

Jornades tardor CCOO

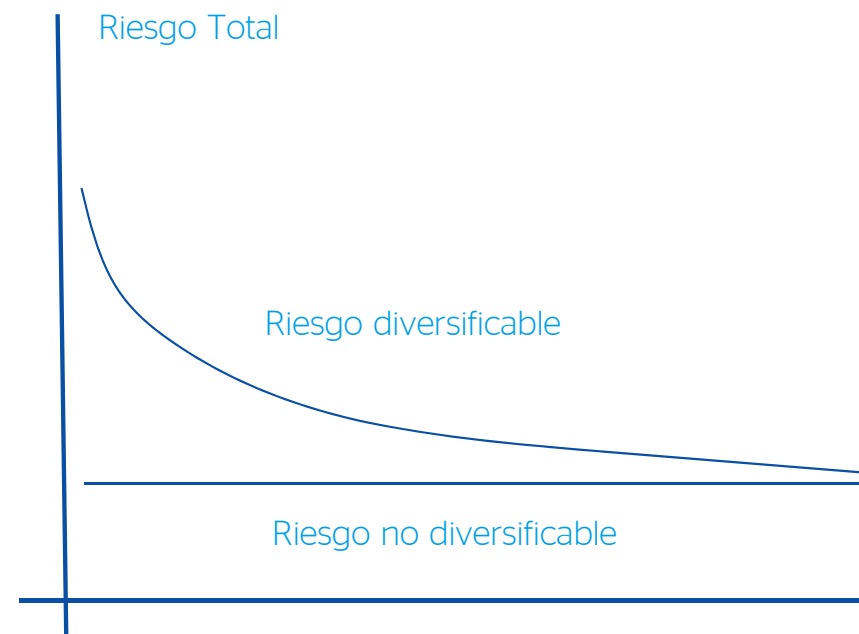
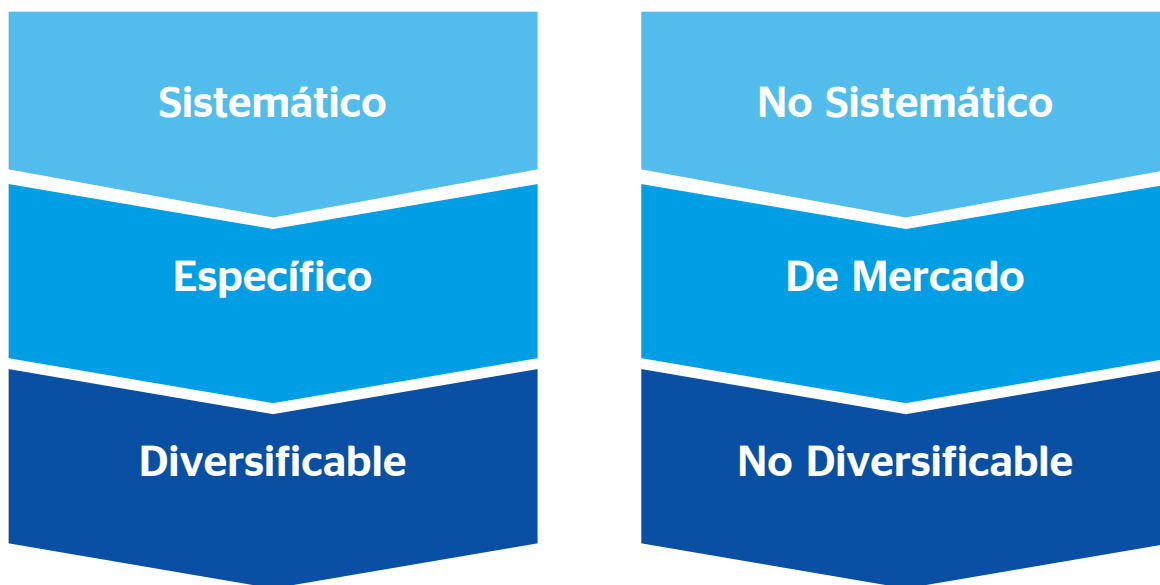
Los riesgos de mercado: la cobertura de la RV,
la duración y el rating en la RF

21 de noviembre 2013

1

Renta Variable

Riesgo en la Renta Variable



Riesgo Específico

También denominado riesgo no sistemático, residual o diversificable, recoge las variaciones en el precio del activo imputables a una compañía o industria concretas, sin correlación con el mercado en su conjunto.

