



BisonTrade

MiraltaBank

# Masterclass Macro Acciones y Renta Fija

Marzo 2024

Bisontrade es la marca comercial bajo la que Miralta Finance Bank, S.A. ofrece los servicios de su bróker online. El cliente contrata con Miralta Finance Bank, S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 42.320, Folio 21, Hoja M-480937, Inscripción 41ª. CIFA06302657. Domicilio social en Plaza Manuel Gómez Moreno, 2, Planta 17-A, Edificio Alfredo Mahou, 28020 Madrid, España. [www.miraltabank.com](http://www.miraltabank.com). Inscrita en el Banco de España como entidad de crédito con el número 0244.

## Importante

Los contenidos que formen parte del curso no deben ser interpretados como una recomendación, asesoramiento en materia de inversiones, ni un análisis financiero ni como otra forma de recomendación general o relativa a operaciones sobre valores o instrumentos financieros.

Asimismo, ningún contenido del curso debe considerarse como una oferta de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos por parte del Grupo Miralta.

Ni el Grupo Miralta, ni sus profesionales, representantes o asesores responderán en forma alguna de daños que se deriven de la aplicación por parte de un asistente al curso, en sus decisiones de inversión. El asistente al curso es el único responsable de su interpretación, uso o decisiones de inversión.

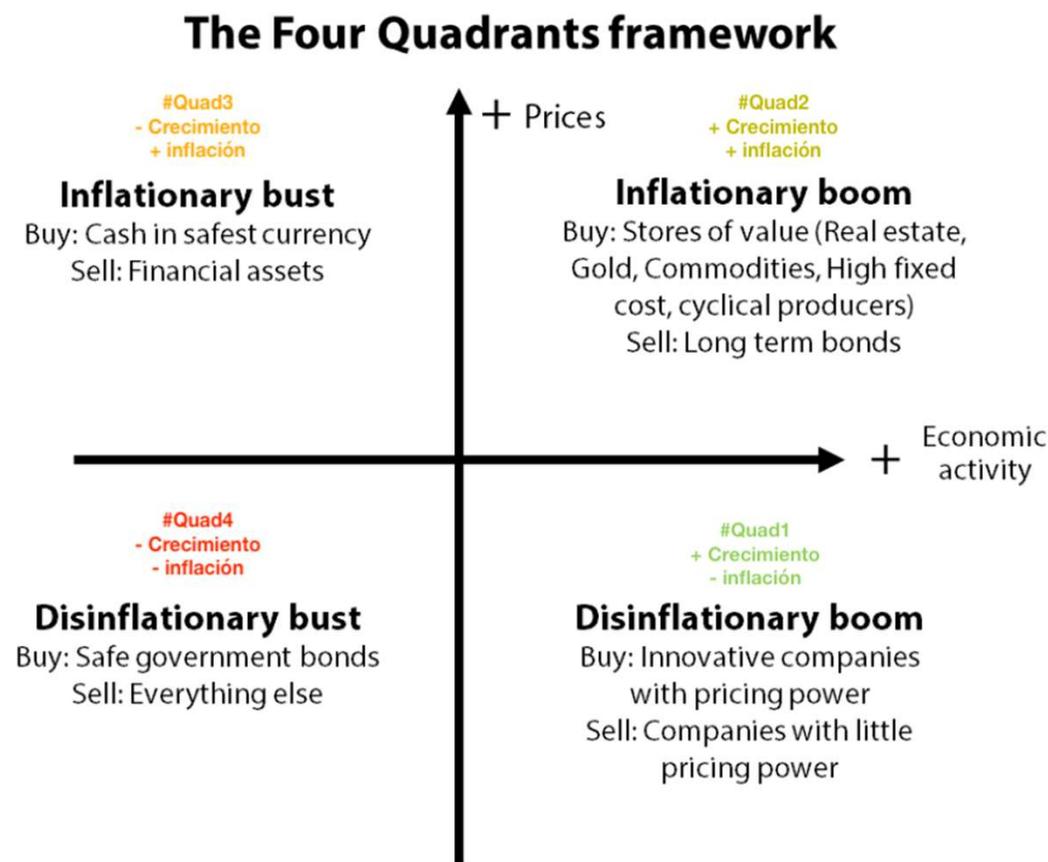
Bisontrade es la marca comercial bajo la que Miralta Finance Bank, S.A. ofrece los servicios de su bróker online. El cliente contrata con Miralta Finance Bank, S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 42.320, Folio 21, Hoja M-480937, Inscripción 41ª. CIFA06302657. Domicilio social en Plaza Manuel Gómez Moreno, 2, Planta 17-A, Edificio Alfredo Mahou, 28020 Madrid, España. [www.miraltabank.com](http://www.miraltabank.com). Inscrita en el Banco de España como entidad de crédito con el número 0244.

