



El famoso símbolo del euro frente a la sede del Banco Central Europeo en Frankfurt, Alemania.

LA ZONA EURO REGISTRA INVERSIÓN RÉCORD DE DÓLARES

La expansión cuantitativa y un euro más débil atraen un ingreso récord de 9 mil millones de dólares en marzo, el monto mensual más alto desde 1996 para los fondos de capital, revela EPFR.

POR RALPH ATKINS/JOEL LEWIN

Después de las fuertes caídas del euro en los últimos meses, la industria turística de Europa continental espera que el próximo verano sea una buena temporada. Con la expansión cuantitativa de la eurozona -es decir, compra de bonos de deuda pública-, se crea un ambiente de vacaciones en los mercados financieros europeos, los inversionistas estadounidenses extienden metafóricamente sus toallas en la playa.

Los fondos de capital de la zona euro que monitorea EPFR, el proveedor de datos de fondos, vieron un ingreso de 2 mil 200 millones de dólares (mdd) de ingreso, lo que llevó a un total para marzo de casi 9 mil mdd, el más sólido para cualquier mes desde que EPFR registra los datos en 1996.

La invasión norteamericana ayudó a crear un “pop” de expansión cuantitativa similar a la estadounidense en los capitales. El índice Euro Stoxx 600 subió casi 16% en lo que va de 2015, en comparación con la paralización del S&P 500 en EU.

“Los inversionistas en dólares piensan que exprimieron hasta la última gota de EU”, dice Cameron Brandt, director de investigación de EPFR. Entre las alternativas de los mercados desarrollados, “Europa es la opción obvia”.

El aumento en la preferencia de los inversionistas para los ingresos de cobertura contra más caídas del euro sugiere que piensan que a los efectos de la expansión cuantitativa les queda más recorrido. En términos de dólares, el Euro Stoxx 600 sólo creció 4% desde enero, lo que destaca la importancia que tiene para los inversionistas extranjeros la cobertura de un euro más débil. El riesgo de que las operaciones se saturen, es que el impacto de las acciones del Banco Central Europeo se diluya, o que la recuperación de la zona euro se paralice, lo que revertirá el sentimiento de los inversionistas.

“Es irónico que a medida que entran estos flujos de cobertura, el euro ya se depreció”, dice Michael Barakos, jefe de inversión de capitales europeos de JPMorgan Asset Management. “El comportamiento humano es siempre intentar reaccionar a lo que ya pasó”.

Un banquero europeo dice inquieto: “Me llegó un *email* de una persona en Nueva York que dijo que cada fondo de cobertura se fue durante mucho tiempo al (alemán) Dax (índice)”.

La demanda en el extranjero por acciones de la eurozona se disparó incluso antes de que el BCE comprara sus primeros bonos el 9 de marzo. Las compras en el extranjero de capitales de la zona euro en enero fueron las más altas en cualquier mes en casi cuatro años, de acuerdo con el balance oficial de pagos.

Los datos más recientes de EPFR muestran que los inversionistas estadounidenses se amontonaron en los fondos de capital europeos más rápido que los inversionistas domésticos en todo el primer trimestre. Los in-

Foto: Shutterstock

gresos en libras esterlinas, yenes y francos suizos fueron relativamente planos. También muestran que los fondos alemanes de capital este año tuvieron por mucho los ingresos más grandes, aunque en relación a los activos bajo gestión de los ingresos en Grecia y Portugal son más grandes.

Los flujos que ingresan en empresas estadounidenses, pero que está expuestos a los fondos negociados en bolsa (ETF) de la eurozona, ya triplicaron el récord trimestral anterior, según los datos de Markit. Los flujos de los ETF que se centraron en Alemania son cuatro veces más grandes. La mayoría de los ingresos son en ETF con cobertura de moneda. Aproximadamente 9 mil 700 mdd entraron este año en el fondo de cobertura de capital Wisdom Tree de Europa el ETF más grande con exposición a la zona euro.

La popularidad de Alemania resalta cómo los inversionistas apuestan a que el efecto de la expansión cuantitativa al debilitar el euro se concentrarán en las acciones de los exportadores.

“Los inversionistas en el extranjero perciben a la eurozona como una ‘operación de divisas’”, dice Graham Secker, estratega de capital europeo de Morgan Stanley. “El Dax se volvió una forma muy popular para que ellos puedan jugar con la recuperación”.

El índice alemán superó cómodamente la rentabilidad del resto de Europa, en lo que va del año creció más de 20%, aunque las comparaciones se distorsionan porque el Dax incluye dividendos.

Una preocupación es que acumular en acciones alemanas es una estrategia demasiado obvia. “Hay esta reacción impulsiva que dice, Está bien, el Euro cayó mucho. Eso beneficiará a las exportaciones y Alemania tiene a los

“Los inversionistas en el extranjero perciben a la eurozona como una ‘operación de divisas’, el Dax se volvió una forma muy popular para que ellos puedan jugar con la recuperación”.

Graham Secker, estratega de capital europeo de Morgan Stanley.

mejores exportadores”, dice Andrew Parry, director de capitales de Hermes Investment Management.

Pero eso no necesariamente significa que los flujos que entran en la zona euro se revertirán pronto. Nick Nelson, estratega de capitales de UBS, dice: “Europa tuvo un rendimiento menor que EU en los últimos siete años, y el relativo bajo rendimiento en términos de dólar es casi de 40%. Sólo empieza a superar el desempeño... los indicadores económicos, la debilidad del euro y los precios más bajos del petróleo son un apoyo para Europa frente a EU”.

