Expansión

¿Por qué cambiar las condiciones de liquidez?

ANÁLISIS DE ACTUALIDAD

Michaël Lok

Las políticas monetarias conciliadoras adoptadas por los bancos centrales, como las de la Reserva Federal en 2008, se han convertido en elementos permanentes y han tenido un impacto estructural significativo en la gestión de activos.

Las consecuencias han sido numerosas y han tenido lugar durante dos períodos diferenciados. El primero fue eufórico, durante la reestructuración de los precios de activos financieros tras la crisis de 2008. Incluso la crisis sistémica de la eurozona de 2011, que fue compleja y sin precedentes, no detuvo el crecimiento de la liquidez. Fue un gran momento para los gestores de activos, que se tradujo en un crecimiento rápido en todos los segmentos de inversión y en particular de los bonos. Desde 2007, los activos de fondos de bonos bajo gestión en Estados Unidos (en todas las categorías) crecieron un 151% según datos de *Morningstar*. Los activos bajo gestión en el segmento de renta variable siguieron la misma tendencia, apoyados históricamente por una volatilidad baja. La inversión en activos reales también aumentó, sin importar su naturaleza intrínseca, con una subida de 145% (dato de *Morningstar*) en activos relacionados con los bienes inmobiliarios europeos. En Europa específicamente, algunos tipos de fondos de alto riesgo fueron los grandes perdedores en el movimiento de reasignación. Esos fondos fueron incapaces de destacar debido a su falta de dispersión y a situaciones especiales y vaivenes del mercado. Así, la liquidez abundante dejó de dominar y no pudo continuar sosteniendo las pretensiones de excelencia que había generado su desempeño resiliente durante los años 2000.

Efe

Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal de Estados Unidos.

El segundo período destacable comenzó en agosto de 2015 cuando se anunciaba, anticipaba y ejecutaba el fin de la política extraordinaria de la Reserva Federal. En este punto cabe mencionar que los acuerdos excepcionales requieren una salida excepcional. Por este motivo los mercados respondieron violentamente al cambio de paradigma, igual que cuando el Banco Nacional Suizo detuvo su intervención en el mercado de divisas para sostener el euro en enero de 2015. Aunque era predecible, el movimiento del Banco Nacional Suizo sorprendió al mercado y provocó una inmediata caída del 15% en los precios de las acciones suizas. Ahora la volatilidad ha regresado y está siendo reforzada por algunas dudas sobre si las extraordinarias políticas monetarias de reciente adopción realmente tendrán un impacto positivo. Aunque los mercados no hayan entrado necesariamente en un período de corrección, el incremento obvio en el riesgo puede nuevamente cambiar las reglas del juego para las actividades de gestión de activos.

El hecho de tener una liquidez alta impulsó a muchos gestores, y por lo tanto a inversores, a cambiar sus carteras hacia activos de mayor riesgo, particularmente en el segmento de bonos, a medida que los inversores buscaban más rentabilidad. Así, las carteras consistentes en activos monetarios y a corto plazo han caído 10 puntos en Europa desde finales de 2007. Los gestores de renta variable se han centrado más en valores "growth", que se han revalorado desde 2007 el doble que los títulos seleccionados según la forma de gestionar "value" (buscando acciones infravaloradas para esperar el beneficio a largo plazo). Los gestores de bonos han diversificado al invertir en áreas algunas veces con menor liquidez. Según datos obtenidos de Morningstar, los activos bajo gestión en bonos de alto rendimiento aumentaron un 430% en Europa durante el período, y los de deuda de mercados emergentes aumentaron un 330%. Los fondos de bonos convertibles han visto ingresos masivos (activos bajo gestión: +170%) debido a su convexidad y en general los rangos de los fondos se han vuelto pro cíclicos, como las políticas monetarias.

Si los riesgos del mercado continúan elevándose, se podrían hacer evidentes las debilidades del modelo de negocio de los gestores de activos que gradualmente han cambiado sus rangos para aprovechar la liquidez abundante desde 2008. La reciente subida en los precios del oro, la mayor desde 2011, es probablemente un signo de que los inversores están perdiendo la confianza en opciones de inversión que ahora consideran demasiado arriesgadas. Con regulaciones más estrictas que complican la situación, vemos dos escenarios posibles en los mercados actuales. El primero es que las políticas monetarias finalmente puedan impulsar el crecimiento macroeconómico, permitiendo que los gestores de activos continúen atrayendo dinero con sus actuales rangos pro cíclicos. El segundo, aunque menos positivo, recuerda a la situación de Japón donde el estímulo monetario es poco efectivo y existe una verdadera desconexión entre una realidad económica débil y las posiciones de los fondos de inversión, que son ahora excesivamente pro cíclicos. Es importante recalcar que este escenario requeriría que los gestores de activos adoptaran un nuevo enfoque y revisaran sus rangos de inversión. En este punto cabe afirmar que habrá que esperar unos meses para poder analizar el efecto de ambos escenarios.

Co-CEO Asset Management
de Union Bancaire Privée (UBP)