Ejemplos:



¿Cómo lo podemos atenuar?

A través de la diversificación.

Riesgo específico

La importancia de la diversificación

Diversificar es.....

..... “no poner todos los huevos en la misma cesta”

DIVERSIFICACIÓN: Estrategia en la gestión diseñada para reducir el riesgo combinando distintos activos

..... pero, ¿cómo diversificamos?

¿es suficiente con invertir en muchos activos?

Riesgo específico

La importancia de la diversificación

Palabra clave: **CORRELACIÓN**

Grado de relación existente entre la evolución del precio de dos activos.

La correlación entre dos activos puede ser:

- **POSITIVA:** Cuando el precio de un activo sube, el precio del otro activo también sube en una determinada proporción
- **NULA:** Cuando el precio de un activo sube, el precio del otro activo no varía
- **NEGATIVA:** Cuando el precio de un activo sube, el precio del otro activo baja en una determinada proporción

Correlación versus Diversificación

Riesgo sistemático

También denominado agregado, de mercado o no diversificable. Es el riesgo a todo el mercado en su conjunto.

Ejemplos:

**La recesión se agrava
en Estados Unidos con un
desempleo “en caída libre”**

**Una posible fuga en una central
nuclear dispara todas las alarmas**

La cantidad de radiación detectada en Fukushima, mil veces superior a la normal

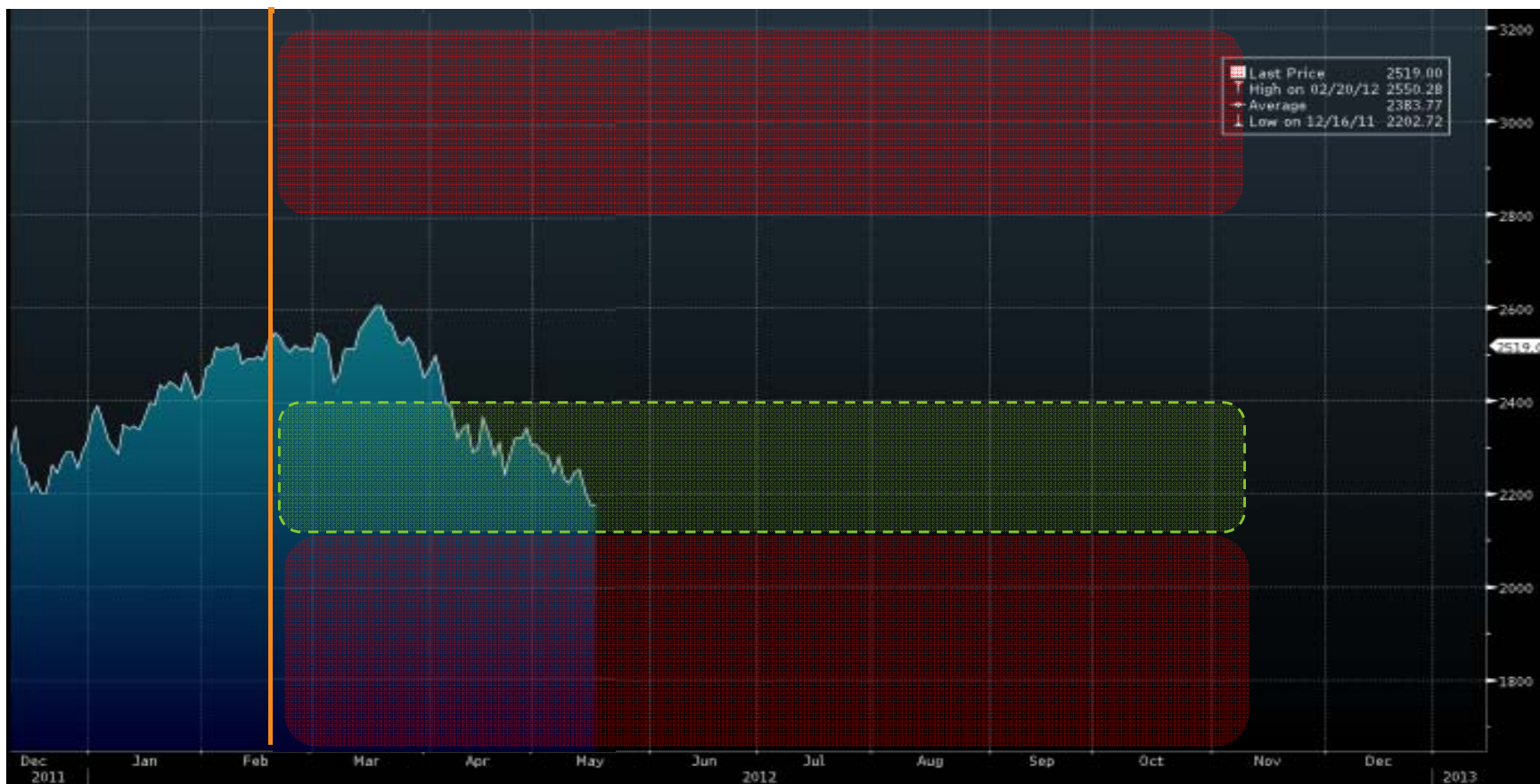
¿Cómo lo podemos evitar?

