

El rey de la deuda soberana gana al invertir donde pocos se atreven a ir

POR MATT WIRZ

El viceprimer ministro ucraniano estaba en aprietos cuando acudió a la oficina del gerente de fondos mutuos Michael Hasenstab en San Mateo, California, en enero de 2013. Las reservas en efectivo de su país se agotaban, pero el Fondo Monetario Internacional se rehusaba a descongelar préstamos a menos que el gobierno desmantelara sus controles de divisas y precios de la energía.

Pocas semanas después de la entrevista, los fondos de Hasenstab compraron alrededor de US\$400 millones en nuevos bonos emitidos por Ucrania. No fue ninguna sorpresa. Hasenstab había acumulado US\$3.000 millones en bonos soberanos de Ucrania poco después de que el FMI suspendió la ayuda a ese país en 2011, y siguió comprando. Para fines de 2012, había acumulado US\$8.000 millones de la deuda gubernamental del país, 16% del total.

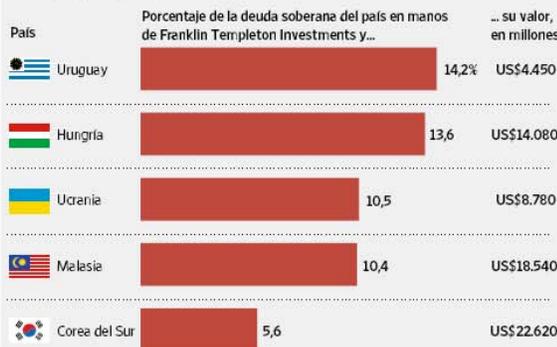
Las compras despertaron el recelo de algunas autoridades del Departamento de Estado de Estados Unidos que creían que el gestor de fondos estaba ayudando al gobierno pro ruso, encabezado por Viktor Yanukovich, según una fuente cercana. Yanukovich fue derrocado en febrero. “Nuestro papel no es cambiar un régimen”, responde Hasenstab. “Es invertir a largo plazo”.

Durante la última década, Hasenstab, de 41 años, ha obtenido jugosos retornos y transformado al Fondo Global de Bonos Templeton, de Franklin Resources Inc., en el fondo de bonos soberanos más grande del mundo con una estrategia inusual que algunas veces lo coloca en el bando de regímenes controversiales.

La mayoría de los gerentes de fondos de bonos son cautos y distribuyen sus inversiones extensamente. No es el caso de Hasenstab. Con US\$73.000 millones bajo gestión en el Templeton Global Bond Fund y US\$118.000 millones de otros fondos mutuos e inversionistas institucionales como el Sistema de Jubilación de Maestros del Estado de Illinois, Hasenstab invierte en unos 20 países a la vez, incluyendo lugares que ahuyentan a otros

El mayor postor

El gerente de fondos mutuos Michael Hasenstab es el mayor inversionista individual en Uruguay, Hungría y Ucrania.



Note: Los datos son el 30 de septiembre

Fuentes: Ipreo; Standard & Poor's Ratings Services

The Wall Street Journal



Michael Hasenstab en la sede de Franklin Resources, en San Mateo, California.

gestores. Intenta elegir bonos que pagarán los retornos más altos sin caer en cesación de pagos y habitualmente mantiene sus apuestas por años. Hasenstab se ha convertido en uno de los grandes acreedores de varios países, lo que le otorga acceso expedito a funcionarios, quienes usualmente buscan su dinero y, a veces, sus opiniones.

Serhiy Arbuzov, viceprimer ministro de Ucrania cuando se entrevistó con Hasenstab, no pudo ser contactado. Su paradero es desconocido desde marzo. Hasta el 30 de septiembre, fondos administrados por Hasenstab tenían US\$8.800 millones en deuda ucraniana, según el proveedor de datos Ipreo.

