

Julius Bär

UN ANÁLISIS PROFUNDO SOBRE RENTA FIJA Y BONOS

Información relativa al tipo de instrumento financiero
presentada por Julius Baer

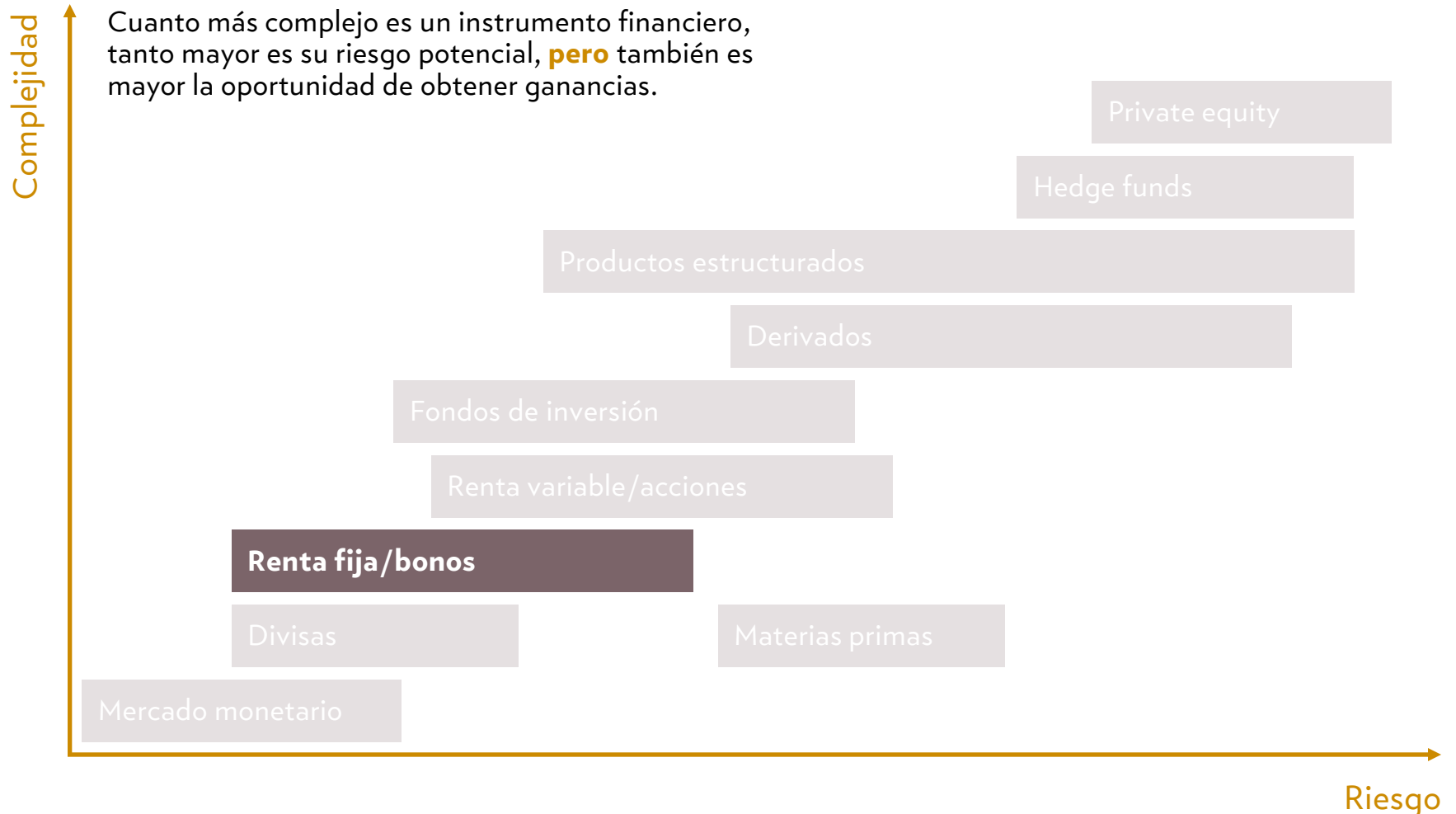
Marzo de 2015

SOMOS SUS SOCIOS PARA LA FORMACIÓN SOBRE PRODUCTOS



Deseamos que se sienta seguro y pueda tomar decisiones de inversión adecuadas conociendo las oportunidades y los riesgos de determinados instrumentos financieros.

DIFERENTES INSTRUMENTOS FINANCIEROS CONLLEVAN DIFERENTES OPORTUNIDADES Y RIESGOS



QUÉ SON LOS PRODUCTOS DE RENTA FIJA?



- Los productos de renta fija son **inversiones financieras en las que el emisor está obligado a realizar pagos** con arreglo a un calendario predeterminado.
- Estas **obligaciones de deuda** no representan ningún derecho de propiedad en la empresa/ institución del emisor. Por ejemplo, el prestatario paga intereses sobre un bono ordinario en intervalos periódicos y, finalmente, devuelve el importe de la inversión en la fecha de vencimiento especificada.
- Los productos de renta fija satisfacen los objetivos de inversión que **aspiran a generar flujos de caja constantes** o a la preservación del capital. Ejemplos de estos productos son los bonos o los convertibles.

EN POCAS PALABRAS

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS BONOS Y LAS OBLIGACIONES

De un vistazo

Ventajas

- **Previsibilidad:** rendimientos más previsibles que en otras inversiones.
- **Ingresos regulares:** los bonos generan una fuente de ingresos regulares.
- **Menos volatilidad/más estabilidad:** el precio de los bonos varía menos en condiciones cambiantes del mercado, comparado con otras inversiones.
- **Riesgo reducido:** los bonos (como un préstamo, es decir, como crédito) son más seguros que otras inversiones (p. ej., las acciones como capital social) cuando se seleccionan deudores solventes.

Desventajas

- **Riesgo de impago:** el riesgo de impago es el principal factor de riesgo de los bonos y debe tenerse en cuenta en la decisión de inversión.
- **Consideraciones de liquidez:** el capital está bloqueado si el bono se mantiene hasta el vencimiento.
- **Rendimientos más bajos** que otras inversiones, especialmente a largo plazo.
- **Riesgo de tasas de interés:** las tasas de interés influyen en el valor actual del bono.

Los **bonos convertibles** y los **bonos con warrants** son bonos que **incluyen derechos (opciones)** para convertirlos en acciones del deudor o comprar dichas acciones. El uso de estos productos requiere un conocimiento básico de derivados y los riesgos implicados. Implican riesgos, obligaciones, derechos y características de riesgo-rentabilidad adicionales en comparación con los bonos ordinarios.

CUÁLES SON LOS RIESGOS IMPORTANTES A TENER EN CUENTA?

