

Inversión

a fondo

elEconomista

Revista mensual

28 de septiembre de 2019 | Nº 73

EL CRECIMIENTO DE LA
POBLACIÓN **IMPULSARÁ**
LA BOLSA UN 1.000% P16

CUANDO VENGAN LAS PESADILLAS, TRANQUILO:
LOS DIVIDENDOS DEL IBEX SON SU COLCHÓN P4



UN EMERGENTE QUE SE
ABARATA UN 27%: **INDIA ABRE**
LA PUERTA AL INVERSOR P24

Edita: Editorial Ecoprensa S.A. **Presidente de Ecoprensa:** Alfonso de Salas
Vicepresidentes: Antonio Rodríguez Arce y Raúl Beyruti Sánchez
Consejero Delegado: Pablo Caño **Directora de Relaciones Institucionales:** Pilar Rodríguez **Director de Marca y Eventos:** Juan Carlos Serrano
Director de elEconomista: Amador G. Ayora **Coordinadora de Revistas Digitales:** Virginia Gonzalvo **Directora de 'elEconomista Inversión a fondo':** María Domínguez **Coordinadora de Bolsa e Inversión:** Isabel Blanco
Subcoordinadora de Bolsa e Inversión: Cristina García **Diseño:** Pedro Vicente y Cristina Fernández Celis **Infografía:** Clemente Ortega **Fotografía:** Pepo García
Redacción: Víctor B. Moro, Cristina Cándido, Isabel Gaspar, Carlos Jaramillo, Carlos Simón y Daniel Yebra.



¿Le aterroriza el mercado? Piense en los dividendos..., y dulces sueños

Quien, después de un diciembre terrorífico vendió acciones en enero, se ha perdido subidas del 15 por ciento en Estados Unidos y en Europa, y del 5 por ciento en el Ibex. Pero ¿quién es capaz de resistir cuando el mercado da pavor? No todo el mundo sabe mantenerse firme en momentos de pánico, especialmente después de sufrir brutales desplomes del 11 por ciento en diez días, como se vieron en Wall Street.

Que los inversores quieren huir del mercado en el peor momento y que no eligen el mejor para entrar es una crítica recurrente de los gestores de fondos hacia sus clientes. Hace falta educarles, dicen. Explicarles que deben plantearse su inversión a más largo plazo, ser pacientes, no obsesionarse con mirar los retornos cada semana.

Cuando las cosas se ponen feas, uno de los motivos para quedarse en mercado, en el caso del índice de referencia en España, es la retribución al accionista. La brecha entre el Ibex 35 y el Ibex 35 Total Return, su homólogo con dividendos, es brutal: en los últimos 10 años, el primero se deja un 22 por ciento y el segundo se dispara un 25 por ciento. Si usted no vende, si se queda en mercado pese a los temores a una recesión, a la guerra comercial, a un *Brexit* abrupto... sepa que, si se repite lo que ha ocurrido en la década, se embolsará cerca de un 4,9 por ciento anual, de media, en dividendos. Ahora bien, ¿qué inversor tiene esto presente? ¿Quién se fija en lo que hace en el año el Total Return?

El objetivo de este número de *Inversión a Fondo* es poner de relieve que los dividendos son un buen motivo para mantener posiciones y, a pesar de ello, dormir tranquilo incluso si el mercado se convierte en una pesadilla. Más aún ahora que nos encontramos en un momento histórico atendiendo a la prima de riesgo entre la rentabilidad de los dividendos del Ibex y las anémicas rentabilidades de la renta fija. A lo largo de la última década -en la que hemos atravesado una profunda crisis-, los pagos del índice español han mantenido su atractivo pese a haber sufrido, en algunos casos, importantes recortes. Y, pese a que el futuro es incierto, los expertos no prevén grandes *rejonazos* en la retribución. En cualquier caso, con una rentabilidad por dividendo prevista para el Ibex del 4,6 por ciento con cargo a este año, la prima de riesgo frente al bono español a una década (que ofrece un 0,1 por ciento) y frente al *Bund* alemán (un -0,6 por ciento) sigue siendo tan elevada que incluso habría colchón para que se produjesen algunas caídas.

ÍNDICE

12 ENTREVISTA

Serán las políticas fiscales las que frenen la burbuja en renta fija, según Matt Siddle, gestor de Fidelity

16 DEMOGRAFÍA

El crecimiento de la población global anticipa subidas bursátiles del 1.000% hasta 2050

20 OTROS REFUGIOS

El platino, que se utiliza en automóviles pero también en tecnología, brilla como alternativa al oro

24 EMERGENTES: INDIA

La inyección fiscal del primer ministro Modi despierta a un mercado que se ha abaratado un 27%



El mapamundi de la inversión en el año

Los países marcados en verde tienen a sus índices de referencia en positivo en el año. Datos a 23 de sep. (*) Datos a media sesión

Eurozona

EUROSTOXX
VAR. AÑO 17,8 %
INTERÉS BONO - %

Francia

CAC
VAR. AÑO 19,0 %
INTERÉS BONO -0,29 %

Alemania

DAX
VAR. AÑO 16,9 %
INTERÉS BONO -0,58 %

Italia

FTSE MIB
VAR. AÑO 19,5 %
INTERÉS BONO 0,83 %

R. Unido

FTSE 100
VAR. AÑO 8,9 %
INTERÉS BONO 0,55 %

España

IBEX 35
VAR. AÑO 6,5 %
INTERÉS BONO 0,15 %

Portugal

PSI GENERAL
VAR. AÑO 5,1 %
INTERÉS BONO 0,17 %

EEUU*

DOW JONES
VAR. AÑO 15,6 %
INTERÉS BONO 1,68 %

EEUU*

NASDAQ 100
VAR. AÑO 23,7 %
INTERÉS BONO 1,68 %

EEUU*

S&P 500
VAR. AÑO 19,4 %
INTERÉS BONO 1,68 %

Argentina*

MERVAL
VAR. AÑO -4,6 %
INTERÉS BONO - %

México*

MEXBOL
VAR. AÑO 4,1 %
INTERÉS BONO 6,89 %

Brasil*

BOVESPA
VAR. AÑO 18,9 %
INTERÉS BONO - %

Chile*

S. MARKET
VAR. AÑO -0,8 %
INTERÉS BONO - %

Sudáfrica

JSE AFRICA TOP 40
VAR. AÑO 6,1 %
INTERÉS BONO 8,96 %

N. Zelanda

NZX 50 FF GROSS
VAR. AÑO 23,4 %
INTERÉS BONO 1,13 %

Australia

S&P/ASX 200
VAR. AÑO 19,5 %
INTERÉS BONO 1,00 %

Turquía

ISE 100
VAR. AÑO 9,6 %
INTERÉS BONO 14,31 %

E. Arabes U.

DFM GENERAL
VAR. AÑO 12,1 %
INTERÉS BONO - %

Arabia Saudí

TADAWUL ALL S.
VAR. AÑO 1,6 %
INTERÉS BONO - %

Indonesia

JAKARTA LQ-45
VAR. AÑO 0,2 %
INTERÉS BONO 7,26 %



Fuente: Bloomberg.

Rusia

RTS
VAR. AÑO 28,5 %
INTERÉS BONO 7,14 %

Japón

NIKKEI
VAR. AÑO 10,3 %
INTERÉS BONO -0,21 %

China

CSI
VAR. AÑO 29,2 %
INTERÉS BONO 3,22 %

Hong Kong

HANG SENG
VAR. AÑO 1,5 %
INTERÉS BONO 1,56 %

India

SENSEX
VAR. AÑO 8,4 %
INTERÉS BONO - %

Divisas

EURO/ DÓLAR
1,09\$
-4,5%

EURO/YEN
117,9¥
-6,2%

AUSSIE/DÓLAR
0,67\$
-4,1%

KIWI/DÓLAR
0,63\$
-6,2%

EURO / LIBRA
0,88£
-1,4%

Materias Primas

ORO
1.506,4\$
+17,6%

PLATA
18\$
+15,6%

PLATINO
928,7\$
+16,6%

PALADIO
1613,6\$
+34,8%

¿PESADILLAS? TRANQUILO, LOS PAGOS DEL IBEX LE DAN UN 5%

El Ibex 35 se hunde un 22% en diez años, pero con dividendos se dispara un 25%. En momentos de pánico, la retribución es un buen 'colchón'

por [María Domínguez](#)



Dividendos



En los últimos diez años, el Ibex 35 se deja en el parque un 22 por ciento. En ese mismo periodo, el Ibex 35 Total Return, que incluye en su cálculo los dividendos, se dispara un 25 por ciento. El índice español de referencia, uno de los más atractivos en retribución al accionista, es, como la mayoría de los grandes indicadores, un índice de precios, que no incluye los dividendos. En opinión de David Tomás, especialista de renta variable de Andbank, esto refleja, en realidad, el comportamiento del inversor, que generalmente no capitaliza esos cupones -no los reinvierte en bolsa sino que los considera un ingreso extra y se los gasta -en unas vacaciones, en pagar recibos... ¡en lo que le apetece!-. Por otro lado, con frecuencia se critica que muchos fondos de bolsa española utilicen como *benchmark* -estándar de comparación- al Ibex, aunque su rentabilidad incluya el cobro de dividendos y la del Ibex no.

Pero ¿hasta qué punto es consciente el inversor de la enorme brecha que, a largo plazo, se abre entre el Ibex 35 y el Ibex 35 Total Return? ¿Hasta qué punto sabe que, si es paciente e invierte a largo plazo, obtendrá, previsiblemente, una rentabilidad por dividendo superior al 4 por ciento anual, si se repite lo que ha venido cobrando en la última década? Los dividendos pueden ser el ancla que lo *amarre* al mercado, especialmente cuando en éste se viven momentos de pánico -como ocurrió el pasado agosto, en mayo, o en diciembre de 2018- y el colchón de tranquilidad que le permita dormir tranquilo y evite que capitule en mal momento.

“La rentabilidad por dividendo media del Ibex en 31 años es muy elevada, del 4,03 por ciento”, explica Domingo García Coto, director del servicio de estudios de Bolsas y Mercados (BME). Para 2019, el consenso de mercado que recoge FactSet sitúa esa rentabilidad en el 4,6 por ciento; para 2020, en el 4,8 por ciento; y con cargo a 2021 la ve ya en el 5 por ciento. “La trayectoria del índice habla de sostenibilidad, especialmente teniendo en cuenta que las compañías españolas están más orientadas al dividendo que otros mercados”, agrega García Coto. En su opinión, nos encontramos ante una “oportunidad histórica” para hacer carteras de dividendos.

También a “oportunidad histórica” se refiere Víctor Alvargonzález, fundador de Nextep Finance, debido a la distancia que existe actualmente entre la rentabilidad de los bonos -con el *Bund* alemán, de referencia en Europa, en negativo- y los dividendos del Ibex -con éstos ofreciendo aproximadamente un 4,6 por ciento-, un diferencial que, en opinión de este experto, tendrá que ir reduciéndose. Aunque Ignacio Ezquiaga, director corporativo de banca privada y gestión de activos de Bankia, comenta que “pese a que

Los dividendos del Ibex son atractivos y crecientes

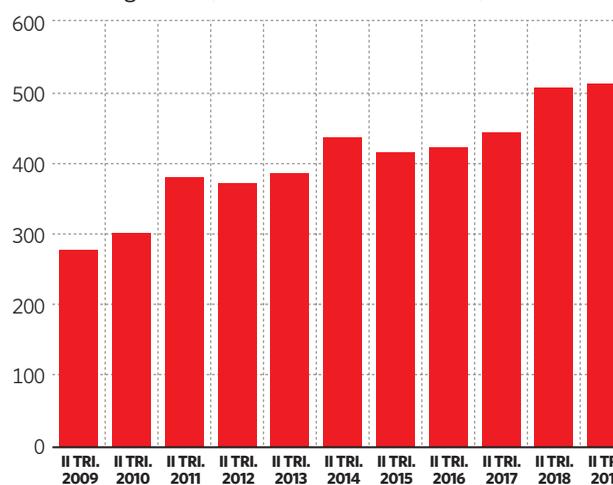
Algunos de los pagos más interesantes del índice

COMPañÍA	¿CRECERÁ SU BENEFICIO EN EL TRIENIO*?	¿CRECERÁ SU DIVIDENDO POR ACCIÓN EN EL TRIENIO*?	RENTAB. POR DIV. 2019 (%)	REC.**
CIE Automotive	Sí	Sí	2,8	
MAPFRE	Sí	Sí	6,1	
REPSOL	En 2021 caerá	Sí	6,9	
INDITEX	Sí	Sí	3,8	
AMADEUS	Sí	Sí	1,9	
ACS	Sí	Sí	5,3	
IBERDROLA	Sí	Sí	4,1	
FERROVIAL	En 2019 caerá	Sí	2,8	
MERLIN	**	Sí	4,3	
Colonial	**	Sí	2,1	

Los fondos de reparto globales más rentables

COMPañÍA	'RATING' MORNINGSTAR	RENTABIL. ANUALIZADA A 5 AÑOS (%)	INVERSIÓN MÍNIMA (EUROS)	COMISIÓN MÁXIMA DE GESTIÓN (%)
Fundsmith Equity Sicav T EUR Inc	★★★★★	17,9	2.000	0,10
Allianz Global Equity Uncons A EUR	★★★★★	12,2	0	2,05
MS INVF Global Quality AX	★★★★★	11,7	-	1,60
Fidelity World Y-Dis-EUR	★★★★★	11,7	2.500	0,80
JOHCM Global Opps Offshore A EUR Inc	★★★★★	11,3	-	0,75

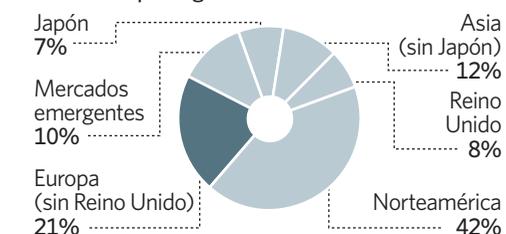
Dividendos globales (miles de millones de dólares)



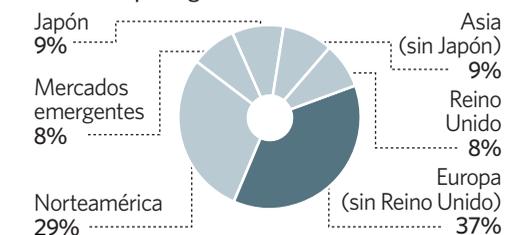
(*) Según las previsiones de los analistas para 2019, 2020 y 2021

(**) El beneficio de las socimis sufre grandes variaciones por la compra y venta de inmuebles.

Dividendos por región 2018



Dividendos por región (II trimestre 2019)



Fuente: FactSet, Morningstar, Bloomberg y Janus Henderson. (***) Recomendación del consenso de mercado: Comprar Mantener Vender elEconomista

< los bonos están en niveles históricamente bajos, no tenemos la sensación de que esa tendencia vaya a corregirse rápido, sino más bien todo lo contrario”.

