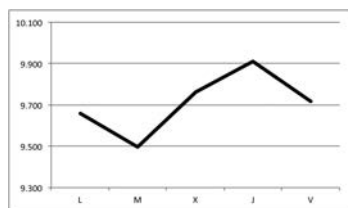


# GUÍA PARA SU DINERO

## IBEX-35



9.735,40  
109,60  
Ptos.



MERCADOS	Ptos.
MADRID	8,53
BARCELONA	7,07
BILBAO	14,41
VALENCIA	11,11
NUEVA YORK	-33,36
LONDRES	92,15

DESTACADOS	€
AENA	3,90
BARON DE LEY	2,15
AMADEUS	2,07
ACCIONA	1,70
BME	1,56
CORP.FI.ALBA	1,12

DIVISAS	€
Dólar	1,08
Dólar canadiense	1,51
Libra	0,73
Franco suizo	1,07
Corona sueca	9,26
Yen	131,6

MATERIAS PRIMAS*	
PETRÓLEO BRENT	37,45
GAS NATURAL	1,80
ORO	1.055,25
PLATA	13,82
PLATINO	862,00
TRIGO	497,25

\* En el mercado de materias primas



La caída del precio de las materias primas, en particular el petróleo, pone contra las cuerdas a las empresas energéticas.

Los gestores de fondos de todo el mundo han ido buscando alternativas de inversión a la deuda emitida por Gobiernos, y poco a poco ha ido aumentando la apuesta por este tipo de inversiones especulativas. A cambio, las empresas pudieron ir financiándose cada vez más barato. Así, de acuerdo con un informe de la firma de análisis

crediticio Moody's, la deuda *high yield* de compañías estadounidenses asciende a 1,8 billones de dólares (1,6 billones de euros), lo que supone casi el doble que los 0,99 billones de dólares que había al cierre de 2008. Y su rentabilidad ha ido aumentando peligrosamente del 5,6% hasta el 8% en tan sólo un año.

**En apenas una semana, tres fondos de inversión han suspendido los reembolsos en sus fondos de alto riesgo**

## Los bonos basura amenazan el mercado

### ■ M. Tortajada

El mercado de bonos de alto rendimiento no ha parado de crecer desde 2008. De acuerdo con un informe de la firma de análisis crediticio Moody's, la deuda *high yield* de compañías estadounidense asciende a 1,8 billones de dólares (1,6 billones de euros), lo que supone casi el

doble que los 0,99 billones de dólares que había al cierre de 2008.

Este tipo de activos se ha visto beneficiado por el prolongado periodo de tipos cero impuesto por los grandes bancos centrales. Los gestores de fondos de todo el mundo han ido buscando alternativas de inversión a la deuda emitida por Gobiernos, y poco a poco ha ido

crecido la apuesta por este tipo de inversiones especulativas. A cambio, las empresas pudieron ir financiándose cada vez más barato.

La percepción del riesgo que implica invertir en compañías que no tienen la máxima calificación crediticia lleva tiempo subiendo sin parar. El índice iShares iBoxx High Yield Corporate Bond lleva meses

cayendo (ha perdido un 10,2% desde los máximos alcanzados en abril) y está marcando su nivel más bajo de los últimos dos años.

Aunque inicialmente los problemas parecían circunscritos a inversiones en bonos de alto rendimiento de Estados Unidos, en los últimos días el contagio se ha dejado sentir en los bonos europeos. El

índice Markit iTraxx Europe Crossover, que mide el riesgo de impago de este tipo de compañías emisoras, encadenó su quinto día consecutivo de subidas, lo que revela el temor que se está instalando en los mercados.

Así, el mercado de deuda corporativa de alto riesgo empieza a dar miedo a muchos inversores. En tan

**Este tipo de activos se ha visto beneficiado por el prolongado periodo de tipos cero impuesto por los grandes bancos centrales**

solo una semana, tres vehículos especializados en este tipo de activos han anunciado que cerraban la posibilidad de realizar reembolsos, dejando atrapados a miles de inversores.

