

# TF FIXED INCOME NEWSLETTER

SAGAX  
CAPITAL

En toda la Eurozona, la rentabilidad subía entre uno y dos puntos básicos en el primer día del mes de septiembre con otro día de emisión de bonos y una serie de datos macro que mostraron que las manufacturas británicas se recuperaron del shock inicial que supuso el referéndum del brexit.

Francia y España colocaron unos 13.000 millones de euros en bonos en deuda durante estos últimos tres meses. El mercado de deuda español, que lleva bajo presión esta semana mientras el país trata de poner fin a meses de estancamiento político, se vio más presionado antes de las nuevas emisiones.

Motivo por el cual, la rentabilidad de su bono a 10 años subió al 1,05% antes de relajarse cuando el Estado Español colocó 4.500 millones en bono en una subasta que vio cómo caía la rentabilidad en todas las referencias.

Por su parte, la prima de riesgo entre el bono español y alemán ronda los 107 puntos básicos. Bajó de los 100 puntos el mes pasado ante la esperanza de que Rajoy lograra ser investido.



## El estancamiento político de España debilita las perspectivas de reformas macroeconómicas

La agencia de calificación Moody's cree que el estancamiento político de España, tras la fallida sesión de investidura de la semana pasada, aumenta el riesgo de unas terceras elecciones pero, además, debilita las perspectivas de reformas macroeconómicas y fiscales.

En un informe, Moody's señala que aunque hasta ahora la economía ha sido "resistente" a la parálisis legislativa, la ausencia continuada de un Gobierno está "socavando" la capacidad de España para cumplir con sus objetivos fiscales.

La agencia de calificación de riesgos, que mantiene el rating de la deuda de España en Baa2 con perspectiva estable, subraya que la falta de apoyos del PP en la última sesión de investidura prolonga el estancamiento político, y anticipa una muy posible tercera cita electoral.

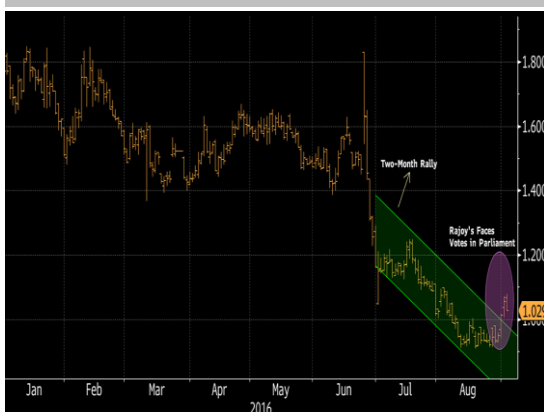
Moody's reconoce que España ha tenido "un respiro" de la Comisión Europea, con una nueva senda fiscal que otorga dos años adicionales al país, hasta 2018, para corregir el déficit, y considera que este año no logrará alcanzar el objetivo revisado del 4,6 % del PIB.

La agencia de calificación también subraya que España ha sido hasta ahora resistente al estancamiento político y el crecimiento se ha beneficiado por los bajos precios del petróleo, el apoyo a la financiación y el turismo.

Cabe destacar que, la rentabilidad del bono español a 10 años subió el jueves a su máximo nivel en casi un mes, empujado por la colocación en el mercado de nuevas emisiones y la posibilidad de unas terceras elecciones en un año después de que el presidente del Gobierno en funciones, Mariano Rajoy, no superara la sesión de investidura en el Congreso.

*"The economic and fiscal costs stemming from the ongoing leadership vacuum are rising,"*

-Sarah Carlsons, Moody's analysts



Rendimiento de los bonos españoles a 10 años  
Fuente: Bloomberg

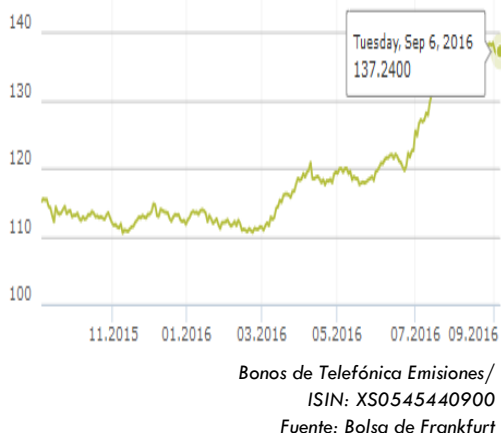
*“Without political crossfire,  
Spanish bonds were bought  
-- now they had to deliver  
and failed,”*

*-Rene Albrecht, a rates and  
derivatives analyst at DZ  
Bank AG in Frankfurt.*

*“In the long term, the  
political situation could  
have an impact on the  
economy, but for now the  
momentum is such that  
there hasn't been an effect  
on our plans.”*

*- Xavier Tintore, chief  
financial officer of  
Fluidra SA*

# Fitch ha bajado un escalón la calificación crediticia de Telefónica



Fitch ha bajado un escalón la calificación crediticia de Telefónica, desde "BBB+" hasta "BBB", por su elevado endeudamiento corporativo.

