

---

## CARTA TRIMESTRAL

Zúrich, 2 de Julio de 2013

Nº1

### **Mercados**

#### **¿Fin del ciclo de tasas de interés bajas?**

Después de seis años de política monetaria expansiva pareciera haber señales que apuntan a un giro de la política de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed). El pasado 22 de mayo Ben Bernanke, el presidente de la Fed, reveló que si la economía americana continuaba mostrando señales de recuperación, posiblemente era hora de ajustar su programa de flexibilización cuantitativa (en inglés, Quantitative Easing o QE). Estos pronunciamientos parecieran haber tenido repercusiones en las expectativas del mercado, afectando su comportamiento. Hasta el momento en que se redacta este artículo, el rendimiento de los bonos del Tesoro Americano a 10 años había subido 0,60 puntos porcentuales pasando de 1,90% a 2,50%. Los precios de los bonos corporativos de alto rendimiento (alto riesgo) medidos por el índice Barclays U.S Corporate High Yield habían caído por su parte 2,76%. El índice JP Morgan EMBI Global Bond que lleva el pulso de los precios de los bonos de mercados emergentes muestra a su vez una caída de 5,7%.

### **Seis años de política monetaria expansiva**

En respuesta a la crisis financiera de 2007-2009 y posteriormente a la crisis de la deuda europea en el 2010 la Fed y el Banco Central Europeo (BCE) han venido implementando medidas de política monetaria expansivas. Esto con el objetivo de estabilizar el sistema financiero, devolver la confianza a los mercados y garantizar así las condiciones necesarias para el crecimiento económico y la generación de empleo. El principal instrumento utilizado ha sido la reducción de las tasas de interés objetivo. La Fed redujo el tipo de interés de referencia (Federal Funds Rate) de 5,25% (2007) hasta el nivel actual de hasta 0,25% y el BCE a su vez bajo el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación de 4,25% (2008) hasta el nivel actual de 0,50%. Otras medidas se han enfocado en expandir la base monetaria. La Fed ha venido comprando bonos del Tesoro Americano y activos financieros mediante operaciones de mercado abierto como la flexibilización cuantitativa. Por su parte, el BCE ha implementado el programa para los mercados de valores bajo el cual ha adquirido bonos garantizados y bonos soberanos, y ha estructurado líneas de crédito de largo plazo para el sector bancario.

## Tasa de interés de corto y largo plazo

Las tasas de interés de corto plazo son influenciadas directamente por la política monetaria de los bancos centrales mediante ajustes de sus tipos de interés objetivos. Las tasas de interés de largo plazo suelen responder a otros factores como el costo de oportunidad de cambiar consumo presente por futuro, las expectativas de inflación y las primas de riesgo, liquidez y madurez. Cabe destacar que la última flexibilización cuantitativa (QE3), llamada Operación Twist (compra de bonos de largo plazo financiada con venta de bonos de corto plazo), tuvo como objetivo la reducción de los rendimientos de largo plazo. El rendimiento de los bonos del Tesoro Americano a 10 años se redujo de 4% en el 2009 a niveles del 1,74% a finales del 2012.

## Impacto de los aumentos en las tasas de interés sobre la valoración de los activos

El precio de mercado de los activos que generan una renta fija como los bonos (cupones) reacciona negativamente ante aumentos en los niveles de tasa de interés. Esto se debe a que los rendimientos de las nuevas emisiones son más altos que los rendimientos de los bonos ya existentes, lo que lleva a que el precio de mercado de los bonos en circulación caiga y por consiguiente sus rendimientos al vencimiento aumenten, ajustándose a las nuevas condiciones del mercado.

Sin embargo, el aumento en las tasas de interés conlleva también un efecto positivo ya que los flujos de caja futuros (cupones y vencimientos) podrán ser reinvertidos a tasas de rendimiento mayores.

El precio de los activos que generan una renta variable como las acciones ordinarias (dividendos) está relacionado de forma ambigua con las tasas de interés. Si el incremento de tasas estuviera reflejando una mayor demanda de crédito producto de la actividad económica, esto tendría efectos positivos sobre la rentabilidad de las empresas y por consiguiente sobre los precios. Si el alza de tasas obedece a un intento de los bancos centrales por desacelerar la economía entonces el efecto sobre los precios de las acciones sería negativo.

Al cabo de un tiempo, el incremento en los costos de financiamiento encarece los proyectos de inversión y el crédito hipotecario y de consumo, lo cual podría traducirse en una disminución de la demanda agregada que en algún momento afectaría la rentabilidad de los negocios.