Como hemos comentado antes, el riesgo sistemático no puede evitarse a través de la diversificación.

¿Qué podemos hacer entonces?

Riesgo sistemático

Utilizar coberturas:



Riesgo sistemático

Opciones

- Una Opción permite al titular el **derecho de comprar/vender** una cantidad de un activo a un precio determinado (**precio de ejercicio o strike**) en una fecha específica. Llegado el vencimiento, el comprador de la opción decidirá si ejercerá su derecho o no en función del precio de ejercicio pactado y el que tenga el activo subyacente en el mercado de contado.
- El precio de la opción es lo que el comprador de la opción paga para obtener ese derecho (**prima**).

OPCION CALL

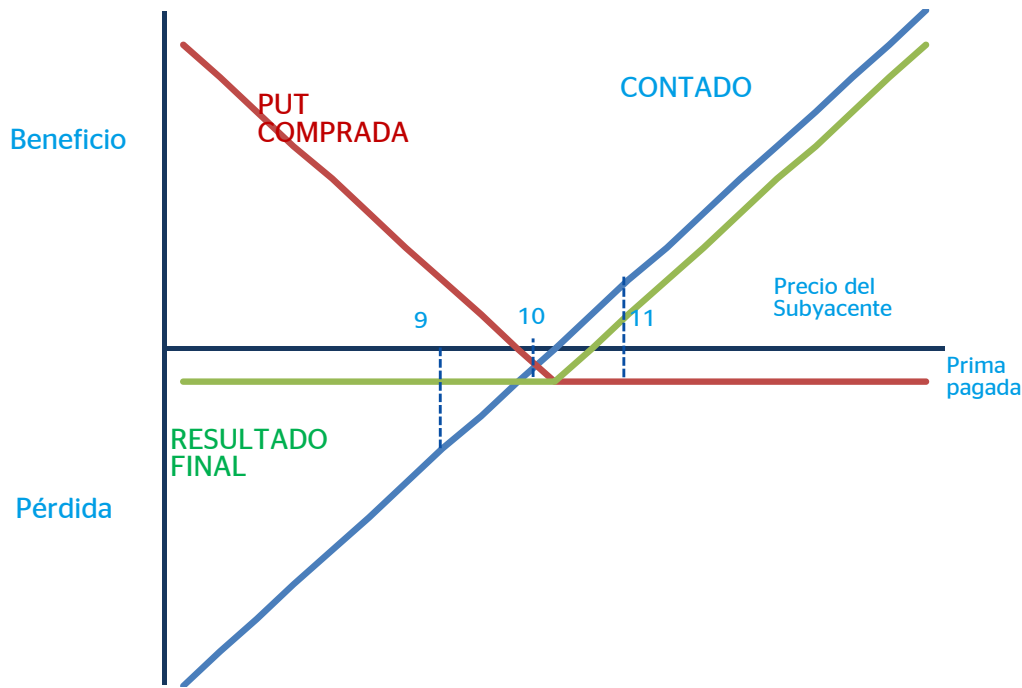
- Una opción Call permite al comprador comprar el activo subyacente a un precio determinado en una fecha fijada.

OPCION PUT

- Una opción Put permite al comprador vender el activo subyacente a un precio determinado a una fecha fijada.

Riesgo sistemático

Ejemplo: Tenemos una cartera de acc. XYZ que cotizan a 10. Compramos una PUT con precio de ejercicio 10 por la que pagamos 0,5 € de prima.