# LA LIQUIDEZ Y SU IMPACTO EN LOS MERCADOS

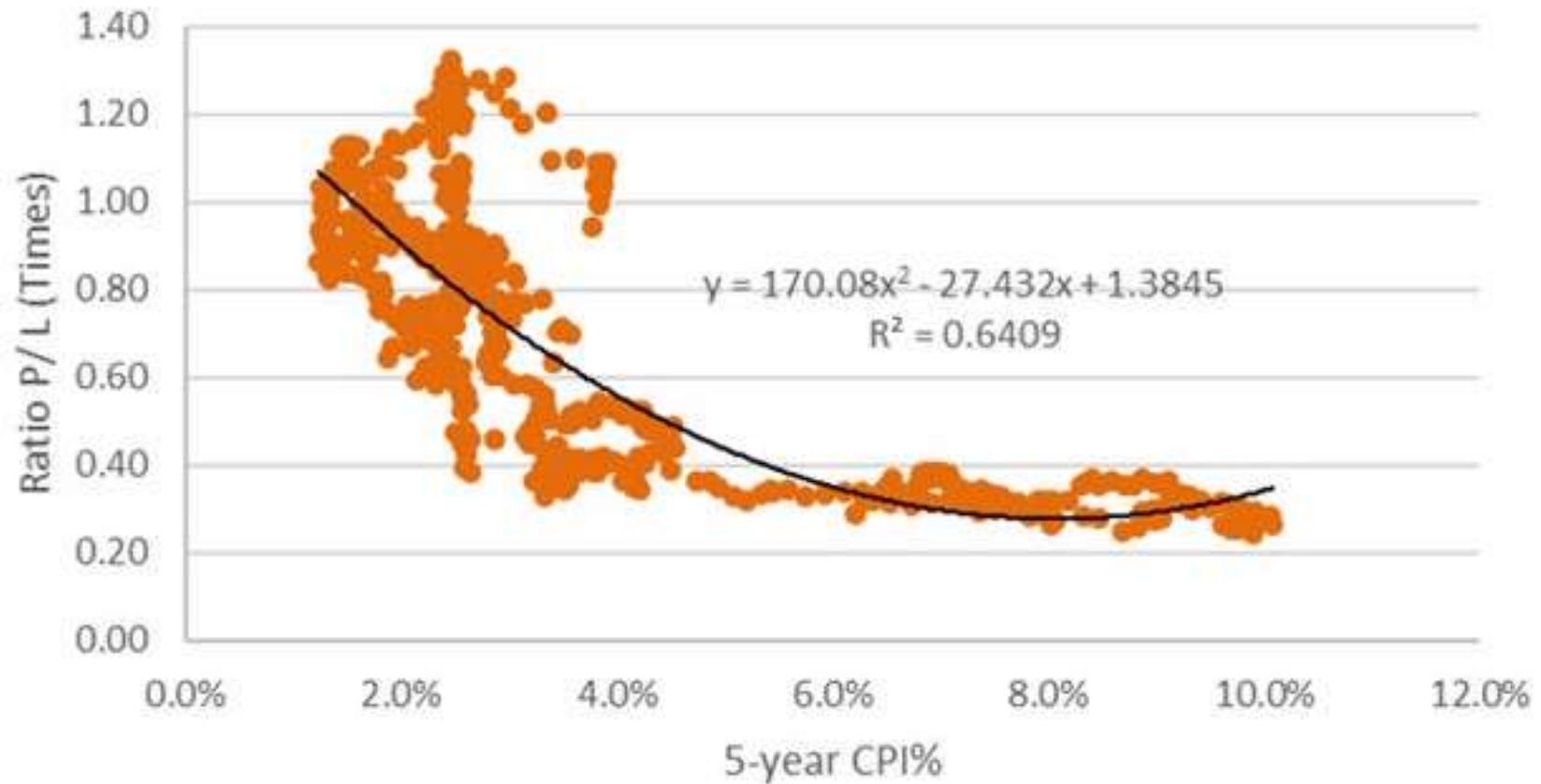


**Javier del Valle**

# Un entorno de desinflación + incremento de liquidez permite que los mercados suban. La pregunta es, ¿es sostenible?

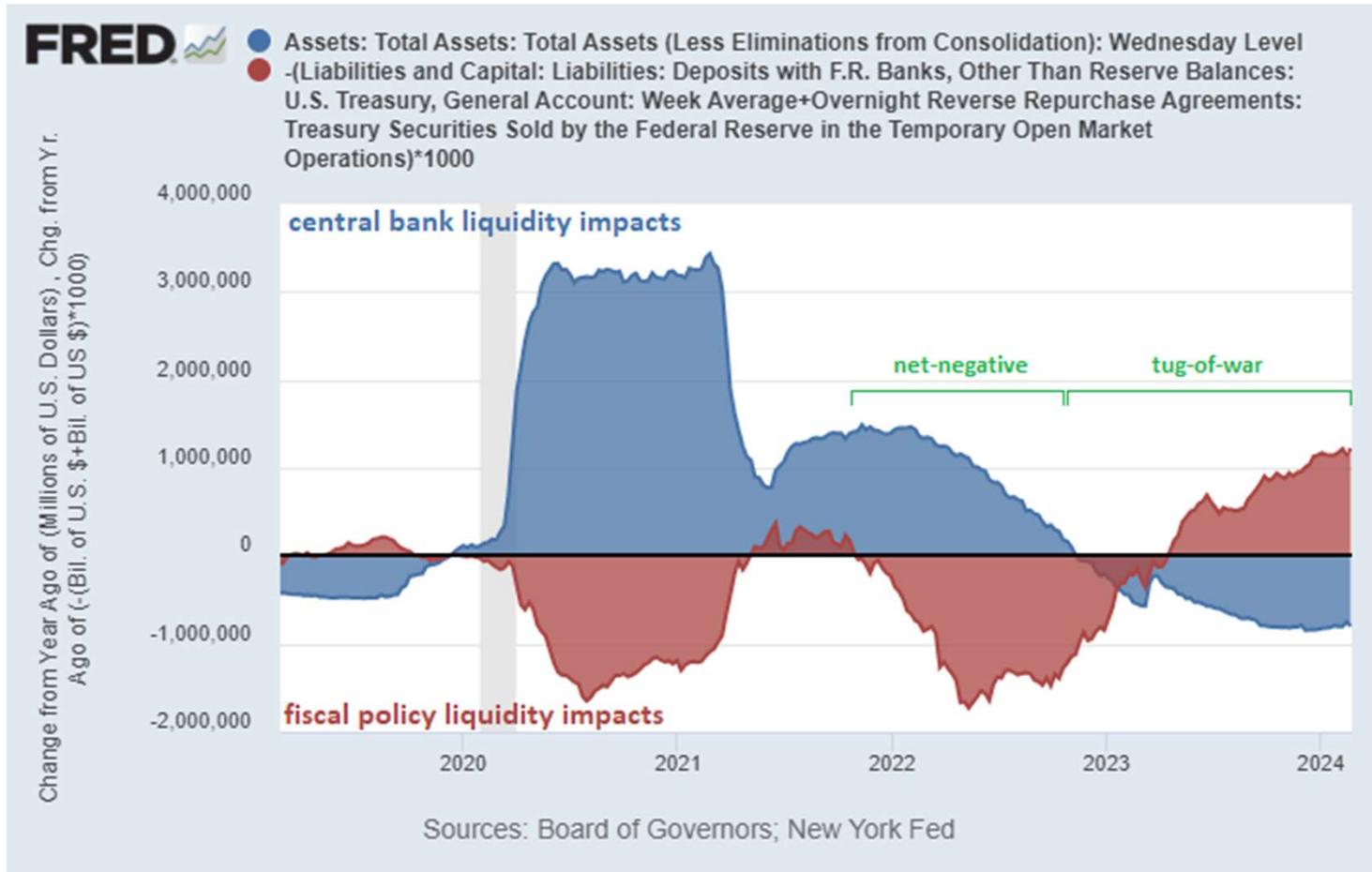


## Equity Holdings to Liquidity Vs CPI%



Fuente: Michael Howell

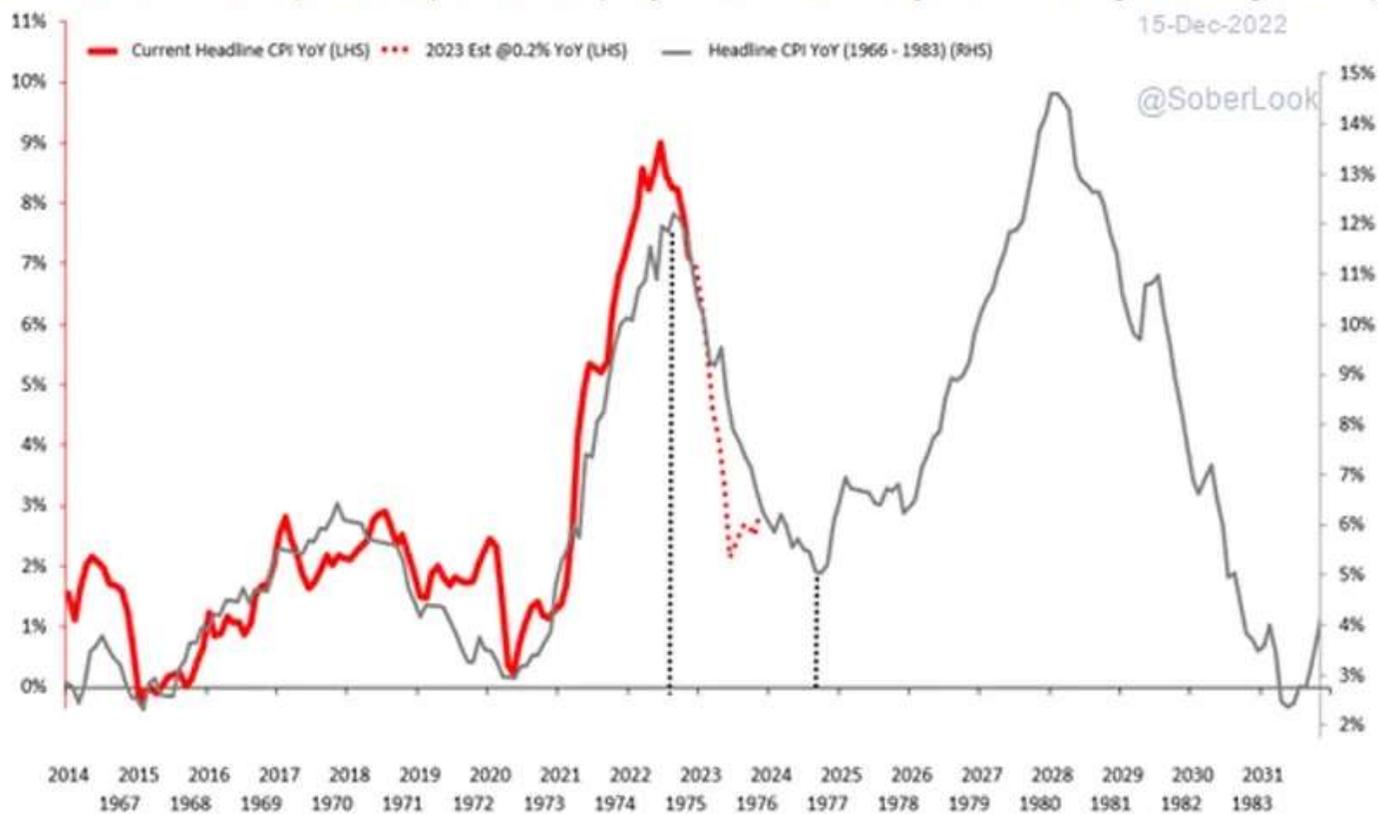
# Impacto de la política monetaria VS impacto política fiscal en la liquidez



Fuente: Lyn Alden

# El miedo a un segundo shock de inflación parecido a la década de los 70

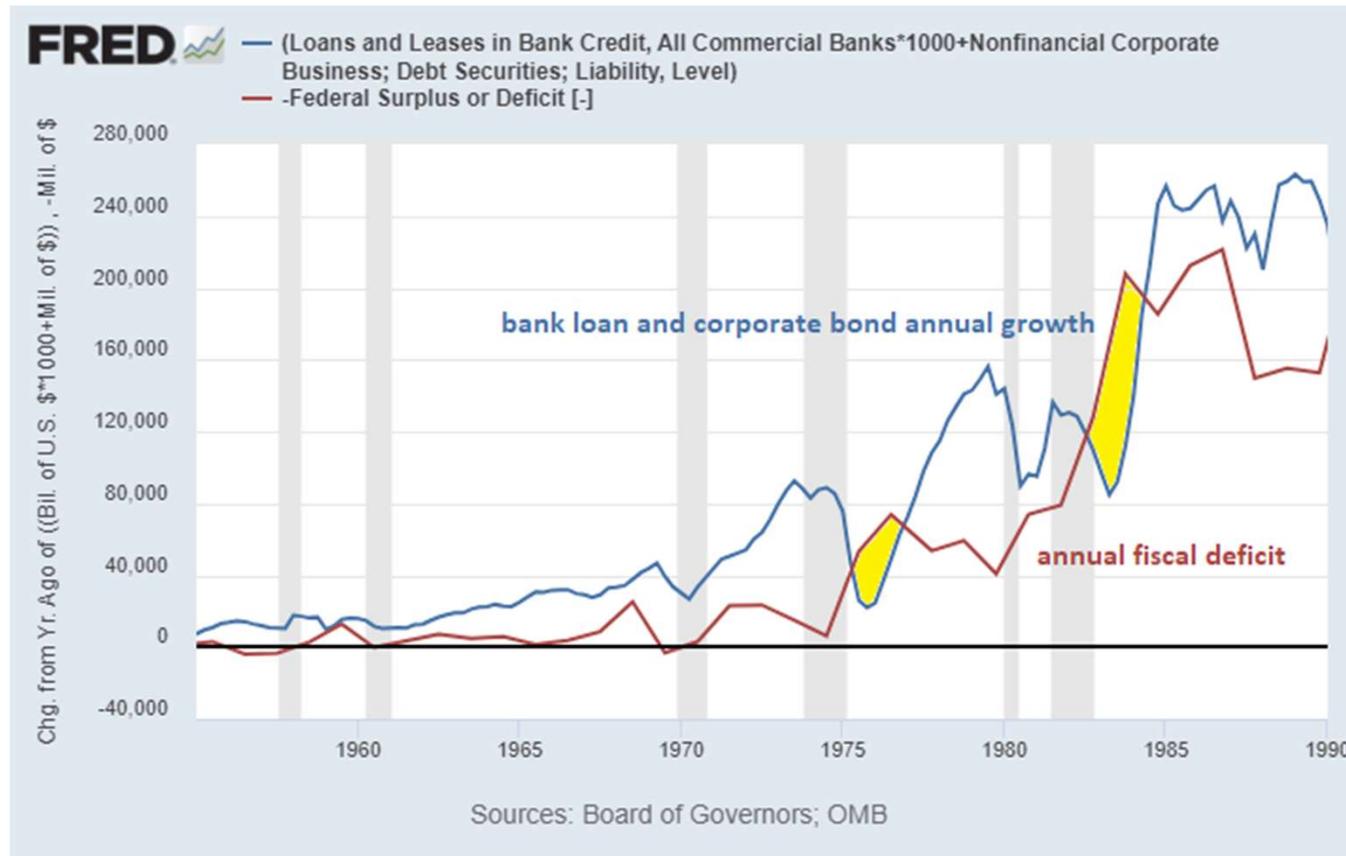
Headline CPI Comparison (with 2023 projection if monthly CPI readings average 0.2%)



Source: FRED, MUIFG IIS Macro Strategie

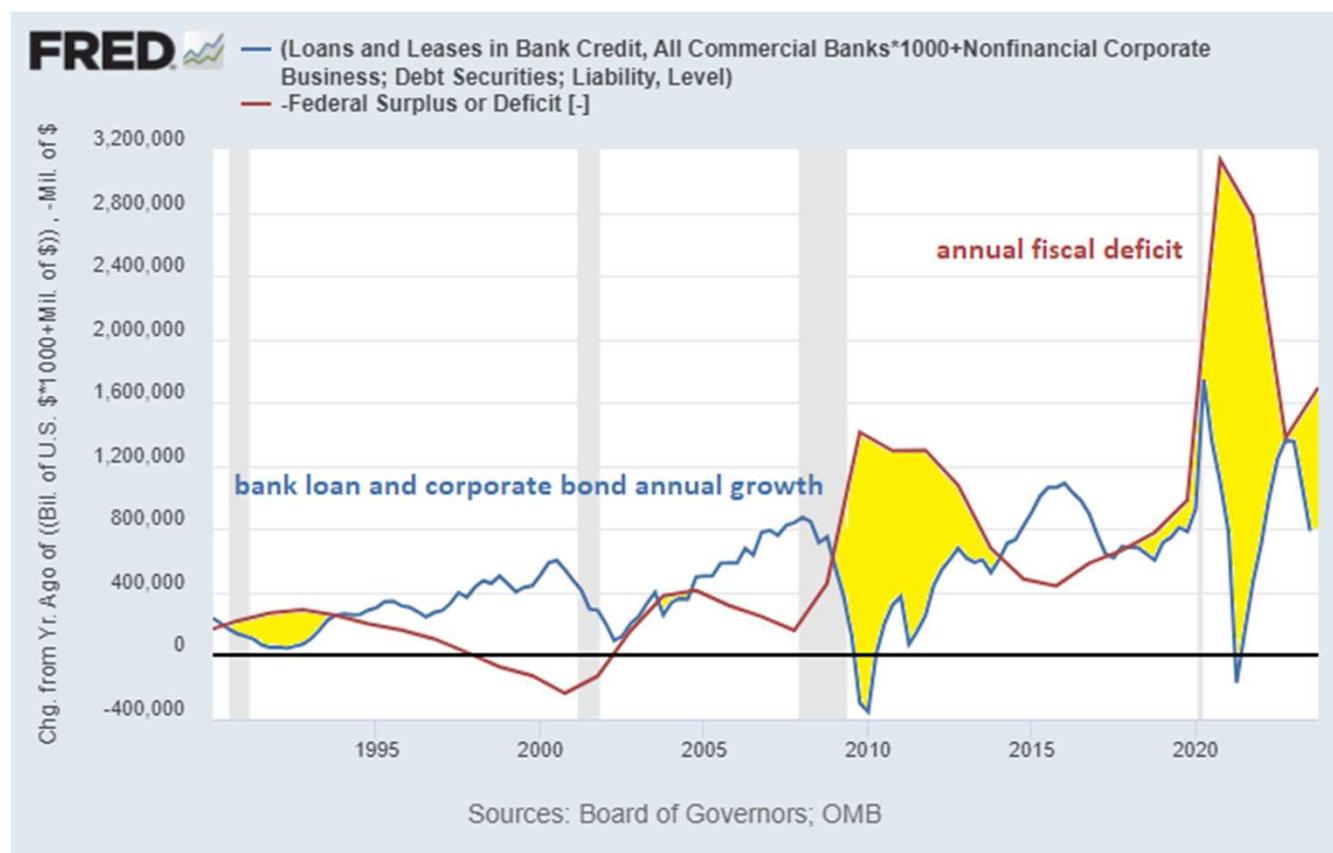
Fuente: SoberLook

**El mayor crecimiento de la oferta monetaria fue por los préstamos bancarios. Los baby boomers de 1950, empiezan a comprar casas:**



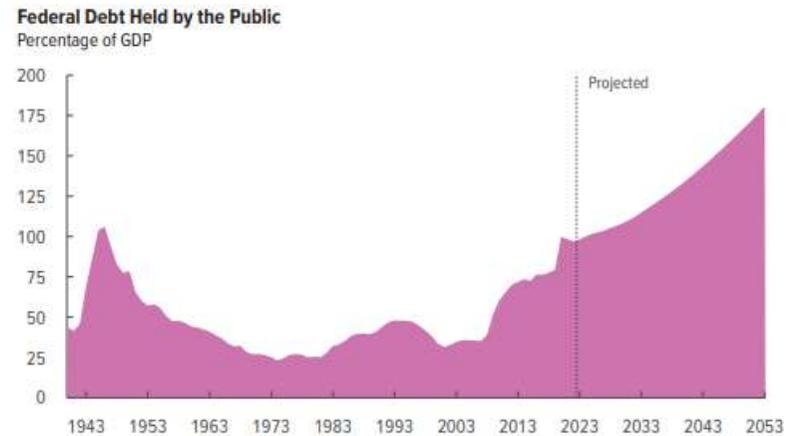
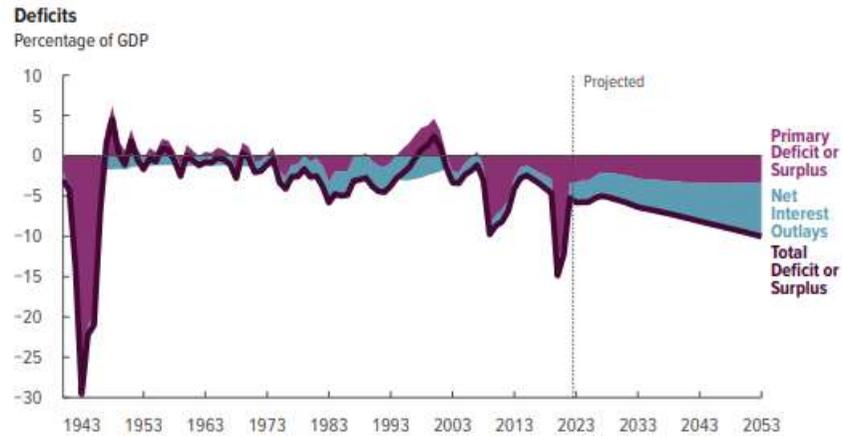
Fuente: Lyn Alden