“Desde luego que este es un buen momento para construir una cartera de dividendos”, agrega Ignacio Rambaud, director de marketing de Fidelity International Iberia, que añade: “Los dividendos representan unas rentas *naturales* que pueden crecer con el tiempo; son indicadores estables del comportamiento financiero de las empresas; además, las compañías con pagos crecientes suelen comportarse mejor que sus homólogas que no los reparten. Por otro lado, el foco en la retribución ayuda a los inversores a tener una visión a largo plazo y limita las rotaciones en las carteras, que muchas veces llevan a pérdidas por intentar predecir el mercado”.

LOS INVERSORES YA PIDEN MÁS FONDOS DE DIVIDENDOS

El apetito por los dividendos ya está creciendo en España, explica Ignacio Ezquiaga: “Este año, a medida que las rentabilidades de la deuda a largo plazo iban cayendo, hemos ido detectando una mayor demanda de fondos que pagan dividendos”, explica, para añadir: “Inicialmente, de fondos internacionales de reparto”, explica, aunque al detectar esta tendencia Bankia ha incrementado sus fondos de reparto de uno a dos. En la entidad, según Ezquiaga, están empezando a considerar que estos fondos “tienen recorrido como sustitutos de los garantizados” -en un momento en el que estos últimos, con tipos negativos, no ofrecen intereses-. “En esta época de temores, vemos los fondos de reparto como una alternativa para el inversor conservador”, afirma el director de banca privada del banco. Esa búsqueda de rentas encaja muy bien, según Domingo García Coto, “con la tendencia de envejecimiento de la población y la necesidad de encontrar flujos recurrentes”.

Pero ¿está preparado un inversor conservador, el más reacio al riesgo, para entrar en este tipo de productos? “Sí pueden funcionar como un garantizado a muy largo plazo”, considera Fernando Luque, editor senior de Morningstar. La rentabilidad estará sujeta a los vaivenes bursátiles, de modo que podrá llevarse *sustos*, pero García Coto apunta que las empresas europeas y las españolas cada vez recurren más a las recompras y amortizaciones de acciones -una práctica mucho más habitual en EEUU que en el Viejo Continente- y los *buybacks* contribuyen a sostener el precio de la acción: “Este año se van a superar los 5.000 millones de euros de recompras; es cierto que algunas de las amortizaciones se han realizado para corregir el efecto del *scrip* -pago en

Los fondos de dividendos ya funcionan como sustitutos de los garantizados ahora que éstos no ofrecen rentabilidad

acciones-, pero la amortización está creciendo un cien por cien”, explica el director del servicio de estudios de BME.

“Algunos clientes te dicen que no les gusta nada el mercado español; pero hay que explicarles que en él hay compañías como Viscofan, como Cie, como Merlin Properties, etc.” comenta David Tomás, de Andbank. “Este índice tiene un problema de concentración, pero si suprimes las diez más grandes te encuentras con empresas que antes no formaban parte de él y que han ido creciendo desde abajo”. Lo que quiere el cliente, añade Tomás, es que el gestor identifique “cuál será la próxima Amadeus, la próxima Aena o la próxima Cellnex”. Es cierto que la brutal brecha entre el Ibex 35 y el Ibex 35 Total Return a la que se ha hecho referencia al inicio de este reportaje sería muy inferior si se *borrase* del índice a los bancos y a Telefónica.

Por otro lado, el grueso de la inversión en fondos en España, señala el director de banca privada de Bankia, está en los perfilados “y, ahora, en la nueva versión de la perfilación, que es la gestión delegada”; ésta consiste en dejar en manos del banco una cantidad de dinero, para que sean los profesionales de la entidad los que decidan cómo invertirlo. Esto se traduce en que “de media, cada español invierte en 50 o en 60 fondos simultáneamente, porque los perfilados son fondos de fondos que, a su vez, invierten en fondos, normalmente internacionales”. Lo mismo ocurre con la gestión delegada.

Debido a esa diversificación, Domingo García considera que “los fondos españoles no invierten tanto como deberían, entre comillas, en valores de este país, cuando haciendo una buena selección estamos ante un momento único”. El lado positivo de esto, explica David Tomás, es que “hemos conseguido que el inversor español salga de España; en 2009, el 80 o el 90 por ciento de la inversión en renta variable estaba dentro del país y hoy ese porcentaje es mucho menor, en gran medida por los perfilados”.

¿SON FIABLES LOS DIVIDENDOS DEL IBEX?

En lo que llevamos de año, el conjunto de cotizadas del Ibex 35 ha visto cómo los analistas recortaban su estimación de beneficio neto para 2019 en un 11 por ciento; la caída es similar para 2020 y 2021, según las previsiones del consenso que recoge FactSet. Las de la banca son especialmente llamativas, y podrían ir a más.

La última vez que el BCE bajó los tipos en 20 puntos básicos -entre diciembre de 2015 y marzo de 2016-, hundió el beneficio de la banca española -el de



ISTOCK

< 2017- un 26 por ciento; es decir, las ganancias netas, con los resultados ya presentados, resultaron ser un 26 por ciento inferiores a las previstas antes de que se confirmase el primer recorte. A día de hoy, cuando acaba de producirse una bajada de 10 puntos en la facilidad de depósito y el mercado espera otra en marzo, la estimación de beneficio de la banca española para 2019 cae solo un 2 por ciento desde junio - cuando el mercado empezó a descontar bajadas del precio del dinero-. Para 2020, la caída es del 4 por ciento, con lo que todavía no hemos visto más que una mínima parte del potencial *rejonazo* a los beneficios, que podría ser seis veces mayor.

Más allá de la banca, ¿corren peligro los dividendos, teniendo en cuenta además que muchos de ellos se establecen en base a un *payout* fijado? “La rentabilidad por dividendo en España estaba, a finales del pasado agosto, en el 4,8 por ciento en una cartera diversificada, de modo que incluso hay *colchón* suficiente para que algunas compañías recorten sus pagos”, señala García Coto, que también hace referencia a la *sangrante* comparación entre ese porcentaje y el 0,23 por ciento que ofrece el bono español a 10 años. Es preciso, añade, “realizar una labor de formación, explicar que no se debe concentrar todo el valor en una sola cotizada; ahí sí que se sufre un gran riesgo de que caiga el dividendo, aunque las empresas están haciendo un enorme esfuerzo por mantenerlo”. Por ahora, los analistas prevén que cuatro compañías del Ibex -Ence, CaixaBank, BME y Viscofan- reduzcan sus pagos con cargo a 2019.

¿Es bueno que intenten mantener el dividendo a toda costa? “Los datos revelan que en la última década, en la que hemos atravesado una crisis, la remuneración se ha mantenido contra viento y marea, a veces utilizando el *scrip*. En el momento actual, no veo que las empresas españolas vayan a realizar un cambio radical en su comportamiento retributivo”, añade el director del servicio de estudios de BME.

“Estoy convencido de que van a intentar mantenerlos como sea”, opina David Tomás. Tanto él como Diego Jiménez-Albarracín, responsable de renta variable del centro de inversiones de Deutsche Bank España, apuntan a la posibilidad de que las empresas eleven el porcentaje del beneficio destinado a retribuir (*payout*). En

En agosto, la rentabilidad por dividendo en España estaba en el 4,8%. Hay ‘colchón’ incluso para recortes, según García Coto, de BME

Deutsche no esperan “recortes en los próximos trimestres”, explica Jiménez-Albarracín, en parte porque “algunas empresas tienen posibilidades de aumentar el *payout*, lo que aseguraría el dividendo incluso con una merma en los beneficios”. En su cartera de favoritos entre las empresas de alta rentabilidad por dividendo se encuentran Iberdrola y Telefónica, pero también los bancos BBVA y Santander.

Un buen puñado de cotizadas del Ibex ofrecen pagos al accionista crecientes y beneficios al alza (ver gráfico). Algunas de ellas son generadoras de flujos recurrentes, como Ferrovial, ACS, Merlin o Colonial -las socimis tienen la obligación de repartir el 80 por ciento de su beneficio en dividendos-. Por otro lado, empresas como Inditex y Cie, por ejemplo, no tienen una particular vocación de pagadoras de dividendos, pero el crecimiento esperado para sus negocios hace pensar que, de no producirse un recorte en sus beneficios, tampoco deberían recortar sus pagos.

Más allá de las fronteras españolas, en Fidelity esperan “un crecimiento continuado de los dividendos en EEUU y Japón, pero en Europa y Reino Unido es preciso ser cautelosos, pues esperamos recortes de dividendos por parte de empresas que los han *sobredistribuido* y que ahora necesitan reparar sus balances”.

Algunas compañías francesas, como L’Oréal, han empezado a premiar a sus inversores de largo plazo con dividendos más cuantiosos que los que recibe el resto de sus accionistas. ¿Podría aplicarse esta fórmula en España? El responsable del servicio de estudios de BME cree que implicaría “muchos aspectos problemáticos técnicamente”, en particular en las empresas más pequeñas, ya que “fragmenta mucho la liquidez”, al fomentar que el capital se quede durante más tiempo en las mismas manos.



LA GUERRA ENTRE EEUU Y CHINA, DE NUEVO EN EL FOCO

1 Como en meses anteriores, el conflicto comercial que mantienen EEUU y China será uno de los elementos a vigilar. Como explica Rosa Duce, economista jefe de Deutsche Bank España, “teóricamente se reinician las negociaciones a principios de octubre, pero la historia nos dice que habrá muchos dimes y diretes generando volatilidad. El acuerdo sigue siendo a nuestro juicio la opción más probable, pero no será fácil ni rápido”. El secretario del Tesoro de Estados Unidos, Steven Mnuchin, informó el pasado lunes 23 de septiembre de que las conversaciones comerciales con el Gobierno de China comenzarían en dos semanas. El encuentro está previsto entre el representante de Comercio estadounidense, Robert Lighthizer, y el vice primer ministro chino, Liu He. Según indicaron las autoridades chinas, las conversaciones tienen como objetivo resolver la disputa comercial entre Pekín y Washington, que se ha extendido más allá de un año provocando daños en la economía a nivel global.

UN MES CLAVE PARA LA SALIDA DE REINO UNIDO DE LA UE

2 Octubre va a ser clave para el *Brexit*. A mediados de mes tendrá lugar la reunión del Consejo Europeo en la que Boris Johnson espera firmar un nuevo acuerdo de salida, con mejores condiciones. A este respecto, se ha establecido el 31 de octubre como fecha de salida y Johnson ha advertido de que si no hay un nuevo acuerdo habrá igualmente *Brexit* en la fecha prevista. “La postura del Reino Unido es que buscan acuerdo, pero sólo bajo la condición de que solvente el tema de Irlanda del Norte”, indica Rosa Duce, economista jefe de Deutsche Bank España. Y es que la UE exige mantener la frontera abierta para garantizar los derechos de la República de Irlanda. “La visibilidad es casi nula sobre hacia donde llevará este proceso al país y si serán capaces de encontrar una solución mínimamente consensuada con sus socios europeos”, arguye Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis.

LAS CUENTAS DEL TERCER TRIMESTRE BAJO LA LUPA

3 En el décimo mes del año las compañías comenzarán a rendir cuentas al mercado sobre cómo les ha ido el tercer trimestre de 2019. Unos resultados de los que el mercado no perderá detalle ya que dejarán entrever si la guerra comercial entre Estados Unidos y China ha hecho mella. “A lo largo de octubre y noviembre tendremos oportunidad de ver hasta qué punto las tensiones comerciales están dañando las cuentas de resultados de las distintas firmas y, como siempre, habrá que estar especialmente atentos a las previsiones de las empresas para el resto del año y alguna indicación para 2020”, explica Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis. A este respecto, Rosa Duce, economista jefe de Deutsche Bank España, señala a unos “datos económicos cada vez más débiles, lo que implica revisiones a la baja en las previsiones económicas de los organismos internacionales, y en los beneficios empresariales”.

**QUÉ VIGILAR
EN
OCTUBRE**

Qué aporta la inversión en megatendencias

Rocío Eguiraun

Directora de Bankia
Asset Management

Como inversores tenemos claro que una de las principales bases para crear una cartera de renta variable es la diversificación, que habitualmente abordamos mediante la selección de activos de diferentes áreas geográficas, sectoriales..., o mediante la selección de valores por su capitalización (*small o big caps*), o por estilos de gestión (empresas de crecimiento, empresas valor), etc.

En este caso irrumpe una forma diferente de diversificar una cartera de acciones, mediante la utilización de fondos que invierten en

megatendencias. El concepto de megatendencia se define como “fuerzas estructurales de cambio que tienen consecuencias sociales, económicas y políticas”; es decir, hablamos de invertir en sectores o temáticas que van a marcar el crecimiento social o económico a largo plazo.

Para entenderlo con más claridad lo mejor son un par de ejemplos. El primero, muy comprensible por todos, es la transformación demográfica y, más en concreto, el envejecimiento de la población y el crecimiento demográfico (especialmente en los países emergentes).

