

# TF FIXED INCOME NEWSLETTER

SAGAX  
CAPITAL

Las divisas también sufrieron las consecuencias de la inesperada decisión. La libra se depreció un 12% nada más abrirse los mercados, una de los mayores tropiezos de su historia hasta hundirse a niveles de 1985. Aunque conforme avanzaba la sesión moderaba su caída hasta cerca de un 9%. La divisa británica se desplomó incluso más que el famoso miércoles negro de 1992 en el que George Soros se hizo rico especulando contra la libra y, en ese momento, la moneda sólo cayó un 4,1%.

Por su parte, el Standard & Poor's ha adelantado que la calificación de triple A para la economía británica se hace insostenible. El euro sintió los efectos y aunque arrancó con fuertes bajadas, los días sucesivos se limitó la caída, a cerca de un 2% hasta los 1,11 dólares.

Ahora, Reino Unido se prepara para un largo proceso de negociaciones con la UE en los que se fijarán los términos de su salida del bloque económico, pero se desconoce a ciencia cierta cuáles pueden ser las consecuencias a corto plazo en los mercados internacionales.



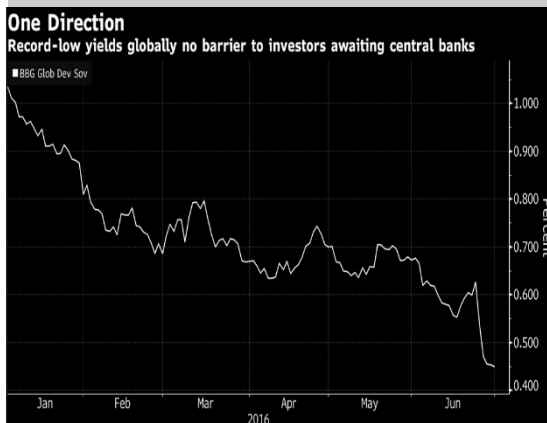
## Mercados Financieros reaccionan después del triunfo inesperado del Brexit

El inesperado triunfo del denominado Brexit, ha desatado el pánico en las Bolsas mundiales y ha desembocado en un viernes negro. Los mercados financieros de renta variable han reaccionado con pérdidas generalizadas en todo el mundo.

Cabe destacar que el índice Dow Jones cayó 500 puntos tras la decisión británica de salir de la Unión Europea. La reserva Federal de EE.UU., así como otros bancos centrales del Reino Unido y la Eurozona se han unido para prestar apoyo en estos momentos de incertidumbre. En el mercado de deuda soberana, el rendimiento del bono alemán a 10 años se sitúa en el -0,040%, es decir, que los inversores deben pagar 0,14% para invertir en la deuda germana. La prima de riesgo de España se ha llegado a disparar hasta los 190 puntos, casi 60 puntos más que el jueves pasado. Alcanza así su mayor nivel desde febrero de 2014. Al cierre de la sesión, la prima ha rebajado la escalada hasta los 167,9 puntos básicos, casi 30 puntos básicos más que al inicio de la jornada.

Mientras tanto, las bolsas europeas operan con fuertes bajas y los bancos europeos han caído más de un 12%. Los bancos de España, Italia y Grecia han sufrido fuertes recortes. En lo que respecta al mercado español, Ibex-35, fue uno de los más sensibles al Brexit. Vivió la peor jornada de su historia al dejarse un 12,35%, una caída superior al 9,14% registrado el fatídico 10 de octubre de 2008, en plena tormenta por la caída de Lehman Brothers que desató un colapso financiero mundial cuyas consecuencias aún son visibles.

El reguero de damnificados fue tremendo en casi todas las plazas europeas. El CAC parisino cerró con unas pérdidas del 8,04%; Fráncfort se dejó un 6,82% y Milán, otra de las plazas más damnificadas, retrocedió un 12,48%. Mientras que la Bolsa de Atenas fue la que más se desplomó en Europa (-13,46%). El Footsie, fue el que mejor resistió a la ola de miedo de los inversores (-3,15%), tal y como pronosticaron las casas de análisis financiero. En Asia, el apoyo al Brexit también se ha sentido con fuerza y el índice Nikkei de la Bolsa de Tokio cerró con una caída de 7.92% y el Hang Seng de Hong Kong perdió 2.92%.



Bloomberg Global Developed Sovereign Bond Index

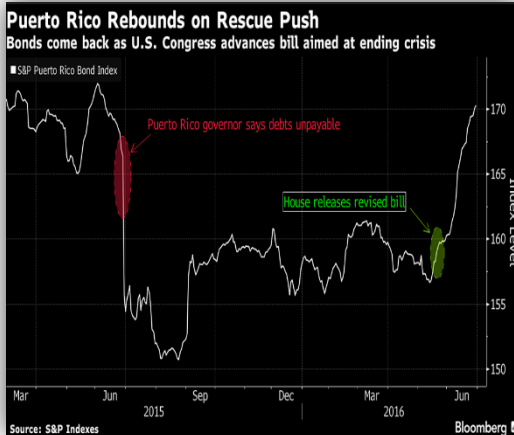
*“The decline in government bond yields, on a global scale, has pushed markets to price a higher possibility of more rate cuts by central banks globally”*