Precio acción al vencimiento	Ba/pa Acc.	Bo/pa PUT	Resultado neto
6	-4	3,5	-0,5
7	-3	2,5	-0,5
8	-2	1,5	-0,5
9	-1	0,5	-0,5
10	0	-0,5	-0,5
11	1	-0,5	0,5
12	2	-0,5	1,5

2 Duración

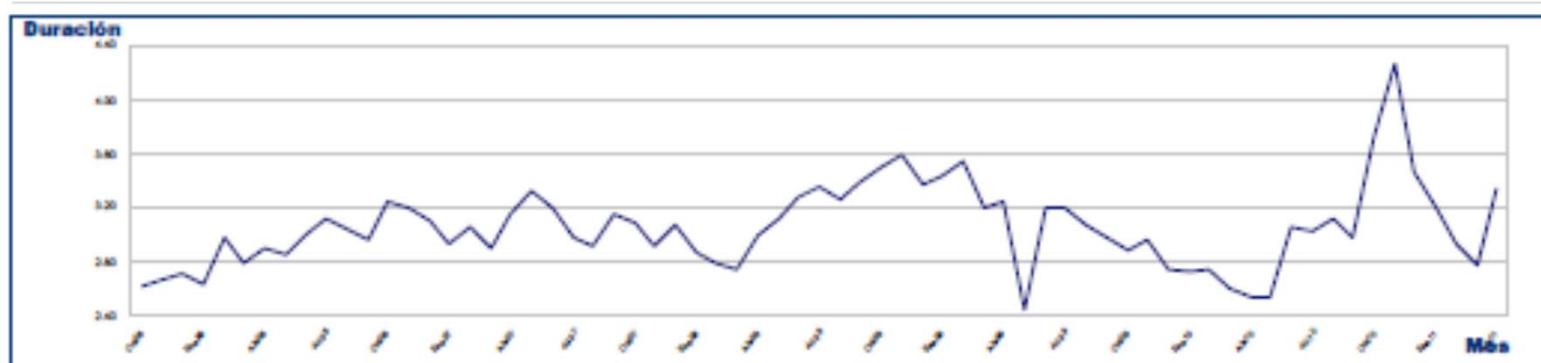
Riesgo de Tipos de Interés

¿Cómo gestionamos este riesgo? Duración

- Vida media de una cartera, en años.
- Mide cuánto se modifica el precio de un bono o una cartera, al modificarse los tipos de interés.
- Debe gestionarse de forma activa (adaptándose a los movimientos de los tipos de interés.)

Contribución a la duración por plazos (*)

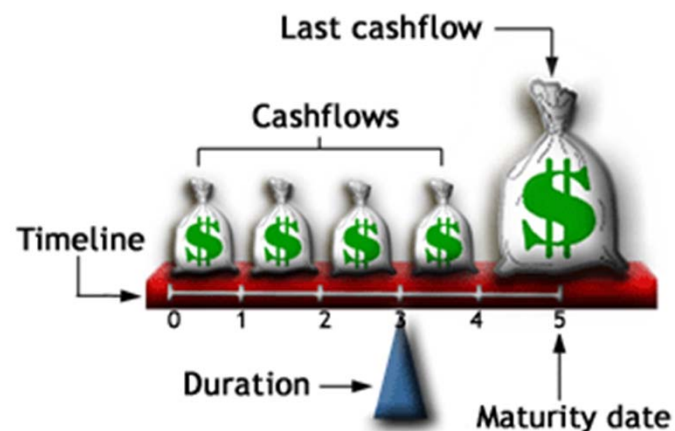
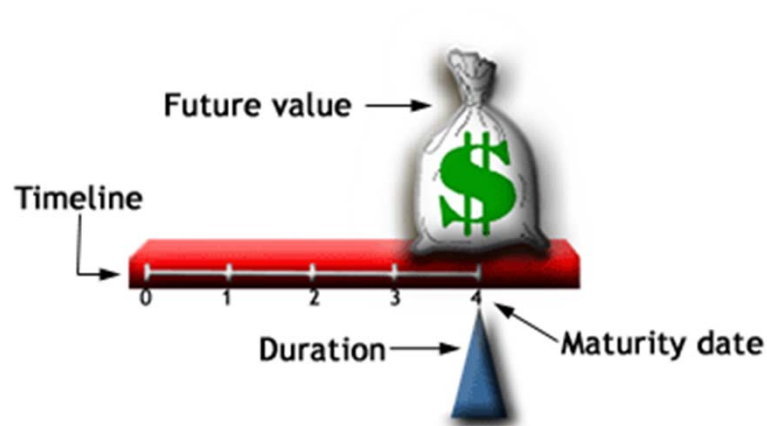
	< 1A	1A - 3A	3A - 5A	5A - 7A	7A - 10A	> 10A	TOTAL
CARTERA	0,13	0,95	0,94	-	0,79	0,52	3,33
BMK	0,18	0,36	0,50	0,66	0,85	1,06	3,60
DIFERENCIA	-0,05	0,60	0,44	-0,66	-0,05	-0,54	-0,27



