



Ramón M. Boj Gisbert. *Agente Financiero de GVC Gaesco Zaragoza*

El posible anuncio de una **emisión de bonos de Apple nominados en euros** en lugar de en dólares ha saltado como una noticia extraordinaria en los medios financieros. La razón es que nunca había emitido deuda en dicha moneda. ¿Por qué ahora sí?

Hay dos razones para ello, dos razones que se combinan en una única: **eficiencia económica**.

**Apple** no necesita financiación para sus proyectos puesto que tiene una enorme liquidez, unos 25.000 millones de dólares según los últimos datos presentados el pasado 20 de octubre. Sin embargo, una gran parte de este dinero se encuentra fuera de los EEUU y traerlo de vuelta implicaría el pago de impuestos. Para evitarlo, Apple emite deuda a largo plazo con la cual obtiene dinero en EEUU libre de impuestos para financiar sus proyectos.

**La primera razón que tiene Apple para emitir deuda en euros son los tipos de interés**. En EEUU, los **bonos del tesoro a un plazo de 10 años** ofrecen actualmente un tipo de interés del 2,36%, mientras que en los **bonos del estado de Alemania a 10 años** pagan un interés del 0,84%. Las emisiones de Apple han tenido un tipo ligeramente por encima de la deuda pública, de modo que una emisión en dólares debería estar en torno al 3% de interés mientras que, emitiendo en euros, puede hacerla atractiva con apenas un

1,75% de interés. Un ahorro de la mitad de los pagos por intereses, que no está nada mal.

**La segunda razón se halla en la tendencia del tipo de cambio €/\$.** Antes del verano se registró un máximo relativo en la cotización del euro frente al dólar y, desde entonces, la moneda europea no ha dejado de perder terreno frente al dólar. Si esta tendencia continúa (Apple así lo considera), cada subida del dólar supondrá pagar menos dólares para devolver el préstamo que hizo en euros.

- Un ejemplo: Por cada millón de euros que Apple obtenga de préstamo ingresa en su balance  $1.000.000\text{€} \times 1,2519\text{\$/€} = 1.251.190\text{\$}$ . Si el euro continúa a la baja y cotiza a  $1,20\text{\$}$  por €, Apple sigue debiendo  $1.000.000\text{€}$ , pero ahora “comprar” esos euros le supone únicamente  $1.200.000\text{\$}$ . Se acaba de ahorrar más de  $51.000\text{\$}$  por millón.

Estas son las dos razones para emitir deuda en euros: los tipos de interés que piden los ahorradores son inferiores en la zona euro que en EEUU y es más que posible que el tipo de cambio siga evolucionando a favor del dólar en los próximos meses. Por lo tanto, Apple obtiene un doble ahorro emitiendo deuda en euros en lugar de en dólares.

Adicionalmente, aparte del tema fiscal ya comentado, **¿por qué Apple emite deuda precisamente ahora?** Pues porque actualmente los tipos de interés están en mínimos históricos. **¿Acaso no es atractivo disponer de un crédito a tipo fijo del 1,50% a devolver en 10 años?**

Por último, para terminar y ya para nota: si los tipos de interés están en mínimos, lo más probable es que en los 10 años que tiene Apple para devolver el crédito suban. ¿Eso es bueno o malo para Apple? Pues es excelente, una nueva fuente de ahorro:

- Por ejemplo, si dentro de 4 años la deuda pública alemana ha subido hasta el 2%, los inversores tienen un activo para comprar que rinde más que el bono de Apple que compraron anteriormente. Por lo tanto, querrán cambiar sus bonos de Apple al 1,75% por bonos alemanes al 2%. El problema es que faltan 6 años para que Apple les devuelva su inversión. Para vender los bonos de Apple tienen que acudir al mercado de renta fija donde cotizan y ver su precio. Como los tipos de interés han subido, todos quieren vender los bonos de tipos bajos para comprar los de tipos de interés alto, así que los bonos de Apple valdrán menos. Cada millón de euros de deuda que emitió Apple podrá comprarse ahora por  $925.000\text{€}$ .

**Esto ocurrirá con cualquier tipo de deuda emitida a largo plazo si los tipos suben, no únicamente con la de Apple.** Es decir, **los inversores en renta fija largo plazo van a perder si los tipos de interés suben.** Por lo tanto, no resulta interesante invertir ahora nuestro dinero en este tipo de activos, porque el interés que ofrecen es muy bajo y el riesgo de pérdida es muy alto. En el ejemplo, quien invierta 1.000.000€ en bonos de Apple al 1,5% habrá recibido  $15.000€ \times 4 \text{ años} = 60.000€$  de intereses. Si vende su bono de Apple a los 4 años, pierde 75.000€. Resultado global: han pasado 4 años y ahora tiene 15.000€ menos.

Entonces, **¿por qué la gente compra los bonos de Apple si sabe que con el tiempo van a ser menos interesantes?** La respuesta es sencilla: hay inversores muy conservadores invierten en renta fija con un horizonte a largo plazo, esperando a que Apple le devuelva su dinero dentro de 10 años.

Desde luego, ahora mismo es el mejor momento para dejar de ser un inversor conservador e invertir en renta variable, dentro del perfil que cada uno tenga y su grado de aversión al riesgo.

Síguenos: