

# ¿Qué es la renta fija y cuáles son sus principales características?

## Principales características

El sector público (Estados y Organismos supranacionales) y el sector privado (empresas, bancos, instituciones financieras especializadas) tienen acceso a diferentes fuentes de financiación: fondos propios, préstamos bancarios e inversiones ofrecidas al público como valores cotizados y emisiones de bonos.

En el caso específico de la renta fija, los inversores privados e institucionales proporcionan capitales al emisor o prestatario a cambio de títulos llamados bonos. En realidad, el inversor compra directamente la obligación en el mercado. La obligación es un título representativo de una deuda contraída por (crédito hacia). También pueden ser negociados los títulos en un mercado organizado o en un mercado no regulado (tanto la compra como la venta) y pagan un interés a su tenedor.

Una de las creencias erróneas más extendidas es pensar que invertir en renta fija es invertir sin riesgos. Cualquier producto de inversión contiene riesgo en mayor o menor medida. Estos riesgos siempre deberán venir detallados en el folleto de emisión del producto. Más adelante se detallan los riesgos de invertir en Bonos.

El interés se paga en forma de cupones, cuya periodicidad se define en función de las prácticas locales (por ejemplo, lo más frecuente es el pago anual para los bonos denominados en Euros y semestral o trimestral para los denominados en dólares).

Este interés puede ser fijo o variable (por ejemplo, referenciado a los tipos de interés, a la inflación, a tipos a 10 años, etc.). La ventaja de los bonos a tipo fijo es que permiten al inversor conocer, el día de la compra, cuál va a ser la rentabilidad de su inversión. Sin embargo, esta rentabilidad solo se obtiene, en condiciones normales, si el tenedor mantiene el bono hasta su vencimiento.

## Tipología de productos de renta fija

### Deuda Pública

Son valores de renta fija, emitidos por Estados, Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. Dependiendo de los plazos y las características, hay distintos tipos de deuda pública:

#### Letras del Tesoro

Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por los Estados. Siempre son al descuento y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico.

En España, la Dirección General del Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen dos tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 12 y 18 meses. El inversor puede tramitar sus operaciones, tanto en el mercado primario como en el secundario. El importe mínimo de cada petición es de 1.000 euros, y las peticiones por importe superior han de ser múltiplos de esta cantidad.

#### Deuda autonómica y de otros organismos públicos

Las Comunidades Autónomas, corporaciones locales y diversos entes públicos emiten valores a corto plazo (pagarés) y a largo plazo. Sus características son similares a las de las Letras del Tesoro y los bonos y obligaciones del Estado, respectivamente.



### Renta Fija Privada

Es el conjunto de valores de renta fija que están emitidos por empresas del sector privado. Los emisores tienen obligación de editar y registrar en la autoridad supervisora de su país de origen un folleto informativo cada vez que realizan una emisión de este tipo, cuando va dirigida al público en general.

### Pagarés de Empresa

Los pagarés son valores de renta fija simple, con rendimiento implícito, siendo, por tanto, emitidos al descuento. Su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son a corto plazo, y existen vencimientos entre 3 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de 1, 3, 6, 12 y 18 meses.

La colocación de los pagarés en el mercado primario se efectúa bien mediante subastas competitivas en las que se determina el precio de adquisición, o bien por negociación directa entre el inversor y la entidad financiera.

### Bonos y Obligaciones de los Estados

Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por los Estados. Se trata de emisiones de rendimiento explícito. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales. En España, en la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15, 30 y 50 años.

Estos valores se pueden adquirir en mercado primario o secundario, de forma similar a lo señalado para las letras del Tesoro.

Algunas emisiones de deuda pública a largo plazo se realizan bajo la modalidad de valores segregables o «strips», en los que se pueden adquirir por separado el principal y cada uno de los cupones a los que da derecho el bono original.

### Bonos y obligaciones simples

Los bonos y obligaciones emitidos por las empresas son valores a medio y largo plazo. Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro, e incluso en distintas emisiones de una misma compañía. Estas diferencias pueden ser la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de emisión, las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

Así, podemos encontrar bonos y obligaciones simples, obligaciones subordinadas (que a efectos de la prelación de créditos, se sitúan detrás de todos los acreedores comunes) o bonos y obligaciones indicados, referenciados o indexados (cuya rentabilidad se vincula a la evolución de un índice, cesta de acciones, etc.). El inversor debe tener en cuenta que si la evolución de dichas referencias es desfavorable, podría no recibir ningún rendimiento o incluso sufrir pérdidas. En estos casos, además del riesgo de la evolución de tipos de interés que afecta a toda la renta fija, se asume el riesgo del índice de referencia.

Un bono tiene un importe nominal (por ejemplo: 1, 1.000, 50.000, 100.000 euros) y un vencimiento. A vencimiento, el tenedor recupera el nominal del bono y el cupón final.

A título de ejemplo, tomemos un bono con un nominal de 1.000 euros a un plazo de 7 años y con un cupón del 4% anual. El inversor recibirá por tanto 40 euros de cupón por cada uno de los 7 años. A vencimiento, el inversor recuperará 1040 euros es decir, el valor nominal más el último cupón.

Los bonos cuyo vencimiento inicial o residual es superior a un año se negocian en el mercado de renta fija. Las operaciones sobre estos títulos pueden realizarse tanto en la emisión del bono (mercado primario) o bien durante la vida del título (mercado secundario). En este último caso, al contrario que en el mercado de valores, no hay cotización sistemática de los precios: las transacciones se efectúan por acuerdo de las partes, ya que son mercados no regulados (OTC). Deben tenerse en cuenta múltiples factores que pueden influir tanto en el precio como en la liquidez de los bonos.



Existen igualmente títulos emitidos con vencimientos inferiores o iguales a un año, que permiten a los inversores realizar inversiones a corto plazo. Su nombre difiere en función de la entidad económica que los emite: Letras del Tesoro para la deuda pública española, Certificados de depósito negociables para las entidades financieras, pagarés para las empresas (Corporate). Estos títulos se pueden operar al descuento antes de su vencimiento. Los intereses se incorporan en el descuento del precio en el momento de la compra (intereses prepagados).

### Diferentes tipos de bonos

El universo de bonos es también amplio y diversificado respecto al tipo de bonos emitidos. Entre otros, destacan:

- A tipo fijo: el cupón pagado en cada fecha es fijo y conocido desde la fecha de emisión.
- A tipo variable: el cupón está referenciado a los tipos a corto (tipo a 3 meses) o bien a los tipos a largo (tipo a 10 años). Estos últimos son muy sensibles a la diferencia de rentabilidad (o "spread") que existe entre los tipos a corto y los tipos a largo en un momento determinado.
- Ligados a la inflación: estos bonos se emiten cada vez más por los Estados de la zona Euro. Tanto el capital como los cupones están ligados a la inflación. Frente a esto, los cupones son a menudo bastante bajos. El precio de los bonos es sensible a movimientos de los tipos reales, es decir del tipo de mercado correspondiente al vencimiento del bono menos una reducción por la inflación prevista. Todo esto conlleva a que las inversiones sean muy técnicas y por tanto, se reserven a inversores sofisticados.
- Bonos convertibles: estos bonos contienen un derecho de conversión, a opción del inversor, en una acción del propio emisor, según una fórmula definida (precio de conversión, número de acciones, etc.). Cuanto más cerca esté el bono de su precio de ejercicio, más similar será el comportamiento del precio del bono al de la acción. Por ello algunos de los bonos de este mercado se comportan de manera similar a las acciones, otros se comportan más como bonos y existe una última categoría de bonos que tienen un perfil mixto. Es un mercado donde la liquidez es baja (muy pocas emisiones nuevas cada año). Por ello, es preferible invertir en este mercado de profesionales a través de vehículos de inversión colectivos como los fondos de inversión.
- Bonos de tipo "híbrido" (obligaciones perpetuas, acciones preferentes): algunos bonos tienen características comunes a los bonos y a las acciones. Pueden no tener vencimiento y se denominan bonos perpetuos. Sin embargo, algunos de ellos pueden reembolsarse a opción del emisor a partir de una fecha futura (por ejemplo: a partir del décimo año). Se trata de una opción que tiene el emisor por lo que puede que nunca se utilice. Estos títulos se reservan así, para inversores con ciertos conocimientos. Por último, en periodo de crisis de los mercados, la liquidez de estos bonos puede ser muy limitada.