Bonos y obligaciones

Riesgos de mercado	El precio de un bono depende de las fluctuaciones de la tasa de interés. Si el bono o la obligación no está denominados en la moneda local del inversor, entonces existe un riesgo cambiario adicional.
Riesgo de impago crediticio	Riesgo de impago crediticio del emisor: este es el principal riesgo a considerar cuando se invierte en bonos/obligaciones. Un factor adicional que influye en la exposición al riesgo es el rescate esperado en caso de ocurrir un impago del emisor. <ul style="list-style-type: none">▪ Cobertura del bono: un bono puede estar cubierto por otros activos del emisor.▪ Preferencia del bono: los bonos pueden clasificarse según el orden de preferencia en el reembolso a partir de los activos restantes del emisor en caso de impago.
Riesgo de liquidez	Dependiendo del bono en cuestión, la liquidez puede ser inferior a la de otros instrumentos financieros.
Riesgo país	Se debe tener en cuenta la estabilidad política y económica del país del emisor.
Características y riesgos adicionales	Dependiendo del instrumento específico, puede haber características y riesgos adicionales que deben tenerse en cuenta: <ul style="list-style-type: none">▪ Cancelación anticipada: dependiendo de los términos y condiciones, algunos instrumentos pueden ser amortizados por el emisor antes del vencimiento.▪ Los bonos pueden utilizar otras obligaciones, como las hipotecas, en calidad de colateral. Dependiendo de los instrumentos y sus términos y condiciones, los riesgos de los bonos colateralizados y sus rendimientos potenciales pueden diferir considerablemente de los de los bonos estándar.

LOS BONOS ME DARÁN LO QUE QUIERO?

Bonos y obligaciones

Horizonte de inversión

- Medio plazo
- Largo plazo

- Corto plazo

Expectativas de ingresos

- Interés regular

- Ganancias de capital
- Dividendos irregulares

Expectativas del mercado

- Independiente

- Creciente
- Decreciente
- Lateral
- Alta volatilidad

HE COMPRENDIDO LOS COMPROMISOS QUE VOY A ASUMIR?

Bonos y obligaciones

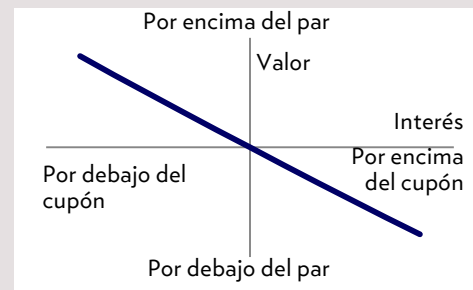
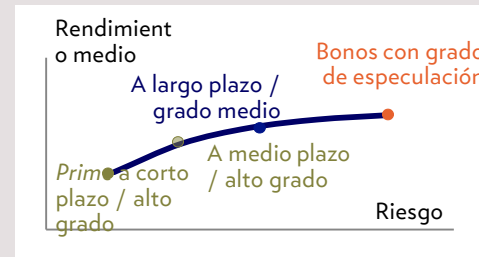
Ganancia máxima

Los pagos de intereses y cualquier ganancia de capital obtenida al vender antes del vencimiento.

Pérdida máxima

Pérdida total del capital invertido en caso de insolvencia del deudor.

Ganancia/pérdida



- La intención principal de la inversión en bonos es el rendimiento por el pago de intereses. Los factores dominantes que influyen en los rendimientos esperados son:
 - **Solvencia/riesgo crediticio:** las calificaciones son un medio de evaluar la solvencia de un deudor.
 - **Plazo de vencimiento:** cuanto más largo sea el plazo de vencimiento, mayores riesgos conlleva la inversión (mayor probabilidad de impago, riesgo de tasas de interés, riesgo de liquidez e inflación).
- Cuando mayores sean los riesgos, mayor será tasa del cupón ofrecido a cambio por el emisor.
- Cuando se venden los bonos antes del vencimiento (o se compran después de su emisión), hay que considerar el **precio de mercado del bono**. Factores que influyen en el precio:
 - La tasa de interés del mercado comparada con la tasa del cupón del bono.
 - Cualquier cambio en la calificación durante la vida del bono.

Expectativas

Las inversiones en bonos no se orientan según expectativas de mercado específicas. Sin embargo, en mercados con tasas de interés con fuertes fluctuaciones o subidas, las inversiones en bonos podrían ser menos favorables que en otras ocasiones.

Condiciones

Se aplican condiciones relacionadas con las fechas de pagos y el importe y el plazo de reembolso. Pueden aplicarse condiciones específicas relacionadas con el nivel de créditos, pagos de colateral o garantía en caso de impago.

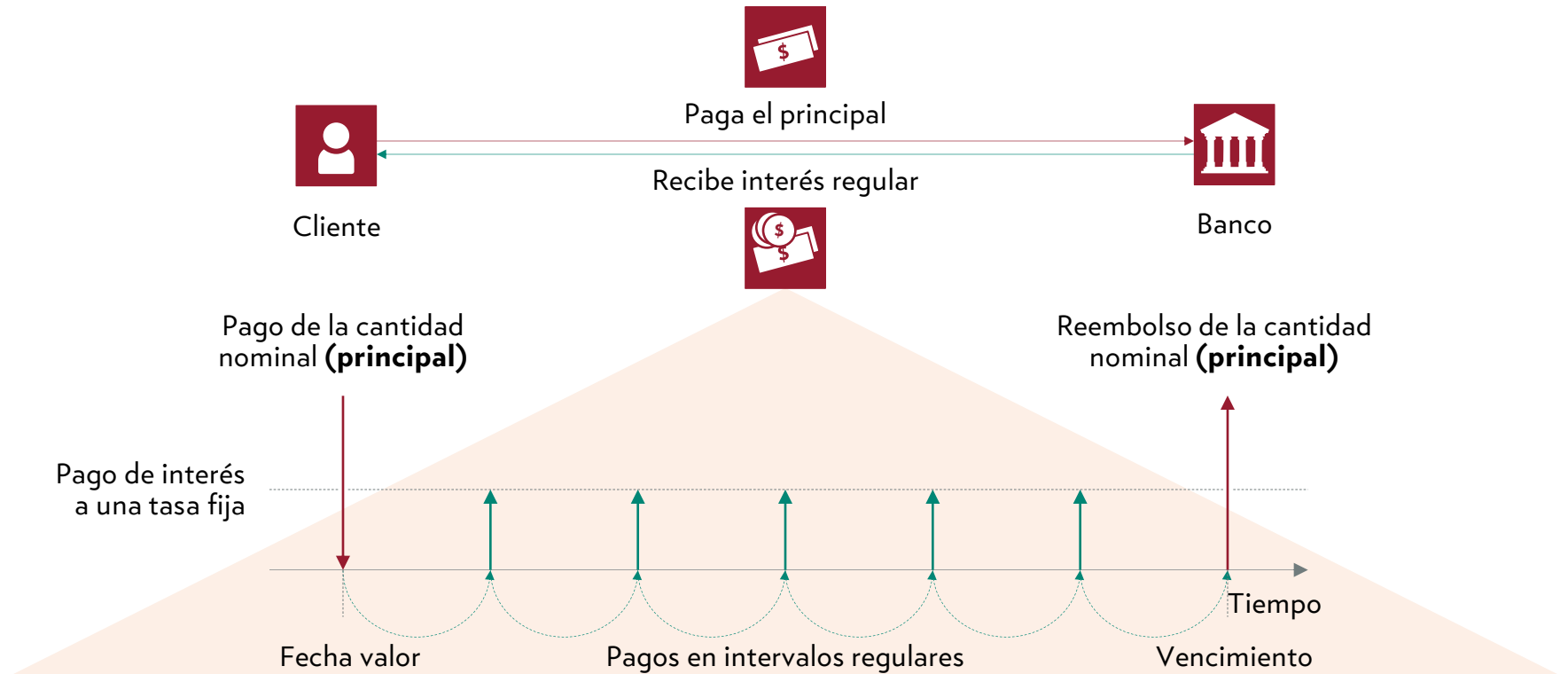
INFORMACIÓN ADICIONAL

CÓMO FUNCIONAN

Ejemplo

Un bono o una obligación es un **título de deuda**: El inversor presta dinero a un prestatario durante un **periodo de tiempo definido a una tasa de interés fija**. El interés se paga en intervalos regulares.

