EL MERCADO DE RENTA FIJA 2016

BME

BME Renta Fija

Evolución del mercado en 2016

- Las decisiones sobre política monetaria del **BCE** han vuelto a condicionar la evolución de los mercados durante 2016, a lo que se añadieron factores externos como el ***Brexit*** y las **elecciones** en EEUU.

- En marzo, el BCE **bajó los tipos de interés** del 0,05% al 0% y elevó el volumen del **QE** de 60.000 a 80.000 millones mensuales. Además se amplió la compra de deuda a los **bonos corporativos** de alta calidad. En diciembre, el BCE acordó mantener el programa de compras **hasta diciembre de 2017**, aunque a partir de abril volverá a los 60.000 millones al mes.

- Como medida de presión para que la banca prestara al sector real, penalizó la **facilidad de depósito**, pasando del -0,3% al -0,4% y se recortó la **facilidad marginal de crédito** del 0,30% al 0,25%.

- Sin embargo, los tipos negativos, no consiguieron disminuir **el exceso de liquidez** cautivo en el BCE que continuó creciendo hasta superar el billón de euros.

Evolución del mercado en 2016

- La presión por la parte de la demanda que genera el programa de compras del BCE, unido al exceso de liquidez, presionaron aún más **los tipos efectivos a la baja**, disminuyendo también las **primas de riesgo** de los bonos corporativos

- El **Euribor** a un año entró en negativo en febrero cerrando el año en -0,082%.

- La **rentabilidad** de la **deuda soberana** europea continuó descendiendo durante buena parte del año, hasta situar el bono alemán a 10 años en terreno negativo. De forma puntual, en septiembre, Alemania llegó a tener el **80% de sus bonos** en negativo. En el último trimestre recuperaron el nivel positivo, aunque lejos del inicio de año.

- Los **inversores institucionales** buscaron mayor rentabilidad en la deuda pública estadounidense y los bonos privados con rating especulativo.

- Las empresas han aprovechado la coyuntura del **bajo coste de financiación** para **disminuir su dependencia** de la financiación bancaria y financiarse en los mercados de capitales.

Evolución del mercado en 2016

- En junio, el resultado del **referéndum británico** sobre la salida de la UE, impactó en los mercados inyectando **volatilidad** en todos los indicadores.

- Al día siguiente, la **prima de riesgo** de la deuda española respecto a Alemania alcanzó la cota máxima del año con 179 pb, para recuperarse rápidamente, incluso mejorando los niveles previos.

- Durante la semana posterior, la rentabilidad del bono del Tesoro a **3 años** marcó otro hito al entrar en nivel **negativo** por primera vez, acompañando a la deuda de menor duración.

- La economía española **creció un 3,2%** en 2016, igual cifra que el año anterior, consolidando 13 trimestres de crecimiento. El **déficit público** provisional se situó en el **4,7%** del PIB y la **deuda** del conjunto de las administraciones públicas alcanzaba los **1,105 billones** de euros, lo que supone un aumento del **3%** con respecto al año anterior y el **98,98% del PIB**. La **inflación** terminó el año en el **1,6%**.

Evolución del mercado en 2016

- La **emisión neta del Tesoro** a lo largo del año fue de 35.043 millones de euros, un **27% inferior** a 2015 y unos 10.000 millones por debajo de lo previsto, después de cubrir unos vencimientos de 186.321 millones.

- El **coste medio** de financiación se situó en el **0,61%** a cierre de diciembre, frente al 0,84% del año anterior. El **ahorro** por pago de intereses supuso **2.000** millones de euros. La **vida media** se alargó hasta los 6,81 años (+5,6%).

- Al margen de las subastas, el Tesoro Público acudió a la **sindicación** bancaria para captar 22.879 millones de euros, incluyendo como novedad destacable, una referencia **a 50 años**.

- El volumen emitido mediante bonos y obligaciones del Estado **ligados a la inflación** europea fue de 7.785 millones de euros, el 6,5% del total a medio y largo plazo, con una nueva referencia a 5 años.

Evolución del mercado en 2016

- En la segunda mitad del año se registró una **ralentización del crédito** a las empresas, que diferentes analistas achacaron, por un lado, a la inyección de liquidez que supuso la la eliminación de los pagos fraccionados del **Impuesto de Sociedades** y, por otro, a que las empresas de mayor tamaño acudieron a **fuentes alternativas** de financiación. También se citaba como posible causa la incertidumbre política nacional e internacional.

- El **crédito nuevo** a las empresas hasta octubre **disminuyó** cerca de un tercio en el segmento **superior a 1 millón** de euros. Por el contrario, el volumen de créditos **inferiores a 250.000** euros **creció** un 4,2%, superando en términos absolutos al primero.

- El **crédito hipotecario** creció en torno al 15%, mientras la morosidad descendía en un 17%. El **saldo hipotecario** continuó disminuyendo, al igual que en los años precedentes, al superar las amortizaciones y cancelaciones a las nuevas concesiones.

Evolución del mercado en 2016

- El **saldo en circulación** de la deuda pública y privada cotizada en AIAF aumentó en un **1,2%**, hasta los 1,38 billones de euros, debido al crecimiento de la deuda del Estado, ya que la deuda privada continuó descendiendo (-4,4%).

- La **cartera propia** de la entidades acumulaba a cierre de ejercicio el mayor porcentaje de dicho saldo con un 44,4%.

- El volumen de **deuda del Estado** en poder de los **inversores no residentes** se mantuvo prácticamente estable en torno a los 415.000 millones de euros, lo que, debido al crecimiento neto de aquella, supuso perder 1,6 puntos de cuota. También disminuyó (1,4 puntos) la cuota de inversión en **deuda privada**.

- Los inversores **institucionales** ampliaron su presencia en el mercado primario de emisiones, mientras que el peso de los inversores **particulares** ha quedado reducido a una cifra testimonial, con tan solo el **1%** del saldo total.

Evolución del mercado en 2016

- Las **admisiones** a cotización de renta fija **privada** en el Mercado AIAF durante 2016 representaron cerca de los 130.000 millones de euros (-**10,8%**), una cifra similar a la correspondiente a 2013.

- De dicho importe, el 17,5% correspondía a emisiones de **pagarés**. Las emisiones de **corto** plazo descendieron un 17,1% respecto al año anterior, mientras que las de activos a **medio y largo** plazo, lo hicieron en un 9,3%.

- Las emisiones a medio y largo plazo de **entidades financieras**, incluyendo la SAREB, ascendieron a 68.855 millones de euros.

- Los **bonos y obligaciones** sin garantías adicionales disminuyeron un **33,4%**, mientras que la emisión de **cédulas** lo hizo en un **3,9%**. El volumen de emisión de los bonos de **titulización** creció en un **22,2**%.

Evolución del mercado en 2016

- La unidad de Renta Fija de BME alcanzó un **volumen negociado** de **347.780** millones de euros, lo que significa un descenso del **44,2%** con relación al año anterior.

- De dicho volumen, el **57,3%** corresponde a negociación de **deuda Pública** y el resto a deuda Privada. Por tipo de operación, el **87,3%** fue operativa **a vencimiento**, mientras que la negociación de repos y simultáneas se redujo a un 12,3%.

- Los tipos de interés negativos, junto con la ausencia de nuevas emisiones destinadas al inversor **particular,** han afectado un año más a la plataforma **SEND**, cuyo volumen de contratación disminuyó un **19%** con relación a 2015.

- La plataforma mayorista de deuda pública **SENAF,** donde operan los creadores de mercado del Tesoro Público, **incrementó su volumen** negociado en un **60,6%** y sus operaciones en un **29,2%**.

Evolución del mercado en 2016

- El **Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)** continuó su expansión dando entrada a nuevas empresas que buscaban diversificar sus fuentes de financiación. Las **nuevas emisiones** incorporadas al Mercado durante 2016 multiplicaron por 2,7 el volumen del año anterior, hasta alcanzar los **2.280** millones de euros.

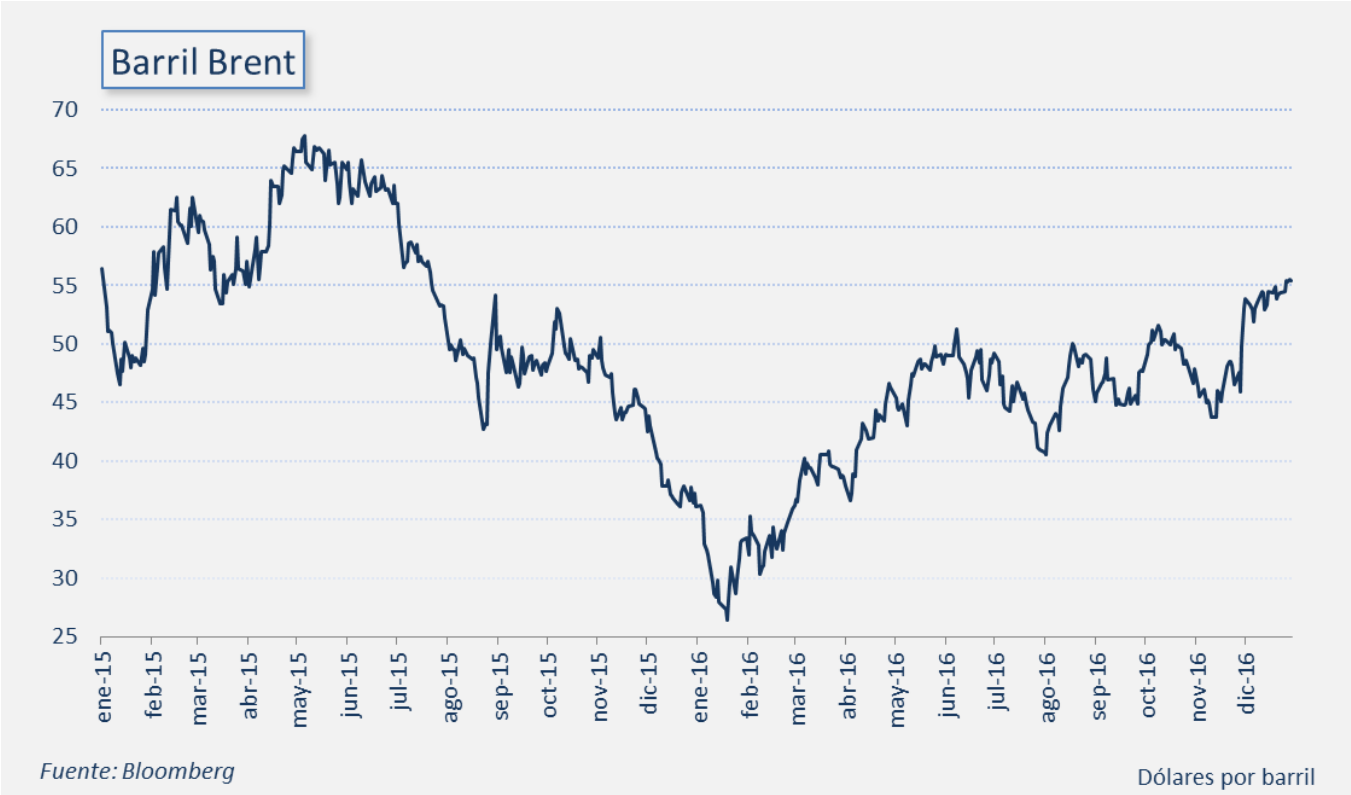
- Al cerrar el tercer año desde su creación, el MARF ha superado los **3.650** millones de euros de financiación en nuevas emisiones y un **saldo** en circulación de **1.608** millones de euros.

- Un total de **29 compañías** de mediana dimensión han emitido **individualmente** y más de **126 empresas** de menor tamaño se han financiado mediante la agrupación de **facturas** a través de **bonos de titulización**.

- En **bonos** a medio y largo plazo, con vencimientos entre 3 años y 21 años, se emitieron un total de **399** millones de euros. A través de **pagarés** -entre 3 meses y 2 años- las empresas han obtenido un volumen total de **1.858** millones de euros, con **quince programas** de emisión por un saldo vivo **máximo** agregado de **1.650** millones de euros.

