

Los gestores buscan alternativas en productos monetarios para evitar la penalización

La banca cobra hasta el 1,3% anual a los fondos por guardarles la liquidez

Los tipos negativos también pasan factura a los fondos de inversión, a las sicavs y a los planes de pensiones. Los bancos cobran hasta el 1,3% en las cuentas de tesorería a las gestoras a partir de determinados niveles de liquidez. Las armas son los fondos monetarios y la capacidad de negociación de cada firma. Solo la liquidez de los fondos de inversión supera los 18.000 millones de euros.

P. M. SIMÓN / M. M. MENDIETA Madrid

La liquidez cuesta dinero. Cada vez más. La deuda pública alemana ofrece tipos en negativo hasta 12 años y el bono soberano suizo está en rojo hasta los 33. Los tipos reales a corto plazo están en negativo desde abril de 2015, cuando el euríbor a tres meses bajó del 0%. La banca se ha propuesto aumentar sus ingresos con los fondos de inversión, los planes de pensiones y las sociedades de inversión de capital variable (sicavs). Y no solo con las comisiones que se embolsan por su venta.

Los bancos depositarios con los que trabajan los fondos de inversión suelen vincular el interés que aplican a la liquidez al eonia (el tipo de referencia a un día en el mercado interbancario de la zona euro), que se sitúa actualmente en torno al -0,3%. A este porcentaje añaden un diferencial que llega al -1%.

Este es el procedimiento habitual para las grandes gestoras con elevados importes de liquidez y que en última instancia supone un coste para la entidad financiera. Este coste es adicional a la correspondiente gestión de depositaria, que está fijada en un máximo anual del 0,2%.

El gran depositario en España es CecaBank, con 79.477 millones de euros de fondos de inversión y planes de pensiones a 19 de julio, según VDOS. Le siguen Santander Securities Services (52.735 millones), BBVA (40.893) y BNP Paribas Securities Services (25.105).

La capacidad de negociación es clave para evitar la penalización. Un directivo del sector explica que lo lógico es que la entidad cobre un tipo de interés a partir de un determinado nivel de liquidez. El umbral habitual está entre los 10 y los 15 millones de euros. Si la cantidad es superior, suelen cobrar. Tras una negociación se suele rebajar el coste hasta el interés de la facilidad de depósito del BCE, que se sitúa en el -0,4%.

El máximo responsable de una gestora española explica que, en su caso, la comisión genérica que les aplican su banco depositario es del 0,4%, para importes superiores a los 5 millones de euros. En el caso del fondo monetario, aplican esa comisión para cantidades que superan los 10 millones.



Luis María Linde, gobernador del Banco de España. PABLO MONGE

LAS CIFRAS

-0,33%
es el tipo de interés del eonia (la referencia a un día del mercado interbancario de la zona euro). A él se suele ligar la rentabilidad de la cuenta de un depositario de un fondo de inversión, un plan de pensiones o una sicav.

18.354
millones de euros es el importe que tenían los fondos de inversión españoles en liquidez en marzo, según la CNMV. A finales de junio, su patrimonio total era de 218.000 millones.

3.390
millones tenían las sicavs en liquidez a cierre del primer trimestre. Ahora, su patrimonio total supera los 32.000 millones.

El patrimonio de los fondos de inversión españoles superaba los 218.000 millones de euros a cierre de junio, según Inverco, la asociación del sector. De acuerdo con los últimos datos disponibles de la CNMV, cerca del 10% del patrimonio de los fondos de inversión está en liquidez. Que ese importe sea remunerado o sea una merma de la rentabilidad es capital para los inversores. El porcentaje en liquidez depende de la política de cada producto, después de que se redujera el porcentaje mínimo del 3% al 1% a finales del año pasado.

Los fondos de retorno absoluto y determinadas sicavs con filosofías de inversión muy flexibles llegan a tener en efectivo más del 90% del patrimonio. "Es una estrategia para estar blindados ante posibles bandazos del mercado, como ocurrió con el *brexit* el pasado 23 de junio", señala un experto.

La herramienta más clásica de las gestoras para dejar su liquidez, los *repos*, también está dañada. Los *repos* suponen un acuerdo mediante el que el banco -habitualmente el depositario- vende una letra, un bono o una obligación al fondo, la sicav o el plan en cuestión. La clave está en que pacta su recompra en un plazo (lo más común es un día) a un precio fijado.

La liquidez, así, es total y, de hecho, computa para el coeficiente que exige la Ley del Mercado de Valores. Pero la bajísima rentabilidad de la deuda soberana ha provocado que esta práctica genere

pérdidas, en lugar de rendimientos positivos. Los *repos* a un día suponen un coste que oscila entre el 0,3% y el 0,4%, en función de la entidad, que además de repercutir el coste de mercado suele guardarse una rentabilidad adicional.

Esta situación ha llevado a los gestores a buscar alternativas. Araceli de Frutos, socia directora la eafi 107, a la que da nombre y que asesora al fondo Alhaja Inversiones, explica que ante este panorama optó por instrumentos líquidos con una mínima remuneración. "En Alhaja tenemos en depósitos en torno a un 14%, se hicieron a un plazo de 15 meses

La fórmula clásica de 'repos' a un día también implica un coste para la gestora

y una remuneración media 0,55% sin penalización si se cancela anticipadamente", puntualiza. Otro 16% del patrimonio está en cuentas corrientes.

Otra fórmula en auge es utilizar los fondos monetarios o de renta a muy corto plazo como colchón de liquidez. La rentabilidad media en lo que va de año de este tipo de carteras en España se situaba en el -0,01% a finales del mes pasado. Pero obtener ese rendimiento, aunque sea negativo, ya es una victoria. Hay un buen número de productos de este tipo, ultraseguros, que logra cosechar rentabilidades positivas en lo que va de 2016.

Morningstar muestra 25, de un total de 52 clasificados como monetarios, que no pierden dinero, y entre ellos se llevan las medallas el Banko Ahorro-Fondo, que gana más de un 0,8%, el Mediolum Premier (0,5%) y el Trea Cajamar Corto Plazo (0,3%).

Cambio en los sistemas bancarios por los tipos cero

Los tipos por debajo del 0% vienen a ser el efecto 2000 de la industria financiera. En los años previos al cambio de milenio, todos los sistemas operativos y programas informáticos tuvieron que hacer ajustes porque solo estaban pensados para registrar fechas hasta el 31 de diciembre de 1999.

Algo parecido está ocurriendo en algunos bancos españoles, con sistemas no adaptados para tasas negativas. "El responsable de tesorería de una entidad financiera me decía que aún no pueden cobrar tipos negativos por los depósitos, pero no porque no quieran, sino porque sus sistemas informáticos no están preparados para este escenario!", explica el máximo responsable de una importante gestora de fondos de inversión.

En el caso de las emisiones de deuda, o en los pac-

SEGUROS EN NEGATIVO

● Las aseguradoras también se están viendo afectadas por los tipos bajo cero. Una gran compañía, con más de 2.000 millones de euros de facturación, calcula que sus operaciones financieras cerrarán 2016 con rendimiento negativo.

tos de recompra (*repos*), su propia naturaleza jurídica sí que permite que la rentabilidad implícita que asume el inversor sea negativa, pero con los depósitos, o con las hipotecas, hay hasta dudas jurídicas de sí pueden conllevar tipos bajo cero.

Una de las vías que están sondeando las entidades para no aplicar un tipo negativo es incluir nuevas tipologías de comisiones para poder cobrar o penalizar este tipo de imposiciones a plazo fijo.

De acuerdo con fuentes del sector, las iniciativas para cobrar a fondos, grandes compañías o aseguradoras por los depósitos se están dando más entre bancos extranjeros que en banca nacional.