### Bonos y Obligaciones Subordinadas y Subordinadas Especiales

La estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples. La diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes. Este tipo de emisiones las llevan a cabo las entidades de crédito, bancos y cajas, porque les computan como recursos propios al calcular el ratio de solvencia. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

Por otro lado se encuentran las obligaciones subordinadas especiales, con características diferentes de las dos anteriores. En primer lugar, no tienen un plazo de vencimiento, es decir, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a reembolsar nunca su principal).

En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes). En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.



### Bonos canjeables y/o convertibles

La convertibilidad supone la posibilidad de transformar un activo financiero en otro. Así, una determinada obligación puede convertirse en una acción o en otra clase de obligaciones. Las obligaciones canjeables o convertibles confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada. La diferencia entre canje y conversión estriba en que, en el primer caso, la transformación en acciones se realiza mediante entrega de acciones viejas que forman parte de la autocartera del emisor, mientras que en el segundo, se entregan acciones nuevas.

Hasta la fecha de conversión, el tenedor recibe los intereses mediante el cobro de los cupones periódicos. El número de acciones que se entregarán por cada bono u obligación, la forma de determinar los precios, así como las fechas de canje o conversión, se especifican en el Folleto de Emisión.

Llegada la fecha del canje, el inversor tiene dos alternativas:

- Ejercitar la opción de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en canje/conversión es inferior a su precio de mercado.
- Mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento.

### Cédulas Hipotecarias y Cédulas Territoriales

Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito. Las cédulas hipotecarias están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor. Suelen ser emisiones a medio plazo y tienen distintas modalidades en cuanto a tipo de interés y condiciones de amortización. En concreto, la entidad emisora se reserva la facultad de amortizar anticipadamente parte o la totalidad de la emisión durante la vida de la misma, de acuerdo con lo establecido en la Ley que regula el mercado hipotecario.

Las entidades emisoras suelen dar liquidez a estos valores, es decir, dan contrapartida de compra o venta a los inversores, siempre que el volumen de valores que tengan en su cartera no supere el límite legal del 5% del volumen emitido.

Junto a las cédulas hipotecarias cabe citar las cédulas territoriales, que se encuentran respaldadas por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, a las Comunidades Autónomas, entes locales y organismos autónomos dependientes de los mismos, así como otras entidades de análoga naturaleza del Espacio Económico Europeo.

Los tenedores tanto de cédulas hipotecarias como de cédulas territoriales tienen el carácter de acreedores singularmente privilegiados frente a cualesquiera otros acreedores, los primeros en relación con la totalidad de los créditos hipotecarios y los segundos en relación con el conjunto de préstamos concedidos a las administraciones públicas.

### Titulizaciones

La titulización es un método de financiación de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos (incluso derechos de cobro futuros) a un tercero que a su vez, financia la compra emitiendo valores que son los que colocan entre los inversores.

En España, el método de titulización es el siguiente. La entidad que desea financiarse - cedente - vende los activos a un fondo de titulización, que carece de personalidad jurídica y está administrado por una sociedad gestora. A su vez, el fondo emitirá valores, que estarán respaldados por los activos adquiridos. Cuando la garantía consiste en préstamos hipotecarios con determinados requisitos, cedidos por entidades de crédito, los valores emitidos son adquiridos por un fondo de titulización hipotecaria (FTH), que emite bonos de titulización hipotecaria. Cuando la garantía consiste en otros activos, o en préstamos hipotecarios que no reúnan tales requisitos, éstos son adquiridos por un fondo de titulización de activos (FTA), que emitirá pagarés o bonos de titulización.



Cada titulización tendrá sus propias características y condiciones particulares en relación con los valores que se emiten, los activos y la operativa económico-financiera del fondo, etc. Es muy importante conocer con detalle estas informaciones antes de invertir, consultando el tríptico o el folleto informativo.

Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan:

- El fondo de titulización se configura como un patrimonio separado, de forma que la cartera titulizada queda fuera del alcance de los acreedores del cedente.
- Los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y no por la solvencia del cedente. Por ello, con la finalidad de aumentar la seguridad en el pago de los valores emitidos, neutralizar las diferencias de tipos de interés entre los créditos agrupados en el fondo y los valores emitidos con cargo a él, y mitigar desfases temporales de flujos, se contratan por cuenta del fondo operaciones financieras denominadas mejoras crediticias.
- El riesgo financiero de los valores emitidos siempre es objeto de evaluación por una entidad calificadora (agencias de rating).
- Los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él.
- El riesgo de amortización anticipada de los activos del fondo se traspa a los titulares de los valores. En cada fecha de pago, los titulares de los bonos pueden soportar la amortización parcial de los mismos.

