



**TR3A** Asset  
Management

**La importancia de saber qué hay  
dentro de tu fondo de inversión.**

Junio 2020



**GRUPO  
COOPERATIVO  
CAJAMAR**

Invertir\_Contigo



# ¿QUÉ ESTA PASANDO HOY EN EL MERCADO?

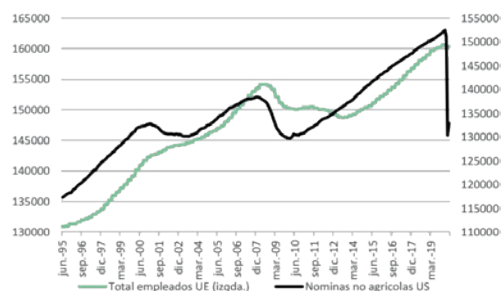
## ► Encuestas de actividad y PIB



Los indicadores adelantados reflejan una mejora de la actividad a nivel global en los próximos meses.

La segunda mitad de año la deberíamos tener una sensible mejora de la actividad.

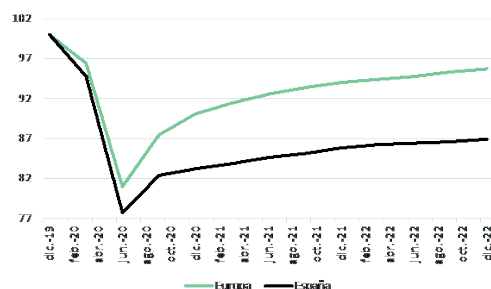
## ► Total empleo (miles) US y EUR



En cuanto se han empezado a abrir las economías, se ha empezado a crear empleo en EE.UU.. Una muestra definitiva que lo pero del ajuste esta detrás.

En la UE los planes de protección de empleo (ERTes en España) van reduciéndose pero todavía debemos esperar hasta cuarto trimestre para ver una mejora en el empleo.

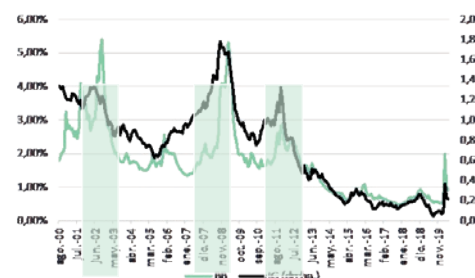
## ► ¿Cuándo recuperamos crecimiento de 2019?



La destrucción de actividad será la clave para determinar el ritmo de recuperación. Hasta ahora las medidas adoptadas (avales, créditos, subsidios) van orientadas a evitar la pérdida de tejido empresarial.

Los estímulos fiscales buscan impulsar el proceso de reactivación. Esta vez la demanda exterior no va ayudar tanto y la demanda interna no creemos que vuelva a ser motor hasta que cese la incertidumbre.

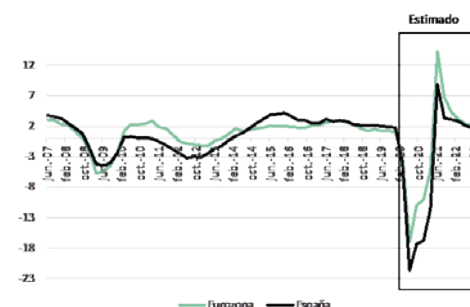
## ► Rentabilidad anual más baja de un bono en función de riesgo



Los tipos que pagan las compañías nunca han sido tan bajos gracias a las compras de los bancos centrales.

Los costes de financiación no son ahora un problema, el volumen de deuda si.

## ► Crecimiento Año vs Año



Los crecimientos inter-trimestrales empezarán a mejorar a partir del tercer trimestre (conforme se vayan abriendo las economías).

La recesión será técnicamente la más corta de la historia.

El ritmo de recuperación no es tan rápido:

1. Menor comercio internacional
2. incertidumbre que se refleja en menor gasto en capital (Capex) y por lo tanto en menor creación de empleo.

