

Economíahoy.mx

Los bonos de deuda de alto riesgo disparan su atractivo por la urgencia de rentabilidad del inversor

BLOOMBERG - 8:49 - 22/06/2017

Argentina, un país con varios default en su historia logró vender bonos a 100 años; la última colocación de deuda de Sri Lanka recibió diez veces más pedidos que la cantidad de títulos ofrecida; y la diminuta Bielorrusia está a punto de emitir eurobonos. Esta es sólo una pequeña muestra de los riesgos que han empezado a asumir los inversionistas de los mercados emergentes, aun cuando los rendimientos siguen siendo relativamente bajos.

Hay más: bonos impagos de Mozambique están entre los de mejor desempeño de 2017. La República de Maldivas, una pequeña nación del Océano Índico, vendió su primer bono internacional este mes. Y Ecuador, donde el expresidente tachó a los tenedores de bonos de "verdaderos monstruos" cuando entró en default en 2008, no tuvo problemas para captar 3.000 millones de dólares.

Lo que es aún más sorprendente que la tolerancia de los inversores para estos emisores riesgosos es la poca compensación que exigen a cambio. Mientras que los bonos con calificación inferior a grado de inversión ahora representan menos de la mitad del índice soberano de mercados emergentes de Bloomberg, que ha caído 14 puntos porcentuales desde 2013, los créditos más dudosos no redundan en ningún retorno adicional para los inversionistas. Los diferenciales respecto de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, aunque todavía se ubican por encima de los niveles observados antes de la crisis financiera de 2008, están cerca de los más reducidos en tres años.

"Supongo que las alarmas están sonando, y en muchos aspectos esto se parece a 2007", dijo Anders Faergemann, gerente de fondos sénior en Londres de PineBridge Investments, que administra alrededor de 80.000 millones de dólares en todo el mundo. "Los inversores especializados en los mercados emergentes están acercándose cada vez más a la puerta de salida pero, como sabemos los que operábamos en 2007, hubo un largo período en el que los mercados emergentes siguieron en alza pese a que las valuaciones eran excesivas".

Urgencia por la rentabilidad

La desconexión es resultado de tasas de interés históricamente bajas en todo el mundo -los bonos de Japón, Alemania y Francia tienen rendimientos negativos- así como de lo que los escépticos consideran la complacencia de inversionistas que se vuelcan a los fondos basados en índices sin examinar sus posiciones. Los prestatarios están encantados. Los países en desarrollo este año han emitido 41.600 millones de dólares en bonos de monedas duras, lo que constituye un récord y un aumento del 20% con respecto al mismo período del año pasado.

La baja volatilidad del mercado ha impulsado un "torrente" de flujos de capital hacia la deuda de los mercados emergentes, lo que refleja la complacencia de los inversionistas y la "excesiva asunción de riesgos", escribieron la semana pasada estrategas de Bank of America Merrill Lynch liderados por David Hauner en Londres en un informe. Hauner advirtió que la segunda mitad del año debería plantear desafíos a los emisores de menor calificación, ya que las tasas de interés más altas de los Estados Unidos reducen algo del atractivo de los créditos basura con tasas de interés relativamente altas.

Pero mientras los costos de endeudamiento sigan reprimidos en gran parte del mundo desarrollado, los inversionistas estarán dispuestos a tolerar niveles crecientes de riesgo. Los compradores de bonos obtienen ahora sólo 3,2 puntos porcentuales de rendimiento adicional por tener bonos de gobiernos de mercados emergentes en lugar de bonos del Tesoro de Estados Unidos, por debajo de los 5,25 puntos de principios de 2016.

"Hay un hambre voraz de rendimiento", dijo Robert Abad, que dirige la consultora de mercados emergentes EM+BRACE y que cubre el sector desde 1991. "El mercado está en un punto en el que todavía no nos hemos topado con un bache en el camino que nos despierte a todos".

La deuda emergente se desliga de las materias primas

La deuda de mercados emergentes también ha roto su vínculo histórico con las materias primas y, en particular, el petróleo. Mientras que antes los inversores podían contar con que una caída del precio de la energía o los cereales afectaría los activos de los países que dependen de las exportaciones de materias primas, eso no ha sucedido este año.

La reducción del diferencial continúa este año aun cuando las firmas calificadoras hacen sonar las alarmas. Entre los principales mercados emergentes, Moody's Investors Service, S&P Global Ratings y Fitch Ratings han rebajado la calificación o su perspectiva en el caso de Catar, Sudáfrica, China, Brasil y Turquía este año, mientras que sólo Indonesia y Argentina han recibido mejoras.

Incluso después de la mejora, Argentina sigue calificada cinco niveles por debajo del grado de inversión. Pero con su venta de bonos a un siglo, un país que pasó 75 años de sus dos siglos de historia en default ha convencido a los inversionistas de que su historial no es motivo de preocupación. Este acto de fe se produce sólo 14 meses después que Argentina emitió sus primeros bonos internacionales desde la crisis económica de 2001, que condujo a un default récord de US\$95.000 millones y años de litigio con los acreedores.

Roberto Sánchez Dahl, gerente de cartera en Boston de Manulife Asset Management, que administra unos 4.500 millones de dólares de deuda de mercados emergentes, dijo que todavía hay mucho valor en los bonos de algunos países en desarrollo. Si bien los rendimientos son bajos en un nivel absoluto, se puede afirmar que los diferenciales de los bonos basura y los de grado de inversión de mercados emergentes siguen siendo históricamente grandes en comparación con sus pares estadounidenses, señaló.

"Hay algunos casos muy difíciles en los ME de alto rendimiento, pero también se ven mejoras como Argentina, por lo que no se puede generalizar", declaró en una entrevista. "En cambio, los inversores deberían evaluar dónde hay bolsones de riesgo y dónde hay oportunidades".

Los bonos argentinos se vendieron con un rendimiento de 7,9%, que contrasta con el 2,75% de una nota a 30 años del gobierno de Estados Unidos. Los nuevos valores a 10 años de Sri Lanka rinden un 6%. La nota a cinco años de Maldivas paga 6,8%.

Esas tasas de interés muestran que el fuerte interés de los inversionistas en los peores créditos de los mercados emergentes está haciendo caer los rendimientos aún más. Notas calificadas con B-, B o B + ahora rinden 6,56 por ciento en promedio, aproximadamente la mitad de lo que rendían a principios de 2014, según JPMorgan Chase & Co. El Índice MSCI Emerging Markets Currency sufría pocos cambios a las 9:08 am en Londres, manteniendo el avance de este año del 5,6%.

"Me reí un poco cuando leí sobre el bono a 100 años y me pregunté si esto marcaba la cima del ciclo de mercado de los bonos de ME?", dijo Koon Chow, estratega de Union Bancaire Privée Ubp SA en Londres, quien agregó que los bonos argentinos seguían siendo atractivos sobre una base relativa. "Creo que el crédito ME, especialmente los soberanos, había ido un poco demasiado lejos en general".