## ¿Qué hacer frente al riesgo de subida de las tasas de interés?

Para protegerse de este riesgo e incluso sacar provecho a esta posible nueva coyuntura es recomendable invertir en un cartera diversificada, estructurar de forma escalonada los vencimientos de los activos de renta fija, usar bonos con cupones variables y no comprometer el capital a muy largo plazo.

## Estrategias

### Obtener Liquidez sin Vender sus Inversiones

En ocasiones hemos escuchado a algunos clientes argumentar que prefieren dejar su dinero a la vista aunque sea ganando poco o no ganando, dejando a la vez de percibir la rentabilidad de instrumentos a plazo o productos que recomiendan un período mínimo de permanencia, por temor a tener que pagar penalidades o asumir pérdidas de capital al momento de necesitar liquidez.

Afortunadamente la industria de gestión de patrimonios ha desarrollado productos para obtener liquidez sin necesidad de pre-cancelar colocaciones o vender inversiones.

La posibilidad de obtener dinero en préstamo a partir de los activos financieros es una de las herramientas más útiles, pero no por ello mejor conocidas, del catálogo de opciones con que cuentan los clientes de Banca Privada.

Las ventajas de obtener un préstamo con base en el valor de sus activos financieros son muchas:

- Su dinero se mantiene trabajando para usted;
- Obtiene financiamiento para satisfacer sus necesidades de liquidez en el momento que así lo requiera;
- Usualmente las tasas de este tipo de préstamos son más bajas que otras, dada la presencia de garantías;

- Flexibilidad en cuanto a monto y plazo;
- No es necesario liquidar inversiones o colocaciones a plazo, que le harían incurrir en costos, penalidades o pérdidas de capital;
- No es necesario desarticular estrategias de inversión que fueron cuidadosamente diseñadas para trabajar en conjunto y durante un tiempo suficientemente largo;
- En ocasiones el rendimiento de los activos financieros pudiera llegar a ser superior al costo del financiamiento;
- Préstamos disponibles en varias monedas;
- Bajo ciertas circunstancias, el costo del financiamiento pudiera aportar ventajas fiscales.

Siempre y cuando se mantenga holgura en los límites de cobertura, el repago de la deuda puede hacerse coincidir con vencimientos programados o con el flujo de caja proveniente de las actividades económicas del cliente.

Un adecuado manejo del patrimonio en ocasiones requiere del uso táctico de deuda para satisfacer las necesidades de liquidez.

Consulte a su Ejecutivo de Relación de Banca Privada acerca de las posibilidades de obtener liquidez a partir de sus activos financieros.

## Productos

### Préstamos Lombardos

Los préstamos Lombardos son un producto de crédito de la banca privada con la particularidad de utilizar activos financieros como garantía.

Dada la presencia de una garantía tangible y líquida, sus mayores ventajas son la sencillez y flexibilidad.

Estos préstamos son fáciles de solicitar y, por lo general, rápidos de aprobar y liquidar.

Una parte de la flexibilidad del producto proviene de sus dos versiones: préstamo o línea de crédito. Estas opciones permiten al cliente adaptarlos a sus necesidades.

Otra parte de la flexibilidad proviene del uso que puede dársele a los fondos. Los clientes suelen utilizar los préstamos Lombardos bien sea para satisfacer necesidades de liquidez o para aumentar su capacidad de inversión en mercados financieros.

Es muy importante comprender que los activos financieros conllevan un cierto valor pignorativo o valor de préstamo dependiendo de su calidad, liquidez y volatilidad, entre otros factores. Dado lo anterior, algunos productos o títulos-valores no son elegibles como garantía.

La suma del valor pignorativo de los activos elegibles en su portafolio establece el monto máximo obtenible a través de préstamos Lombardos.

El préstamo a plazo se ofrece en montos de hasta CHF 3 millones y a plazos de hasta 24 meses. El monto máximo liquidable es de 95% del valor pignorativo (valor de préstamo) de su cartera de activos financieros. La tasa de interés es Libor a un año más una prima que depende de las condiciones del mercado y de los lineamientos de la tesorería banco. Las monedas del préstamo pueden ser USD, CHF y EUR. Aplica una comisión de emisión. El préstamo pudiera ser renovado a discreción del banco.

La línea de crédito se ofrece en montos de hasta CHF 250 mil. Aplican condiciones similares a los préstamos en cuanto a monto máximo liquidable, tasa y monedas. Por no tratarse de líneas comprometidas, el banco podría no tener disponibilidad para facilitar el monto requerido. El banco pudiera solicitar en cualquier momento la cancelación de los montos adeudados, otorgando para ello un plazo de tres meses.

El banco requiere que la cobertura del préstamo se mantenga en todo momento. Esto quiere decir que si se hubieran tomado fondos en préstamos por un monto cercano al valor pignorativo de todos los activos, cualquier fluctuación negativa de precios pudiera dar lugar a una solicitud de aportes de activos o reducción de deuda.