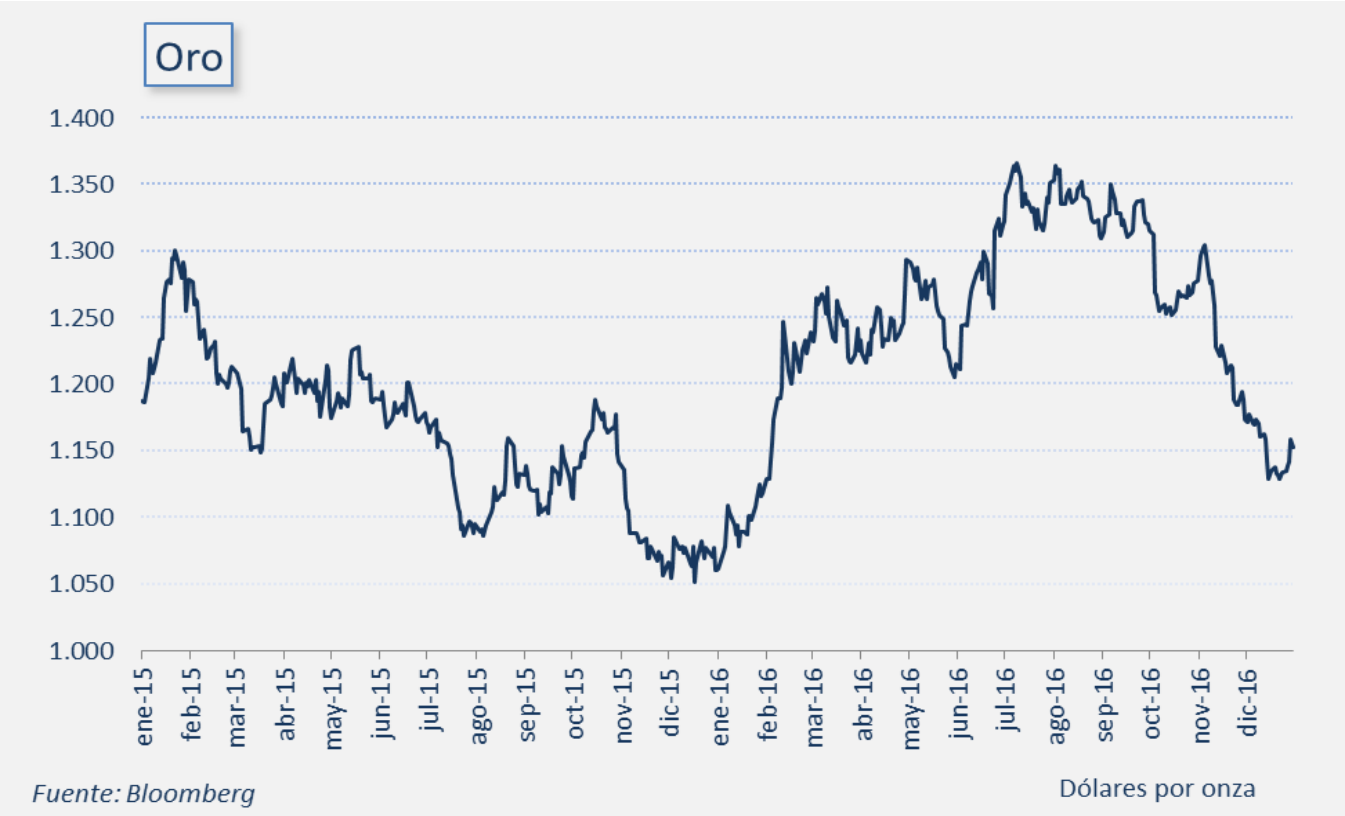
Indicadores

Petróleo



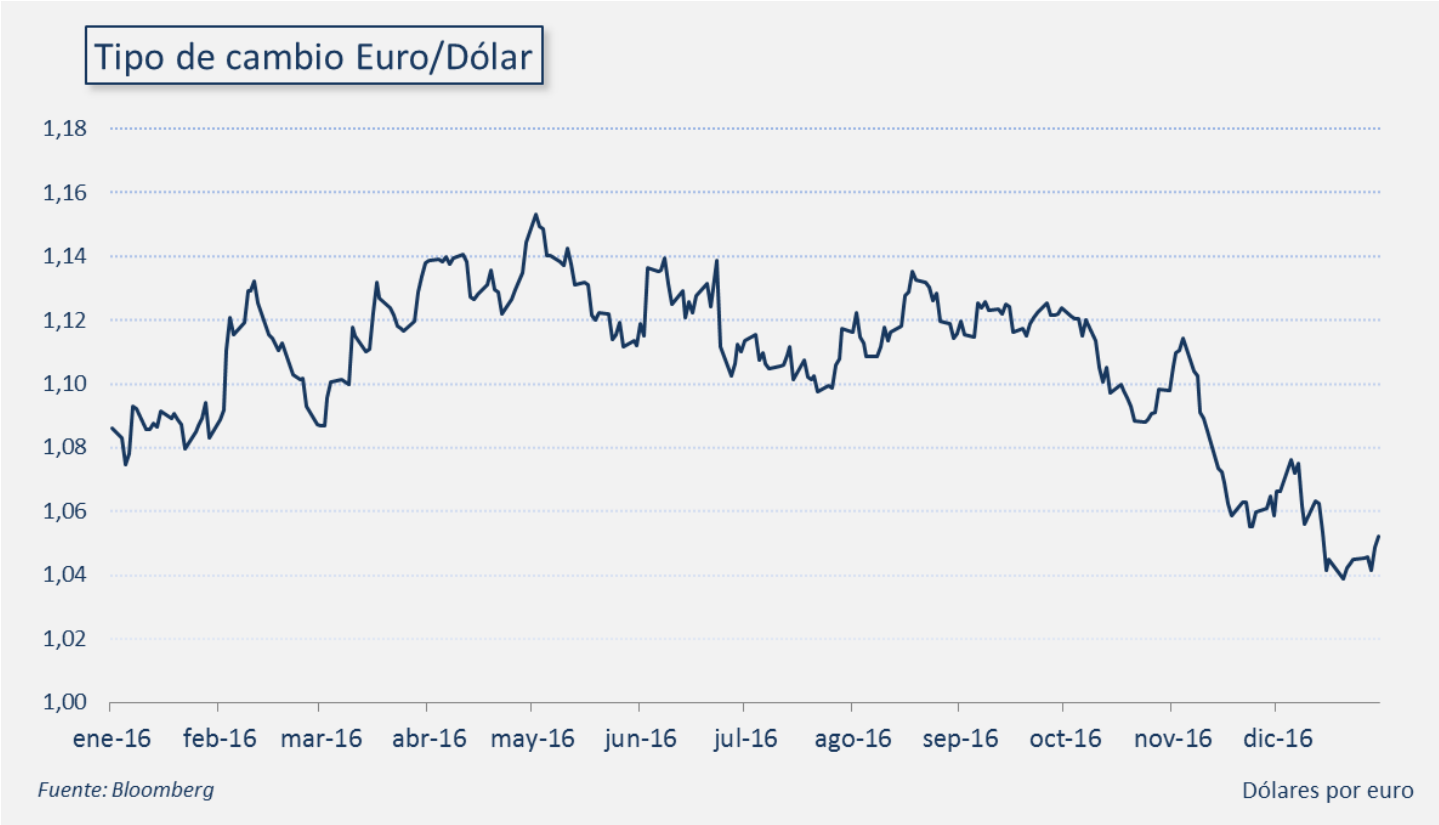
Durante el mes de enero, continuó el descenso de precios comenzado en el trimestre anterior, marcando el mínimo en 26,39 dólares por barril, para iniciar la línea alcista hasta comienzos del verano. Tras meses de incertidumbre terminó diciembre en máximos.

Oro



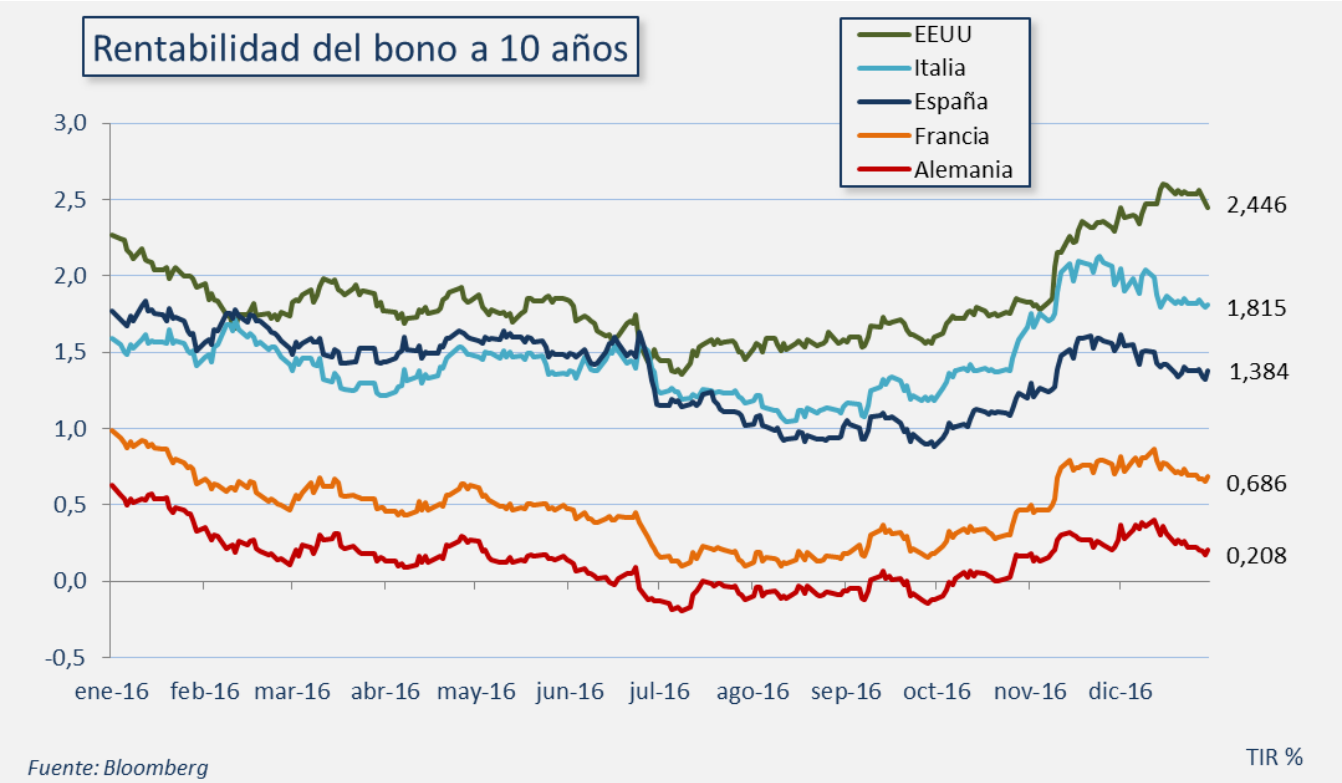
El precio del oro que partía de mínimos a principios de año, aumentó un 20% a lo largo del primer semestre. Tras el Brexit alcanzó su punto máximo el 8 de julio, con 1.366,38 dólares por onza. El segundo semestre redujo el incremento en el año a un 8,05%.

Euro



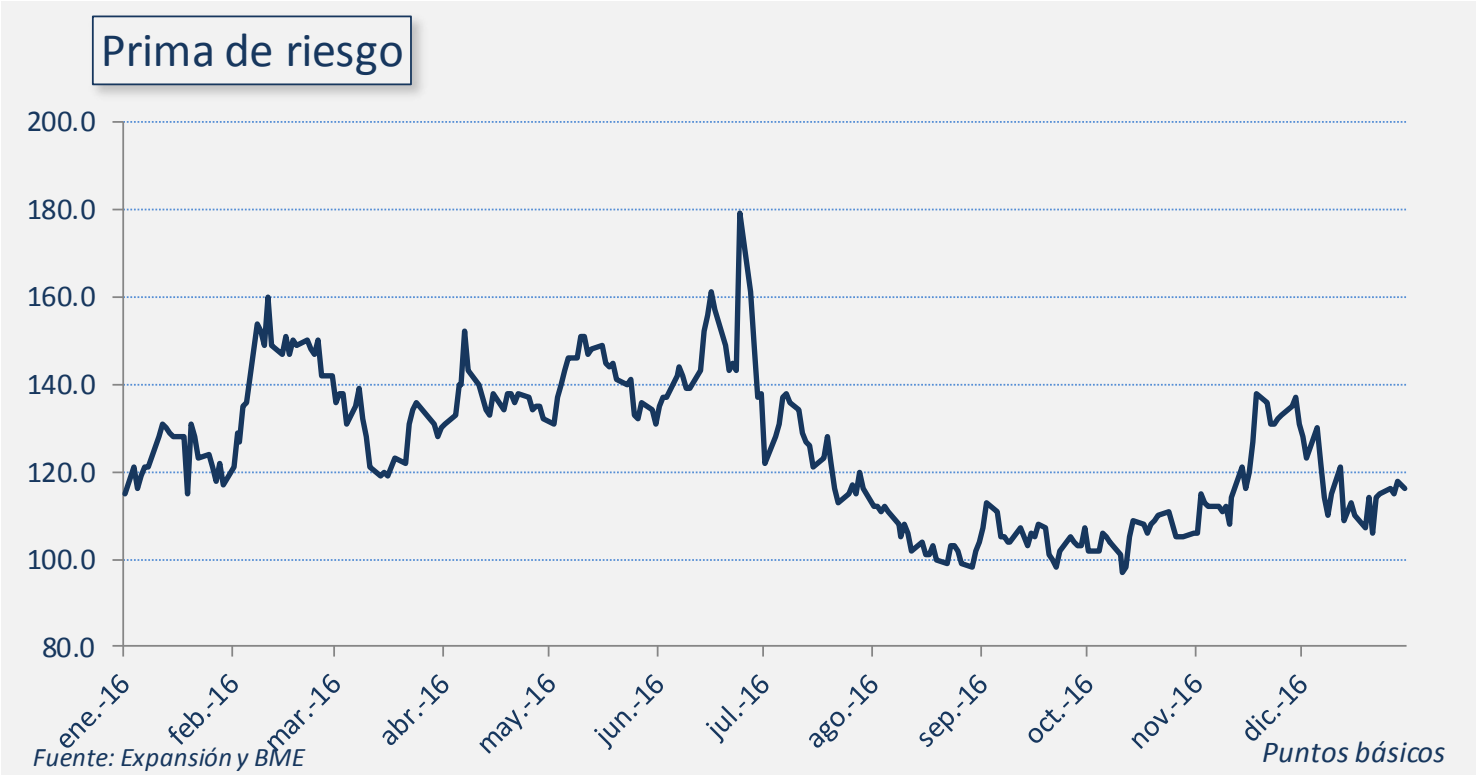
El Euro marcó su máximo anual a comienzos de mayo con 1,153 euros por dólar (+6,2%). La revalorización del dólar a finales de año, debido a las expectativas de crecimiento de la economía americana, situó el tipo de cambio en 1,052 (-3,13%).

Deuda soberana a 10 años



El bono español a 10 años mejoró su posición entre las deudas europeas situándose en el 1,384% a fin de año, tras marcar un mínimo de 0,88% en septiembre. El bono alemán entró en zona negativa en junio, coincidiendo con el referéndum británico.

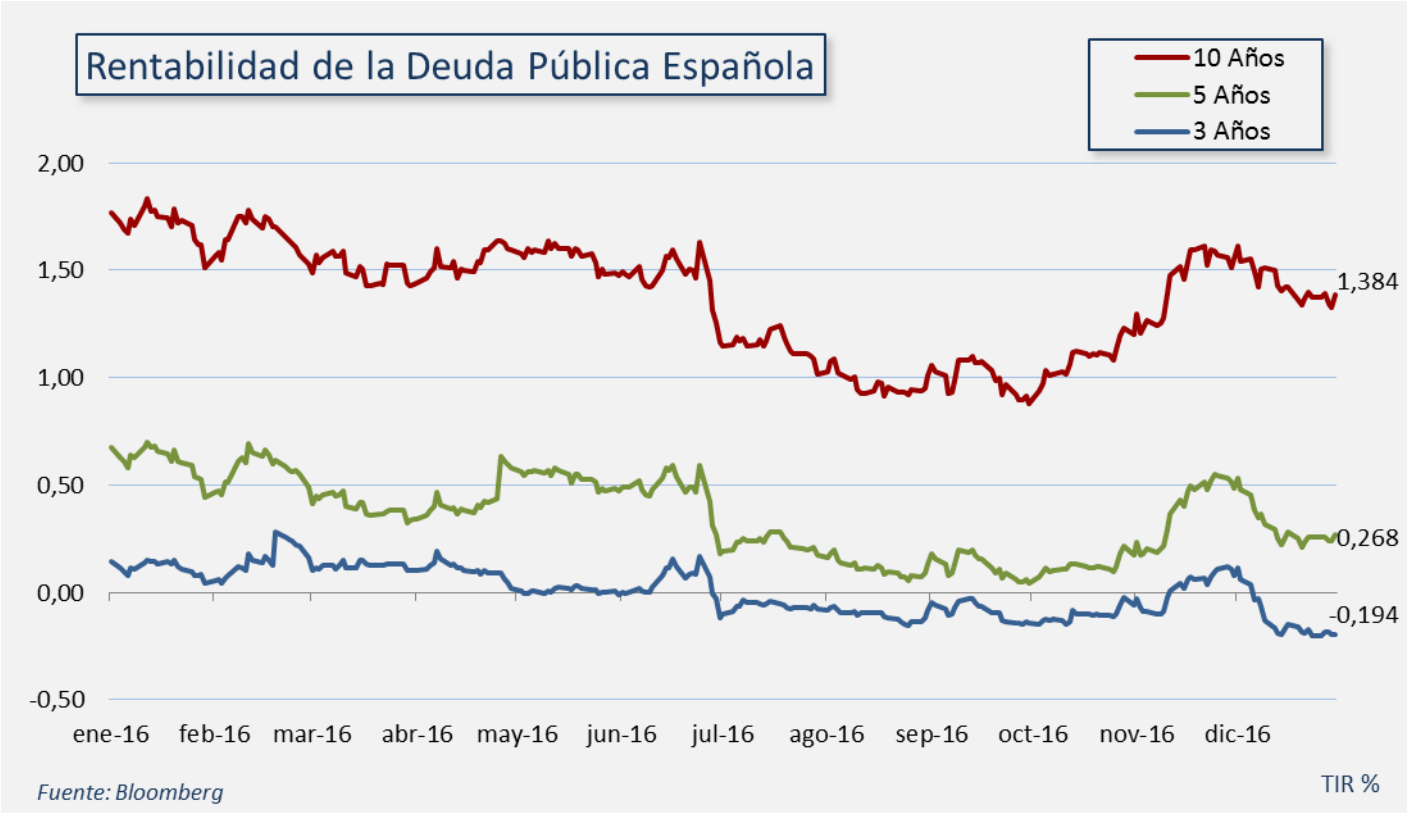
Prima de riesgo



Fuente: Expansión y BME

El diferencial entre el bono español y el Bund alemán a 10 años fijó su máximo anual al conocerse el resultado del referéndum sobre el *Brexit*, para disminuir a continuación hasta el mínimo de 97 pb en octubre. El resultado del año fue de tablas, cerrando en los 116 pb.

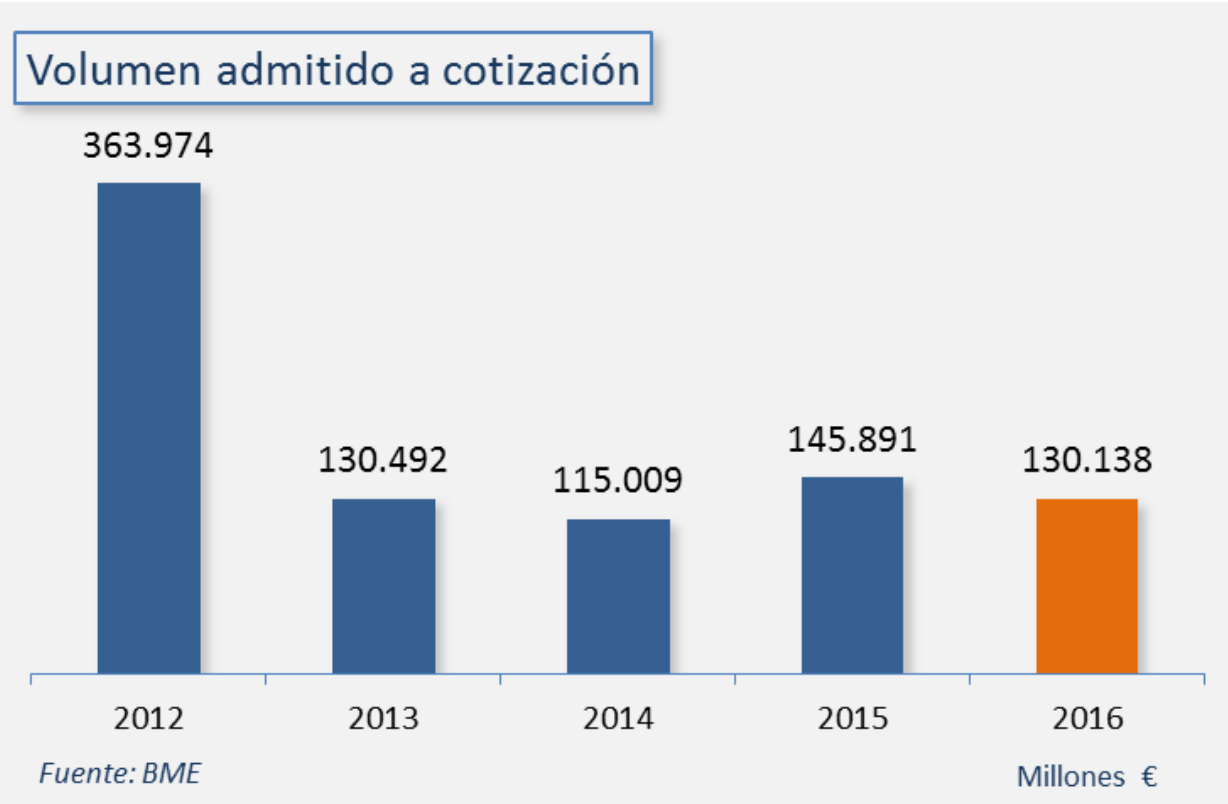
Rentabilidad de los bonos del Tesoro



La rentabilidad de los bonos del Tesoro a 3 años se mantuvo en negativo durante casi toda la segunda mitad de 2016. El bono a 5 años rebajó su rentabilidad en más de 400 puntos básicos.