El anuncio de la agencia de calificación se produce tras el anuncio de la compañía de que sacará a Bolsa el 50% de Telxius, su filial de infraestructuras. No obstante, Fitch mantiene la calificación de la operadora de telecomunicaciones en el 'investment grade'.

La agencia descarta no obstante nuevas rebajas en la calificación de Telefónica, debido a que deja sus previsiones sobre la calidad de la deuda de la compañía en "perspectiva estable".

Esto es "reflejo" del "compromiso" de la compañía con su objetivo de reducir su deuda a medio plazo y de la "fuerte posición competitiva de sus filiales operativas", según explica la firma de calificación.

Fitch considera que "es poco probable" que Telefónica reduzca su apalancamiento. Esto es debido a una presión mayor de lo esperada sobre sus fondos de operaciones (cash flow).

Y añade también influyen en la decisión los gastos que afronta por su reestructuración y el efecto de los cambios de divisas, entre otros factores.

Fitch también atribuye la rebaja de calificación a la exposición de Telefónica a países que no cuentan con grado de inversión, como es el caso de Brasil.

Por otra parte, Moody's ha mantenido en negativa la perspectiva sobre el

rating de Telefónica tras el anuncio por parte de la compañía de su intención de desinvertir en Telxius y O2 mediante la colocación de acciones en Bolsa. "Vemos el anuncio de Telefónica de que prevé vender sus acciones tanto en Telxius como en O2 como una parte del plan para desapalancarse antes de que finalice el año", explica el vicepresidente senior de Moody's, Carlos Winzer.

Estas iniciativas muestran "el compromiso" de la empresa con el desapalancamiento y con el objetivo de cumplir con el ratio de apalancamiento de 2,35 prevista para diciembre de 2017, señala. La agencia de calificación espera que la reducción de deuda ronde los 14.000 millones y advierte de que, a la vista de la actual volatilidad del mercado, existen riesgos de ejecución en torno a las desinversiones en Telxius y O2. "Nuestra perspectiva de Telefónica sigue siendo negativa y refleja el hecho de que su rating seguirá siendo débil y de que cualquier desviación en la ejecución del plan de desapalancamiento durante la mitad de 2017 puede conducir a una rebaja de la nota", añade el analista.

Por su parte, Telefónica ha anunciado este lunes que sacará a Bolsa en el segundo semestre de 2016 al menos un 25% de su filial de Infraestructuras, Telxius, que engloba torres de telefonía móvil y cables submarinos, a fin de mantener una posición de control.

En un encuentro informal con periodistas previo al inicio del Encuentro de Telecomunicaciones que se celebra cada año en Santander, el presidente de Telefónica, José María Álvarez-Pallete, precisó que el objetivo era hacer una colocación de

forma acelerada, en las próximas tres o cuatro semanas.

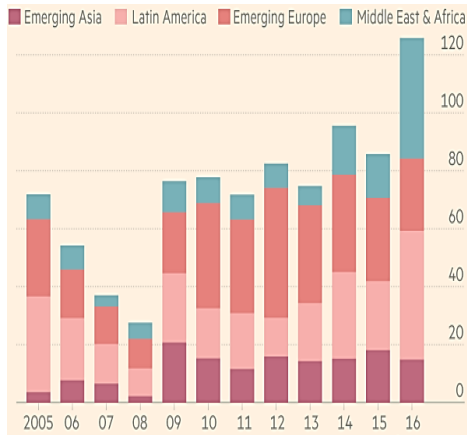
Sobre el futuro de la filial británica O2, cuya venta al grupo Hutchison vetó Bruselas, Álvarez-Pallete reiteró sus intenciones de mantener una posición de control y apuntó que decidirá "en las próximas semanas" si sacan a Bolsa participaciones o dan entrada a accionistas.

Añadió que ya trabajan en temas financieros, por lo que podrían hacerlo antes de que acabe el año, pero precisó que no hay prisa para ello.

Estas dos iniciativas forman parte del plan en el que viene trabajando la multinacional, tras la venta frustrada de O2, para reducir su abultada deuda, superior a 30 de junio a los 52.000 millones de euros.



# Las economías en desarrollo están en vías de lograr un record en los mercados mundiales de deuda.



Emisiones globales de deuda corporativa en agosto (en millones de dólares)  
Fuente: Bloomberg

Las economías en desarrollo están en vías de lograr un record en los mercados mundiales de deuda este año, ya que las tasas “ultra-bajas” en el mundo desarrollado reducen los costos de endeudamiento desde Asia hasta América del Sur.

Después de un comienzo lento, los gobiernos de países como México, Qatar y Argentina han emitido bonos por un valor de \$ 90 millardos en 2016.

A finales de año, los analistas comerciales del JPMorgan esperan que las ventas de deuda en los mercados emergentes de monedas estables tales como dólares y euros alcancen más de \$ 125 millardos, impulsado por la primera aparición de Arabia Saudita en los mercados internacionales de renta fija.