**Ahora, estamos en un entorno similar al de 1940, los déficits fiscales son mucho más elevados:**



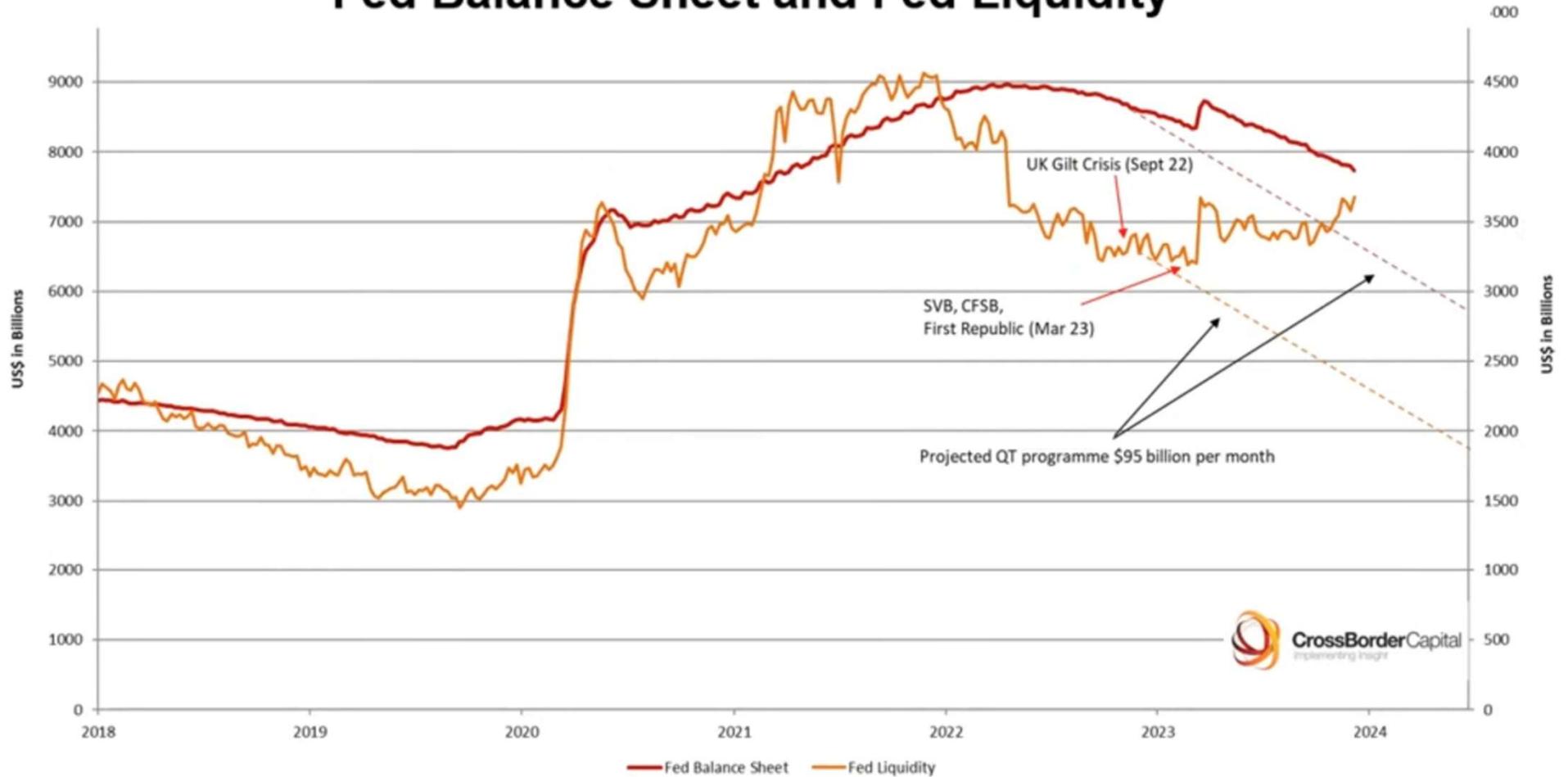
Fuente: Lyn Alden

## En 1940, los bancos apenas prestaban. El gasto fiscal elevó el déficit por la guerra:



Fuente: CBO

## Fed Balance Sheet and Fed Liquidity



Source  
CrossBorder Capital, US Federal Reserve

Fuente: CrossBorderCapital

# La cuenta del Tesoro en la Reserva Federal: TGA (Treasury General Account)

☆ **Liabilities and Capital: Liabilities: Deposits with F.R. Banks, Other Than Reserve Balances: U.S. Treasury, General Account: Week Average** (WTREGEN)

DOWNLOAD 

Observation:  
2024-02-21: **785.465**  
(+ more)  
Updated: Feb 22, 2024

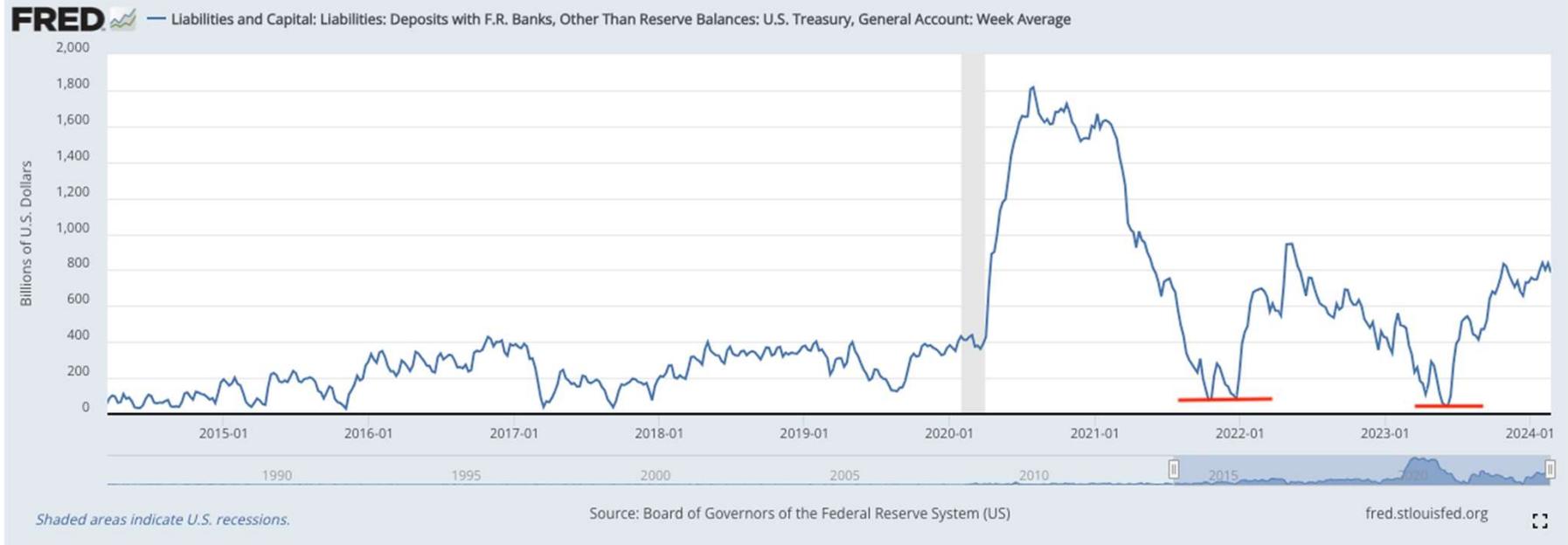
Units:  
Billions of U.S. Dollars,  
Not Seasonally Adjusted

Frequency:  
Weekly,  
Ending Wednesday

1Y | 5Y | 10Y | Max

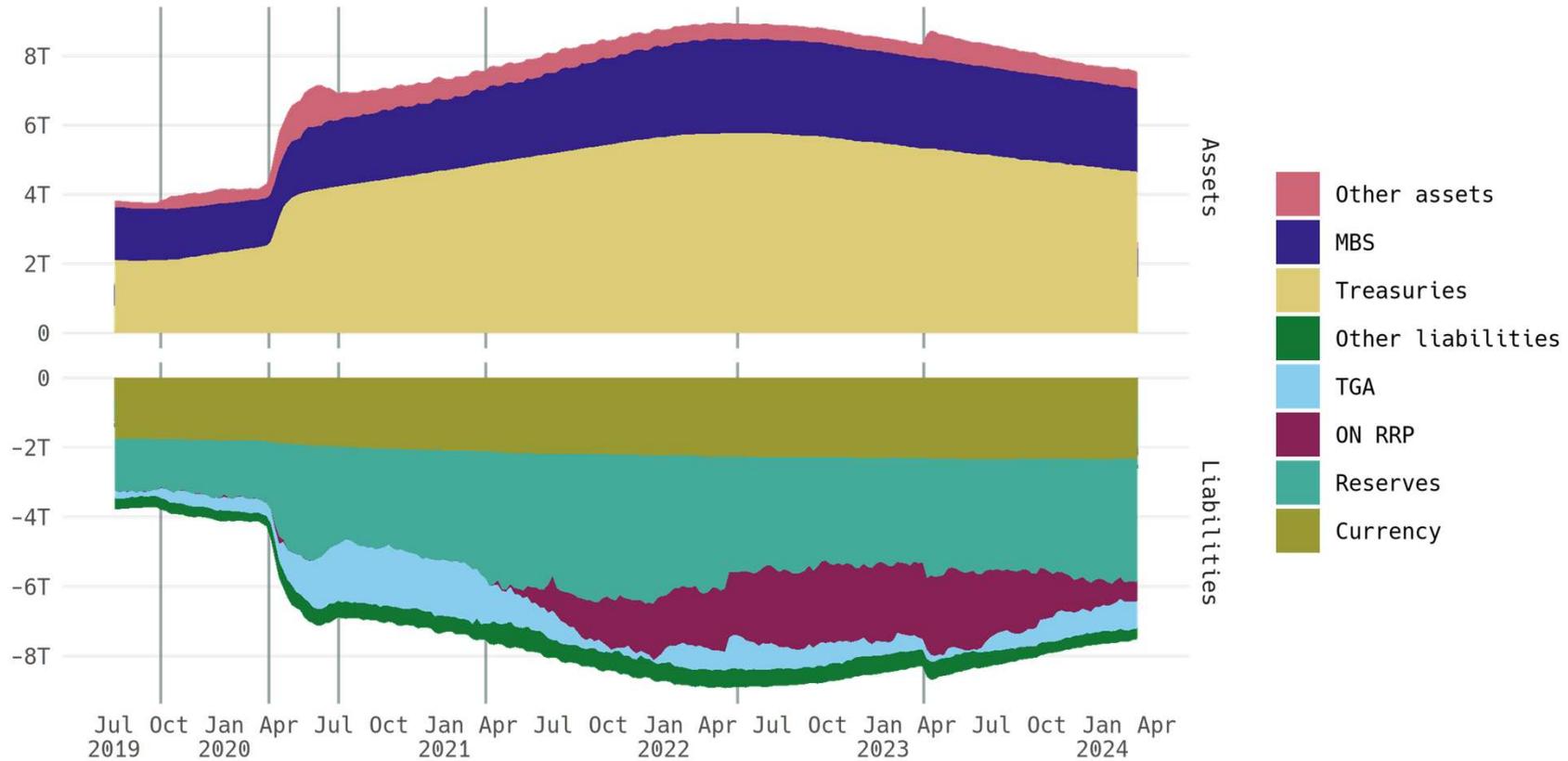
2014-03-13 to 2024-02-21

EDIT GRAPH 



Fuente: FRED

### Federal Reserve balance sheet July 2019 to present



Source: H.4.1, FRED and <https://www.soonparted.co>

Fuente: FRED

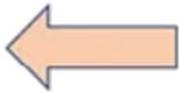
## Proxy de liquidez: Assets – TGA - RRP

US Fed

Fed Credit  
*inc. QE & Discount lending*



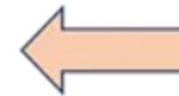
QT & RRP



**Money Market**

US Treasury

Spending

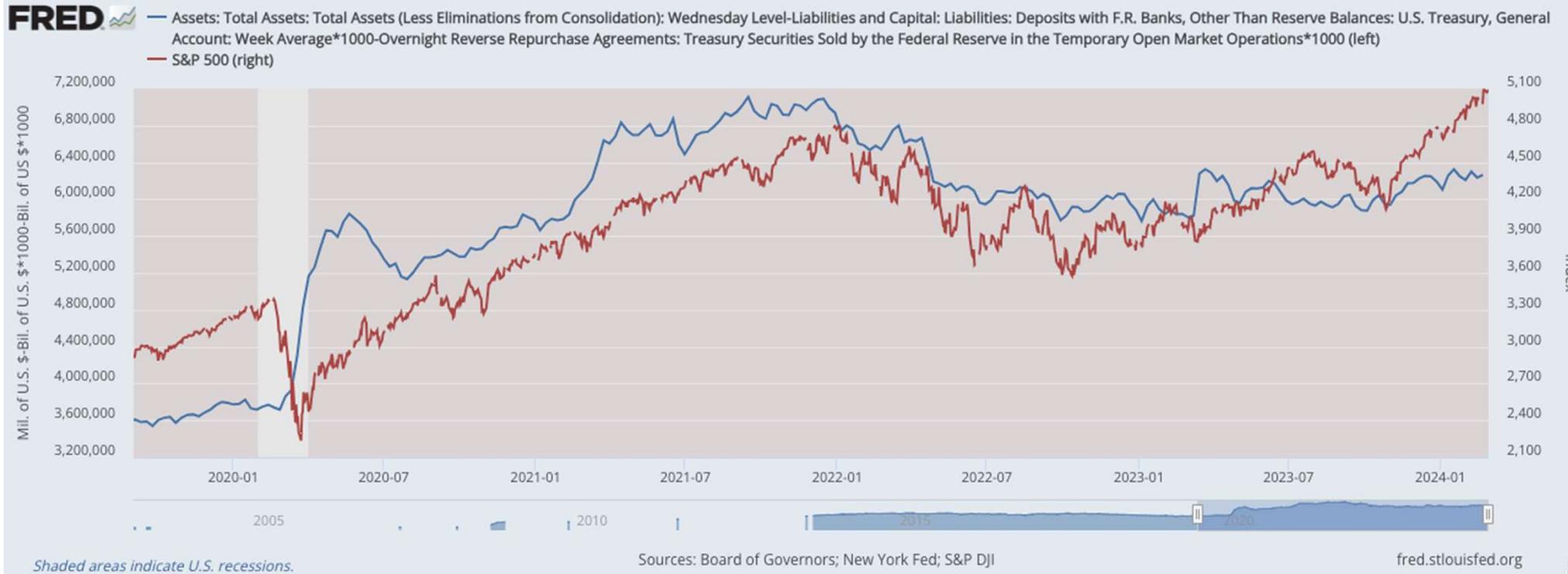


Taxes & Debt issues



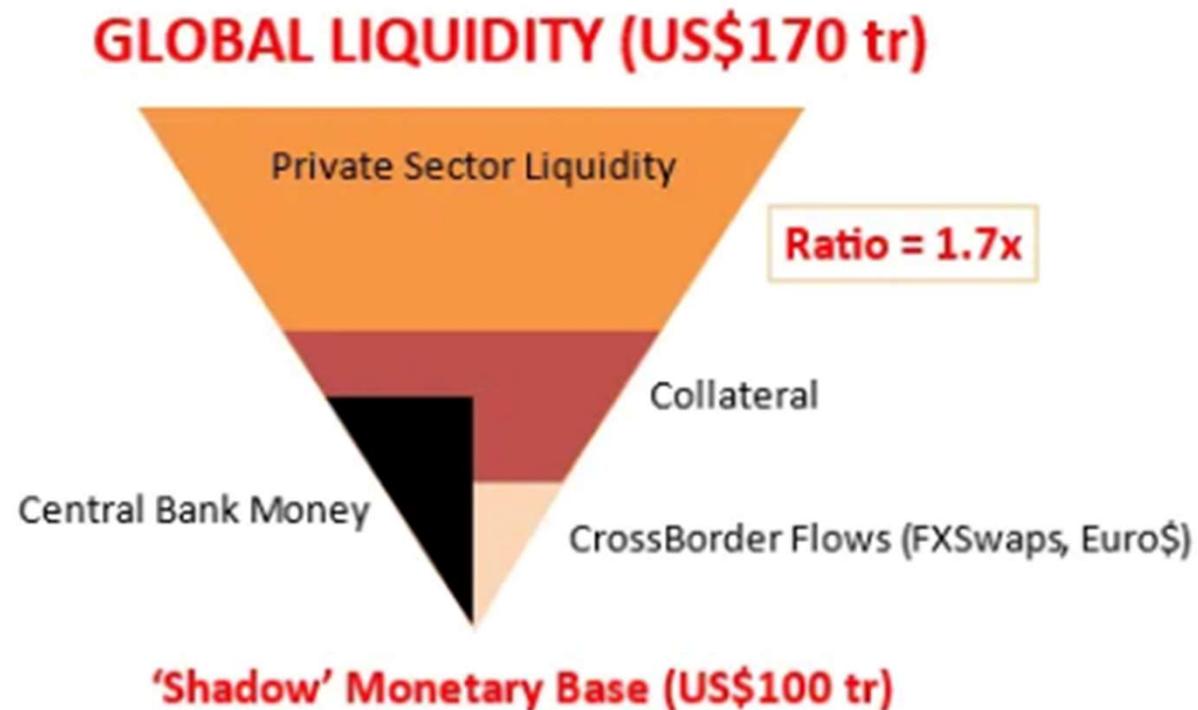
TGA

*Fed Liquidity = Net Fed Credit less RRP less TGA  
less Currency in Circulation  
= Banks' Reserves*

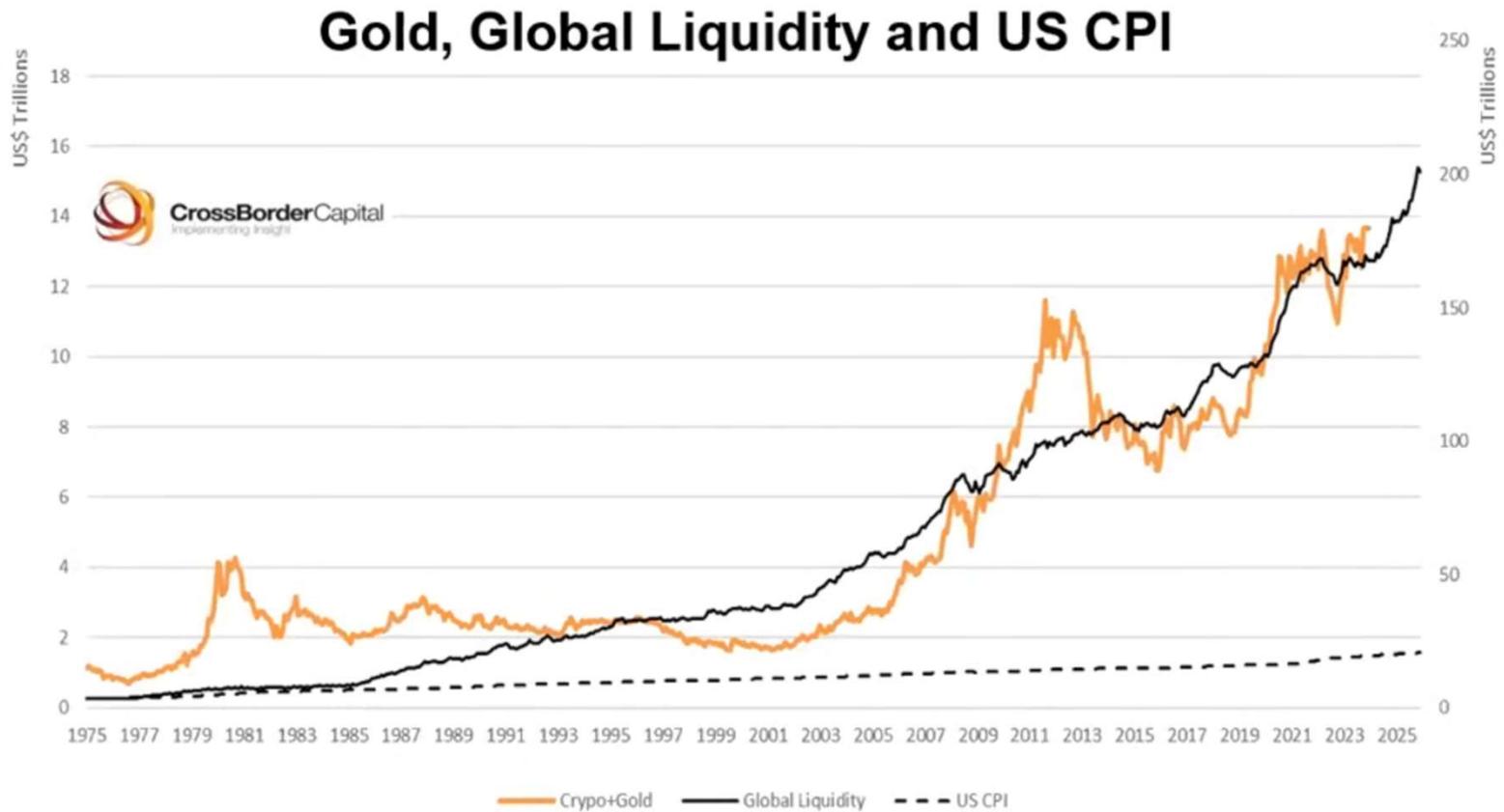


**Fuente: FRED**

# The Structure of Global Liquidity



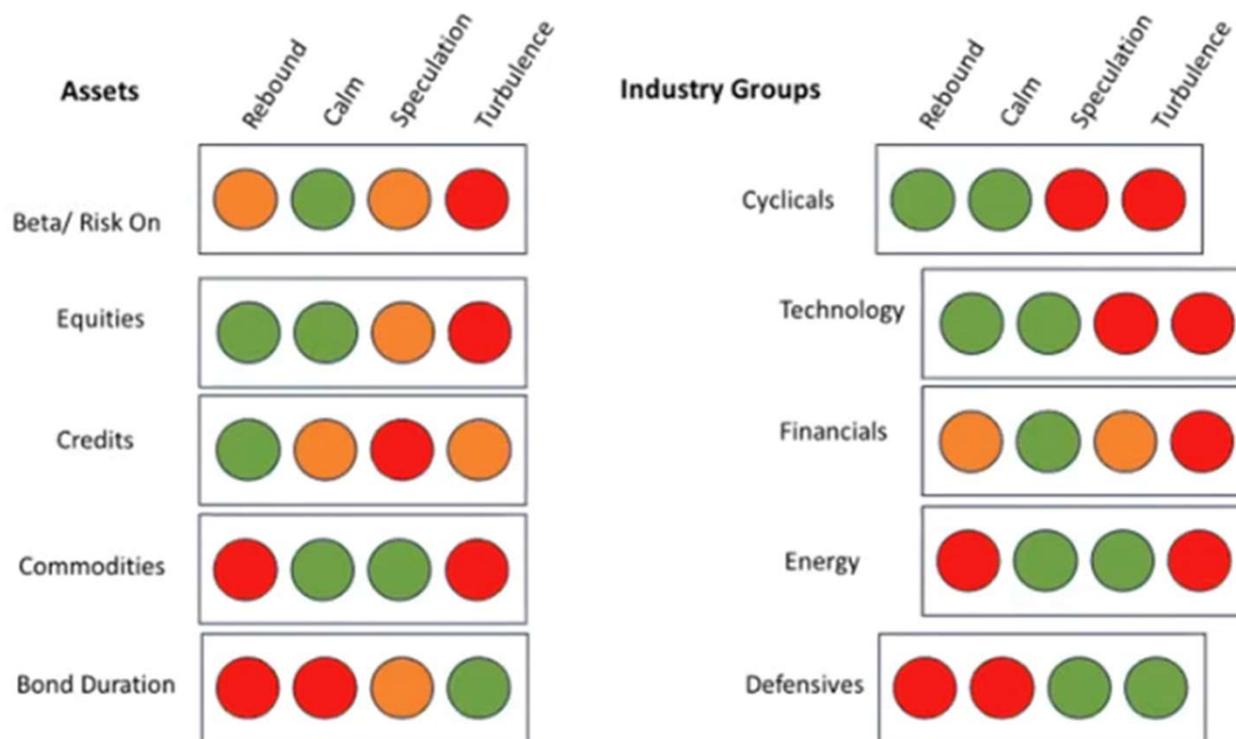
## La liquidez global beneficia al Oro y BTC:



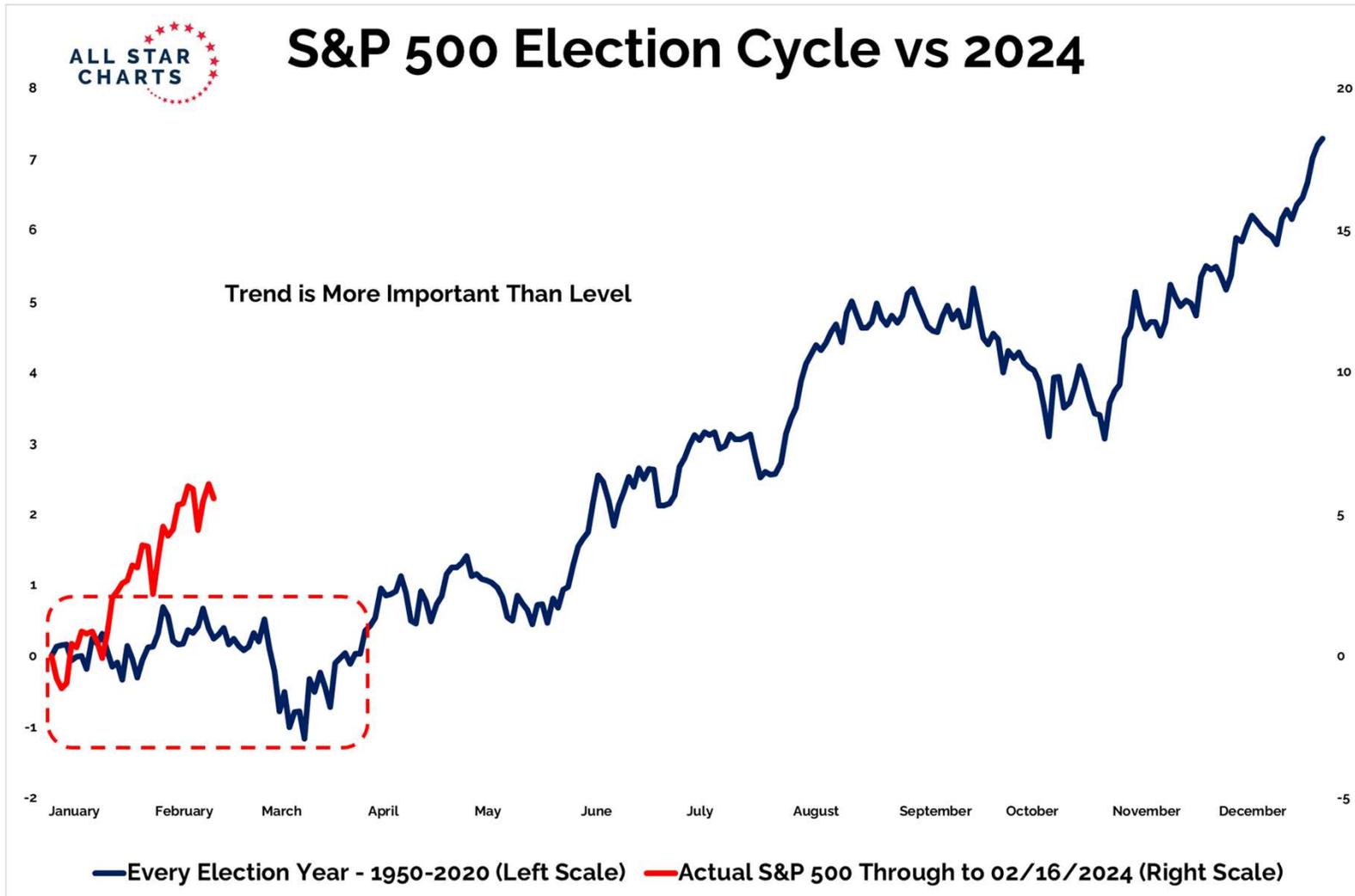
Fuente: CrossBorderCapital

# Según Michael Howell veremos una rotación de rebound a calm en el ciclo de liquidez:

## Asset Allocation

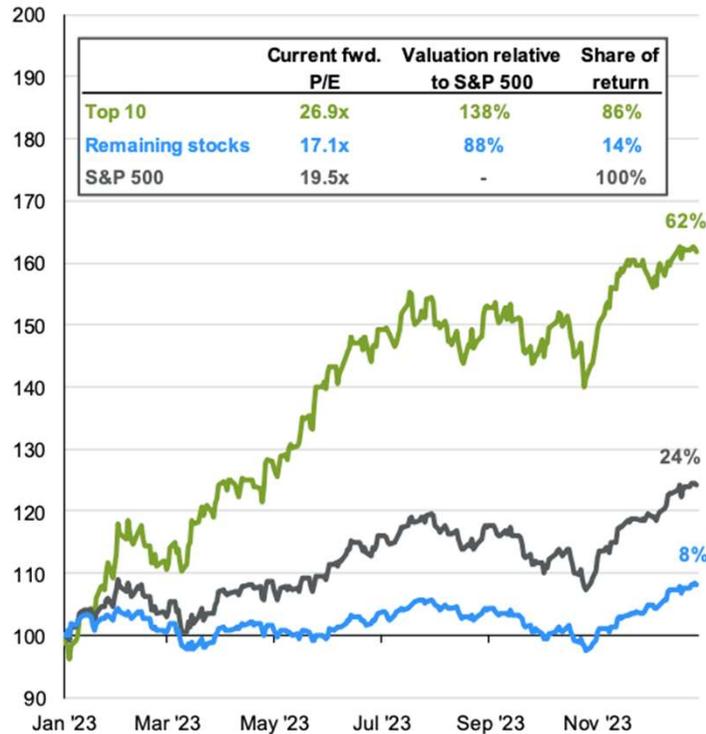


Fuente: Michael Howell



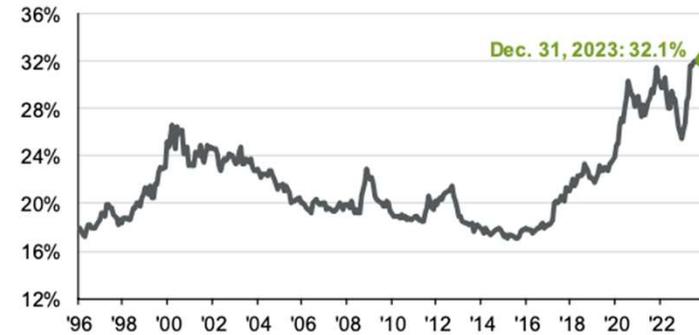
### Performance of the top 10 stocks in the S&P 500