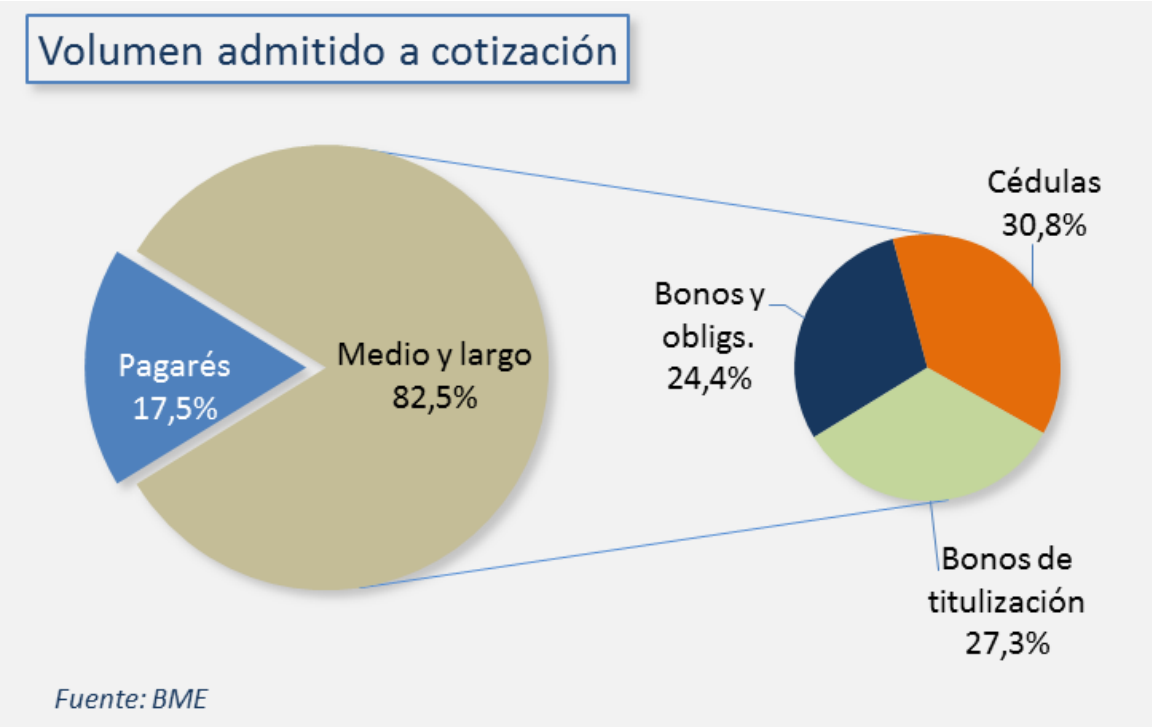
Estadísticas del mercado

Renta Fija Privada: Mercado Primario



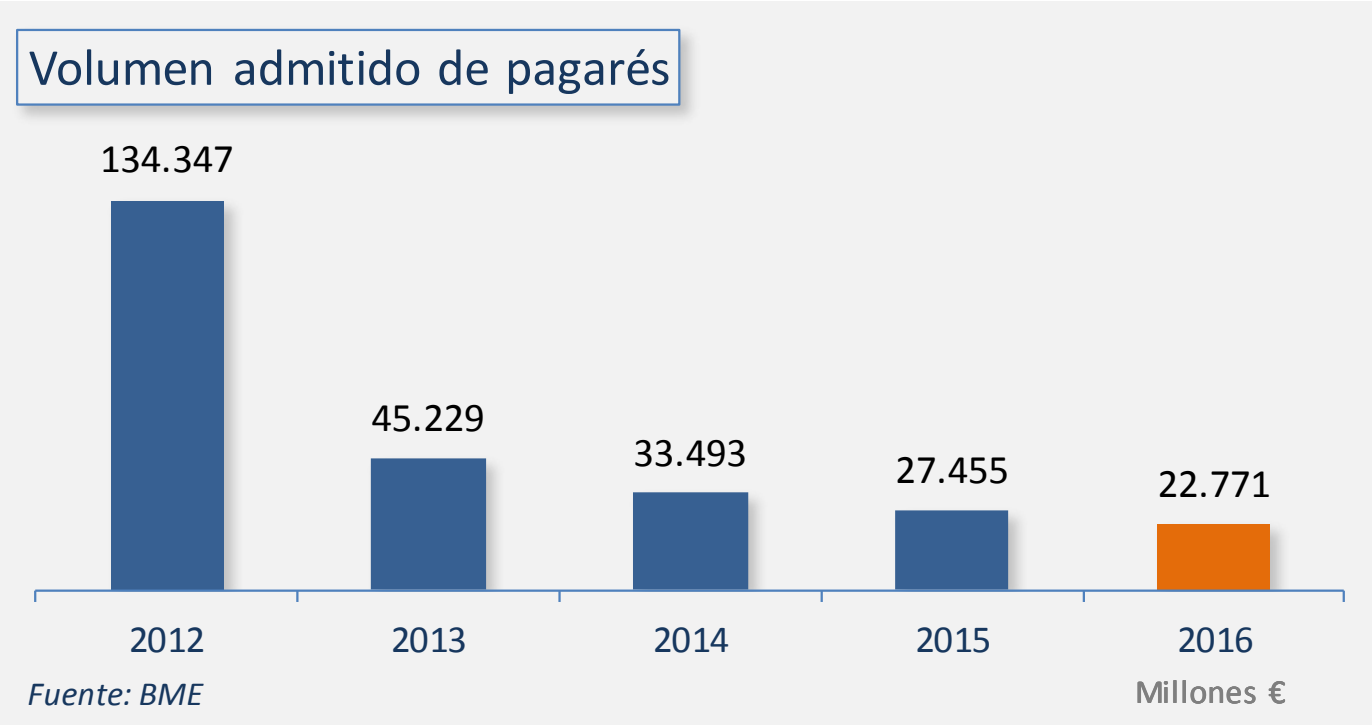
Las admisiones a cotización de deuda privada en el Mercado AIAF de Renta Fija durante 2016 fueron de 130.138 millones de euros (-10,8%).

Mercado Primario



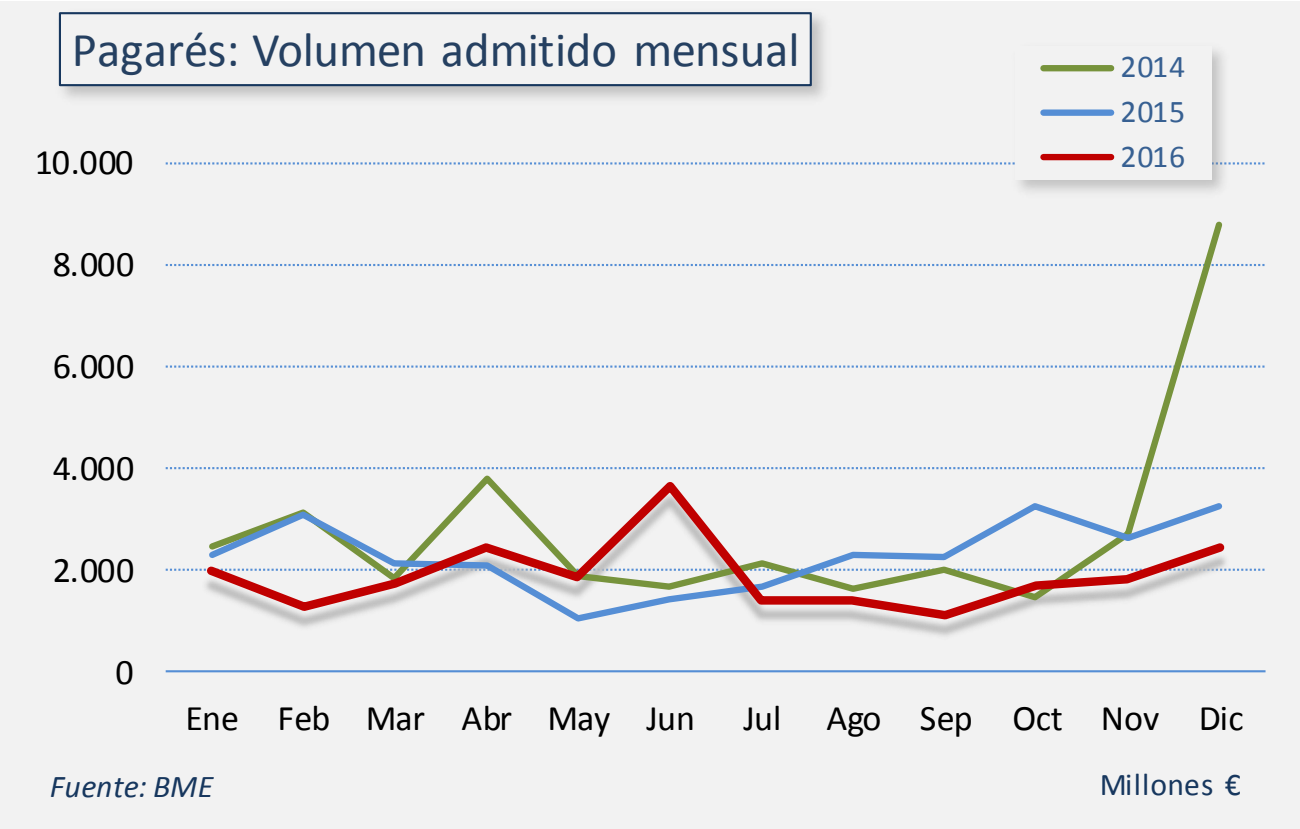
Los bonos y obligaciones perdieron más de 8 puntos porcentuales de peso en el total admitido a favor de las cédulas y de los bonos de titulización.

Admisiones de pagarés



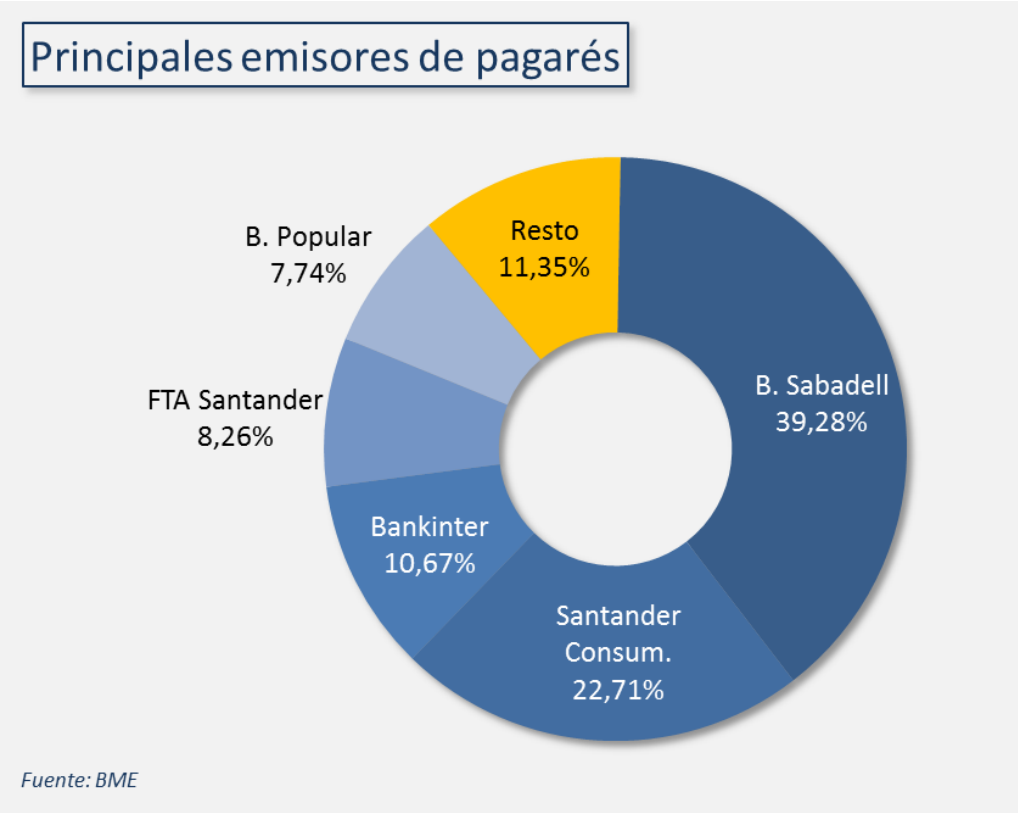
Continuaron disminuyendo los volúmenes emitidos de pagarés, debido a que la baja rentabilidad que ofrece este tipo de papel lo hacen poco atractivo para los inversores.

Emisiones de pagarés



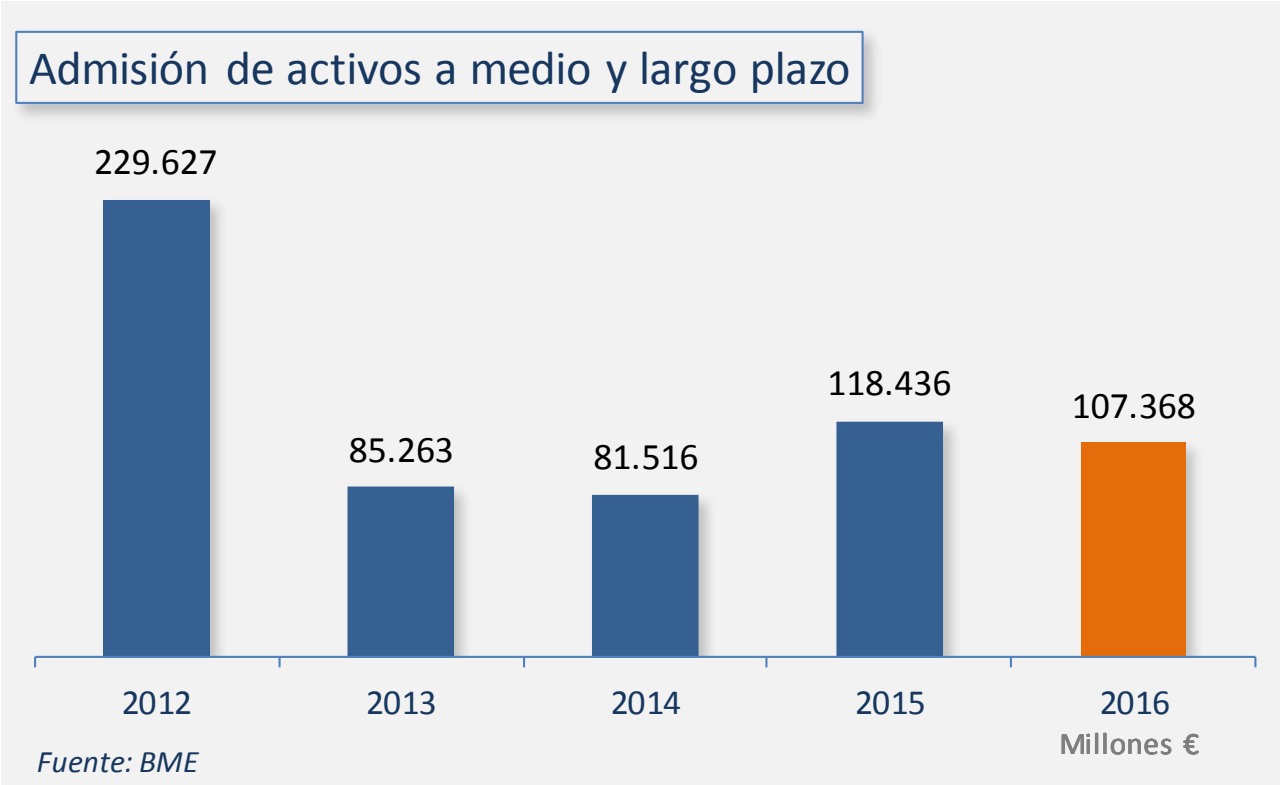
La media mensual de emisiones fue de solo 1.898 millones de euros, frente a los 2.288 millones del año anterior. El mes de junio registró el máximo mensual con 3.632 millones.

Principales emisores de pagarés



Sabadell fue la entidad que más utilizó su programa de emisiones, con una cuota superior al 39%. Las cinco primeras entidades emitieron más del 88% del volumen total.

