

FLOATING RATE NOTES (FRN)

¿Qué son ?

Son títulos de renta fija; deuda empresarial a corto plazo o de deuda pública (gobierno USA) emitidos con un tipo de interés variable. El cupón que pagará es la suma del índice referenciado (que se reajustará cada trimestre) + un spread que es constante durante la vida del producto . El índice de referencia normalmente es el LIBOR si se emite por una empresa o el tipo de la Fed si se emite por el gobierno de USA. Por tanto, el cupón que cobramos cambiará periódicamente dependiendo del cambio del índice de referencia (normalmente se paga trimestralmente, pero depende de las condiciones).

Riesgo:

Al ajustarse periódicamente, estos productos prácticamente no tienen riesgo de cambios en la tasa de interés. Si aumentan los tipos de corto plazo, nuestro próximo cupón subirá y si bajan, pues nuestro cupón será menor (porque baja /sube el índice de referencia). Por tanto, los FRN protegen al inversor ante subidas de tipos. La rentabilidad/riesgo del producto vendrá asociada al cambio en la calidad crediticia del emisor, es decir, **prácticamente todo el riesgo es crediticio.**

A tener en cuenta cuando compramos un fondo o ETF del producto:

- **1. Liquidez del fondo:** En Europa casi todos los FRN son emitidos por bancos y son líquidos. En cambio, los americanos normalmente son comprados para aguantarlos hasta vencimiento, y la liquidad es menor. En muchos fondos, por ejemplo, podremos venderlo solo mensualmente o cuatrimestralmente.
- **Apalancamiento:** Hay muchos fondos/ETF's en que se apalancan para hacer más grande el efecto. Por tanto, habrá más volatilidad rentabilidad/riesgo.
- **Tipo de deuda tiene el bono:** Es lo más importante. Imaginemos que fondo tiene deuda de poca calidad. Si suben los tipos de interés, estaremos contentos porque estamos protegidos, pero, al tener empresas de poca calidad puede que algunas de ellas no puedan pagar su deuda con la subida de interés y hagan default. Es decir, ante subidas de interés, las empresas más endeudadas aumentan su riesgo. Esto influenciaría negativamente en el producto y por tanto, el producto podría reaccionar al revés de lo que nos esperamos! A parte, claro está, que da mucha más volatilidad en el activo.
- En cambio, si es un FRN emitido por el gobierno de USA, el riesgo es prácticamente nulo pero la rentabilidad es mínima también.

EJEMPLO:

Supongamos que Barclays emite un FRN a 5 años que paga un cupón cada 3 meses LIBOR+0,20%, emitido a la par (100).

¿Cuál es mi riesgo como inversor del FRN?

Tengo solo el riesgo crediticio de Barclays. Así pues, principalmente perderemos en caso de que baje la calidad crediticia de Barclays. ¿Por qué? Imaginemos que Barclays emite nuevos FRN, como el mercado cree que ahora hay más riesgo en la deuda de Barclays, pedirán más margen de cupón, por lo que los nuevos FRN se emitirán a Libor +0,25%, y, por tanto, el precio de Mi FRN que obtuve baja aprox. de 100 a 99.75. Ganaremos en caso contrario, que el mercado asuma que el emisor mejora su calidad crediticia.

En la actualidad son un producto interesante para carteras conservadoras siempre y cuando se adquiera un FRN seguro, es decir, que contenga deuda de empresas de alta calidad o los emitidos por el gobierno de USA. Son muy conservadores y son para el largo plazo ante el riesgo de subida de tipos en USA. Es mejor adquirirlo en USA que es donde pueden influenciar negativamente la subida de tipos, pero recordad que debemos protegernos contra el riesgo moneda.

Un ejemplo de un ETF líquido y de muy poco riesgo es el ETF FLOT (iShares floating Rate bond)

Os muestro un gráfico en el que compara este ETF FLOT con el ETF más líquido del producto de TIPS, el ETF TIP (Bonos del estado USA indexados a la inflación, y por tanto, protegidos también ante una subida de tipos).