Una vez pasado el ajuste nuevas medidas de estímulo permitirán iniciar un nuevo ciclo económico.

# DESCRIPCIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE UN BONO

- Los **bonos** forman parte de la **deuda** de las empresas o países.
- Un bono es una **obligación** de:
  - **Devolución** del dinero prestado
  - Remuneración a quien lo presta en forma de **intereses**
- Los bonos permiten obtener **financiación** a las empresas, países u otras instituciones

## Tipos de deuda:

### Por tipo de **emisor**:

- Soberana: gobiernos
- Corporativa: empresas
- Financiera: bancos

### Por **calidad crediticia**:

- Investment grade: Alta calidad crediticia, bajo riesgo
- High Yield o Alto rendimiento: menor calidad crediticia, mayor riesgo

### Por **rango de pago y garantías**, en caso de impago del emisor:

- Senior Secured: respaldada por una garantía o colateral
- **Senior unsecured**: respaldada por los activos y flujos de caja de una empresa, bono convencional
- Subordinada: el cobro de intereses puede estar condicionado a un nivel determinado de beneficios
- Junior o Mezzanine: con un alto riesgo financiero

### Plazo

Periodo de tiempo desde la suscripción del préstamo a su devolución

### Fecha de vencimiento

Fecha de devolución del valor nominal

### Valor nominal

Cantidad de dinero prestada al emisor

### Cupón

Remuneración en forma de interés que el emisor paga a quien presta los fondos  
Se mide como un % sobre el valor nominal que puede ser fijo o variable vinculado a una referencia  
Se paga de manera semestral o anual

### Calidad crediticia

Mide la capacidad de pago del emisor (y, por tanto, el riesgo)  
Clasifica a los emisores en base a una escala definida por un agente externo  
2 categorías:  
Alta: grado de inversión (bajo riesgo) Son los ratings que van de AAA a BBB-  
Baja: bono de alto rendimiento o High Yield (mayor riesgo) Son los ratings que van de BB+ a C

### TIR

Rentabilidad media anual generada por el bono a vencimiento, medida en %  
Viene determinado por el cupón y la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal

### Duración

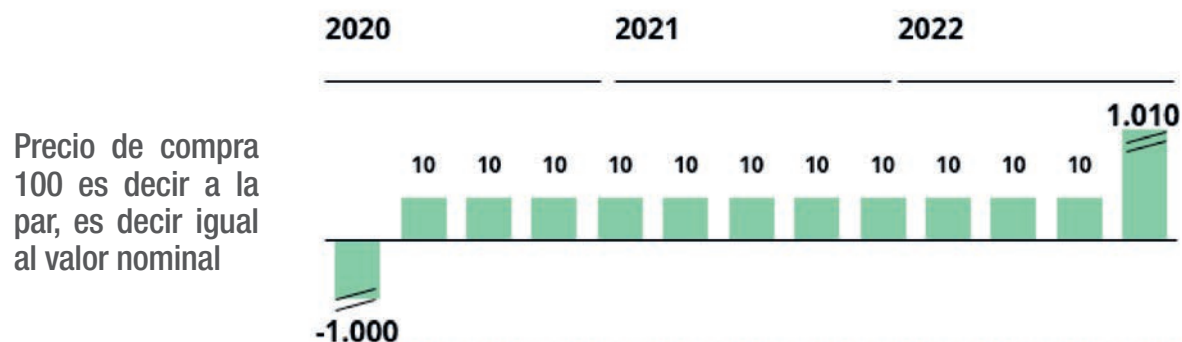
Sensibilidad del bono a los cambios en los tipos de interés

### Precio

Valor de mercado del bono, definido por la oferta y la demanda, pudiendo diferir del valor nominal