Renta Fija Privada: Admisiones de activos a medio y largo

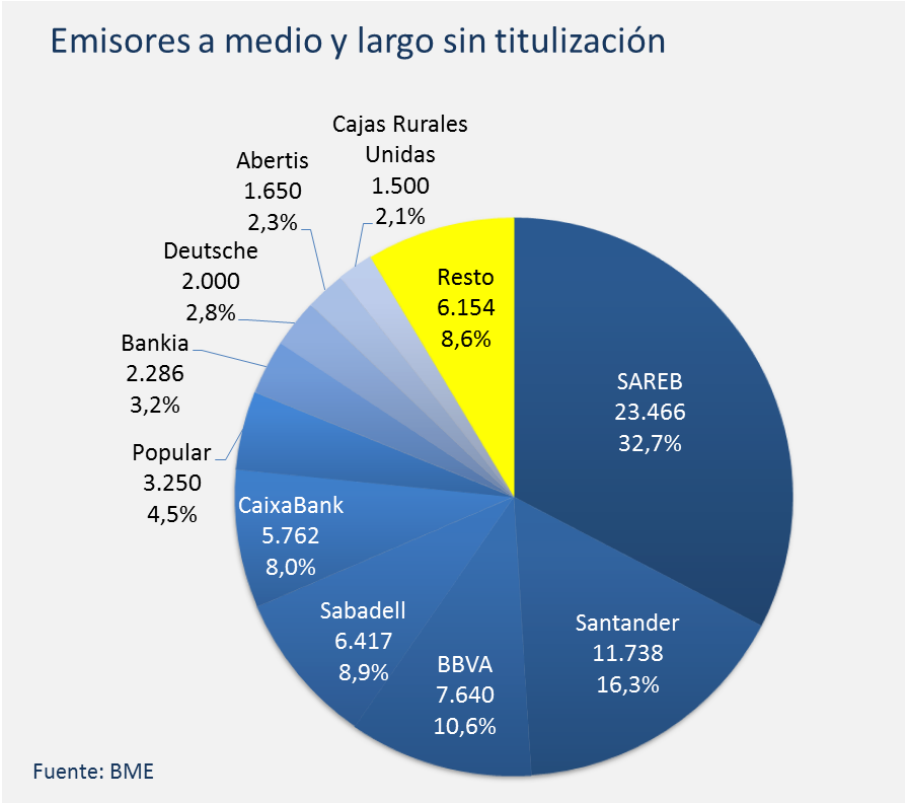


La emisión de activos a medio y largo plazo sufrió un retroceso del 9,3%. El mayor descenso correspondió a los bonos y obligaciones sin garantías adicionales (-33,4%).

Bonos, cédulas y obligaciones

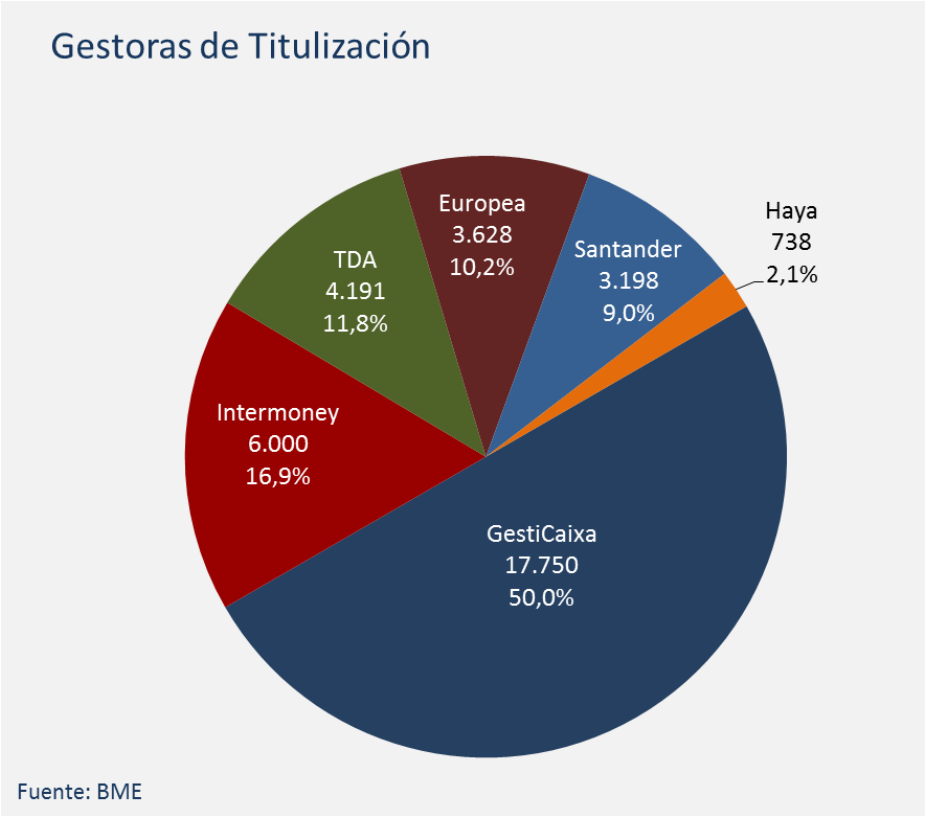
Emisor	Volumen
SAREB	23.466
Santander	11.738
BBVA	7.640
Sabadell	6.417
CaixaBank	5.762
Popular	3.250
Bankia	2.286
Deutsche	2.000
Abertis	1.650
Cajas Rurales Unidas	1.500
Resto	6.154
Total	71.863

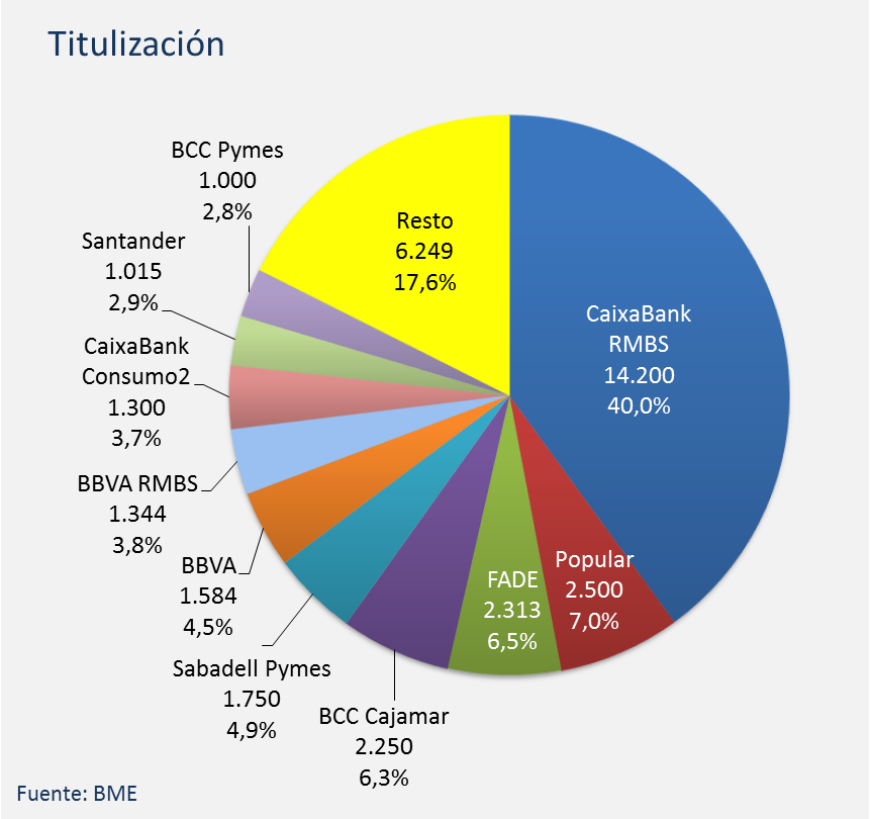
Fuente: BME *Millones €*



La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria realizó cuatro emisiones que representaron cerca de un tercio del total admitido a cotización en emisiones a medio y largo plazo simples.

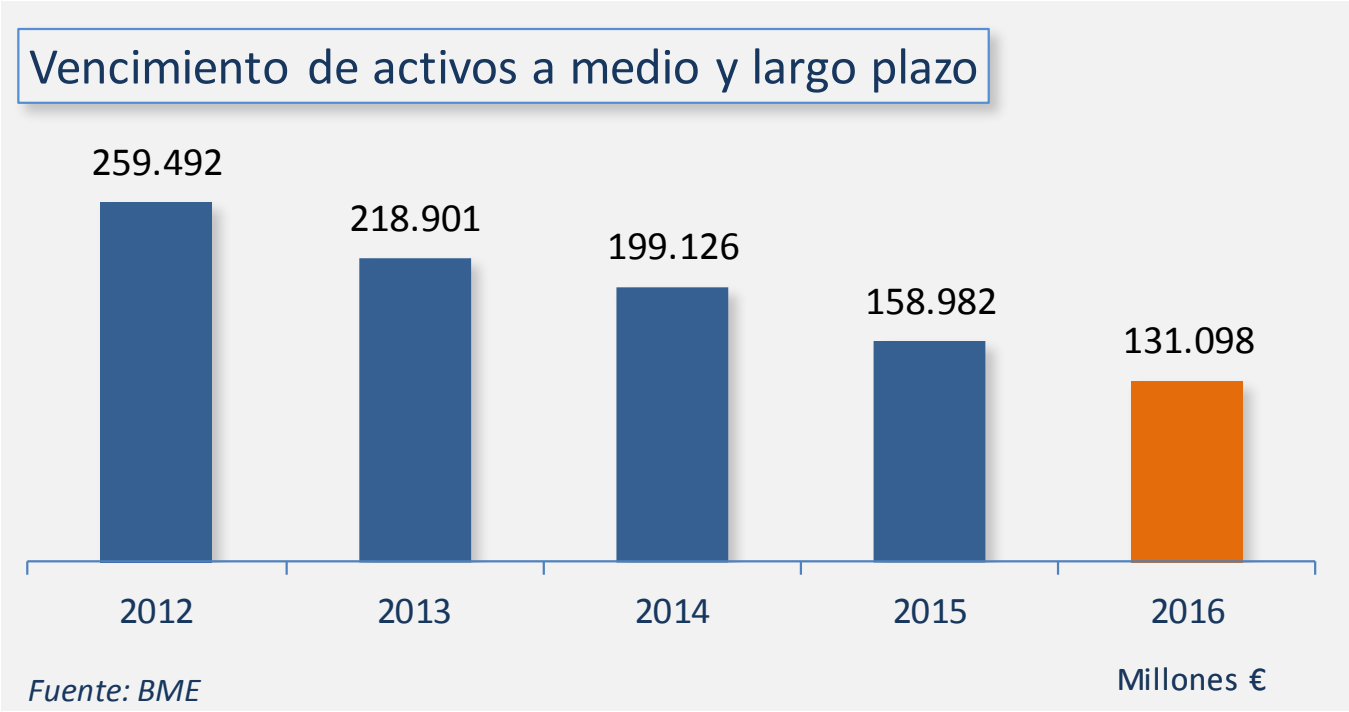
Titulización





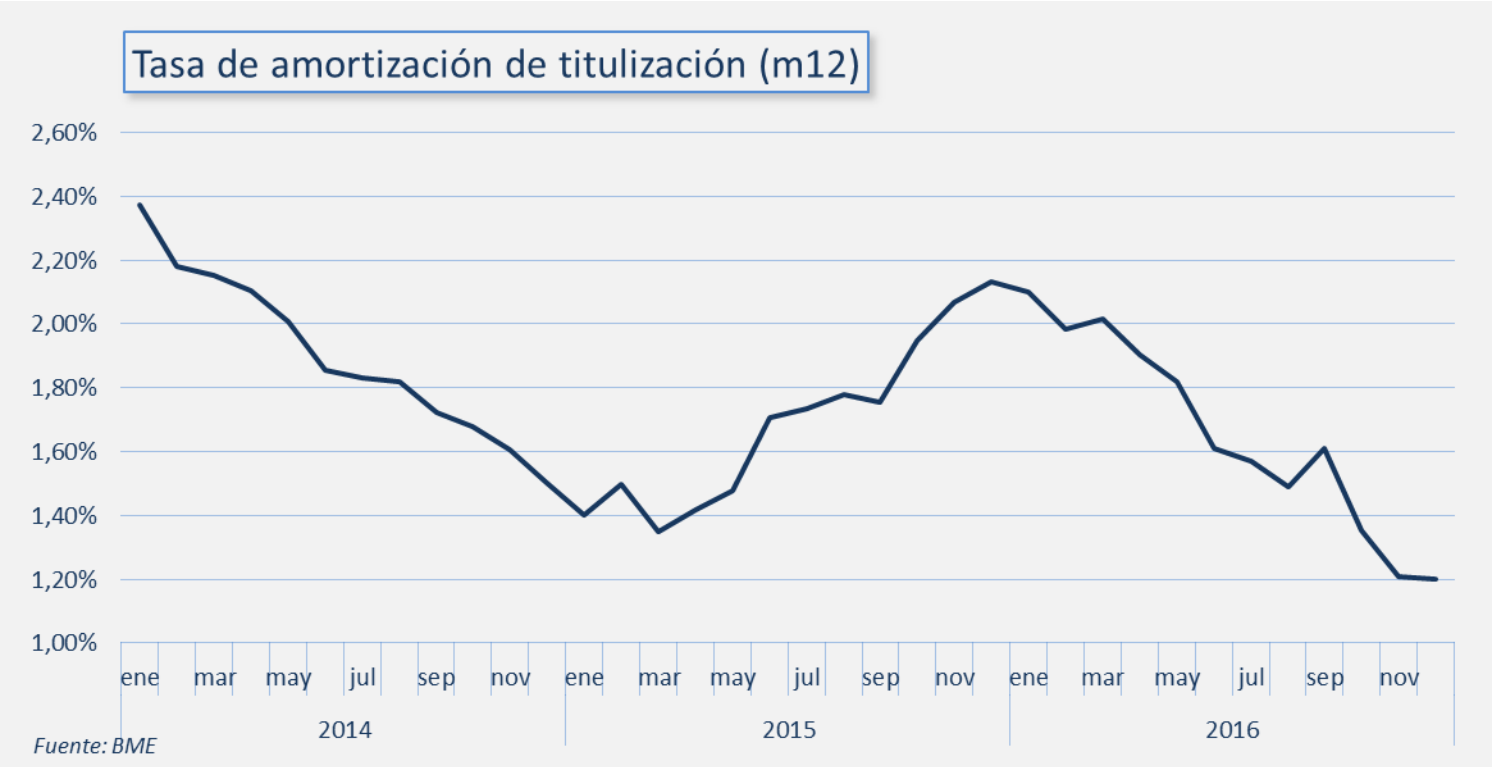
Las admisiones de bonos de titulización fueron 35.505 millones de euros, un 22,2% superior al año anterior. Destaca por su importe (14.200 millones) la emisión realizada en febrero por CaixaBank, con colateral de créditos al sector residencial.

Vencimientos



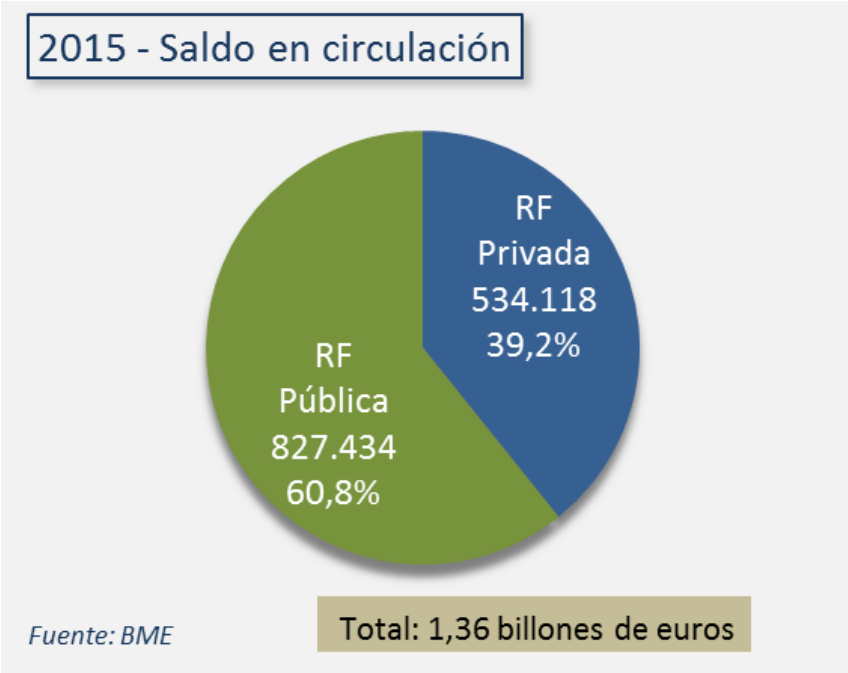
El volumen de amortizaciones de activos a medio y largo plazo descendió por cuarto año consecutivo. El mes de diciembre concentró el 20% de los vencimientos.