Indexed to 100 on 1/1/2023, price return, top 10 held constant



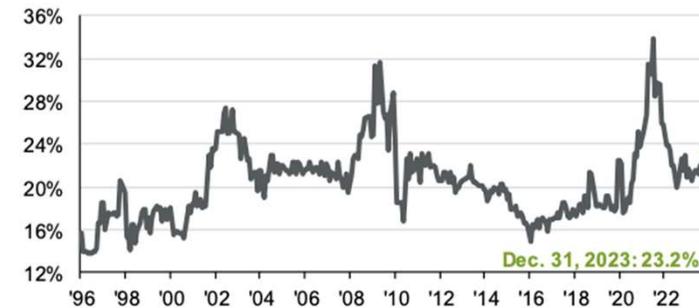
### Weight of the top 10 stocks in the S&P 500

% of market capitalization of the S&P 500



### Earnings contribution of the top 10 in the S&P 500

Based on last 12 months' earnings



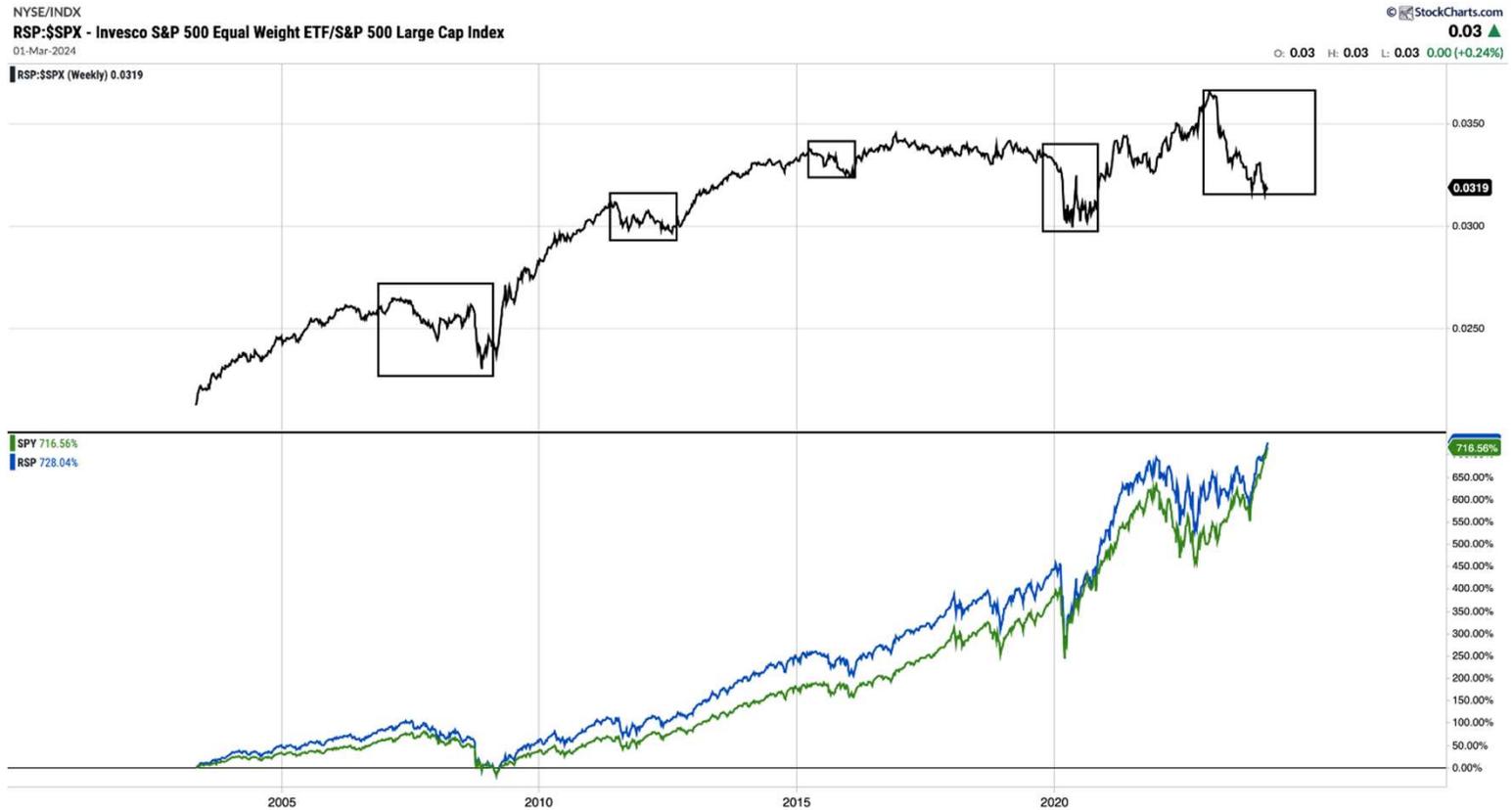
Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.

(Left) The top 10 companies used for this analysis are held constant and represent the S&P 500's 10 largest index constituents at the start of 2023. The top 10 stocks are: AAPL, MSFT, AMZN, NVDA, GOOGL, BRK.B, GOOG, META, XOM, UNH, and TSLA. The remaining stocks represent the rest of the 494 companies in the S&P 500. (Right) The top 10 companies used for these two analyses are updated monthly and are based on the 10 largest index constituents at the beginning of each month. As of 12/31/2023, the top 10 companies in the index were AAPL (7.0%), MSFT (6.9%), AMZN (3.5%), NVDA (3.0%), GOOGL (2.1%), META (2.0%), GOOG (1.8%), TSLA (1.8%), BRK.B (1.6%), AVGO (1.2%) and JPM (1.2%).

Guide to the Markets – U.S. Data are as of December 31, 2023.

**J.P.Morgan**  
ASSET MANAGEMENT

# RSP (S&P equal weight) vs SPX



# LA RENTA FIJA Y SU PAPEL EN LA MACRO Y LOS MERCADOS GLOBALES

Gonzalo Porta



**Módulo 1: ¿Qué es la renta fija y cómo funciona?**

**Módulo 2: Economía, curva de tipos y rol de los bancos centrales**

**Módulo 3: Invertir en Renta Fija**

- **Duración, cupones, yields**
- **Bonos gubernamentales vs. Bonos corporativos**

## Módulo 1: ¿Qué es la renta fija y cómo funciona?

Los instrumentos de inversión de renta fija son emisiones de deuda que realizan los estados y las empresas dirigidos a un amplio mercado. Generalmente son emitidos por los gobiernos y entes corporativos de gran capacidad financiera.

La renta fija funciona exactamente igual que un préstamo bancario, pero tiene algunas particularidades:

- Los prestamistas son una gran cantidad de inversores, que se denominan obligacionistas, no uno solo como ocurre en los préstamos que el riesgo del crédito recae únicamente en una entidad financiera.
- La deuda se representa mediante títulos valores o BONOS

A cambio de prestar su dinero, los bonistas reciben un interés cada determinado tiempo. El abono de este interés se puede realizar de **manera implícita con activos cupón cero (o al descuento)**, o de **manera explícita mediante cupones que se emiten de forma periódica**.

## ¿Qué es un bono y cómo funciona?

Un bono es un activo representativo de deuda. Mediante su emisión, una corporación o institución necesitada de financiación (el “**emisor**” de dicho bono), puede obtener dicha financiación como alternativa habitual (o como complemento) a otras fuentes de financiación tradicionales, como serían los préstamos bancarios o salidas a bolsa/ampliaciones de capital.

Cuando un tercero compra esos títulos está realizando un préstamo a esta institución, a cambio de la promesa de recibir una remuneración a una fecha futura, asumiendo el riesgo de que, llegado el vencimiento, esta entidad no pueda cumplir con sus compromisos de pago. Esta persona se llamaría **bonista**.

En función del potencial riesgo de impago de dicha entidad, y de otros tales como el de liquidez, o el de tipos de interés, los bonos se cotizarán a un precio mayor o menor entre market makers, dealers, y brókers en **mercados OTC (over the counter)**, ya que suelen ser productos de elevado nominal y tener una casuística muy variada que repercute en mayor complejidad, por lo que su contratación suele estar limitada a inversores institucionales.

## ¿Qué tipos de bonos hay?

### CALIDAD CREDITICIA

- Bonos Investment Grade
- Bonos High Yield

### VENCIMIENTO

- Bullet
- Callable
- Putable
- Sinkable (amortizable)

### DIVISA

- Euros
- Dólares
- .....

### TIPO DE EMISOR

- Corporativos
  - Financieros
  - Corporativos
- Supranacionales
- Gubernamentales
- Agencias y Comunidades

### RANGO DE PAGO

- Covered Bond
- Senior
  - Senior Unsecured
  - Senior Preferred
  - Senior Non Preferred
- Subordinado
- Subordinado junior (AT1/RT1)

### TIPO DE CUPÓN

- Cupón cero
- Flotante
- Fijo
- Fijo-a-flotante

## ¿Cuál es el sistema de calificación de los bonos en función de su riesgo?

Existen múltiples agencias calificadoras que se especializan en ofrecer ratings que tratan de representar el riesgo de incumplimiento para los distintos emisores de renta fija. Las más reconocidas son Fitch, Moody's y Standard & Poor's. Utilizan un sistema de calificación "alfabético" (o alfanumérico en el caso de Moody's) que desarrolla una especie de "escalera de letras" en función del riesgo de incumplimiento del activo o emisor.

Estos ratings suelen comenzar desde triple A como mejor calificación, (AAA), y van descendiendo "notches" según aumenta su potencial riesgo de impago (AA+, AA, AA-, A, etc. etc.), pasando por BBB- como último escalón del considerado "grado de inversión", para dar paso al "grado especulativo", o high yield, hasta B-, y por último al grado de especulación "de alto riesgo", representada por los triple C e inferiores, que aparecerían cuando existe una probabilidad de impago muy elevada.

## ¿Qué calificación pueden tener los bonos por riesgo?

La siguiente tabla recoge las denominaciones que manejan estas tres agencias para las clasificaciones de rating con su significado a la derecha:

Nivel	Moody's		S&P		Fitch		Significado
	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	
Grado inversión	Aaa	Prime-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Máxima calidad crediticia.
	Aa1		AA+	A-1	AA+	F1	Alta calidad crediticia.
	Aa2		AA		AA		
	Aa3	AA-	Prime-2	A-2	AA-	F2	Buena calidad crediticia.
	A1	A+			A+		
	A2	A			A		
	A3	A-	Prime-3	A-3	A-	F3	Calidad crediticia satisfactoria. Existen tensiones a largo plazo.
	Baa1	BBB+			BBB+		
	Baa2	BBB			BBB		
Baa3	BBB-	BBB-	BBB-				
Grado especulación	Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Calidad crediticia cuestionable. Futuro incierto pero con capacidad actual.
	Ba2		BB		BB		
	Ba3		BB-		BB-		
	B1		B+		B+		Calidad crediticia pobre/dudosa. La capacidad a largo plazo es baja.
	B2		B		B		
B3	B-	B-					
Especulación con alto riesgo	Caa1	Not prime	CCC+	C	CCC	C	Calidad crediticia muy pobre. Posibilidad de algún tipo de impagos.
	Caa2		CCC		CCC		
	Caa3		CCC-		CCC-		
	Ca	CC	R	CC	Alta probabilidad de algún tipo de impago.		
	C	C	C	C	Situación de impago inminente.		
	-	SD	SD	RD	RD	Impago selectivo o parcial.	
	D	D	D	D	D	Impago general.	

Fuente: Desconocida

## ¿Qué diferencia hay entre un bono flotante y uno de tipo fijo?

El bono que ofrece un cupón fijo tiene su estructura de pagos determinada desde el mismo momento de la emisión. El bono flotante, en vez de pagar un porcentaje periódico, pagará periódicamente un diferencial sobre un benchmark subyacente, como puede ser por ejemplo **35 pbs sobre el valor del Euribor a 3 meses**, que puede variar a causa de los movimientos del mercado o de las decisiones de los bancos centrales.

Los bonistas de estos bonos se ven directamente favorecidos por las subidas en los tipos de interés, porque pasan a abonar más cupón, mientras que los bonos cupón fijo mantienen el que tenían. Aunque se sigan descontando a un mayor tipo de interés, los bonos flotantes amortiguan la mayor parte de esa pérdida de precio, por lo que se incrementa su demanda, lo que repercute en aumentos de precio y minimiza su TIR.

Por lo tanto, la mayor diferencia que encontramos es que la demanda de bonos flotantes, y por ende su precio, aumentan frente a los aumentos de tipos de interés, mientras que en los de tipo fijo la relación es inversa y sufren en precio por incrementos en los tipos de interés.

