



EL INDEPENDIENTE

OPINIÓN

## *Deuda bancaria, gran oportunidad de inversión ante la fusión de Bankia y BMN*

Viernes, 24 de Marzo de 2017 - 00: 30

**Rafael Valera**

Cada día está más de moda hablar de *value investing* (inversión valor) versus gestión pasiva. Otro lugar común es comentar con ilustrada intelectualidad la ausencia de valor en la renta fija.

Pues bien, la próxima fusión bancaria del panorama español (BankiaBMN) es una situación clara de valor en renta fija. Mientras, la gran incógnita en los medios no es otra que conocer ecuación de canje accionarial. Pocos se han parado a analizar el estado de la deuda de las entidades fusionadas. Y ¿por qué? Muy sencillo: son bonos y en este activo, según algunos inversores, no existe valor, ni existirá. Y, por tanto, no los analizan. Eso nos da una magnífica ventaja a los que sí lo hacemos.

En este caso, el valor de los bonos de ambos bancos no depende en absoluto de las valoraciones del equity; ya que toda la deuda de BMN pasará a ser deuda de Bankia, tan pronto como se formalice la fusión.

Una vez tenemos ésto claro, fijémonos en qué tipo de deuda tiene BMN. Y aquí surge la primera sorpresa. Este banco, participado mayoritariamente por el FROB, se financió el pasado noviembre a un mayoritariamente por el FROB, se financió el pasado noviembre a un tipo muy elevado, nada menos que al 9%.

¿Y quién pudo aprovechar esta oportunidad? Los pocos clientes a los que les fue ofrecido este bono, cuya emisión lideró un único banco: el alemán Deutsche Bank. En España, este papel no se encontró hasta transcurrido bastantes meses.

Con todo, aún hoy estamos a tiempo de aprovechar una clara oportunidad de arbitraje. Podemos comprar bonos de BMN al 4%, que vencerán en el 2021; mientras que los de Bankia de idéntica categoría crediticia ofrecen un 3,20% con un vencimiento dentro de 10 años. Por lo tanto, seis años más que el comentado bono de BMN. Bankia también tiene bonos de plazos más cortos que amortizarán en el 2019 al 2,25%.

Por tanto, el que hoy invierta en los bonos emitido el pasado mes de noviembre por BMN a niveles hoy, ya de 121 en precio (emitidos a 100 en noviembre), estaría logrando una rentabilidad del 4% a vencimiento 2021. Cuando dicho bono se llame Bankia, o antes, cotizará a los niveles de éste, en el entorno del 2,5%.

Esto en precio significa un 8% de ganancia y, además, tenemos que sumarle la rentabilidad acumulada en el periodo por el cupón corrido.

Es decir, todavía a esta inversión, a la que algunos ya han ganado un 20%, le queda al menos otro 10% de ganancia, con un riesgo bajo.

Todo esto es una oportunidad de creación de valor en la tan olvidada renta fija, que algunos reivindicamos como una opción de inversión necesaria en todos los portfolios.