A pesar de ser emisiones que generalmente cuentan con un rating elevado, pueden ser de difícil comprensión para el inversor minorista. Por sus características, normalmente se colocan entre inversores cualificados.

### Acciones o Participaciones Preferentes

Las acciones o participaciones preferentes son una clase especial de acciones, que presentan aspectos similares a la renta fija. De hecho, son también conocidas como "bonos perpetuos". Las participaciones preferentes son valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter perpetuo y su rentabilidad, generalmente de carácter variable, no esta garantizada.

Se trata de instrumento de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también perdidas en el capital invertido.

Sus principales características se pueden resumir de la manera siguiente:

- Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada, que puede ser fija o variable, condicionada a la obtención de suficientes beneficios distribuibles por parte de la sociedad garante; además no es acumulable, es decir, si no se percibe en un periodo, el inversor pierde el derecho a recibirla.
- En caso de insolvencia del emisor, se sitúan por delante de las acciones ordinarias en el orden de prelación de créditos, pero por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados, y al mismo nivel que el resto de PPR emitidas o se diera emitir en un futuro el emisor.
- Las acciones preferentes, como las acciones ordinarias, son de carácter perpetuo, es decir no tienen vencimiento, aunque en la mayoría de las emisiones se establecen unas fechas determinadas en las cuales la acción o participación, puede ser amortizada por parte del emisor.

Además de los riesgos de tipos de interés, de crédito o contraparte y de liquidez asociados a la renta fija, estos instrumentos conllevan un riesgo mayor. Las razones fundamentales de este mayor riesgo son:

- La posibilidad de que el inversor pueda recibir o no una remuneración en función de la obtención o no de beneficio distribuible por parte de la empresa emisora.
- El desconocimiento de la fecha de vencimiento (en principio perpetuo) de la inversión y su repercusión en la rentabilidad final. Estos activos pueden ser o no amortizados por el emisor en las fechas de amortización anticipada por lo que la rentabilidad final es desconocida.
- La posibilidad de que, en función de las condiciones del mercado, el emisor no esté interesado en amortizar y la acción preferente se vea perjudicada en precio y liquidez. Esto provocaría que el accionista se vea atrapado en una inversión sin vencimiento cierto.

- Las PPR no cotizan en bolsa. Se negocian en un mercado organizado, incluso puede contar con un contrato de liquidez. No obstante, su liquidez es limitada, por lo que no siempre es fácil deshacer la inversión. La reducida liquidez de este tipo de valores puede afectar de manera significativa al inversor. Si se produce una subida de los tipos de interés que provoca una bajada en el precio de estas acciones preferentes, el inversor podría encontrarse atrapado en un mercado con muy poca liquidez.
- Según la situación del mercado, del emisor y de las condiciones financieras del producto, su valor puede ser inferior al que pagó por adquirirlas, por lo que el inversor podría sufrir pérdidas.

### **Algunas nociones sobre la cotización de la renta fija**

Normalmente, el precio de un bono se define como un porcentaje de su valor nominal, lo que permite obtener un método de cotización estandarizado independientemente de los distintos valores nominales de los títulos (así, es posible comparar el precio de un bono de 50.000 euros de valor nominal con el de un bono de 5.000 euros de valor nominal).

De este modo, un bono de 50.000 euros de nominal que cotiza al 95% representa un importe de 47.500 euros ( $50.000 \times 95/100$ ).

A vencimiento, sin embargo, el importe reembolsado será igual al 100% del valor nominal.

La compra de bonos puede realizarse en el mercado primario. En el momento de la emisión, el precio es normalmente igual al 100% del valor nominal, lo que permite conocer fácilmente el importe de la transacción.

