

Americanos por Europa: los bonos «reverse yankees»

El mercado estadounidense de bonos corporativos es, sin duda, el de mayor tamaño a nivel mundial, con una base inversora muy amplia que configura un sistema de financiación con un grado de desintermediación bancaria significativamente superior al europeo. Esta situación ha sido aprovechada históricamente por numerosos emisores europeos, tanto públicos como privados, que han recurrido a la financiación en dólares a través de instrumentos de deuda. A estos bonos colocados en el mercado americano por emisores extranjeros se les conoce como «yankee bonds». Al movimiento tradicional de empresas europeas hacia el mercado americano le acompaña ahora uno de sentido contrario, que ha crecido de forma exponencial en el último año, y que es el de compañías estadounidenses que realizan emisiones en euros en los mercados europeos («reverse yankee bonds»).

Jorge Pardo

En el contexto económico actual de la Unión Europea se añan una serie de factores que promueven y facilitan las condiciones para que las empresas emitan deuda en los mercados de capitales como de hecho está sucediendo en los últimos meses, donde tanto el número como el volumen de emisiones han aumentado significativamente respecto a ejercicios anteriores.

De hecho, este contexto europeo está fomentando que empresas americanas, en concreto estadounidenses, estén mostrando un creciente interés a la hora de emitir deuda en euros, como reflejan los siguientes datos:

- En el 2014 las empresas e instituciones financieras de Estados Unidos emitieron en torno a 72.000

EVOLUCIÓN EMISIONES DE EMPRESAS AMERICANAS EN EUROS¹

Emisiones de empresas y sector financiero de USA

2014	72.173
2015*	57.944

* hasta el 19 de mayo de 2015

Emisiones de empresas de USA en millones de EUR (sin sector financiero)

2014	37.218
2015*	39.463

* hasta el 19 de mayo de 2015

¹ Millones de euros.

Fuente: Afi a partir de Bloomberg.



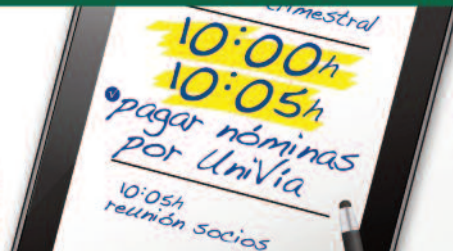
millones de euros de deuda (37.000 millones de euros si sólo tenemos en cuenta las corporates).

• Durante el primer cuatrimestre del 2015 las empresas e instituciones financieras americanas ya han emitido casi 58.000 millones de deuda en euros (39.000 millones de euros si sólo tenemos en cuenta las emisiones de empresas no financieras), lo que en términos anuales supone un volumen de emisión que casi triplica la cantidad emitida en el año 2014.

Importantes corporaciones tanto de empresas (Coca-Cola, Kinder Morgan, etc) como de instituciones financieras americanas (JP Morgan, Morgan

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, tomo 4.952, libro 3.859, sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A03139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

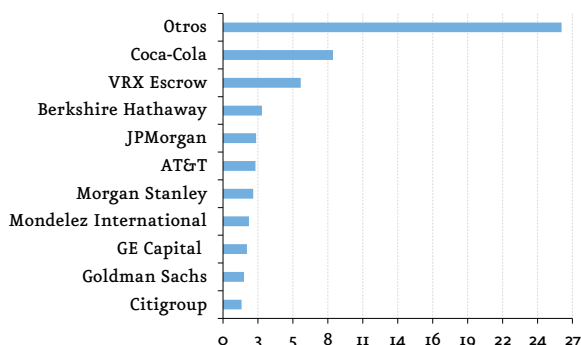
Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



Emisores americanos de deuda en euros en 2014

(miles de millones de euros)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

Stanley, Citigroup, etc) están irrumpiendo con fuerza en este nuevo mercado de emisión de deuda en euros conocido como *reverse yankees*, donde además, se observa una ampliación en el tipo de sociedades emisoras en el 2015 respecto al año anterior. Esta oleada de *reverse yankees* supone un estímulo para los mercados de deuda corporativa en Europa, en un momento en el que los gobiernos y autoridades políticas están dispuestos a impulsar alternativas a la financiación bancaria.

Además, el plazo medio de las emisiones de las empresas e instituciones financieras estadounidenses se ha duplicado en un año, pasando de 5 años en 2014 a 10 años en 2015. Este alargamiento en los plazos de emisión de la deuda refleja la actual situación de estabilidad en los mercados financieros y de bajo coste de la financiación.

PLAZO MEDIO DE LAS EMISIONES

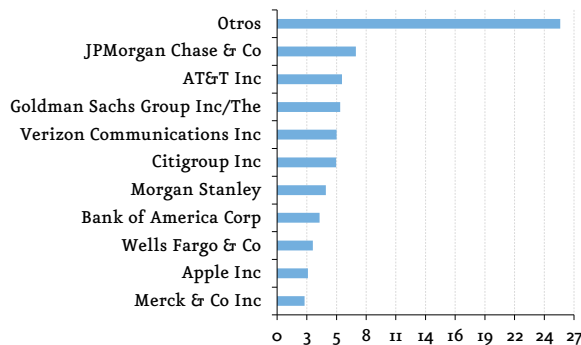
	Años
2014	5
2015	10

Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

El crecimiento de los *reverse yankees* es un buen síntoma de que se deja atrás el periodo de crisis y de desconfianza de los mercados internacionales, además de servir a las empresas americanas para ampliar su base de inversores.

