



¿Qué fue de aquellos bonos emitidos a tipos cero o negativos?

Estrategias de Inversión
23/05/2026



Todo pasa demasiado deprisa en el mundo de las finanzas. Y la secuencia

de intervenciones del BCE y los tipos aplicados son de montaña rusa. Desde ese julio de **2022 cuando el BCE subió el precio del dinero al 0,5% hasta el 4,5% que marco (tras sucesivas subidas) en septiembre de 2023**. Y desde ahí, nuevamente bajadas para llegar al 2,15% actual y con expectativas de alza debido a la inflación provocada por la subida del precio del petróleo por la guerra de Oriente Próximo.

Las empresas y, sobre todo los Estados aprovecharon este momento de tipos cero o negativos para lanzar emisiones a muy distintos plazos. En España eran frecuentes las de **letras del Tesoro con tipos negativos que no podían ser adquiridas por particulares** pero que sí compraron los institucionales. Lo mismo podría decirse de Alemania, Francia, Austria, etcétera.

Esas letras del Tesoro ya vencieron y poco más cabe decir sobre ellas, en un contexto **sin inflación que se prometía como el signo de los nuevos tiempos con las economías** muy globalizadas y también necesitadas de la medicina monetaria a grandes dosis.

Pero aún siguen vivas algunas emisiones a largo plazo cuyos bonos con rentabilidad **cero deben ahora enfrentarse a los que se emiten por encima del 3%** en la totalidad de países europeos ligados al euro. Y, además, con una expectativa de que esas rentabilidades actuales sigan creciendo, aunque esperemos que no mucho más.

Los inversores institucionales como fondos de pensiones, aseguradoras y entidades financieras se hicieron con buena parte de ese papel que no rentaba nada y que ha sufrido una fuerte depreciación de su precio para equipararse con los cupones actuales que pagan los Estados o las empresas. Y, aunque los emisores acaben pagando al final de la vida de estos bonos el cien por cien de su valor nominal, durante muchos años **tendrán que soportar una pérdida latente muy abultada que se materializará si los venden**.

Hay tres casos muy significativos de este tipo de activos y su cotización actual. Por ejemplo, **el bono a 100 años que emitió Austria en 2020** con un cupón del 0,85%. Hoy cotiza al 29% de su precio de emisión, lo que supone una *yield* del 3,5%. **Alemania emitió a 30 años en 2019-2020 con un cupón de 0%**. Hoy cotiza al 41% del precio de emisión.

Esto supone una *yield* actual del 3,5%. **Y Francia emitió a 50 años en 2021 con un cupón del 0,5%**. Hoy cotiza al 25% del precio de emisión. Esto supone una *yield* actual del 4,2%. Al comprarlos a tan bajo precio, logran ofrecer esta ganancia cuando venza el bono y el emisor les devuelva el total invertido.

Los descuentos del valor de estos bonos en el mercado son históricos ya que nunca se había pasado de una situación de tipos cero o negativos a rentabilidades cercanas al 4%. Si fue inaudito el tener que pagar por comprar deuda, igual de **asombroso es comprobar ahora sus precios en el mercado.**