# EJEMPLO DE VALORACIÓN

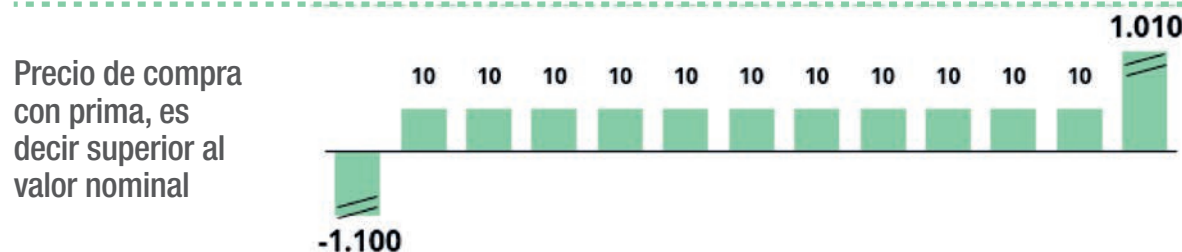
La empresa XYZ emite **1.000 €** en bonos a **3 años** en enero de 2020 con vencimiento en diciembre de 2022 y un cupón del **4% anual** pagado **trimestralmente**



- Recibo **cupón de 10€ al trimestre** ( $4\% \cdot 1.000/4$ ) y **el valor nominal de 1.000€** a vencimiento
- La **TIR** en este caso es igual al cupón, es decir, el **4%**



- Recibo **cupón de 10€ al trimestre** ( $4\% \cdot 1.000/4$ ) y **el valor nominal de 1.000€** a vencimiento
- La **TIR** es **superior al cupón** debido al descuento de compra (de 900 € a 1.000€)



- Recibo **cupón de 10€ al trimestre** ( $4\% \cdot 1.000/4$ ) y **el valor nominal de 1.000€** a vencimiento
- La **TIR** es **inferior al cupón** debido a la prima de compra (1.100€ a 1.000€)

## Principales diferencias entre deuda corporativa y deuda pública

## ¿Cómo afecta al precio de los bonos una...?

### Deuda pública



Emitida por gobiernos, comunidades autónomas o agencias gubernamentales.

Se considera el instrumento de renta fija con menor riesgo, safe haven.

Ejemplo: Deuda soberana española, emitida por el tesoro para financiar los gastos operativos del estado, o proyectos extraordinarios como las olimpiadas de Barcelona 92. Su rating depende de la situación financiera del país y de las previsiones económicas.

### Deuda Corporativa



Emitida por las empresas.

El nivel de riesgo depende de la calidad crediticia.

Tienen más riesgo que la deuda pública, y por ello pagan un mayor interés.

### Política del Banco Central Europea Expansiva



Inyección de liquidez en el sistema para fomentar el consumo y reactivar la economía

Suelen hacerlo mediante la compra de bonos y/o con bajadas de tipos de interés

Ejemplo: Crisis del covid-19, los bancos llevan a cabo un programa de compra de bonos, PEPP (Programa de compras de emergencia pandémica)

### Política del Banco Central Europea Restrictiva



Reducción de liquidez en el sistema para:

- Controlar y/o reducir una inflación en máximos
- Controlar un crecimiento del PIB por encima de su potencial

Suelen hacerlo mediante el incremento de tipos de interés y venta de su cartera de bonos

Ejemplo: Subidas de tipos de interés en 2005-2007 para evitar los riesgos inflacionistas a medio plazo, derivados de un crecimiento económico mayor de lo previsto.

# ¿CÓMO AFECTA AL PRECIO DE LOS BONOS ...?

## Cambios en la liquidez



- Facilidad que tiene un inversor a la hora de vender su inversión sin tener que reducir su precio.
- Liquidez alta: facilidad de intercambio, menor diferencial
- Liquidez baja: difícil intercambio, mayor diferencial
- Ejemplo iliquidez: caídas de mercado provocadas por un shock inesperado: 11 de Septiembre de 2001. Inversores huyen del mercado.

## Inflación



- Reducir impacto inflación positiva: bonos con cupones flotantes.
- Ejemplo: Venezuela o Argentina son situaciones extremas.
- Los precios de los productos incrementan y el valor del dinero se reduce, pérdida de poder adquisitivo.