*- Ioannis Angelakis, credit derivatives strategist at Bank of America Merrill Lynch*

*“The UK is now officially through the looking glass, as the Brexit vote has pushed gilt yields below zero for the first time. Remarkably markets are now expecting interest rates to lurch downwards, despite already being at record lows,”.*

*- Laith Khalaf, senior analyst at Hargreaves Lansdown.*

# Reestructuración de la deuda de Puerto Rico genera incertidumbre en los mercados



S&P Puerto Rico bond Index  
Fuente: Bloomberg

El presidente de EE.UU., Barack Obama, firmó la semana pasada la ley conocida como Promesa, en ella se impone una junta de control fiscal a Puerto Rico, costaría al menos \$370 millones solo en costos operacionales.

Sin embargo, no afectaría el déficit federal porque la isla los pagaría, dijo hoy la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), sin precisar el impacto de la medida en el presupuesto de la isla.

Promesa es la respuesta del Congreso a la grave crisis fiscal que afronta Puerto Rico por una deuda pública de más de \$70,000 millones que ha provocado el cierre de escuelas y hospitales, el despido de empleados públicos y el éxodo de miles de puertorriqueños a Estados Unidos. Se establece un camino para la reestructuración de la deuda y a su vez una junta de control fiscal sobre los problemas financieros de la isla.

La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) hizo un análisis del costo que supondría HR 5278, como suele hacer con la mayoría de los proyectos de ley ante el Legislativo, allí se determinó que éste no tendría un efecto neto significativo en el déficit federal de Estados Unidos.

Eso se debe a que el gobierno de Puerto Rico correría con todos los gastos operacionales o administrativos de la junta fiscal entre los años fiscales 2017 y 2022. Es decir, el gobierno en la isla tendría que aportar esos \$370 millones calculados por la CBO.

En el Despacho Oval de la Casa Blanca, el mandatario rubricó la legislación justo antes de que se cumpla este viernes el siguiente vencimiento de pagos, valorado en US\$2,000 millones.

La mayor parte del financiamiento de la Iniciativa Comunitaria viene del gobierno de Puerto Rico, por lo que su presupuesto se ha reducido en un 40% en los últimos tres años debido a los problemas económicos de la isla.

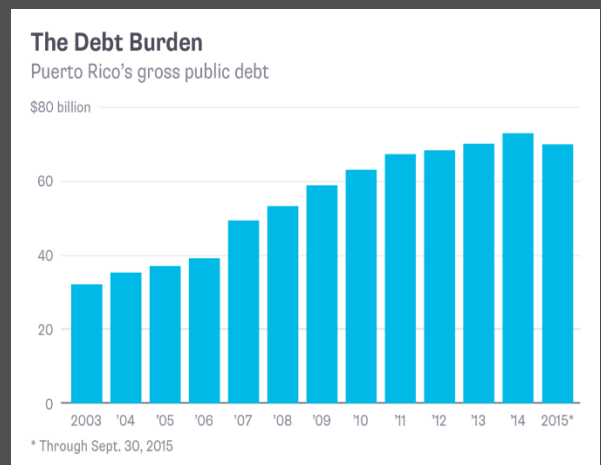
Además de imponer control federal, la nueva legislación permite que el país reduzca unilateralmente sus deudas, algo que los deudores solo pueden hacer al declararse en quiebra.

*"If anybody had any doubt as to whether we would continue providing public services or paying Wall Street bondholders, I choose to provide services to our people."*

*-García Padilla,  
Gobernador del Estado Libre Asociado de Puerto Rico*

La ley federal les prohíbe explícitamente a todas las ramas del gobierno puertorriqueño que se declaren en quiebra. Al contrario de lo que podrían hacer muchas ciudades y condados de Estados Unidos si estuvieran en la situación de la isla, y esa exclusión es vista por muchos puertorriqueños como una bofetada en la cara.

El proyecto de ley establece una junta fiscal para encontrar una salida a la crisis mediante la reestructuración de la deuda pública, pero afronta críticas tanto en EE.UU. como en Puerto Rico por entender que el gobierno en la isla perdería buena parte de su ya limitada autonomía.



Deuda pública de Puerto Rico  
Fuente: Bloomberg

# Rendimientos de Bonos Gubernamentales en proceso de declive.



US-10 Years Treasury Bond YTM  
Fuente: The Financial Times

Los Rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y 30 años han sufrido el declive de los rendimientos, alcanzando los niveles más bajos en su historia, el pasado viernes.

La debilidad de los rendimientos vino incluso cuando las acciones pagan por delante de los últimos días. El índice S&P500 (SPX) está cerca de volver a donde estaba antes de la votación Brexit.

Una posible razón de la rápida recuperación pudo haber sido el esperar que los bancos centrales mantuviesen las políticas monetarias en niveles estables y sin muchos incentivos.

