

Los bonos de EE.UU. apuntan a un rendimiento de 1%

POR MIN ZENG

La caída el martes del rendimiento del bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años a un mínimo histórico marca un nuevo hito en una racha bajista que lleva tres décadas y que los operadores veteranos nunca pensaron que tendría este alcance y duración.

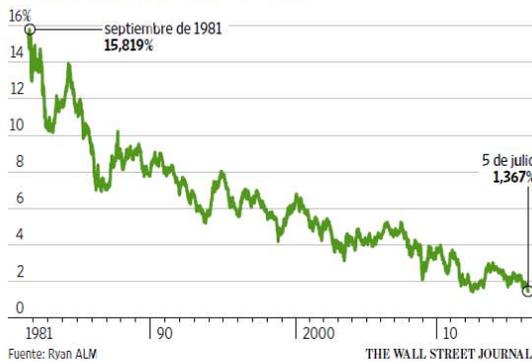
El rendimiento cerró el martes a 1,367%, la primera vez que queda por debajo de 1,4%. La marca anterior había tenido lugar hace cuatro años, según datos registrados desde 1977. El miércoles, tocó un nuevo mínimo de 1,321% durante la sesión, para luego cerrar ligeramente al alza en 1,385%.

El interrogante ahora es cuán bajo pueden descender. Quienes compran deuda del Tesoro de EE.UU. en este momento están asumiendo grandes riesgos, puesto que los precios de los bonos de largo plazo pueden sufrir grandes declives si las tasas de interés aumentan de forma imprevista. Sin embargo, una generación de operadores se ha equivocado a la hora de determinar su cénit.

David Coard, ahora director de corretaje de renta fija en Nueva York de Williams Capital Group, creía que manejaba bien el tema de la dirección de los bonos del Tesoro cuando compró su primera casa con su esposa a finales de los años 80. Su hipoteca tenía un interés de alrededor de 10%, y le dijo a su mujer que las tasas hipotecarias, vinculadas de forma estrecha con los rendimientos de la deuda del Tesoro, nunca caerían a 5%. Hoy en día se ubican a menos de 4%. "Ha sido difícil luchar contra esta tendencia de rendimien-

Una prolongada racha bajista

El rendimiento del bono estadounidense a 10 años lleva tres décadas en caída y ahora está alcanzando nuevos mínimos históricos, una tendencia que ha sorprendido a una generación de operadores.



tos bajos", reconoce Coard. "Si ha apostado a una caída [de los precios] de los bonos, ha estado en el lado equivocado".

El movimiento del martes tuvo motivos familiares: los inversionistas, preocupados por la incertidumbre en los mercados y las economías importantes tras la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea, se volcaron a los activos más seguros. Las acciones y el petróleo se derrumbaron, así como la libra esterlina.

Jae Yoon, director de inversión de New York Life Investment Management, que tenía US\$286.000 millones de activos bajo gestión a fin de mayo, dice que el récord deja el bono a 10 años en una situación precaria. Su rendimiento podría subir a 2% antes de fin de año si el Reino Unido y la UE logran "un divorcio amigable", solucionan las cuestiones comerciales y los temores se disipan.

Sin embargo, agrega, "si [las economías] global y de EE.UU. son lastradas por el *bretxit*, entonces los rendimientos tienen margen para caer, y potencialmente podríamos ver rendimientos a 10 años en EE.UU. por debajo de 1%".

Los rendimientos caen cuando los precios suben, y los precios de los bonos soberanos estadounidenses han aumentado de forma pronunciada. El Barclays U.S. Treasury Index registraba hasta el final de junio un retorno acumulado de 1.334,7% desde el 30 de septiembre de 1981, cuando el rendimiento de la deuda a 10 años alcanzó un máximo de casi 16%.

La racha bajista de los rendimientos desde el inicio de 2014 ha desconcertado a los inversionistas debido a que ha ocurrido pese a que la economía estadounidense se ha recuperado y la Fed elevó las tasas de interés por primera vez desde 2006.

De todos modos, pocas personas en los mercados financieros habían previsto tasas de interés negativas en Europa y Japón, lo que sugiere que los inversionistas están tan desesperados por encontrar un refugio que están dispuestos a comprar bonos por más de lo que recibirían cuando maduren.

El miércoles por la mañana, el rendimiento del bono soberano de Japón a 20 años descendió por primera vez a menos de cero, en tanto que el de la deuda a 10 años también cayó a un récord de -0,275%.

El monto total de deuda soberana en el mundo con rendimientos negativos aumentó de US\$1,3 billones a fines de mayo a US\$11,7 billones al 27 de junio, según Fitch Ratings.

"En este momento, no creo que se pueda ver nada más que tasas de interés bajas en EE.UU.", dice Gemma Wright-Casparius, gestora de portafolio sénior del grupo de renta fija de Vanguard Group, que tenía más de US\$2,4 billones en activos globales bajo gestión al cierre de marzo. "Continuamos sintiendo la gravedad de los mercados de bonos. La racha alcista aún podría tener unos años más".

Los rendimientos de la deuda estadounidense se dispararon en los años 70 y principios de los 80 conforme la inflación subió, en parte debido al alza de los precios del petróleo. Paul Volcker, entonces presidente de la Fed, elevó la tasa de referencia del banco central a más de 19% en junio de 1981. El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años alcanzó un máximo tres meses más tarde para luego iniciar su prolongado descenso.

"Siempre y cuando la reciente

tendencia de inflación baja, crecimiento económico moderado y presiones salariales razonables sigan intactos, la probabilidad de un prolongado período de bajas tasas de interés parece sostenible", afirma Bob Andres, socio gerente de Andres Capital Management LLC, que tiene unos US\$700 millones en activos bajo gestión.

En septiembre de 1981, el índice de precios al consumidor registró un alza interanual de 11%. En mayo de este año, la inflación fue de apenas 1%.

El mercado de renta fija ha experimentado varias olas de ventas en las últimas décadas. Una de las más grandes fue la de 1994, cuando la Fed subió las tasas de interés temprano y de forma más enérgica de lo previsto. Ese año, el índice de bonos del Tesoro de Barclays tuvo un retorno total de -3,4%.

Thomas Roth, director ejecutivo del grupo de corretaje de tasas de MUFG Securities Americas Inc., ha estado en Wall Street desde mediados de 1984, cuando los mercados seguían preocupados por la alta inflación. Ahora, asevera, el problema es la inflación obstinadamente baja".

Su hijo menor pronto comenzará su último año de secundaria. Roth teme que la economía estadounidense siga débil y que los rendimientos continúen en estos niveles deprimidos cuando su hijo entre a la fuerza a la laboral.

"No sabemos cuán bajos pueden caer los rendimientos, y no sabemos cuál es el desenlace para el mercado de bonos", dice. "Podría terminar mal. Esa es la parte que da miedo".