

# TF FIXED INCOME NEWSLETTER

En comparación, los programas de la Reserva Federal o del Banco Central Europeo no alcanzan el 25% de sus respectivas economías. Además, el organismo mantiene los tipos de interés en negativo y podría bajarlos de nuevo en una reunión a finales de mes.

Cabe mencionar que el débil crecimiento mundial, la constante caída de los precios del petróleo, los efectos del aumento del IVA, la desaceleración china o más recientemente el Brexit, dado que muchas grandes multinacionales japonesas tienen sus sedes en Europa en Reino Unido y el fortalecimiento del yen han mermado las previsiones de recuperación.

A todo ello, se le suma la cada vez mayor preocupación por la abultada deuda pública del país de alrededor del 220% del PIB, un porcentaje que podría subir aún más tras la decisión de retrasar un nuevo aumento del IVA que, por otro lado, habría dañado gravemente el consumo.



## Estímulo propiciado por Shinzō Abe impulsa bonos japoneses

El programa de estímulo puesto en marcha en Japón desde la llegada de Shinzo Abe al poder parece no tener límites. Debido a que el primer ministro confirmó este martes un nuevo intento para que la tercera economía mundial deje atrás un estancamiento que arrastra desde hace más de dos décadas en forma de un paquete de gasto fiscal. El anuncio llega apenas dos días después de que los votantes dieran una clara mayoría a su partido en las elecciones parciales al Senado, una victoria que el dirigente entiende como un espaldarazo a su política económica.

Abe ha pedido a su gabinete que prepare una nueva ronda de gasto valorada en unos 10 billones de yenes (unos 98398.4 millones de Dólares), según informaron varios miembros del partido del primer ministro a la agencia Kyodo.

El plan se concretará a finales de mes y se presentará en forma de presupuesto suplementario en una sesión extraordinaria del legislativo nipón durante el próximo octubre. Japón sigue atascado en un crecimiento económico débil a pesar de los repetidos intentos de Abe y su gabinete para revitalizar la economía.

Por su parte, la deuda pública de Japón seguía adentrándose aún más en terreno negativo este miércoles hasta registrar mínimos históricos después de que el gobernador del banco de Japón, Haruhiko Kuroda, indicara más medidas de relajación monetaria.