## Cambio calidad crediticia

|                    | Fitch | Moody's | S&P | DBRS |
|--------------------|-------|---------|-----|------|
| Grado de inversión | AAA   | Aaa     | AAA | AAA  |
|                    | AA    | Aa      | AA  | AA   |
|                    | A     | A       | A   | A    |
|                    | BBB   | Baa     | BBB | BBB  |
| Grado especulativo | BB    | Ba      | BB  | BB   |
|                    | B     | B       | B   | B    |
|                    | CCC   | Caa     | CCC | CCC  |
|                    | CC    | Ca      | CC  | CC   |
|                    | C     | C       | C   | C    |

- Capacidad del emisor de repagar deuda.
- El tipo de interés en la deuda depende del riesgo (a mayor riesgo mas interés).
- Ejemplo: Italia en 2018 Rating de su deuda empeoró. Inversores vendieron y provocaron una caída en el precio.



## Objetivo de un fondo de inversión de renta fija

- Revalorización del capital a medio/largo plazo
- Diversificación del riesgo con una adecuada composición de los activos



## Filosofía de Gestión

- Análisis Macro como marco de referencia
- Análisis fundamental del crédito
- Gestión activa con sesgo oportunista
- Diversificación y liquidez



Análisis  
Macroeconómico



Análisis Fundamental  
de Crédito



Gestión del  
Riesgo



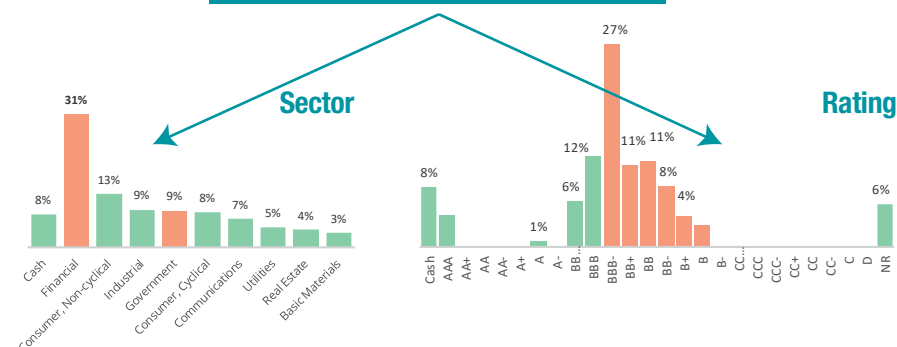
Construcción de la cartera



## Composición de la cartera

- % Corporativos europeos
- % High Yield
- % Emergentes
- Coberturas (Divisa, Duración)

## Tipos de deuda en la que nos vamos a centrar hoy



## Deuda Soberana

- El Estado pide prestado dinero para afrontar sus gastos determinados por los presupuestos generales del Estado.
- Representado como un porcentaje sobre el PIB.
- Aumenta si hay déficit público y se reduce si hay superávit público.
- Emitidos para financiar gastos ordinarios (gastos de la administración pública), extraordinarios del estado (Olimpiadas Barcelona 92), o inversión (infraestructura del país).
- Precio de venta depende de una subasta.
- Dos subastas al mes.
- Se considera libre de riesgo, inversión segura, por la fortaleza financiera de los estados.
- La deuda pública suele ofrecer los diferenciales más bajos del mercado de renta fija, determinados por los tipos de interés existentes, la calidad de la deuda y el plazo de amortización.