Parry agrega: “Tienes que dar un paso atrás y decir, ‘Wow, se recorrió un largo camino’. Así que soy un poco cauteloso en el corto plazo, pero tal vez los inversores estadounidenses verán a la eurozona en términos más amplios y no sólo se fijarán en Alemania”.

Que siga la entrada de dinero extranjero dependerá de “cómo responde la economía a

la expansión cuantitativa”, advierte Nikolaos Panigirtzoglou, estratega de JPMorgan. Si la expansión cuantitativa y la debilidad del euro siguen con el impulso a los PMI, “entonces continuarán los ingresos a los capitales de la zona euro, pero si vemos que los PMI caen de nuevo -que es probable porque crecieron mucho- entonces una gran cantidad de inversionistas obtendrán utilidades”.

Bonos basura, un riesgo

Más de cinco años después de que la Reserva Federal de EU se involucró en una represión financiera, el Banco Central Europeo sigue el ejemplo con su versión propia.

El programa de expansión cuantitativa de 1.1 millones de millones de euros del Banco Central se diseñó en parte para agitar la actividad económica al dirigir a los inversionistas a activos de mayor riesgo como las acciones y los bonos corporativos.

Ya se hizo parte del trabajo.

El rendimiento en los bonos alemanes con vencimiento a 10 años -que se considera el activo con menor riesgo en el universo de deuda europeo- cayó a un poco atractivo 0.18% a principios de marzo.

En cambio, el Euro Stoxx 50, el índice de las compañías más grandes de Europa que cotizan en bolsa, creció 17% en el primer trimestre de este año.

Pero hay límites en cuanto al riesgo que quieren tener los inversionistas, de acuerdo con la agencia calificadora Moody's que proyecta un año “mixto” para la emisión de bonos corporativos de alto rendimiento en los países de la periferia de la eurozona.

La emisión de bonos corporativos de alto rendimiento -o bonos basura- de los países de la periferia (Italia, España, Portugal, Irlanda y Grecia) alcanzó 30 mil millones de dólares (mdd), en comparación con los 24 mil mdd en 2013.

A pesar del impulso de la expansión cuantitativa, Moody's advierte: “Esperamos que el acceso al mercado siga difícil para los emisores de primera vez y para los pequeños, con nombres menos conocidos”.

Aprovechar el mercado será más fácil para los emisores actuales, lo que repite un patrón de 2014 donde la gran mayoría de las ventas las impulsaron los solicitantes de préstamos existentes, afirma Moody's.

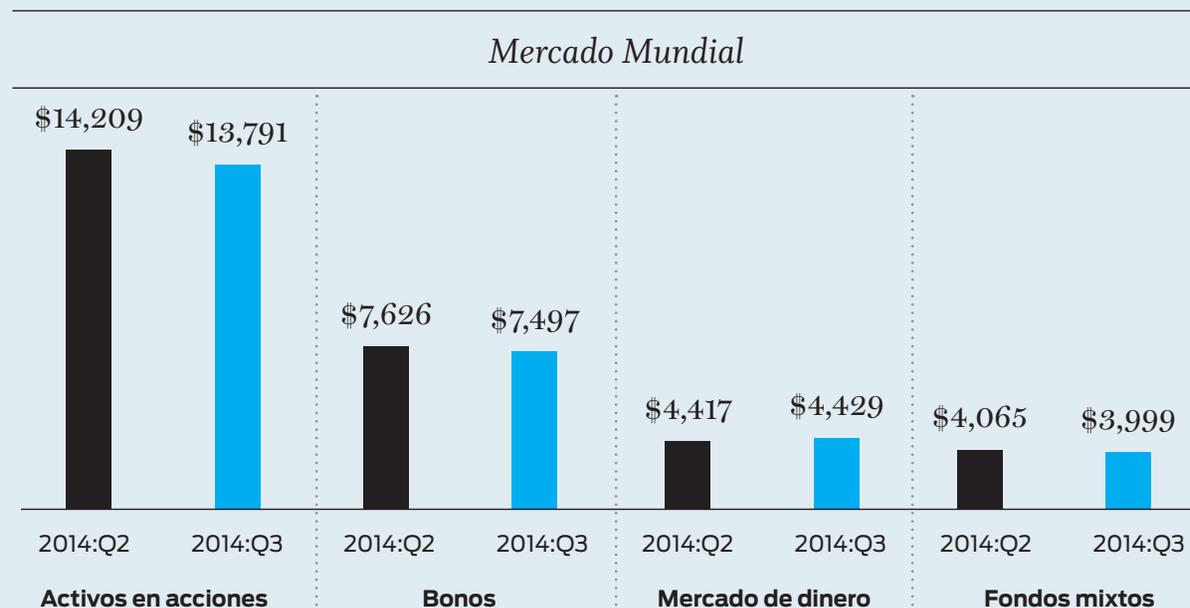
En EU, los inversionistas se deshicieron de los bonos del gobierno de corto y largo plazo de un día para otro, después de una subasta de 35 mil mdd de deuda a cinco años que atrajo a la menor tasa de cobertura desde julio de 2009.

16%

SUBIÓ EL ÍNDICE EURO STOXX 600 DESDE EL INICIO DE 2015.

LOS FONDOS EUROPEOS VENÍAN DE BAJADA

Los fondos de capital europeos registraron un ingreso de 19 mil millones de dólares en el tercer trimestre de 2014 frente a un ingreso neto de 33 mil millones de dólares registrados en el trimestre previo.



FUENTE: INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. UNIDADES DE LA GRÁFICA: MILES DE MILLONES DE DÓLARES.