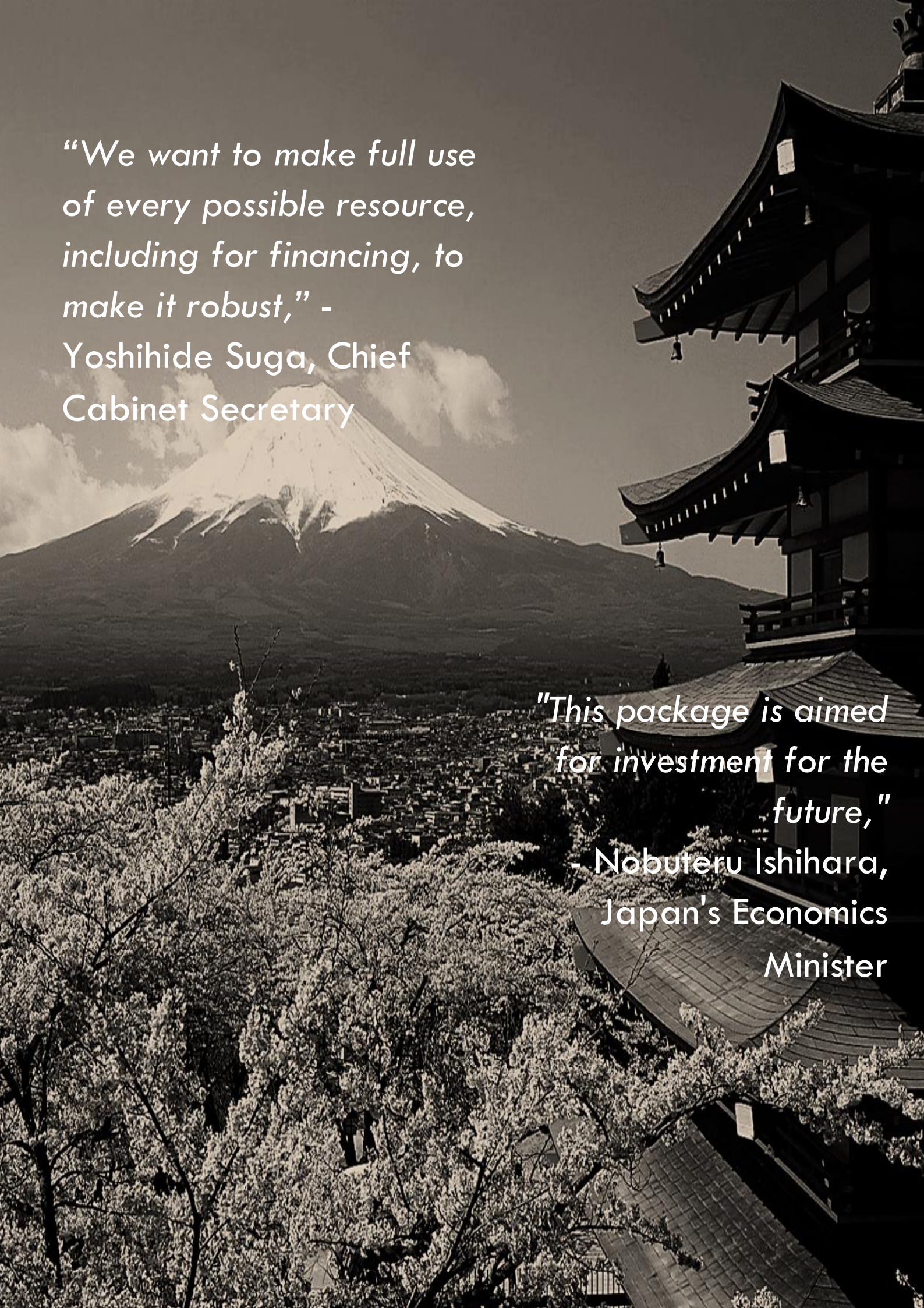
La política económica del primer ministro, conocida como Abenomics, no ha dado los frutos esperados en los casi cuatro años desde que se puso en marcha. La tercera economía mundial ha desplegado toda su munición en cuanto al incremento del gasto fiscal y, sobre todo, el estímulo monetario.

En donde cabe destacar que los bonos japoneses a 10 años se desplomaron hasta situarse en mínimos intra-diarios en -0,055%, su cota más baja jamás registrada, para después cerrar en -0,046%, con un retroceso del 10,0%.

El programa de compra de activos del Banco de Japón, que continuará hasta que el país alcance una inflación del 2%, supera cualquier plan que se haya hecho en otras partes del planeta. El valor de los activos en manos del regulador monetario supera ya el 70% del PIB japonés.



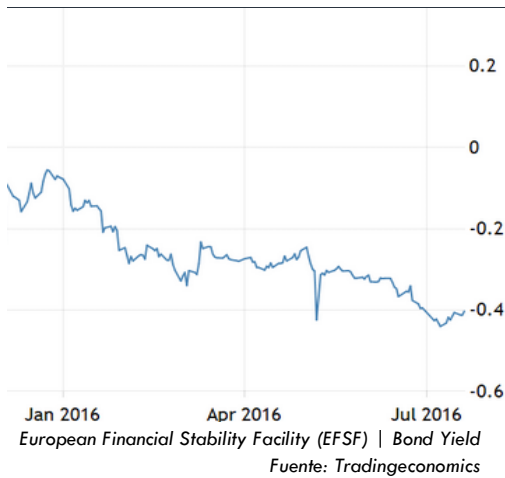
Bloomberg Japan Sovereign Bond Index  
Fuente: Bloomberg



*"We want to make full use  
of every possible resource,  
including for financing, to  
make it robust," -  
Yoshihide Suga, Chief  
Cabinet Secretary*

*"This package is aimed  
for investment for the  
future,"  
- Nobuteru Ishihara,  
Japan's Economics  
Minister*

# BCE cambia políticas de compras de Bonos



Una decisión así beneficiaría principalmente a Italia, cuya deuda soberana roza los 1,9 billones de euros, aunque también sería positiva para España, en donde las emisiones en circulación alcanzan los 860.000 millones de euros.

De hecho, cuando se supo que una decisión así estaba en los planes del BCE, las rentabilidades del bono español y del italiano se desplomaron y ahora están cerca de mínimos históricos. Así la prima de riesgo española se sitúa en los 122 puntos básicos y la transalpina en los 125 puntos.

