades más altas en comparación con los bonos del Tesoro de EE. UU. con un spread ajustado de 14 puntos básicos (pb) (a 18 de diciembre de 2018). Si no se incurre en impagos en esta cartera de triple A, en el futuro, los 14 pb mencionados, sugieren una rentabilidad superior esperada similar. Históricamente, el spread ajustado en los últimos siete años osciló entre 10 pb y 45 pb

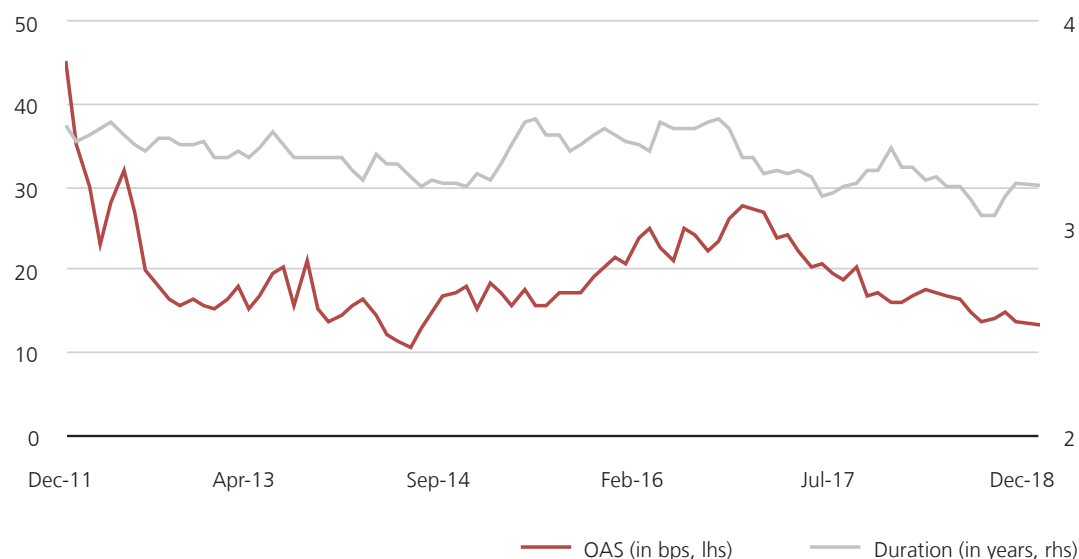
(Gráfico 6). La duración del índice es apenas superior a 3 años (Gráfico 6), mientras que el rendimiento al vencimiento ha aumentado recientemente hasta superar el 3% (Gráfico 7). Los bonos que conforman este índice también son altamente líquidos con un margen promedio de compra /venta de 5.5 pb (a diciembre de 2018).

Las razones para invertir en los BMD se puede resumir de la siguiente manera:

- Fácil acceso a la inversión de impacto.
- Alta calidad, calificación triple A
- Buena liquidez
- Mejora del rendimiento.

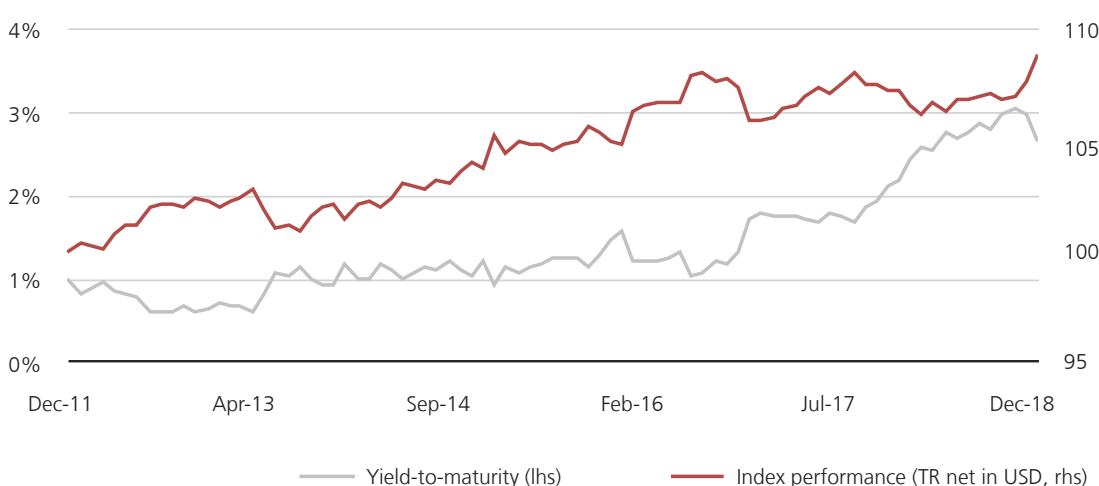
**Rentabilidades pasadas no son un indicador para las rentabilidades futuras. Los resultados tienen en cuenta datos calculados antes del lanzamiento del producto financiero.**

**Gráfico 6:** Distribución ajustada a las opciones y duración del índice MDB



Fuente: Solactive, UBS Asset Management, datos a 31 de diciembre de 2018.

