

El BCE comprará un 15% de la deuda española

HOY SE INICIA EL 'QE' EUROPEO, QUE SUPONDRÁ LA COMPRA DE 5.300 MILLONES EN BONOS ESPAÑOLES AL MES/ El nuevo plan de estímulo europeo generará una elevada demanda de títulos españoles, lo que provocará una caída adicional de rentabilidades.

A. Monzón/ D. Badía Madrid

“Un gran viaje hacia lo desconocido”. De este gráfico modo se refería hace apenas unos días el afamado gestor de Janus Capital Bill Gross a la etapa histórica que hoy se abre en los mercados europeos. El BCE activará un plan masivo de compra de deuda (QE), a través del cual inyectará 1,14 billones de euros en el sistema durante los próximos 19 meses. La medida, anunciada en enero y perfilada en la reunión que el supervisor celebró el pasado jueves, es la última bala para combatir los riesgos de deflación en la eurozona y favorecer una revitalización de la economía europea.

A través de los bancos centrales nacionales, el BCE adquirirá, a ritmo de 60.000 millones de euros al mes, títulos con vencimientos entre 2 y 31 años. Tan elevada cantidad ha generado ciertos recelos sobre la disponibilidad de oferta suficiente. Sobre todo, porque la institución ha dejado claro que no pagará cualquier precio: descarta adquirir deuda con rendimientos inferiores a los de la facilidad de depósito (donde los bancos dejan su excedente de liquidez), actualmente en el -0,2%, lo que excluye un elevado número de títulos, cuyas rentabilidades habían caído por debajo de cero a causa, en gran medida, de las expectativas generadas por el plan del BCE.

Tasas negativas

En opinión de los analistas de Nomura, este límite resulta especialmente relevante para Alemania, cuyos títulos entre 2 y 5 años ofrecen ya rendimientos negativos en el mercado secundario –los inversores pagan por prestar dinero al país– lo que obligará al Bundesbank a centrar sus compras en los bonos de más largo vencimiento. Por otro lado, la firma nipona considera que los mercados de deuda de Luxemburgo, Eslovaquia, Eslovenia, Letonia y Chipre son demasiado reducidos para que el BCE pueda alcanzar sus objetivos de compras, que están basados en la clave de capital (peso del PIB y población de cada país sobre el total de la eurozona).

Estas cuestiones no afectan a la deuda española. Está previsto que el Banco de España destine algo más de 100.700 millones de euros a la compra de deuda pública española –unos 5.300 millones al mes–, lo que representa cerca del

EL MERCADO DE LA DEUDA, EN CIFRAS

> Prima de riesgo

En puntos básicos.



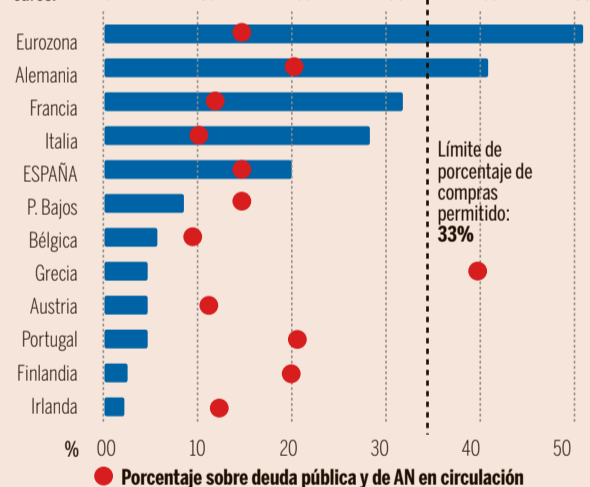
> Bajo mínimos

Rentabilidades de los bonos españoles en el mercado secundario, en %.



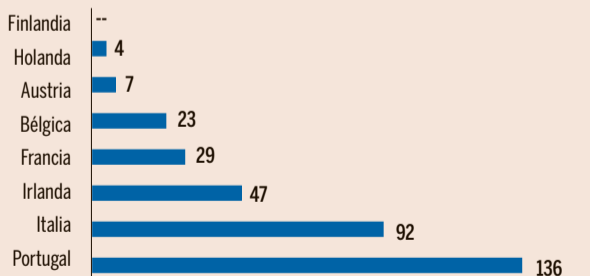
> Compras de deuda pública y de agencias nacionales (AN)

En miles de millones de euros.



> Confianza reforzada

Primas de riesgo (medidas con el bono alemán a diez años), en puntos básicos.



Fuente: La Caixa Research

Expansión

Los expertos creen que la oferta de títulos de algunos países no satisfará la demanda del BCE

El tope a las tasas negativas obliga a Alemania a centrar sus compras en los plazos más largos

Sin reformas políticas, existe el riesgo de que el dinero no revierta en la economía real

Los bonos periféricos se verán especialmente favorecidos por el dinero del BCE

15% del saldo vivo actual de bonos y obligaciones, que asciende a 672.404 millones, según datos del Tesoro a 31 de enero. De éstos, unos 580.000 millones cumplirían los requisitos para su selección en el marco del QE. A éstos se añadirían los más de 101.000 millones de euros en bonos y obligaciones que España tiene previsto emitir en lo que resta de 2015.

Del mismo modo, el Banco de España también podrá adquirir deuda del Instituto de Crédito Oficial, que, según cálculos de Nomura, cuenta con unos 17.000 millones de euros seleccionables.

Además, los intereses que todavía ofrece la deuda española en el mercado secundario (ver cuadro) presentan un margen amplio respecto al tope fijado por el BCE. De hecho, desde La Caixa consideran que serán los bonos de los países periféricos –entre ellos, los españoles–, los que se verán más beneficiados por el programa de compras que se inicia hoy. RBS fija un objetivo para el bono español a diez años del 1%, frente al 1,29% al que cerró el pasado viernes.

Activos de riesgo

Pero no sólo el mercado de deuda aguarda con esperanzas el dinero del BCE. Como señalan desde La Caixa, el escaso potencial que presenta ya buena parte de la renta fija soberana supone “un claro incentivo para que los inversores recompongan sus carteras hacia activos de mayor riesgo y rentabilidad esperada”. De hecho, las bolsas europeas han disfrutado de un positivo inicio de año que los expertos achacan, en gran medida, a las expectativas generadas por el QE. Y la deuda privada también se verá favorecida, con una reducción de los diferenciales que se traducirá en un mayor volumen de emisiones, “lo que facilitará el acceso de las empresas a los mercados de capitales en condiciones ventajosas”, explica La Caixa.

Pero si existe un gran consenso entre los expertos sobre los beneficios a corto plazo del QE sobre los mercados, hay más dudas sobre su efectividad en el terreno macroeconómico. El presidente del BCE, Mario Draghi, ha insistido en repetidas ocasiones en la necesidad de acompañar sus medidas con reformas políticas en el seno de la unión. Un diagnóstico con el que coinciden los ana-

listas de RBS, si no se quiere correr el riesgo de que el dinero del QE se quede estancado en los mercados financieros, generando un sobrecalentamiento de éstos de consecuencias imprevisibles. El peligro es que, al entrar en la dimensión desconocida de la que advierte Gross, Europa se dé de bruces con un problema mayor que el que trata de atajar.

Editorial / Página 2

TAMAÑO

Unos 800.000 millones de euros del 'QE' se destinarán a comprar deuda pública europea hasta septiembre de 2016, lo que equivale al 8% del PIB de la región y al 16% de su mercado de deuda pública.

BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS

BNP PARIBAS FLEXI I
SICAV con arreglo a la legislación luxemburguesa – categoría de OICVM
Domicilio social: 33, rue de Gasperich L-5826 Hesperange
N.º B 117.580 del Registro Mercantil de Luxemburgo

AVISO A LOS ACCIONISTAS

Se informa a los accionistas de las siguientes modificaciones que se aplicarán en el próximo folleto de **BNP Paribas Flexi I**.

Los siguientes cambios se reflejarán en el folleto con fecha de marzo de 2015:

El diseño del folleto se actualiza por completo de acuerdo con los últimos estándares aplicables a la gama de Fondos gestionados por BNP Paribas Investment Partners Luxembourg.

LIBRO I

Acuerdos de recompra inversa

Ahora se precisa que, al margen de los acuerdos de recompra, los subfondos también participan en acuerdos de recompra inversa.

