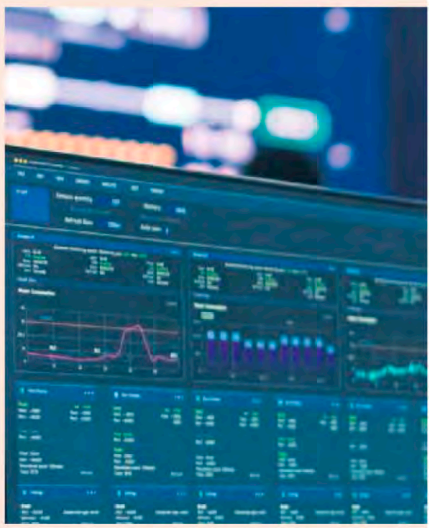
CincoDías
Fin de semana 19 y 20 de febrero de 2022

Inversión

/ en portada

La hora de la verdad de la tolerancia al riesgo



La inflación y el alza de tipos exigen apostar por la Bolsa para asegurar rentabilidad

La inversión por perfiles de riesgo se ajusta este año a la máxima dosis posible de renta variable

NURIA SALOBRAL
MADRID

El inicio de año ha hecho saltar por los aires cualquier convicción clara de lo que pueda pasar en los mercados financieros en los próximos meses. La intensidad con que continúan subiendo los precios ha hecho temer por la aceleración de las subidas de tipos en Estados Unidos, incluso a riesgo de frenar el crecimiento pero con tal de enfriar la inflación. Las materias primas siguen subiendo, con el petróleo en cabeza y sin que se prevea un retroceso en los precios del crudo o la electricidad a final de año. El coste de la transición energética va a seguir ahí por largo tiempo. Además, la tensión bélica en Ucrania ha enervado aún más los ánimos de los inversores, temerosos de una guerra en Europa del Este con un protagonista económico de primer nivel, el gas que Rusia suministra a Occidente.

La incertidumbre y la volatilidad por tanto están servidas y la renta fija no es precisamente un rincón para el refugio, puesto que la subida de las rentabilidades de los bonos –en anticipo a las alzas de tipos de interés– deprecia su valor. Con una inflación aún en ascenso, y revalidando máximos de las últimas décadas, y una renta fija en franco declive por primera vez en la última década, la conclusión unánime de los gestores es que la única alternativa de rentabilidad real este año es la Bolsa.

La gran decisión para el inversor va a ser qué dosis de renta variable introducir en su cartera, algo que inevitablemente va a depender de su perfil de riesgo. Los gestores apuntan a que 2022 será momento de llevar al máximo la tolerancia al riesgo, y a la pérdida, que cada inversor pueda asumir. Será también el año de aprovechar las oportunidades que surjan, tanto en renta variable –con la compra de acciones ante las correcciones, en una rotación sectorial que promete ser dominante– como en renta fija, donde las caídas de precios elevarán las rentabilidades, dando cada vez más atractivo al cobro de cupón de estos títulos. En especial en aquellos de mayor riesgo y peor calidad crediticia, como los bonos de alto rendimiento o *high yield*.

En las carteras conservadoras la receta de los gestores pasa por incluir dosis de renta variable, hasta un máximo del 20%, pero sin superar el umbral por el que ya se pasaría a ser un inversor moderado. La deuda soberana está condenada a las pérdidas, ante la subidas previstas de los tipos de interés, y numerosos gestores de renta fija toman de hecho posiciones bajistas frente a la deuda pública. "Estamos cortos en los tramos largos de la curva americana ante una previsión de que el movimiento de tipos pueda continuar e infraponderados en periféricos no solo por las elecciones italianas, sino también por el impacto que pueda suponer la aceleración del movimiento por parte del BCE", explica Javier Turrado, director comercial y de desarrollo de negocio de Bankinter Gestión de Activos.

Los bonos *high yield* son los predominantes en las carteras conservadoras ya que prometen mayores rendimientos en un año en que el gran desafío para este perfil inversor será batir a la inflación. A los niveles actuales de tasas del 7% en EE UU y del 5% en la zona euro, resulta tarea imposible, aunque la expectativa está en que los precios se moderen y las estrategias conservadoras más acertadas sí logren evitar la pérdida de poder adquisitivo en el conjunto del año.

