

Renta Fija: Pública y Privada. Situación actual y acceso para el pequeño inversor

Dirección de Tesorería y Mercado de Capitales Banco Sabadell

Mayo de 2017

1

Situación actual
y entorno de
mercado

2

Operativa en
Renta Fija:
mercados
organizados y
OTC

3

*Multilateral
Trading Facilites:*
SEND

4

MiFID II

1

Situación actual y entorno de mercado

Contexto actual del mercado de Renta Fija

Claramente influenciado por la **intervención del BCE** comprando activos, con **tipos de interés en mínimos históricos**. Baja la demanda de deuda de mejor calidad crediticia en favor de activos con más riesgo → Deuda HY

Esta **falta de liquidez del sistema** se ve acentuada por:

- Aumento de la **presión regulatoria y de requerimientos de capital** motivada por Basilea III (LCR, CVA, AVA...). Provoca la retirada de los *market-makers* (bancos) y aumenta el protagonismo de fondos de inversión y de pensiones.
- Estos fondos no tienen el **papel de dar liquidez al mercado** y siguen estrategias de **comprar para mantener**, comprando las emisiones en primario y haciéndolas desaparecer del mercado al quedárselas en cartera hasta vencimiento.

Contexto actual del mercado de Renta Fija

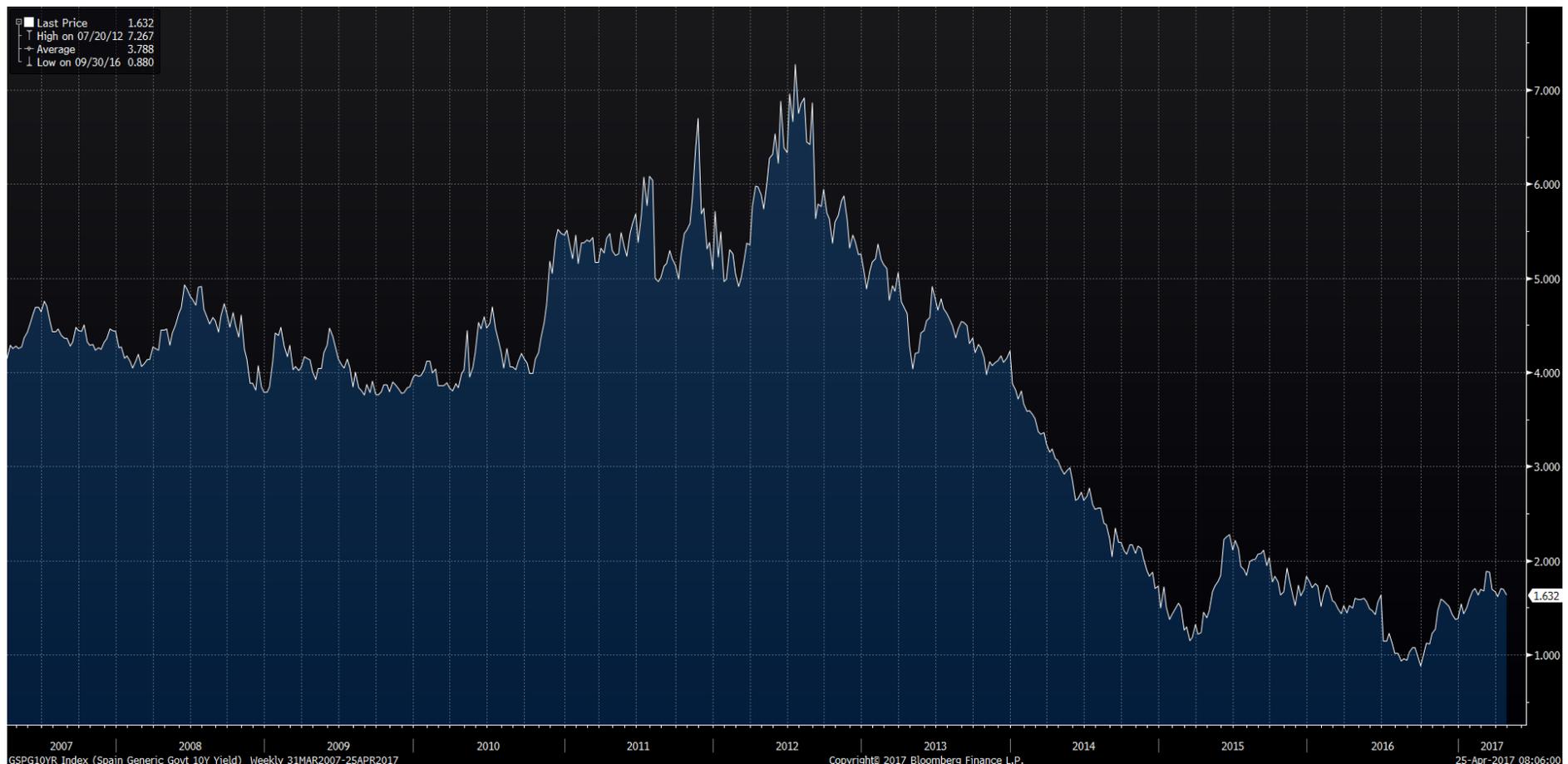
¿Qué podemos esperar?

