



## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

Desde inicios de septiembre se observó un incremento continuo en la liquidez excedente sobre encaje del sistema financiero, alcanzando su punto más alto del mes el día 15 de septiembre (DOP 46,893MM). Hacia finales de mes pudimos observar que a pesar del ingreso de pago de cupones de títulos emitidos por el Banco Central por un aproximado de DOP 4,500, la liquidez disminuyó hasta los DOP 41,028 al 29 de septiembre, entendemos que posiblemente debido a intervenciones mediante venta de divisas al sistema financiero por parte del Banco Central, lo cual se evidencia en estabilidad cambiaria.

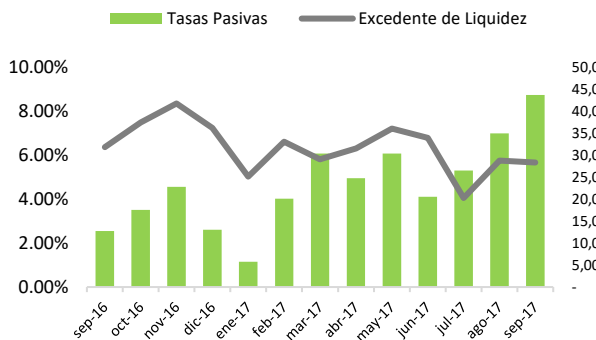
En cuanto a tasas de interés, el pasado miércoles 27 de septiembre el Banco Central de la República Dominicana convocó la subasta competitiva de Letras, donde los plazos subastados fueron de 70 y 98 días por un monto de 150MM cada una. Las letras fueron colocadas de acuerdo a los siguientes detalles: para aquellas con vencimiento a 70 días el rendimiento de corte fue de 7.35%, mientras que para aquellas colocadas con vencimiento a 98 el rendimiento de corte fue de 7.60%, reflejando la caída en las tasas de mercado monetario en el mercado profesional. Tanto la subasta de letras, como el alto nivel de liquidez, sirven como referencia a las tesorerías para definir los rendimientos en el corto plazo, los cuales han continuado con la tendencia a la baja. Consideramos que, si se mantiene la política monetaria expansiva, podrían modelarse las expectativas de los agentes y lograr reducciones de 25 a 30 puntos en los rendimientos de los títulos de largo plazo, que a la fecha han tenido muy ligeras variaciones en relación al cierre del mes anterior +/- 5 bps.

Creemos que no hemos visto ajustes mayores en las tasas de interés por la aversión al riesgo de los participantes, de esta manera no ven oportuno aumentar su exposición al riesgo de precio mediante el incremento de sus portafolios de inversiones. Como era de esperar en su reunión de política monetaria correspondiente al mes de septiembre, el Banco Central de la República Dominicana (BCRD) decidió mantener su tasa de interés de política monetaria en 5.25% anual.

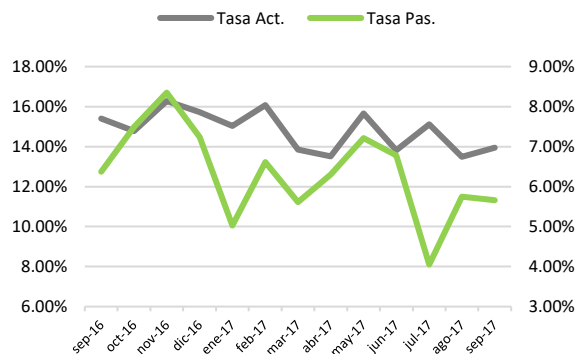


## Indicadores Financieros, Económicos y del Mercado de Valores

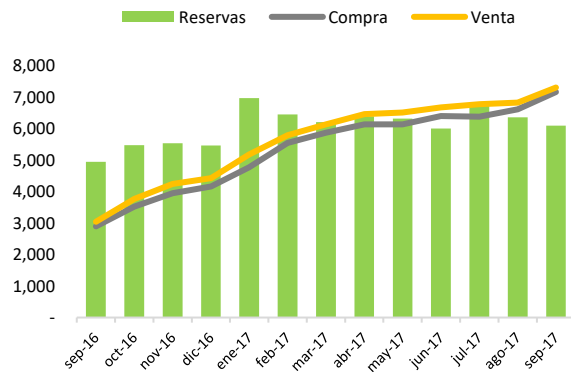
Excedente de Liquidez del Mdo. Vs. Tasas Pasiva (Valores en MM RD\$)