## ¿Es un bono una alternativa a liquidez?

Dependiendo de las características del bono y de las necesidades de liquidez, en algunos casos podría llegar a considerarse un activo “cash-equivalent” (hablaríamos de plazos cortos, como letras del tesoro y pagarés de empresa), si bien riesgos como el de crédito o el de liquidez podrían jugar una mala pasada en un momento determinado, por lo que no será una alternativa perfecta para un capital que podamos necesitar de forma inmediata en un momento determinado.

Aunque sí que es cierto que, para tener capital parado en cuenta corriente, es probable que el riesgo asumido por comprar un bono alemán a 10 años no sea mayor que el riesgo de quiebra de una entidad bancaria, de la cual el Fondo de Garantía de Depósitos solo nos garantiza 100.000 euros por cuenta y titular, por lo que según el capital del que dispongamos en algunos casos sí puede ser una alternativa interesante a, al menos parte, de esa liquidez.

Este último año se ha visto como mucha gente ha ido al Banco de España a comprar letras del Tesoro ya que durante unos meses los bancos seguían ofreciendo depósitos a tipos del 1-2% y las letras ya estaban a 2,5-3%.... Ahora mismo sin embargo ya vemos a muchas entidades financieras ofreciendo depósitos a plazo al 3-4%

En otras circunstancias de mercado, o incluso si atendemos a ciertos valores ligados a la inflación, podría incluso cubrirnos ese riesgo asociado a la liquidez.

## ¿A que riesgos me enfrento cuando invierto en renta fija? ¿La renta fija no tiene riesgo?

Efectivamente, la renta fija es una inversión que conlleva riesgos, (muchos más de los que su propio nombre parece indicar) y no menos que la renta variable, aunque sí haya ciertos condicionantes que pueden evitar alguno de estos riesgos. Aun así, los riesgos principales a los que nos enfrentamos al invertir en renta fija serían:

- **Riesgo de tipo de cambio**: en activos denominados en una moneda diferente a la del inversor.
- **Riesgo de reinversión**: que al recibir los flujos no podamos reinvertirlos a un tipo similar a la TIR esperada.
- **Riesgo de liquidez**: que dependerá del tamaño de la emisión, y el número de interesados.
- **Riesgo de tipo de interés o de mercado**: relación inversa entre precio y tipo de interés.
- **Riesgo de crédito**: que la empresa emisora quiebre y no pueda hacer frente a los pagos debidos (bien no pague los cupones en fecha, no los pague directamente, o no pueda hacer frente ni si quiera a la devolución de los principales).
- **Riesgo de amortización anticipada**: cuando por lo movimientos en los tipos de interés de mercado el emisor pueda estar interesado en amortizar anticipadamente una emisión para financiarse más barato.
- **Riesgo de coste de oportunidad**: que, por mantener activos a vencimiento para tratar de evitar pérdidas en precio, o por otros riesgos como el de iliquidez, no podamos optar a otras alternativas que podrían resultar más rentables.



## **Módulo 2: Economía, curva de tipos y rol de los bancos centrales**

# CURVA TESORO – INVERSIÓN EN CURVAS ES ALGO REAL



Fuente: Bloomberg

## **Módulo 3: Invertir en Renta Fija**

## ¿Qué es la duración?

La **Duración de Macaulay**, de un activo financiero del que se derivan uno o varios flujos de caja, por ejemplo, un bono; es la media ponderada de los distintos vencimientos de los flujos de caja, ponderados por el valor actual de cada uno de esos flujos. La duración es por tanto una magnitud que mide la sensibilidad del precio de un activo al riesgo de tipo de interés. El concepto de duración fue desarrollado por Frederick Macaulay en 1938.

La compra de un bono proporciona distintos flujos de caja (cobros) a lo largo de la vida del título antes de ser amortizado. Para determinar la "duración" es necesario calcular el tiempo que transcurre hasta el pago de cada uno de los flujos de caja derivados de la compra del bono, ponderado por el valor presente del flujo conformado por el pago de cada cupón, ya que de acuerdo al tiempo en que sea pagado va a tener un tamaño diferente en el bono. Otra forma de entender la duración de un título es que la duración sería el plazo hasta el vencimiento de un bono cupón cero equivalente (un bono con un solo flujo de caja, en el que se devuelve el principal y los intereses de forma conjunta).

La duración es mayor cuanto mayor es el plazo de vencimiento del bono, aunque en menor medida que el plazo. En efecto, el valor actual más pequeño es el de los flujos o cupones que tienen su vencimiento más alejado en el tiempo.

- La duración de un bono es igual al plazo de amortización del título:
- En los bonos cupón cero o al descuento.
- Cuando solo queda un vencimiento pendiente.

## ¿Duración y cómo funciona?

ABESM 4 1/8 01/31/28 ( XS2644410214 )				Rsgo	Cálculo	OAS
Spread	128.88 pb vs	OBL 1.3 27 #186				
Prc	102.5	97.0415	12:36:15	M.Dur	3.558	3.602
Rend	3.430109	2.141292	An	Rsgo	3.649	3.694
Cálc	12/30/2027 @	100.00	Consenso Rnd 6/6	Convex	0.165	0.144
Liq	02/05/24	02/05/24		DV 01 en 1MM	365	369
				Rsgo Benchmark	3.447	3.464
				Cobertura	1,059M	1,066M
				Importes	1,052M	
Spreads		Rendimientos		Factura		
1) G-Sprd	128.1	Convencional	3.430109	Nominal		1,000 M
2) I-Sprd	83.5	Equiv 2 /año	3.401188	Principal		1,025,000.00
3) Basis	-9.1	MMon (Act/360)		Corrido (5 días)		563.52
4) Z-Sprd	82.6	Rend real	3.429617	Total (EUR)		1,025,563.52
5) ASW	82.6	Rend actual	4.024			
6) OAS	117.0					

En este bono de ABERTIS, con vencimiento 4 años y duración modificada de 3,7 años actualmente cotiza a 102,5 en precio y TIR del 3,43% approx.

A la derecha tenemos ejemplos de cómo variarían en precio los bonos con subidas y bajadas de un 1% en rentabilidad.

ABESM 4 1/8 01/31/28 ( XS2644410214 )				Rsgo	Cálculo	OAS
Spread	28.87 pb vs	OBL 1.3 27 #186				
Prc	106.235915	97.0415	12:39:09	M.Dur	3.597	3.621
Rend	2.430000	2.141292	An	Rsgo	3.824	3.849
Cálc	12/30/2027 @	100.00	Consenso Rnd 6/6	Convex	0.169	0.153
Liq	02/05/24	02/05/24		DV 01 en 1MM	382	385
				Rsgo Benchmark	3.447	3.464
				Cobertura	1,109M	1,111M
				Importes	1,091M	
Spreads		Rendimientos		Factura		
1) G-Sprd	28.2	Convencional	2.430000	Nominal		1,000 M
2) I-Sprd	-16.5	Equiv 2 /año	2.415414	Principal		1,062,359.15
3) Basis	90.8	MMon (Act/360)		Corrido (5 días)		563.52
4) Z-Sprd	-17.2	Rend real	2.429657	Total (EUR)		1,062,922.67
5) ASW	-17.2	Rend actual	3.883			
6) OAS	18.5					

ABESM 4 1/8 01/31/28 ( XS2644410214 )				Rsgo	Cálculo	OAS
Spread	228.87 pb vs	OBL 1.3 27 #186				
Prc	98.906243	97.0415	12:40:10	M.Dur	3.594	3.607
Rend	4.430000	2.141292	An	Rsgo	3.557	3.570
Cálc	01/31/2028 @	100.00	Consenso Rnd 6/6	Convex	0.168	0.087
Liq	02/05/24	02/05/24		DV 01 en 1MM	356	357
				Rsgo Benchmark	3.447	3.464
				Cobertura	1,032M	1,031M
				Importes	1,016M	
Spreads		Rendimientos		Factura		
1) G-Sprd	228.7	Convencional	4.430000	Nominal		1,000 M
2) I-Sprd	184.3	Equiv 2 /año	4.381995	Principal		989,062.43
3) Basis	-108.5	MMon (Act/360)		Corrido (5 días)		563.52
4) Z-Sprd	183.2	Rend real	4.429626	Total (EUR)		989,625.95
5) ASW	178.8	Rend actual	4.171			
6) OAS	215.6					

Fuente: Bloomberg

## ¿Qué sucede a los bonos cuando suben los tipos de interés?

Como observábamos antes, para el caso base de los bonos que pagan un cupón fijo, su precio tiene una correlación negativa con los tipos de interés. Si suben los tipos, su precio se calcula con un mayor denominador en la ecuación, por lo que se reducirá, más cuanto mayor duración tenga.

Este es el caso típico y más habitual, aunque en bonos con otras características distintas podemos encontrar casuísticas de todo tipo, pero esa es la mayoritaria y a la que se hace referencia más comúnmente cuando hablamos del mercado de renta fija en general.

## ¿Calendario de Subasta de Letras?

El tesoro público anuncia a principios de año su estrategia de emisión de bonos y letras del Estado.

Emiten letras 2 martes al mes y bonos 2 jueves al mes. Los vencimientos y volúmenes de emisión irán cambiando y se adaptarán a los momentos de mercado.

Si por ejemplo, el 15 de febrero de este año el Tesoro Público ve una oportunidad de financiarse barato a largo plazo y ve que en el mercado hay interés y demanda, aprovechará el momento para emitir más bonos para así asegurarse una financiación más barata durante ese plazo.

Si por el contrario el mercado está muy poco receptivo a bonos periféricos, quizá emitan muy poco dinero y esperen a que el mercado mejore...

### febrero 2024

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
5				1*	2	3	4
6	5	6	7	8	9	10	11
7	12	13	14	15	16	17	18
8	19	20	21	22	23	24	25
9	26	27	28	29			

6	Letras del Tesoro 6 y 12 meses	1*	15	Bonos y Obligaciones del Estado
13	Letras del Tesoro 3 y 9 meses			

Subastas del Tesoro	Letras 6 y 12	Letras 3 y 9	Bonos y Obligaciones	Bonos y Obligaciones
Peticiones**	05/02/2024	12/02/2024	31/01/2024	14/02/2024
Subastas	06/02/2024	13/02/2024	01/02/2024*	15/02/2024
Pago particulares***	08/02/2024	15/02/2024	05/02/2024	19/02/2024
Emisión	09/02/2024	16/02/2024	06/02/2024	20/02/2024

Fuente: Desconocida

## ¿Qué países tienen bonos con poco riesgo?

## ¿Qué riesgo tienen los países para invertir en sus bonos?

Por norma general se suele considerar que la deuda pública es deuda libre de riesgo, pero realmente no es así, ya que podríamos encontrar futuras quitas o impagos por quiebras como sucedió en Grecia hace una década. La TIR de los bonos suele ser un reflejo del riesgo asociado a realizar dicha inversión, y, por ejemplo, si atendemos a un mismo punto de la curva (a más plazo se pagará más, y a menos plazo normalmente menos, por lo que lo ideal será comparar tires para activos con vencimientos similares), podemos hacernos una idea del riesgo país por la diferencia en sus tires.

En este podemos observar que el bono a 10 años alemán paga un 2,40% anual en su bono a 10 años. En el caso de España, pagaría un 3,30%, e Italia casi el 3,90%.

De este modo, el país con menor “riesgo”, usado como referencia de los tipos libres de riesgo sería Alemania para las inversiones en euro (o las curvas swap/Euribor a plazos menores), y la de USA para inversiones en dólar.

Región	RMI	Valor	Precio	Cambio	Rnd	Cambio	Rnd
<b>1) América</b>							
10) EEUU		T 4 02/15/34	98-04	+ 04+	4.233	-1.8	
11) Canadá		CAN3 1/4 12/33	98.101	+0.044	3.481	-0.5	
12) Brasil (USD)		BRAZIL6 1/8 34	99.201	+0.036	6.230	-0.5	
13) Argentina (USD)		ARGENT8.28 33	40.260	+0.044	N.A	+0.0	
14) México (USD)		MEX3 1/2 02/34	83.072	+0.018	5.761	-0.2	
<b>2) EMEA</b>							
20) Reino Unido		UKT4 5/8 01/34	103.919	-0.166	4.138	+2.0	
21) Francia		FRTR 3 1/2 33	104.847	-0.315	2.919	+3.6	
22) Alemania		DBR 2.2 02/34	97.968	-0.201	2.432	+2.3	
23) Italia		BTPS4.2 03/34	102.871	-0.429	3.888	+5.2	
24) España		SPGB 3 1/4 34	99.354	-0.348	3.325	+4.1	
25) Portugal		PGB2 7/8 10/34	97.580	-0.364	3.147	+4.1	
26) Suecia		SGB2 1/4 05/35	97.438	-0.109	2.515	+1.2	
27) Holanda		NETHER2 1/2 34	97.795	-0.218	2.748	+2.5	
28) Suiza		SWISS 0 06/34	92.814	-0.218	0.726	+2.3	
29) Grecia		GGB3 3/8 06/34	99.068	-0.360	3.486	+4.2	
<b>3) Asia/Pacífico</b>							
30) Japón		JGB 0.6 12/33	99.038c	-0.071	0.705	+0.8	
31) Australia		ACGB 3 11/33	90.973c	-0.038	4.138	+0.5	
32) Nueva Zelanda		NZGB 3 1/2 33	91.230c	-0.066	4.693	+0.9	
33) Corea del Sur		KTB4 1/8 12/33	106.528c		3.448		
34) China		CGB2.67 11/33	102.542c	-0.240	2.375	+2.7	

Fuente: Bloomberg

## Rentabilidades Noviembre

Región	RMI	Valor	Precio	Cambio	Rnd	Cambio	Rnd
<b>1) América</b>							
10) EEUU	<input type="checkbox"/>	T 3 $\frac{7}{8}$ 08/33	92-19	- 29+	4.830	+12.4	
11) Canadá	<input type="checkbox"/>	CAN2 $\frac{3}{4}$ 06/33	89.748	-0.132	4.047	+1.8	
12) Brasil (USD)	<input type="checkbox"/>	BRAZIL6 10/33	93.226	-0.623	6.951	+9.1	
13) Argentina (USD)	<input type="checkbox"/>	ARGENT8.28 33	40.777	+0.206	0.000	-1697.2	
14) México (USD)	<input type="checkbox"/>	MEX3 $\frac{1}{2}$ 02/34	77.767	-0.504	6.490	+7.9	
<b>2) EMEA</b>							
20) Reino Unido	<input type="checkbox"/>	UKT3 $\frac{1}{4}$ 01/33	90.534c	-0.220	4.508	+3.1	
21) Francia	<input type="checkbox"/>	FRTR 3 $\frac{1}{2}$ 33	99.994c	-0.829	3.500	+9.8	
22) Alemania	<input type="checkbox"/>	DBR 2.6 08/33	97.635c	-0.823	2.879	+9.8	
23) Italia	<input type="checkbox"/>	BTPS 4.35 33	96.265c	-0.944	4.881	+12.5	
24) España	<input type="checkbox"/>	SPGB 3.55 33	96.363c	-0.782	3.997	+9.8	
25) Portugal	<input type="checkbox"/>	PGB1.65 07/32	85.852c	-0.575	3.561	+8.5	
26) Suecia	<input type="checkbox"/>	SGB1 $\frac{3}{4}$ 11/33	89.214c	-0.591	3.008	+7.4	
27) Holanda	<input type="checkbox"/>	NETHER2 $\frac{1}{2}$ 33	93.992c	-0.786	3.228	+9.9	
28) Suiza	<input type="checkbox"/>	SWISS 3 $\frac{1}{2}$ 33	121.525c	-0.426	1.094	+4.2	
29) Grecia	<input type="checkbox"/>	GGB4 $\frac{1}{4}$ 06/33	99.323c	-0.339	4.335	+4.4	
<b>3) Asia/Pacífico</b>							
30) Japón	<input type="checkbox"/>	JGB 0.8 09/33	100.212c	-0.252	0.777	+2.8	
31) Australia	<input type="checkbox"/>	ACGB 3 11/33	87.610c	-0.663	4.544	+8.9	
32) Nueva Zelanda	<input type="checkbox"/>	NZGB 3 $\frac{1}{2}$ 33	86.003c	-0.180	5.405	+2.7	
33) Corea del Sur	<input type="checkbox"/>	KTB3 $\frac{1}{4}$ 06/33	93.709c	-0.197	4.196	+2.8	
34) China	<input type="checkbox"/>	CGB2.52 08/33	98.577c	-0.065	2.685	+0.8	

Fuente: Bloomberg

## ¿Dónde se pueden comprar bonos?

Lo primero que hay que entender es que el mercado de bonos fue creado en origen para poder conectar a emisores naturales de deuda (los gobiernos) con los inversores. Nunca fue creado como un instrumento para especular, comprar, vender y demás. Y tampoco fue creado para el mercado de minoristas o pequeños ahorradores. Si no como una herramienta para poder pedir dinero prestado y poder hacerlo en un solo instrumento y con muchos inversores a la vez.

Por esto mismo, casi todos los bonos tienen un nominal mínimo de 100 mil euros. Muchos incluso tienen nominales de 200 mil euros, para intentar precisamente alejar al inversor no profesional de estos instrumentos.

Los bonos de deuda corporativa, por su potencial casuística y especial complejidad, así como por los elevados nominales que manejan (> 100.000 euros), suelen tener limitada su adquisición a clientes que cumplan con los requisitos para ser considerados profesionales.

Los bonos o letras del tesoro sí que se suelen emitir con mínimos negociables más asequibles, desde 1.000 euros nominales, y por tener una casuística y riesgo inferiores sí pueden estar abiertos a su contratación minorista en algunas plataformas especializadas.

A veces encontramos emisiones corporativas con mínimos negociables también desde 1.000 euros, que pueden estar abiertos a contratación por parte de inversores minoristas, pero no suele ser lo habitual.

## ¿Cuál es el importe mínimo para invertir en bonos?

Dependería de la emisión, y es posible que podamos encontrar títulos en los que se pueda invertir con importes como 1.000 euros e incluso menos, con incrementos a partir de ahí hasta de un solo euro, a otros que tengan un mínimo a invertir de 100.000 euros o incluso mayor.

Información de emisor				Identificadores	
Nombre	SANOFI			FIGI	BBG016FVB739
Industry	Productos farmacéuticos (BCLASS)			ISIN	FR0014009KS6
Información de valor				Número ID	BV6300123
Mkt Iss	EURO-ZONE			Ratings	
País/reg	FR	Divisa	EUR	Moody's	A1
Ránking	Sr Unsecured	Serie		S&P	AA
Cupón	0.875000	Tipo	Fijo	Fitch	AA-u
Frec	Anual			Composite	AA-
Base	ACT/ACT	Precio	99.91700	Emisión y operación	
Vence	04/06/2025	Oferta nva	99.917	Emitido/Vigente	
MAKE WHOLE @10.000 until 03/06/25/ CALL 03/...				EUR	850,000.00 (M) /
Sprd emi	0.00bp vs MIDSWAPS			EUR	850,000.00 (M)
Cálculo	(1)STREET CONVENTION			Mínimo/Incremento	
Fecha de valuación	03/30/2022			100,000.00/ 100,000.00	
Fecha de devengo	04/06/2022			Nominal	100,000.00
1ra liquidación	04/06/2022			Contable	JOINT LEADS
1er cupón	04/06/2023			Bolsa	EURONEXT-PARIS

Información de emisor				Identificadores	
Nombre	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO			FIGI	BBG01GXS3HZ6
Industry	Tesorería (BCLASS)			ISIN	ES0000012L78
Información de valor				Número ID	ZK9078195
Mkt Iss	EURO-ZONE			Ratings	
País/reg	ES	Divisa	EUR	DBRS	Au
Ránking	Sr Unsecured	Serie			
Cupón	3.550000	Tipo	Fijo		
Frec	Anual				
Base	ACT/ACT	Precio	99.96300	Emisión y operación	
Vence	10/31/2033	Oferta nva	99.963	Emitido/Vigente	
BULLET				EUR	21,014,127.00 (M) /
Sprd emi	+10.00bp vs SPGB 3.15 04/30/33			EUR	21,014,127.00 (M)
Cálculo	(1029)SPAIN:GOVT BONDS			Mínimo/Incremento	
Fecha de valuación	06/07/2023			1,000.00/ 1,000.00	
Fecha de devengo	06/14/2023			Nominal	1,000.00
1ra liquidación	06/14/2023			Contable	JOINT LEADS
1er cupón	10/31/2023			Bolsa	MADRID

Información de emisor				Identificadores	
Nombre	INTESA SANPAOLO SPA			FIGI	BBG01J4TFTH1
Industry	Banca (BCLASS)			ISIN	XS2678939427
Información de valor				Número ID	ZI6845732
Mkt Iss	EURO-ZONE	Capital Type CoCo		Ratings	
País/reg	IT	Divisa	EUR	Moody's	Ba3
Ránking	Jr Subordinated	Serie		S&P	BB-
Cupón	9.125000	Tipo	Variable	Fitch	BB-
Frec	Sem			DBRS	BBL
Base	ACT/ACT	Precio	100.0000	Emisión y operación	
Vence	PERPETUAL	Oferta nva	100	Emitido/Vigente	
PERPETUAL CALL 09/07/29@100.00				EUR	1,250,000.00 (M) /
Sprd emi	+626.20bp vs MIDSWAPS			EUR	1,250,000.00 (M)
Cálculo	(1469)FIX-TO-VARIABLE BD			Mínimo/Incremento	
Fecha de valuación	08/31/2023			200,000.00/ 1,000.00	
Fecha de devengo	09/07/2023			Nominal	1,000.00
1ra liquidación	09/07/2023			Contable	JOINT LEADS
1er cupón	03/07/2024			Bolsa	LUXEMBOURG

# Plataforma de BisonTrade

BisonTrade | MiraltaBank OPERACIONES

Listas de precios Evaluador Alertas

BONOS

Instrumento	Oferta	Demanda	Alto	Bajo	% 1D	Vencimiento	Rendimiento h...	Acti
BO BTP Italia 2% 1 Feb 2028, EUR	96,22	96,45	96,51	96,34	-0,23%	01-feb.-2028	2,92%	
BO BTP Italia 3.45% 1 Mar 2048, ...	87,56	88,00	88,40	87,74	-0,97%	01-mar.-2048	4,23%	
BO Germany 0.5% 15 Feb 2028, ...	-	-	-	-	-	15-feb.-2028	2,11%	
BO Germany 1.25% 15 Aug 2048...	-	-	-	-	-	15-ago.-2048	2,47%	
BO Ireland 0.9% 15 May 2028, EUR	-	-	-	-	-	15-may.-20...	2,28%	
BO Kingdom of Belgium 0.8% 22 ...	94,56	95,03	94,97	94,80	-0,21%	22-jun.-2027	2,46%	
BO Kingdom of Spain 1.4% 30 Ap...	-	-	-	-	-	30-abr.-2028	2,66%	
BO Kingdom of Spain 2.7% 31 Oc...	-	-	-	-	-	31-oct.-2048	3,77%	
BO Kingdom of the Netherlands 0...	93,12	93,84	93,79	93,48	-0,31%	15-jul.-2028	2,30%	
BO Republic of Austria 0.75% 20 ...	-	-	-	-	-	20-feb.-2028	2,40%	
BO Republic of France 0.75% 25 ...	93,05	93,53	93,52	93,29	-0,28%	25-may.-20...	2,42%	
BO Republic of France 2% 25 Ma...	79,25	80,25	80,23	79,70	-1,13%	25-may.-20...	3,21%	
BO Republic of Portugal 2.125% ...	98,08	99,69	99,08	98,87	-0,27%	17-oct.-2028	2,46%	
BO United Kingdom 1.625% 22 O...	91,368	91,493	91,452	91,313	0,28%	22-oct.-2028	3,69%	
BO United Kingdom 3.5% 22 Jul ...	83,51	83,67	83,91	83,48	-0,39%	22-jul.-2068	1,46%	



**BO** **BTP Italia 2% 1 Feb 2028, EUR** ITALY-2-01FEB28 EUR

Oferta	Demanda	Rendimiento medio	Variación
96,21	96,45	2,98%	-0,23

⊖ Precio indicativo ● Apertura

Tipo	<	Límite	>
Compra/Venta	<	Compra	>
Valor nominal	-	1.000	+ ✓
Precio	-	96,45	+
Duración	<	Indefinida	>

**Ejecutar orden**

[Ocultar detalles](#)

Tasas de negociación	6,00 EUR
Valor de Mercado	964,50 EUR
Interés acumulado	0,22 EUR

Cotizaciones		
Último	96,33	-
Cierre anterior	96,56	31-ene.-2024
Volumen	0	-

Cupón	
Tipo de cupón	Fixed
Cupón actual	2%
Fecha del siguiente cupón	-
Interés acumulado	0,02%

Emisor	
Nombre	Italian Republic
País	Italia



BisonTrade

## **ANEXO CON EJEMPLOS GRÁFICOS**

## BONOS FLOTANTES

25) Descripción de bono | 26) Descripción de emisor | 27) BI Credit Research | BICC »

Páginas

- 1) Info del bono
- 2) Más info
- 3) Reg/Impuesto
- 4) Cláusulas
- 5) Fiadores
- 6) Ratings
- 7) Identificadores
- 8) Bolsas
- 9) Partes inv
- 0) Tarifas, restric
- 1) Programas
- 2) Cupones**
- 3) Impacto

**Cupones**

5) Cupones | 57) Bmrk alternativa

<b>Benchmark</b>	EUR003M	<b>Benchmark Freq</b>	QUARTLY
<b>Fix Frequency</b>	Trim	<b>Próx fecha cupón</b>	10/30/2023
<b>Paying Agent</b>		<b>Prev Coupon Date</b>	07/31/2023
<b>Pay Calendars</b>	TE	<b>Cap</b>	Floor
<b>Refix Calendars</b>	TE	<b>Margin</b>	+68
<b>First Irreg Cpn</b>	Normal	<b>Current Coupon</b>	Lockout
<b>Last Irreg Cpn</b>	Normal	<b>Cpn Conv</b>	Mod-Adj
		<b>Frec</b>	Trim

● **Table View** ● Vista gráf

Accrual Start	Rate
07/29/2022	0.918000
04/29/2022	0.235000
01/31/2022	0.133000
10/29/2021	0.124000
07/29/2021	0.137000
04/29/2021	0.145000
01/29/2021	0.137000

Fecha	Ma

Enlaces rápidos

- 3) ALLQ Precios
- 3) QRD Resumen ctd
- 3) TDH Historia oper
- 3) CACS Acción corp
- 3) CF Registros
- 3) CN Noticias
- 3) HDS Tenedores
- 6) Enviar bono

Accrual Start	Rate
10/30/2023	
07/31/2023	4.394000
04/28/2023	3.922000
01/30/2023	3.148000
10/31/2022	2.285000
07/29/2022	0.918000
04/29/2022	0.235000

## ¿CUÁLES SON LOS CASH-FLOWS DE UN BONO?

SPGB 3.55 10/31/33					€ ↓ 103.399	+ .249	103.377 / 103.420	3.141 / 3.136
					A 14:58	-- x --	Source BGN	
SPGB 3.55 10/31/33 Corp			1) Exportar	97) Parámetros		A		
103.368/103.408			3.142/3.137		BGN@ 14:58		95) Compr	96) Vender
					BBID		ZK9078195	
2) Flujos de caja		3) Valores presentes		4) Análisis de impago				
Precio	103.408000	Liquida	02/02/24	Emisión	06/14/2023	Vence	10/31/2033	
Rend	3.137359	a Peor	10/31/33	@	100.000000	Nominal	1000 M	
Fecha de pago	Interés	Principal	Total					
10/31/2024	35,500.00	0.00	35,500.00					
10/31/2025	35,500.00	0.00	35,500.00					
10/31/2026	35,500.00	0.00	35,500.00					
10/31/2027	35,500.00	0.00	35,500.00					
10/31/2028	35,500.00	0.00	35,500.00					
10/31/2029	35,500.00	0.00	35,500.00					
10/31/2030	35,500.00	0.00	35,500.00					
10/31/2031	35,500.00	0.00	35,500.00					
10/31/2032	35,500.00	0.00	35,500.00					
10/31/2033	35,500.00	1,000,000.00	1,035,500.00					