La cotización en el mercado secundario (para comprar o vender), puede ser superior o inferior al 100% durante la vida del bono, dependiendo de las subidas o bajadas en los tipos de interés. Hay que tener en cuenta los intereses acumulados o corridos para llegar a determinar el valor de una transacción en particular. Lo que significa que el comprador paga al vendedor del bono la proporción del cupón que ya se ha generado (es decir la prorrata de los intereses acumulados). Así, en el caso preciso de compra de un bono que esté a punto de abonar su cupón anual, el comprador debe abonar al vendedor un importe muy elevado correspondiente al cupón corrido, aunque vaya a recuperar esta cantidad a muy corto plazo. El inversor debe asegurarse de que dispone del importe necesario para realizar el pago íntegro (precio y cupón corrido). Toda operación realizada en el mercado secundario se liquida en una fecha conocida con anterioridad (normalmente en D+ 2 días laborables).

El cupón de un bono se establece en el momento de la emisión. Corresponde al tipo de interés del mercado en el momento (para el plazo de la emisión) al cual se añade una prima, según el grado de riesgo del emisor en el momento de la emisión. Más allá del cupón, se puede calcular en todo momento la rentabilidad actuarial o TIR (tasa interna de retorno) del bono, lo que permite comparar un bono con otro. Todo esto es necesario ya que, tanto los tipos de mercado como la calidad financiera del emisor pueden cambiar. La rentabilidad real de un bono en un momento determinado, puede ser por tanto, diferente del cupón.

El universo de los activos de renta fija es amplio y diversificado como también lo son los métodos de cálculo de los cupones, las divisas en las que están denominados, el origen geográfico y la calidad de los emisores. Como resultado, en un mismo momento, pueden existir fuertes diferencias de rentabilidad entre bonos con duración equivalente. Hay que tener en cuenta que una rentabilidad alta (en comparación con la del emisor de la más alta calidad para un vencimiento equivalente) conlleva un mayor riesgo.

Por ejemplo, en un momento dado, (enero 2021), los bonos detallados a continuación, tienen todos un vencimiento equivalente (vencimiento 2027, es decir, faltarían 6 años), pero su TIR es muy diferente:

- Cupón del Estado francés 2,75%: -0,55%
- Cupón de Carrefour 2,625%: 0,11%
- Cupón de PEMEX 2,75%: 4,00%
- Cupón de Turquía 6,0%: 4,94%

De hecho, cuanto menor es el riesgo emisor, menor es la rentabilidad. Así, en el cuadro presentado, el Estado francés representa el mejor riesgo, mientras que PEMEX y Turquía se consideran bonos especulativos.



# ¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en renta fija?

A la hora de invertir en renta fija, pueden adoptarse 2 enfoques distintos:

- A. Inversión a vencimiento: Este enfoque consiste en comprar bonos con el objetivo de mantenerlos hasta su vencimiento, recuperando así el capital invertido y obteniendo un rendimiento regular gracias a los cupones generados por el bono.

En este sentido, en un contexto de mercados dominados por incertidumbre, los bonos son una fórmula de inversión que ofrece la ventaja específica de obtener, a la vez, un ingreso regular de intereses y la devolución del capital a vencimiento. No obstante, se deben tomar algunas precauciones para que esta inversión garantice cierta tranquilidad: elegir emisores de primera calidad, preferir bonos con vencimientos no muy largos (de 3 a 7 años) de manera que no sea necesario revenderlos antes del vencimiento, y proceder a una diversificación real dentro de la cartera de manera que haya un reparto del pago de los cupones en el año. Con este enfoque conservador, podemos decir que los bonos constituyen generalmente una inversión de confianza.

Bajo este enfoque de inversión, el peor de los escenarios es en el cual el emisor entra en proceso de concurso de acreedores que pudiera dar lugar a una liquidación y pérdida del capital invertido en su totalidad. El mejor de los escenarios, bajo ésta premisa de inversión es que no se produzca ningún impago y venza el bono recuperando así el cliente el capital invertido más el rendimiento estipulado.

- B. Inversión a corto plazo u oportunista: Este enfoque consisten en comprar bonos con el objetivo de obtener ganancias de capital (el precio de un bono a tipo fijo sube cuando los tipos de interés bajan). Se entra entonces en el campo especulativo, reservado a inversores expertos. Hay que tener en cuenta el riesgo emisor así como el riesgo de tipos. La tasa de impagos en un mercado determinado (quiebra de un emisor) es un elemento coyuntural relacionado con las condiciones económicas que conviene vigilar durante todo el periodo, en paralelo con la evolución de los tipos a largo plazo, relacionados con el entorno económico mundial.