Durante las últimas semanas las especulaciones sobre un cambio en las reglas del programa de compra de activos del BCE se han multiplicado.

Con la deuda alemana hasta 10 años ofreciendo rentabilidades negativas y con el papel con vencimiento hasta 6 años por debajo de la tasa de depósito del -0,4%, lo que deja esos bonos fuera del alcance de Draghi, la autoridad monetaria va camino de quedarse sin deuda alemana para adquirir.

Con las normas actuales, Alemania es el país del que más deuda adquiere la entidad -de acuerdo con los criterios del QE, el país debería recibir el 25,6% del total, mientras que, por ejemplo, España se quedaría con el aproximadamente de 12,6% y también es el que tiene más deuda que no es comprable por parte del BCE.

En este contexto, Adrian Hilton, gestor de renta fija de Columbia Threadneedle, considera que "al ritmo actual de compras, de deuda gubernamental alemana podría agotarse antes de que acabe el año". De hecho, la caída en las rentabilidades de los bonos alemanes ha provocado que, según los datos de UBS, el vencimiento medio de la renta fija alemana adquirida por la entidad haya pasado de algo menos de 7 años en enero hasta los 8,8 años en el mes de junio.

Según los cálculos realizados por el banco suizo, de los 1,65 billones de euros de bonos alemanes en circulación, solo el 40% cumple los requisitos para ser comprado por el BCE, es decir, un total de 664.000 millones.

Con las reglas del QE, la entidad solo puede comprar el 33% de los mismos, lo que supone 219.000 millones y el BCE ya tiene en su poder 208.000 millones, si bien no es posible saber qué deuda adquirida por la entidad ha entrado posteriormente dentro del terreno de deuda no adquirible por parte de la entidad presidida por Mario Draghi.

Por tanto, la medida de estímulo que los expertos consideran más probable es una extensión del QE, en teoría el programa finaliza en marzo del año 2017, lo cual pondría aún en más aprietos al BCE a la hora de comprar deuda alemana. "Los rendimientos negativos a largo plazo no son solo un problema político para para el banco central (...) también lo es para la estabilidad financiera, con una presión específica en las compañías aseguradoras y en los fondos de pensiones", explican desde Bank of America Merrill Lynch.



Rendimiento de Bono Alemán a 10 años  
Fuente: The Financial Times

# Grandes Empresas ofrecen Rendimientos Negativos en su deuda



Deuda cotizada a tipos negativos en millones de Euros  
Fuente: Bloomberg

Deudas de siete empresas con tasas negativas, en donde se destacan las emisiones de bonos de Telefónica, Iberdrola, Gas Natural, Amadeus, Abertis, REE, y Enagás, que suman 16.000 millones de Euros, ofrecen tasas negativas.

Los tipos en negativo se han convertido desde hace meses en un elemento cotidiano en los mercados de deuda.

Esta anomalía histórica, que en la teoría implica que el inversor compra un bono sabiendo de antemano que va a perder dinero, se ha ido extendiendo con el paso del tiempo, debido a las incesantes políticas de estímulo de los bancos centrales, la desconfianza hacia las bolsas mundiales y las bajas expectativas de inflación a nivel mundial, que impelen a los inversores a buscar acomodo en la renta fija.

