

¿Se han convertido los bonos en acciones, y las acciones en bonos?

10 de enero de 2020



Autor: José M. Domínguez Martínez
Director del Proyecto Edufinet

La atípica situación que se vive en los últimos años en el ámbito de los tipos de interés, con abundantes casos en los que incluso se sitúan en terreno negativo, aparte de causar enormes desconciertos, está provocando un buen número de distorsiones en los mercados financieros y en los comportamientos de los inversores. Los tipos de interés negativos vienen a plantear un serio desafío a la lógica y a la racionalidad económicas.

Algunas de las distorsiones generadas llegan a alterar en la práctica la naturaleza de ciertos instrumentos financieros. Esa es la tesis que Robin Wigglesworth y Jennifer Ablan sostienen en un reciente artículo («*How bonds became stocks and stocks became bonds*», *Financial Times*, 18 de octubre de 2019).

Tradicionalmente, los bonos soberanos se caracterizaban por ofrecer una casi absoluta seguridad y un rendimiento periódico relativamente moderado, pero generalmente aceptable en conjunción con los niveles de seguridad ofrecidos. Invertir en un título de deuda soberana a largo plazo implicaba poder percibir un cupón fijo durante el período de tenencia. En contraposición, el dividendo de las acciones es un elemento menos predecible, por lo que los inversores en estos instrumentos de renta variable tienden a ponderar en gran medida las posibilidades de obtener ganancias por la vía de la revalorización de los títulos en el mercado.

Como indican los autores mencionados, aunque, por supuesto, hay excepciones, en general, «esta relación se ha mantenido constante a lo largo de la era moderna». Pero señalan que «Ahora, sin embargo, los inversores se ven forzados a convivir con la situación contraria - bonos que no generan nada pero que se revalorizan en precio, y acciones a las que se recurre por sus flujos de dividendos en vez de por sus precios crecientes».

La emisión de bonos con rendimientos negativos está en la base del problema. Es evidente que, en tales circunstancias, el mantenimiento del bono hasta su vencimiento implica una merma patrimonial segura¹. De ahí que muchos inversores adquieran tales títulos con la expectativa de desprenderse de ellos antes del vencimiento obteniendo alguna ganancia en el precio.

Sin embargo, la apuesta no deja de ser arriesgada. Puede funcionar mientras persista una tendencia de bajada de tipos; en caso de que se entrase en una fase alcista, la venta antes del vencimiento haría incurrir en mayores pérdidas².

En el artículo citado se recogen algunas tendencias bastante significativas. Así, por un lado, se constata que, a largo del siglo XIX y la primera mitad del siglo XX, la rentabilidad vía dividendo del mercado bursátil estadounidense era superior al rendimiento medio de los bonos públicos, «simplemente porque los inversores consideraban que los activos de más riesgo como las acciones deben dar una mayor rentabilidad que un activo seguro y con una renta fija estable»³. No obstante, la situación comenzó a cambiar a finales de los años cincuenta del siglo pasado, cuando el rendimiento del bono soberano a 10 años superó el rendimiento por dividendos del índice S&P 500, lo que ha prevalecido hasta recientemente.

Actualmente, sin embargo, se da la situación contraria. Wigglesworth y Ablan consideran que «la cuestión es si este nuevo mundo continuará, y si los gestores de fondos tendrán que lamentar haber hecho acopio de acciones en lugar de bonos públicos si llega algún desastre». En fin, vivimos tiempos complejos, en los que, más que nunca, es necesario ponderar la relación entre la rentabilidad y el riesgo, y donde, en no pocas ocasiones, las opciones más realistas, e incluso las únicas disponibles, pasan, más que por maximizar las ganancias, por minimizar las pérdidas.

Autoría de la imagen: freepik

^[1] En el caso de títulos con rendimiento implícito, llegado el vencimiento, el titular del bono obtiene un importe inferior al del desembolso efectuado. Por ejemplo, se abonaría inicialmente un importe de 100 euros por un título y se obtendrían finalmente 95 euros. Si esta situación la trasladásemos, a efectos de

equivalencia, a un bono con “rendimiento” explícito, cada año, en lugar de recibir un cupón, habría que efectuar un pago por el interés negativo. Se invertirían 100 euros y se recuperaría el mismo importe, pero cada año habría que efectuar un pago mientras se estuviera en posesión del título. En la práctica, los bonos suelen emitirse con un cupón anual positivo o nulo, y es el precio pagado en las subastas lo que puede dar lugar a rentabilidades negativas. Lo anterior implicaría pagar un precio por encima del nominal.

^[2] En la sección de contenidos de Edufinet (apartado de Renta fija -rentabilidad y riesgo-) se ofrece una justificación de la relación entre el valor de mercado de un título de renta fija y el tipo de interés.

^[3] Ahora bien, este argumento soslaya el efecto de la posible revalorización de los títulos en el mercado.