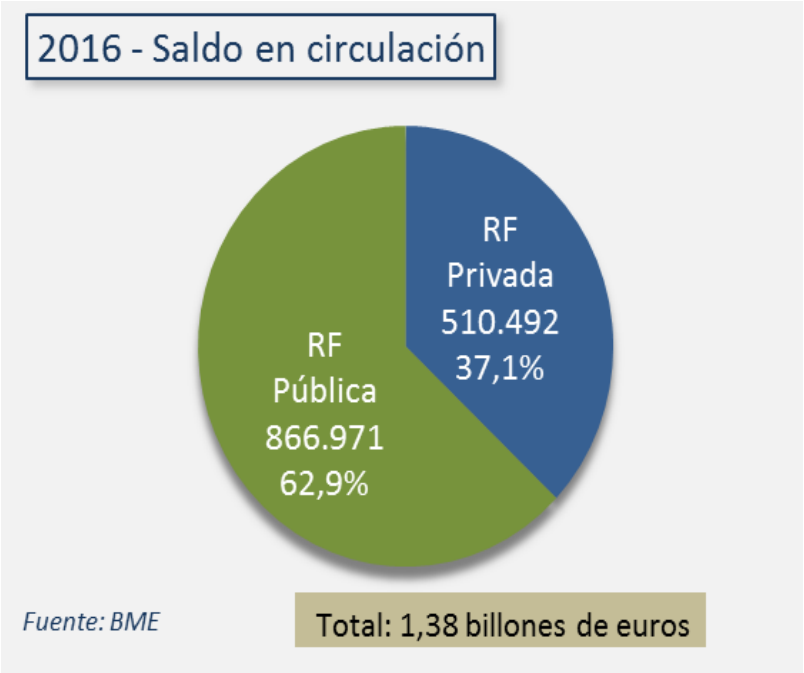
Vencimientos de bonos de titulización



La media anual de amortización de los bonos de titulización se situó en el 1,2% a diciembre, la cifra más baja de los últimos años.

Saldo en circulación





El saldo en circulación del Mercado AIAF al cierre de ejercicio ascendía a 1,38 billones de euros (+1,2%). La Deuda del Tesoro gana más de dos punto en peso relativo.

Saldo en circulación

Saldo de renta fija en circulación		
	Corto plazo	Medio y largo
RF Privada	16.150	494.342
RF Pública	82.435	744.999
Total	98.585	1.239.341

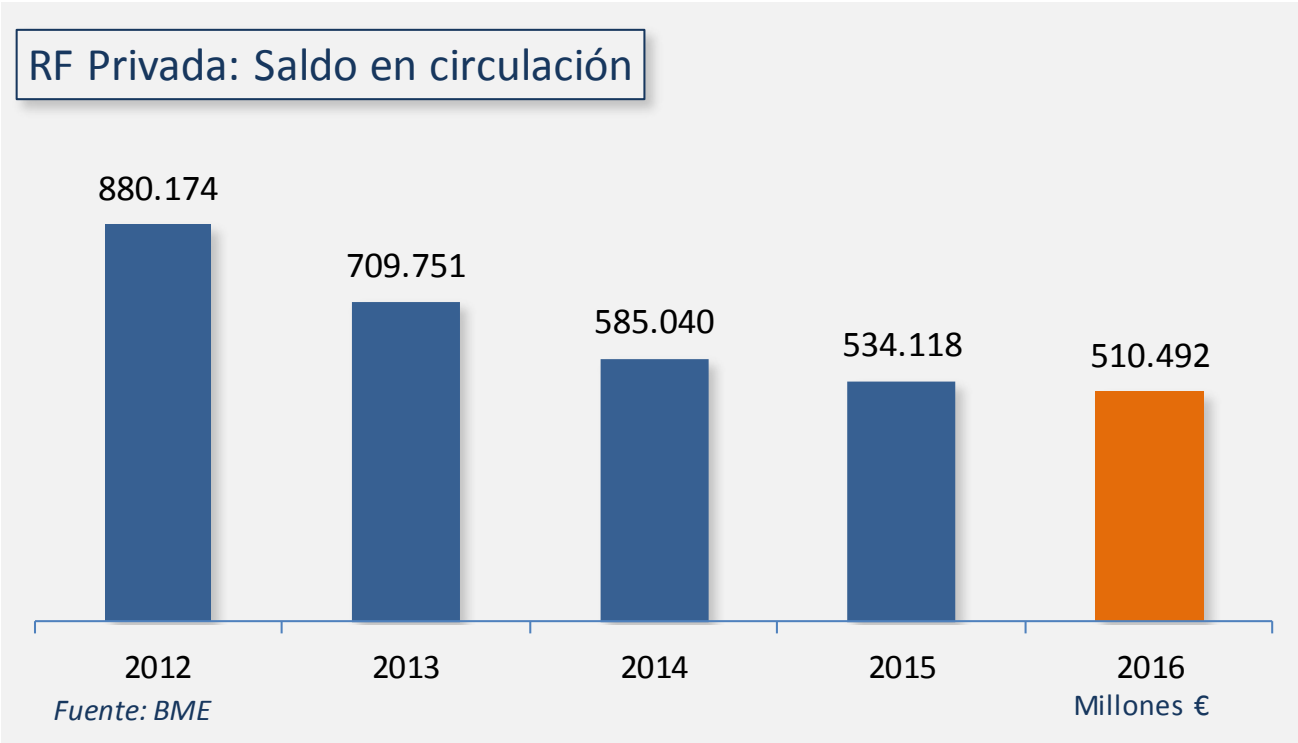
Fuente: BME Millones €

Número de emisiones (ISIN) en circulación		
	Corto plazo	Medio y largo
RF Privada	333	2.098
RF Pública	12	46
Total	345	2.144

Fuente: BME

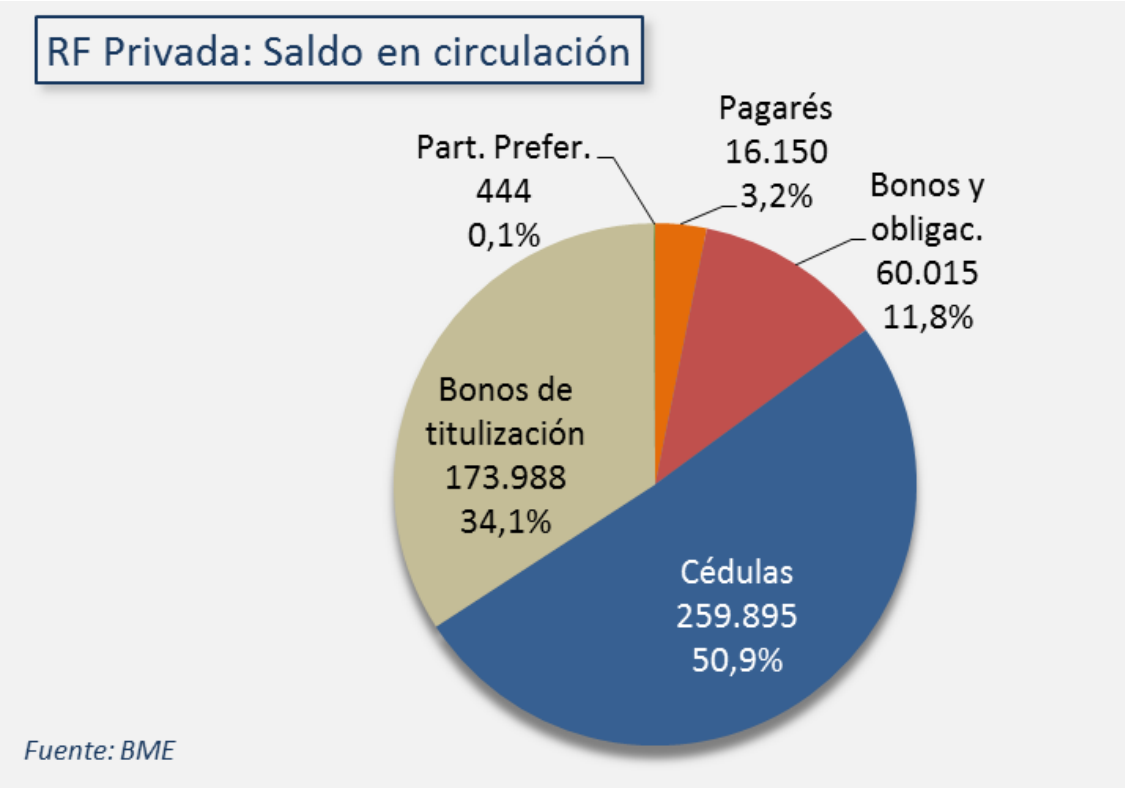
El saldo en circulación a 31 de diciembre de activos a corto plazo (letras y pagarés) representaba el 7,2% del total. El número de emisiones (ISIN) en vigor a dicha fecha era de 2.489.

Saldo en circulación



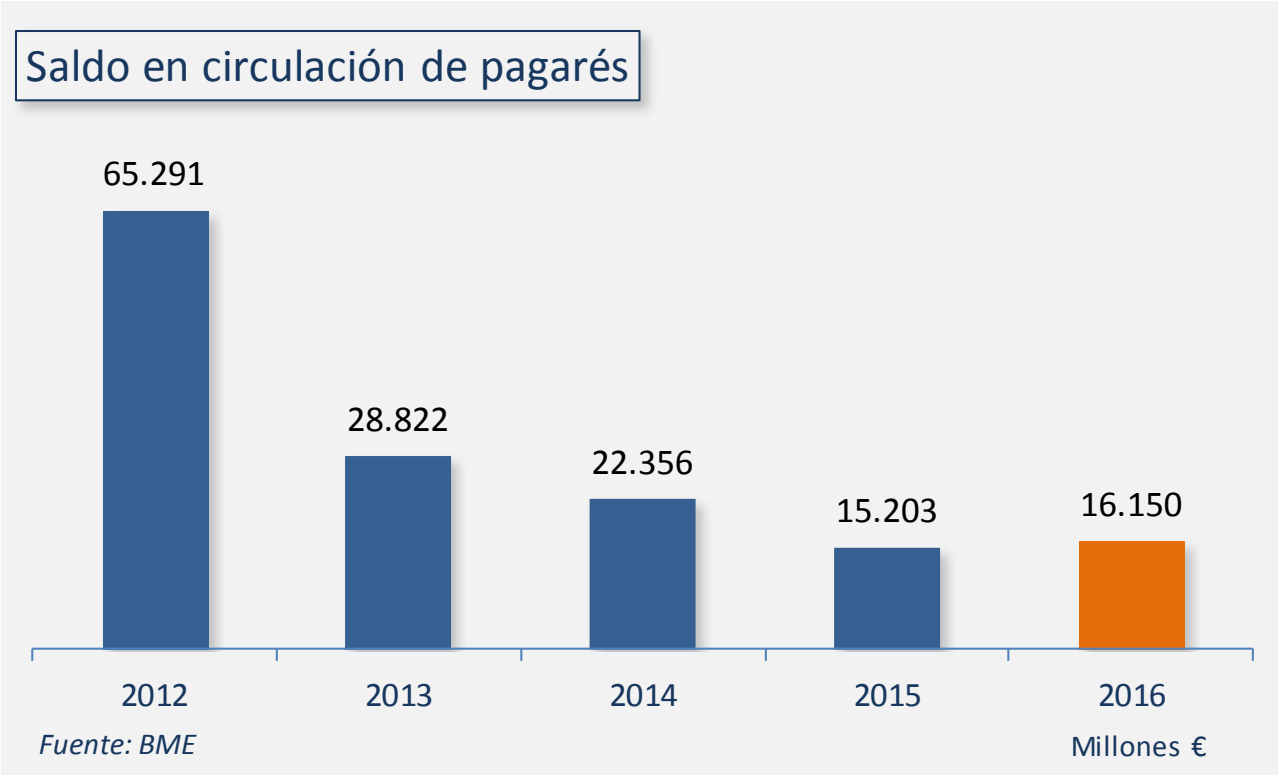
El volumen en circulación de deuda privada al cierre de 2016 en el Mercado AIAF ascendía a 510.492 millones de euros, lo que supone una disminución del 4,4% con relación al año anterior.

Saldo en circulación



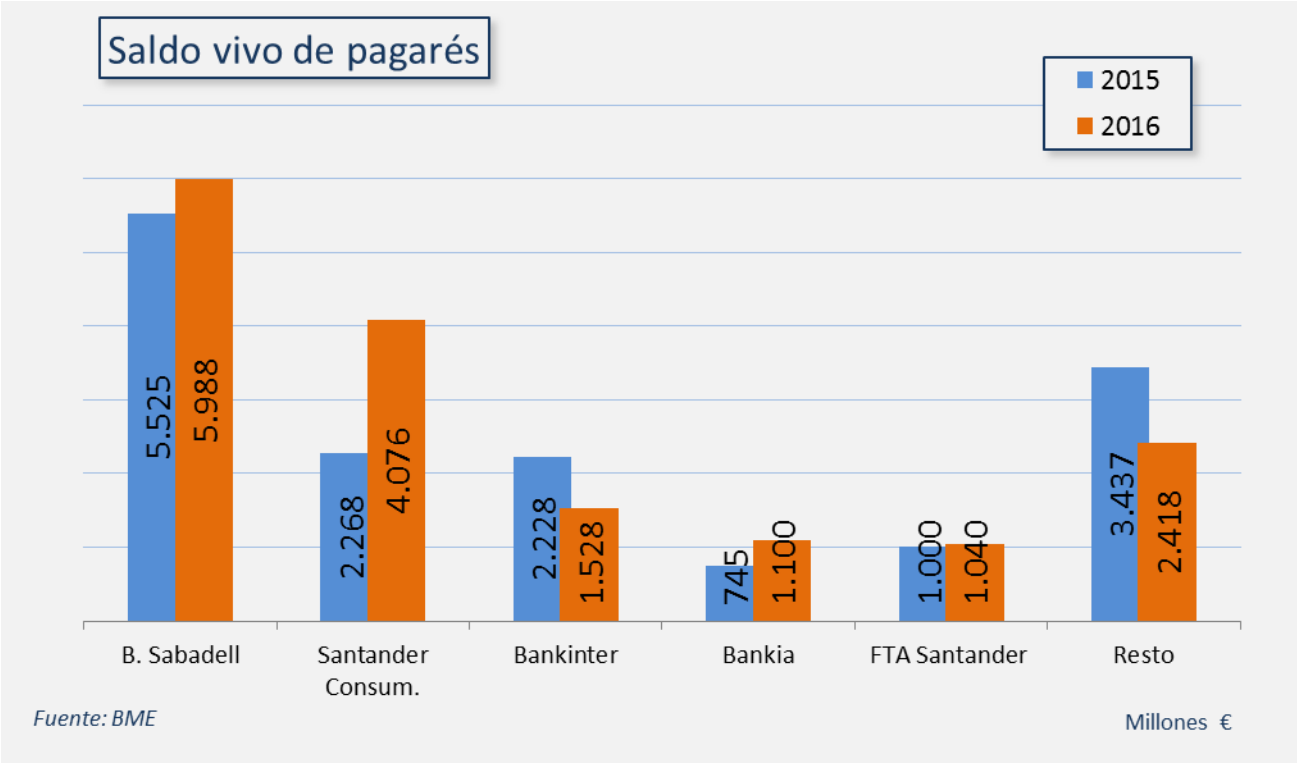
Las cédulas representan más de la mitad del saldo, aunque pierden 1,5 puntos de peso. En cambio, los bonos de titulización ganan peso relativo (3,4 puntos).

Saldo de pagarés



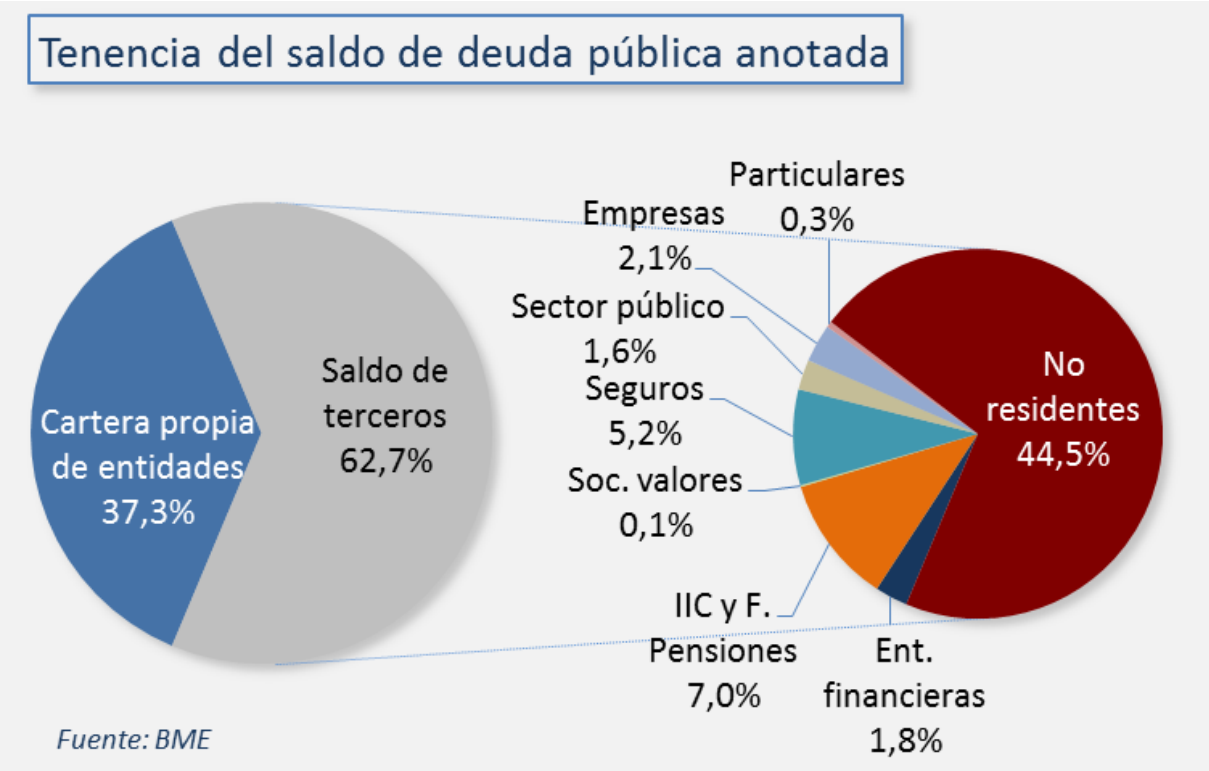
El saldo vivo de pagarés registró un avance del 6,2% con relación al año anterior. Sin embargo, durante gran parte del año el importe neto mensual (emisión – vencimiento) fue negativo.

