

REFORMA

THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS.

DOW JONES | News Corp

wsjamericas.com

Los bajos rendimientos de la deuda contagian a empresas y emergentes

POR CHRISTOPHER WHITTALL
Y SAM GODFARB

La caída libre de los rendimientos de la deuda soberana de países desarrollados está arrastrando las tasas de interés de los bonos a nivel mundial —desde la deuda pública de Taiwán y Lituania hasta la renta fija corporativa en Estados Unidos— conforme los inversionistas exploran por ingresos en lugares más remotos.

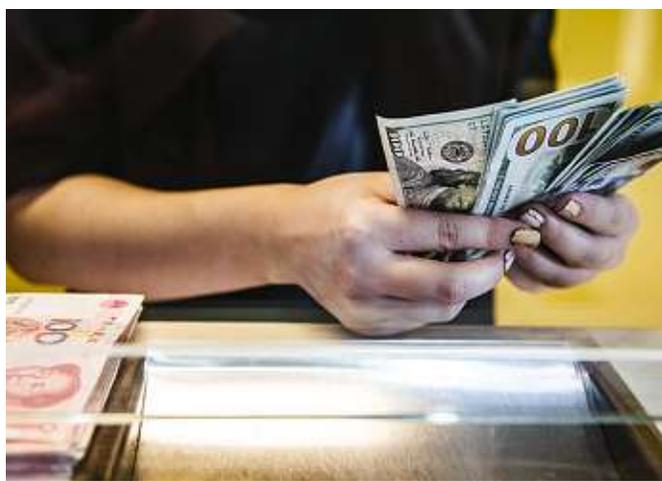
Esta carrera cada vez más amplia por los retornos podría crear problemas si las tasas de interés comienzan a aumentar —lo que provocaría pérdidas en las carteras de bonos con bajos rendimientos de los inversionistas—, o si la calidad del crédito se deteriora. También plantea interrogantes sobre si las tasas pueden ser indicadores económicos confiables.

Los rendimientos en EE.UU., Europa y Japón han caído a medida que los inversionistas se abalanzan sobre la deuda soberana ante el tibio crecimiento, la baja inflación y la alta incertidumbre, y en momentos en que los bancos centrales de muchos países colocan sus tasas de interés en territorio negativo.

Incluso este viernes, pese al sólido informe sobre el mercado laboral de EE.UU. que impulsó el índice bursátil S&P 500 a cerca de su máximo, los rendimientos de la deuda del Tesoro a 10 años cerraron a un mínimo histórico de 1,366%, debido a que los inversionistas aprovecharon un ligero repunte de los rendimientos tras la cifra de empleos para comprar más bonos. Los rendimientos bajan cuando los precios suben.

A medida que los retornos continúan su descenso en estos mercados considerados de refugio, los inversionistas salen a buscar ingresos a otras partes, lo que crea un agujero negro que está arrastrando las tasas de interés de valores de mayor plazo, de mercados emergentes y de deuda empresarial más riesgosa.

“Lo que estamos viendo en los bonos globales es una toma mecánica de rendimientos”, señala Jack Kelly, director de inversión

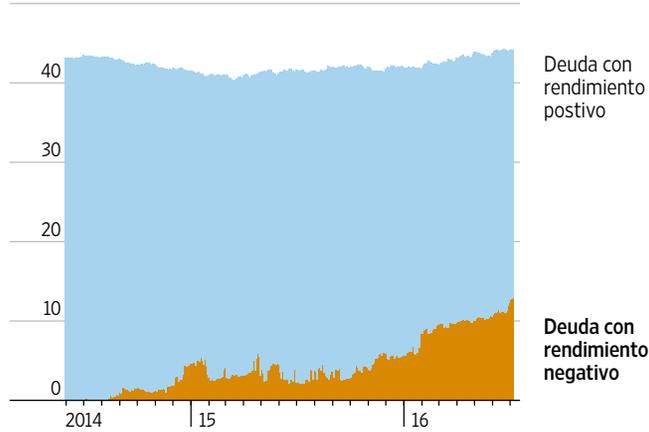


XAIJME OLLEROS/REUTERS

Crece la marea

Proporción de la deuda global con rendimiento negativo.

US\$50 billones



Fuente: Bank of America Merrill Lynch

THE WALL STREET JOURNAL.

de Standard Life Investments. “El ritmo de esa toma de rendimientos se acelera conforme más mercados de bonos se mueven hacia rendimientos negativos y los inversionistas buscan en un conjunto más pequeño de sustitutos”.

La decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea dio el último empujón a la tendencia bajista, mientras los economistas rebajan sus previsiones de crecimiento y proyectan más medidas de estímulo de los bancos centrales debido a la incertidumbre política y empresarial que desató el referendo del mes pasado.