- Cambio de expectativas en el mercado. La FED ha comenzado un **nuevo ciclo de subidas de tipos** fundamentado en datos positivos de actividad y confianza.
- En Europa la autoridad monetaria seguramente anunciará un **tapering de su QE** a finales de 2017, que comenzará a aplicarse en 2018. Reducción en el ritmo de compras gradual, alrededor de 10MM € al mes.
- Esta posible reducción del programa de compras de activos del BCE permitirá una recuperación de las rentabilidades de la deuda europea.
- Focos de incertidumbre: aumento de los riesgos geopolíticos a nivel mundial y los avatares políticos (especialmente en Europa).
- Es previsible que en la medida que aumenten, la rentabilidad de la deuda de mayor calidad (Alemania, USA) se mantendrá contenida (efecto refugio), **umentando la de la deuda periférica** y con ello las primas de riesgo.

Contexto actual del mercado de Renta Fija

Rentabilidad de la deuda a 10 años en España

Se aprecia una **caída de la rentabilidad muy agresiva** a largo plazo desde los máximos, por encima del 7% en el 2012. Podemos pensar que los mínimos de 2016 son un punto de inflexión y arrancan una nueva tendencia.



Contexto actual del mercado de Renta Fija

Prima de riesgo española

Llegó a **máximos en 2012** por la crisis de confianza debida al ciclo recesivo, la burbuja inmobiliaria y la incertidumbre sobre la banca. Desde 2015 se mueve en un rango estable (100 -150 puntos) que parece razonable de cara a final de año.



Contexto actual del mercado de Renta Fija

Spread España vs. Italia

España e Italia están dentro de los denominados países periféricos. Su evolución no siempre es proporcional, ampliando o estrechando en función de sus datos macro, la situación de la banca y sus avatares políticos. Ahora mismo se percibe con **menor riesgo a España**, con una TIR 56pb menor que la italiana.



2

Operativa en Renta Fija:
mercados organizados y OTC

Operativa en Renta Fija: mercados organizados y OTC

- La cantidad de emisiones de **renta fija supera claramente a la renta variable.**

AIAF → Más de 3.000 emisiones listadas.

- La operativa habitual en renta fija es a medida. Los **mercados organizados** son **destinados a clientela minorista**, excepto SENAF (plataforma de creadores de mercado española que pertenece a BME)
- En España, la renta fija es **tradicionalmente un mercado mayorista** (alto volumen de las operaciones y poca cultura inversora por parte del cliente minorista español).
- El volumen de la deuda española en cliente minorista español es muy baja (< 5%) en contraposición con el mercado italiano donde la deuda pública en posesión de clientela final representa más del 20%.
- Tradicionalmente **el depósito ha sustituido a la deuda** como inversión. Los bajos niveles de tipos no indican el mejor paso para realizar el relevo.

Operativa en Renta Fija: mercados organizados y OTC

Bolsas Mercados Españoles (BME) es el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros de España. Dos grandes áreas de negociación:

- **Renta variable:**
 - Bolsa de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia
- **Renta fija:**
 - **AIAF:** mercado de referencia para la Deuda Corporativa o Renta Fija Privada. Se incluye la plataforma de negociación **SEND** dirigida al cliente minorista, tanto para títulos de deuda pública como privada.
 - **MARF:** mercado en el que cotizan bonos de pequeñas empresas que utilizan este medio para obtener financiación.
 - **SENAF:** plataforma electrónica de negociación mayorista para deuda pública española, tanto al contado como para repos y simultáneas.