## Deuda financiera

Mayor prioridad de repago  
Menor tipo de interés



Menor prioridad de repago  
Mayor tipo de interés

Covered Bonds

**Deuda senior:** cuya garantías es la actividad del banco, se paga antes en caso de quiebra

**Deuda subordinada:** En caso de quiebra está subordinado a que el resto de acreedores cobren

Bonos contingentes convertibles

Equity: Acciones

Donde centramos  
nuestro análisis



## ¿En qué variables se fija un analista de High Yield?

- Evolución del endeudamiento de la compañía
- Liquidez para repagar la deuda
- Generación de flujos de caja: estabilidad en el negocio y perspectivas a futuro
- Gestión corporativa: que estrategia han llevado a cabo, como reaccionan frente a las adversidades, continuidad del equipo gestor
- Credibilidad sobre la estrategia futura de la empresa
- Transparencia de la empresa para dar información corporativa
- Condiciones de mercado: política monetaria bancos centrales

## Ejemplo Emisión High Yield: NH Hoteles

Grupo Hotelero de origen español propiedad del Grupo Minor (€2,300 millones octubre 2018)

### Negocio

- Gestión 362 hoteles alrededor del mundo (63% alquiler / 21% propiedad / 13% gestión).
- España 22% / Alemania 19% / Italia 15% / Latam 14% / Holanda 13%.

### Valoración

- Fuerte desapalancamiento últimos años (DN €838m; 2015 / €179m; 2019).
- 76 activos en propiedad (€2.2bn).

### Razones para invertir

- Fuerte colateral del bono.
- Flexibilidad en la venta de activos.
- Bajo nivel de deuda.
- Alto nivel de liquidez.

### Riesgos

- Fuerte rebrote de la pandemia.
- Cambios estructurales del sector.

## ¿Qué fondos de la gama Trea Cajamar se benefician de este análisis?

La gama de fondos de inversión Trea Cajamar te permite acceder de manera **transparente** y **regulada** a los mercados financieros, gestionado de manera **profesional**, a partir de cualquier importe, con una gran **diversificación** y pudiendo disponer de tu inversión diariamente.

### Fondos de Renta Fija:

Invierten principalmente en deuda de empresas o de gobiernos. Dependiendo del plazo de la deuda se categoriza como corto o largo plazo.

TREA CAJAMAR  
CORTO PLAZO

TREA CAJAMAR  
RENTA FIJA

### Fondos Mixtos:

Combinan la inversión en renta fija y renta variable en distintas proporciones para ajustarse a los diferentes perfiles de riesgo.

TREA CAJAMAR  
PATRIMONIO

TREA CAJAMAR  
VALOR

TREA CAJAMAR  
CRECIMIENTO

## Conclusión

- ▶ La inversión en instrumentos de renta fija se realiza mediante un análisis exhaustivo de las empresas, tanto a nivel cualitativo como cuantitativo.
- ▶ Un fondo de inversión en renta fija nos permite asegurar la liquidez con una adecuada composición de los activos.
- ▶ Los fondos de inversión nos permiten beneficiarnos de la diversificación y reducir el riesgo.
- ▶ Invirtiendo en fondos de inversión nos beneficiamos de la experiencia de los gestores para maximizar nuestros ahorros.
- ▶ La inversión en Crédito HY y Subordinados financieros aporta valor añadido a las carteras de renta fija.

***“TR3A ES INVERTIR EN POSITIVO”***

**3A**

La información contenida en esta presentación es confidencial, está dirigida exclusivamente a inversores cualificados, no pudiendo su receptor, bajo ninguna circunstancia, mostrar esta presentación, ya sea toda o en parte, a terceros, copiarla, transmitirla o, de cualquier modo, ponerla a disposición de personas no autorizadas por el emisor de la misma. Recomendamos que los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de la misma.

Esta presentación está sujeta a revisión, modificación y actualización. Determinada información contenida en la presentación ha sido suministrada por terceros, diferentes al emisor, si bien, y salvo mejor opinión, entendemos es fiable no obstante no haber sido verificada por un experto independiente y, en consecuencia, no puede ser garantizada.

Esta presentación tiene carácter confidencial para su receptor y no supone una oferta de venta ni una invitación o recomendación de suscripción de valores, de inversión o de adquisición de servicios de inversión, ni debe constituir la base para la toma de decisiones de inversión.



Invertir\_Contigo