Principales emisores de pagarés por saldo vivo



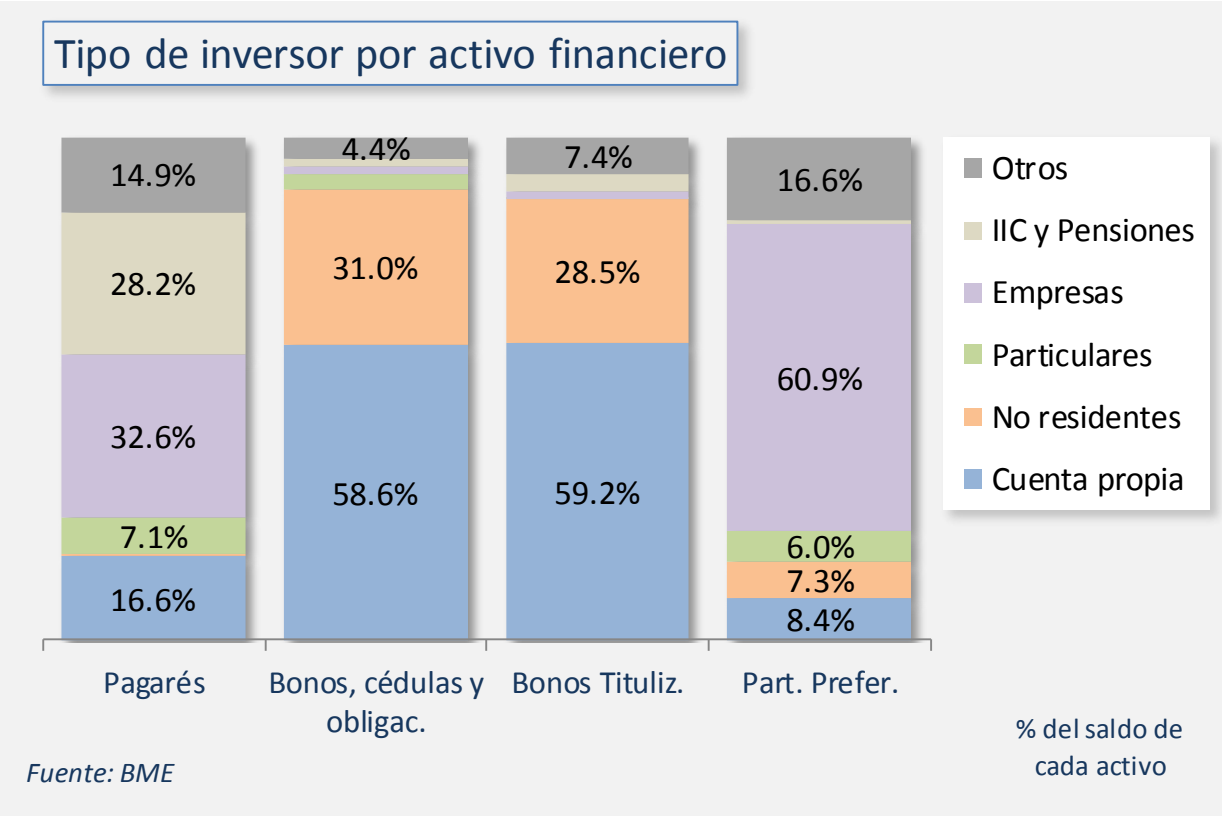
Los cinco emisores con mayor saldo vivo de pagarés sumaban 13.732 millones de euros, lo que representaba el 85% del total.

Tipo de inversor en activos del Tesoro



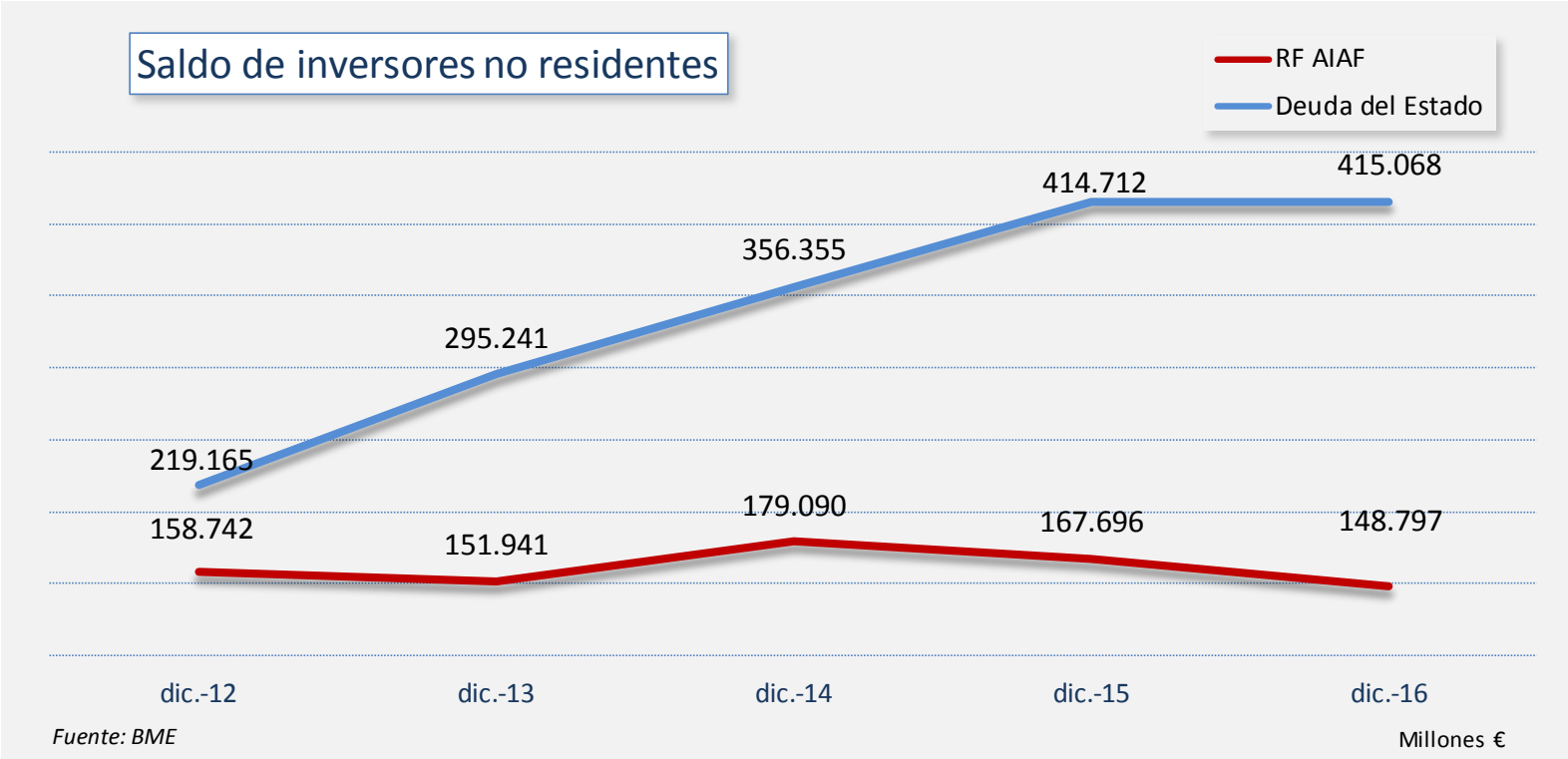
El peso de los inversores no residentes en el saldo en circulación del Tesoro Público se incrementa en casi 6 puntos. En el extremo opuesto, los inversores particulares disminuyen 2,3 puntos porcentuales.

Tipo de inversor en renta fija privada por clase de activo



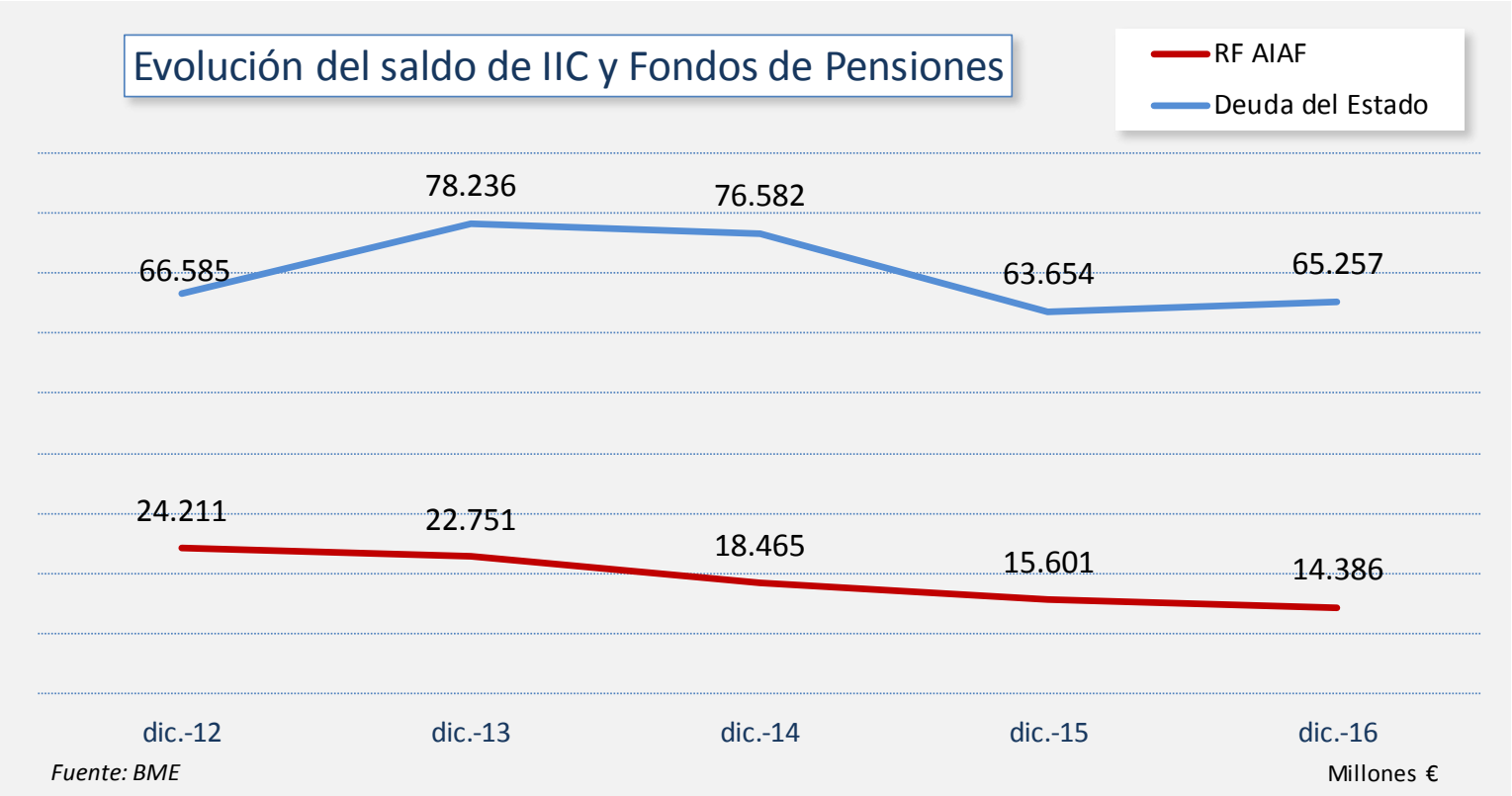
Los principales cambios en las preferencias de los inversores afectan a los pagarés, donde las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones han aumentado su peso relativo en detrimento de la cartera propia de las entidades.

Saldo de inversores no residentes



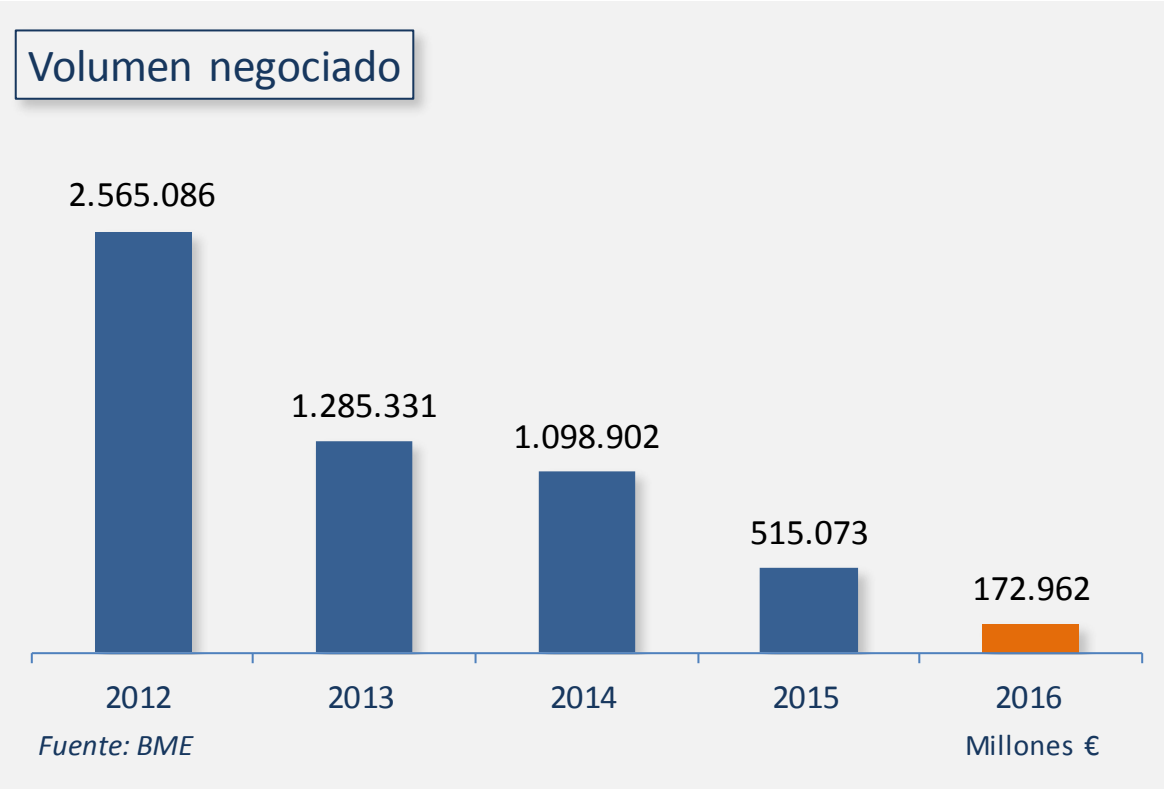
Los inversores no residentes mantenían un saldo de 563.865 millones de euros al cierre del año, destacando el capítulo de Bonos y Obligaciones del Estado con 328.089 millones.