3

Multilateral Trading Facilitates:

SEND

Multilateral Trading Facilites: SEND



Multilateral Trading Facilites (MTF) → enfocadas a valores de Renta Fija.

Están dirigidas a inversores **no profesionales** y profesionales negociando **importes retail**. La negociación es electrónica, amplio rango de activos con un alto nivel de transparencia en precios (pre y post información).

- **SEND:** pertenece a Bolsas y Mercados Españoles (BME)
- **MOT y EXTRAMOT:** pertenecen a la Borsa Italiana (1.200 y 300 referencias)
- **EUROTLX:** pertenece a la Borsa Italiana, al London Stock Exchange, IMI y Unicredit (4.300 referencias).

Multilateral Trading Facilites: SEND



SEND → AIAF (donde cotizan la mayoría de valores de renta fija) cuenta con una plataforma de negociación dirigida a clientes minoristas. Creada en 2010, es un **mercado organizado**, por tanto las cotizaciones son en firme.



El sistema casa las ordenes de compra y venta en base al mejor precio disponible de forma continua.

Se lleva a cabo sin intervención humana, mediante un libro de órdenes y un algoritmo de compra a través de las entidades bancarias con acceso a SEND.

Multilateral Trading Facilites: SEND



En la plataforma se negocia **tanto deuda pública como privada:**

- Deuda Pública
 - Letras del Tesoro
 - Bonos y Obligaciones del Estado
 - STRIPS
- Deuda Corporativa:
 - Participaciones preferentes
 - Bonos y obligaciones simples
 - Obligaciones subordinadas
 - Obligaciones con bonificación fiscal
 - Cédulas
 - Pagarés: vencimiento superior a 6 meses, con nominal unitario menor o igual a 1.500€, que hayan tenido como destinatario el inversor particular.

Multilateral Trading Facilites: SEND



Volúmenes Negociados

Año en línea con los volúmenes de 2016. Los tipos en mínimos han mermado en gran parte el atractivo de la Renta Fija. El posible cambio de ciclo y la nueva regulación pueden suponer un **incremento importante en la operativa.**

Negociación sistema SEND Efectivo negociado (euros)

	2015	2016	2017
Enero	132.125.449	60.137.362	54.677.990
Febrero	115.847.146	75.308.658	65.597.229
Marzo	109.226.440	60.278.932	65.623.056
Abril	67.180.436	71.209.039	
Mayo	70.647.256	64.725.363	
Junio	87.304.816	61.980.401	
Julio	73.538.649	66.829.477	
Agosto	36.180.737	31.731.136	
Septiembre	63.744.276	63.016.684	
Octubre	63.615.297	86.961.306	
Noviembre	92.062.903	79.665.719	
Diciembre	48.308.301	61.643.310	
Total	959.781.706	783.487.385	185.898.274

4

MiFID II

La entrada en vigor de la directiva europea 2014/64 (MIFiD II) supone un **cambio estructural** en cuanto a la forma de operar, tanto para contrapartidas como para inversores.

Objetivos:

- Reducir el riesgo sistémico
- Reforzar la estabilidad financiera

El inversor minorista se verá beneficiado en dos aspectos clave:

- Protección al cliente: Ejecución adecuada y demostración de **“best execution”** → Pilar de cumplimiento desde el punto de vista de las entidades
- Transparencia: Las entidades tienen **obligaciones pre y post trading**. Publicarán *“transaction reporting y position reporting”*.

Las entidades podrán operar de dos maneras:

- A través de un *venue* (RM, MTF u OTF)
- En *trading* bilateral, siendo internalizador sistemático.

En el caso de inversores minoristas:

- Los productos de Renta Fija serán mayormente líquidos y no OTC por lo que la tendencia será a *enrutar* órdenes hacia mercados organizados.
- SEND cumple todos los estándares pre y post transparencia

 **Sabadell**

Estar donde estés