En EE. UU los rendimientos de los bonos a 10 años cayeron a valores por debajo del 1,4%, donde destaca el comportamiento del índice de títulos de deuda norteamericana, como lo es el Bloomberg US Treasury Bond Index con un valor de 1.04.

Por su parte, los rendimientos de los bonos a 10 años de EE.UU. cayeron el viernes después de la votación Brexit, para marcar su peor caída en una jornada en 5 años. Sin embargo, el rendimiento de tales bonos se encuentra dentro de un valor aproximado de 1.36.

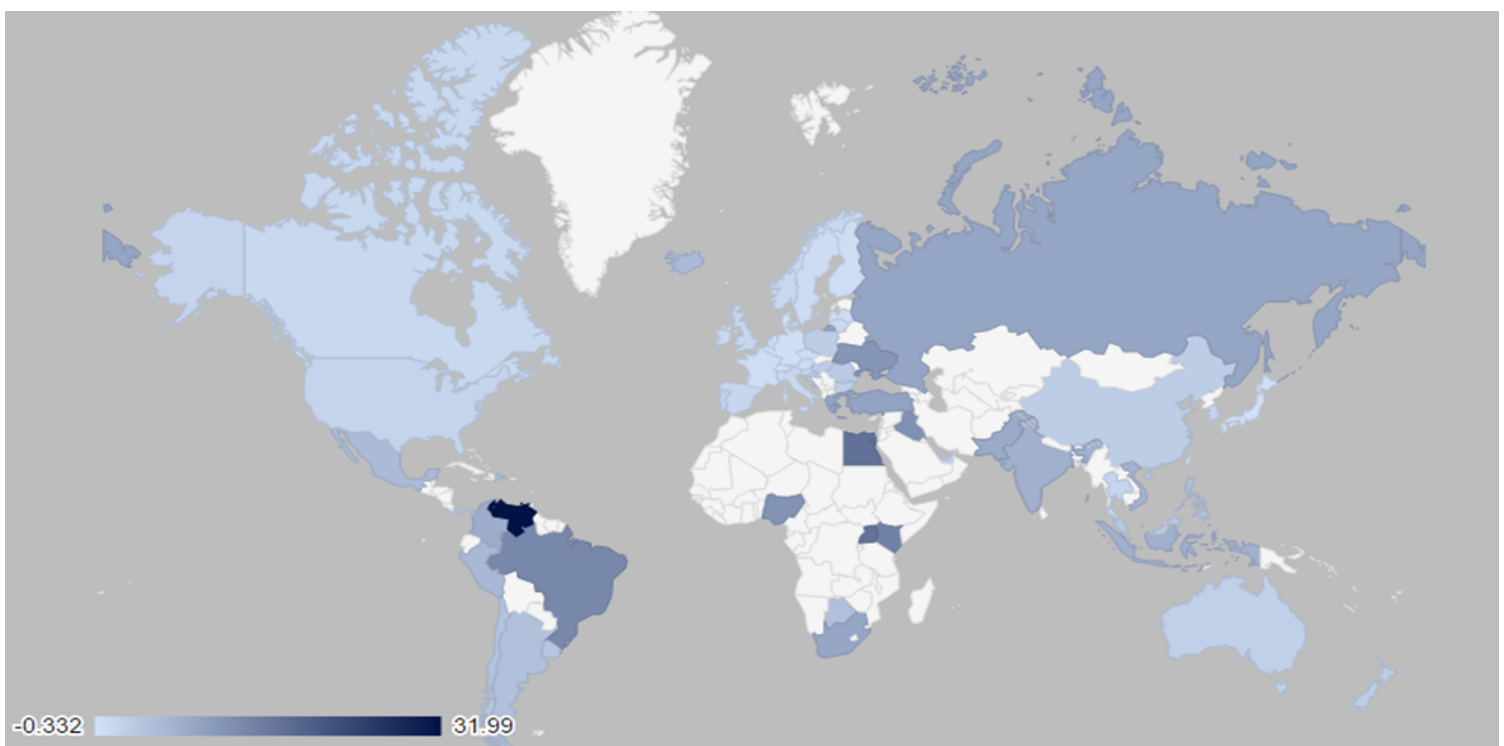
A pesar de que las tasas bajas dieron a las economías un impulso muy necesario, la carga de la deuda robó a muchos países de su poder adquisitivo, poniendo en jaque su crecimiento durante la próxima década. Este mes, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico advirtió que la economía mundial podría estar cayendo en una

Cabe destacar que, tras la votación y con el mundo observando las consecuencias de una UE sin Gran Bretaña, el mercado de bonos y su más de \$100bn, es donde se centran las preocupaciones de un amplio número de especialistas.

Los resultados del referéndum y la incertidumbre, son los detonantes para un eventual mantenimiento de los niveles actuales de las tasas de interés por parte de los bancos centrales, que constantemente se encuentran marcando mínimos históricos, con niveles cercanos a cero e incluso en terreno negativo.

**"It looks to us we are at the tipping point, very close to another large leg down in US Treasury yields."**

**-Luis Costa,  
a strategist at CitiGroup**



Rendimientos de la deuda soberana a nivel mundial