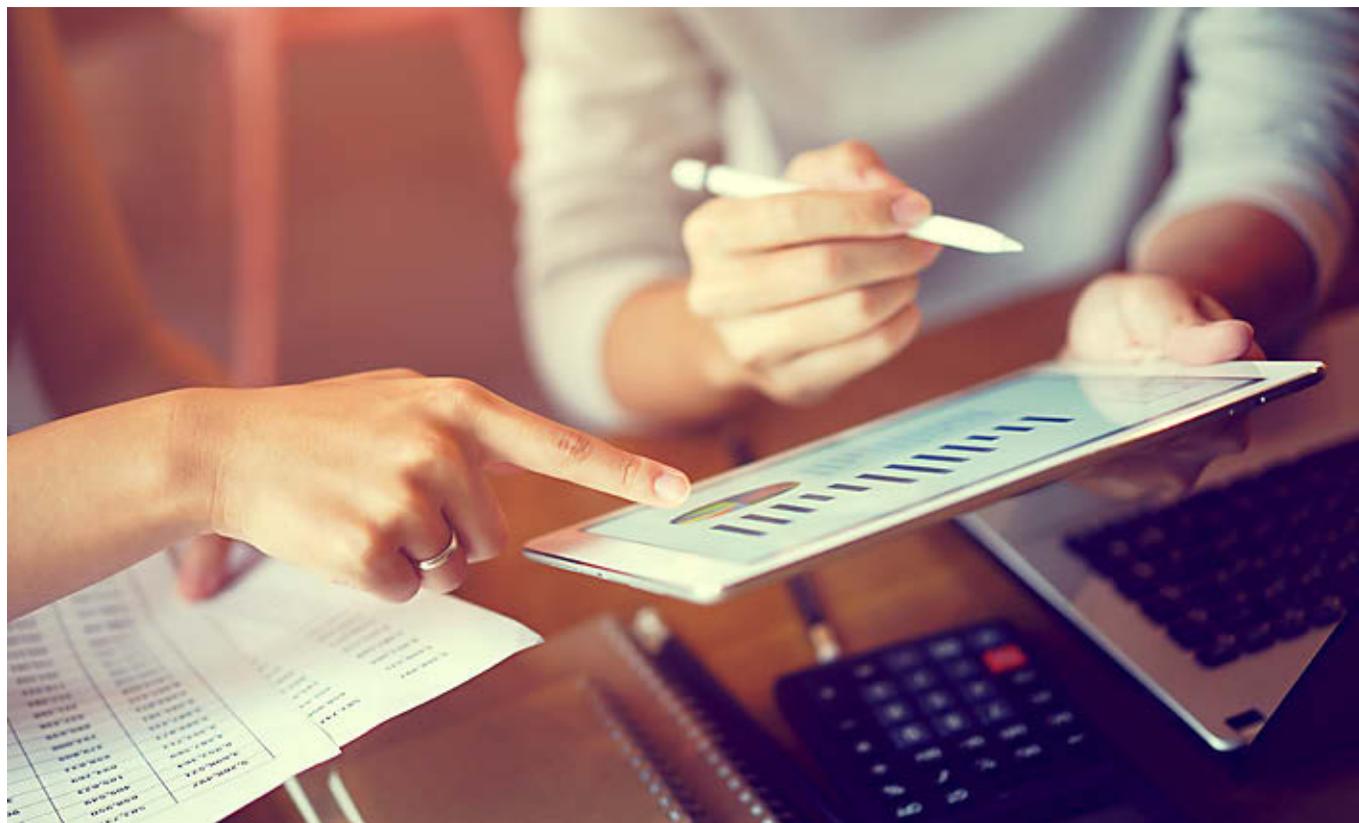
Sobre el primero y, especialmente los españoles, sabemos lo que está ocurriendo con nuestra pirámide de población: crecen los estratos de mayores de 65 años en detrimento de la población más joven. ¿Cómo podemos beneficiarnos de esta macro-tendencia? Posicionándonos en sectores y compañías cuyos resultados estén relacionados con la mayor

demanda que se va a generar en servicios médicos (como las farmacéuticas o los hospitales, o incluso las ópticas), o en sectores como el turístico o el ocio, tan relacionados con los cambios en los hábitos de vida de este colectivo creciente.

En segundo lugar, hay otras macro-tendencias menos conocidas por los inversores, como pueden ser la ciberseguridad, la robótica, la biotecnología o el sector del lujo, favorecido por el crecimiento de las clases medias y altas de los países emergentes, potenciales consumidores de estos productos.

Esta forma de seleccionar valores nos aporta varias ventajas. En primer lugar, una tendencia –como su propio nombre indica– ya nos lleva a observar su evolución con una perspectiva a largo plazo, y esto nos aleja de los peligros del cortoplacismo y las decisiones precipitadas provocadas por las fluctuaciones de los mercados a corto plazo.

Por último, este tipo de selección de valores, que en cualquier caso debe ser geográficamente global, nos permite descorrelacionar con la evolución del ciclo económico o con otros activos de renta variable que tengamos en cartera por criterios más tradicionales.



ISTOCK

SE DESINFLA LA DEUDA EN SEPTIEMBRE

Los bonos han sido el activo estrella en 2019, pero la vuelta del verano no les está sentando bien. Los inversores reaccionaron con tímidas compras en corporativo y ventas en soberano europeo tras presentar el BCE su nuevo plan, pero algunos expertos avisan de la posibilidad de que vuelvan a profundizar en rentabilidades negativas

por Víctor Blanco Moro



Septiembre puede haber sido el mes que marque el antes y el después en el mercado de renta fija en los últimos años. La bacanal que se ha vivido en la deuda en 2019, con el inversor conservador ganando más de un 4 por ciento en un año que no arrancó con buenas expectativas para este activo, ha dejado la duda entre muchos inversores, que se preguntan si existe una burbuja en el mercado de deuda. A finales de agosto, el dinero invertido en deuda con rentabilidades negativas, según los índices de deuda de *Bloomberg*, marcó un nuevo récord por encima de los 17 billones de dólares, lo que terminó de convencer a muchos expertos para hablar abiertamente de una burbuja.

Sin embargo, algo parece haber cambiado desde entonces, ya que casi 2,2 billones de dólares de esos 17 billones han vuelto a ofrecer rentabilidades positivas. Así, parece que algo ha variado en la disposición de los inversores en septiembre: desde que arrancó este periodo el índice de deuda global pierde un 0,72 por ciento y sólo unas pocas categorías de renta fija han conseguido subir durante el mes. De las 20 más importantes, sólo la deuda *high yield*, tanto en Europa, Estados Unidos, como de forma global, acumula subidas en precio. También lo hace la deuda china y la deuda emergente en dólares. El resto de categorías -hasta el 24 de septiembre-, está retrocediendo. Eso sí, las expectativas de rentabilidad, en el peor de los casos, siguen por los suelos -o más abajo-: son ligeramente inferiores al 0 por ciento para la deuda europea, y del 1,31 por ciento para el agregado de deuda global. Teniendo en cuenta las comisiones, el minoritario no tiene nada que *rascar*.

EL IMPACTO DEL NUEVO PLAN DEL BCE

En septiembre todos los ojos han estado puestos en la reunión del Banco Central Europeo (BCE). Las expectativas eran muy altas en esta ocasión: el recorte del BCE fue de 10 puntos básicos, cuando se llegó a descontar que alcanzaría los 20 puntos básicos y el programa de deuda, aunque no tiene un final establecido, ha terminado siendo menor de lo que se esperaba, de 20.000 millones mensuales.

La renta fija soberana de los grandes países de la zona euro reaccionó, inicialmente, ante las últimas decisiones de la institución con caídas en precio -las sufrieron la deuda alemana, francesa, española y portuguesa-, aunque posteriormente esa tendencia se ha dado la vuelta, lo que ha hecho caer las rentabilidades. Enrique Lluva, subdirector de renta fija de Imantía, considera ➤

< especialmente importante una medida que también adoptó el organismo que dirige Mario Draghi: “Ha surgido un nuevo jugador en la baraja de formación de precios: la facilidad de depósito escalonada -el interés que el BCE cobra a los bancos por aparcar su dinero en el organismo-”. El experto explica cómo, según sus cálculos, “la mitad del exceso de liquidez que dejan los bancos europeos al BCE va a pasar de cobrarse al 0,50 por ciento, a quedarse al 0 por ciento. Creemos que casi 600.000 millones de euros, la mitad de toda la reserva, se va a poder acoger a la nueva remuneración del 0 por ciento”. Esto puede hacer que los bancos descarten inversiones en bonos que hasta ahora podían ser interesantes. “Cuando tu coste del dinero está al -0,25 por ciento, frente al -0,50 por ciento que se te estaba cobrando hasta ahora, ¿tendrán el mismo incentivo para comprar deuda alemana al -0,50 por ciento, o un holandés al -0,40 por ciento?”, se pregunta Lluva. “Lo normal va a ser que se reduzca esa inversión. Es una cuestión técnica”, explica. Además, añade que “es posible que los 20.000 millones cada mes dejaran al mercado un poco frío, hay que dividir entre soberano y corporativo”.

AL MINORITARIO NO LE COMPENSA EL RIESGO

Los expertos son reticentes si se les pregunta si las ventas que se vieron en renta fija los días posteriores a la reunión del BCE del 12 septiembre podrían ser un indicio del comienzo del desinfe definitivo de la burbuja de la deuda. “Todavía no espero una corrección importante en las subidas de la renta fija, porque todo el mundo tiene la vista puesta en la llegada de Christine Lagarde, y que con ella lleguen los tipos de interés de referencia en terreno negativo”, explica Javier Santacruz, economista investigador. “Con rentabilidades negativas, la única forma de ganar dinero es jugar con las subidas de los precios. Eso es en lo que a día de hoy están los grandes gestores de renta fija, especialmente sabiendo que el BCE es el mayor *hedge fund* de renta fija del mundo. Hasta que no se marquen nuevos precios derivados de las compras en el nuevo programa, de ahí no se va a mover nadie”, señala Santacruz, quien, a pesar de esto, destaca que, si uno es un minoritario, no es buena idea entrar en deuda: “A un pequeño inversor no se lo recomendaría. La deuda es un suicidio para ellos. Ahora es un producto sólo para inversores profesionales”, señala.

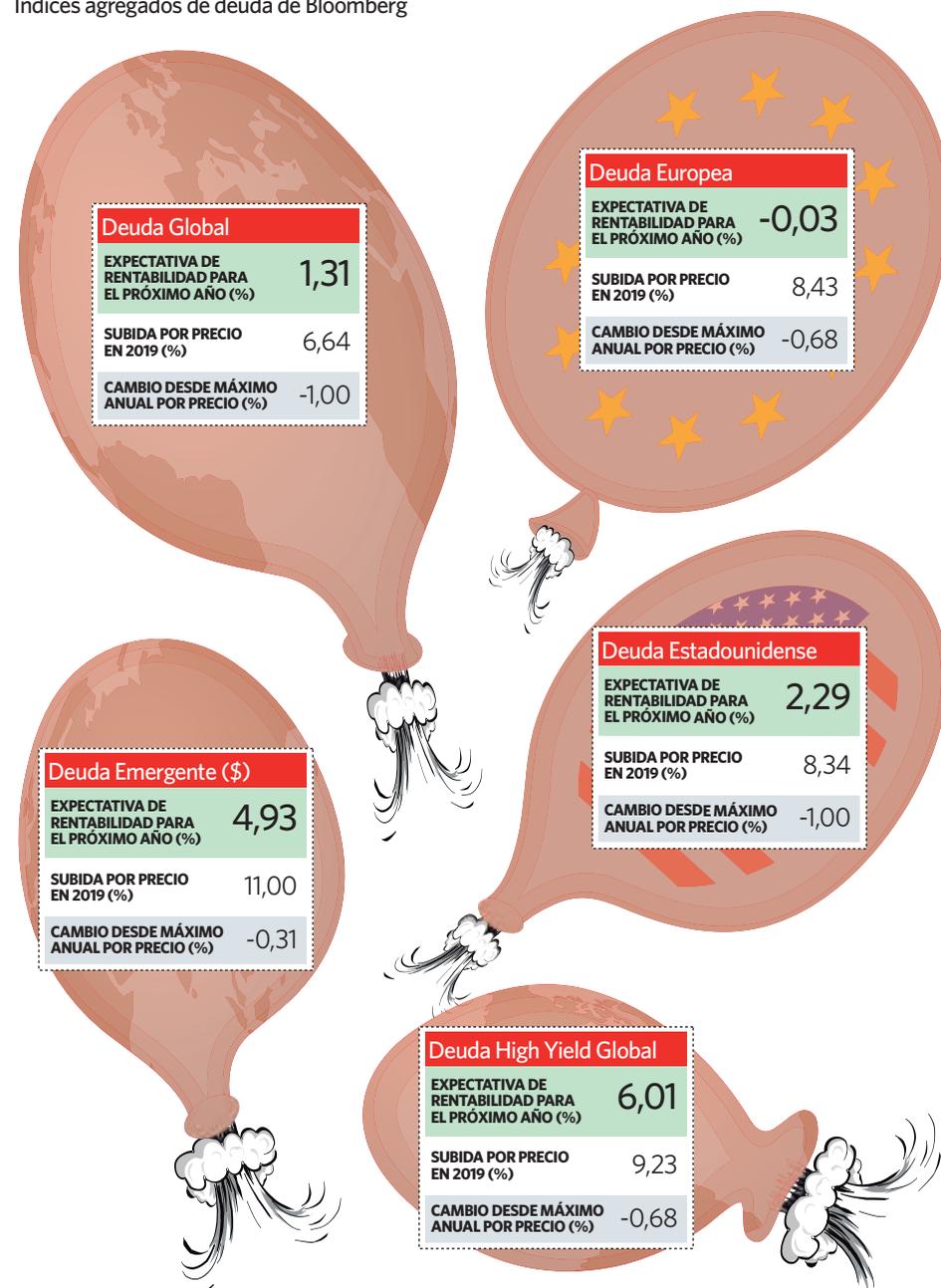
Juan Fernando Robles, profesor de banca y finanzas, también cree que queda recorrido al alza en los precios de la renta fija, y opina que las caídas vividas puntualmente en septiembre “no son movimientos representativos de lo que puede ocurrir a largo plazo”. Para él, la llegada de Lagarde también puede apoyar más alzas de precios: “El cambio de presidente no va a suponer un cambio en la política monetaria, sino una continuidad, o incluso una profundización”, explica Robles.

De las 20 categorías más importantes de renta fija, solo cuatro ven subir sus precios en septiembre; entre ellas, el ‘high yield’ de Europa y EEUU

“Invertir ahora en renta fija es un suicidio para el minoritario; en este momento es un producto para profesionales”, advierte Javier Santacruz

La expectativa de rentabilidad es inferior al 0% en la eurozona

Índices agregados de deuda de Bloomberg



Fuente: Bloomberg. Datos a 24 de septiembre.



FIDELITY

Gestor del Fidelity European Larger Companies Fund

Matt Siddle

Con dos décadas de experiencia en Fidelity, el experto gestiona el fondo de bolsa europea de la gestora, que logra una rentabilidad anualizada a diez años del 7,8%, y un 15,6% en lo que va de año

por Víctor Blanco Moro

M

att Siddle invierte en renta variable buscando compañías que cumplan unos criterios de calidad exigentes y valoraciones interesantes. De esa forma ha conseguido que su fondo, el *FF European Larger Companies* alcance una rentabilidad del 7,7 por ciento anualizado en la última década. El experto explica qué criterios debe tener una compañía "de calidad" y analiza el contexto de mercado actual, que necesitará de un apoyo fiscal, en su opinión, para que se desinfle la burbuja que se ha formado en renta fija.

Usted enfoca su manera de invertir en la búsqueda de empresas de calidad. ¿Qué es calidad, según su criterio?