Saldo de IIC y FP



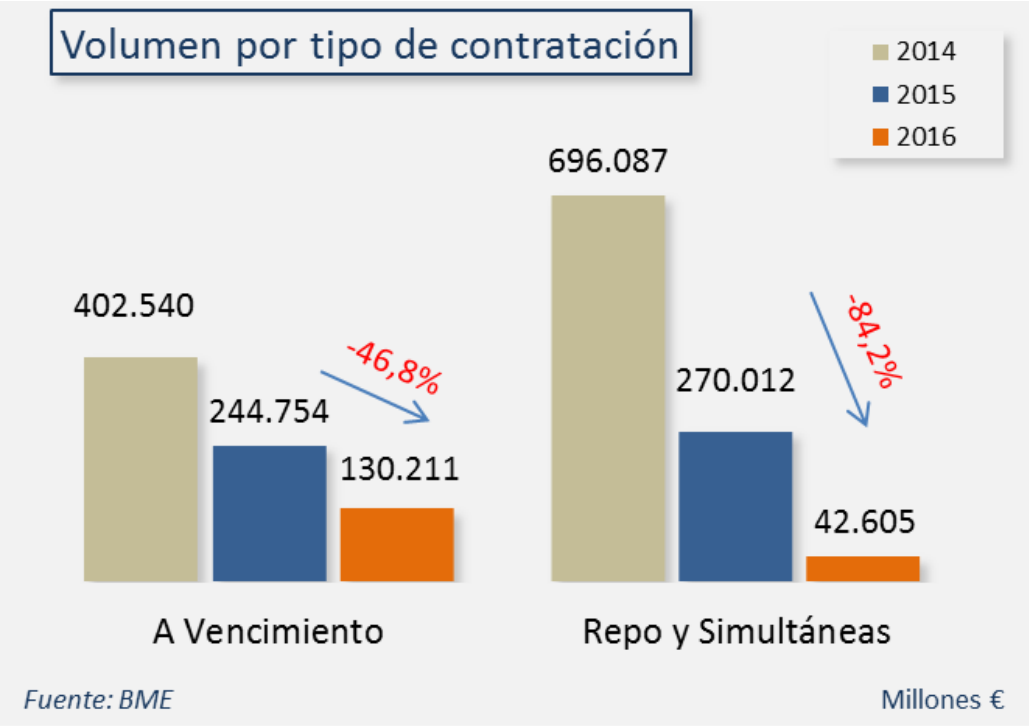
Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones mantienen un saldo similar al del año anterior, tras compensar la disminución de deuda privada con el aumento en la pública.

Mercado secundario: Deuda privada AIAF



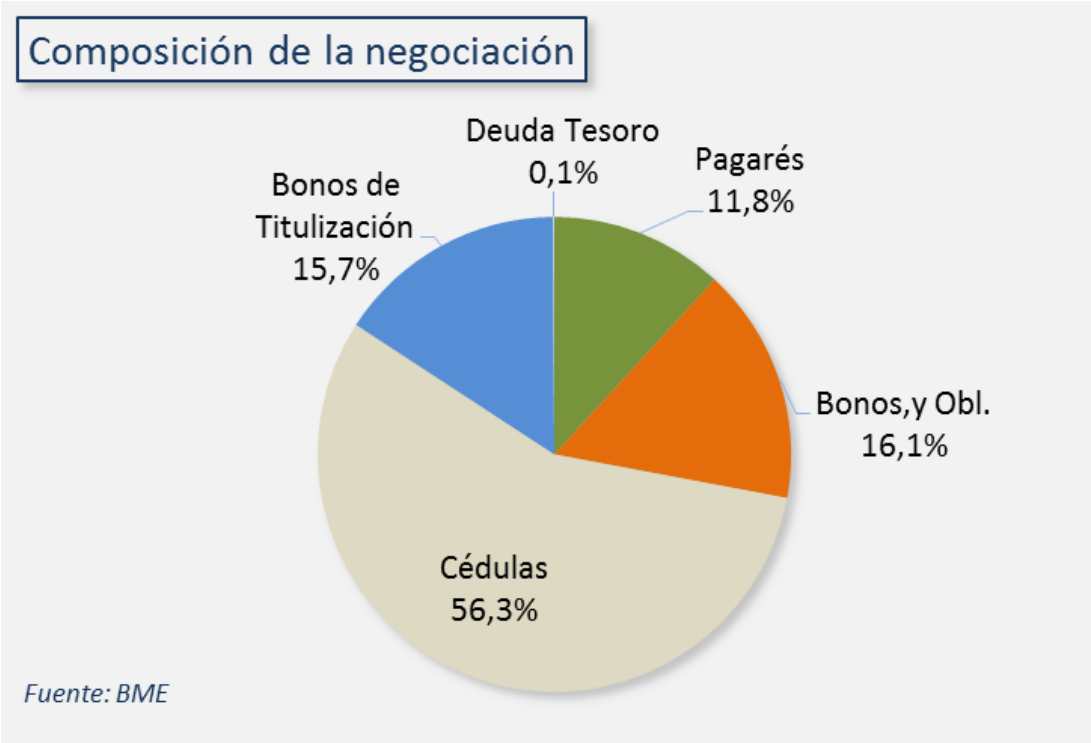
El volumen negociado durante 2016 fue de 172.962 millones de euros, un tercio del registrado en el año anterior.

Mercado secundario: Deuda privada AIAF



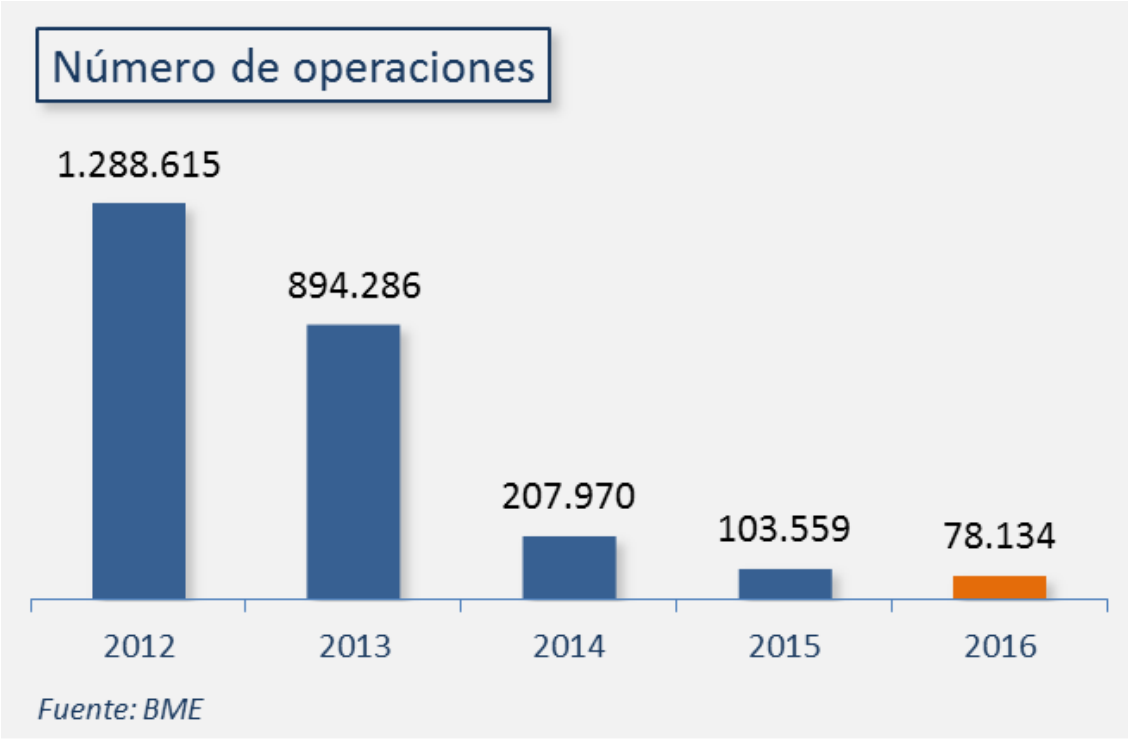
Las adquisiciones temporales de valores de AIAF mediante las operaciones con pacto de recompra disminuyeron un 84,2%, debido a que el exceso de liquidez en el sistema provocado por las compras del BCE hace innecesario este tipo de financiación.

Mercado secundario: Deuda privada AIAF



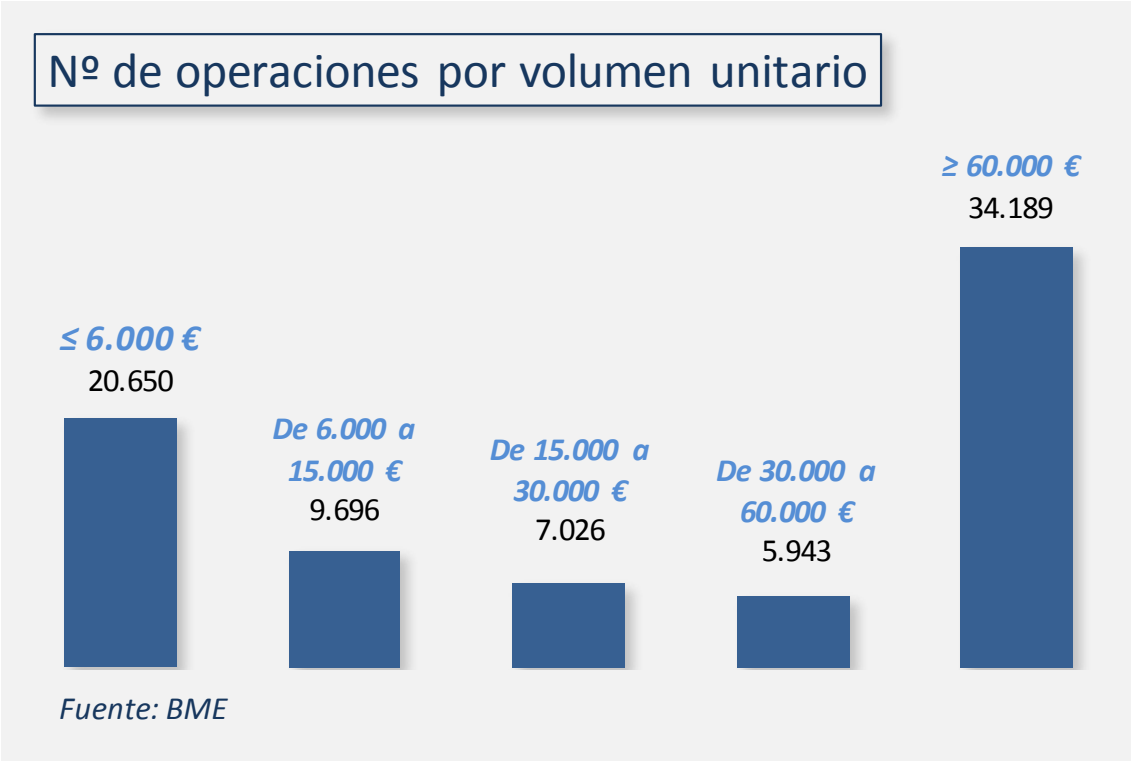
La negociación de cédulas ascendió a 97.314 millones de euros. La aplicación por parte del BCE, a través del Banco de España, del plan de compra *Covered Bonds 3* supuso un volumen de 9.221 millones de euros.

Operaciones deuda privada AIAF



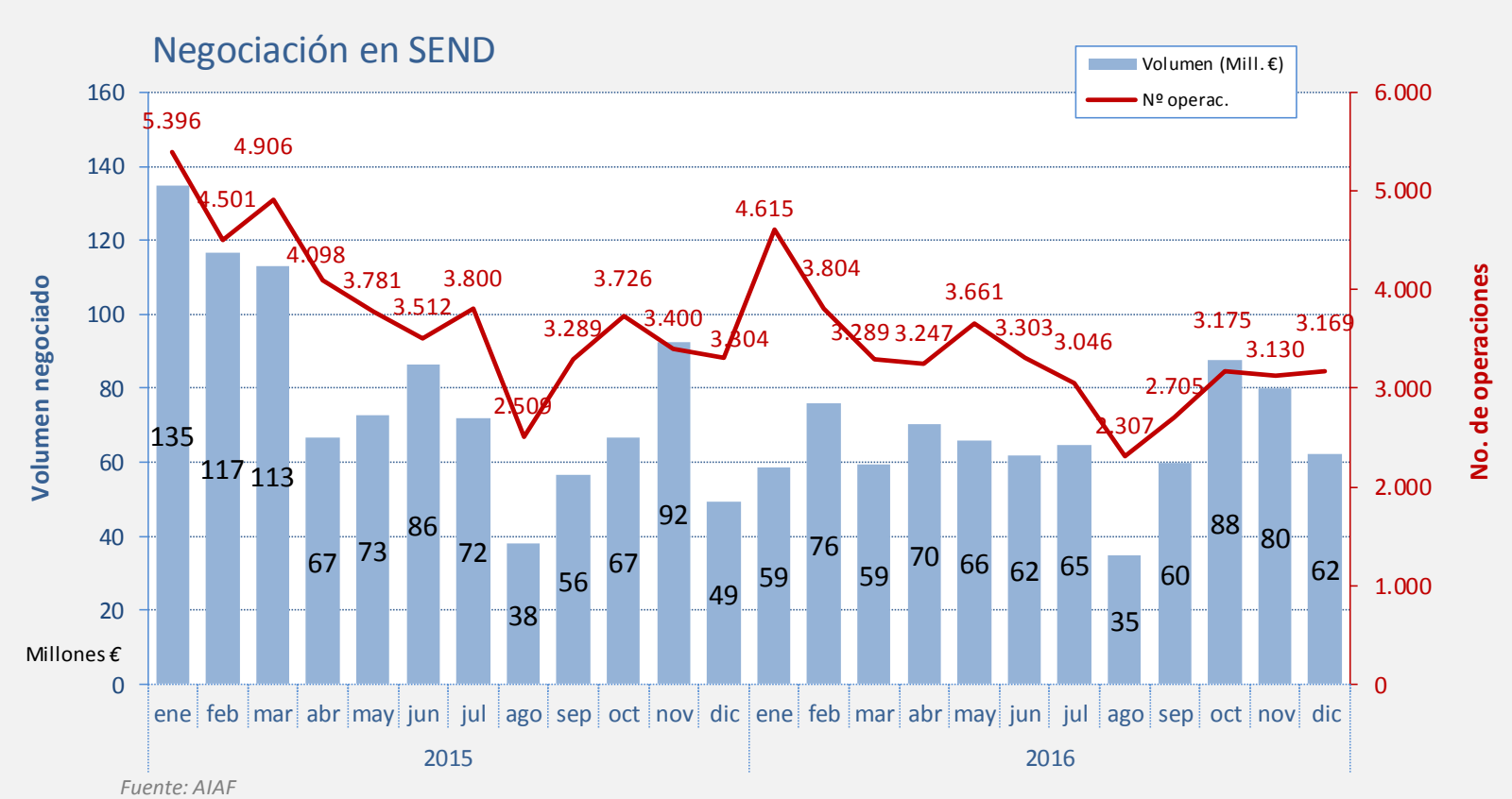
Descienden las operaciones debido a que las emisiones se colocan exclusivamente entre un número limitado de inversores institucionales, con vocación de permanencia en las carteras hasta su vencimiento. Otro motivo ya comentado previamente, es la desaparición del mercado de los inversores particulares.

Operaciones deuda privada AIAF



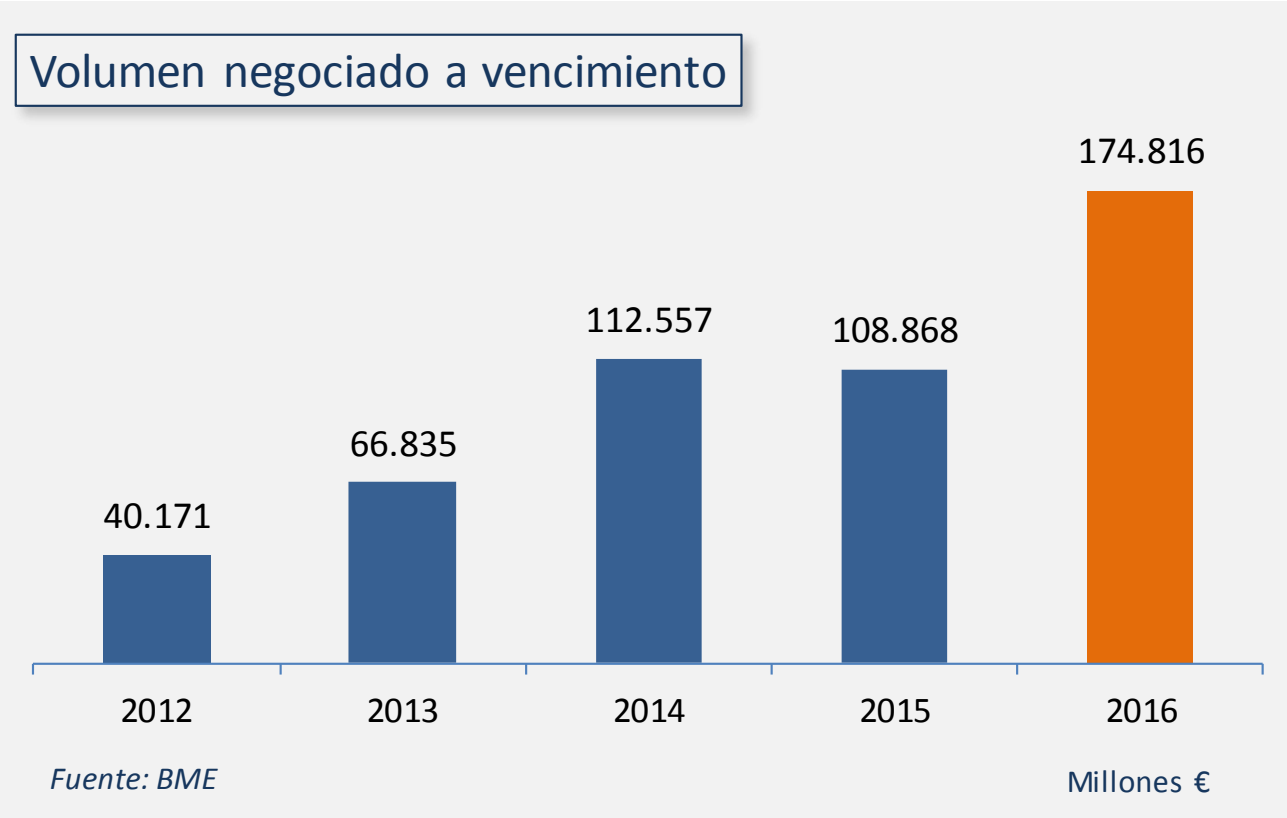
Alrededor del 44% de las operaciones tuvo un nominal unitario superior a 60.000 euros, con subida de 8 puntos con relación al año anterior, lo que denota la presencia de inversores institucionales.