Consulte a su Ejecutivo de Relación acerca de las condiciones de los Préstamos Lombardos y cómo pueden ayudarlo a administrar mejor su patrimonio.

## Información Importante

- Personas No Estadounidenses. Recuerde que los titulares de cuentas deben certificar cada tres años su estatus de personas no estadounidenses. Esto permite evitar retenciones sobre activos de ese país y tener acceso a productos no disponibles para residentes de los EE.UU.
- Ciudadanos fiscales de España, Italia, Australia, Nueva Zelanda y Canadá. Si usted es sujeto fiscal en uno de estos países por favor comuníquese con su Ejecutivo de Relación de Banca Privada para explicarle algunas restricciones que aplican en materia de inversión.
- Responsabilidad Anti-Lavado de Dinero. Las leyes y regulaciones suizas, así como nuestras políticas, nos exigen participar activamente en la lucha contra el lavado de dinero y el combate del terrorismo. Para ello nos esforzamos por conocer bien a nuestros clientes. Esto requiere identificar plenamente a los beneficiarios económicos de las cuentas y comprender muy bien sus actividades económicas. Adicionalmente, debemos permanecer alerta a la actividad que ocurre en las cuentas y reportar a las autoridades cualquier indicio de actividad sospechosa.
- Formulario Conozca a su Cliente. Este formulario debe ser completado al momento de la apertura de la cuenta y actualizado periódicamente. Este formulario es muy importante pues lo utilizamos como base para determinar si una actividad es sospechosa o no. Las transacciones no acordes con el perfil son consideradas sospechosas y sujetas a investigación para descartar riesgos de lavado de dinero. ¡Evite demoras y malos entendidos ayudándonos a mantener su formulario al día!

## Anuncios

- Mercantil Bank (Schweiz) AG cumple 25 años de operaciones. En 1988 el Grupo Mercantil decide establecer BMS Finanz AG, como una sociedad financiera con el propósito de ayudar a sus clientes con actividades de comercio internacional. En 2000 se obtiene la licencia de banco, siendo el primer banco latinoamericano en obtenerla. Hoy en día seguimos creciendo y posicionándonos como su mejor opción de banca privada suiza ¡Gracias por su preferencia!
- Hemos escuchado a nuestros clientes y muy pronto estaremos lanzando dos nuevos mandatos de gestión para aquellos clientes más conservadores. Uno de ellos es un Portafolio Conservador y el otro un nuevo Portafolio Dinámico Defensivo. Ambas opciones le permitirán a nuestros clientes con menor tolerancia al riesgo obtener los beneficios de la diversificación global y del manejo profesional y activo. Consulte a su Ejecutivo de Relación de Banca Privada si una de estas nuevas opciones de inversión pudiera resultar conveniente para su perfil.
- Extendimos nuestro horario para servirle mejor. Lunes a jueves hasta las 8:00 pm y viernes hasta las 6:30 pm (Hora del Centro de Europa)

Mercantil Bank (Schweiz) AG

Talacker 42, 5to Piso

8001 Zurich, Suiza

T: +41 43 344 4555

F: +41 43 334 4550

[mercantilbanksuiza.com](http://mercantilbanksuiza.com)

## Avisos Legales

La información presentada es de carácter general y no constituye una oferta, solicitud, o recomendación personalizada para adquirir o disponer de alguna inversión, o para iniciar alguna transacción.

Esta publicación no está dirigida a ninguna persona que se encuentre en una jurisdicción donde por cualquier causa su publicación esté prohibida.

Usted acuerda que no publicará, difundirá, retransmitirá, reproducirá, o explotará comercialmente, el contenido de esta publicación. Sin embargo, usted podrá descargar e imprimir copias físicas para su uso personal.

La información contenida en esta publicación ha sido obtenida por Mercantil Bank (Schweiz) AG ("MBS") a partir de fuentes consideradas confiables. Si bien MBS ha tomado precauciones razonables para asegurarse de que la información es precisa en el momento de su publicación, MBS no garantiza la exactitud, fiabilidad e integridad de dicha información, la cual está sujeta a cambios sin previo aviso.

Al utilizar dicha información, usted libera y exonera a MBS de cualquier responsabilidad por pérdidas, daños y perjuicios, directos o indirectos, que puedan resultar de tal uso. La información suministrada en esta publicación no debe considerarse, por consiguiente, como una referencia única para las decisiones de inversión u otras que vaya a tomar. Por favor, consulte a su Ejecutivo de Relación antes de tomar cualquier decisión sobre sus inversiones.