Son distintas medidas. En primer lugar, los retornos que puede generar un negocio. Está muy bien crecer, pero si no consigues retornos elevados, no añades valor para el inversor. Debes tener buenos retornos, y la medida que uso no es el ROE -retorno sobre el capital invertido-, que puede ser manipulado por los contables, sino el retorno del flujo de caja sobre el capital invertido (CFROIC). También me fijo en la sostenibilidad, desde una perspectiva de inversión socialmente responsable y de competencia: si tiene una patente cercana a la caducidad, si hay un nuevo competidor en el mercado, etc. ➤

"Será la política fiscal la que tendrá que cambiar el contexto de mercado y frenar la burbuja en bonos"

< **Con la incertidumbre actual, y teniendo en cuenta que los bancos centrales no son tan efectivos como antes, ¿cuál es el escenario que espera?**

No lo tengo nada claro. Mi fondo está posicionado de manera neutral. Hay empresas más volátiles y cíclicas que tienen valoraciones muy atractivas. Si el ciclo fuese a repuntar, habrá ganancias significativas para algunas de estas empresas. Los indicadores industriales están deteriorándose, pero los de liquidez están mejorando. Los indicadores líderes de la OCDE están mejorando, particularmente en Estados Unidos. Además, en Estados Unidos no hay tipos de interés negativos, y creo que los recortes del precio del dinero son más efectivos cuando aún tienes tipos positivos. También está repuntando el mercado inmobiliario estadounidense, uno de los grandes factores que determinan si se entra o no en recesión, y las ventas minoristas también están mejorando. Podríamos ver una pata alcista si todo esto se asienta, pero en este momento no tengo la suficiente convicción para tomar una posición fuerte en el fondo.

En Europa, de cara a los próximos años, ¿cree que los mercados van a estar más centrados en la política o en la política monetaria?

Creo que la política va a ser más importante. Hay eventos políticos a corto plazo, como el *Brexit* y las guerras comerciales y, en segundo lugar, creo que si en Europa, y también en otras partes del mundo, queremos volver a recuperar el crecimiento y a tener la inflación en los niveles objetivo, la única manera de conseguirlo va a ser a través de la política fiscal, y no a través de la monetaria. La política fiscal será la que cambiará el contexto de mercado actual, y frenará la burbuja en los bonos y en los valores ligados a los bonos. En algún momento habrá una recesión, y cómo respondan los políticos será muy

“LAS MEDIDAS FISCALES SERÁN MÁS DETERMINANTES QUE LAS MONETARIAS”

más grande para que los políticos hagan algo.

Sobrepondera la bolsa británica. ¿Ha ido demasiado lejos el mercado con los miedos al ‘Brexit’?

Lo primero que se debe entender es que solo porque la sede de una compañía esté en Reino Unido, eso no significa que esté expuesta al Reino Unido o al *Brexit*. No tengo una sobreponderación a empresas domésticas. Sólo el 10 por ciento de las ganancias del mercado británico procede del Reino Unido y yo tengo una exposición similar en el fondo. He sido muy cuidadoso en mis análisis para estar seguro de que, en caso de que haya una salida sin acuerdo, las empresas en las que he invertido podrán seguir operando. Por ejemplo, Barclays: es propietario de un banco irlandés con licencia irlandesa. Barclays podrá seguir dando servicios a sus clientes a lo largo de todo el Viejo Continente utilizando su banco irlandés. No tendrá impacto en su habilidad para hacer negocios.

¿Cree que se producirá una salida sin acuerdo?

No tengo ni idea. La única certeza que tengo es que hay mucha incertidumbre. Sin embargo, desde mi punto de vista, creo que Johnson está dispuesto a hacer un *Brexit* sin acuerdo, pero que no es el escenario que quiere. Hay dos factores que me llevan a pensar eso: de los 33 nombramientos que ha hecho para su gabinete, 31 votaron a

importante. Si sólo intentan usar política monetaria, será extremadamente complicado. Desgraciadamente, creo que la crisis tiene que ser

favor del acuerdo hace pocos meses. En segundo lugar, recientemente ha visitado Irlanda y la comisionada europea, que es irlandesa, escribiendo en un periódico irlandés, dijo que las dos partes están empezando a llegar a compromisos. Si Boris Johnson no quisiese un acuerdo, ¿para qué está llegando a compromisos?

Ha reducido la exposición en Amadeus recientemente. ¿Lo ha hecho porque han empeorado sus expectativas sobre el negocio de la empresa, o está recogiendo beneficios?

Cuando compré Amadeus fue en la crisis de la zona euro y todo el mundo pensaba que la compañía era una firma española con exposición a España. Tuve la oportunidad de comprar un negocio fantástico a un precio muy barato. Con el tiempo la operación ha funcionado bien y las valoraciones han ido para arriba. Es una buena empresa y aún creo en las perspectivas positivas a largo plazo, pero mi disciplina de inversión se basa en reducir las posiciones cuando las valoraciones se encarecen demasiado. Pero aún tengo una posición, del 0,5 por ciento de la cartera.

¿Tiene alguna otra firma española en cartera?

Inditex. Es una empresa de mucha calidad, y su valoración ha caído bastante. Es uno de los modelos de negocio ganadores, por su cadena de suministro, y por la velocidad a la que pueden sacar sus nuevos productos. No es barata, pero está más barata de lo habitual. No tengo una posición muy grande, del 1,25 por ciento, aproximadamente. La integración digital de Inditex es impresionante. Es la fortaleza de su cadena de suministro y su tecnología lo que les da ventaja. Es una empresa *retail*, pero su verdadera fortaleza está en sus operaciones logísticas, que les da una gran ventaja competitiva.

“POR DESGRACIA, LA CRISIS TENDRÁ QUE SER MAYOR PARA QUE LOS POLÍTICOS ACTÚEN”

MERCH-OPORTUNIDADES FI

+24,4%

Este fondo mixto flexible en euros invierte en cotizadas de mercados globales, particularmente en compañías que coticen a precios que la entidad considere especialmente atractivos. Entre los valores con más peso en su cartera hallamos a Bed, Bath & Beyond y Portola Pharmaceuticals, entre otras.

CREDIINVEST SICAV - EUROPEAN VALUE I5 GBP HEDGED

+20,1%

Aryzta, Dixons Carphone, Babcock International, Renault y Porsche están entre las principales posiciones de este vehículo de renta variable, que en el último mes, y hasta el 18 de septiembre, experimenta una revalorización ligeramente superior al 20 por ciento.

ESFERA II PATIENTIA FI

+19,3%

Este mixto flexible, según la categorización que realiza Morningstar, invierte más de un 60 por ciento de su patrimonio en bolsa europea y en torno a un 14 por ciento en Wall Street. En cartera tiene compañías como Grupo Ezentis, Pharma Mar y OHL



EL TESORO DE LOS INVERSORES

El mes de septiembre ha sido balsámico para los mercados, con unas negociaciones comerciales que se reanudaban, un *Brexit* que parecía poder alcanzar el consenso y unos datos *macro* que daban un respiro. Por eso la renta variable está funcionando bien, con las compañías del S&P 500 subiendo más de un 2 por ciento y el Stoxx 600 un 2,7 por ciento hasta el día 20.

EL LASTRE DE LOS INVERSORES

Mientras que algunos fondos no han podido sacar partido de la buena marcha de los mercados de valores en septiembre, en otros casos las caídas experimentadas tienen que ver con las escasísimas opciones que, en un escenario de tipos cero, tienen aquellos inversores que opten por estar en liquidez.



ODEY INVESTMENT PLC - ODEY SWAN FUND R EUR ACC

-16,4%

Con un 77 por ciento de su patrimonio en acciones y algo más de un 15 por ciento en renta fija, este fondo se deja más de un 16 por ciento en el último mes, hasta el 19 de septiembre, según los datos de Morningstar. EEUU y Japón son los mercados con más peso, aunque tiene exposición a bonos del Tesoro argentino.

POLAR CAP. F.-POLAR CAP. UK ABS. EQ.FUND CLASS R EUR H.

-10,5%

Este fondo, que en septiembre ha cumplido cinco años de vida, retrocede más del 10 por ciento en el último mes. En el año se deja en torno a un 2 por ciento, y en los últimos tres años obtiene una rentabilidad anualizada cercana al 11 por ciento.

ATL CAPITAL QUANT 25 FI

-9,5%

Con más de un 75 por ciento de su patrimonio en liquidez, este fondo ha cedido un 9,5 por ciento en el último mes, hasta el 18 de septiembre, de acuerdo con los datos de Morningstar. Cerca de un 16 por ciento de su cartera está invertida en cotizadas, entre ellas las mineras de oro Barrick Gold y Kirkland Lake Gold.



Trae tus fondos de inversión y consigue hasta un

2% De bonificación

Por el saldo aportado o traspasado

Con un máximo de 10.000 €

Consulta la promoción >

Promoción válida al invertir o traspasar un mínimo de 1.000 € en determinados Fondos, mediante dinero nuevo o traspasos de entrada provenientes de entidades distintas a Deutsche Bank entre el 01/04/19 y el 31/12/19. Puede consultar los Fondos adheridos a la promoción en <https://www.deutsche-bank.es/pbc/data/es/productos-inversion-pa.html>.

El cliente debe ser 1er titular de los contratos. No acumulable con otras ofertas promocionales de Deutsche Bank. La bonificación (1%, 1,5% y 2%) tiene consideración de rendimiento de capital mobiliario y está sujeta a una retención al tipo vigente en el momento de devengo de la bonificación, por lo que el cliente recibirá el importe neto descontando la retención. A fecha de edición de esta publicidad (junio 2019) el tipo vigente es del 19%. Puede encontrarse información detallada completa de los fondos en el DFI (datos fundamentales para el inversor) o en el folleto completo, incluyendo el último informe económico. Estos documentos pueden obtenerse en cualquier oficina de Deutsche Bank y en los registros de la CNMV. Consulte las entidades gestoras y depositarias de los fondos de inversión en <https://www.deutsche-bank.es/pbc/data/es/documentacion-legal-fondos-inversiones-pa.html>. Condición de permanencia: el saldo invertido o traspasado deberá mantenerse durante 1 año para la bonificación del 1%, 1,5 años para la bonificación del 1,5% y 2 años para la bonificación del 2% a partir de la fecha en que se realice la inversión o el traspaso. En caso de retirarse total o parcialmente se practicará una penalización en cuenta según condiciones de contratación. Condiciones límite máximo de bonificación de fondos de inversión por partícipe y año, incluyendo importes procedentes de otras promociones de bonificaciones de fondos de inversión del año 2019: el importe máximo a bonificar en la promoción del 1% es de 5.000 €, en la promoción del 1,5% es de 7.500 € y en la promoción del 2% es de 10.000 € incluyendo los importes procedentes de otras promociones del año 2019. La bonificación será abonada por el banco en la cuenta dentro del plazo de dos meses a contar desde la fecha de efectividad de la inversión.

Deutsche Bank, S.A.E. sólo le ofrecerá los instrumentos financieros que considere adecuados para usted. En caso de no ser cliente del banco o de no contar con perfil inversor en nuestra entidad, la contratación del producto queda condicionada a que el titular(es) estén comprendidos dentro del público objetivo (Target Market) definido para el producto y cuenten con perfil inversor suficiente a criterio de la entidad.



ISTOCK

LA POBLACIÓN MUNDIAL EMPUJARÁ LA BOLSA UN 1.000%

El avance del número de habitantes en el mundo apunta a una subida anual de la bolsa global del 9% hasta 2050, si se toma como referencia la correlación positiva entre la demografía, las economías de los países y los mercados financieros durante los últimos 100 años

por Daniel Yebra

La correspondencia entre el comportamiento de la bolsa con el crecimiento de la población mundial durante los últimos 100 años arroja una proyección muy gratificante para los accionistas. Según lo acontecido desde hace un siglo y tomando como referencia la previsión de la ONU sobre el número de habitantes de cara a 2050, se puede esperar que en los parqués se gane un 1.000 por ciento desde hoy hasta entonces -a un ritmo del 9 por ciento al año-, “si se confía en que se mantendrá la correlación”, según el cálculo realizado por el equipo de analistas de Citi.

“Se prevé que la población mundial seguirá aumentando desde los 7.600 millones actuales hasta llegar a casi 10.000 millones en 2050”, detalla Emi Suzuki, demógrafa del Banco Mundial, quien destaca que, mientras en regiones como Europa, América o incluso Asia el crecimiento disminuirá marcadamente, “se espera que la población de África al sur del Sahara se duplique en el periodo”. Como resultado, “se estima que también >

◀ aumentará la proporción que representa en la población mundial, partiendo del 7 por ciento que representaba en 1960, hasta el 23 por ciento a mitad del presente siglo”.

Según la experiencia histórica, este incremento debería traducirse en crecimiento económico, principalmente de los países africanos, y en una subida del índice MSCI World a los 25.000 puntos, desde los 2.200 de hoy, o del selectivo estadounidense S&P 500 hasta los 35.000 enteros, desde los 2.975 que ha promediado en septiembre de este 2019, según la proyección de Citi. Sin embargo, entre los economistas y expertos de firmas de inversión que han estudiado la correlación de la bolsa, la población y la economía hay discrepancias sobre la fiabilidad de esta estimación. Uno de ellos, el profesor de la Universidad de Florida Jay R. Ritter, recuerda que “los rendimientos pasados de las bolsas son irrelevantes para predecir las rentabilidades futuras” y demuestra en el estudio *Economic growth and equity returns* publicado en 2004 que “el crecimiento económico de un país tiene poco que ver con el comportamiento de su bolsa”.

Antes de llegar a esa conclusión, la primera clave que hay que analizar es si el incremento de la población apoya el crecimiento de una economía, lo que es evidente para la corriente clásica desde el propio Adam Smith, o que también contempla el Nobel Paul Krugman, pero que no lo es tanto para muchos otros expertos. Los primeros se basan en que para crecer solo es necesario aumentar uno de los factores productivos: recursos naturales, trabajo o capital. Los segundos descartan que la demografía influya, ya que realmente depende de la tecnología y de la inversión en educación o sanidad.

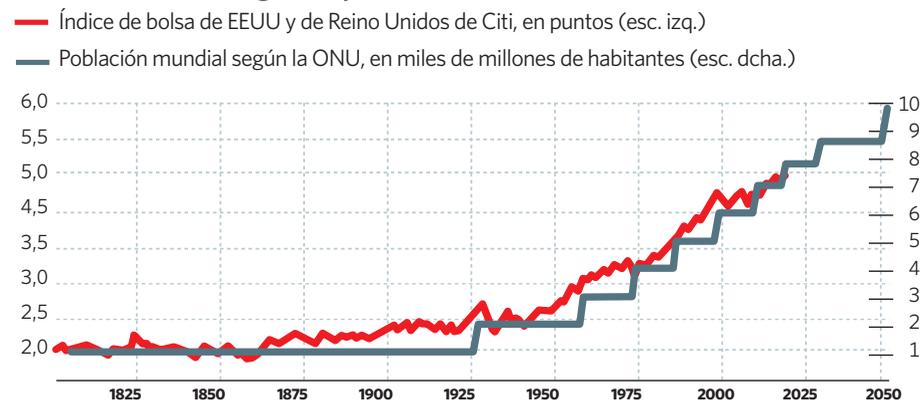
Si se busca el punto medio y se toman como referencia los ejemplos de China o India en las últimas décadas se puede concluir que sí: más factor trabajo -es decir, más población- acaba trasladándose en una economía más grande. Por lo tanto, el debate pasa a ser si el aumento del PIB significa que se puede proyectar una subida de las bolsas. Esperar una correlación positiva es para Jay R. Ritter lo más intuitivo, pero “el estudio empírico la rechaza”, porque buena parte del crecimiento “se traslada a la creación de empresas y en un nivel de vida más alto, no tanto en elevar el valor de las existentes y cotizadas”, según incide. Una posición que comparten los analistas de MSCI, los cuales, en un informe de 2010, afirman que “una parte significativa del incremento del PIB proviene de nuevas compañías y no del alto crecimiento de las existentes, lo que supone una dilución antes de llegar a los accionistas”.