En ambos casos, la liquidez es un elemento esencial que debe considerarse igualmente. En caso de necesidad, las emisiones cuyo importe sea superior a 500 millones de euros o equivalente serán generalmente más fáciles de vender. Hay que recordar que, en caso de venta antes del vencimiento, puede existir una pérdida del capital.

Estas dos facetas del mundo de los bonos, seguro y especulativo a la vez, estarán más o menos presentes en las carteras, dependiendo del enfoque que el inversor tenga de este mercado y según el contexto general económico y financiero. Entre estos dos extremos, son posibles combinaciones intermedias. Su banquero puede ayudarle a elegir en función de sus objetivos y a definir su nivel de riesgo.

# ¿Cuáles son los riesgos de invertir en renta fija?

Riesgo de tipos de interés: el precio de un bono puede variar sensiblemente entre el momento de emisión y el de vencimiento. Esta variación del precio está ligada a la variación de tipos de interés en el mercado. Para un mismo cambio en los tipos, la variación del precio aumentará en mayor proporción cuanto mayor sea el plazo que resta hasta el vencimiento del bono. Esto es un obstáculo importante para el que desea vender sus bonos antes del vencimiento ya que puede incurrir en una pérdida de capital, en caso de subida de tipos. A la inversa, un inversor experto que prevé una bajada de tipos, puede conseguir una ganancia sustancial, si actúa correctamente. Este riesgo se puede evitar si el inversor conserva el bono hasta el vencimiento, con la intención de recibir intereses regularmente. Sin embargo, esto se traducirá en un cambio de valoración de los bonos de su cartera, en función del nivel de tipos de interés de cada momento.

Riesgo de crédito: un bono no tiene porque necesariamente amortizarse al vencimiento. En caso de quiebra, los acreedores tenedores de bonos van después de los acreedores preferentes (Estado y empleados). Algunos bonos de tipo "subordinado" colocan al inversor después de los tenedores de bonos clásicos: "AT 1" o T2, y son casi siempre emitidos por entidades financieras. En contrapartida, proporcionan un cupón más elevado que el de las obligaciones tradicionales (Senior).

La insolvencia o quiebra de un emisor ocurre con poca frecuencia en el mercado de bonos pero no debe subestimarse ya que la tasa de insolvencias evoluciona en línea con el contexto macroeconómico y puede ser mayor bajo determinadas circunstancias económicas. En consecuencia, el inversor debe tomar conciencia de la calidad del emisor del bono en el que invierte. Con este fin, existe un indicador: el "rating" (o calificación del riesgo). Permite hacerse una idea del riesgo de la mayoría de los emisores de bonos. Las principales agencias de rating son Standard & Poor's (S&P) y Moody's.

La lista recogida a continuación clasifica los ratings en función del riesgo del emisor y permite tener una correspondencia entre las calificaciones utilizadas por S&P y Moody's. Las agencias de rating pueden modificar el rating dado a un emisor durante la vida de un bono, en función de la evolución de su situación financiera. Como regla general, un cambio de rating a la baja conlleva una bajada del precio de la obligación, especialmente si es una degradación fuerte y el cambio es inesperado por el mercado.

### **Tabla utilizada por las agencias de rating para el endeudamiento a largo plazo:**

Rating Moody's	Rating Standard & Poor's	Significado	Categoría
Aaa	AAA	La mejor calidad, el menor riesgo	"Investment Grade"
Aa	AA	Alta calidad y fuerte capacidad para hacer frente a las obligaciones de pago	
A	A	Categoría superior a la de los bonos de calidad media. Fuerte capacidad del prestatario para hacer frente a sus obligaciones de pago	
Baa	BBB	Calidad media. Capacidad satisfactoria del prestatario para hacer frente a sus obligaciones	
Ba	BB	De naturaleza especulativa. Capacidad incierta del prestatario para hacer frente a sus obligaciones	"High Yield"
B	B	Baja capacidad del prestatario para hacer frente a sus obligaciones	
Caa	CCC	Calidad baja. Peligro en cuanto al pago de los intereses y al reembolso del capital	
Ca	CC	Altamente especulativo. Próximo a la quiebra	
	D	Quiebra	

*Advertencia: El significado de estos ratings se indica a título informativo. Entre los títulos de una misma categoría la situación pueden variar sustancialmente.*



Los ratings existen igualmente para el mercado monetario. P1 corresponde a los activos con mejor calidad.