En la fecha valor, el inversor presta una cantidad específica (que incluye una prima o un descuento). Durante el periodo de inversión se paga el interés en intervalos regulares predefinidos. Al vencimiento se devuelve el capital invertido (principal).



TIPOS GENERALES DE BONOS

- Hay diferentes tipos de bonos que dependen del tipo y las propiedades de la emisión:
 - **Bonos (Bonds)**: obligaciones de deuda de medio a largo plazo que se negocian públicamente (p. ej., los bonos del Tesoro estadounidense tienen vencimientos de hasta 30 años).
 - **Letras (Bills)**: obligación de deuda a corto plazo que se negocia públicamente (p. ej., las letras del Tesoro estadounidense tienen un vencimiento de hasta un año).
 - **Titulos (Notes)**: obligaciones a medio plazo colocadas de forma privada.
- Además de estos tipos clásicos, hay una serie de instrumentos adicionales con diferentes características relacionadas con la tasa de interés o el patrón de los flujos de caja:
 - **Obligaciones con interés variable (Floating rate notes)**: cupones variables establecidos conforme a reglas predefinidas.
 - **Bonos cupón cero (Zero bonds)**: se venden con un descuento que sustituye el pago de intereses.
 - **Bonos perpetuos (Perpetual bonds)**: no tienen una fecha de reembolso establecida.
 - **Amortizables (Amortisers)**: el reembolso se produce regularmente durante la vida del bono.
- A veces los bonos se combinan con características de opciones: bonos con warrants o bonos convertibles.
- Los bonos se negocian en mercados regulados o extrabursátiles.

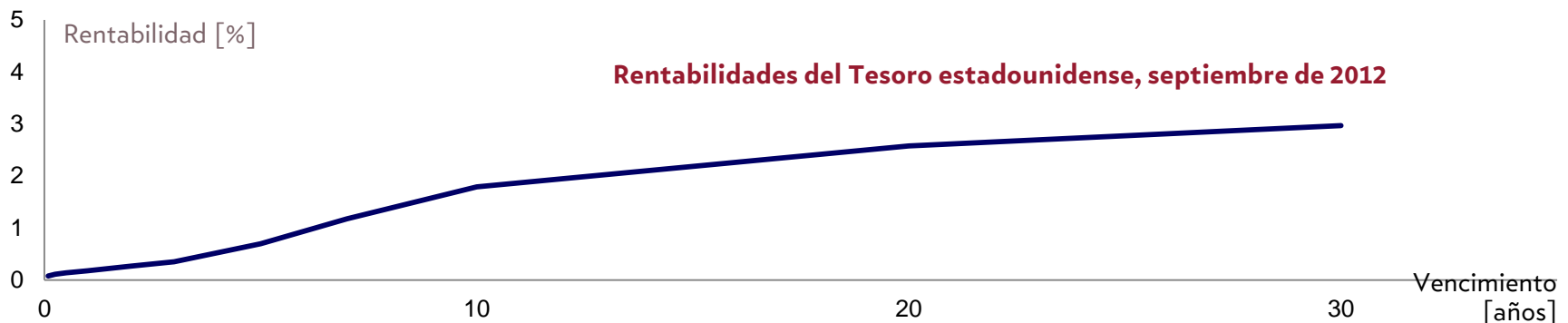
PRECIO Y DURACIÓN DE UN BONO

La **tasa de interés es un factor de riesgo importante** al determinar el precio de un bono.

- El **precio de un bono** se calcula descontando todos los flujos de caja futuros y, por lo tanto, depende de:
 - el volumen de los flujos de caja (es decir, la tasa del cupón) y su calendario de pago,
 - el tiempo hasta el vencimiento del bono,
 - la tasa de interés del mercado utilizada para descontar los flujos de caja.
- Si el bono se vende entre dos fechas de pago de intereses, el vendedor del bono también tiene derecho a recibir el **interés acumulado**, es decir, el interés devengado desde el último pago hasta la fecha de venta. El precio del bono sin el interés devengado se denomina **precio neto (clean price)**, se habla de **precio bruto (dirty price)** cuando se incluye el interés acumulado.
- **Cuanto mayor es la tasa de interés del mercado, menor será el precio del bono y viceversa.**
La **duración** es una cifra clave que determina la magnitud de la variación del precio en función de un cambio en las tasas de interés. Se utilizan dos variantes importantes:
 - Duración Macaulay: tiempo medio ponderado hasta la recepción de flujos de caja, medido en años.
 - **Duración modificada:** variación del precio en % provocada por un cambio del 1% en el interés.

PLAZO DE VENCIMIENTO DE UN BONO

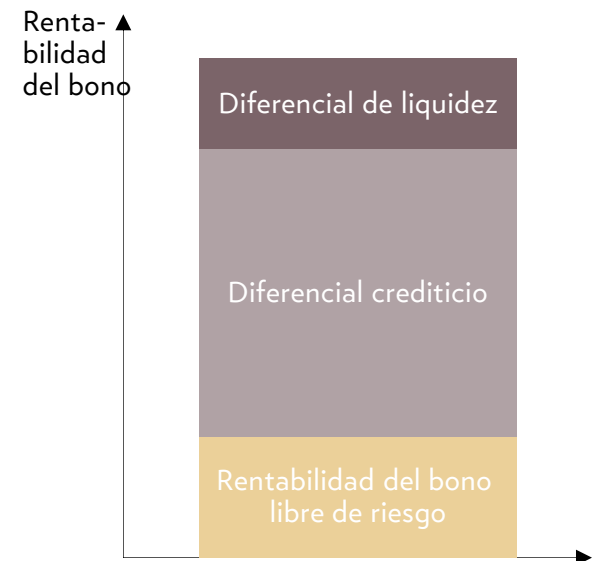
- Al **aumentar el plazo de vencimiento** de un bono, **aumentan los riesgos de la inversión**.
 - El **riesgo de la tasa de interés** aumenta por dos factores:
 - Con el tiempo crece la probabilidad de un incremento de las tasas de interés (y la correspondiente caída del precio del bono).
 - Las inversiones a más largo plazo tienen una mayor duración, así que una misma subida de la tasa de interés tiene un efecto mayor en el precio de los bonos a largo plazo que en los bonos u obligaciones a más corto plazo.
 - El **riesgo de liquidez** aumenta porque los inversores pueden no querer invertir en la tasa del cupón cuando las condiciones del mercado son más favorables.
 - El **riesgo de inflación y reinversión** aumenta porque la probabilidad de que la inflación reduzca el rendimiento aumenta con el tiempo. Asimismo, crece el riesgo de que no se pueda reinvertir el rendimiento en las mismas condiciones.
- Estas **incertidumbres se compensan parcialmente** si el emisor ofrece tasas de interés más altas con un mayor plazo de vencimiento.