**Gráfico 7:** Rentabilidad y rentabilidad a vencimiento del índice MDB



Fuente: Solactive, UBS Asset Management, datos a 31 de diciembre de 2018.

## La razón detrás de la calificación de triple A

Los bancos multilaterales de desarrollo otorgan préstamos a países menos desarrollados a tipos de interés muy bajos, por lo que gozan de márgenes mínimos en comparación con el coste de su financiación. Un aspecto importante que lo hace posible es el llamado estado de “acreedor preferente” de los BMD, que les da prioridad sobre todos los demás acreedores. Los miembros prestatarios prometen<sup>2</sup> dar prioridad a los pagos a los bancos multilaterales de desarrollo por encima de los acreedores soberanos bilaterales y los prestatarios que han accedido vía mercados.

Además, los BMD tienen fuertes posiciones crediticias fundamentales. Por ejemplo, Moody’s señala que la fortaleza crediticia del BIRF se debe a: “1) una suficiencia de capital muy alta respaldada por un sólido marco de gestión de riesgos, 2) elevadas reservas de liquidez y políticas conservadoras de gestión de activos/pasivos; y 3) una base significativa de capital exigible combinado con una fuerte disposición y capacidad de los miembros globales para brindar un apoyo extraordinario”(Moody’s 2018).

Los BMD también tienen un bajo porcentaje de préstamos dudosos (NPL). Por ejemplo, el BIRF tuvo un NPL en torno a solo el 0,3% en 2017 (Moody’s 2018). Esto es en gran medida gracias a su estado de acreedor preferente, ya que de lo contrario, la exposición del 6,4% a los préstamos otorgados a países con calificación Caa1 o inferior probablemente resultaría en un NPL más alto (Moody’s 2018). Además, el BIRF tiene un ratio de cobertura de su deuda pendiente de cobro superior a la totalidad (del 107%), cuyos prestatarios son predominantemente entidades soberanas con calificaciones elevadas (por Moody’s en 2018).

## Conclusión

Los bonos de los bancos multilaterales de desarrollo representan una oportunidad de inversión sostenible en deuda de alto grado denominada en dólares. Con las calificaciones de triple A de las tres agencias de calificación principales, pueden considerarse una forma de inversión de impacto, líquida y de bajo riesgo. Los bonos de los BMD también ofrecen una verdadera diversificación global dado el alcance, la amplitud y la variedad únicos de las actividades de los BMD en la mayoría de los países en desarrollo.

---

<sup>2</sup> Si bien las entidades soberanas finalmente deciden por su cuenta el pago de sus deudas, la experiencia en la posguerra ha sido que los países prestatarios, otros miembros de los BMD y varias organizaciones de acreedores como el Club de París reconocen universalmente el estatus de acreedor preferente de los BMD, ver S&P (2000).

## Bibliografía

BIRF (2018) “Estados financieros trimestrales condensados del BIRF (no auditados)”. Septiembre.

BIRF e AIF (2018) “Informe anual 2018: Discusión y análisis de la administración y estados financieros (Fiscal 2018)”. Junio.

Moody’s (2018) “BIRF (Banco Mundial) - AAA Estable: Análisis de crédito anual”. Febrero.

Solactive (2018) “Bonos de bancos de desarrollo multilaterales: una inversión gratificante para un futuro mejor”. White Paper. Noviembre.

S&P (2000) “Cómo el soporte de acreedores preferentes mejora las calificaciones”. Financiación estructurada de Standard & Poor’s: titulación en América Latina.

**Marcin Wojtowicz** PhD,  
Passive and ETF Investment Analytics, UBS AM,  
marcin.wojtowicz@ubs.com

## Exposición relevante del ETF – MDF ETF únicamente

### El MDF ETF

Nombre del fondo	TER	Divisa NAV	Réplica	Distribución	ISIN	Valor	Bloomberg
UBS ETF (LU) Sustainable Development Bank Bonds UCITS ETF	0,18%	USD	Física	Sí	LU1852212965	MDBU SW	MDBU SW
UBS ETF (LU) Sustainable Development Bank Bonds UCITS ETF	0,18%	USD	Física	No	LU1852211215	MDBUA SW	MDBUA SW

Fuente: UBS Asset Management, datos a 28 de December

Encuentre todos los detalles en:

[> UBS ETF Product Overview](#)

### Datos de contacto

<b>Teléfono</b>	034-91-7457-039	<b>Bloomberg</b>	UETF <Go>
<b>E-mail</b>	ubs-etf@ubs.com	<b>Website</b>	www.ubs.com/etf

