

AYUDA A MODIFICAR CON RAPIDEZ LAS INVERSIONES

El mercado de deuda español agiliza el movimiento de carteras

La plataforma electrónica Senaf abre la puerta a los *switches*, que permiten comprar un bono y vender otro de distintos plazos y precios de manera simultánea.

RAQUEL LÁNDER Madrid

Senaf, la plataforma electrónica de negociación de deuda pública, pone en marcha el próximo 12 de marzo los *switches*. Se trata de un segmento nuevo, que va especialmente dirigido a los grandes fondos, y que les permitirá mover y modificar la composición de sus carteras de inversión en activos de deuda con una mayor agilidad, en función de las necesidades del gestor, que no siempre coinciden con la tendencia que marca el mercado.

Funcionamiento

¿Cómo funciona un *switch*?

La operativa consiste en comprar un bono y vender otro de distintos precios y plazos de una manera simultánea. La operativa se concentrará en los *benchmarks* (referencias) más líquidos de este mercado: el bono a tres años, el bono a cinco años y las obligaciones a diez años. Es decir, que se podrá comprar un bono a tres y vender otro a cinco; comprar un *benchmark* a diez y vender otro a tres, etc. Esta herramienta permitirá hacer ajustes de cartera más rápidos cuando vence algún activo, hay emisiones nuevas más atractivas, interesa modificar el plazo de la inversión general de la cartera o por coberturas de inversiones.

Este segmento contará con una ventana propia dentro de la web de Senaf. Lo que cotizará será el diferencial entre el bono que compras y el que vendes. Puede operar con *switches* cualquier miembro de Senaf sin ningún requisito adicional, aunque este segmento está dirigido a los clientes más activos, como fondos de inversión, de pensiones y aseguradoras.

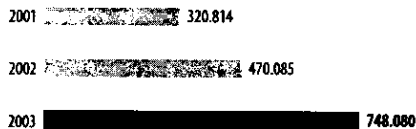
En el mercado de renta variable, las operaciones con *switches* funcionan desde hace bastante tiempo. En ese ca-



El mercado de deuda pública ha perdido fuelle desde finales de 2003.

Evolución de la negociación

En millones de euros.



FUENTE: Senaf

EXPANSIÓN

Una nueva operativa

- Permite redistribuir la inversión de los activos de deuda en función de las necesidades. Por ejemplo, ante un cambio de la curva de tipos o para modificar el plazo de inversión de la cartera.
- Los *switches*, muy frecuentes en los mercados de renta variable, pueden ayudar a frenar la caída de negociación de la deuda pública observada desde principios de año.

so, las combinaciones se hacen entre valores comparables, es decir, del mismo sector y parecida capitalización bursátil. Por ejemplo, es muy

usual que un gestor trasvase parte de las acciones que tiene de BBVA a Santander o viceversa, cuando uno de los dos valores se queda rezaga-

do respecto al otro o por un tema de coberturas con futuros. En el sector hotelero -por citar otro ejemplo- es muy frecuente ver *switches* entre NH y Sol Meliá, aunque este tipo de operaciones no se registran en un segmento determinado.

Gracias a este nuevo producto, las carteras serán más dinámicas. Eso no sólo será bueno para los clientes, sino también para el propio mercado, ya que contribuirá a aumentar la operativa general y la liquidez en un momento en el que Senaf está bastante dormido. Los datos de enero mostraron una caída del volumen del 64%, hasta 21.742 millones de euros.

Volúmenes a la baja

Este parón es una consecuencia directa del descenso del volumen de emisiones del Tesoro, que ha visto reducidas sus necesidades de financiación gracias al fuerte rigor presupuestario. La deuda pública en circulación cayó en 2003 por primera vez en quince años, al pasar de un volumen bruto de 312.000 a 310.500 millones. El Tesoro prevé que la emisión neta -emisión bruta menos vencimientos- ascienda este año a 10.100 millones de euros, frente a los 8.400 millones con los que finalizó 2003. Las emisiones brutas se elevarán a 79.800 millones de euros, prácticamente la misma cifra que el año pasado. Unos 39.700 millones irán a emisiones de letras del Tesoro, 38.100 millones a bonos y obligaciones del Estado y 2.000 millones a emisiones de divisas.

Senaf, que compite desde hace más de dos años en el mercado español de deuda con la plataforma italiana MTS, está poniendo el acento en mejorar el servicio y en eso trabajará durante los próximos meses.

El bono español, en su mejor momento

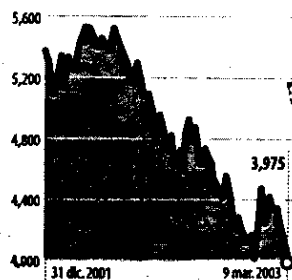
La mejora de la reputación financiera lograda por los bonos españoles, gracias en buena parte al aumento del *rating* -tiene la máxima calificación de Moody's y Fitch- por parte de las grandes agencias internacionales, ha disminuido notablemente el diferencial del bono español a diez años frente al *bund* alemán, el referente en Europa. A principios de 2002, el *spread* era de 20 puntos básicos. Desde entonces se ha ido reduciendo y en noviembre de 2003, el bono español conseguía igualarse con el bono alemán. Ayer, el rendimiento del activo español estaba en el 3,975%, ligeramente peor que

el alemán, que ofrecía una rentabilidad del 3,903% y del 3,923% del francés. El descenso gradual de la prima de riesgo española en los mercados ha abaratado las condiciones de financiación y ha supuesto un ahorro de 1.400 millones de euros en dos años para las arcas públicas. La parte negativa es que la caída del diferencial le ha hecho perder atractivo frente a otros bonos, como los de Europa del Este.

El año pasado consiguió igualarse con el 'bund' alemán, el referente europeo

Fortaleza

Rentabilidad del bono español, en porcentaje.



FUENTE: Bloomberg

EXPANSIÓN