Un entorno de bajos rendimientos para los inversionistas ha provocado un aumento en la demanda de títulos de deuda de mercados emergentes en los últimos meses, dado que la falta de inflación permite que no existan movimientos notorios en las tasas de interés en las grandes economías del mundo y, a su vez, buscan conseguir una flexibilidad adicional de los distintos Bancos Centrales.

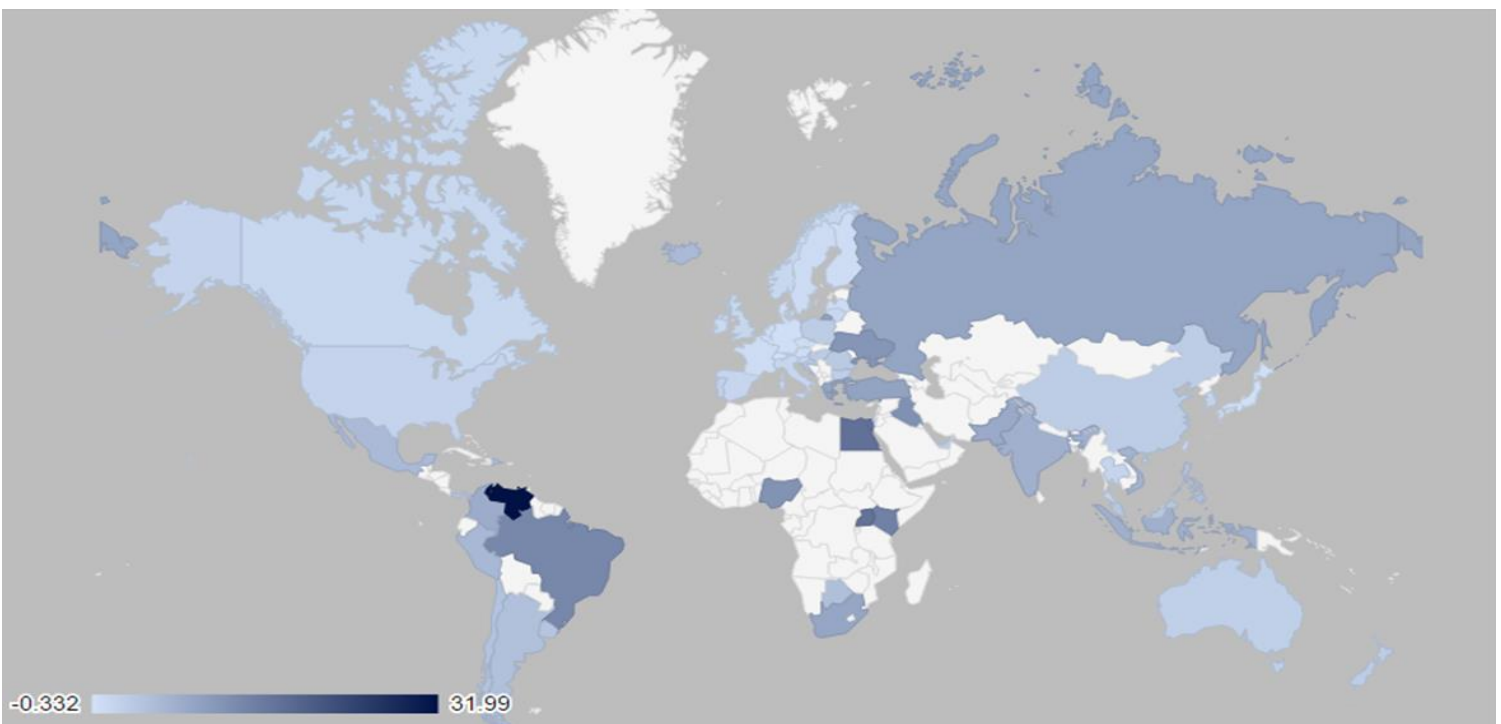
En EE.UU., dado los débiles datos publicados el pasado viernes sobre la tasa de empleo, han hecho retroceder las expectativas de que la Reserva Federal incremente las tasas de interés para este mes, eliminando potencialmente

una amenaza para la fluctuación de los activos de mercados emergentes.

Los registros de los fondos de inversión han hecho que los precios de los bonos de los mercados emergentes subiesen, lo que reduce los costos de endeudamiento y, a su vez, permite crear un estímulo para nuevas emisiones de títulos de deuda.

Zsolt Papp, cabeza del departamento de deuda de mercados emergentes del JP Morgan, dijo que no quedaba margen para la inversión continua de mercados emergentes en los próximos meses, y señaló que países como India y Turquía habían bajado las tasas de interés recientemente.

Sin embargo, los analistas de Bank of America Merrill Lynch señalaron que los riesgos de un retroceso de los precios de los bonos se mantuvieron altos.



Rendimientos de la deuda soberana a nivel mundial.