Riesgo de Tipos de Interés

¿Qué afecta a la duración?

- El vencimiento. A mayor plazo hasta el vencimiento, mayor duración y, por tanto, mayor riesgo.
- El cupón. A igual vencimiento, cuanto menor sea el cupón, mayor duración y mayor riesgo de tipos de interés.



Riesgo de Tipos de Interés

Duración. Relación Precio - Tipo de Interés

Si los tipos de interés suben,
los precios bajan

Si los tipos de interés bajan,
los precios suben

Duración = 5

↑ TIPOS ↓ PRECIOS

Duración = 10

↑ TIPOS ↓ PRECIOS

Duración = 5 años		
TIR	Precio	Variación
10	81,05 €	-18,95%
7	91,80 €	-8,20%
6	95,79 €	-4,21%
5	100,00 €	0,00%
4	104,45 €	4,45%
3	109,16 €	9,16%
1	119,41 €	19,41%

Duración = 10 años		
TIR	Precio	Variación
10	69,28 €	-30,72%
7	85,95 €	-14,05%
6	92,64 €	-7,36%
5	100,00 €	0,00%
4	108,11 €	8,11%
3	117,06 €	17,06%
1	137,89 €	37,89%

Cuanto mayor sea la duración, mayor será la variación del precio del bono ante una variación de los tipos de interés.

Riesgo de Tipos de Interés

21) Descripción de bono	22) Descripción de emisor
Páginas	Información de emisor
1) Info del bono	Nombre BONOS Y OBLIG DEL ESTADO
2) Más info	Industry Soberanos
3) Cláusulas	Información de valor
4) Fiadores	Mercado Eurozona
5) Ratings	País ES Divisa EUR
6) Identificadores	Ránking Sr Unsecured Serie
7) Bolsas	Cupón 3.8 Tipo Fijo
8) Partes inv	Frec Anual
9) Tarifas, restric	Días ACT/ACT Precio 99.54600
10) Programas	Vence 01/31/2017 Oferta nva 99.546
11) Cupones	BULLET
Enlaces rápidos	Spread emis 5.00bp vs DBR 4 07/04/16
32) ALLQ Precios	Cálculo (1029)SPAIN:GOVT BONDS
33) QRD Resumen coti	Fecha de anuncio 10/11/2006
34) TDH Historia oper	Fecha de devengo 10/18/2006
35) CACS Acción corp	1ra liquidación 10/18/2006
36) CF Prospecto	1er cupón 01/31/2007
37) CN Noticias	
38) HDS Tenedores	
39) VPRD Info subyacen	
66) Enviar bono	

Riesgo de Tipos de Interés



Riesgo de Tipos de Interés

La curva de tipos de interés

En una economía no existe un único tipo de interés sino que cada vencimiento (plazo) tiene asociado un rendimiento. La representación gráfica del rendimiento correspondiente a cada vencimiento se denomina **la curva de tipos de interés**.



3 Ratings

Riesgo de Crédito

Riesgo de Crédito

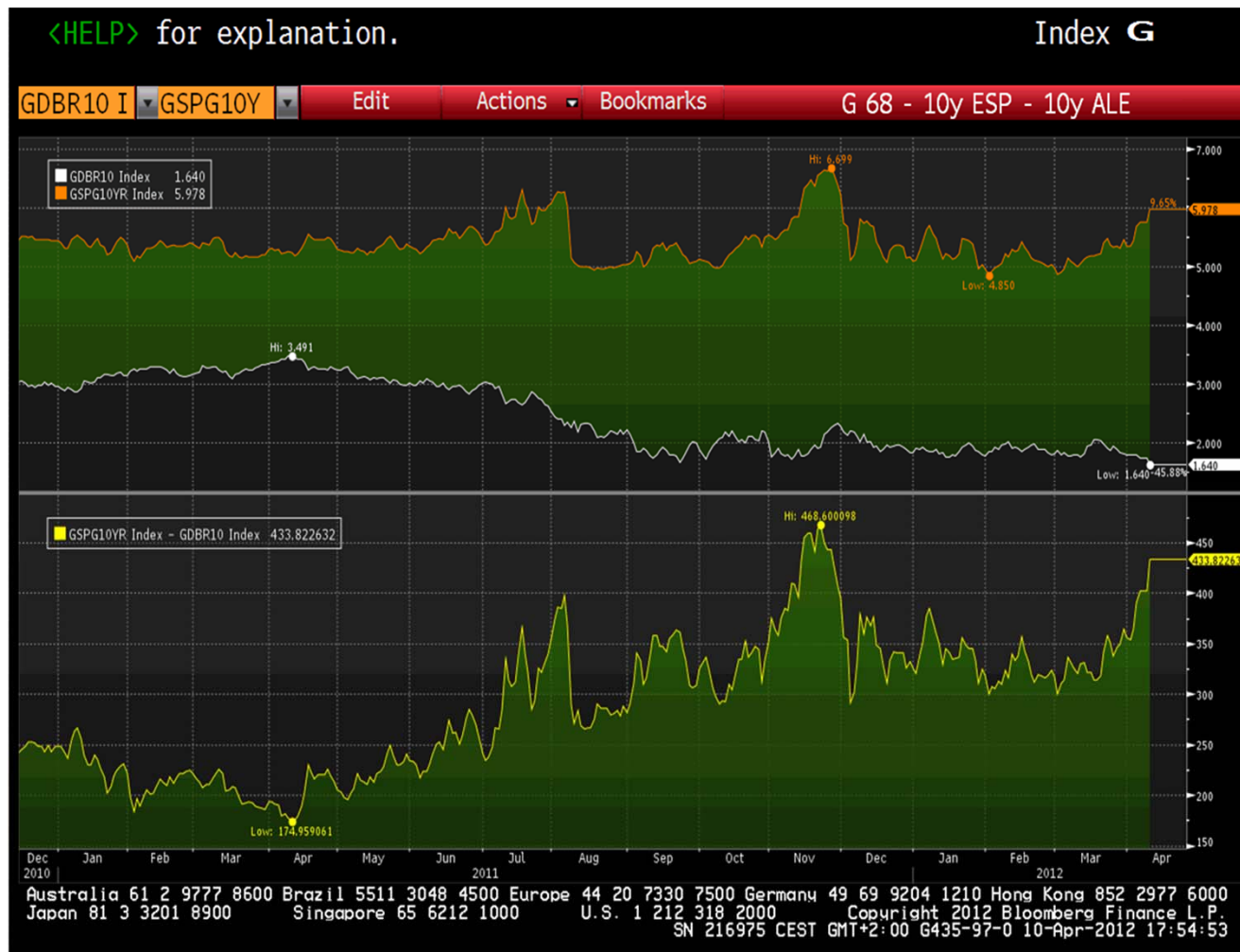
Se podría definir como el riesgo de sufrir una pérdida por la incapacidad del emisor de la deuda de atender los compromisos de pago, capital o intereses, en el plazo y el cuantía acordados (*riesgo de insolvencia*)

o

la minusvalía en el precio de activo por cambios en la capacidad crediticia o solvencia del emisor (*riesgo de spread de crédito*).

Riesgo de Crédito

¿Cómo afecta el riesgo de crédito a la valoración de un activo?



Riesgo de Crédito

La rentabilidad de un bono de cualquier emisor está compuesta de dos factores:

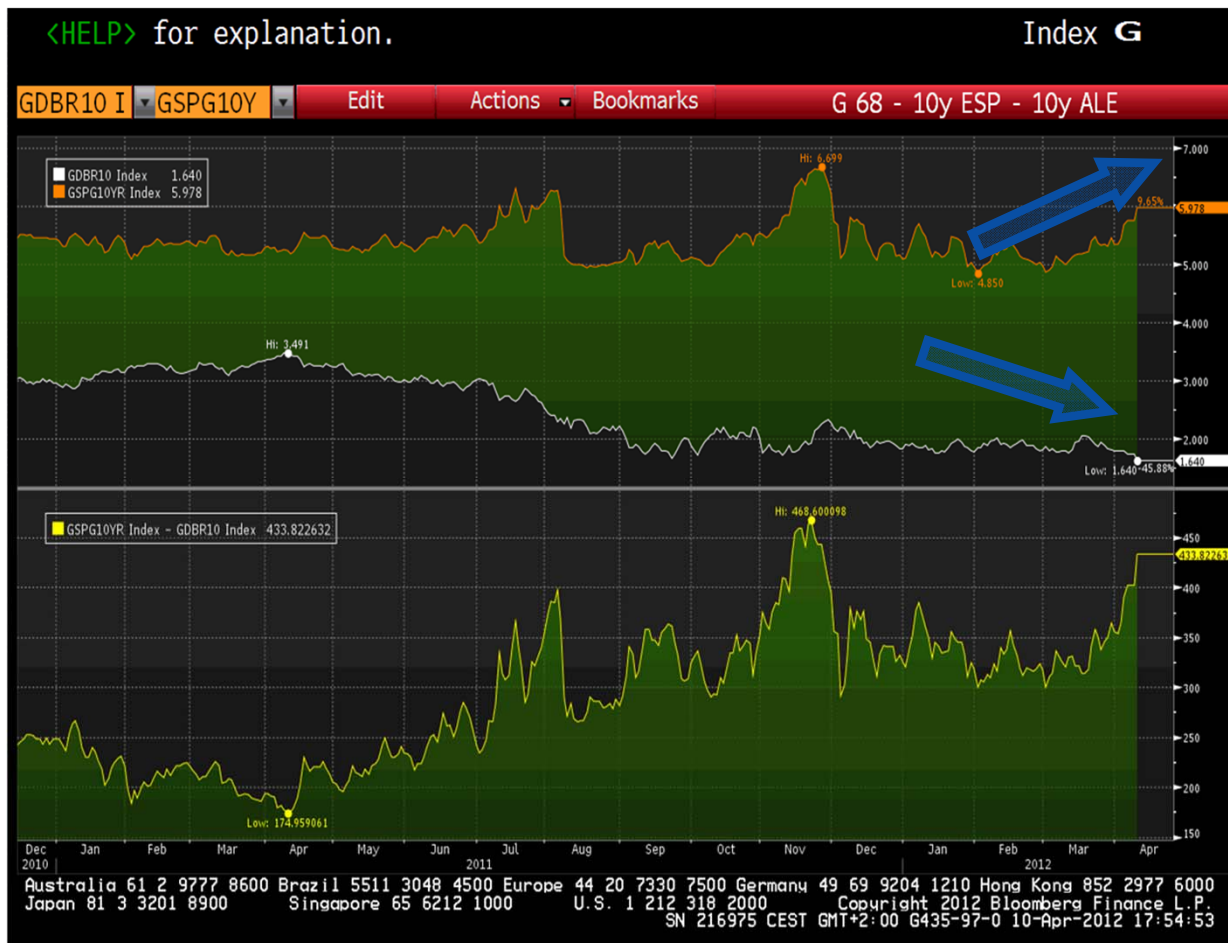
- La rentabilidad del *activo libre de riesgo*.
- Más la rentabilidad adicional que el inversor exigirá para compensar el riesgo de cada emisor (*la prima de riesgo*).



} Prima de riesgo
+
Rentabilidad activo
} libre de riesgo

Riesgo de Crédito

Por tanto incrementos en la prima de riesgo exigida a un emisor pueden suponer mayores tipos de interés, incluso en situaciones de bajadas de tipos.



Riesgo de Crédito

Los ratings

Uno de los instrumentos más utilizados para evaluar el riesgo de crédito de un emisor o una emisión son las calificaciones de riesgo (*ratings*) emitidas por las diferentes agencias de calificación crediticia.

Una calificación de riesgo es una opinión independiente emitida por una agencia sobre la capacidad de un emisor de atender sus compromisos financieros.