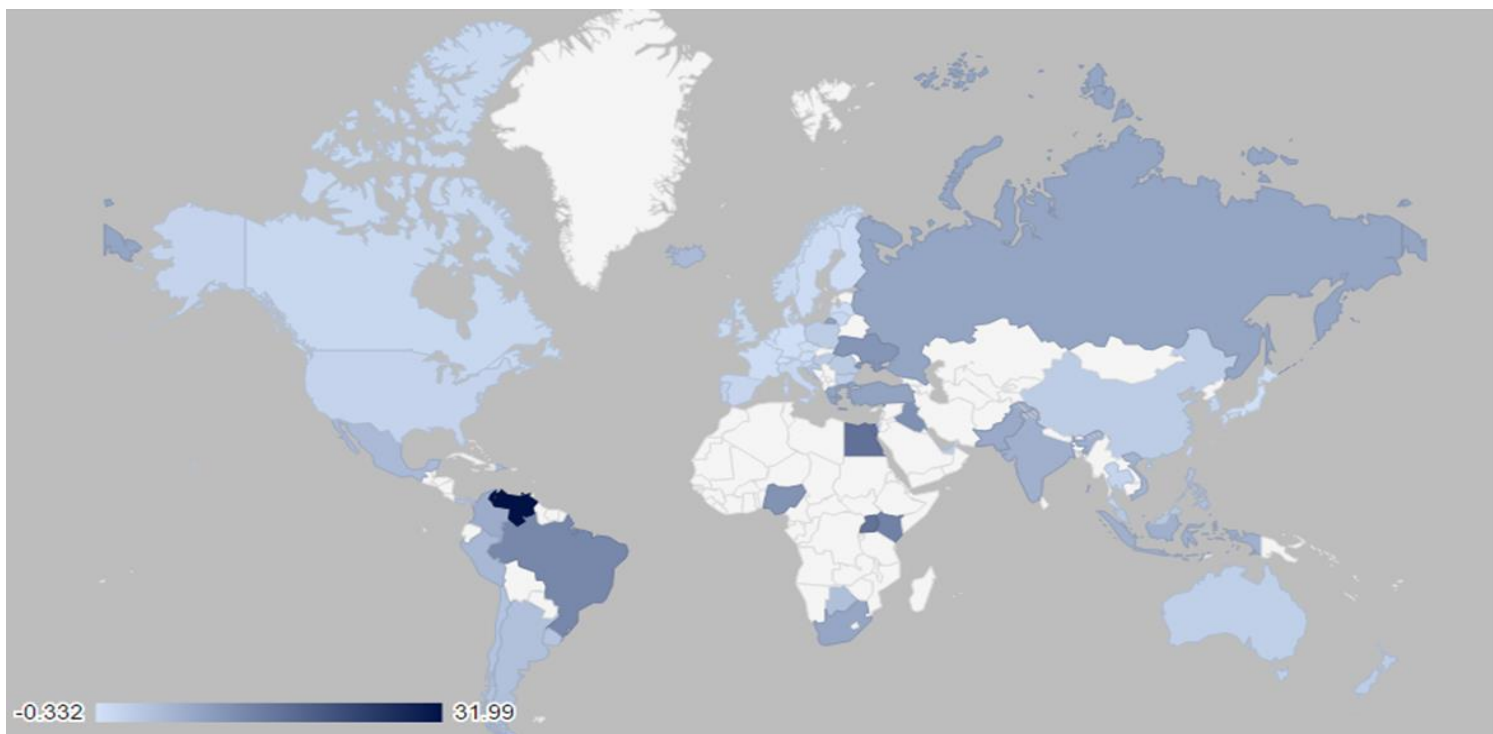
Hoy, más de 10,5 billardos de euros en deuda soberana cotizan a tasas negativas. Y desde hace pocos meses, los bonos corporativos europeos se han sumado a este fenómeno.

El mercado español no es una excepción en este sentido y siete empresas no financieras cuentan con un total de veinticuatro emisiones cotizando con rentabilidades negativas, que suman un total de 15.956 millones de euros, según datos de Bloomberg. Se trata de Telefónica, Gas Natural, Iberdrola, Red Eléctrica, Abertis, Enagás y Amadeus.

Ya en marzo, cuando se anunciaron las medidas, los bonos con el vencimiento más corto de estas empresas entraron en terreno negativo, pero este fenómeno está yendo a más, tanto en términos de volumen como en plazo. A los expertos no les sorprende este listado, teniendo en cuenta la situación actual de mercado, ya que, dentro del reducido universo de empresas españolas con calificación de grado de inversión, son las que tienen mejor nota. De hecho, Red Eléctrica y Enagás, cuentan con mejor rating que la deuda soberana.

La inclusión de la deuda corporativa en el programa de compras de activos del BCE (QE) ha favorecido una notable caída de sus rentabilidades hasta mínimos históricos, en el 0,83%, según el índice Bank of America Merrill Lynch Euro Corporate. Más de medio billón en deuda de empresas no financieras cotiza hoy a tasas inferiores al 0%.

En general, las 7 compañías reúnen algunas de las características más valoradas por los inversores en bonos, como es la generación recurrente y previsible de ingresos y diversificación regional. Lógicamente, los bonos inmersos en el universo de los tipos negativos son, en su mayoría, de corto plazo.



Rendimientos de la deuda soberana a nivel mundial.