

30/11/2015

Desde que publicamos el último informe de Selección de Renta Fija a principios de octubre, los activos de renta fija han evolucionado muy favorablemente con la excepción del HY americano. La Tir del bono español a 10 años redujo a niveles de +1,5% (vs +2,1% a finales de octubre). Por lo que respecta al Bund, ha pasado a +0,46% (desde +0,55% a finales de octubre). Sin embargo, entre medias llegó a cotizar con una Tir de +0,77%. Esto da una idea de la volatilidad que han experimentado los bonos corporativos europeos.

Por lo que hace referencia a los HY, la evolución en precio es positiva para los europeos, mejorando en el mes ligeramente. Esta tendencia, contrasta con los HY de EE.UU. donde ha experimentado una ligera pérdida en precios.

Uno de los acontecimientos más relevantes fue el conocido a mediados de mes cuando la agencia de calificación Fitch decidió rebajar la nota de la deuda catalana hasta BB, una calificación de bono basura.

Esta evolución en el precio de los bonos, ha supuesto que las Tirs continúen reduciéndose. De esta forma, el atractivo de muchas emisiones se ve reducida significativamente ya que se sitúan a niveles inferiores a +1,2% con vencimiento superiores a 7 años.

Respecto a la selección de renta fija, la mantenemos sin cambios este mes manteniendo sólo en euros la emisión de ENI.

En el corto plazo, la presión en Tirs continuará en la medida que la próxima reunión del BCE (prevista para el jueves 3 de diciembre) podrá dar a conocer novedades respecto al QE. Las novedades podría hacer mención: i) al plazo (en la actualizada hasta septiembre 2016), ii) al importe (en la actualidad hasta 60.000M€/mes) o iii) al subyacente (en la actualidad Gobiernos y supranacionales).

EMISOR	EMISIÓN / IMPORTE MÍNIMO	CUPÓN	VENCIMIENTO	PRECIO INDICATIVO	TIR INDICATIVA	RATING MOODY'S	GRADO INVERSIÓN
BAYER	USU07264AD38 (Deuda Senior) / 200.000USD	2,38% (pago semestral)	8-oct.-19	100,73	2,19%	A3 (Emisión)	Sí
IBERDROLA	USG4721SAQ42 (Deuda Senior) / 75.000USD	5% (pago semestral)	11-sep.-19	108,64	2,64%	Baa1 (Emisión)	Sí
ENI	XS1292988984 (Deuda Senior) /100.000EUR	1,75% (pago anual)	18-ene.-24	103,56	1,29%	A3 (Emisión)	Sí
BONO ICO	XS0294794705 (Deuda Senior) / 15.000USD	5% (pago anual)	10-abr.-17	104,21	1,88%	Baa2 (Emisión)	Sí

30/11/2015

INFORMACIÓN DETALLADA Y OPINIÓN ACERCA DE LA EMISIÓN

EMISOR	EMISIÓN / IMPORTE MÍNIMO	CUPÓN	VENCIMIENTO	PRECIO INDICATIVO	TIR INDICATIVA	RATING MOODY'S	GRADO INVERSIÓN
BAYER	USU07264AD38 (Deuda Senior) / 200.000USD	2,38% (pago semestral)	8-oct.-19	100,73	2,19%	A3 (Emisión)	Sí

Esta emisión está recomendada sólo para inversores con un perfil de inversión dinámico-agresivo ya que está denominada en dólares (USD) lo que implica asumir riesgo de divisa además del riesgo de tipo de interés y de crédito.

Los resultados de la compañía muestran una favorable evolución en el 1S'15. Principales cifras: Ingresos 23.969M€ (+16%); EBIT 3.777M€ (+8%); BNA 3.456M€ (+3%) y BPA 2,89€ (+3%). Las tres divisiones de la compañía han contribuido a la mejora del resultado y la debilidad del euro seguirá favoreciendo las ventas ya que el 25% de sus ingresos procede de EE.UU., LatAm y Asia. Además, las perspectivas de crecimiento de su división de salud mejoran contundentemente tras los avances anunciados en los estudios en fase III de Firennone (en pacientes con insuficiencia cardiaca crónica y con enfermedad renal diabética), donde ha concentrado las actividades de I+D en los últimos años y ante la expectativa de ser convertirse en su nuevo *blockbuster*. Desde el punto de vista del crédito, su nivel de endeudamiento ha estado aumentando por las adquisiciones realizadas (Algeta, Merck) hasta situarse actualmente en 23.031M€. Teniendo en cuenta la caja, la DFN suma 21.292M€, 2,5x EBITDA, ratio superior al 1,6x del sector. No obstante, no presenta un perfil de vencimientos concentrado en el corto plazo.

EMISOR	EMISIÓN / IMPORTE MÍNIMO	CUPÓN	VENCIMIENTO	PRECIO INDICATIVO	TIR INDICATIVA	RATING MOODY'S	GRADO INVERSIÓN
IBERDROL A	USG4721SAQ42 (Deuda Senior) / 75.000USD	5% (pago semestral)	11-sep.-19	108,64	2,64%	Baa1 (Emisión)	Sí

Esta emisión sólo está recomendada para inversores con un perfil de inversión dinámico-agresivo ya que está denominada en dólares (USD) lo que implica asumir un riesgo de divisa además del riesgo de tipo de interés y de crédito. Iberdrola es el primer grupo energético de España y uno de los mayores del mundo con presencia en Reino Unido, EEUU, México y Brasil. Los resultados 1S'15 muestran una favorable evolución. Las principales cifras son: Ingresos 16.125M€ (+6,1%); EBITDA 3.794M€ (+5,7%) vs 3.800M€ esperado; BNA 1.505Me (+7,3%) vs 1.320M€ esperado. Por su parte, la deuda financiera neta se sitúa en 26,201M€ con lo que el ratio DN/FFPP queda en 68,8% (vs 71,75% a dic'14). El ratio DN/EBITDA se está reduciendo (de 3,89x en 1S'14 a 3,65x 1S'15) si bien sigue por encima de la media del sector (3,3x). No obstante, la compañía no presenta vencimientos elevados en el corto plazo, la vida media de la deuda ronda los 6,5 años y está siendo capaz de refinanciarse en el mercado en condiciones muy ventajosas. De hecho, en enero colocó 600M€ a 7 años con una TIR de 1,21% para canjearlos por otros de vencimiento más próximo y mayor interés.

30/11/2015

INFORMACIÓN DETALLADA Y OPINIÓN ACERCA DE LA EMISIÓN

EMISOR	EMISIÓN / IMPORTE MÍNIMO	CUPÓN	VENCIMIE NTO	PRECIO INDICATIVO	TIR INDICATIVA	RATING MOODY'S	GRADO INVERSIÓN
ENI	XS1292988984 (Deuda Senior) /100.000EUR	1,75% (pago anual)	18-ene.-24	103,56	1,29%	A3 (Emisión)	Sí

Esta emisión está recomendada sólo para inversores con un perfil de inversión dinámico-agresivo ya que, aunque está denominada en euros, se trata de una emisión con una duración elevada y el subyacente (compañía petrolera) está influenciada por la volatilidad de las materias primas (crudo). Sin embargo, el 49% de sus ingresos proviene de Refino y Marketing donde el sector está pasando por un momento óptimo ya que los márgenes de refino se sitúan en 9\$/brr (vs 3,5\$/brr de media histórica). Del resto de divisiones, Electricidad y Gas representan el 35% de las ventas; Exploración y Producción 26% de las ventas. Esta última es la que se está viendo más afectada por la cotización del crudo. Por áreas geográficas, el 77% se concentran en Europa, principalmente Italia. África tiene un peso del 12% y el restante 10% se focalizan en EE.UU. y LatAm. De ENI sobresale su gran fortaleza de balance. Esta se plasma en: i) bajo nivel de apalancamiento (DN/Ebitda'16 de 0,99x) muy en línea con el sector, salvo raras muy específicas; ii) diversificación de los plazos de vencimientos de la deuda (3.100M€/años hasta 2020); iii) fuerte generación de caja operativa, superior a los 13.500M€. Todos estos factores claramente garantiza los pagos de la deuda. Los resultados del primer semestre fueron: ventas 23.786M€ (-18%) con un BNA 397M€ (-81,6%) vs 727M€ esperado. Su producción de crudo se situó en 1,75M bep (+10,7%), revisando al alza el objetivo de producción 2015 hasta +7% (vs +5% anterior). La compañía ya está implementando las reestructuraciones necesarias para adecuarse a la actual coyuntura de mercado. Este hecho beneficia claramente a los bonos.

30/11/2015

EMISOR	EMISIÓN / IMPORTE MÍNIMO	CUPÓN	VENCIMIENTO	PRECIO INDICATIVO	TIR INDICATIVA	RATING MOODY'S	GRADO INVERSIÓN
BONO ICO	XS0294794705 (Deuda Senior) / 15.000USD	5% (pago anual)	10-abr.-17	104,21	1,88%	Baa2 (Emisión)	Sí

El Instituto de Crédito Oficial es una entidad pública empresarial, adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad a través de la Secretaría de Estado de Economía que tiene consideración de Agencia Financiera del Estado, con personalidad jurídica, patrimonio y tesorería propios. El ICO, como Entidad de Crédito Especializada, financia a medio y largo plazo las inversiones productivas de las empresas establecidas en España o de empresas españolas que se establezcan en el exterior. Como Agencia Financiera del Estado, el ICO financia, por indicación expresa del Gobierno, a los afectados por situaciones de graves crisis económicas, catástrofes naturales u otros supuestos semejantes. En estos casos, el ICO actúa previa dotación de fondos públicos y/o mediante compensación de diferenciales de tipos de interés. Asimismo, el ICO gestiona los instrumentos de financiación oficial a la exportación y al desarrollo.

Conforme a lo previsto en el punto 3.3 de la disposición adicional sexta del Real Decreto Ley 12/1995, de 28 de diciembre, las deudas que contraiga el ICO para la captación de fondos gozarán de la garantía del Estado, por lo tanto se trata de un activo de riesgo reducido. En definitiva, las emisiones del ICO son asimilables a una emisión de deuda pública en cuanto a su nivel de riesgo, pero ofrece una rentabilidad superior a las emisiones de bonos soberanos del Reino de España de plazos equivalentes. Finalmente, hay que recordar que esta emisión está en dólares, lo que implica asumir un riesgo de divisa además del riesgo de tipo de interés y crédito.