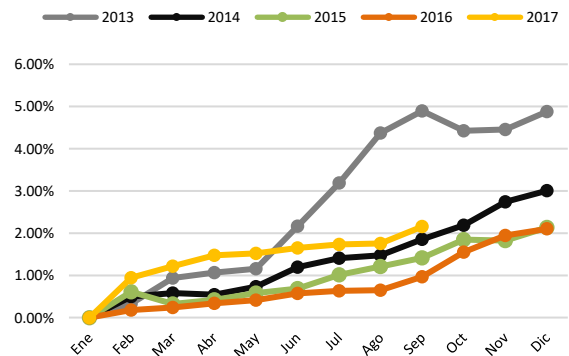
Tasas de Interés



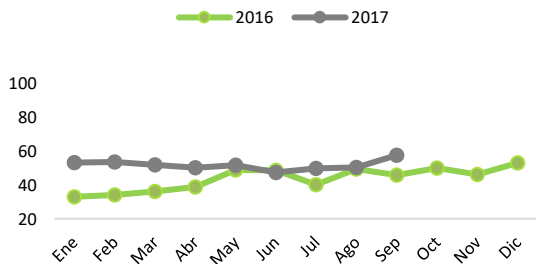
Reservas Internacionales Vs. Tipo de Cambio en USD



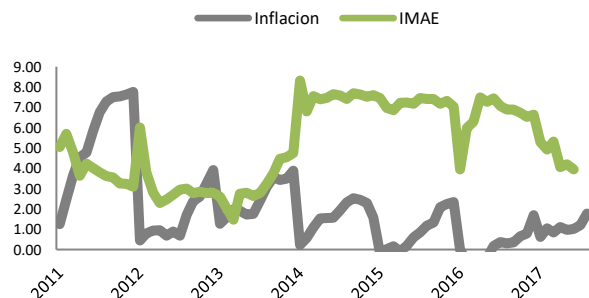
Depreciación Acumulada del Tipo de Cambio (Respecto a inicio de Año)



Precio del Crudo de Petróleo (Valores en US\$)



Indicador Inflación Vs. Actividad Económica





## BONOS GUBERNAMENTALES EMITIDOS LOCALMENTE

Moneda	Emisor de Valores	Año	Tasa de Rendimiento	Frecuencia de Pago
DOP	Banco Central de la República Dominicana	2017	6.00%	Semestral
		2018	8.00%	
		2019	8.60%	
		2020	9.10%	
		2021	9.35%	
		2022	9.70%	
		2023	9.90%	
	2024	10.10%		
	Ministerio de Hacienda de la República Dominicana	2019	7.00%	Semestral
		2020	8.25%	
		2021	8.90%	
		2022	9.10%	
		2023	9.38%	
		2024	9.50%	
2026		10.10%		
USD	Ministerio de Hacienda de la República Dominicana	2023	3.50%	Semestral
		2027	4.00%	

## BONOS GUBERNAMENTALES EMITIDOS INTERNACIONALMENTE

Moneda	Emisor de Valores	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés Cupón	Tasa de Rendimiento	Precio Limpio	Frecuencia de Pago
USD	República Dominicana	28/01/2024	6.60%	4.05%	114.11%	Semestral
		18/04/2024	5.88%	4.05%	110.41%	
		25/01/2027	5.95%	4.65%	109.75%	
		20/04/2027	8.63%	5.40%	123.80%	

\*Rendimientos Indicativos al día 03/10/2017. Los mismos son susceptibles a los movimientos del mercado, así como a su disponibilidad al momento de realizar la inversión.



## BONOS CORPORATIVOS

Emisor	Mone da	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés Cupón	Frecuencia de Pago	Precio	Rendimiento
CREMIX	DOP	27/10/2017	11.25%	Trimestral	100.1334%	9.125%
CREMIX	DOP	15/06/2018	11.25%	Trimestral	100.9978%	9.75%
CREMIX	DOP	27/07/2018	11.75%	Trimestral	101.5450%	9.75%
CREMIX	DOP	26/01/2019	11.75%	Trimestral	101.8151%	10.25%
CREMIX	DOP	27/04/2019	12.00%	Trimestral	102.4960%	10.25%
EGE HAINA	DOP	14/08/2027	11.25%	Mensual	104.5642%	10.50%
CEPM	USD	12/11/2025	5.15%	Trimestral	101.6626%	4.90%
DPP	USD	03/02/2027	6.25%	Trimestral	109.2752%	5.00%
DPP	USD	31/03/2027	6.25%	Trimestral	109.4003%	5.00%
DPP	USD	09/05/2027	6.25%	Trimestral	109.4820%	5.00%
DPP	USD	17/08/2027	6.00%	Trimestral	107.7519%	5.00%