Norges Bank, en otro estudio publicado en 2016, defiende la postura contraria. “Hemos documentado una correlación positiva entre el crecimiento global y el rendimiento de las acciones”, concluyen los analistas del banco. “Los años con un alto incremento de la actividad económica coinciden con fuertes subidas de los índices de renta variable a nivel mundial”, continúan. Ejemplos son algunos de los ejercicios de la reciente recuperación económica -con llamativas excepciones-, en los que los fuertes

Hay evidencias de que el incremento de los beneficios por acción y de los dividendos han estado en línea con el crecimiento de la actividad a largo plazo

Existe el riesgo de que, a medida que los ‘baby boomers’ se retiren del mercado, comiencen a vender acciones, y los ‘millennials’ no los sustituirán

Economía, demografía y mercados financieros



Fuente: Citi y Bloomberg.

elEconomista

aumentos del PIB han sido reflejados en los parques -ver gráfico-. Ocurrió en 2012, 2013, 2014, 2016 y 2017, pero no el año pasado, cuando cotizó la ya asumida desaceleración y el miedo a una nueva recesión. “Encontramos evidencias de que el incremento de los beneficios por acción y de los dividendos han estado en línea con el crecimiento de la actividad a largo plazo”, aseguran desde Norges Bank.

Otra cuestión demográfica es el comportamiento que se puede esperar de una generación concreta y si una transformación del mismo respecto al anterior es capaz de impactar determinadamente en los mercados. Joe Davis, economista jefe de la gestora holandesa Vanguard, se adentra en la que describe como “una historia de horror” para las bolsas. “La trama podría desarrollarse así: a medida que los *baby boomers* se retiren del mercado, comenzarán a vender acciones, y la generación *millennial*, cargada de préstamos estudiantiles y traumatizada por la burbuja de las *puntocom* y de la crisis financiera mundial, evitará invertir en acciones”. Una teoría que realmente debería recorrer como un escalofrío el mercado y que explicaría la fascinación reciente entre los inversores por activos no respaldados por ninguna institución convencional, como el Bitcoin, pero que el propio Joe Davis matiza citando distintos análisis que relativizan las variables demográficas respecto a las macroeconómicas o financieras en el desempeño del S&P 500 y acudiendo a la estadística de la Fed que demuestra que el 50 por ciento de las acciones de Estados Unidos ha estado en manos de inversores de entre 45 a 64 años durante las últimas tres décadas -mientras que las personas de estas edades han pasado de representar el 19 al 26 por ciento de la población total del país- y que los accionistas extranjeros se han multiplicado por tres, hasta suponer un 23 por ciento, lo que sirve para compensar cualquier transformación generacional.

El horizonte temporal es clave



Ignacio Ezquiaga, Director Corporativo de Banca Privada y Gestión de Activos en Bankia

El plazo de cada inversor es algo objetivo, marcado por sus necesidades y metas vitales; y la conciencia sobre su ahorro a largo plazo es, hoy más que nunca, fundamental

Es difícil entender el ciclo largo expansivo que viven los EEUU (11 años récord de crecimiento moderado e ininterrumpido) sin tomar conciencia de la revolución tecnológica en curso, cuyos efectos están por analizar y cuantificar pero que, seguramente, ha alterado estructuralmente el patrón histórico de la relación entre el mercado laboral y la inflación. La realidad es que el ciclo expansivo viene discurriendo en paralelo con unos tipos de interés a largo plazo inusualmente bajos, mientras las rentabilidades por la inversión en acciones cotizadas se mantienen en niveles atractivos y relativamente estables.

Esta dinámica es válida también para interpretar la zona euro, aunque sus especiales características imprimen aspectos específicos tan relevantes como que los tipos de interés de referencia de la política monetaria no han dejado de ser negativos o que las rentabilidades de la deuda pública están, por ejemplo, en Alemania -la referencia *sin riesgo*-, en negativo, hasta el plazo de 30 años. Todo ello tiene implicaciones muy relevantes para la gestión de patrimonios de las personas físicas. Frente a otros periodos pasados, ahora, el coste de oportunidad de invertir a corto plazo un ahorro que en realidad está orientado a objetivos de largo plazo, es muy elevado. De ahí que más que nunca la fase de perfilación, en la que un inversor reflexiona

sobre para qué ahorra, sobre los objetivos relacionados con los hitos vitales de gasto que le aguardan en el futuro -desde la educación de los hijos hasta la propia jubilación-, es muy relevante: es el “momento de la verdad” de la relación entre el inversor y su asesor.

Con demasiada frecuencia, la perfilación tiende a resolverse de manera un tanto burocrática, como un puro requisito legal. Quizá por eso el inversor español tiene un sesgo conservador exagerado. Ahora que el coste de oportunidad es tan alto, es clave, por ejemplo, la cuestión del horizonte temporal. No es una variable subjetiva relacionada con la aversión al riesgo del inversor, sino que está determinada por sus condiciones objetivas concretas: el tiempo que resta hasta hacer frente a cada uno de sus objetivos vitales. Para alguien con 45 años, el horizonte temporal de su ahorro está marcado por la fecha previsible de jubilación, como mínimo 20 años. Además, tendrá otros objetivos intermedios, así como la necesidad de conservar a corto plazo un colchón de seguridad. La conciencia del inversor sobre su ahorro a largo plazo es fundamental porque ahora la diferencia de rentabilidad entre invertir de forma diversificada a largo plazo, con la volatilidad diaria que implica, y hacerlo con una cartera conservadora invertida en activos de corto plazo será, previsiblemente, mayor que nunca.

La perfilación suele verse como un trámite; quizá por eso el inversor español tiene un sesgo conservador exagerado

Viaje sin igual a las finanzas con una de las mentes más brillantes del siglo XX

El mundo inversor ha crecido en sofisticación analítica en las últimas décadas. Mientras que hasta aproximadamente 1950 la mayoría de los participantes en los mercados tenían algún rudimento matemático y ninguna formación en concreto, desde entonces, profesionales del mundo de las matemáticas y de la física, ayudados por el crecimiento del poder computacional -y asequibilidad- de los ordenadores, se fueron abriendo paso en Wall Street, poniendo sus habilidades a disposición de una industria cada vez más competitiva. Uno de estos *quants* pioneros fue Edward Thorp, que no solo revolucionó el mundo de la inversión sino las matemáticas de varios juegos de azar.

Por primera vez, Thorp comparte en detalle su fascinante trayectoria vital en su último libro, una autobiografía llamada *A Man for All Markets: Beating the Odds, from Las Vegas to Wall Street*, diferente de sus dos anteriores -y mundialmente aclamados- libros *Beat the Dealer* -publicado en 1962- y *Beat the Market* (1967). En ellos, Thorp abordaba de manera analítica sus innovadores sistemas matemáticos para ganar, respectivamente, en el *blackjack* y en los mercados financieros consistentemente. Relata cómo, viniendo de una familia humilde durante la Gran Depresión, fue capaz de idear sistemas para ganar en el *blackjack*, en la ruleta, de inventar el primer *wearable* que se conoce en la historia, de innovar en el arbitraje de derivados y, de paso, conocer por el camino a algunas de las personalidades más influyentes del siglo XX, como Richard

Feynman, Claude Shannon, Fischer Black y Warren Buffett.

En el corazón de las estrategias de Thorp, tanto en los casinos como en la inversión, reside la idea de que el tamaño de las apuestas debe estar ligado a la probabilidad de éxito. Solo en aquellas apuestas en las que la probabilidad de ganancia es elevada tiene sentido apostar una elevada cantidad. No es de extrañar que, en las inversiones, donde las probabilidades son

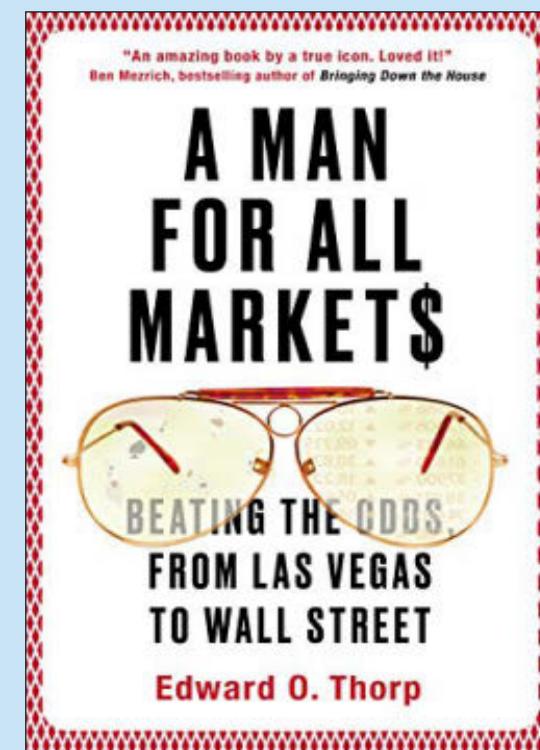
difusas, Thorp se dedicase al arbitraje -principalmente de bonos convertibles-, pues es donde dichas probabilidades están más acotadas. Sus resultados fueron demoledores. Desde la fundación de Princeton Newport Partners en 1969 hasta su cierre en 1988, Thorp obtuvo un rendimiento anualizado del 15,1 por ciento -frente al 10 por ciento del S&P500-, ¡y sin tener además ningún año negativo!

Además, Thorp hace un repaso a cómo ha cambiado el mundo de las finanzas en las últimas décadas, desde fraudes tipo Madoff -que él identificó ya a principios de los 90- y la implosión de Long Term Capital Management hasta la importancia de los fondos

indexados. *A Man for All Markets* es un viaje sin igual contado por una de las mentes más brillantes del siglo XX. El libro no solo es la historia de éxito de un gestor pionero en su campo, sino también del triunfo de la constante curiosidad y de un pensamiento analítico superior.



Javier López Bernardo,
Ph. D., CFA, miembro
de CFA Society Spain



'A MAN FOR ALL MARKETS. BEATING THE ODDS, FROM LAS VEGAS TO WALL STREET'

Autor: Edward Thorp.

Editorial: Oneworld, 2017. Páginas: 432

“THORP COMPARTE SUS MÉTODOS PARA GANAR EN EL ‘BLACKJACK’ Y EN EL MERCADO”

EL PLATINO COMO ALTERNATIVA AL ORO EN 2019

No es oro todo lo que reluce en el mercado y con el encarecimiento de éste se abre el apetito inversor por otros metales preciosos. En la búsqueda de activos refugio, el platino ha llegado a rebotar más que el material dorado en lo que llevamos de año

por Carlos Simón García

El mes de agosto trajo de vuelta los peores temores con respecto al acercamiento de una recesión económica, avivada por un *Brexit* sin acuerdo, unas nuevas elecciones en Italia y una guerra comercial entre Estados Unidos y China que se enquistaba. Estas circunstancias trajeron caídas en bolsa, pero también fuertes ascensos en renta fija y, sobre todo, en algunos otros activos considerados refugio, como es el caso del oro.

Sin embargo, detrás del oro hay otros metales en los que los inversores entran en busca de una mayor seguridad para su dinero en los momentos de aumento de incertidumbre y volatilidad en los mercados, como el platino, el cual ha protagonizado un fuerte *rally* en las últimas semanas hasta llegar a adelantar al propio metal dorado en el balance anual. Llegó a acumular una subida del 20 por ciento en el ejercicio, frente al 19 por ciento que se anotaba el oro -aunque al cierre de esta edición, a fecha 26 de septiembre, el metal dorado volvía a aventajarlo ligeramente, ver página 3-.

Desde Citi apuntan, precisamente, a que “los inversores están buscando otros activos refugio más baratos que el oro y el platino acababa de marcar un descuento >

< histórico frente a este en los 700 dólares por onza a finales del mes”, explican. “Aunque podemos presenciar una pequeña corrección en el corto plazo, estamos alcistas con el platino de cara a los próximos 12 meses, teniendo en cuenta también que esperamos una mejora de la demanda desde el sector automovilístico”, añade el banco neoyorquino. “Lo vemos alcanzando los 1.000 dólares por onza en 2020”, calculan.

Debe tenerse en cuenta también que el 62 por ciento de la demanda de este material procede de la industria, mientras que esta cifra solo alcanza el 10 por ciento en el caso del oro. El platino es uno de los componentes de los motores diésel, por lo que se ha quedado rezagado frente al paladio, más usado en los de gasolina, que están siendo favorecidos por las nuevas regulaciones ambientales. “Pese a esto, creemos que se ha producido una sobreventa del mismo”, apunta Nitesh Shah, director de análisis de WisdomTree. Pero también es muy socorrido para el sector tecnológico, donde puede sustituir al paladio y al rodio a un precio menor, “lo que puede hacerlo subir rápidamente”, añade Tomás Epeldegui, director de la firma Degussa Metales Preciosos.

Su naturaleza industrial lo expone directamente al entorno *macro* y a las incertidumbres geopolíticas. Esto ha impulsado el apetito por los activos refugio este año y, como apunta Shah, “la marea alta eleva todos los barcos”, en este caso, todos los activos con estas características.

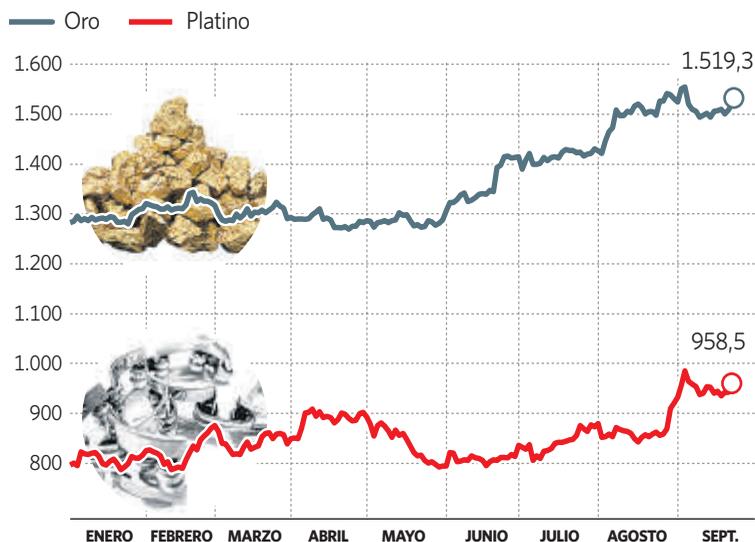
Si se prolongan las tensiones comerciales, aumentan los riesgos de recesión a nivel global y los bancos centrales continúan rebajando los tipos de interés, el escenario seguirá siendo propicio para invertir en metales preciosos. Asimismo, si la Fed, que ya recortó el precio del dinero el pasado 18 de septiembre, se instala en este *status* más acomodaticio, el dólar será presionado a la baja, lo que hace a su vez más asequible al resto de los inversores el invertir en oro y, como establece la ley básica del mercado, a menor precio mayor demanda.

EL 40% DE LA DEMANDA ES INDUSTRIAL

Para Epeldegui, “el platino tiene un carácter más industrial y especulativo que el oro y puede competir con él cuando se trata de una propuesta de valor de una inversión, pero no como una reserva de valor”. Según sus datos, sólo el 7 por ciento de la demanda responde a este tipo de inversiones, mientras que la del sector automovilístico supone casi el 40 por ciento de la misma. En segundo lugar se sitúa la joyería, con una demanda de más del 30 por ciento para

El metal dorado marcó máximos desde 2013

Evolución del oro y el platino en 2019* (dólares por onza)



Fuente: Bloomberg. (*) Datos a 24 de septiembre de 2019.

Materias primas más alcistas del año

Materia Prima	CAMBIO EN EL AÑO (%)
Níquel	66
Paladio	36
West Texas	27
Gasolina	25
Arroz	21
Platino	20
Gasóleo	19
Oro	19
Brent	18
Plata	18

elEconomista



un material “más pesado, duro y raro que el oro”, especifica el experto. Otros usos del platino se aplican a la industria petrolera y la fabricación de lentes. No obstante, una de sus principales ventajas es que se trata del metal menos reactivo que existe -entre otras cosas, es poco susceptible de corroerse y oxidarse-, motivo por el que se utiliza para confeccionar marcapasos y otros implantes médicos.

Epeldegui destaca, además, que “uno de los futuros prometedores que nos presenta este metal es el de las energías limpias, pues se emplea en pilas de combustible, utilizadas en satélites y naves espaciales, y al tratarse de una de las energías más respetuosas con el medio ambiente [el único desperdicio que genera es agua], hará crecer su popularidad en los vehículos eléctricos recargables”.

Otro factor que apunta a que el platino puede seguir ascendiendo son las posiciones especuladoras sobre los futuros de este metal que, según los datos compilados por *Bloomberg*, se encuentran en máximos de marzo de 2018, en el entorno de 35.000 contratos netos alcistas -dejando de lado los contratos comerciales-. En ese momento, el platino cotizaba en los 970 dólares por onza, un 4 por ciento por encima de los niveles actuales.

ISTOCK

JOSÉ LUIS GARCÍA CARRALÓN SE INCORPORA A DEUTSCHE BANK WEALTH MANAGEMENT

Deutsche Bank Wealth Management ha incorporado a José Luis García Carralón como jefe de equipo, posición desde la que asesorará a UHNWI así como *family offices* en todo tipo de soluciones de inversión. García Carralón cuenta con más de 20 años de trayectoria en el sector financiero, en puestos ligados a la actividad con clientes institucionales y más concretamente con *family offices*. Se incorpora desde Abante Asesores, entidad de la que era socio y director de negocio institucional, y en la que ha trabajado durante más de 15 años, principalmente en asesoramiento y venta de productos de gestión a clientes institucionales. García Carralón es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Autónoma de Madrid y MBA por el IESE Business School.

BNY MELLON LANZA UN NUEVO FONDO TEMÁTICO, EN ESTA OCASIÓN ENFOCADO AL 'BLOCKCHAIN'

BNY Mellon Investment Management, con activos gestionados por valor de 1,8 billones de dólares, amplía su oferta de fondos temáticos con el lanzamiento del BNY Mellon Digital Assets Fund. El gestor de la cartera, Erik Swords, se apoya en las capacidades de análisis fundamental y cuantitativo de Mellon. Este fondo temático de renta variable 'long-

SCHRODERS LANZA FONDOS DE 'TRANSFORMACIÓN GLOBAL'

Schroders ha lanzado su Global Transformation Range, una gama de fondos diseñados "para proporcionar a los clientes exposición activa a largo plazo a temas potentes y duraderos que están transformando nuestro planeta y nuestra vida diaria", según explicó la firma en una nota de prensa, en la que también señaló que esta gama de fondos temáticos tiene como objetivo invertir en empresas que abordan "los desequilibrios de nuestro mundo". La gama de fondos de Transformación Global buscará oportunidades a largo plazo dentro de temas como la urbanización, el cambio climático, la disrupción, la innovación en el sector salud y la transición energética. El enfoque temático de Schroders proporcionará a los clientes un conjunto de oportunidades globales y sin restricciones que pueden formar parte a largo plazo de la parte core de sus carteras de gestión activa. La gama incluye actualmente los siguientes fondos: 'Schroder ISF Global Cities Real Estate', 'Schroder ISF Global Climate Change Equity', 'Schroder ISF Global Disruption' y 'Schroder ISF Global Energy Transition', 'Schroder ISF Global Sustainable Growth' y 'Schroder ISF Healthcare Innovation'.



ISTOCKPHOTO

LYXOR LANZA LA PRIMERA GAMA DE ETF EUROPEOS SOBRE LAS CURVAS DE RENDIMIENTO

Lyxor ETF ha lanzado una gama de ETF sobre las curvas de rendimiento que se listarán en cuatro plazas financieras en Europa. Cada uno de estos cuatro nuevos ETF, los primeros de este tipo en Europa, está diseñado para ayudar a los inversores a expresar su visión sobre los cambios esperados en las curvas de rendimiento del Tesoro de Estados Unidos y del Bund alemán, dos puntos de referencia clave para los tipos de interés. Ante la creciente incertidumbre económica a nivel mundial y con la futura acción del Banco Central en el punto de mira, estos nuevos fondos brindan a los inversores herramientas innovadoras para adoptar una posición sobre los principales catalizadores de los mercados financieros. Están dirigidos a inversores profesionales con amplio conocimiento y experiencia en los mercados.

MARCH ASSET MANAGEMENT NOMBRA A JUAN MANUEL SOTO CONSEJERO INDEPENDIENTE

March Asset Management (March AM), gestora de IIC del Grupo Banca March, ha designado a Juan Manuel Soto Palacios como nuevo consejero independiente. Soto cuenta con una dilatada experiencia como directivo de primer nivel en los negocios de gestión de activos y banca privada, habiendo dedicado la mayor parte de su carrera al asesora-

to patrimonial. Durante sus más de dos décadas en JP Morgan ha dirigido todas las actividades de la división de Banca Privada en España. También ha desempeñado cargos internacionales como miembro del comité ejecutivo de banca privada para EMEA y ha sido miembro del comité de dirección de JP Morgan International Bank.

FONDOS INVERSIÓN IBERCAJA

**CONFIANZA ES
SABER QUE LO
VAMOS A DAR
TODO POR TI**

E

l pasado 20 de septiembre la bolsa india protagonizó su mayor subida diaria desde mayo de 2009 al calor de los nuevos estímulos con los que el Gobierno de Narendra Modi espera reactivar su economía. El anuncio se produjo justo después de que en su último informe sobre previsiones del crecimiento mundial la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) apremiase a sus miembros a poner en marcha medidas fiscales que estimulasen la inversión.

De esta forma, el Gobierno del país ha decidido actuar con contundencia, reduciendo el impuesto de sociedades del 30 al 22 por ciento, a fin de reflotar su producto interior bruto (PIB) tras el escaso éxito de la política monetaria llevada a cabo por el Banco de la Reserva de la India (RBI) en los últimos nueve meses. En este periodo el mercado indio, que tradicionalmente ha sido uno de los más caros por su multiplicador de beneficios, se ha abaratado un 27 por ciento según las estimaciones recogidas por *Bloomberg*, por lo que un inversor que entre ahora en renta variable india tardará 15 años en recuperar la inversión por la vía del beneficio frente a los más de 20 años que habría necesitado de haber comprado bolsa del país a finales de 2018. Un descuento que abre una oportunidad de inversión para quienes quieran tener exposición a emergentes en un contexto en el que las nuevas >

INDIA ABRE LA PUERTA AL INVERSOR

La bolsa del país emergente, que se ha abaratado un 27% en lo que llevamos de año, acaba de recibir una inyección de estímulos fiscales con la que su Gobierno pretende impulsar la inversión y reactivar la economía. Un mercado que cuenta con un atractivo potencial y valoración frente a la renta variable de otros países asiáticos

por Cristina Cándido

< medidas pueden marcar un punto de inflexión. La caída de esta ratio en los últimos nueve meses se ha producido porque “las expectativas de crecimiento han desaparecido y la valoración de las empresas implicadas en los problemas relacionados con las entidades financieras no bancarias han retrocedido en el crédito e impactado severamente en el crecimiento en sectores en los que el consumo depende del flujo de crédito, como el automotriz y el inmobiliario” señala Amol Gogate, analista de renta variable asiática de Carmignac.

La reducción de este impuesto a las empresas indias tiene como objetivo impulsar la demanda y las inversiones después de que el crecimiento del PIB se desacelerase un 5 por ciento con datos del segundo trimestre que se conocieron el pasado mes de junio.

Para el experto, hasta el reciente anuncio “el Gobierno de Modi parecía haber priorizado ciertos objetivos políticos sobre los económicos en los primeros meses de la nueva legislatura. Sin embargo, a medida que el crecimiento empeoraba, la atención volvió a centrarse gradualmente en la economía y con este estímulo masivo de 20.000 millones de dólares a través de los recortes de impuestos, el Ejecutivo ha mostrado claramente su intención de apoyar el crecimiento”.

No obstante, antes de presentar el último paquete de medidas, el Gobierno de Modi ya había decidido dar marcha atrás en otra de sus iniciativas y retiró la tasa a las ganancias de capital, “que provocó la retirada de fondos internacionales”, recuerdan desde Andbank. “Todo un giro de 180 grados

La bolsa india sube en el año un 8 %

Evolución del índice Sensex en 2019 (puntos)



Los tres fondos de renta variable india más rentables a 5 años

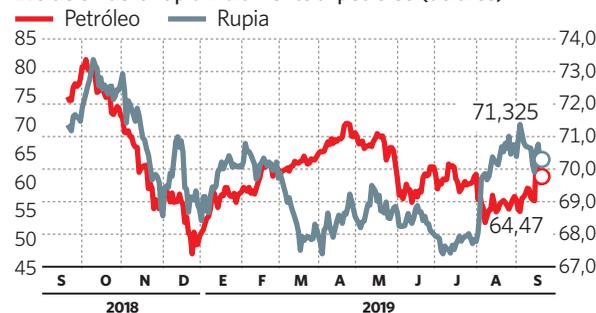
Nomura Fds India Equity A EUR		Kotak India Midcap I EUR Acc		Pictet-Indian Equities I EUR	
GESTORA Nomura Group	RENT. 2019 (%) -0,08	GESTORA Kotak Mahindra Group	RENT. 2019 (%) 15,03	GESTORA Pictet Asset Management	RENT. 2019 (%) 6,92
RENTABILIDAD A 5 AÑOS (%) 11,73	COMISIÓN MÁXIMA DE GESTIÓN (%) 1,50	RENTABILIDAD A 5 AÑOS (%) 9,43	COMISIÓN MÁXIMA DE GESTIÓN (%) 2,00	RENTABILIDAD A 5 AÑOS (%) 9,31	COMISIÓN MÁXIMA DE GESTIÓN (%) 0,70
MORNINGSTAR ★★★★★		MORNINGSTAR ★★★★★		MORNINGSTAR ★★★★★	

Fuente: Bloomberg y Morningstar. Datos a 23 de septiembre de 2019.

elEconomista

La rupia india se sitúa como una de las divisas más bajas frente al dólar en 2019, con una caída cercana al 2% frente al 19% que sube el petróleo

Evolución de la rupia india frente al petróleo (dólares)



mayor importador del recurso energético del mundo. La fuerte dependencia de la materia prima hace que los cambios de precio del barril afecten en gran medida a la rupia, que suele caer cuando el crudo sube (ver gráfico). Así, la moneda india se sitúa como una de las más bajas frente al dólar en 2019 con una caída cercana al 2 por ciento frente al 19 por ciento que se anota el petróleo en este periodo. Un declive que a ojos de los expertos no es una preocupación todavía. “Eventualmente, la caída de la rupia perjudicará el consumo a medida que suban los precios del petróleo -en rupias-, pero supone un impulso para los exportadores, especialmente para las empresas de servicios de TI”, señala el analista de Carmignac.

Según los datos de Morningstar, desde España hay 26 vehículos para invertir en renta variable india en euros y que requieran inversiones mínimas de hasta 5.000 euros. Los tres fondos más rentables en el lustro son el *Nomura Fds India Equity*, el *Kotak India Midcap* y el *Pictet-Indian Equities*, que logran rentabilidades anualizadas en los últimos cinco años de entre el 9 y el 12 por ciento.

que podría ayudar a recuperar el terreno perdido”, añaden desde la entidad. En este contexto, el índice Sensex, que se anota alrededor de un 8 por ciento en lo que llevamos de ejercicio y hasta que se produjo el anuncio apenas repuntaba un 3 por ciento, ofrece un potencial superior al 10 por ciento, más atractivo que el de otros índices asiáticos.

Además, la mitad de los valores del selectivo indio cuenta con el apoyo de los analistas del consenso que recoge FactSet, que emiten una recomendación de compra, y solo dos valores *cargan* con un consejo de venta.

Por otra parte, una de las variables a tener en cuenta a la hora de invertir en India es la correlación entre su divisa y el petróleo, ya que se trata del tercer

¿QUIERE LIQUIDEZ? PIENSE EN MONETARIOS EN OTRAS DIVISAS

El riesgo de invertir en bolsa y en deuda es alto, al haberse encarecido tras las subidas que se anotan en el año. Para quien quiera guardar liquidez y añadir una pizca de riesgo, una alternativa son los fondos monetarios en divisa extranjera, pero hay que conocer bien cada moneda

por Víctor Blanco Moro



ISTOCK

La búsqueda de activos que ofrezcan una buena ratio rentabilidad riesgo se ha complicado en los últimos meses. Después del rally que ha vivido la renta fija, las rentabilidades en mínimos en muchos casos y los precios disparados obligan a buscar oportunidades en otro tipo de activos. Para los inversores que no están interesados en el riesgo que supone la bolsa y prefieren centrarse en los bonos, la situación no es nada fácil.

Tras la bacanal que se ha vivido en 2019 en la renta fija, con subidas en precio que superan los dos dígitos en algunas categorías, y expectativas de retornos que se quedan en unas décimas, si se tienen en cuenta las comisiones, guardar liquidez se está convirtiendo en una de las alternativas que más gustan a los inversores en Europa en las últimas semanas: según los datos de Refinitiv, los fondos monetarios -aquellos que invierten en renta fija de corto plazo, como depósitos bancarios, pagarés o repos, con menos riesgo, pero también menos retornos- captaron 38.300 millones de euros netos -entradas menos salidas- durante el pasado mes de julio, y fue la categoría de fondos que más dinero recibió ese mes.

Una opción que tienen aquellos inversores que quieran intentar *rascar* un poco más de rentabilidad en la parte de su cartera centrada en la liquidez es la de entrar en fondos monetarios que estén denominados en divisa extranjera. De esta forma se asume un riesgo adicional, el de la divisa, pero también es posible conseguir retornos más elevados si se elige con acierto las monedas en las que quiere invertir, en un momento en el que el Banco Central Europeo (BCE) ha anunciado una nueva batería de estímulos, que puede ser un apoyo para invertir en otras monedas, ya que puede debilitar al euro. Entre los fondos de inversión monetarios disponibles a la venta en España se pueden encontrar vehículos de este tipo que invierten en divisas como el dólar estadounidense, el franco suizo, las coronas de Suecia y de Noruega, o la libra esterlina.

LOS TIPOS DE INTERÉS SON CLAVE

Las divisas son un activo muy ligado a la situación *macro* de un país y a la política que siga su banco central con los tipos de interés. Cuando suben tipos, es habitual



< que la divisa se revalorice frente a una que los esté manteniendo inalterados, o que los esté bajando.

La corona sueca es la moneda que más cae frente al euro en el año, entre las más negociadas que recoge *Bloomberg*: pierde un 4,8 por ciento en el ejercicio. Olivia Álvarez, analista de Monex Europe, explica que “el Riskbank lleva tiempo insistiendo en que subirá el precio del dinero, pero luego deja la subida en pausa, y decepciona a los mercados”, explica. Álvarez destaca cómo “el banco central persiste en la idea de subir tipos, pero están generando un serio problema de credibilidad”, destaca, “porque los datos macroeconómicos no justifican una postura tan *hawkish*. El desempleo crece a un ritmo más rápido de lo que se esperaba, y tuvieron una contracción en el segundo trimestre”.

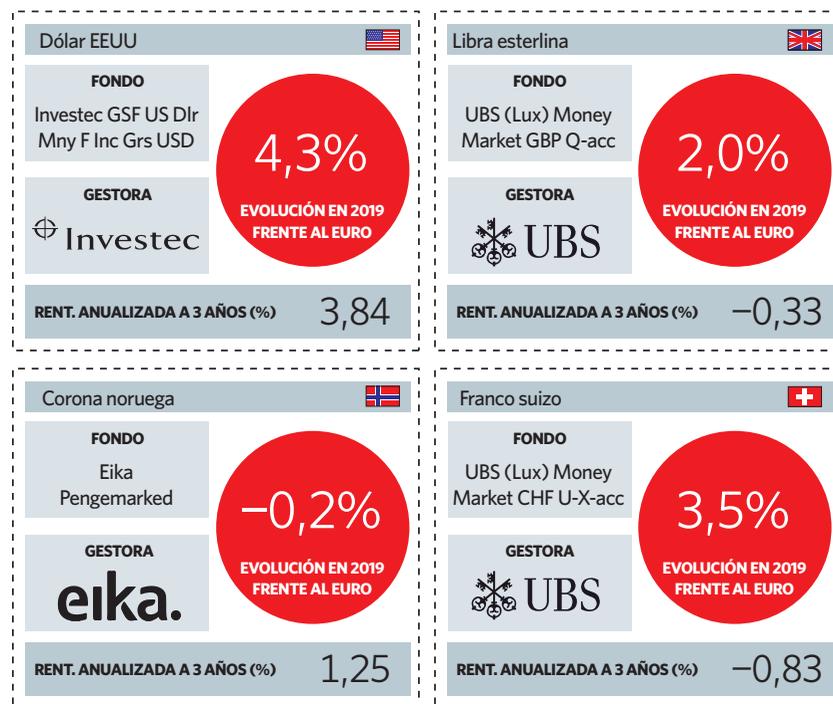
Otra divisa que puede ser buena idea, según Enrique Díaz-Álvarez, es la noruega: “Al igual que la corona sueca, pensamos que se trata de una divisa bastante infravalorada en estos momentos”, lo que invita a pensar si entrar a través del monetario en corona noruega que mejor lo hace en los últimos tres años (ver gráfico).

En cuanto al franco suizo, el director de riesgos de Ebury apunta a que “está cerca de los niveles que el banco central suizo considera intolerables, por lo que la posibilidad de intervención de esta institución no aconseja posiciones largas en francos”. El dólar, por su parte, está relativamente cerca de sus máximos de 2016, en el Índice Dólar que elabora *Bloomberg*, y se debate entre ceñirse al buen comportamiento de la economía americana, que impulsa su cotización, o seguir la tendencia de la Reserva Federal, que bajó tipos en julio por primera vez desde 2008. Por último, la libra solo tiene una palabra en mente: *Brexit*. La pregunta es si la divisa ha podido descontar el peor escenario posible, cotizando a un 9 por ciento de sus mínimos históricos contra el euro, en 2008.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE

El dólar sube un 4,2 por ciento en 2019 frente al euro, y ahora cotiza en los 0,90 dólares por euro. La divisa sigue la estela de la Fed, que desde 2015 hasta finales de 2018 subió los tipos en nueve ocasiones. La decisión de recortar a finales de julio no ha pasado factura al *billete verde*, que se revaloriza un 0,7 por ciento frente al

Los monetarios que mejor se comportan



Fuente: Bloomberg. Datos a 24 de septiembre.

elEconomista

Las divisas están muy ligadas a la situación 'macro' de un país y a la política que siga el banco central del mismo

euro en ese periodo, impulsado por el buen momento de la economía americana. Eso sí, si bien la Fed bajó tipos, el Banco Central Europeo (BCE) lanzó ese mismo mes un mensaje con el que pareció comprometerse a llevar a cabo una política acomodaticia durante los próximos meses, anticipando bajadas del precio del dinero y más estímulos, que podrían anunciarse tan pronto como el jueves de esta misma semana, el día de la siguiente reunión del BCE. Esta postura del BCE, si contribuye a abaratar al euro, será un apoyo para quien invierta en divisas extranjeras.

El fondo monetario en dólares que más sube en los últimos tres años -se han seguido los criterios, en todos los monetarios en divisa extranjera que aparecen en el artículo, de elegir fondos disponibles a la venta en España, con no más de 10.000 euros de inversión mínima y con historial de al menos tres años- es el *Investec GSF US Dlr Mny F Inc Grs USD*, con un 3,8 por ciento anualizado a tres años (ver gráfico).

LIBRA ESTERLINA: 'BREXIT', MÁS RIESGO

El comportamiento de la libra, como el de casi todos los activos relacionados con la economía británica, está

totalmente pendiente del *Brexit*. Desde que los británicos votaron la salida de la Unión Europea en junio de 2016 la divisa ha perdido un 13 por ciento frente al euro, tocando el pasado 9 de agosto nuevos mínimos desde la crisis, en los 1,07 euros por libra.

En este nivel, sin embargo, se alcanzó cuando parecía que el Reino Unido estaba abocado a un *Brexit* sin acuerdo. Con todas las posibilidades todavía abiertas, lo cierto es que los mercados han dado un respiro a la divisa: sube un 5,3 por ciento desde los mínimos, hasta los 1,13 euros actualmente. Eso sí, diversos expertos ya han advertido de hasta qué punto el riesgo comercial es una amenaza adicional para la moneda británica.

Desde Fidelity destacan que “puede que la libra esterlina ya haya salido perjudicada de la última ronda de la saga del *Brexit*, pero lo cierto es que a la moneda podrían esperarle golpes adicionales; por ejemplo, si el Banco de Inglaterra recorta sus tipos de interés”, y añaden que si los problemas comerciales escalan “es improbable que la libra se mantenga inmune”. >

< Uno de los fondos monetarios en libras que mejor se comportan a tres años es el *UBS (Lux) Money Market GBP Q-acc*, que a tres años cae, de forma anualizada, un 0,33 por ciento.

CORONA NORUEGA

La corona noruega es una de las divisas que parecen infravaloradas, según Enrique Díaz-Álvarez. Sin embargo, quien invierta en esta moneda nórdica también debe tener muy en cuenta la evolución del precio del petróleo, eso sí, sin olvidarse de la perspectiva de tipos de interés que haya para el país. El petróleo “es uno de los factores, sin duda, pero se tiende a exagerar su importancia”, señala el experto.

Desde Monex Europe, Olivia Álvarez explica cómo “en momentos de debilidad macroeconómica, actúa como una divisa emergente, porque es muy susceptible a las perspectivas para la salud de la economía global”. La experta detalla la correlación de esta moneda con el petróleo: “Las fluctuaciones de la corona noruega se han correlacionado en un 34 por ciento con el crudo, una medida bastante alta, pero que deja

La batería de estímulos del BCE puede suponer un apoyo para invertir en otras divisas, ya que es posible que debilite al euro

espacio para entender que le afectan otros factores. Y la política monetaria es central”, señala.

Entre los fondos monetarios en corona noruega que recoge Morningstar, uno de los que mejor lo hacen a tres años vista es el *Eika Pengemarked*, de la gestora Eika Kapitalforvaltning. Sube un 1,2 por ciento anualizado en los últimos tres años, con una duración efectiva en este momento de 0,17 años. Su principal posición ahora es un bono que ofrece un 3 por ciento del banco noruego Surnadal.

FRANCO SUIZO

En la divisa de Suiza hay un componente que no se puede perder de vista y que ahora puede ser un aliado para quien exponga su cartera a la moneda: su condición de refugio. En un año complicado para la economía mundial, en el que la incertidumbre sigue siendo elevada, el franco suizo sube un 3,5 por ciento frente al euro.

Desde Monex Europe señalan cómo “desde mayo hasta ahora, con la escalada en la guerra comercial, el franco ha estado entre las mejores divisas del G-10, solo por detrás del yen japonés. Su condición de refugio le da al franco un soporte tremendo, especialmente cuando hay tanta incertidumbre”. Sin embargo, en este caso el banco central ejerce de contrapeso, ya que “ha estado advirtiendo de que la moneda está extremadamente sobrevaluada en relación a los parámetros que debería permitirse la economía”, una opinión que concuerda con la de Díaz-Álvarez.

El fondo que mejor lo hace entre los que recoge Morningstar que están disponibles a la venta en España es el *UBS (Lux) Money Market CHF U-X-acc*, un producto que pierde un 0,8 por ciento anualizado a tres años. Su cartera está compuesta en un 72 por ciento de liquidez y el 28 por ciento restante de deuda, con una calificación de A, en el peor de los casos.



Alternativas a los tipos cero

Anabel Laín Aliaga, Jefe de Inversiones, Ibercaja Vida



Aunque parezca una paradoja, es posible ganar dinero invirtiendo en bonos con rendimientos negativos, si se venden antes de vencimiento y siempre que los tipos sigan bajando

Desde que el BCE cobra a los bancos por custodiar su liquidez, depositar el dinero en el banco puede llegar a costar dinero. Más ahora que la tasa de depósito en el banco central se ha llevado hasta -0,50 por ciento. Este exceso de liquidez tiene que buscar alternativas de inversión menos costosas, invirtiendo por qué no, en bonos con rendimientos negativos. A día de hoy más del 26 por ciento de los bonos emitidos en el mundo ya ofrecen rentabilidad negativa, y la cifra sigue subiendo. La deuda de alta calidad escasea y los bancos centrales contribuyen a ello con sus programas de compras de activos.

Sin embargo algunos inversores institucionales tienen obligación de invertir en estos bonos de empresas de elevada calidad crediticia, que hoy cobran al endeudarse, para cumplir la normativa o sus políticas de inversión. Además aunque parezca paradoja, es posible ganar dinero invirtiendo en bonos con rendimientos negativos, si se venden antes de vencimiento y siempre que los tipos sigan bajando.

En todo caso, la prudencia aconseja no comprar bonos a largo plazo que ofrecen rentabilidades negativas ya que sus precios actuales parecen demasiado altos. Si hubiese sorpresas económicas positivas el riesgo de posibles pérdidas ante fuertes ventas sería elevado.

Según datos recopilados por ICEA a cierre del pasado junio, en este entorno de tipos cero sigue habiendo interés en contratar rentas vitalicias aseguradas. Especial dinamismo lleva la transformación de capitales procedentes de ventas de patrimonio -inmuebles, acciones, fondos...- en rentas vitalicias. El crecimiento del 30,5 por ciento de este tipo de seguros se debe a la exención para mayores de 65 años en el IRPF de la plusvalía generada en la venta, unida a la ventajosa fiscalidad de las rentas vitalicias. Cabe recordar que para los mayores de 70 años solo el 8 por ciento de la renta vitalicia se considera rendimiento del capital mobiliario -desde los 60 años el porcentaje de exención de la renta vitalicia va subiendo hasta el máximo del 92 por ciento-. Sin embargo en el entorno de tipos al 0 por ciento actual, los clientes que al contratar un seguro de vida quieren obtener más retorno a sus ahorros invierten en *unit linked*. El asegurado, según su perfil de riesgo, puede invertir en gran variedad de activos vinculados a este producto: bonos, acciones, fondos de inversión, e incluso inversiones alternativas -capital privado, infraestructuras, inmuebles, etc.-. Desde enero esta es la segunda modalidad de seguro de vida-ahorro de mayor crecimiento. El *unit linked* es una opción muy atractiva por su versatilidad y el amplio abanico de inversiones en que puede estar invertido.

La prudencia aconseja
no comprar bonos
a largo plazo
que ofrecen
rendimientos negativos

A QUÉ NOS REFERIMOS CUANDO HABLAMOS DE LIQUIDEZ

Un mes más, en nuestra 'Escuela de Inversión' abordamos en términos sencillos un concepto muy utilizado en los mercados': en este caso, la búsqueda de activos líquidos

por Inversión a Fondo



Es momento de estar en liquidez". ¿Le suena? La búsqueda de activos líquidos es habitual en etapas de incertidumbre y de fuertes caídas bursátiles, cuando el inversor solo aspira a mantener su dinero a salvo, resguardándolo a la espera de que el viento vuelva a soplar a su favor. En un 2019 en el que la renta fija ha vivido una auténtica bacanal -con subidas de doble dígito en los precios de algunos bonos- y anémicas expectativas de retornos en la deuda, la liquidez gana partidarios. Por poner un ejemplo, *Ecotrader*, la herramienta de inversión de *elEconomista*, recomienda actualmente tener un 71 por ciento de la cartera en liquidez, el nivel más alto desde que se creó esta herramienta hace diez años. Pero ¿de qué hablamos cuando hablamos de liquidez?