Emisores americanos de deuda en euros en el primer cuatrimestre de 2015

(miles de millones de euros)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

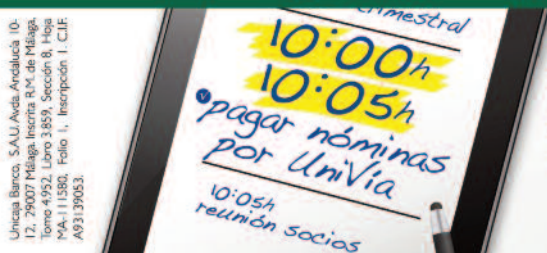
FACTORES JUSTIFICATIVOS

Los factores del contexto macroeconómico europeo que están favoreciendo la emisión de deuda de las empresas americanas en euros son:

- **Bajos costes de financiación en Europa:** las nuevas herramientas de política monetaria no convencionales puestas en marcha por el Banco Central Europeo (*Quantitative Easing*) prolongarán el escenario de costes de financiación en mínimos históricos actuales. Por otra parte, Estados Unidos podría emprender el proceso de normalización de sus tipos de interés en la segunda parte del presente 2015, lo que contribuiría a encarecer los costes de financiación.

- **Depreciación del euro frente al dólar:** el castigo acumulado por el euro desde el verano de 2014 (aproximadamente un 40%) ha estado descontando la divergencia en términos de crecimiento y en cuestiones de política monetaria. En función de la senda de subida de tipos de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos, el tipo de cambio podría llegar hasta la paridad en 2015, lo que todavía otorga algo de recorrido a los emisores en euros. El principal riesgo es que la mejora de expectativas en el área euro tengan traslado al tipo de cambio, por lo que la cobertura del riesgo del tipo de cambio podría ser una opción en el tramo final de

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



año ante una posible apreciación de la moneda única.

- **Aumento de la demanda** por parte de los inversores internacionales para comprar deuda de las empresas, una vez parece que se confirma la recuperación de la economía europea y se deja atrás la recesión. Aunque todavía planea la preocupación por un posible caso de deflación, los inversores han vuelto a recuperar la confianza en los mercados de capitales europeos, gracias en parte a la mayor fiabilidad en la estabilidad de las cuentas públicas y en la capacidad de las autoridades para gestionar episodios de crisis.

- **Alto dinamismo en el mercado de capitales** favorecido por la compra de deuda pública por parte del Banco Central Europeo. Al innegable atractivo para los emisores en euros en este contexto de tipos de interés en mínimos, es posible sumar el incremento de apetito por parte de los inversores. Los factores que aumentan la demanda de este tipo de instrumentos financieros son principalmente: (i) las expectativas de continuidad de la laxitud monetaria del Banco Central Europeo, que contribuiría a deprimir las rentabilidades de la deuda soberana, con cierto efecto arrastre a los *corporates* y ofreciendo por tanto rentabilidad atractiva al inversor y (ii) la mayor rentabilidad que por norma general los emisores de fuera del área euro están dispuestos a ofrecer con respecto a los emisores europeos.

- **Globalización de las finanzas:** Diversificación de los tenedores de deuda y cobertura contra la inestabilidad monetaria. Al no emitir deuda únicamente en una moneda, se pueden aprovechar de las cambiantes condiciones financieras y no sufrir un posible cierre de los mercados como ya ocurrió tras la quiebra de Lehman Brothers.

CONCLUSIONES DEL FENÓMENO DE LOS *REVERSE YANKEES*

El fenómeno de los *reverse yankees* que está teniendo lugar en el presente 2015, está motivado en pri-

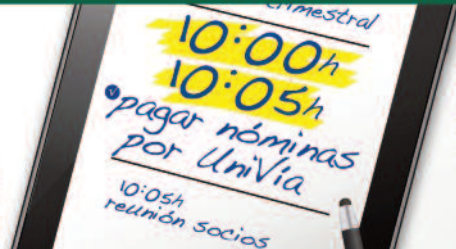
mer lugar, por el aprovechamiento de los tipos de interés en niveles mínimos históricos existentes en Europa, claramente por debajo de los registrados en Estados Unidos. Las perspectivas económicas de ambas áreas y las medidas tomadas y esperables en sus autoridades financieras apuntan a que este diferencial de tipos se prolongará en el tiempo, y que incluso podría amplificarse. Por tanto, una primera explicación es que a las empresas americanas actualmente les cuesta más barato financiarse en euros.

En segundo lugar, los emisores estadounidenses están encajando su política de financiación en euros dentro de su estrategia de gestión del riesgo cambiario, altamente relevante en el contexto actual de fuerte apreciación del dólar. La captación de recursos en euros en compañías con negocios en Europa permite una cobertura natural del riesgo cambiario, pues el repago de la deuda se realiza en la misma divisa en la que se generan los ingresos. Asimismo, en la medida en que las compañías tengan previsiones de continuidad en la apreciación del dólar, el coste efectivo de la financiación puede abarataarse, pues el servicio de la deuda en dólares se reduciría.

Para el mercado europeo la llegada de emisores estadounidenses es, sin duda, una buena noticia. Por un lado, permite aumentar el tamaño y la liquidez de los mercados de deuda, que es uno de los objetivos perseguidos en el proceso de desintermediación bancaria. Y, por otro, ofrece a los inversores en euros un producto con el que diversificar sus carteras y acceder a emisores de alta calidad crediticia y con exposición a otra área geográfica. En definitiva, y aunque las colocaciones en dólares de emisores europeos continuarán siendo preponderantes en el mercado, el aumento del flujo en sentido contrario pone de manifiesto una mayor apertura del mercado de capitales europeos que ha de ser necesariamente bienvenida como un elemento de desintermediación financiera a nivel global ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, tomo 4.952, libro 3.859, sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A03139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224