Fuente: Resource Centre @ <http://www.treasury.gov>

RENTABILIDAD Y RENDIMIENTO DE LOS BONOS

- El rendimiento total de una inversión en bonos se compone de los **pagos de cupones más** cualquier **ganancia** o pérdida **de capital** sobre el monto nominal de la inversión.
- El rendimiento de un bono se mide por su **rentabilidad**: $\text{rentabilidad} = \text{cupón} / (\text{precio del bono})$. Por lo tanto, si los precios de los bonos bajan, la rentabilidad sube y viceversa.
- La **rentabilidad al vencimiento** es la tasa de rendimiento esperada (excluidos costos e impuestos) de la inversión cuando se compra y se mantiene hasta el vencimiento. Por lo tanto, es la tasa de interés dada cuando se conocen la tasa del cupón, el vencimiento y el precio (observado) del bono.
- La **rentabilidad de un bono** puede incluir **tres componentes**:
 - **Rentabilidad libre de riesgo**: el rendimiento obtenido por el inversor, sea cual sea la tasa de interés, cuando invierte en un bono que implica el menor riesgo posible.
 - **Diferencial crediticio**: la compensación que recibe el inversor cuando acepta un riesgo crediticio del emisor.
 - **Diferencial de liquidez**: la compensación que recibe el inversor cuando invierte en un instrumento que es menos líquido que otros (p. ej., acciones).



RIESGO CREDITICIO DEL EMISOR

- **Cuanto más riesgo** asume un inversor en bonos, **mayor es el rendimiento potencial** (el interés ofrecido por el emisor).
- Los bonos son inversiones destinadas a **generar ingresos** a través del interés, más que por una apreciación del capital. Por lo tanto, desde el punto de vista del inversor, la **calidad de la deuda** se determina por **la solvencia del emisor**. La solvencia expresa la probabilidad de que el emisor no cumpla con sus obligaciones. El peor caso es la probabilidad de que el emisor no pague, es decir, se declare insolvente. Esta es la principal preocupación para el inversor.
- Los **factores principales que** determinan el riesgo crediticio son:

Factor	Descripción
Calidad del emisor	La «calidad» se mide mediante la llamada «probabilidad de impago», es decir, la probabilidad de que el emisor incumpla sus obligaciones. La insolvencia puede ser total o parcial y afectar a los pagos de cupones (p. ej., demora en los pagos) o al valor nominal de la inversión (p. ej., depreciación).
Calificación de los bonos	La calificación de una deuda determina el orden de pago a los inversores si el emisor no paga y entra en liquidación. A mayor calificación, mayor será el potencial para una recuperación parcial de la inversión.
Colateralización	Las deudas son más seguras si están colateralizadas, es decir, si el emisor ha utilizado valores para cubrir las deudas en caso de impago o si está respaldado por un avalista.

CALIDAD DEL EMISOR

- El **tipo de emisor** determina su potencial financiero y, por tanto, la probabilidad de cumplir las obligaciones de su deuda.
- A menor calidad del emisor, más arriesgada es la inversión y mayor el interés pagado al inversor.

	Tipo de emisor	Descripción
Menor riesgo	Emisor supranacional	Las organizaciones supranacionales puede emitir obligaciones de deuda garantizadas por sus Estados miembros. Los bonos supranacionales que están respaldados por una amplia gama de países con máxima calificación se consideran las inversiones en bonos más seguras y tienen una calificación crediticia alta. Por ejemplo, el FMI (Fondo Monetario Internacional) o el BEI (Banco Europeo de Inversiones).
	Emisor soberano	Las obligaciones de deuda emitidas por un gobierno nacional en los mercados nacional o internacional, normalmente en una divisa global (como USD, EUR, CHF o JPY). La calidad crediticia de un emisor soberano está determinada por el estado de sus finanzas y la estabilidad económica.
	Agencias soberanas	Obligaciones de deuda emitidas por una agencia u organismo gubernamental. La agencia puede estar garantizada, de forma explícita o implícita, por el propio gobierno. Por ejemplo, el KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) alemán.
Mayor riesgo	Empresas	Las obligaciones corporativas son emitidas por empresas y suelen considerarse más arriesgadas que las de emisores soberanos o supranacionales. La calidad crediticia corporativa también puede depender de la estructura de la empresa, p. ej., las deudas de una sociedad de control están subordinadas a las de sus empresas controladas o participadas, por lo que se considera de mayor riesgo.

- La amplitud de las calidades/calificaciones varía mucho dentro de cada grupo y siempre hay excepciones. Por ejemplo, hay mucha diferencia en los riesgos políticos y económicos que conllevan los gobiernos nacionales y, por consiguiente, lo mismo ocurre con la calidad de los bonos que emiten.

CALIFICACIONES DE LOS BONOS

- Los bonos tienen diferentes **niveles de créditos** en caso de impago del emisor.
- Dicho nivel determina cuánto dinero de su inversión podría recuperar el inversor.
- Cuanto **mayor sea el nivel de créditos, más seguro** será el bono (y menos interés se paga al inversor).

	Clasificación	Descripción
Menor riesgo	Bonos privilegiados garantizados	Obligaciones de deuda que se pagan antes que ninguna otra. Estos bonos tienen garantías específicas sobre los activos de la empresa.
No financieras	Bonos privilegiados no garantizados	Obligaciones de deuda que se pagan con prioridad sobre los bonos subordinados.
	Bonos subordinados	Con una calificación menor que los bonos privilegiados: para pagar los bonos subordinados solo está disponible el flujo de caja restante después de satisfacer las obligaciones privilegiadas. Sin embargo, los bonos subordinados todavía tienen preferencia frente al capital social. Normalmente, la mayoría de las empresas pueden pagar las deudas subordinadas. Pero, en caso de dificultades, la deuda puede perder mucho valor de mercado.
Mayor riesgo		

- Los derechos respecto a los emisores que son **instituciones financieras** tienen una **regulación distinta** a la de las corporaciones no financieras.
- La principal diferencia es que los bonos subordinados de las instituciones financieras tienen varias subcategorías que detallan específicamente los derechos.

	Subclasificación de los bonos subordinados	Descripción
Menor riesgo	Bonos tier 2 inferiores	Subordinados a la deuda preferente. El valor nominal del bono puede depreciarse en caso de insolvencia.
Financieras	Bonos tier 2 superiores	Pagos de cupones aplazables. No es necesaria la insolvencia para la depreciación del valor nominal del bono.
Mayor riesgo	Títulos tier 1	Subordinados a los tier 2. El capital tier 1 incluye los bonos perpetuos tier 1 además de las acciones.

COLATERALIZACIÓN

Aparte de la calidad del emisor y de su calificación real, un **bono puede estar colateralizado o garantizado**. Cuanto mayor sea el grado de colateralización/garantía, mayor será la posibilidad de recuperar parte de la inversión en caso de impago del emisor. Los riesgos y rendimientos de dichos bonos colateralizados dependen principalmente de los instrumentos específicos utilizados y pueden diferir significativamente del bono simple descrito previamente. Consulte la documentación del producto correspondiente para más detalles. Ejemplos:

- **Pfandbriefe:** una forma especial de bono colateralizado disponible en Suiza. Los emiten dos bancos especiales (Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute y Pfandbriefzentrale schweizerische Kantonalbanken). Los préstamos emitidos sirven a los principales bancos suizos para financiar hipotecas.
- **Bonos respaldados por hipotecas:** instrumentos para refinanciar el mercado hipotecario. Hay tres métodos diferentes:
 - **Títulos de deuda hipotecaria** (EE.UU.): las hipotecas se agrupan y transfieren a una entidad diferente. El grupo (pool) de colaterales se mantiene estático y puede cambiar de valor si hay impago de deudas individuales del grupo, es decir, no hay recurso al originador. Los títulos de deuda hipotecaria tienen fechas de pago y riesgos que difieren considerablemente de los bonos normales. El banco actúa como intermediario entre los titulares de las hipotecas y los inversores transfiriendo los pagos. Por eso los pagos incluyen una parte de amortización que también se puede realizar antes de lo previsto. Por tanto, los rendimientos y vencimientos se calculan de forma diferente a los bonos normales.
 - **Bonos cubiertos europeos:** la cobertura se realiza mediante un fondo de garantía de hipotecas. La deuda impagada se intercambia en este fondo manteniendo estable el valor del colateral. A diferencia de los títulos de deuda hipotecaria de los EE.UU., el inversor tiene el doble respaldo del banco como emisor y del fondo de garantía. Los rendimientos y reembolsos son básicamente independientes del rendimiento del fondo de garantía.
- **Garantías:** los bonos pueden tener garantías explícitas de gobiernos o empresas distintas del emisor. Las condiciones exactas determinan cómo influyen en la calificación resultante. El prospecto muestra si la garantía es incondicional, como lo indican las condiciones generales aplicables en caso de impago del emisor.

CALIFICACIONES DE LOS BONOS

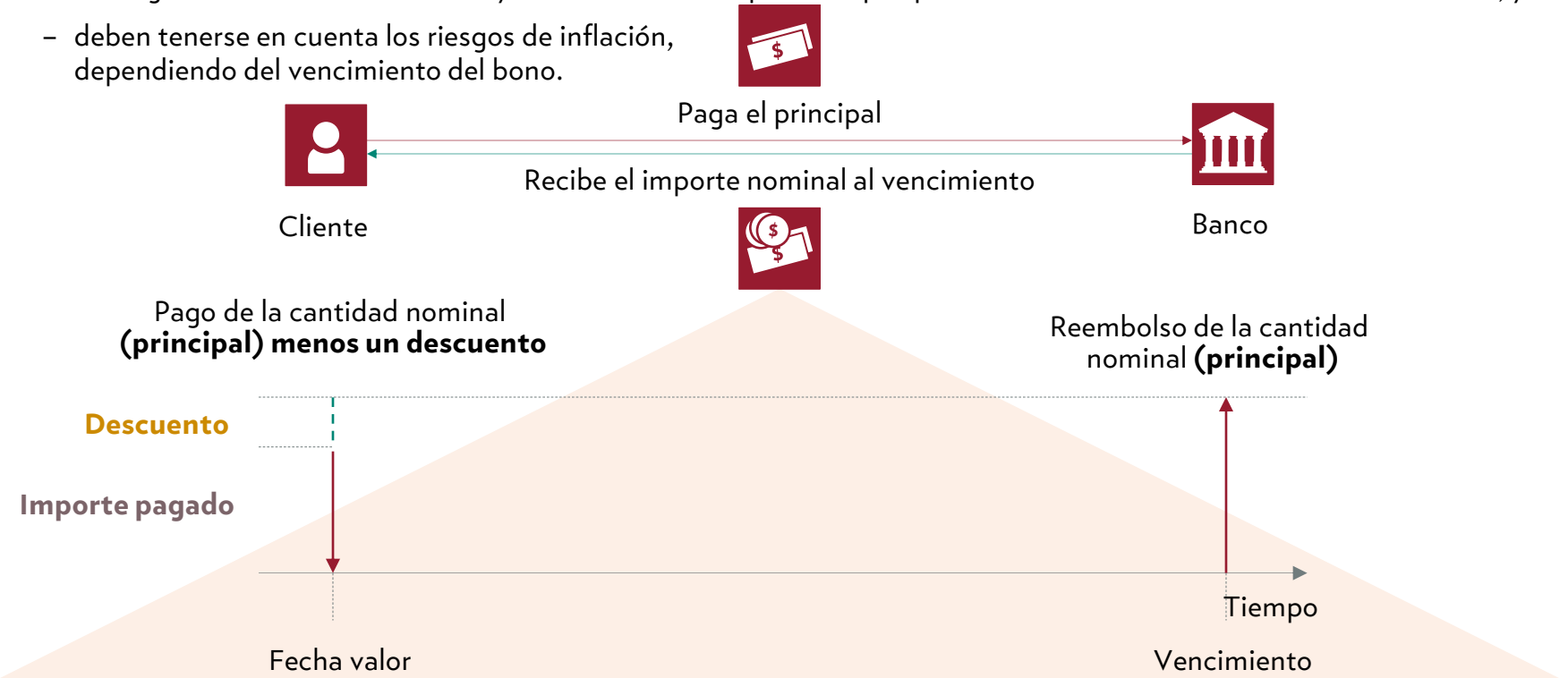
- **Las calificaciones miden la solvencia.** Existen tres principales agencias que proporcionan el marco y evalúan y publican calificaciones de las obligaciones de deuda: Moody's, Fitch y Standard & Poor's. Las calificaciones son una fuente de información importante sobre la calidad de la inversión.
- El objetivo de la calificación es **medir** de forma coherente el **riesgo crediticio** asociado con la inversión en una empresa, institución, instrumento o mercado específico.
- Las calificaciones son una **medida de la capacidad y voluntad del emisor de pagar su deuda**. En ningún caso recomiendan comprar, vender o mantener cualquier inversión.
- Todas las calificaciones (el ejemplo siguiente es de Moody's) se dividen en dos categorías generales: con grado de inversión y sin grado de inversión (especulativo).

Calificación	Tasa media de impagos en 1 año	Tasa acumulada de impagos en 3 años	Grado	Significado
Aaa	0,00%	0,01%	Prime	Máxima calidad, riesgo crediticio mínimo
Aa	0,01%	0,09%	Alto grado	Alta calidad, riesgo crediticio muy bajo
A	0,05%	0,24%	Grado medio superior	Riesgo crediticio bajo
Baa	0,12%	0,56%	Grado medio	Riesgo crediticio moderado, puede tener ciertas características especulativas
C – Ba1	2,98%	9,25%	Calificaciones especulativas, sin grado de inversión	

Calificaciones de bonos a largo plazo de Moody's, tasas medias globales de impagos ponderadas por emisor, 1982 – 2011

BONOS CUPÓN CERO

- Los **bonos cupón cero** son un tipo especial de instrumentos.
- Los pagos de intereses no se realizan en intervalos regulares sino que se calculan como un descuento que se deduce del principal al emitir el bono. El descuento representa la rentabilidad del bono.
- Los riesgos y las recompensas son similares a los de un bono normal. Sin embargo:
 - el riesgo crediticio tiende a ser mayor con los bonos cupón cero porque la inversión sólo se rembolsa al vencimiento, y
 - deben tenerse en cuenta los riesgos de inflación, dependiendo del vencimiento del bono.



BONOS CON IMPORTE NOMINAL VARIABLE

Amortizables y bonos perpetuos

Los bonos ordinarios pagan una tasa de cupón fija sobre un valor nominal fijo. **Algunos tipos especiales de bonos tienen un importe nominal variable.** Como resultado, el pago del cupón cambiará aunque la tasa sea fija.

Amortizables

- Los amortizables reembolsan su importe nominal en plazos en vez de hacerlo en un pago único al vencimiento. Como resultado de ello, el pago del cupón decrece a medida que se reduce el valor nominal del bono.

Bonos perpetuos

- **Los perpetuos son bonos sin vencimiento**, es decir, el capital invertido nunca se reembolsa, y los cupones se pagan «eternamente», por eso tienen características similares al capital social (acciones).
- Los bonos perpetuos suelen ser amortizables por parte del emisor después de un periodo mínimo de inversión.
- A menudo, los bancos emiten bonos perpetuos como deuda subordinada que se incluye en el capital tier 1.

BONOS CON IMPORTE NOMINAL VARIABLE

Bonos vinculados a la inflación

Bonos vinculados a la inflación

- Aunque la tasa del cupón de un bono ordinario es fija, el poder adquisitivo del pago fluctuará de acuerdo con la inflación. El riesgo de que la inflación reduzca el poder adquisitivo del rendimiento de un bono ordinario aumenta con el plazo de vencimiento.
- Los bonos vinculados a la inflación ajustan el valor nominal según un índice que refleje la inflación (p. ej., el índice de precios al consumo). Como resultado de ello, los pagos de cupones variarán pero compensarán la inflación.
- Existen diferentes tipos en relación al índice vinculado o al comportamiento en caso de deflación.
- Ejemplo: valor nominal 1.000 USD, 1,7% de inflación anual. Un bono ordinario al 5% y un bono vinculado a la inflación al 3% ofrecerán rendimientos similares (principal + interés) de 1.500 y 1.513 USD respectivamente.
 - Al vencimiento, el bono ordinario paga un principal de 1.000 USD con un poder adquisitivo de 844,87 USD.
 - Al vencimiento, el bono vinculado a la inflación paga un principal de 1.183,61 USD con un poder adquisitivo de 1.000 USD.

	Índice	Bono ordinario				Bono vinculado a la inflación			
		Principal		Cupón		Principal		Cupón	
		Valor nominal	Valor real	Valor nominal	Valor real	Valor nominal	Valor real	Valor real	Valor real
En la emisión	100								
Año 1	101,70	1.000	983,28	50	49,16	1.017,00	1.000	30,51	30
Año 2	103,43	1.000	966,85	50	48,34	1.034,29	1.000	31,03	30
Año 3	105,19	1.000	950,69	50	47,53	1.051,87	1.000	31,56	30
Año 4	106,98	1.000	934,79	50	46,74	1.069,75	1.000	32,09	30
Año 5	108,79	1.000	919,17	50	45,96	1.087,94	1.000	32,64	30
Año 6	110,64	1.000	903,80	50	45,19	1.106,43	1.000	33,19	30
Año 7	112,52	1.000	888,70	50	44,43	1.125,24	1.000	33,76	30
Año 8	114,44	1.000	873,84	50	43,69	1.144,37	1.000	34,33	30
Año 9	116,38	1.000	859,23	50	42,96	1.163,83	1.000	34,91	30
Año 10	118,36	1.000	844,87	50	42,24	1.183,61	1.000	35,51	30

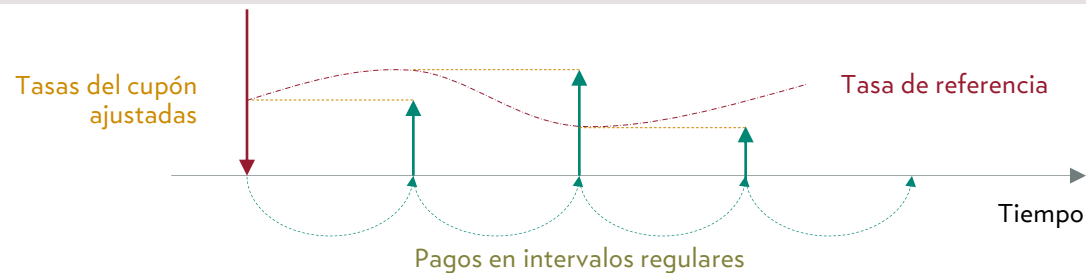
BONOS CON CUPONES VARIABLES

Obligaciones de tasa flotante y bonos crecientes/decrecientes

Los bonos ordinarios pagan una tasa de cupón fija sobre un valor nominal fijo. **Algunos tipos especiales de bonos tienen tasas de cupón variables.** Como resultado de ello, el pago del cupón cambiará aunque el nominal sea fijo.

Obligaciones con tasa de interés variable

- Bonos cuya tasa de cupón está vinculada a una tasa de interés de referencia, p. ej., LIBOR.
- Las tasas del cupón se reajustan usando un calendario predeterminado.



Bonos de cupón creciente / decreciente

- Los bonos crecientes/decrecientes ofrecen unas tasas del cupón variables, pero predeterminadas.
- Los productos decrecientes son menos frecuentes y ofrecen una tasa decreciente si se cumplen ciertas condiciones por parte del emisor, p. ej., si consigue una mejor calificación crediticia.
- A veces los cupones crecientes se vinculan a bonos perpetuos, subiendo el cupón si el emisor no lo reembolsa. Se trata de un incentivo para que el emisor reembolse las obligaciones de la deuda.

BONOS CONVERTIBLES

Resumen

- Un convertible es un **producto compuesto** que combina un bono con una opción de compra larga (se compra el derecho a adquirir una acción).
 - Es un **bono** que incluye todas las características y los riesgos descritos anteriormente, pero que ofrece al tenedor el **derecho** (no la obligación) de convertir la inversión en capital social de la empresa emisora (p. ej., acciones, certificados de participación).
 - Si se **ejerce** el derecho, el bono deja de existir **y el inversor se convierte en un accionista** que invierte en el capital social y asume todos los riesgos y rendimientos de esa categoría de instrumentos.
 - Un inversor debería tener conocimientos básicos sobre opciones para ser plenamente consciente de los riesgos y oportunidades de este tipo de instrumento.
- Las **características de los derechos** ofrecidos al inversor son:
 - El **periodo de conversión** es el periodo en que se puede ejercer el derecho de conversión.
 - La **ratio de conversión** es el número de instrumentos (p. ej., acciones) que el inversor recibe al ejercer su derecho.
 - El **precio de conversión** es el precio al que se puede comprar el instrumento (nominal dividido por la ratio de conversión).
 - La volatilidad del instrumento subyacente (p. ej., la acción en la que se convertiría el bono) influye en el precio del bono convertible.
- Debido a este derecho incorporado, **el precio, los rendimientos potenciales y los riesgos de un convertible difieren** de los de un bono ordinario.
 - Renta fija: como cualquier otro tenedor de bonos, el tenedor de un bono convertible tiene derecho a un rendimiento fijo en forma de interés. Los convertibles suelen ofrecer una rentabilidad más baja a cambio de dicho derecho.
 - Potencial de **ganancia de capital**: el tenedor de un convertible participa en el crecimiento de la empresa, igual que lo hace un accionista.
 - **Riesgo de precio limitado**: el riesgo de precio de un convertible es limitado, ya que la rentabilidad no puede bajar más que la rentabilidad corriente de un bono ordinario normal.
 - **Clasificación**: el bono convertible es una obligación de deuda con un rango superior a las acciones.

BONOS CON WARRANTS

Resumen

- El warrant que se ofrece junto con el bono da al tenedor el derecho (no la obligación) de comprar acciones de la empresa emisora dentro de cierto periodo de tiempo a un precio fijado previamente (precio de ejercicio).
- Las **diferencias más importantes en comparación con los bonos convertibles** son:
 - El derecho se incorpora en un warrant. El warrant (derecho) se puede separar del bono y negociarse por separado.
 - Cuando se ejerce el derecho, el bono sigue existiendo. Por lo tanto, el inversor es un accionista y un acreedor al mismo tiempo.
- Debido a esta diferencia, **el precio y el rendimiento de un bono con warrant es diferente** del de un bono ordinario. Normalmente el bono con warrant ofrece unas tasas de interés más bajas a cambio del derecho mencionado.
- En este contexto, los warrants son similares a las opciones de compra y requieren los conocimientos correspondientes sobre instrumentos derivados.

LECTURAS COMPLEMENTARIAS

Información y transferencia de conocimientos para nuestra estimada clientela

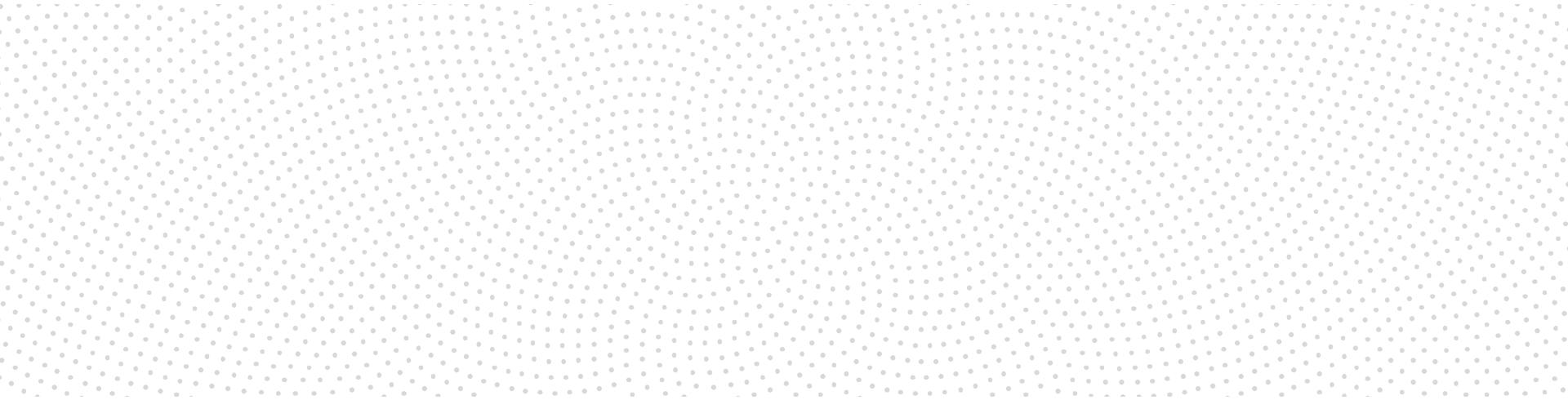
Fondos de inversión
colectiva

Renta variable

Derivados

Riesgos que conllevan
las inversiones

Julius Bär



INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE (1/3)

Información legal importante

Esta publicación constituye **material de marketing** y por lo tanto no es el resultado de una investigación financiera independiente. Como consecuencia de ello, los requisitos legales referidos a la independencia en la investigación financiera no son aplicables a esta publicación.

La información y las opiniones expresadas en esta publicación fueron elaboradas por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, en la fecha en que se redactaron y están sujetas a cambios sin previo aviso. Esta publicación **tiene fines exclusivamente informativos y no constituye una oferta, recomendación o invitación** por parte de Julius Baer, o en su nombre, para hacer ningún tipo de inversión. Las opiniones y los comentarios de los autores son suyos propios, es decir, no reflejan necesariamente los de otras entidades de Julius Baer o de terceros.

Los servicios y/o productos mencionados en esta publicación pueden no ser adecuados para todas las personas que la reciban y pueden no ser disponibles en todos los países. **Se ruega a los clientes de Julius Baer que se pongan en contacto con su entidad local de Julius Baer para informarse sobre los servicios y/o productos disponibles en su país.**

Esta publicación se ha elaborado sin tener en cuenta los objetivos, la situación financiera o las necesidades de ningún inversor en particular.

Antes de realizar una operación, los inversores deberían tener en cuenta si es adecuada a sus circunstancias y objetivos personales. Toda inversión o negociación o cualquier otra decisión deberá ser efectuada por el cliente únicamente tras una lectura detenida de la hoja de términos del producto en cuestión, del acuerdo de suscripción, memorando informativo, prospecto o cualquier otro documento relacionado con la emisión de los valores o de otros instrumentos financieros. Nada en esta publicación constituye un asesoramiento de inversión, jurídico, contable o fiscal, ni una declaración sobre la idoneidad o conveniencia de ninguna inversión o estrategia para circunstancias individuales, ni supone de ningún otro modo una recomendación personal a ningún inversor determinado. Julius Baer aconseja a los inversores que valoren por su cuenta, con la ayuda de un asesor profesional, los riesgos financieros específicos y las consecuencias legales, de regulación, de crédito, fiscales y contables. **Los antiguos rendimientos no constituyen indicadores fiables que aseguren futuros resultados. Las predicciones de rendimiento no son indicadores fiables de futuros rendimientos. El inversor arriesga no recuperar la cantidad inicialmente invertida.**

A pesar de que la información contenida en la presente publicación ha sido obtenida de fuentes de toda solvencia, no existe manifestación alguna en ella que certifique que la información es ajustada y completa. Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, sus entidades subsidiarias y afiliadas no son responsables por ninguna pérdida derivada del uso de esta publicación y no asumen responsabilidad alguna por las pérdidas producidas por el uso de la información contenida en la presente publicación.

Esta publicación sólo se podrá distribuir en los países en los que su distribución esté permitida legalmente. Esta publicación no está dirigida a ninguna persona de ninguna jurisdicción donde (por motivo de la nacionalidad o residencia de dicha persona o por cualquier otra razón) publicaciones de este tipo estén prohibidas.

Gestores patrimoniales externos/asesores financieros externos: si esta publicación de marketing se entregara a un gestor patrimonial externo o a un asesor financiero externo, Julius Baer prohíbe expresamente al gestor patrimonial externo o al asesor financiero externo que redistribuya la publicación o la ponga a la disposición de sus clientes o terceras partes. Cuando reciban cualquier publicación de marketing, los gestores patrimoniales externos o los asesores financieros externos deberán confirmar que llevarán a cabo sus propios análisis y decisiones de inversión independientes.

Austria: en Austria esta publicación será distribuida por Julius Baer Investment Advisory GesmbH bajo la supervisión del Organismo de Supervisión Financiera de Austria (Österreichische Finanzmarktaufsicht, FMA).

Centro Financiero Internacional de Dubai: esta publicación es distribuida por Julius Baer (Middle East) Ltd. No va dirigida a clientes minoristas, y éstos no deberán basarse en ella con fines de inversión. Julius Baer (Middle East) Ltd. ofrece productos o servicios financieros sólo a clientes profesionales que tengan suficiente experiencia financiera y conocimientos de los mercados, productos y operaciones financieras y de sus riesgos asociados. Los productos o servicios mencionados sólo estarán disponibles para clientes profesionales, según la definición del Conduct of Business Module de la Autoridad Supervisora de los Servicios Financieros de Dubai (Dubai Financial Services Authority, DFSA). Julius Baer (Middle East) Ltd. está debidamente autorizada por la DFSA y está sujeta a la supervisión de este organismo.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE (2/3)

Emiratos Árabes Unidos: esta publicación ha sido redactada por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, y no ha sido aprobada ni licenciada por el Banco Central de los EAU, la autoridad de valores y materias primas de los EAU, ni ninguna otra autoridad competente de los EAU. Esta publicación es estrictamente privada y confidencial y se emite a una cantidad limitada de inversores individuales e institucionales experimentados si así lo solicitan. No debe ser proporcionada a ninguna otra persona y ninguna otra persona debe confiar en ella.