*\*Rendimientos Indicativos al día 03/10/2017. Los mismos son susceptibles a los movimientos del mercado, así como a su disponibilidad al momento de realizar la inversión.*



**RENDA  
VARIABLE**

Fondos	Fecha Vencimiento	Pago Beneficios	Valor de la Cuota	Inversión Mínima
Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer	2025	Trimestral	RD\$1,080.30	RD \$10,000
Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija	2018	Mensual	RD\$1,232.26	RD\$10,000
Fondo Abierto Depósito Financiero Flexible: AFI Universal	-	-	RD \$12,061.40	RD \$10,000
Fondo Abierto Renta Valores: AFI Universal	-	-	RD\$ 11,718.32	RD \$10,000
Plazo Mensual Dólar: AFI Universal	-	-	RD\$1,014.06	USD \$200.00
FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular	2020	Mensual	RD \$1,062.10	RD \$10,000
FIC Renta Fija Capitalizable Popular	2020	Al vencimiento	RD \$1,266.13	RD \$10,000
FCDS Advanced Oportunidades de Inversión	2027	-	RD \$1,017,362.27	RD \$1,000,000

Fondos	Ultimos 30 días	Ultimos 90 días	Ultimos 180 días
Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer	9.30%	6.94%	6.26%
Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija	5.96%	11.60%	9.07%
Fondo Abierto Depósito Financiero Flexible: AFI Universal	7.05%	7.34%	7.72%
Fondo Abierto Renta Valores: AFI Universal	7.09%	8.97%	8.81%
Plazo Mensual Dólar: AFI Universal	2.65%	2.57%	2.42%
FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular	9.52%	13.88%	9.54%
FIC Renta Fija Capitalizable Popular	4.75%	9.00%	8.15%
FCDS Advanced Oportunidades de Inversión	3.74%	4.85%	-

\*Los precios/rendimientos de estos fondos están sujetos a las condiciones del mercado al momento de la negociación.



Consulta o Registra tu Cuenta  
[www.cci.com.do](http://www.cci.com.do)



Un Consultor CCI está listo para ayudarte  
Sto. Dgo.: 809 566 6084  
Santiago.: 809 581 6084



## SON JUGUETES QUE ESTO NO ES UN JUEGO

Toys “R” Us, un ícono en el mundo de los juguetes, que por muchos años fue considerada como La Meca de los regalos para niños, se declaró en bancarrota después es 69 años de existencia. Con una deuda superior a los \$5,000 Millones y una competencia mucho más feroz en los últimos años que décadas atrás, el minorista no tuvo más alternativa que buscar protección de sus acreedores. Peter Stransberry señala:

*La competencia de Wal-Mart y minorista en línea como Amazon no es un fenómeno nuevo. Los problemas de Toys “R” Us eran evidentes. La compañía no estaba generando suficiente flujo de efectivo para pagar su deuda y sin embargo los inversionistas de los bonos de la empresa de alguna manera fueron sorprendidos. Al ser una empresa privada, la acciones de Toys “R” Us, no se cotizan en el mercado libre, pero emiten deuda públicamente. Tiene cerca de \$813 millones de bonos pendientes y aquellos con vencimiento en octubre del 2018, aun en junio, se negociaba por encima del par. Es decir, que los inversionistas de esos bonos estaban ignorando los riesgos y pagando más por estos bonos que lo que valían.*

*Lo que sucedió con Toys “R” Us, representa el estado actual de los mercados financieros. Los inversores están de bonos, sino también en el de valores. ignorando los riesgos y persiguiendo el rendimiento a pesar de señales de advertencia obvias; no solo en el mercado*

## APETITO POR EL RIESGO EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Se observaron algunos indicios de búsqueda de rentabilidad en los mercados de deuda: los volúmenes emitidos de préstamos apalancados y bonos de alta rentabilidad aumentaron, coincidiendo con una relajación de las cláusulas contractuales. El volumen mundial de préstamos apalancados en circulación, según los registros de S&P Global Market Intelligence, alcanzó nuevos máximos y se situó por encima del billón de dólares. A la vez, la proporción de emisiones con cláusulas laxas se incrementó hasta el 75% frente al 65% de un año antes.

Mientras los diferenciales de rendimiento de la deuda corporativa se reducían, los balances corporativos iban deteriorándose. El apalancamiento de las sociedades no financieras de Estados Unidos y Reino Unido y, en menor medida, Europa ha aumentado de forma incesante en los últimos años.