Podemos percibir la poca volatilidad del producto, que

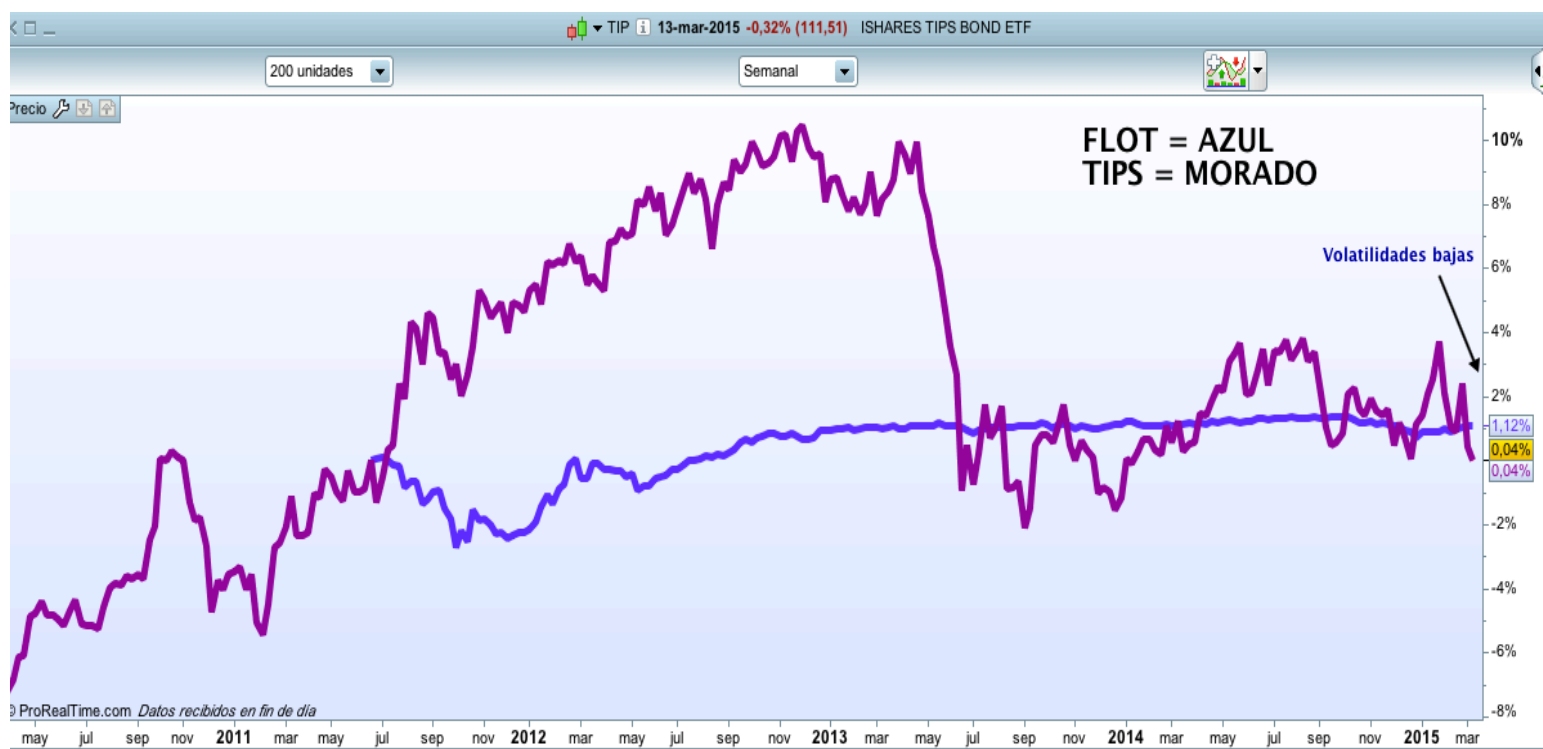


Gráfico: Comparación evolución cotización ETF TIPS con ETF FLOT. Elaboración propia.

ETF's: iShares Floating Rate Bond (FLOT)

Con un patrimonio de 3,3M de \$ es uno de los ETF's más líquido referenciado a los Floating rate bonds y el de menos riesgo. La volatilidad es muy baja, el movimiento de todo el 2015 ha sido de +0,28%. Su precio es del 0,20% (por tanto, si lo obtenemos, es para quedárnoslo un largo tiempo, sino no sale a cuenta). El ETF esta formado en mas de un 70% de bonos corporativos de alta calidad mayormente de USA, y un 20% en liquidez. Son bonos con vencimiento de corto plazo, entre 1-5 años. Del 2012 al 2013 subió en un 4%, pero a partir del 2013 prácticamente no se ha movido.