Representan la probabilidad de impago de un emisor o emisión de deuda

Fitch
Ratings



STANDARD
& POOR'S

MOODY'S



Riesgo de Crédito

Los ratings

MOODY'S

Investment Grade

**STANDARD
& POOR'S**

Global Long-Term Rating Scale

Aaa	Obligations rated Aaa are judged to be of the highest quality, subject to the lowest level of credit risk.
Aa	Obligations rated Aa are judged to be of high quality and are subject to very low credit risk.
A	Obligations rated A are judged to be upper-medium grade and are subject to low credit risk.
Baa	Obligations rated Baa are judged to be medium-grade and subject to moderate credit risk and as such may possess certain speculative characteristics.
Ba	Obligations rated Ba are judged to be speculative and are subject to substantial credit risk.
B	Obligations rated B are considered speculative and are subject to high credit risk.
Caa	Obligations rated Caa are judged to be speculative of poor standing and are subject to very high credit risk.
Ca	Obligations rated Ca are highly speculative and are likely in, or very near, default, with some prospect of recovery of principal and interest.
C	Obligations rated C are the lowest rated and are typically in default, with little prospect for recovery of principal or interest.

Categoría Definición

AAA	Una obligación calificada con 'AAA' tiene la calificación más alta otorgada por Standard & Poor's. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es extremadamente fuerte.
AA	Una obligación calificada con 'AA' difiere solo en un pequeño grado de las que tienen la calificación más alta. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es muy fuerte.
A	Una obligación calificada con 'A' es un poco más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas que las obligaciones calificadas en categorías más altas. Sin embargo, la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros todavía es fuerte.
BBB	Una obligación calificada con 'BBB' presenta parámetros de protección adecuados. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios coyunturales probablemente conduzcan al debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación.
BB	Un emisor calificado con 'BB' es menos vulnerable, en el corto plazo que otros emisores con calificaciones más bajas. Sin embargo, este emisor enfrenta constante incertidumbre y exposiciones ante situaciones adversas del negocio financieras o económicas, lo que puede hacer que su capacidad sea inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros.
B	Un emisor calificado con 'B' es más vulnerable a un incumplimiento de pago que los emisores con calificaciones de 'BB', pero actualmente presenta capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Condiciones adversas del negocio, financieras o económicas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros.
CCC	Un emisor calificado con 'CCC' es actualmente vulnerable y depende de condiciones favorables, del negocio, financieras y económicas para cumplir con sus compromisos financieros.
CC	Un emisor calificado con 'CC' es actualmente muy vulnerable. La calificación 'CC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero Standard & Poor's prevé el incumplimiento como una certeza virtual, sin considerar el momento en que este suceda.
SD y D	Un emisor con calificación 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' no ha cumplido con una o más de sus obligaciones financieras (incluyendo las calificadas o no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Se considera que un obligado está en incumplimiento, a menos que Standard & Poor's considere que tales pagos se realizarán en un lapso de cinco días hábiles de la fecha de vencimiento en caso de no existir un periodo de gracia establecido, o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que ocurra primero. Se asigna una calificación de 'D' cuando Standard & Poor's considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando Standard & Poor's considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando un canje de deuda desventajoso (<i>distressed exchange offer</i>).

High Yield

Riesgo de Crédito

Los ratings

Las diferentes agencias de calificación emiten informes en los que muestran en base a datos históricos , la probabilidad de impago de un emisor con una determinada calificación crediticia ...

Años	1	2	3	4	5	10	15
AAA	0.0	0.03	0.14	0.25	0.37	0.78	1.06
AA	0.02	0.07	0.14	0.26	0.37	0.86	1.23
A	0.08	0.18	0.32	0.48	0.66	1.77	2.66
BBB	0.24	0.67	1.13	1.71	2.30	4.88	7.22
BB	0.9	2.7	4.8	6.80	8.61	15.59	19.24
B	4.48	9.95	14.57	18.15	20.83	28.70	33.01
CCC/C	26.82	35.84	41.14	44.27	46.72	51.65	55.13

Riesgo de Crédito

Los ratings

... y de la probabilidad de que rating varíe en un periodo determinado (*matriz de transiciones*)

De / A	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D
AAA	88.2	7.67	0.49	0.09	0.06	0	0	0.00
AA	0.58	87.16	7.63	0.58	0.06	0.11	0.02	0.01
A	0.05	1.90	87.24	5.59	0.42	0.15	0.03	0.04
BBB	0.02	0.16	3.85	84.13	4.27	0.76	0.17	0.27
BB	0.03	0.04	0.25	5.26	75.74	7.36	0.9	1.12
B	0.00	0.05	0.19	0.31	5.52	72.67	4.21	5.38
CCC/C	0.00	0.00	0.28	0.41	1.24	10.92	47.06	27.02

Gràcies !