Lograr rentabilidad real es el gran desafío para la cartera conservadora

Las carteras más arriesgadas incluyen tecnológicas de calidad y China

En las carteras moderadas, con mayor tolerancia al riesgo bursátil, no sirve ya la apuesta clásica del 40% en deuda soberana y el 60% en renta variable. Hay que innovar en la parte de renta fija, con opciones como la deuda subordinada e híbrida de los bancos o deuda corporativa de mayor rentabilidad. Y con activos de renta fija de más riesgo que la deuda pública y también otras opciones consideradas más seguras como las titulizaciones hipotecarias, ya muy lejos de su mala fama tras la crisis de 2008. Casi todos los gestores apuestan por los plazos más cortos en la parte de renta fija, menos sensibles en su precio a las subidas de tipos.

En definitiva, la selección de los activos más atractivos para este año es común para todos los perfiles de riesgo. La clave está en cómo combinarlos y en cómo moldear la dosis de riesgo de cada cartera. Para las más arriesgadas, en las que la Bolsa es la posición dominante, la apuesta generalizada es por las empresas de calidad, aquellas con un balance sólido y resistente a las alzas de tipos y una probada trayectoria en la generación de beneficios, lo que también incluye a numerosas compañías tecnológicas. Este sector ha sufrido el castigo indiscriminado en Bolsa ante el alza de tipos y numerosos gestores ven la ocasión de regresar a valores atractivos y ahora más baratos. La banca y las petroleras, los sectores más beneficiados de la inflación y la subida del precio del dinero, también están muy presentes. Y no falta, para los más atrevidos, la apuesta emergente, que tiene como protagonista a China, de la que, frente a la decepción de 2021, este año sí se esperan buenas rentabilidades.

pressreader PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADER PressReader.com +1 604 278 4604 COPYRIGHT AND PROTECTED BY APPLICABLE LAW

/ El Ibex cae el 2,37% en su peor semana del año
/ Miguel Luzarraga (AllianceBernstein): "El 'high yield' es una opción para el inversor conservador"
/ La escasez da alas a las materias primas
/ El rally del euríbor augura el resurgir de la hipoteca variable





Perfil conservador
El reto de batir la inflación, con suerte a final de año

N. SALOBRAL
MADRID

El gran desafío para la gestión de activos está este año en la renta fija y en cómo evitar que la inversión de los perfiles más conservadores se vea anulada completamente por la inflación. El año ha comenzado mal en los fondos de deuda, con pérdidas generalizadas. La renta fija ya no es refugio, a la vista de cómo la perspectiva de una oleada de subidas de tipos en EE UU –a la que también se podría sumar de forma inesperada el BCE– está tumbando el precio de los bonos, en especial de los de más largo plazo.

Asumir riesgo es la única opción de salvar el año para el inversor más conservador. Riesgo en la elección de activos de renta fija –dado que la soberana está condenada a depreciarse– y también dosis de riesgo en renta variable. En Renta 4, la parte de la cartera de perfil conservador destinada a la Bolsa llegará este año al 20%, al nivel máximo y en contraste con la banda de entre el 10% y el 13% del año pasado, según explica Carlos Arenas, del equipo de la gestora. "Es muy difícil este año batir la inflación. Por supuesto a los niveles actuales, pero esperamos que remita durante el año", añade.

En su propuesta para el perfil conservador, además de hasta el 20% en renta variable, Renta 4 incluye los fondos de renta fija pura a corto plazo –los largos son más sensibles a las alzas de tipos y concentran más las pérdidas– Evli Nordic Corporate y Renta 4 Renta Fija, un fondo de BNY Mellon de deuda municipal de Estados Unidos y un par de fondos dirigidos a limitar la volatilidad. Estos últimos no son de renta fija sino que emplean una estrategia que combina posiciones largas y cortas de modo que la exposición neta a la renta variable sea cero. También hay lugar para las materias primas, a las que dedica un 3% de la cartera.

José Manuel Villamor, director de Wealth Management A&G Banca Privada, también incluye a los metales preciosos en la cartera conservadora, para la que apuesta por titulizaciones hipotecarias y deuda subordinada financiera europea. "Oro como cobertura frente a la inflación, plata por su poder de conectividad y su utilidad en el proceso de transición energética y platino y paladio por su utilidad en la producción del sector automovilístico, que progresivamente se está recuperando", añade Villamor.

Los gestores aconsejan asumir el máximo riesgo en Bolsa, por el 20% de la cartera

Las posiciones cortas en deuda a largo plazo y el 'high yield' son las apuestas

Susana Felpeto, directora de soluciones de inversión de Atl Capital, coincide en que las dosis de renta variable este año en su cartera conservadora están al máximo, también al 20%. "Si analizamos los periodos de subida de la inflación, la mejor cobertura o la mejor forma de compensarla es con exposición a Bolsa, de ahí que sea necesario invertir en activos con algo de riesgo, pero en su justa medida", explica. En su apuesta por renta fija, opta por el Atl Capital Renta fija, que tiene un 60% en deuda de grado de inversión y un 26% en *high yield*, con una duración de 2,6 años, y por el fondo Belleveu Global Macro, con un 71% en renta fija y el resto en renta variable.

