

## FOCUS · Buenos tiempos en el mercado europeo de bonos corporativos

A lo largo del último año, la valoración de muchos activos financieros se ha situado en máximos históricos. Sin lugar a dudas, la ultralaxitud en política monetaria que mantienen los principales bancos centrales del mundo es un factor muy importante que subyace a la positiva evolución de los índices bursátiles internacionales y la renta fija global. El comportamiento de los mercados de bonos corporativos europeos, tanto de grado inversor como de alto riesgo, no es una excepción. Su desempeño en 2013 ha sido boyante.

El primer aspecto positivo que sobresale en el mercado de deuda corporativa de Europa —incluyendo los países de la Europa emergente— es que en los últimos cuatro años se aprecia que la cuantía de emisiones se ha estabilizado en niveles elevados. Esta situación está siendo posible gracias a que el crecimiento de las emisiones de bonos de alto riesgo está compensando la caída que registran las del segmento de grado inversor, fruto a su vez de las menores necesidades de emisión del sector bancario en su proceso de desapalancamiento. En EE. UU., las emisiones están en máximos históricos bajo un patrón similar al registrado en Europa, es decir, las emisiones de bonos de alto riesgo son las que apoyan el dinamismo.

El segundo aspecto está relacionado con los efectos positivos que está provocando el contexto de elevada liquidez global y tipos de interés oficiales cerca de cero. Una parte importante de estos beneficios la están capturando las empresas, ya que están siendo capaces de reducir el coste de financiarse, al tiempo que también están logrando extender los vencimientos de la deuda emitida. Los inversores también están siendo capaces de capturar parte de los beneficios de la favorable coyuntura de los mercados. Por un lado, están obteniendo una rentabilidad muy superior a la que lograrían al invertir en deuda soberana. En los últimos cuatro años, la rentabilidad anual se ha situado entre el 5,0% de los bonos grado inversor y el 9,0% de la deuda de alto riesgo. Por otro, están los beneficios que se obtienen al diversificar por activos y sectores.

Cuando se pone toda la información en conjunto, es inevitable que surjan algunos interrogantes. ¿Estamos ante un mercado en el cual las valoraciones están en línea con los fundamentales? Si es así, ¿cuál es el recorrido que tiene el mercado de deuda corporativa en los próximos años? ¿Cómo reaccionarán los inversores cuando los bancos centrales decidan reducir los estímulos?

En principio, para el conjunto de los bonos corporativos europeos no hay señales que indiquen que exista un marcado desacoplamiento entre las valoraciones y los fundamentales de las empresas, más aún si se considera que en

los próximos años, aunque a un ritmo contenido, el escenario es de crecimiento. En ausencia, precisamente, de comportamientos exuberantes en los mercados, la retirada de los estímulos monetarios por parte de los bancos emisores no debe ser un factor grave de inestabilidad, en la medida que la normalización se implementará de forma paulatina.

La expansión del mercado de bonos en Europa no solo se manifiesta en el volumen agregado de emisiones, sino también en el número creciente de empresas que debutan en el mismo, y en la ampliación del espectro en términos de sector, tamaño, categoría de *rating* y tipología de instrumentos. También el abanico de inversores se está abriendo, llegando al pequeño ahorrador particular. Aunque la distancia respecto a los estándares del mercado de renta fija empresarial de EE. UU. es enorme, la senda de acercamiento ha empezado.

### Primas de riesgo de la deuda corporativa en Europa

Primas CDS (en puntos básicos)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Saldo vivo de títulos de deuda corporativa (Miles de millones de dólares)

	Diciembre 2010	Diciembre 2012	Junio 2013
Bélgica	37,8	48,6	48,5
Francia	501,4	605,5	612,1
Alemania	168,0	150,4	165,2
Italia	120,3	138,8	144,2
Holanda	127,7	137,6	138,0
España	18,5	22,3	25,9
<b>EUR-6</b>	<b>973,7</b>	<b>1.103,2</b>	<b>1.133,9</b>
Reino Unido	518,4	629,6	658,1
<b>Estados Unidos</b>	<b>5.373,1</b>	<b>6.434,6</b>	<b>6.739,7</b>

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del BIS.