El miércoles 9 de diciembre la gestora Third Avenue Management comunicó a sus clientes que bloqueaba las retiradas de dinero en su fondo especializado en bonos basura de empresas, con un volumen de activos de cercano a los 1.000 millones de dólares. Dos días después fue Stone Lion Capital Partners, especializada en fondos de inversión libre (hedge funds), quien anunció que se había visto obligada a cancelar las retiradas de efectivo de su fondo de crédito a empresas, ante la avalancha de solicitudes de reembolso. En este caso, el vehículo tiene un tamaño de 400 millones de dólares.

Y hace unos días, la firma Lucidus Capital Partners, especializada en bonos basura y con sede en Londres, decidía liquidar toda su cartera, para devolver a sus inversores los 900 millones de dólares que tiene bajo gestión.

El reconocido inversor Carl Icahn lleva meses advirtiendo de la complacencia que existía en las inversiones en bonos basura. A su juicio, la política de tipos cero que se ha llevado a cabo en Estados Unidos y en Europa ha provocado que los inversores busquen rentabilidad en nuevos activos, minusvalorando en algunas ocasiones el riesgo que están asumiendo.

Icahn considera que la falta de liquidez en el mercado de deuda *high yield* se está convirtiendo en un verdadero problema. "El mercado de alto rendimiento es un barril de dinamita que tarde o temprano estallará", según apuntaba la semana pasada en una entrevista con la cadena CNBC.

El analista Juan Ignacio Crespo, conocido por sus advertencias en los mercados, señala que la deuda de las petroleras está tumbando el 'high yield', más después del fuerte desplome del precio del oro negro.

Los expertos explican que las complicaciones serían limitadas en fondos de mayor tamaño o en hedge funds, que cuentan con los instrumentos necesarios para limitar pérdidas y hacer frente a estas situaciones de estrés. Eso sí. Reconocen que los bonos corporativos *high yield*, en sus tramos de mayor riesgo, deben ser vigilados muy de cerca por los inversores para permanecer tranquilos.

## Su rentabilidad ha pasado del 5,6% al 8% desde 2014

■ Los acreedores empiezan a creer que determinadas empresas han aprovechado esta 'era' de tipos de interés muy bajos para endeudarse por encima de sus posibilidades. A día de hoy, según publica el Financial Times, 99 empresas de gran tamaño y con capacidad de obtener financiación en los mercados internacionales han caído en default (impago del principal de la deuda o los

intereses) desde que comenzó el año. Este número de empresas que no han podido pagar sus deudas suman el segundo número más alto en los últimos cien años, tan sólo superado por los 222 defaults que se produjeron en 2009, cuando la crisis golpeó con más fuerza y seco los mercados de capitales. Según la agencia de calificación Standard & Poor's, en 2009 hubo 222 empresas que impagaron, una cifra aún bastante

superior a la de hoy. Desde 2007, la proporción de bonos corporativos calificados como 'bonos basura' ha pasado de representar el 40% del total hasta el 50% actual, aseguran los expertos de S&P. Una situación que puede empeorar con la próxima subida de tipos de la Reserva Federal en EEUU. El auge se los impagos por parte de las empresas sugiere que existe un número importante de éstas que se

están enfrentando un entorno de caídas de beneficios y fuerte endeudamiento. Según explica Raman Srivastava, jefe de inversión en Standish Mellon Asset Management, "el corazón de esta tormenta está siendo el desplome de las materias primas. Existe la sensación de que cada semana va aparecer otra compañía en los titulares de los medios, esperamos que estos sea algo aislado, pero nunca se

sabe". La rentabilidad media de los 'bonos basura' ha pasado del 5,6% en 2014 hasta el 8% que se paga hoy, según Barclays. De todas las empresas que han impagado su deuda, 19 son compañías con sede en los países emergentes, que están viviendo también su particular crisis financiera. De este modo, los emergentes son la segunda mayor fuente de impagos a nivel mundial.