En la gestora Buy & Hold se desmarcan de la tendencia mayoritaria que evita las duraciones largas en la renta fija. "No nos preocupa tener duraciones largas", asegura Antonio Aspas, socio y gestor de B&H. Su objetivo es que su fondo de renta fija arroje una rentabilidad neta este año, descontando comisiones, del 4%, suficiente para batir ligeramente la inflación si se cumple la expectativa de que afloje en la segunda mitad del año. El alza de rentabilidades de la deuda es favorable para quienes comienzan ahora a invertir en renta fija, con cupones al alza. En Buy & Hold su principal apuesta está en la deuda *high yield*, a través de las emisiones de Tullow Oil, la portuguesa TAP y Ence. También tienen una importante posición corta en el bono español a 10 años, fórmula para extraer valor a las caídas.

pressreader PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADER PressReader.com +1 604 278 4604 COPYRIGHT AND PROTECTED BY APPLICABLE LAW

CincoDías
Fin de semana 19 y 20 de febrero de 2022

En portada

El Brent, en zona de máximos desde 2014

En dólares por barril



Fuente: Bloomberg

El rendimiento del bono de EE UU a 10 años toca el 2%

Rentabilidad en % en 2020



Perfil moderado

Deuda corporativa, más dosis de renta variable y hasta bonos de EE UU

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

La cartera más tradicional para los inversores más equilibrados (aquellos que quieren rentabilidad pero no jugárselo todo en Bolsa) era destinar el 40% de la inversión a deuda soberana y el resto a renta variable. Sin embargo, hace años que este modelo clásico quedó obsoleto. Tras varios ejercicios en que la deuda pública no ofrecía prácticamente nada de rentabilidad, los gestores han tenido que ir buscando nuevos activos donde invertir. Ahora bien, ¿cómo están afrontando las perspectivas de subidas de tipos? ¿Qué estrategias están poniendo en marcha?

Carlos Arenas, del equipo de gestión de activos de Renta 4, considera que en la actual coyuntura de mercado lo más recomendable es tener la máxima exposición a Bolsa para cada tipo de cliente. Por ejemplo, si alguien tiene una cartera de fondos que puede oscilar entre el 30% de renta variable y el 50%, pues tendría que llegar a este tope. "Así pueden aprovechar las últimas caídas de los mercados", reflexiona.

Una opinión similar tiene Javier Turrado, director de desarrollo de negocio de Bankinter Gestión de Activos. A su juicio, las opciones para el inversor no tendrían por qué ser muy distintas a las que tenía hace un mes, seis meses o un año, pero sí las dosis de riesgo. "La diferencia está en que los inversores pueden estar más o menos preocupados en que aquellos con elevado peso en renta fija están viendo penalizadas sus valoraciones..., y, sobre todo, porque en base a las expectativas de mercado, la mayor parte de las contribuciones a la rentabilidad deberían venir de la renta variable".

Para la parte de renta fija, los inversores profesionales recomiendan seguir buscando alternativas a la deuda soberana europea. Álvaro Braceras y Marc Pañella, analistas de fondos de Andbank Wealth Management, se están centrando en esta parte de la cartera "en fondos de renta fija global, deuda de calidad y bonos corporativos a corto plazo de empresas que no tienen la máxima calificación crediticia".

También consideran que es una buena oportunidad para añadir algo de riesgo con deuda emitida por bancos "aprovechando los buenos fundamentales y un entorno de tipos benigno para el sector financiero".

Otra fórmula para encontrar algo de rentabilidad es buscar emisiones de deuda fuera de Europa y Estados Unidos. José Manuel Villamor, director de Wealth Management A&G Banca Privada, considera atractivo aumentar el riesgo de las carteras moderadas añadiendo bonos chinos en moneda local. "Creemos que los fundamentos económicos y las políticas de China apoyan a los bonos en renminbi y a la divisa". También considera interesante incorporar deuda subordinada financiera "porque creemos que se verá beneficiada con la esperada subida de tipos", así como cédulas hipotecarias "porque es una fuente de descorrelación con el resto de activos".

En la parte de Bolsa, los inversores profesionales recomiendan apostar por compañías y fondos que tengan un componente más prudente que los índices bursátiles.

Para esta parte más arriesgada de las carteras el equipo de Andbank recomienda apostar por fondos como el Robeco Global Premium, "porque seleccionan compañías con altas estimaciones de beneficios por acción y múltiplos contraídos".