Sus fondos poseen cerca de US\$14.000 millones en bonos emitidos por el gobierno de Hungría, equivalentes a 14% del total, según Standard & Poor's Ratings Services. Los analistas creen que la intervención de Hasenstab le da al gobierno húngaro la confianza para reafirmar su soberanía sobre lo que considera la interferencia del FMI y la Unión Europea. El año pasado, Hungría obligó al FMI a cerrar su oficina en Budapest. Voceros del FMI y del Departamento de Estado de EE.UU. declinaron comentar al respecto.

Hasenstab es el mayor inversionista individual en Hungría, Irlanda y Uruguay. Al 30 de septiembre,

también acumulaba 10% de la deuda soberana circulante de Malasia y 5,6% de la de Corea del Sur.

En Uruguay, tenía 95% de los US\$277 millones en bonos soberanos denominados en pesos que vencían en enero. Debido a que el inversionista pudo haber debilitado el valor del peso si canjeaba un pago de sus activos por dólares en el mercado abierto, el gobierno cambió los términos del reembolso a dólares. Un vocero del Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay no quiso comentar sobre la materia.

“No piensa como el resto, y ese es el prerrequisito del éxito”, indica David Snowball, profesor de comunicaciones de la Universidad Augustana en Illinois, quien publica un boletín de la industria de los fondos mutuos.

El Fondo Global de Bonos Templeton promedió un retorno anual de 8,1% en la última década, frente a un promedio de 4,4% de todos los fondos de bonos globales, según Morningstar Inc. Este año, su rendimiento es de 3,2%, por encima del promedio de 2,4%. “Nos sentimos cómodos al margen del consenso, nadando contra la corriente. Hay que hacerlo con cuidado”, asevera Hasenstab.

Debido a su exitoso desempeño de largo plazo, los inversionistas parecen no tener reparos en colo-

car parte de su dinero en países con regímenes controversiales a través de Hasenstab. Sus partidarios señalan que los fondos mutuos, de cobertura e incluso de pensiones siempre han buscado retornos más atractivos en lugares como la Sudáfrica en tiempos del apartheid, Irak, Myanmar y Venezuela.

Los montos masivos de dinero que los inversionistas han colocado a partir de 2009 en fondos de bonos no tradicionales ha despertado los temores de funcionarios y analistas de que podría ser más difícil persuadir a algunos países a seguir políticas más democráticas y una mayor disciplina financiera. Los gobiernos que no quieren cumplir con las exigencias del FMI pueden acudir a los mercados de capitales.

“Ya sea que estemos hablando de China o Ucrania, estos países no son monolíticos”, afirma Hasenstab. “Ir pelando las capas para descubrir lo que motiva a las personas, eso me atrae”.

Los gestores de renta fija que compiten contra Hasenstab envían su desempeño, pero advierten que algunas de sus posiciones son tan grandes que podría ocurrir una reacción en cadena desastrosa en los mercados emergentes si los pagos a los inversionistas lo obligan a vender demasiados bonos a la vez. “Si

tienen que liquidar sus posiciones, correrá sangre”, dice Viktor Zsiday, gerente de un fondo de cobertura en Budapest con bonos soberanos húngaros.

Hasenstab asegura que puede soportar momentos difíciles porque sus fondos apartan hasta 15% de sus activos en efectivo.

Las personas que se han reunido con él dicen que usualmente hace muchas preguntas, pero no revela sus opiniones. “Es como un monje”, asevera una fuente. En ocasiones analiza un país durante años antes de comprar sus bonos.

Durante gran parte de la década de 2000, Hasenstab se concentró en Asia. Después de la cesación de pagos de Argentina en 2001, le pidió a un analista que determinara qué países europeos corrían el mayor riesgo de entrar en *default*. Se mantuvo al margen de Grecia, pero invirtió cerca de 20% de los activos de su fondo mutuo en Irlanda y Polonia, informa.

Los precios de los bonos en ambos países se hundieron cuando los inversionistas huyeron en masa, pero Hasenstab se mantuvo firme y logró una enorme ganancia. Mateusz Szczurek, ministro de Finanzas de Polonia, dice que Hasenstab “aportó estabilidad y el tiempo ha demostrado que fue la estrategia acertada”.