LIBRO II

I. Políticas de inversión:

Bond World Income

En la política de inversión del subfondo se especifica que este puede invertir hasta un 30% de sus activos en bonos de alto rendimiento, como se indica a continuación:

“El subfondo invierte directa o indirectamente (a través de instrumentos financieros derivados) un mínimo del 80% de sus activos en bonos y/o valores equivalentes o instrumentos del mercado monetario denominados en EUR, USD o GBP y emitidos por gobiernos, agencias o sociedades privadas en cualquier país y hasta un 30% de sus activos en bonos de alto rendimiento”.

RMB Short Duration Bond Fund:

Hasta el 9 de abril de 2015, la política de inversión del subfondo RMB Short Duration Bond Fund permanecerá sin cambios con respecto a la versión actual vigente (julio de 2014). A partir del 9 de abril de 2015, la política de inversión será la siguiente:

“Este subfondo invierte al menos 2/3 de sus activos en bonos, instrumentos del mercado monetario, depósitos y/o valores similares emitidos en RMB (tanto CNH como CNY), incluidos, entre otros, los valores negociados en el mercado extrabursátil, en el mercado de bonos interbancarios de China y/o el mercado chino de intercambio de bonos comercializados en los mercados bursátiles de Shanghai o de Shenzhen y en instrumentos financieros derivados de este tipo de activos. La duración media de la cartera no superará los cuatro años. El resto, en concreto, un máximo de 1/3 de sus activos, podrá invertirse en cualquier otro valor mobiliario, instrumento del mercado monetario, instrumento financiero derivado o dinero en efectivo, y hasta el 10% de los activos podrá invertirse en OICVM u OIC. Al principio, también podrá invertirse en valores sin grado de inversión/ de alto rendimiento para alrededor del 25% de los activos. La inversión en valores de alto rendimiento puede aumentar (o disminuir) en consonancia con la estrategia de inversión y/o la evolución del desarrollo y el panorama del mercado. El gestor puede cambiar la composición de la cartera para satisfacer los intereses de los accionistas. Como medida defensiva temporal, para reembolsar o en previsión de la inversión en distintos mercados internacionales, el subfondo puede disponer de efectivo o equivalentes de efectivo en USD y valores de renta fija a corto plazo, incluidos valores del mercado monetario. Los valores de renta fija y otros activos, como el efectivo, que el subfondo puede tener, pueden estar denominados en distintas monedas”.

La sección de riesgos específicos también sufrirá las siguientes modificaciones:

“Perfil de riesgo

Hasta el 9 de abril de 2015:

Riesgos específicos del subfondo:

- Riesgo de contraparte
- Riesgo operativo y de custodia
- Riesgo de derivado
- Riesgo de mercados emergentes
- Riesgos relacionados con restricciones de inversión en algunos países
- Riesgo relacionado con inversiones en valores chinos sujetos a inversores institucionales extranjeros calificados (QFII, por sus siglas en inglés)

Para un resumen de los riesgos genéricos, consulte el Anexo 3 del Libro I del Folleto.

A partir del 9 de abril de 2015:

Riesgos específicos del subfondo:

Riesgos específicos del mercado:

- Riesgo de contraparte
- Riesgo operativo y de custodia
- Riesgo de derivado
- Riesgo de mercados emergentes
- Riesgos relacionados con restricciones de inversión en algunos países

Riesgos específicos relacionados con las inversiones en la China continental:

- Riesgos relacionados con inversiones de inversores institucionales extranjeros calificados en renminbi (RQFII, por sus siglas en inglés)

Para un resumen de los riesgos genéricos, consulte el Anexo 3 del Libro I del Folleto”.

Los accionistas que no aprueben los cambios podrán solicitar el reembolso de sus acciones de manera gratuita hasta el 9 de abril de 2015.

II. Datos de apalancamientos teóricos:

Se han añadido datos de apalancamientos teóricos y advertencias sobre riesgos en el Libro II al nivel del subfondo para:

- BNP Paribas Flexi I Bond World Income

III. Nuevos riesgos

Riesgos relacionados con las inversiones en la China continental/Riesgos relacionados con inversiones de RQFII

Se han añadido los riesgos relacionados con las inversiones en la China continental y los riesgos relacionados con las inversiones de RQFII a los siguientes subfondos:

- RMB Short Duration Bond Fund

Luxemburgo, 9 de marzo de 2015

El Consejo de Administración

na Muñoz Pesquera. Propiedad de Unidad Editorial. Prohibida su reproducción.