La deuda emitida por la banca se beneficia del nuevo entorno de tipos al alza

En Julius Baer defienden tener una posición en firmas medianas y pequeñas

A su juicio, este es un momento idóneo para lograr un posicionamiento en cotizadas con buenas perspectivas de crecimiento a largo plazo con valoraciones poco exigentes.

Para Christian Gattiker, jefe de investigación del banco privado Julius Baer, este momento de mercado también es especialmente atractivo para destinar una parte de la cartera a compañías de pequeña y mediana capitalización. "Nuestros estudios indican que nunca antes había habido una diferencia de valoración tan grande entre las grandes cotizadas y sus rivales más pequeños, y lo razonable es que esa brecha se vaya cerrando en los próximos trimestres en beneficio de las pequeñas y medianas compañías".

Villamor, de A&G Banca Privada, considera que también hay que seguir reservando una parte de las carteras en efectivo. "La liquidez no es falta de ideas sino una clase de activo poco rentable pero muy valioso, porque nos permitirá aumentar posiciones cuando se producen correcciones bursátiles", reflexiona.

Con todo, Ángel Olea, director de inversiones de Abante Asesores, recuerda que es muy delicado jugar con el momento perfecto para salir o entrar del mercado. "Los estudios demuestran que este tipo de estrategias raramente generan valor, porque es muy difícil acertar con el momento idóneo", advierte. En el caso de Abante, han empezado a incluir en la parte de renta fija una pequeña posición en bonos del Tesoro de Estados Unidos a un plazo de 5 años. "Están rentando ya casi un 2%, lo que empieza a ser una contribución interesante".

Otra idea sugerida desde A&G Banca Privada es ir incluyendo inversiones en metales preciosos "porque creemos que se verán favorecidos por un aumento de la demanda para abastecer la capacidad de la industria".

En ausencia de una cartera clásica de bonos y Bolsa, son muchas las alternativas que van ofreciendo los bancos privados y asesores para que sus clientes de perfil moderado, que son la mayoría, consigan rentabilidad sin mucho riesgo.

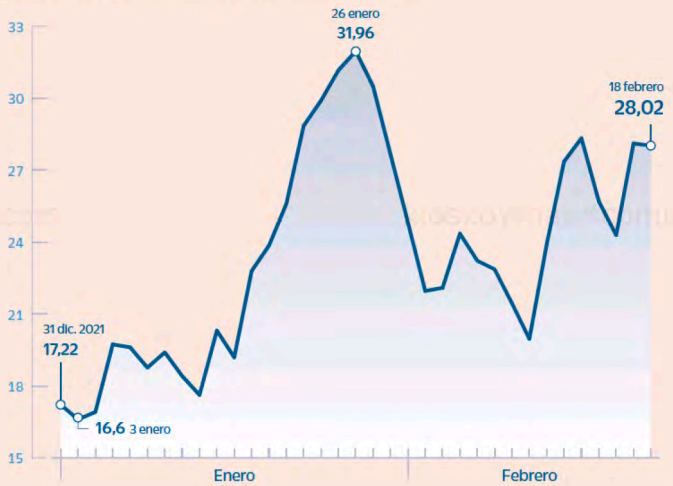
pressreader PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADER PressReader.com +1 604 278 4604 COPYRIGHT AND PROTECTED BY APPLICABLE LAW

El Nasdaq se resiente del alza de tipos



La volatilidad aumenta en el inicio de año

Evolución índice Vix en 2020. Media porcentual entre 0 y 100



C. CORTINAS / CINCO DÍAS

Perfil agresivo

Inversión en Bolsa, en tecnológicas de calidad y con una pizca de Asia

M. M. M.
MADRID

Los inversores profesionales siguen teniendo claro que la Bolsa sigue siendo el activo financiero para invertir, aunque en 2022 no se vayan a ver ni mucho menos las revalorizaciones del año pasado. Christian Gattiker, jefe de investigación de Julius Baer, es contundente: "Pensamos que la renta variable es el mejor activo en términos de relación rentabilidad-precio, mucho mejor que los bonos".

Los asesores financieros están recomendado a sus clientes con perfiles más agresivos que mantengan una alta exposición en sus carteras a la renta variable, aunque la mayoría está aconsejando apostar ahora por compañías y fondos que tengan una fuerte solidez financiera y buena implantación de negocio. Este tipo de compañías tienen mejor evolución en momentos de volatilidad como el actual.

Ángel Olea es director de inversiones de Abante Asesores, una firma que gestiona y administra activos por valor de más de 10.000 millones de euros. "Ya a finales de año empezamos a preparar las carteras. Pensábamos que este año iba a ser más movido, como así está siendo. Hemos incluido fondos e ideas de inversión algo más defensivas, y también hemos contratado coberturas para mitigar las caídas bursátiles", explica.

En la selección de fondos, Abante tiene un sesgo claro hacia compañías de calidad, como el Seilern Growth Quality, que invierte en compañías que presentan buenas cifras de crecimiento, pero con negocios muy estables (como Alphabet, Mastercard, Nike o Inditex). También tienen el fondo MFS Global Equity y el Morgan Stanley Global Branch. "Cada uno tiene su estilo, lo cuál es enriquecedor, pero todos comparten el enfoque por la calidad de las cuentas", apunta Olea.

En Renta 4, Carlos Arenas, del equipo de gestión de activos, también reconoce que la exposición a Bolsa está en máximos en todos los perfiles de riesgo "ante la falta de alternativas". En su caso, la firma tiene especial querencia por la tecnología, aunque también buscan fondos que inviertan en compañías con fundamentales muy sólidos. Es el caso del BlackRock Continental European Flexible y el DPAM Invest Newgems. Precisamente las compañías tecnológicas han sufrido una importante corrección debido a las perspectivas de subidas de tipos (si el dinero es más caro, las perspectivas de ingresos futuros ya no son tan atractivas). Tras las correcciones, son muchos los gestores que han aprovechado para volver al sector con mejores precios.

José Manuel Villamor, director de Wealth Management A&G Banca Privada, también está recomendado a sus clientes posicionarse en compañías de calidad, "con capacidad para generar caja y fortaleza en la fijación de precios", explica. Sin embargo, en el caso de esta entidad están primando, además de a las tecnológicas, a compañías ligadas al sector público, como infraestructuras y la economía sostenible. "Defendemos una inversión estructural en compañías con crecimiento de calidad, porque nuestra idea es que los tipos reales van a seguir siendo negativos", reflexiona. Desde A&G también recomiendan mantener una parte de las carteras en Asia "por su crecimiento sostenido, reservas, cierta estabilidad del dólar y el sesgo tecnológico de su economía".

Los gestores tienen coberturas para proteger las carteras ante las caídas bursátiles

Buscan empresas que hayan sido capaces de generar ingresos de forma sostenida

Álvaro Braceras y Marc Pañella, analistas de fondos de Andbank Wealth Management, también comparten la importancia de mantener una parte de la cartera en Asia, especialmente en China, cuya Bolsa estuvo muy castigada el pasado año. "Creemos que es una oportunidad, tanto por valoraciones como por perspectivas de crecimiento", afirman.

En su caso, no comparten tanto el sesgo hacia compañías tecnológicas que tienen otras firmas de asesoramiento. "Nos gusta invertir en compañías que se conocen como *vacas lecheras*, porque tienen altas rentabilidades sobre el capital, buenos flujos de caja, niveles razonables de inversión...", apuntan.

Esta estrategia la combinan con inversiones ligadas a empresas cíclicas, industriales, bienes de equipo, materias primas y distribuidores de alimentación. Estos sectores comparten una característica: históricamente han demostrado ser buenas coberturas naturales frente a riesgos inflacionistas principalmente por su poder de traspasar precios en origen al consumidor final.

Javier Turrado, director comercial y de desarrollo de negocio de Bankinter Gestión de Activos, detalla cómo su entidad tiene un enfoque algo diferente al de otras firmas. Por una parte, desde la entidad recomiendan dar mayor peso a la renta variable europea que a la de Estados Unidos. Además, apuestan por sectores más cíclicos, como son el financiero (que se está viendo muy beneficiado por las perspectivas de subidas de tipos de interés), el de la energía y los fabricantes de automóviles.

Ante las perspectivas de que en 2022 vaya a haber más volatilidad, Turrado apunta que todas las carteras gestionadas de productos perfilados "mantienen una exposición a dólar y oro". Gattiker, de Julius Baer, es más escéptico sobre la inclusión de oro en las carteras: "La lógica te indica que, con las tensiones en Ucrania y la inflación disparada, el oro debería haberse revalorizado, pero no ha sido así".

En cualquier caso, la fórmula genérica sí es la misma para las carteras agresivas, que lo apuestan todo a la Bolsa: tener una alta exposición a renta variable, con algún tipo de mecanismo amortiguador de cara a futuras correcciones.

pressreader PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADER PressReader.com +1 604 278 4604 COPYRIGHT AND PROTECTED BY APPLICABLE LAW