España: Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U., autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), distribuye esta publicación entre sus clientes. Los servicios y/o productos relevantes mencionados en esta publicación serán ofertados únicamente en España por una entidad de Julius Baer autorizada para ofrecer dichos servicios/productos en España. Esta publicación ha sido redactada por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, que es supervisada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA.

Hong Kong: esta publicación es distribuida en Hong Kong por y en nombre de Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Hong Kong, y es atribuible a dicha entidad. La sucursal de Hong Kong cuenta con licencia bancaria completa de la Autoridad Monetaria de Hong Kong conforme a la Ordenanza de Bancos (Banking Ordinance) (Chapter 155 de las leyes de Hong Kong SAR). El Banco es también una entidad registrada conforme a la Ordenanza de Valores y Futuros (Securities and Futures Ordinance, SFO) (Chapter 571 de las leyes de Hong Kong SAR) para llevar a cabo operaciones reguladas de tipo 1 (negociación de valores), de tipo 4 (asesoramiento en relación con valores) y de tipo 9 (gestión de activos) con el número de Central Entity AUR302. Esta publicación sólo debe ser editada, circulada o distribuida para inversores profesionales (professional investors) en Hong Kong, según se define en la mencionada Ordenanza SFO. El contenido de esta publicación no ha sido revisado por ninguna superintendencia. En caso de alguna duda concerniente a la presente publicación, le rogamos consulte a su asesor de clientes en Hong Kong. Bank Julius Baer & Co. Ltd. es incorporada en Suiza con responsabilidad limitada.

Irlanda: Julius Baer International Limited, sucursal de Irlanda, está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority en el Reino Unido y regulada por el Banco Central de Irlanda para las normas de conducta empresarial.

Luxemburgo: esta publicación ha sido redactada por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, que es supervisada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA, y es distribuida por Julius Baer Investment Services S.à r.l., sociedad autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Esta publicación no ha sido autorizada ni revisada por la CSSF y no está prevista su presentación ante la CSSF.

Mónaco: Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M., una institución autorizada por el Ministro de Estado del Principado de Mónaco y el Banco de Francia, distribuye a sus clientes la presente publicación de Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, una institución con sede en Suiza supervisada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA.

Julius Baer Wealth Management (Monaco) S.A.M., una sociedad para la gestión de activos autorizada en Mónaco, distribuye a sus clientes esta publicación expedida por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, una institución con sede en Suiza supervisada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA.

Países Bajos: Julius Baer (Países Bajos) B.V., autorizada y regulada por la Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM) con autorización para recibir y transferir órdenes de clientes; y proporcionar asesoramiento sobre inversiones, distribuye esta publicación a sus clientes. Por otro lado, Bank Julius Bär Europe AG, autorizada y regulada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), tiene autorización para prestar servicios bancarios y algunos servicios de inversión en los Países Bajos a través del «pasaporte comunitario». Esta publicación ha sido elaborada por Bank Julius Bär & Co. Ltd., Zurich, supervisada por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza (FINMA), la cual no está autorizada para prestar servicios regulados en los Países Bajos. No son de aplicación los requisitos normativos relativos a la independencia de los informes de inversión y a la prohibición de la negociación previa al anuncio de análisis financiero.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE (3/3)

Reino Unido: esta publicación ha sido redactada por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich. Esta publicación es una «financial promotion» según lo previsto en la Section 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Financial Services and Markets Act, FSMA) de 2000. En caso de que esta publicación sea distribuida a personas en el Reino Unido, su distribución ha sido autorizada por Julius Baer International Limited, a su vez autorizada y regulada por la Autoridad Británica de Servicios Financieros (Financial Conduct Authority, FCA). La normativa formulada por la FCA de conformidad con la FSMA respecto a la protección de los clientes minoristas no es aplicable a los servicios prestados por el Grupo Julius Baer fuera del Reino Unido, y no se aplicará el Programa de Compensación de Servicios Financieros (Financial Services Compensation Scheme).

Singapur: esta publicación es distribuida por Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Singapur, y solo está disponible para inversores acreditados (accredited investors). Dado que la sucursal de Singapur cuenta con una exención (unit exemption) en virtud de la Section 100(2) de la Ley sobre Asesores Financieros cap. 110 de Singapur (Financial Advisers Act FAA), está exenta de muchos de los requisitos de la Ley de Asesores Financieros, entre otros, del requisito de revelar cualquier interés en la adquisición o venta de los valores o instrumentos financieros a los que se refiere esta publicación. Si lo desea, puede solicitar más información sobre estas exenciones. Este documento no ha sido registrado como prospecto en la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS). Todo documento o material relativo a la oferta o venta, o la invitación para suscripción o venta de los valores o fondos de inversiones a los que se hace referencia en el presente, no podrá ser circulado ni distribuido, ni dichos valores o fondos de inversión pueden ser ofrecidos o vendidos, o ser objeto de una invitación para suscripción o venta, ya sea directa o indirectamente, a personas en Singapur con la excepción de (i) un inversor institucional conforme a la Section 274 o 304, según sea el caso, de la Ley de Valores y Futuros, cap. 289 de Singapur (la Securities and Futures Act, SFA), (ii) una persona relevante (lo que incluye un inversor acreditado) o cualquier persona con arreglo a la Section 275(1A) o 305(2), y según las condiciones especificadas en la Section 275 o 305 de la SFA según sea el caso o (iii) si no, con arreglo y según las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. Con respecto a los fondos de inversión no autorizados o reconocidos por la MAS, no está autorizada la oferta de las unidades de dichos fondos a inversores particulares y cualquier material escrito expedido para las personas mencionadas en relación con la oferta, no es un prospecto tal y como se define en la SFA. En consecuencia, no se aplicará la responsabilidad estatutaria con arreglo a la SFA en relación con el contenido de los prospectos. Por favor, póngase en contacto con un representante de Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Singapur, si tiene alguna consulta sobre este documento. Bank Julius Baer & Co. Ltd. es incorporada en Suiza.

Suiza: en Suiza esta publicación es distribuida por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA.

Uruguay: en el caso de que esta publicación sea interpretada como una oferta, recomendación o solicitud para la venta o compra de valores o de otros instrumentos financieros, los mismos se colocan confiando en una exención de colocación privada (oferta privada) con arreglo a la Sección 2 de la Ley n.º18.627 y no están registrados ni se registrarán en la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay para su oferta pública en Uruguay. En el caso de fondos de capital fijo o fondos en private equity, los valores relevantes no son fondos de inversión regulados por la ley uruguaya n.º16.774 con fecha del 27 de septiembre de 1996, en su versión revisada.

Estados Unidos: NI ESTE INFORME NI NINGUNA COPIA DEL MISMO PODRÁN SER ENVIADOS O DISTRIBUIDOS EN LOS ESTADOS UNIDOS O A NINGÚN CIUDADANO DE EE. UU.

© Grupo Julius Baer, 2014