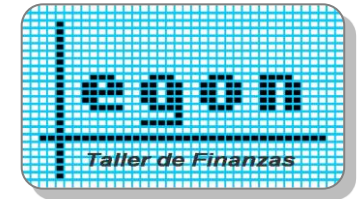


LA RENTA FIJA:

Tipologías, Riesgos,... y Expectativas



Estructura de la charla

- **¿Qué es la Renta Fija? – (Breve descripción)**
- **Tipologías - (Diferentes tipos e instrumentos)**
- **Magnitudes de la Renta Fija**
- **Diferentes riesgos:**
 - **Riesgo de Crédito** (Exposición y conclusiones)
 - **Riesgo de “Tipos de Interés”** (Exposición y conclusiones)
- **Riesgos y Expectativas (Conclusiones Finales)**
- **Recomendaciones**
- **Fondos de Inversión y Productos Estructurados (Algunas reflexiones)**



La Renta Fija; tipologías, riesgos y expectativas



¿Qué es la Renta Fija?

- *La Renta Fija es todo aquel producto, depósito o título negociable, por el que las entidades financieras, empresas y organismos públicos y privados captan recursos, con el compromiso de pagar unos intereses a cambio, y devolverlos en unas fechas determinadas.*
- *También se considera Renta Fija las inversiones realizadas a través de instrumentos intermedios cuyos activos finalistas son productos de Renta Fija. Por ejemplo, los Fondos de Inversión cuyos activos fueran bonos, obligaciones, depósitos, etc.*

OBSERVACION:

- *Ahora, con la aparición de los “productos estructurados”, se emiten bonos que por naturaleza son productos de renta fija, en cuanto que son activos a través de los cuales los emisores captan recursos a cambio de una rentabilidad, pero ésta podría estar condicionada, así como la propia devolución del principal. Esto es, por estar referenciados a la evolución de ciertos activos: renta variable, materias primas, etc.*
- *Así pues, aunque jurídicamente pudieran considerarse “productos de renta fija”; a efectos de distribución de la cartera, no debieran considerarse como tal, en cuanto al peso de los distintos bloques.*



Tipologías (General)

- **Por Emisor:** *Deuda Pública (Estado y OOPP), o Privada (Bancos, Empresas)*
- **Por Plazo:** *A Corto (< 18 m): Depósitos, LLTT, Pagarés; A Medio (< 5 años): Bonos; y a Largo (> 5 años): Obligaciones*
- **Por Zonas o Ámbitos geográficos:** *Nacional o extranjeros, ... , de Europa, de EEUU, ...; de Países Emergentes, Sudeste Asiático, Sudamérica, ...Etc.*
- **Por Sectores de Actividad:** *Bancario, Eléctrico,...; Energías Renovables, Medio Ambiente, ...*
- **Por Características y/o Especificaciones:** *Bonos Convertibles; Obligaciones Bonificadas; Sin Vencimiento (Ac. Preferentes); Etc.*
- **De los FONDOS DE INVERSIÓN y PRODUCTOS ESTRUCUTAROS;** *se comentan en espacio aparte*



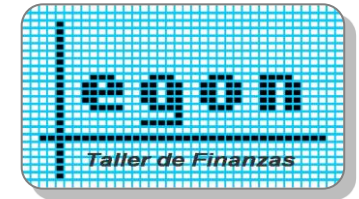
Magnitudes de la Renta Fija (Significación)

¿Cuánto representa la Renta Fija en las carteras de los ahorradores/inversores?

- Por tipologías de carteras:*

• <i>Cartera Moderada:</i>	<i>(+/-)</i>	<i>RF: 90%</i>	<i>RV: 10%</i>
• <i>De Riesgo Medio-Bajo</i>	<i>"</i>	<i>RF: 75%</i>	<i>RV: 25%</i>
• <i>De Riesgo Medio</i>	<i>"</i>	<i>RF: 60%</i>	<i>RV: 40%</i>
• <i>De Riesgo Medio-Alto</i>	<i>"</i>	<i>RF: 40%</i>	<i>RV: 60%</i>
• <i>De Riesgo Alto</i>	<i>"</i>	<i>< 35%</i>	<i>> 65%</i>

- El ahorro invertido a nivel mundial en Renta Fija, supone alrededor del 60% de las inversiones*
- Y en España, esa magnitud se eleva +/- al 70%.*
- En EEUU, sin embargo, dicha magnitud es la contraria. Esto es, la Renta Fija supone tan sólo el 30/40% del ahorro, y la Renta Variable el 60/70%.*

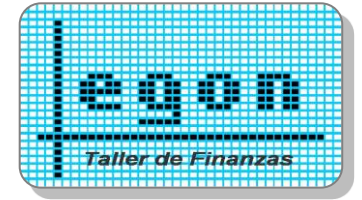


Riesgos de la Renta Fija 1 (Riesgo de Crédito)

El Riesgo de Crédito es el referido a la solvencia del Emisor. Esto es, la capacidad que tiene para devolver a vencimiento el dinero captado, y el de cumplir con el compromiso de pago de los intereses.

- *Dicha solvencia está catalogada (Ratings) por empresas de calificación debidamente homologadas*
- *La Deuda Pública de España, tiene un Ratings de:
Moody's: Baa1; S&P: A; y Fitch: A-*
- *La "Prima de Riesgo" se basa fundamentalmente en estas calificaciones. En tal sentido, por ejemplo, la Deuda Pública Española tiene una prima de riesgo con la Alemana, de 89 pb (un 0,89% +)*

		Rating de la deuda a largo plazo			
		Moody's	S&P	Fitch	DBRS
Grado de inversión	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
	Aa1	AA+	AA+	AA+	AA (high)
	Aa2	AA	AA	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-	AA-	AA (low)
	A1	A+	A+	A+	A (high)
	A2	A	A	A	A
	A3	A-	A-	A-	A (low)
	Baa1	BBB+	BBB+	BBB+	BBB (high)
	Baa2	BBB	BBB	BBB	BBB
Baa3	BBB-	BBB-	BBB-	BBB (low)	
Grado de especulación	Ba1	BB+	BB+	BB+	BB (high)
	Ba2	BB	BB	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-	BB-	BB (low)
	B1	B+	B+	B+	B (high)
	B2	B	B	B	B
	B3	B-	B-	B-	B (low)
	Caa1	CCC+	CCC+	CCC+	CCC (high)
	Caa2	CCC	CCC	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC-	CCC-	CCC (low)
Especulación con riesgo	Ca	CC	CC	CC	CC (high)
	C	C	C	CC	CC
		D	D	CC (low)	C (high)
				C	C
				C (low)	C
				D	D



Expectativas sobre el “Riesgo de Crédito”

La crisis del 2008 hizo que todos los países incrementaran sus porcentajes de deuda sobre el PIB. Y cuando se habían estabilizado, llegó la pandemia y se volvieron a incrementar. Y ahora, debido a una inflación desbocada y a la guerra de Ucrania, se incrementarán aún más.

Aunque obviamente se trata de una crisis de ámbito global que afecta a todos, España se ha situado a la cola en muchas cosas:

- España es uno de los pocos países de Europa que no acabó de recuperarse de la crisis financiera del 2008*
- España, es el país de Europa que va a la cola de Europa en la recuperación por la crisis de la pandemia.*
- La inflación en España a febrero-22 se eleva al 7,6%, mientras la de Europa está en el 5,8% (+1,8%).*
- Así las cosas, España, dentro de los países de nuestro entorno, es el que más ha incrementado su nivel de deuda desde la crisis del 2008:*
 - 2008: 40% 2011: 70% 2019: 95% 2021: 119%*
- A pesar de estar el tipo medio de la deuda en niveles bajos, el 1,86%; España pagó en el 2021, 31.600 millones de intereses de deuda; la mayor partida después de las pensiones.*

./...



.../. Expectativas sobre el “Riesgo de Crédito” (Conclusiones)

- *España está clasificada en la parte baja de las tablas de Rating, concretamente en “Baa1” por Moody’s, en “A-” por Fitch; y dada la tendencia de sus cifras macro y de las incertidumbres que encierra su economía, es muy posible que su consideración baje algún/algunos peldaños; sobre todo cuando, antes o después, se empiecen a retirar los incentivos económicos y España tenga que enfrentarse directamente al mercado, en vez de que sea el propio BCE quién la compre prácticamente en su totalidad.*
- *Ello supondría un incremento en la “prima de riesgo”, que actualmente está en el “0,89%”. En el 2010, cuando España estuvo a punto de ser intervenida, alcanzó los 600 pb, es decir, un “6%”.*
- *Habida cuenta de que el vencimiento medio de la deuda está situada actualmente en 8 años (150.000 millones de media anual) cada “1%” de subida en los tipos, supondrían 1.500 millones más de intereses anualmente, que serían acumulativos hasta alcanzar a los 8 años los 12.000 millones.*

Son cálculos que están hechos en base a medias, pero sirven para hacerse una idea de su magnitud.



Riesgos de la Renta Fija 2 “Riesgo de Tipos de Interés”

El Riesgo de Tipos de Interés es la reacción que tienen en los mercados los activos de Renta Fija ya emitidos, cuando suben o bajan los tipos de interés, o simplemente cuando hubiera expectativas de que ello fuese a ocurrir.

Y la respuesta es bien sencilla, basta en analizarla en términos del atractivo que ganan o pierden los activos que ya están en el mercado a un tipo de interés concreto pactado hasta el vencimiento. Así las cosas:

- *Si los tipos suben, los activos ya emitidos, cuya rentabilidad quedaría por debajo de la nueva, perderían valor pues los nuevos bonos serían más atractivos al pagar más.*
- *Y al contrario, esto es si los tipos bajarán, obviamente se produciría el efecto contrario, es decir, los ya emitidos ganarían en valor pues serían más atractivos que los nuevos al estar pagando más.*
- *Y el efecto, es fácil aproximarse a él si lo calculamos por capitalización simple. Esto es:*
 - ***Si los tipos suben un 1% anual, y tengo un bono a 4 años, la pérdida que tendría estaría en torno al 4% (1 x 4).***

./...



.../.

Riesgos de la Renta Fija 2 “Riesgo de Tipos de Interés” (Conclusiones)

La teoría económica y la práctica monetaria nos dicen que los tipos de interés tienen que situarse en el entorno de 1,5 o 2 veces el nivel de la inflación. Esto es, si la inflación se situara de media en el 2%, los tipos de interés tendrían que estar entre el 3% y el 4%.

Esto es así, porque los tipos de interés reales (la diferencia) tienen que ser positivos para fomentar el ahorro, que, además de ser una fuente más de la actividad económica, supone el sustento para muchas personas que viven de él

Los tipos de interés, no sólo en Europa sino también a nivel internacional, están ostensiblemente bajos, debido a los estímulos a la economía que se establecieron en febrero del 2009 para paliar los efectos de la crisis financiera, y que, por unas razones y por otras, se llevan manteniendo así más de 12 años.



Riesgos y Expectativas (Conclusiones Finales)

- *Los Tipos de Interés, en el corto o medio plazo, van a subir.*
- *Y en España, muy especialmente, lo van a hacer por doble motivo*

!!! HAY QUE ESTAR PREPARADOS, Y ADAPTAR LAS CARTERAS DE INVERSIÓN!!!



Riesgos y Expectativas (Recomendaciones)

- *Situar las inversiones de Renta Fija en posiciones a “corto plazo” para evitar la pérdida de valor por la subida de tipos que a buen seguro va a haber (Riesgo de Tipos de Interés).*
- *Hacerlo así muy especialmente si los activos son del mercado español, inclusive de países de la Europa del euro.*
- *Y refugiarse en activos de países emergentes, con ratings adecuados; y en emisiones en dólares o en euros, para evitar el riesgo de cambio en la divisa.*
- *También refugiarse en Fondos de Inversión de Gestión Dinámica, o de Retorno Absoluto; que buscan rentabilidades positivas en cualquier circunstancia de mercado*
- *En cualquier caso, ponerse en manos de asesores expertos.*



Tipologías (Los Fondos de Inversión)

LOS FONDOS DE INVERSIÓN:

- *Son Instituciones de Inversión Colectiva que se configuran como instrumentos de inversión en Activos Finalistas, que son gestionados por profesionales en base a unos criterios y objetivos previamente definidos, más o menos flexibles.*
- *Es decir, unos “Instrumentos Puente” que sirven para invertir aquí o allá, en esto o en aquello; pero sin dejar de estar invertido en el “producto base” que son las “Participaciones del Fondo”; lo cual procura una serie de ventajas fiscales bastante significativas.*
- *Los Fondos de Inversión son, sin duda alguna, los mejores instrumentos para invertir fuera de los mercados locales, pues suelen ser mucho más baratos y eficaces; y están gestionados por profesionales que conocen esos otros mercados, estando por ello más pendientes de las vicisitudes y expectativas que en los mismos pudieran acontecer.*
- *Los Fondos de Inversión suelen clasificarse básicamente: de Renta Fija, de Renta Variable, o Mixtos; según la preponderancia de sus activos*



Tipologías (Los Fondos de Retorno Absoluto)

Los **fondos de Retorno Absoluto** tienen como objetivo conseguir una rentabilidad positiva, con independencia de las condiciones de mercado. Estos fondos no siguen ningún índice de referencia, sino que buscan obtener altas rentabilidades ajustadas a su nivel de riesgo, poniendo énfasis en la preservación del capital. Además, suelen no estar relacionadas con las inversiones tradicionales, por lo que aportan un gran poder diversificador en las carteras de inversión.

Son fondos que se gestionan con modelos econométricos que funcionan de forma dinámica, apostando con mayor o menor grado de exposición, a una cosa y a la contraria, buscando márgenes positivos.

- Por ejemplo, un fondo que se denominara “Gestión Dinámica 300”; se trataría de un fondo de Retorno Absoluto con un objetivo de rentabilidad del 3% (300 puntos básicos) superior a lo que sería el tipo de interés, el Euribor, etc.

Su rentabilidad difícilmente superaría esa barrera; podría quedarse algo por debajo de ese objetivo, incluso entrar en pérdidas. Pero las pérdidas serían pequeñas, salvo en situaciones muy muy convulsas de mercado.

- Se podrían clasificar como fondos “Mixtos de Renta Fija”; esto es, de bajo riesgo.



Tipologías (Los Productos Estructurados)

LOS PRODUCTOS ESTRUCTURADOS:

- Se llaman así, porque están basados en una “estructura” de varios productos; uno de ellos al menos, un DERIVADO, generalmente OPCIONES.
- A pesar de que a todos se les denomina “estructurados”, hay decenas de tipologías distintas, con modalidades diferentes.
- Van desde los garantizados hasta los de muy alto riesgo. Con rentabilidades condicionadas o sin condicionar; referenciados al comportamiento de: acciones, la inflación, los tipos de interés, materias primas, etc.
- Los “Bonos Estructurados” de alto riesgo, referenciados a más de una acción; que como tales bonos no cotizan en mercado alguno, y cuyo Agente de Cálculo suele ser el propio emisor, el único que generalmente suelo comprarlos en caso de venta anticipada; están considerados por la CNMV como “PRODUCTOS ESPECIALMENTE COMPLEJOS, NO APTOS PARA INVERSORES MINORISTAS”. La complejidad de la estructura, el papel que juegan en ella las “opciones”, y el alto riesgo que corren al asumir en su mayoría la pérdida total del activo de referencia que más cayera; así lo justifica.



MUCHAS GRACIAS

Alberto Alonso Gismero
alberto.alonso@legon.es