En palabras de Victoria Torre, responsable de desarrollo de contenidos de Self Bank, la liquidez "debe materializarse en activos que son dinero o pueden convertirse en dinero en un brevísimo lapso temporal"; de este modo, se considera liquidez al dinero que tenemos en efectivo, o en una cuenta bancaria.

Pero, en el actual escenario de tipos, estar en liquidez es sinónimo de obtener ➤

< rentabilidades muy escasas o nulas. “Es más”, añade Torre, “el nivel de los tipos, las incertidumbres sobre la economía, las políticas de los bancos centrales... han desvirtuado aún más la valoración de los activos, y las necesidades de buscar activos seguros han llevado a los inversores a pagar por determinadas inversiones -en vez de cobrar-”. El Bund -el bono alemán a 10 años- ofrece una rentabilidad negativa y el bono español a 10 años ha rondado el 0 por ciento. La posibilidad de pagar por invertir, que hace un tiempo resultaba descabellada, es ahora una realidad.

En palabras de Óscar Anaya, responsable de ventas institucionales en España de Tradition, “estar en liquidez en este momento es un gran problema, por la existencia de tipos ultra bajos o negativos en los activos más líquidos, como puede ser la deuda gubernamental, y economías sin inflación”.

Para entender el concepto de liquidez es preciso remontarse a la clasificación de las distintas necesidades de gasto que podría tener una persona o empresa. Hay gastos que uno puede prever, que sabe en qué momento deberá afrontar -la universidad de los hijos, la llegada de la jubilación...-. En otros casos, uno puede saber que tendrá que afrontar un gasto determinado, pero desconocer en qué momento concreto tendrá que hacerlo; y en otras ocasiones, son cuestiones totalmente impredecibles. Para este tipo de gastos es para los que se necesita la liquidez.

DE ACUERDO, HAY POCAS OPCIONES... ¿PERO HAY ALGUNA?

Lo que debe tenerse claro es que la ausencia de alternativas rentables no puede ser la excusa para que un inversor conservador acabe teniendo en cartera alternativas de riesgo. Es cierto que los perfiles más reacios a asumir riesgos lo tienen complicado; atrás quedaron los años en los que los depósitos bancarios ofrecían un 5 o un 6 por ciento. “Ahora es necesario ser más imaginativo, y en este sentido se puede buscar alguna cuenta que nos dé una mínima rentabilidad, algún depósito del que se pueda salir rápidamente y sin penalización, y combinarlo con fondos conservadores y con liquidez diaria”, comenta la experta. Como el concepto de inversor conservador no es preciso, sino



que existen diferentes niveles, el abanico de opciones también es amplio: deuda gubernamental a corto plazo, a plazo más largo, renta fija corporativa... Una buena diversificación puede ayudarnos a la hora de intentar conseguir ese extra, añade.

Óscar Anaya explica que, dentro del concepto *liquidez*, se incluiría todo aquello que tuviera una transformación inmediata en dinero como, por ejemplo, depósitos, fondos monetarios, repos...”. Los fondos monetarios invierten en mercados monetarios, es decir, en dinero e instrumentos de renta fija a corto plazo. Se caracterizan por su elevada liquidez -debido a ese plazo corto, y porque hay mercados secundarios muy potentes- y por su bajo riesgo. En general, los vencimientos son inferiores a un año. Una opción para quien quiera guardar liquidez y añadir algo de riesgo son los fondos monetarios en divisa extranjera, pero, lógicamente, el inversor está asumiendo un riesgo adicional, el de la divisa, por lo que es preciso conocer bien cada moneda -ver páginas 26, 27 y 28-.

¿Es estar en liquidez tener un bono de Estados Unidos a un año, o para hablar de liquidez ese plazo debería ser más corto? “Cuando hablamos de liquidez, podemos pensar más en la posibilidad de materializar la inversión y convertirla en dinero en efectivo”, explica Victoria Torre. Por poner un ejemplo, si adquirimos un título individual de renta fija, dependiendo de qué tipo sea puede tener más o menos problemas a la hora de venderlo en el mercado; en cambio, un fondo de inversión que a su vez invierte en renta fija suele ser muy líquido, suele tener liquidez diaria, por lo que en uno o dos días podremos tener el dinero en cuenta.

El ejemplo totalmente opuesto sería un bien inmueble: podemos vender nuestra casa y obtener dinero, pero antes tendremos que encontrar un comprador, tramitar toda la operación..., con lo que el proceso puede demorarse fácilmente varias semanas. Otros ejemplos de productos ilíquidos serían los planes de pensiones, al contrario que los fondos de inversión y las acciones, que son mucho más líquidos; si tenemos una cartera de acciones podemos venderlas y transferir el dinero rápidamente.

9 DE OCTUBRE 7 DE OCTUBRE	10 DE OCTUBRE 8 DE OCTUBRE	11 DE OCTUBRE 9 DE OCTUBRE	14 DE OCTUBRE 10 DE OCTUBRE	24 DE OCTUBRE 16 DE OCTUBRE
BBVA* 0,11 € 2,3 % M	ZARDOYA OTIS 0,08 € 1,3 % M	PROSEGUR* 0,03 € 0,8 % M	CATALANA OCCIDENTE* 0,16 € 0,5 % C	MERLIN PROPERTIES* 0,21 € 1,6 % C

*Sin confirmar

BBVA SUPERA EL 2% CON SU PAGO DE OCTUBRE

FECHA DE PAGO
FECHA DE REGISTRO

COMPAÑÍA
DIVIDENDO
RENTABILIDAD

Comprar Mantener Vender

RECOMENDACIÓN

Son pocos los pagos españoles ya confirmados para octubre y noviembre, entre ellos el de Inditex. El grupo textil repartirá dos dividendos el mismo día, el 4 de noviembre: uno complementario y uno extraordinario, ambos con cargo a 2018 y cada uno de ellos por 0,22 euros, con lo que la rentabilidad alcanza el 1,6 por ciento. Más cercano en el calendario, pero aún sin confirmar, encontramos el de BBVA, previsto para el 9 de octubre, según recoge *Bloomberg*. Se trata de la primera entrega a cuenta del resultado de 2019 y, después de haberse

hundido la compañía en bolsa un 16 por ciento desde su máximo anual -que alcanzó en abril-, renta un 2,3 por ciento. La entidad, a la que el consenso de expertos que recoge FactSet da un consejo de mantener, abonará su complementario -su segundo y último pago anual- previsiblemente en abril de 2020. Entre los dividendos más atractivos de octubre encontramos el de Merlin Properties, cuyo rendimiento alcanza el 1,6 por ciento y que además luce un consejo de compra de los expertos.

28 DE OCTUBRE 24 DE OCTUBRE	4 DE NOVIEMBRE 31 DE OCTUBRE	4 DE NOVIEMBRE 28 DE OCTUBRE	21 DE NOVIEMBRE 5 DE NOVIEMBRE	21 DE NOVIEMBRE 19 DE NOVIEMBRE
ALBA* 0,50 € 1,1 % C	INDITEX 0,44 € 1,6 % M	SANTANDER* 0,12 € 3,1 % C	FERROVIAL* 0,41 € 1,6 % C	CELLNEX* 0,06 € 0,1 % M

<p>7 DE NOVIEMBRE 5 DE NOVIEMBRE</p> <p>VINCI</p> <p>0,79 € 0,8 %</p> <p>C</p>	<p>7 DE NOVIEMBRE 28 DE OCTUBRE</p> <p>NOKIA</p> <p>0,05 € 1,1 %</p> <p>C</p>	<p>14 DE NOVIEMBRE 12 DE NOVIEMBRE</p> <p>ANHEUSER-BUSCH*</p> <p>0,8 € 0,9 %</p> <p>C</p>	<p>14 DE NOVIEMBRE 3 DE OCTUBRE</p> <p>BAT</p> <p>50,7 £ 1,8 %</p> <p>C</p>	<p>4 DE DICIEMBRE 2 DE DICIEMBRE</p> <p>ORANGE</p> <p>0,3 € 2,1 %</p> <p>C</p>
---	--	--	--	---

*Sin confirmar

'ESCALERA DE COLOR' DE COMPRAS

Al igual que, en el póker, a cinco cartas consecutivas del mismo palo se las considera una *escalera de color*, entre los pagos próximos en Europa hallamos a cinco compañías que reciben similares recomendaciones de compra por parte del consenso de mercado que recoge FactSet. Entre ellas, la que ofrece la rentabilidad más elevada con su próximo dividendo es Orange: la *teleco* francesa permite embolsarse un 2,1 por ciento. Entre los rendimientos más interesantes encontramos también el 1,8 por ciento que ofrece British American Tobacco.

FECHA DE PAGO
FECHA DE REGISTRO

COMPañÍA
DIVIDENDO
RENTABILIDAD

Comprar Mantener Vender

RECOMENDACIÓN

CISCO CAE... Y SU RENTABILIDAD SUBE

En un mercado con más tradición de *buybacks* -recompras de acciones- que de remunerar a los inversores a través de dividendos, las rentabilidades siempre son más tibias. Entre los pagos de octubre destaca el de Netapp, que ofrece un 0,9 por ciento. En el 0,7 por ciento se queda el de Cisco Systems previsto para el día 21. La tecnológica, a la que los expertos dan un consejo de compra, tocó máximos de casi veinte años el pasado 15 de julio y desde entonces sus títulos se dejan un 15 por ciento, aproximadamente, en el parqué.

<p>18 DE OCTUBRE 9 DE OCTUBRE</p> <p>INTUIT</p> <p>0,53 \$ 0,2 %</p> <p>M</p>	<p>22 DE OCTUBRE 3 DE OCTUBRE</p> <p>WESTERN DIGITAL</p> <p>0,5 \$ 0,8 %</p> <p>M</p>	<p>23 DE OCTUBRE 1 DE OCTUBRE</p> <p>COMCAST</p> <p>0,21 \$ 0,4 %</p> <p>C</p>	<p>23 DE OCTUBRE 3 DE OCTUBRE</p> <p>NETAPP</p> <p>0,48 \$ 0,9 %</p> <p>M</p>	<p>23 DE OCTUBRE 3 DE OCTUBRE</p> <p>CISCO SYSTEMS*</p> <p>0,35 \$ 0,7 %</p> <p>C</p>
--	--	---	--	--

EL MIEDO VUELVE AL NIVEL DE INICIO DE AÑO

Cae el porcentaje de los asesores con un perfil moderado, pero se polariza el de los conservadores y el de los más afines al riesgo, que vuelven a su nivel más alto desde los meses de marzo y febrero por Inversión a Fondo

El escenario de mercado del pasado mes de agosto, donde confluyeron un aumento de la tensión comercial entre EEUU y China, el miedo a una recesión global y una mayor incertidumbre por asuntos políticos como el *Brexit*, que llevó a los principales índices a visitar mínimos del año, fue el mismo que el que se vivió en mercado primer trimestre del año y, de nuevo, en mayo.

Con este telón de fondo, no es de extrañar que en el último sondeo realizado para *elEconomista* entre los asesores de Efpa España (la Asociación Europea de Asesoría y Planificación Financiera) -cuyos resultados corresponden a mediados del mes de septiembre y a la que han respondido más de 700 expertos-, haya quedado patente que los mismos temores han devuelto el sentimiento de miedo que se vivió a principios del ejercicio. Para los asesores más moderados -aquellos con una exposición a esta clase de activos de entre

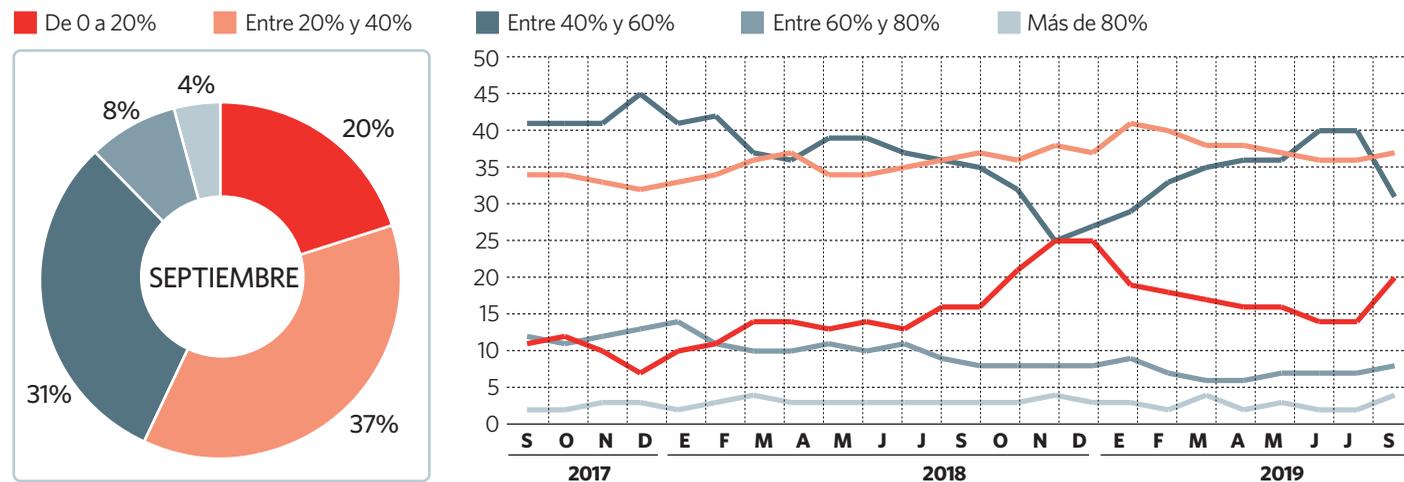
un 20 y un 60 por ciento de cara a los próximos tres años, el porcentaje ha caído a un 68 por ciento, mientras que el de los perfiles más conservadores y los más arriesgados se ha polarizado. En el caso de los primeros, el 57 por ciento aconseja limitar la exposición a renta variable a un máximo de un 40 por ciento de cara a los próximos tres años, la cifra más alta registrada, precisamente, desde marzo. Y en el caso de los asesores financieros que recomiendan tener en cartera más de un 60 por ciento en bolsa, el nivel ha aumentado un 12 por ciento, niveles de febrero. La moderación de los expertos también se encuentra reflejada de cara a los próximos 12 meses, ya que un tercio de los asesores encuestados limita la renta variable al 20 por ciento, el nivel más alto en lo que llevamos de año.

¿QUIÉN RESPONDE A LA ENCUESTA?

EFPA España es una plataforma independiente de certificación profesional que también actúa de asociación agrupando a los profesionales dedicados al asesoramiento y la planificación financiera.



¿Qué porcentaje de exposición a renta variable estaría dispuesto a aceptar de cara a los próximos 36 meses?



Fuente: Efpa. Nota: El resto estarían dispuestos a invertirlo en renta fija. Encuesta para perfiles de riesgo medios.