Según Bank of America Merrill Lynch, hay US\$13 billones de deuda con rendimientos negativos a nivel mundial. La cifra ascendía a US\$11 billones antes del *bretxit* y era casi nula a mediados de 2014.

En Suiza, la deuda pública de

plazo más largo, un bono que vence dentro de casi 50 años, ofrece un rendimiento negativo. Casi 80% de los bonos soberanos japoneses y alemanes tienen rendimientos negativos, según Citigroup Inc.

Esta tendencia está repercutiendo en bonos con perfiles más riesgosos: cuanto más inversionistas persiguen rendimientos, más caen estos. De cierta forma, la tendencia se autocumple, dice Iain Stealey, gestor de fondos de J.P. Morgan Asset Management.

Italia, que está en medio de una crisis bancaria, tiene alrededor de US\$1,6 billones en deuda soberana con rendimientos negativos.

Rashique Rahman, director de mercados emergentes de Invesco, dice que su firma ha recibido fondos constantes de clientes institucionales en Europa Occidental y Asia interesados en comprar deu-

da de mercados emergentes con grado de inversión para “imitar el rendimiento que solían obtener” de sus mercados. A los clientes no les importa si es México o Polonia o Corea del Sur, asevera, “sólo quieren un rendimiento más alto”.

Los fondos enfocados en deuda de países emergentes registraron su mayor ingreso en la semana que terminó el 6 de julio, según Bank of America Merrill Lynch. El renovado interés se produce después de un par de años de altibajos para esta clase de activos, que sufrió en parte debido a la caída de los precios de las materias primas y el fortalecimiento del dólar. El alza del dólar perjudica a las empresas y los gobiernos de mercados emergentes que han tomado prestado en esa divisa.

Otra avenida es la deuda corporativa. En torno a 250.000 millones de euros de deuda empresarial denominada en la moneda común (US\$276.000 millones) se transan con retornos negativos, según Bank of America Merrill Lynch.

El jueves, Walt Disney Co., que tiene grado de inversión, registró los costos de endeudamiento más bajos de una empresa estadounidense hasta ahora cuando emitió un bono a 10 años con un cupón de 1,85% y otro a 30 años con una tasa de interés de 3%, según LCD, una división de S&P Global Market Intelligence.

Ricky Liu, gestor de portafolio de bonos de alto rendimiento de HSBC Global Asset Management, dice que su firma tiene clientes de Asia dispuestos, por primera vez, a invertir en carteras que incluyen la deuda chatarra de mejor calificación.

La búsqueda desenfadada de rendimientos puede estar sentando las bases para problemas futuros. Por ejemplo, pese a que los rendimientos de la deuda de mercados emergentes, la calidad del crédito de algunos de estos países está empeorando, dicen los analistas.

Las calificaciones de deuda soberana se encaminan a registrar una cantidad récord de rebajas este año por el impacto de la caída de los commodities sobre las economías emergentes, indica Fitch Ratings. La firma redujo la nota de 15 países

en el primer semestre, comparado con el máximo previo de 20 rebajas en todo 2011, durante el apogeo de la crisis de deuda de la zona euro.

Eventuales cambios en la política monetaria también podrían dar lugar a pérdidas en el mercado global de deuda soberana. Incluso un ligero aumento de las tasas de interés podría provocar fuertes pérdidas para los inversionistas.

En 2013, por ejemplo, la Reserva Federal de EE.UU. desató una venta generalizada cuando empezó a considerar una reducción de sus compras de bonos, una medida conocida como flexibilización cuantitativa.

Una repetición “sería muy dolorosa para mucha gente”, dice Stealey, de J.P. Morgan. “El mercado ha pasado a estar muy cómodo con el hecho de que los rendimientos no van a ninguna parte”.

La tendencia, dicen los analistas, también están distorsionando las señales por las que el mercado de bonos se considera una referencia. El reciente colapso a mínimos récord del rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años, por ejemplo, ha generado signos usualmente vinculados con una economía en desaceleración, pese a que todo indica que el país no se encamina a una recesión.

El rendimiento extra que los inversionistas exigen de la deuda del Tesoro a 10 años frente a la de 2 años alcanzó recientemente su nivel más bajo desde noviembre de 2007. En el pasado, la reducción de este *spread* era considerada una señal de alerta de que el crecimiento podría desacelerarse porque la Fed se alistaba a subir las tasas de interés, ya que haría que los rendimientos de los bonos de plazos más cortos aumentarían más rápido que los de la deuda de mayor plazo.

Ahora, al igual que muchas otras cosas, se le atribuye a la persecución de rendimiento por parte de los inversionistas.

“En la renta fija estás obligado a ir a algún lugar para obtener rendimiento”, afirma Viktor Szabo, gestor de fondos de mercados emergentes de Aberdeen Asset Management. “¿Adónde vas a ir a obtenerlo?”.