## DESCRIPCIÓN EN BLOOMBERG

25) Descripción de bono	26) Descripción de emisor	77) NOTES	78) Compr	79) Vender
<b>Páginas</b>	<b>Información de emisor</b>			
11) Info del bono	<b>Nombre</b> BANCO SANTANDER SA		<b>FIGI</b> BBG01C94VX70	
12) Más info	<b>Industry</b> Banca (BCLASS)		<b>ISIN</b> XS2575952424	
13) Reg/Impuesto	<b>Información de valor</b>		<b>Número ID</b> ZM3217639	
14) Cláusulas	<b>Mkt Iss</b> EURO MTN		<b>Ratings</b>	
15) Fiadores	<b>País/reg</b> ES <b>Divisa</b> EUR		<b>Moody's</b> A2	
16) Ratings	<b>Ránking</b> Sr Preferred <b>Serie</b> EMTN		<b>S&amp;P</b> A+	
17) Identificadores	<b>Cupón</b> 3.750000 <b>Tipo</b> Fijo		<b>Fitch</b> A	
18) Bolsas	<b>Frec</b> Anual		<b>Composite</b> A	
19) Partes inv	<b>Base</b> ACT/ACT <b>Precio</b> 99.68300		<b>Emisión y operación</b>	
20) Tarifas, restric	<b>Vence</b> 01/16/2026 <b>Oferta nva</b> 99.683		<b>Emitido/Vigente</b>	
21) Programas	<b>BULLET</b>		EUR 1,750,000.00 (M) /	
22) Cupones	<b>Sprd emi</b> +80.00bp vs MIDSWAPS		EUR 1,750,000.00 (M)	
23) Impacto	<b>Cálculo</b> (1)STREET CONVENTION		<b>Mínimo/Incremento</b>	
<b>Enlaces rápidos</b>	<b>Fecha de valuación</b> 01/09/2023		100,000.00 / 100,000.00	
32) ALLQ <b>Precios</b>	<b>Fecha de devengo</b> 01/16/2023		<b>Nominal</b> 100,000.00	
33) QRD <b>Resumen ctd</b>	<b>1ra liquidación</b> 01/16/2023		<b>Contable</b> JOINT LEADS	
34) TDH <b>Historia oper</b>	<b>1er cupón</b> 01/16/2024		<b>Bolsa</b> EURONEXT-DUBLIN	
35) CACS <b>Acción corp</b>				
36) CF <b>Registros</b>				
37) CN <b>Noticias</b>				
38) HDS <b>Tenedores</b>				

## CALENDARIO CALLS

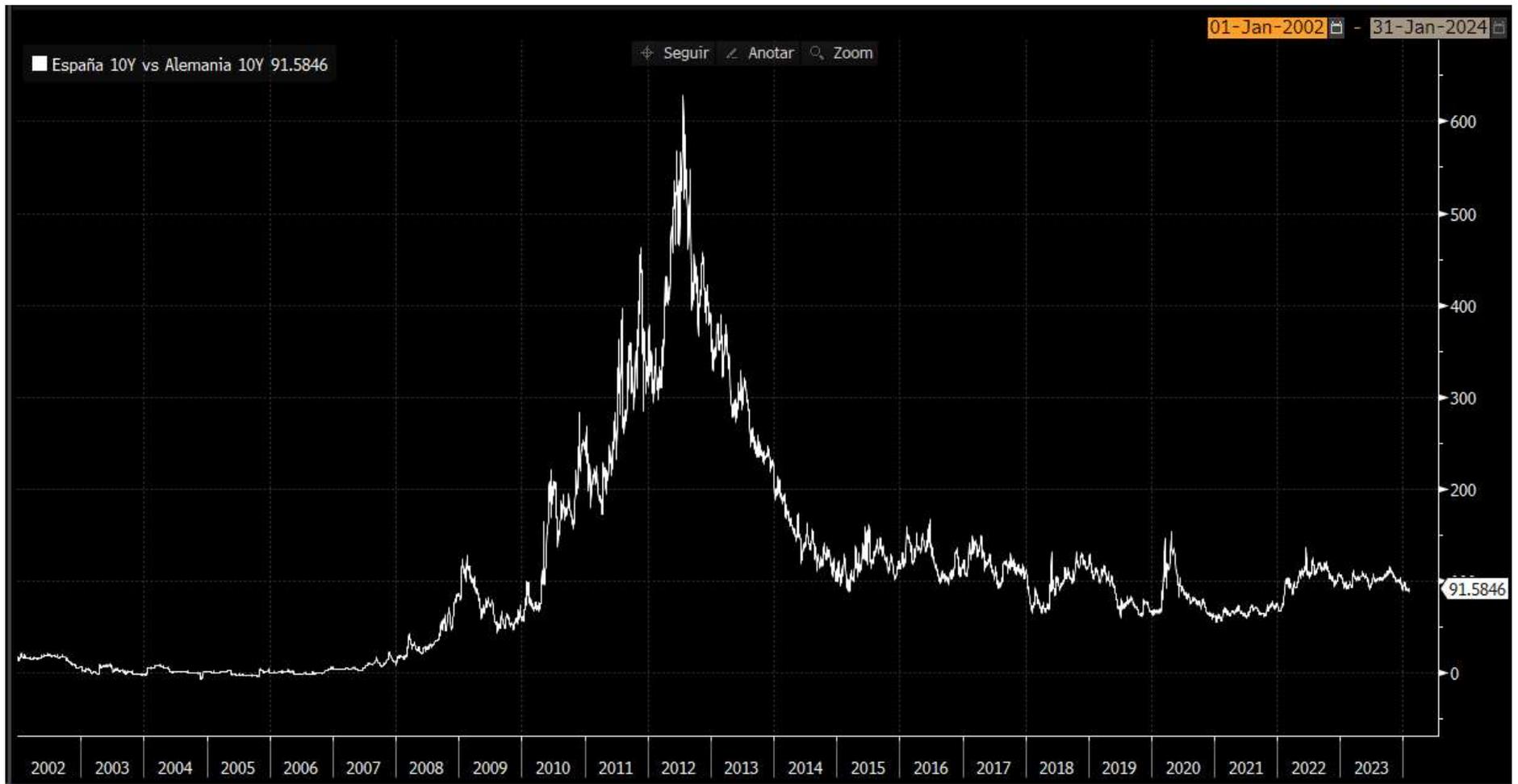
25) Descripción de bono		26) Descripción de emisor	
<b>Páginas</b> 11) Info del bono 12) Más info 13) Reg/Impuesto 14) Cláusulas 15) Fiadores 16) Ratings 17) Identificadores 18) Bolsas 19) Partes inv 20) Tarifas, restric <b>21) Programas</b> 22) Cupones 23) Impacto <b>Enlaces rápidos</b> 32) ALLQ Precios 33) QRD Resumen ctd 34) TDH Historia oper 35) CACS Acción corp 36) CF Registros 37) CN Noticias 38) HDS Tenedores 66) Enviar bono		<b>Programas</b> <b>Programa call</b> <b>Discrete Call</b> <b>Últ fecha call 03/15/2172</b>  <b>Frec de call</b> Trimestral <b>Call perpetua</b> <b>Callable only on date(s) shown</b>	
		Fecha	Precio ▲
		12/15/2024	100.000
		03/15/2025	100.000
		06/15/2025	100.000
		09/15/2025	100.000
		12/15/2025	100.000
		03/15/2026	100.000
		06/15/2026	100.000
		09/15/2026	100.000
		12/15/2026	100.000
		03/15/2027	100.000
		06/15/2027	100.000
		09/15/2027	100.000 ▼

Fuente: Bloomberg

## DETALLES EMISIÓN

25) Descripción de bono	26) Descripción de emisor	77) Notas	79) Compr	79) Vendedor
<b>Páginas</b>	<b>Información adicional</b>			
11) Info del bono	<b>51) Detalles</b>	53) Cpn	55) Rel	56) Struct
12) <b>Más info</b>		57) ECB/UE	58) Pond	
13) Reg/Impuesto	<b>Emisor</b>			
14) Cláusulas	<b>Deudor</b>			Cia Espanola de Petroleos SA
15) Fiadores	<b>Sector</b>			Energía
16) Ratings	<b>Otra</b>			
17) Identificadores	<b>Bearer</b>			Sí
18) Bolsas	<b>País/región del riesgo</b>			ES
19) Partes inv	<b>REGS</b>			Sí
20) Tarifas, restric	<b>Reoffer Spread</b>			+265.00bp vs MIDSWAPS
21) Programas	<b>Spread emis</b>			+298.80bp vs DBR 0 ½ 02/15/26
22) Cupones	<b>Reoffer Spread</b>			+298.80bp vs DBR 0 ½ 02/15/26
23) Impacto	<b>Reoffer Yield</b>			2.3210
<b>Enlaces rápidos</b>	<b>Uso de importes</b>			
32) ALLQ <b>Precios</b>	<b>Uso de importes</b>			Propósitos corporativos generales
33) QRD <b>Resumen ctd</b>				
34) TDH <b>Historia oper</b>				
35) CACS <b>Acción corp</b>				
36) CF <b>Registros</b>				
37) CN <b>Noticias</b>				
38) HDS <b>Tenedores</b>				
60) <b>Enviar bono</b>				

## Prima de Riesgo ESPAÑA ALEMANIA



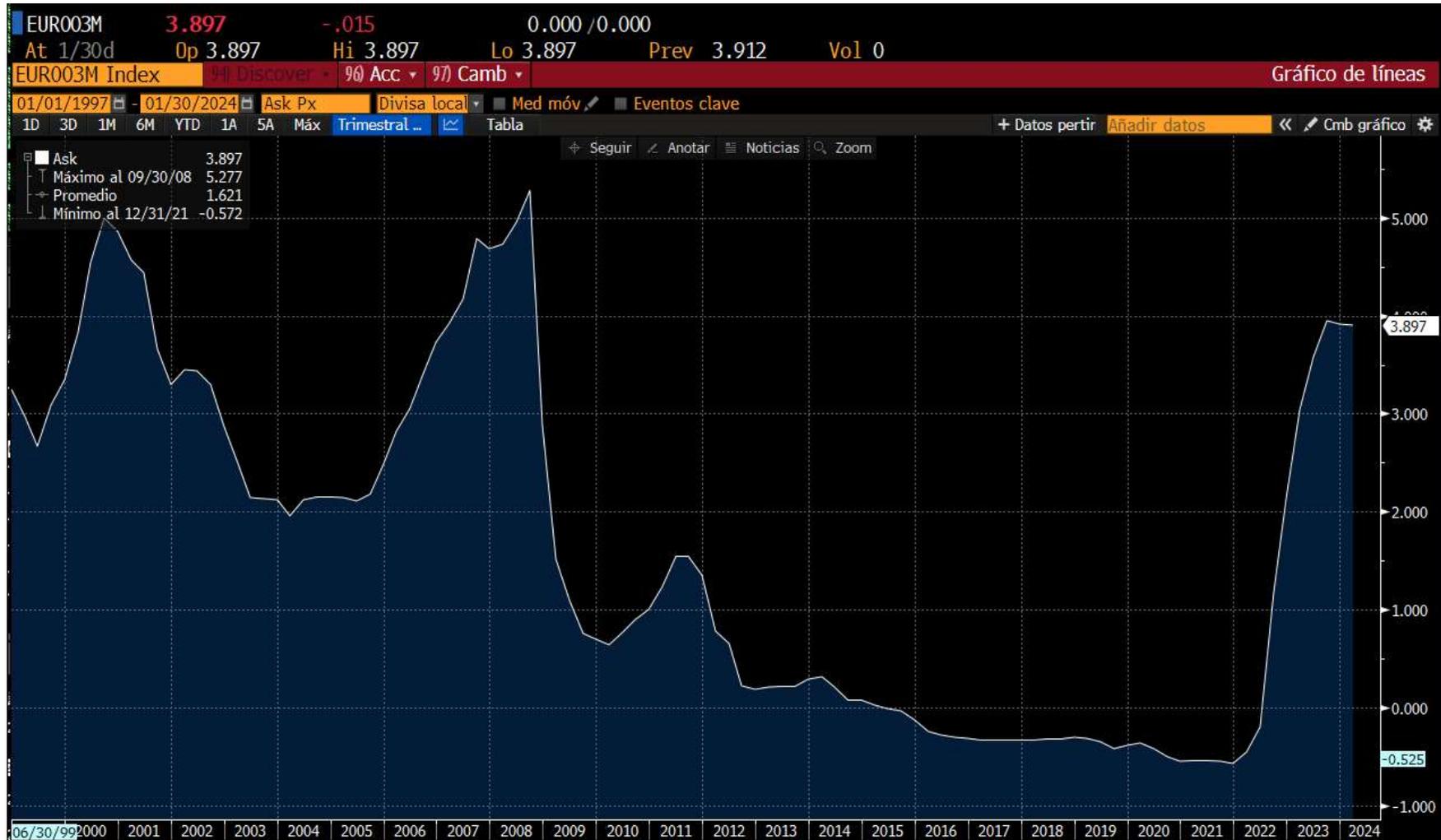
Fuente: Bloomberg

## BONO CON MUCHA DURACIÓN - ¿LA RENTA FIJA ES FIJA???



Fuente: Bloomberg

## EVOLUCIÓN EURIBOR DESDE SU CREACIÓN



Fuente: Bloomberg

## EVOLUCIÓN RENTABILIDAD TESORO 20 AÑOS



Fuente: Bloomberg



**BisonTrade**

[bisontrade.com](https://bisontrade.com)

+34 910 888 090

[ayuda@bisontrade.com](mailto:ayuda@bisontrade.com)

Plaza Manuel Gómez Moreno,  
2, planta 17 A.  
Edificio Alfredo Mahou 28020  
Madrid - España