### Acerca de UBS ETFs

Las soluciones de inversión de replica de índices han sido una competencia central de UBS Asset Management durante más de 35 años. Como una casa de fondos líder en Europa, UBS lanzó su primer ETF en Europa en 2001 y actualmente es uno de los proveedores más importantes de la región, así como proveedor líder en los ETF con cobertura de divisa en la región. Su gama comprende más de 280 ETF y ofrece a los inversores una oportunidad transparente y flexible para diversificar sus inversiones en mercados clave y todas las clases de activos, incluidas acciones, bonos, inmobiliario, materias primas e inversiones alternativas. Los ETF de UBS cotizan en las siguientes bolsas de valores de todo el mundo: SIX Swiss Exchange, Borsa Italiana, London Stock Exchange, Deutsche Börse XETRA, Euronext Amsterdam, Australian Securities Exchange ASX, KRX Korea Exchange, Tokyo Stock Exchange y la Mexican Stock Exchange BMV.



**Bloomberg:** UETF <GO>

**E-Mail:** ubs-etf@ubs.com

**Website:** www.ubs.com/etf

**Pedro Coelho**

Head Passive & ETF Specialist Sales Spain

Tel. +34-91-7457-039

pedro.coelho@ubs.com

Para más información sobre los  
ETF de UBS: [> www.ubs.com/etf](#)

**Este documento ha sido publicado por UBS con fines meramente informativos y de marketing.**

UBS Europe SE, Sucursal en España, con domicilio en calle María de Molina, 4 28006 MADRID, es representante en España de los fondos de inversión gestionados por UBS Asset Management inscritos en los registros de la Comisión Nacional de Mercado de Valores con los nombres UBS (IRL) ETF PLC (nº registro oficial 1507), UBS ETF (nº registro oficial 1501) y UBS ETFs plc (nº registro oficial 1624). Los folletos y versiones simplificadas de los mismos o, en su caso, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos, el reglamento de gestión y los informes anuales y semestrales de dichos fondos se pueden solicitar de forma gratuita en UBS, MARÍA DE MOLINA Nº 4, 28006 MADRID/AVENIDA DIAGONAL Nº 640, 2º A, E-08017 BARCELONA/FERNÁNDEZ Y GONZÁLEZ Nº 2, PLANTA PRINCIPAL, E-41001 SEVILLA/C/ROGER DE LAURIA Nº 7, 1ª PLANTA, 46002 VALENCIA/COSO Nº 33, 5º A, 50003 ZARAGOZA, CANTÓN PEQUEÑO 15, 4º, 15003 A CORUÑA.

La información contenida en este documento ha sido obtenida o está basada en fuentes fiables pero no se garantiza su exactitud o que esté completa. En consecuencia UBS Europe SE, Sucursal en España no será responsable de ninguna pérdida o daño surgido como consecuencia de confiar en cualquier información inexacta o incompleta en este folleto.

Esta publicación no constituye una oferta para la adquisición de participaciones o acciones de un fondo o cualquier otro producto o servicio. En ningún caso su presentación implica que el producto o servicio contenido en él tenga una disponibilidad inmediata o tan siquiera sea posible ofrecerlo ya que existen productos que se presentan meramente a título de empleo.

Como las inversiones intrínsecamente implican riesgos, cualquier inversión en cualquier producto o servicio debería llevarse a cabo sobre la base de haber leído el folleto completo explicativo de cada producto o servicio. Por favor tome nota de que rentabilidades pasadas no son necesariamente una guía para el futuro y Ud. debería ser consciente de que el valor de las inversiones puede fluctuar. Debe recordar que es posible que parte o la totalidad de la inversión pueda no ser recuperada. Los productos y servicios de inversión descritos en este folleto pueden no ser adecuados a su perfil de riesgo como inversor. Si no tiene clara la conveniencia de esta inversión, le recomendamos que consulte con un asesor de inversiones independiente.

Las personas residentes o domiciliadas en países donde regulaciones de control de cambios o fiscales afectan a la inversión extranjera o en el exterior deberían buscar el consejo local y/o profesional.

Este prospecto no puede ser difundido allí donde hacerlo incurriría en una infracción de la Ley Local.

Los servicios, productos y precios pueden sufrir modificaciones en cualquier momento sin previo aviso.

Fuente de todos los datos y gráficos: (si no se indica lo contrario): UBS Asset Management.

Antes de invertir en el fondo, UBS ruega que el destinatario consulte el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) de dicho fondo para obtener información sobre las comisiones aplicables y gastos soportados.

Los DFI están disponibles en [https://www.ubs.com/es/es/asset\\_management/kiid.html](https://www.ubs.com/es/es/asset_management/kiid.html)

© UBS 2019. El símbolo de la llave y UBS son entre las marcas protegidas de UBS. Todos los derechos reservados.