Además, del coeficiente de cobertura de intereses ha disminuido significativamente. Aunque en términos agregados este coeficiente se mantuvo muy por encima de tres, una proporción cada vez menor de empresas debe afrontar gastos por intereses superiores a los resultados antes de intereses e impuestos.



Al mismo tiempo, la distribución de calificaciones ha empeorado. Entre 2000 y 2007, la proporción de empresas con clasificación de grado de inversión ha caído 10 puntos porcentuales en Estados Unidos, 20 en la zona del euro y 30 en el Reino Unido.

### ALGUNAS EMISIONES RECIENTES

- ✓ **Tayikistán:** Este país de Asia Central emitió \$500 Millones de un bono a 10 años con una demanda de \$3,100 Millones, lo cual le permitió baja el rendimiento ofrecido en unos 90 punto base; con clasificación B-, ofreció el segundo rendimiento más bajo dentro de las emisiones soberanas de su categoría emitidas este año.
- ✓ **Austria:** Austria se convirtió en el primer país de la Eurozona en vender al público en general un bono a 100 años; siendo capaz de emitir €3,500 Millones a un rendimiento de 2.112% a 100 años y recibió una demanda por €11,400 Millones. La clasificación crediticia de este país es de Aa1/ AA+ / AAA, con perspectiva estable. Austria además emitió €4,000 Millones a 5 años con un rendimiento de menos 0.165% (siendo la tasa de referencia de la Eurozona de menos 0.4%).
- ✓ **Ucrania:** Emitió \$3,000 Millones en su primera emisión internacional de bonos desde la invasión rusa a Crimea. La misma fue a 15 años con un rendimiento de 7.375%, incluyendo el intercambio de bonos que maduran el 2019 y 2020 por este papel. Este país tiene clasificación crediticia de B- por parte de S&P y el equivalente de CCC por Moody's.
- ✓ **Bahréin:** Recibió \$15,000 Millones en demanda por su emisión de \$3,000 Millones, que incluía un papel a 12 años con rendimiento de 6.75%. Tiene una clasificación de B+ por S&P, Fitch y Moody's.
- ✓ **Iraq:** Emitió \$1,000 Millón a 5 años con un rendimiento de 6.75%, con una clasificación de B- (S&P), B- (Fitch) y CCC+ (Moody's).
- ✓ **Bielorrusia:** Emitió \$1,400 Millones entre vencimientos de 5 y 10 años. El papel a 10 años rendía 7.625%. Tiene una clasificación de de B- (S&P), B- (Fitch) y CCC+ (Moody's).

### POR FAVOR FÍJENSE EN LOS SPREADS

Un componente clave del precio de los bonos es lo que se conoce como “spread”. Este número es el rendimiento extra sobre el bono del Tesoro de vencimiento similar que un inversionista obtiene al invertir en otra categoría de un bono, como puede ser: el corporativo con un grado de inversión, el corporativo sin grado de inversión (bonos basura) y los bonos emergentes, que pueden ser soberanos, grado de inversión o bonos basura.

Si se mantienen todas las otras variables constantes una disminución (contracción) del spread se traduciría en un incremento en el precio del bono, mientras que cuando el spread aumenta, el precio del bono baja.



## ESTARÁN REZAGADOS LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS LARGOS

Otro componente clave en el precio de los bonos es su vencimiento. A mayor vencimiento los inversionistas deben demandar más rendimiento por la incertidumbre y riesgo que conlleva la tenencia de ese bono. Una subida de tasa de los bonos en sus plazos más largos tendrá consecuencia sobre el precio de los bonos.

## EL CORTO PLAZO REAPARECE EN LA ESCENA COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN

Al igual que consideramos que se debe tener prudencia con la duración en los portafolios de bonos, consideramos que después de múltiples años donde la posibilidad de poner a trabajar el efectivo a corto plazo no existía, pensamos que hoy se ha abierto una pequeña ventana para ello.

## ¿EN QUÉ ANDARÁ EL SR. MUELLER CONTRATANDO 17 ABOGADOS?

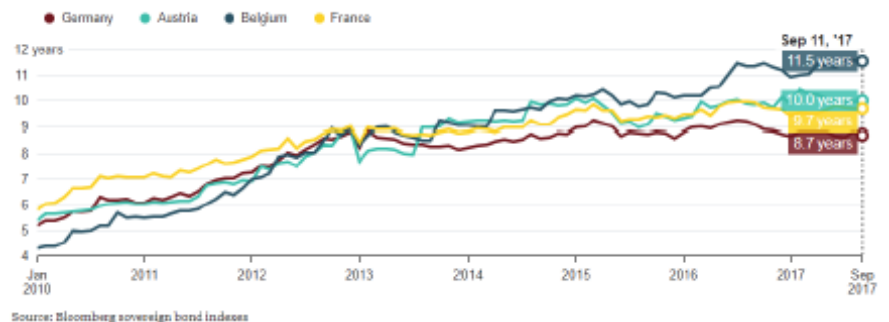
De acuerdo con un artículo de Gillian Tint en el Financial Times el 16 de septiembre, Mueller, encargado de la investigación al presidente Donald Trump por sus conexiones e intercambios con Rusia, señala que Mueller ha contratado hasta ahora 17 abogados de gran prestigio.

Entre estos se encuentran: Andrew Weissmann (ex asesor general del FBI que dirigió el grupo de trabajo que demandó a Enron), James Quarles (trabajó en la investigación de Watergate) y Greg Andres (ayudó a procesar al financiero Robert Allen Stanford por ejecutar un esquema Ponzi de \$8,000 Millones).

Las especulaciones a partir de estos hechos surgieron y algunas de las mismas son preguntas como: ¿El grupo de Trump lavaba dinero ruso a través de sus operaciones inmobiliarias? ¿La organización Trump pagó sobornos a grupos rusos? ¿Alguien alrededor de Trump colaboró con los rusos durante las recientes elecciones para ganar su apoyo en su campaña?

## PELIGROSA EXTENSIÓN DE VENCIMIENTOS

Para los tenedores de bonos si Europa no cae en deflación. El vencimiento promedio ponderado de los 4 países del gráfico ha pasado de niveles de 4 y 5 años a los niveles mostrados a continuación. Si las tasas comienzan a subir, los tenedores de bonos se verán afectados.







En el caso de Alemania, que tiene un crecimiento anualizado superior al 2% y una inflación cercana al 2%, es difícil pensar que su bono a 10 años pueda mantenerse por mucho más tiempo en los niveles de 0.48% en los que cerró el pasado mes.

### EUROPA

Tras las elecciones de Alemania, el cuadro de Europa ha cambiado. Angela Merkel ganó su elección el pasado 24 de septiembre con un reducido recuento de votos y escaños, convirtiéndola en una figura disminuida. Esto, da fuerza al presidente de Francia, Emmanuel Macron, lleno de ambición. Si Macron puede restaurar a Francia en el centro del escenario de la Unión Europea, va a depender tanto de sus planes para Europa como del éxito en su país, tratando de reformar un país visto desde hace tiempo como irreformable. Christopher Wood Señala:

*De manera sensata, Macron no ha desperdiciado tiempo alguno en hacer un discurso en París dos días después de las elecciones donde, entre otras cosas, esbozó los tres principales pilares de su agenda para avanzar en la integración de la Eurozona. Estos son:*

- ✓ Un Ministro de Finanzas en la Eurozona
- ✓ Un fondo monetario europeo
- ✓ Un presupuesto de la Eurozona

*El presidente francés también argumentó que la continua amenaza del populismo es una razón para impulsar una mayor integración.*

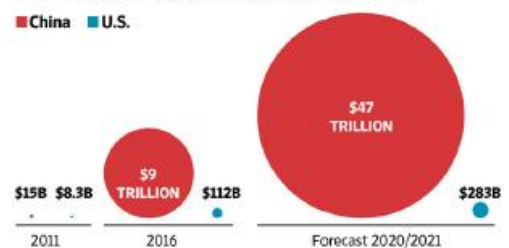
*En términos de mercados financieros, la cuestión creada por las elecciones alemanas es si el euro y las acciones de la Eurozona han alcanzado un pico.*

### CHINA SIN COMPETENCIA EN LOS PAGO MÓVILES

Silicon Valley es el hogar de las empresas de tecnología de consumo más influyentes del mundo, pero los titanes corporativos en línea de China están muy por delante en la carrera para construir servicios de pago móvil mucho más rápido crecimiento en el mundo. El mercado de pagos digitales de China. Con diferencia, el más grande del mundo y casi 90 veces más grande que el estadounidense, está dominado por el gigante comercio electrónico Alibaba Group Holding Ltd.

#### No Contest

When it comes to mobile payments, China dwarfs the U.S.



Note: Forecast for China is 2020, for U.S. is 2021.  
Source: iResearch (China); Forrester (U.S.)

THE WALL STREET JOURNAL.