Las obligaciones con rating inferior a BBB- se llaman bonos "especulativos", "High Yield" o de alto rendimiento. El riesgo de estos emisores es elevado, por lo que ofrecen mayores cupones. Las variaciones de sus precios tanto al alza como a la baja pueden ser fuertes y rápidas. Estos títulos especulativos están reservados a inversores expertos. En ese caso, para el inversor privado es más adecuada la inversión vía fondos de inversión de bonos High Yield, gestionados por profesionales que saben medir y apreciar los riesgos, además de tener la capacidad de elegir a los emisores cuya situación financiera puede mejorar.

Otros riesgos: el concepto de liquidez de los bonos ya ha sido mencionado. En el momento de la venta en el mercado secundario, la liquidez puede ser baja, e incluso inexistente en algunos casos (por las condiciones del mercado o la naturaleza de los títulos). Para evitar esta situación, es esencial la elección de un emisor de calidad, así como prestar atención al tamaño global de la emisión (emisiones superiores o iguales a 500 millones de Euros o equivalente).

Riesgo de apalancamiento: el apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Para terminar, el mercado primario de bonos puede tener un comportamiento distinto al esperado por el inversor. En primer lugar, el tiempo entre el anuncio de una emisión y el cierre de la operación puede ser tan corto, que no permita a los clientes privados ser informados y pasar una orden de compra. Así, la emisión se suscribe entre inversores institucionales, capaces de movilizar en un instante grandes capitales (fondos de inversión, planes de pensiones, etc.). Además, si el cliente privado finalmente pone la orden en el mercado primario, ésta puede no ser atendida en su totalidad, en función del éxito que haya tenido la emisión entre los inversores. La alternativa consiste en comprar la obligación en el mercado secundario.

## Clasificación de la renta fija

Según lo establecido en la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos financieros de renta fija se pueden clasificar según los criterios de nivel de riesgo, liquidez y complejidad, según las siguientes especificidades:

- **Nivel de riesgo:** dicha normativa establece la clasificación de los productos financieros en 6 niveles de riesgo. La clasificación en un nivel u otro dependerá de elementos tales como el carácter subordinado, la divisa, el porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante.
- **Liquidez:** tanto para la liquidez como la complejidad se establecen una serie de alertas sobre posibles limitaciones de la misma, así como sobre los riesgos aparejados a la venta anticipada del producto financiero.
- **Complejidad:** teniendo como base la normativa de valores (MiFID), los instrumentos de renta fija con derivado implícito y las emisiones perpetuas son considerados como productos complejos. Asimismo, los instrumentos financieros de renta fija con un orden de prelación senior no preferente emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión de la Unión Europea, se considerarán complejos dado que se trata de pasivos admisibles para la recapitalización interna de la entidad emisora.

La información concreta sobre estos aspectos se entregará al cliente con anterioridad a la entrega del producto a través de los indicadores establecidos por la normativa española aplicable. No obstante, debe tenerse en cuenta que determinados instrumentos financieros de renta fija compleja, emitidos por entidades financieras de la Unión Europea se consideran productos sujetos al Reglamento (UE) n° 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, por lo que las características del instrumento de que se trate, sus riesgos, posibles escenarios de evolución positiva o negativa, así como el público objetivo al que van dirigidos quedarán reflejados en el documento con la información clave para el inversor que se entrega a los clientes minoristas antes de realizar operaciones sobre dichos instrumentos.



# Escenarios de posible evolución de los Bonos

A continuación, se detalla una breve descripción sobre el funcionamiento y los resultados de los instrumentos financieros de renta fija en distintas condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, teniendo en cuenta la posible fluctuación positiva o negativa del mercado de dichos instrumentos:

- I. En un escenario positivo: la valoración del instrumento financiero de renta fija superan a la inversión inicial o bien por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito del mismo.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de la entidad emisora del mismo o por situaciones de concurso o de liquidación de la misma o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

Entre dichos escenarios existen otros intermedios.

## ¿A qué tipo de inversores se dirige la renta fija?

El universo de los bonos es amplio y su comportamiento es sensible a factores que pueden ser variados. Contrariamente a la idea a veces extendida, la gestión de bonos tiene un aspecto técnico que requiere un buen conocimiento de las características de cada emisión y del entorno de los mercados.

