

Lord Advisors

CINCA DIOS 04-2011

„LAS CÉDULAS HIPOTECARIAS ESPAÑOLAS MARCAN LA SENDA“

Mientras los mercados financieros continúan recuperándose, una clase de activos está emergiendo más fuerte que nunca: las cédulas hipotecarias. Este mercado, que se inició en Alemania en 1769 y en España en 1869, ha crecido hasta el significativo volumen de casi dos billones de euros en las principales divisas, aunque la mayoría se comercializa en euros, y tanto emisiones públicas como colocaciones privadas. En 2011, el volumen de emisión pública de cédulas hipotecarias nuevas podría alcanzar el equivalente a 300.000 millones de euros, lo cual triplicaría la cantidad emitida hace tan solo tres años, en 2008, y supondría casi un tercio más que el año récord en emisiones, 2006.

Las cédulas hipotecarias son títulos sobregarantizados por los mejores activos de las instituciones financieras que los emiten. A diferencia de los tradicionales títulos respaldados por activos, el inversor en cédulas hipotecarias dispone de una doble garantía. En primer lugar, existe un derecho de pago sobre la institución financiera emisora. En caso de insolvencia, el inversor tiene también derecho prioritario sobre los activos de la firma, tanto hipotecas como activos del sector público de alta calidad. Otro aspecto en el que se diferencian es en la constante mejora del fondo de protección de activos que avala una cédula hipotecaria. Si el rendimiento de un activo se deteriora, ya no puede incluirse en el fondo de protección y debe sustituirse por un nuevo activo de buen rendimiento.

Solo en lo que llevamos de año, varios bancos españoles han emitido más de 15.000 millones de euros en cédulas hipotecarias; desde grandes organizaciones bancarias, tales como Santander, BBVA, La Caixa y Popular, a algunas de las entidades financieras regionales, como Kutxa y Unicaja. Grandes inversores institucionales en todo el mundo han comprado cédulas emitidas por instituciones españolas por su alta calidad crediticia, avalada por los mejores activos de la firma emisora, su atractiva difusión y una impecable trayectoria de pagos. También últimamente hemos observado que los inversores de Latinoamérica y el sur del Pacífico adquieren cédulas españolas; en una reciente operación de un emisor español, la demanda inicial que impulsó la inversión provenía de Asia.

En este sentido, la demanda del mercado internacional es tan intensa que algunos países, como EE UU, Canadá, México, Australia y Nueva Zelanda, están en proceso de establecer su propia legislación en materia de cédulas hipotecarias para permitir a sus instituciones financieras la emisión de estos instrumentos a gran escala. Además, se observa que los inversores han estado redistribuyendo sus carteras de inversión en cantidades cada vez mayores a favor de cédulas hipotecarias. Incluso algunos de los principales índices de inversión han sido modificados para tener una mayor ponderación de este instrumento y, recientemente, un banco central volvió a ponderar sus componentes del índice para cédulas hipotecarias, pasando del 7% al 26,2%.

En un momento como este en el que la percepción sobre el riesgo crediticio de la deuda soberana se caracteriza por su volatilidad, las cédulas hipotecarias resultan atractivas dado su impecable registro de pagos. En este sentido, se han producido varios casos de quiebra soberana (Dinamarca en 1815, Austria-Hungría en 1914 y Alemania en 1933) mientras que, al mismo tiempo, el inversor en cédulas hipotecarias recibía sus pagos de manera íntegra. Incluso durante el periodo hiperinflacionario de Alemania en

Lord Advisors

los años veinte, las cédulas hipotecarias se emitían con un interés bajo ya que los pagos estaban ligados al precio del oro. De esta forma, las instituciones financieras alemanas observaron que el valor de sus fondos de activos aumentaba conforme lo hacía el valioso metal, o incluso lo superaban.

La nueva regulación también está conduciendo a los inversores a la adquisición de más cédulas hipotecarias. Los fondos de pensiones daneses y las compañías aseguradoras alemanas bajo el nuevo régimen regulatorio de Solvencia II están aumentando su exposición hacia los emisores extranjeros de estos instrumentos. Como preparación para las nuevas directrices regulatorias, algunas carteras de liquidez de la banca norteamericana están adquiriéndolos en cantidades cada vez mayores. Por tanto, las instituciones financieras españolas pueden continuar aprovechándose de estos cambios en los nuevos mercados, mediante el aumento de su base inversora en todo el mundo, para emisiones a plazos más largos y a precios aceptables.

Quelle: Cinca Dios, 04-2011

Author: Ted Lord. Director Ejecutivo y jefe de cédulas hipotecarias europeas de Barclays Capital en Fráncfort