SEND: Plataforma para particulares



La contratación a través de la plataforma electrónica SEND se situó en 781 millones de euros, con un descenso del 19% respecto al año anterior.

SENAF

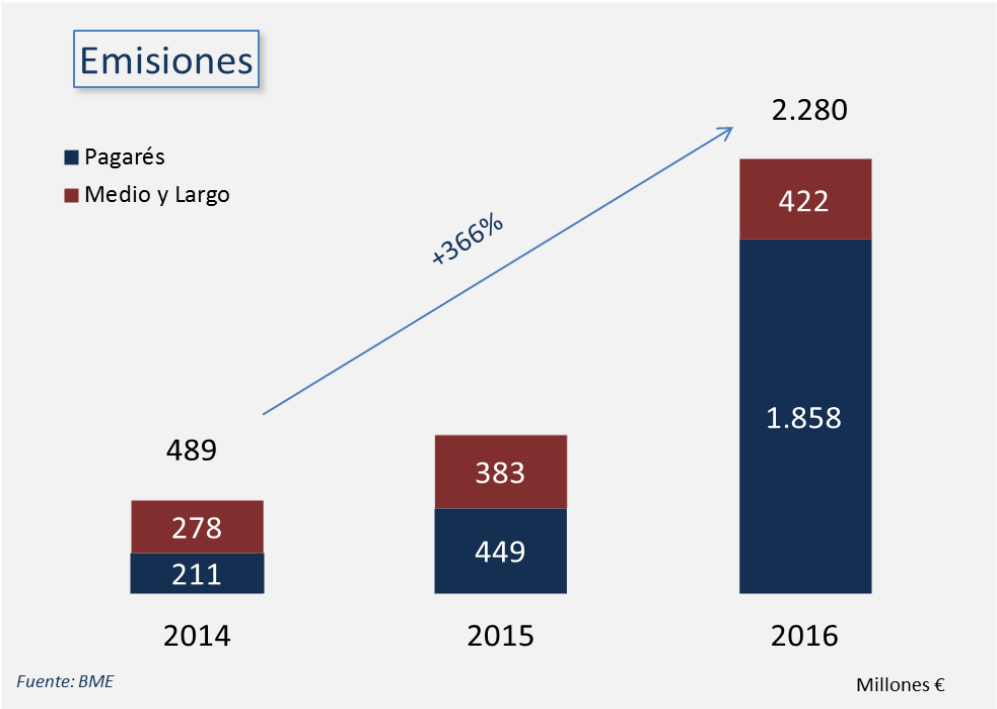


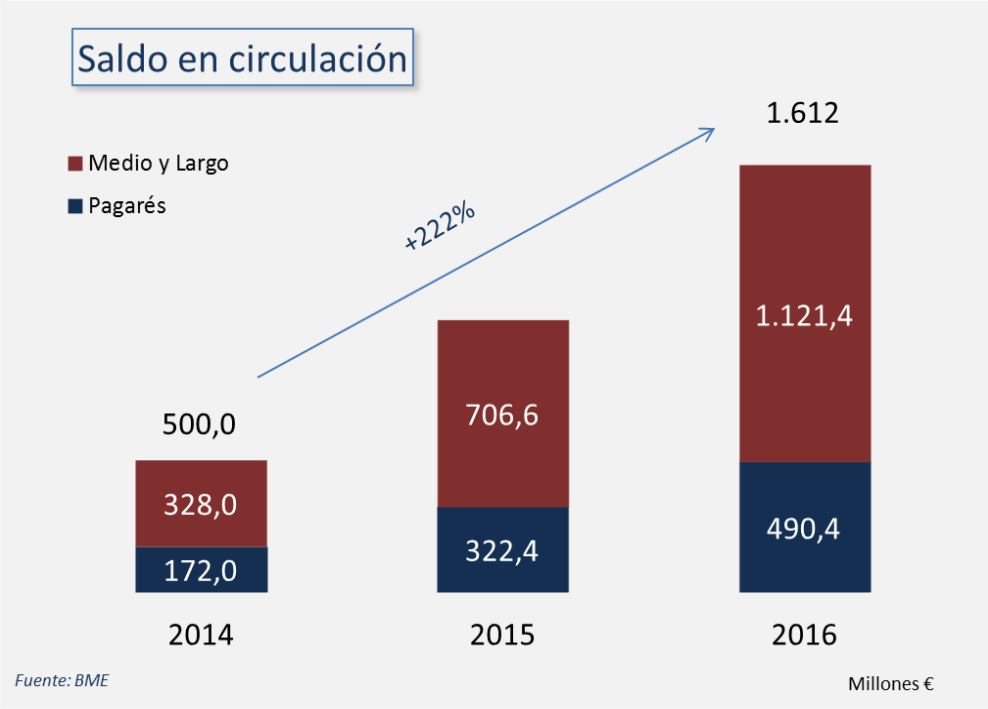
La contratación de la plataforma electrónica multilateral de Deuda Pública SENAF alcanzó los 174.816 millones de euros, con un crecimiento del 60,6% con relación al año anterior.

SENAF

Las operaciones realizadas fueron 15.808, lo que supone un aumento del 29%. El volumen medio unitario fue de 11 millones por operación, frente a los 8,8 millones de 2015.

MARF

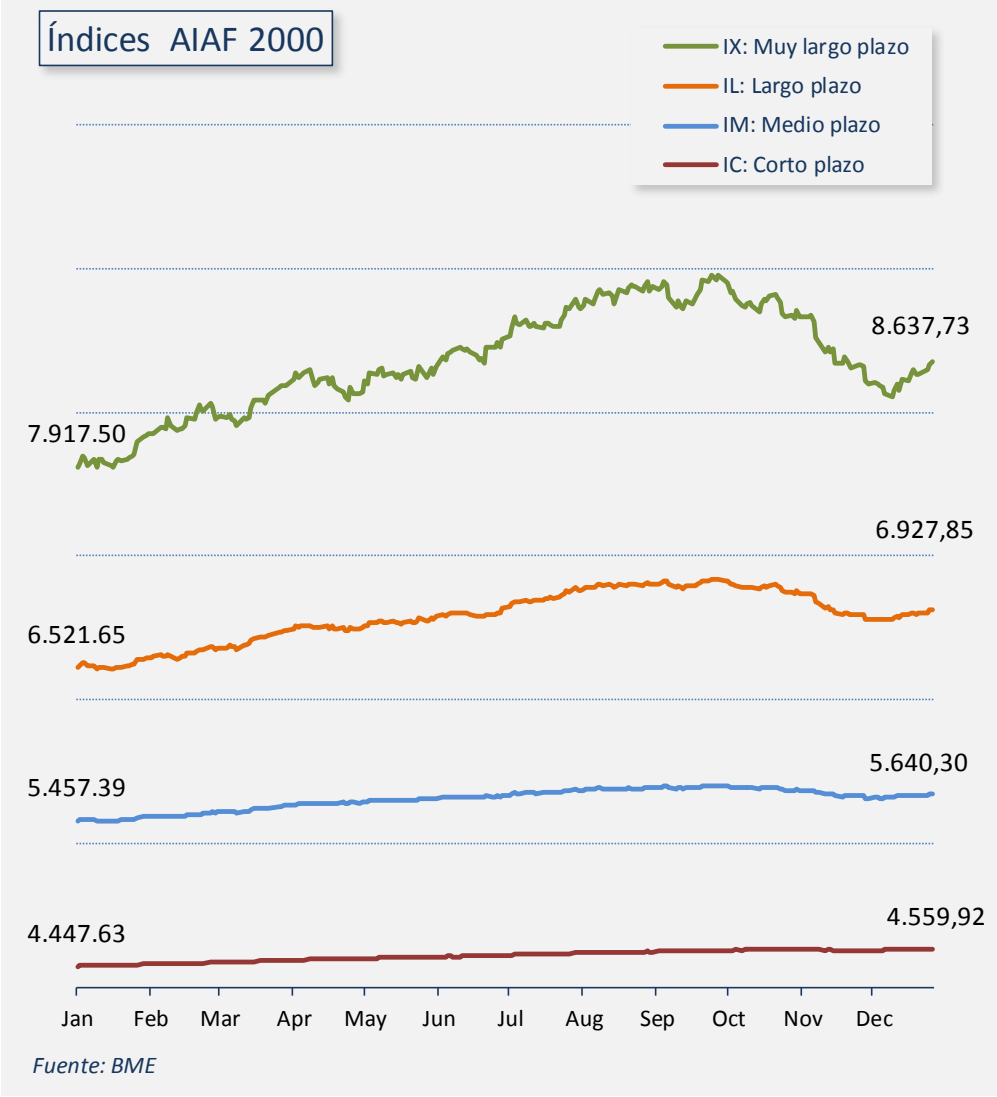




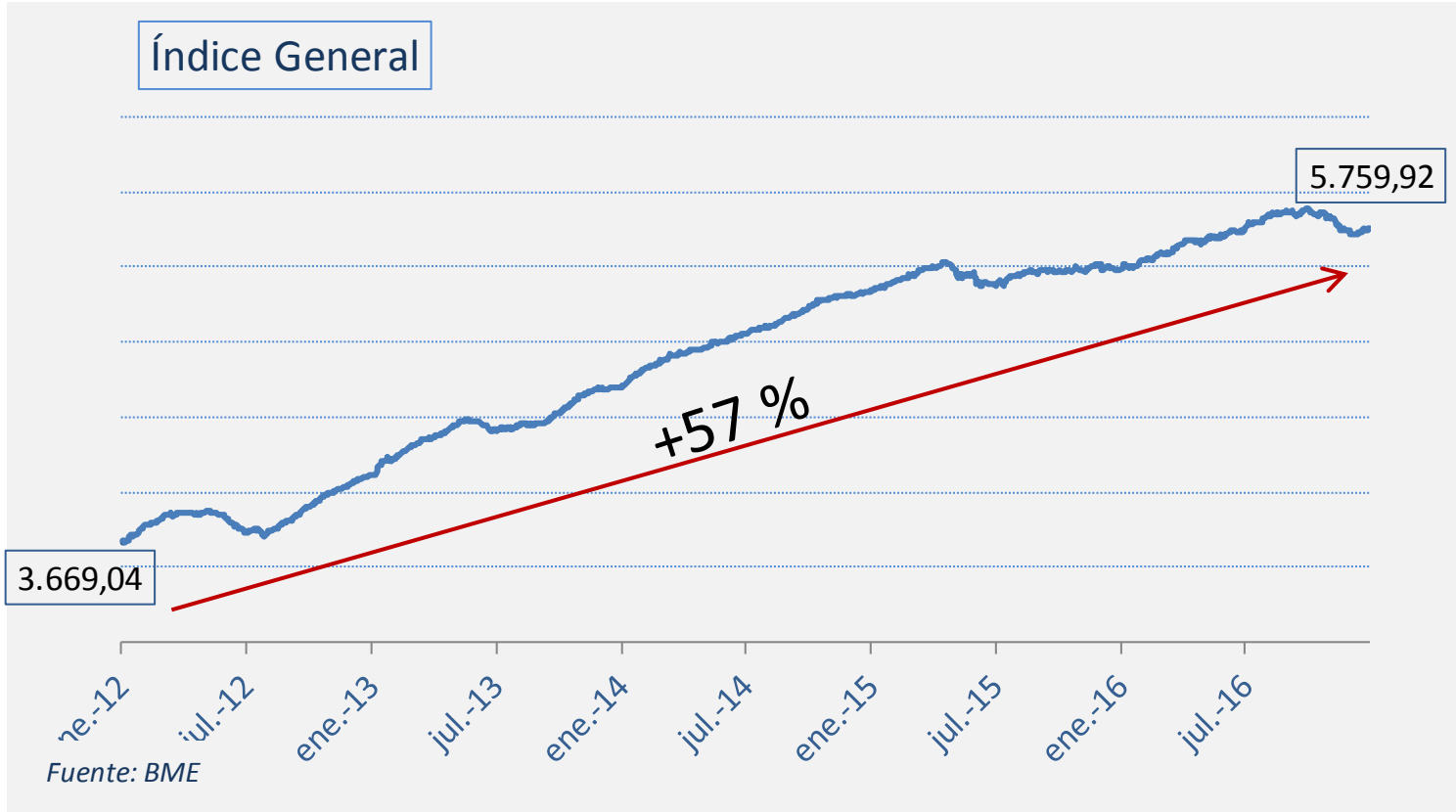
Durante 2016 se incorporó al Mercado Alternativo de Renta Fija un volumen total de 2.280 millones de euros en nuevas emisiones. El saldo vivo ascendía a 1.612 millones de euros, con crecimiento del 56,6% sobre el año anterior.

Índices AIAF 2000

Evolución de los Índices AIAF 2000					Duraciones			
	Índice	Máximo	Mínimo	Último	Media	Máxima	Mínima	Última
IG	General	5.886,67	5.490,88	5.759,92	5,39	5,58	4,85	5,24
IC	Corto	4.566,91	4.447,63	4.565,43	1,88	2,03	1,63	1,84
IM	Medio	5.701,48	5.455,99	5.640,30	3,93	4,07	3,77	3,82
IL	Largo	7.141,98	6.510,08	6.927,85	6,82	6,92	6,58	6,58
IX	Muy Largo	9.255,79	7.914,64	8.637,73	11,72	11,92	11,12	11,29



Índices AIAF 2000



La ganancia acumulada del Índice AIAF 2000 es del 57% en los últimos cinco años.

Perspectivas del mercado

- **Internacional.** Panorama optimista en general, aunque con algunas dudas por las repercusiones de las medidas de la administración Trump. Crecimiento en **EEUU** impulsado por el mayor gasto público. **China** mantendrá un crecimiento similar al de 2016 (+6%), pese a la desaceleración de la inversión. Crecimiento en los países **emergentes** por la recuperación de los precios de las materias primas.

- **Unión Europea.** Se estima un crecimiento para la zona en torno al **1,5%,** aunque la resolución del Brexit podría rebajar algunas décimas esa cifra. La **inflación** ha repuntado coyunturalmente en febrero hasta el 2% a causa de la subida del crudo. Se espera que se sitúe en el **1,1%** a cierre del año.

- **España.** Continuará creciendo por encima de la media europea dentro de un intervalo del **2,4-2,8%**. El **IPC** ha experimentado en los primeros meses de 2017 una fuerte subida como consecuencia del aumento de la energía, pero se prevé ralentización durante el resto del año, para finalizar en una cifra cercana al **1,8%**.

Perspectivas del mercado

- **Prima de riesgo.** A comienzos de 2017 ha experimentado un crecimiento desde el nivel de los 116 puntos básicos hasta los 140 a principios de marzo, por el efecto refugio de los bonos alemanes. En cualquier caso, se espera que continúe el **estrechamiento** con respecto al resto de países de la Unión. También estará ligada al contagio de la **prima italiana**, aunque continuará por debajo de esta.

- **Tipos de interés.** Se prevén al menos dos subidas de tipos por parte de la **Reserva Federal** que podrían situar el tipo oficial en el 1,75%. La situación de tipos bajos continuará en **Europa**, donde no se esperan modificaciones en el actual nivel del 0,0% del tipo oficial. La posible reducción del **programa** de compras de activos del BCE permitirá una recuperación de las rentabilidades de la deuda europea.

- **Renta Fija.** Las rentabilidades que ofrece la deuda española parecen haber tocado suelo. No obstante, no se prevén grandes cambios durante el año hasta que se materialice la posible **retirada de los estímulos** europeos.

Perspectivas del mercado

- **Deuda pública.** El Tesoro tiene previsto incrementar la deuda del Estado en 35.000 millones de euros netos a lo largo de 2017, cifra similar a la del pasado año, tras hacer frente a unos vencimientos de 185.000 millones.

- **Deuda privada**. Los vencimientos previstos en el Mercado AIAF ascienden a 93.000 millones de euros, de los que 40.000 millones corresponden a cédulas y unos 20.000 a reducción del saldo nominal de titulización.

- **SEND.** No se esperan grandes cambios en su evolución, dada la baja rentabilidad que ofrece. Continuará la escasa presencia de los inversores particulares, tanto en el mercado de renta fija privada como pública.

- **MARF.** Durante los dos primeros meses de 2017, el Mercado Alternativo financió un volumen equivalente al 23% del total realizado durante el año anterior. Se prevén crecimientos importantes tanto en emisiones como en el saldo en circulación, así como de nuevos emisores.

BME

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES