# Inversión

a fondo

elEconomista
Revista mensual
29 de diciembre de 2018 | Nº 65

CRECE LA BRECHA ENTRE LA **RENTABILIDAD QUE ESPERA EL INVERSOR Y LA QUE OBTENDRÁ** P10

POR QUÉ TODOS PREVÉN **QUE EL EURO SUBA HASTA LOS 1,21 DÓLARES** P36

# CON EL AHORRO EN PENSIONES SOLO **PODEMOS PAGAR LA FACTURA DE LA LUZ** P4

Inversión a fondo
elEconomista

**Edita:** Editorial Ecoprensa S.A. **Presidente de Ecoprensa:** Alfonso de Salas **Vicepresidente:** Gregorio Peña **Director Gerente:** Julio Gutiérrez **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':** Ana Palomares **Diseño:** Pedro Vicente y Cristina Fernández Celis **Infografía:** Clemente Ortega **Fotografía:** Pepo García **Redacción:** Ángel Alonso, Victor B. Moro, Cristina Cándido, María Domínguez, Cristina García, Isabel M. Gaspar, Fernando S. Monreal y Daniel Yebra.

# *La próxima década puede ser la más frustrante para el inversor español*

Tengo unos ahorrillos que quiero invertir. No quiero riesgo así que me conformo con una rentabilidad del 4 por ciento al año". Esta frase no es inventada. La pronunció Jose, un español con formación universitaria, que tiene un buen trabajo y un buen sueldo. Si hubiera realizado esta afirmación hace diez años, cuando los tipos de interés estaban en niveles del 4 por ciento y los bancos ofrecían depósitos del 5 por ciento, no pasaría nada. El problema es que hizo este comentario hace menos de un año, cuando los bancos centrales seguían inmersos en la política del "dinero gratis" con los tipos de interés en niveles del 0 por ciento. Pero Jose no es el único que tiene esta aspiración. De hecho, si se analizan los resultados de la encuesta a profesionales financieros que ha publicado hace un par de semanas Natixis IM, incluso es conservador en sus aspiraciones a conseguir rentabilidad sin riesgo en estos tiempos que corren, ya que esa encuesta dice que de media los españoles, que son conservadores por naturaleza, esperan conseguir una rentabilidad del 10,9 por ciento los próximos años. Una cifra muy superior al 4 por ciento que estiman los gestores que podrán conseguir -y con suerte- en este periodo. Y esto sitúa al inversor español como el que tiene una brecha entre expectativa y realidad más alta entre los 16 países analizados por la entidad.

Ante estos datos, lo previsible es que el nivel de frustración de los inversores siga en constante aumento, como también lo harán los riesgos de mercado (guerra comercial, crisis política en Europa con Italia y Reino Unido como protagonistas, cambios en las políticas monetarias de los bancos centrales...). O al menos en aquellos inversores que no estén bien asesorados o, como se dice ahora, bien perfilados. "Un inversor bien asesorado sabe qué puede esperar de cada activo y no será excesivamente optimista, de modo que no debería acabar frustrado", afirma Marta Díaz-Bajo desde atl Capital. De hecho, hay que tener en cuenta que esas rentabilidades de dos dígitos de las que se disfrutó en el pasado casi con independencia del activo donde uno invertía, son cosa del pasado. Ahora, las mayores expectativas de rentabilidad pasan por la inversión en mercados emergentes, que es de todo menos conservadora, y las previsiones más optimistas le dan un retorno estimado del 6 por ciento anual para los próximos cinco años. El más conservador, dicen los analistas, puede aspirar como mucho a un 1 por ciento, y ni siquiera exento de riesgo.

**ÍNDICE**

**8** INMOBILIARIO
Las otras vías que tienen los españoles para comprar casa sin tener que pedir hipoteca al banco

**12** ENTREVISTA
Geraldine Sundstrom, una de las mujeres más influyentes, da su visión sobre qué esperar en 2019

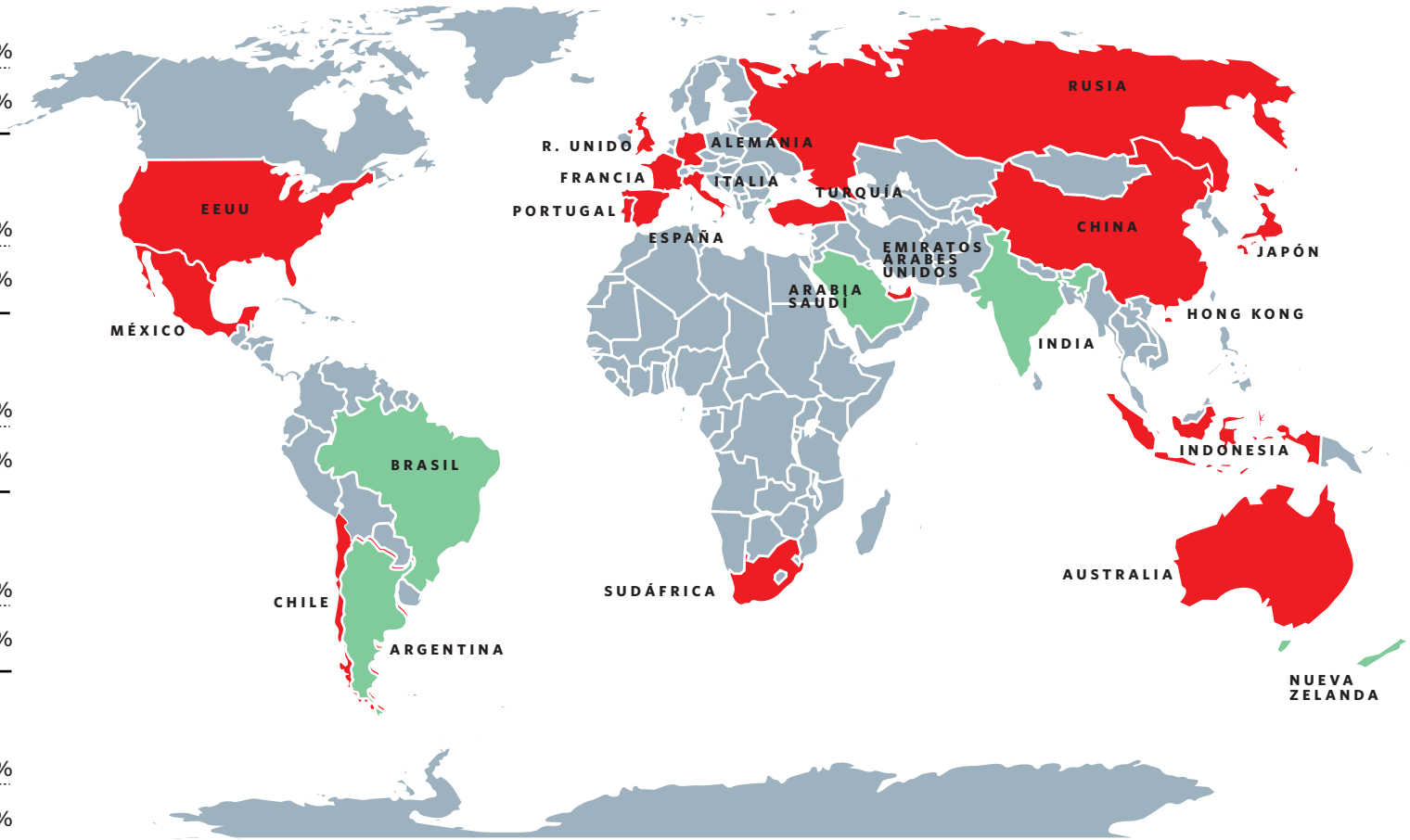
**16** EL ACTIVO DE 2019
El consenso tiene clara una sola cosa: las mayores expectativas de rentabilidad están en emergentes

**30** ESCUELA
Qué diferencias existen entre los fondos con domicilio español y luxemburgués

# El mapamundi de la inversión en el año

Datos a 24 de diciembre

Fuente: Bloomberg.




### Eurozona — EUROSTOXX
VAR. AÑO -15,13 %
INTERÉS BONO - %

### Francia — CAC
VAR. AÑO -12,92 %
INTERÉS BONO 0,70 %

### Alemania — DAX
VAR. AÑO -17,68 %
INTERÉS BONO 0,25 %

### Italia — FTSE MIB
VAR. AÑO -15,82 %
INTERÉS BONO 2,83 %

### R. Unido — FTSE 100
VAR. AÑO -13,03 %
INTERÉS BONO 1,26 %

### España — IBEX 35
VAR. AÑO -15,56 %
INTERÉS BONO 1,40 %

### Portugal — PSI GENERAL
VAR. AÑO -13,89 %
INTERÉS BONO 1,69 %

### EEUU — DOW JONES
VAR. AÑO -11,84 %
INTERÉS BONO 2,72 %

### EEUU — NASDAQ 100
VAR. AÑO -7,77 %
INTERÉS BONO 2,72 %

### EEUU — S&P 500
VAR. AÑO -12,06 %
INTERÉS BONO 2,72 %

### Argentina — MERVAL
VAR. AÑO 5,35 %
INTERÉS BONO - %

### México — MEXBOL
VAR. AÑO -16,16 %
INTERÉS BONO 8,81 %

### Rusia — RTS
VAR. AÑO -8,74 %
INTERÉS BONO 8,86 %

### Japón — NIKKEI
VAR. AÑO -15,10 %
INTERÉS BONO 0,02 %

### China — CSI
VAR. AÑO -25,52 %
INTERÉS BONO 3,39 %

### Hong Kong — HANG SENG
VAR. AÑO -14,26 %
INTERÉS BONO 2,11 %

### India — SENSEX
VAR. AÑO 3,41 %
INTERÉS BONO - %

### Brasil — BOVESPA
VAR. AÑO 12,17 %
INTERÉS BONO - %

### Chile — S. MARKET
VAR. AÑO -9,59 %
INTERÉS BONO - %

### Sudáfrica — JSE AFRICA TOP 40
VAR. AÑO -12,05 %
INTERÉS BONO - %

### N. Zelanda — NZX 50 FF GROSS
VAR. AÑO 3,77 %
INTERÉS BONO 2,39 %

### Australia — S&P/ASX 200
VAR. AÑO -9,42 %
INTERÉS BONO 2,36 %

### Turquía — ISE 100
VAR. AÑO -20,89 %
INTERÉS BONO 16,09 %

### E. Arabes U. — DFM GENERAL
VAR. AÑO -27,24 %
INTERÉS BONO - %

### Arabia Saudí — TADAWUL ALL S.
VAR. AÑO 6,81 %
INTERÉS BONO - %

### Indonesia — JAKARTA LQ-45
VAR. AÑO -3,50 %
INTERÉS BONO 8,02 %

## Referencias del MES

### Divisas

**EURO/ DÓLAR**
1,13$
-5,13%

**EURO/YEN**
125,89¥
-6,93%

**AUSSIE/DÓLAR**
0,70$
-9,59%

**KIWI/DÓLAR**
0,67$
-5,32%

**EURO / LIBRA**
0,89£
1,12%

### Materias Primas

**ORO**
1.273$
-2,22%

**PLATA**
14,88$
-12,14%

**PLATINO**
794$
-14,42%

**PETRÓLEO BRENT**
50,17$
-24,97%

# LO AHORRADO EN PENSIONES DA SOLO PARA LA FACTURA DE LA LUZ

De media cada inversor tiene ahorrado en seguros y planes de pensiones individuales 14.901 euros. Una cantidad que, salvo que vaya en aumento, tan solo dará para un complemento mensual que, como mucho cubra la factura de la luz. Y eso, como mucho...

por Ana Palomares

Las entidades financieras no se cansan de repetir que es vital que se ahorre hoy para poder complementar la pensión pública menguante que recibiremos en el futuro. Muchos pensarán que es normal que alerten de ello teniendo en cuenta que gran parte de ese ahorro que piden impulsar irá a pasar a las propias cuentas de esas entidades. Y es verdad, pero hay un dato que avala esa recomendación que potencian aún más por estas fechas las entidades financieras: la caída de la natalidad y, por ende, la de esos trabajadores del futuro, que a la larga son los que deben mantener el sistema de pensiones público, al menos tal y como lo conocemos hasta ahora. Según el Instituto Nacional de Estadística (INE), en el primer semestre del año nacieron en España 179.794 niños, lo que supuso un nuevo hito >

ISTOCK

para la demografía española en las últimas décadas: por primera vez nacieron menos de mil niños al día en España, la cifra más baja en un primer semestre desde 1941, es decir, desde la posguerra. Y lo peor es que tampoco se prevé que esa baja natalidad vaya a mejorar de cara al futuro. De hecho, la ONU pronostica que en el año 2050 solo en Europa, los mayores de 80 años serán el 13 por ciento de la población, el mismo porcentaje que acapararán los menores de 14 años ante el estancamiento de la tasa de fertilidad, que seguirá por debajo del 2 por ciento muchos más años.

Con estos datos sobre la mesa no es de extrañar que cada vez sean más los españoles que empiezan a interiorizar que el sistema público de pensiones del futuro no será igual que el del pasado o el del presente. Según una reciente encuesta realizada por Abante Asesores, el 79 por ciento piensa que el sistema público de pensiones no podrá mantener su poder adquisitivo, especialmente los de 30 a 45 años, que son a su vez los primeros que van a notar en sus pensiones esa crisis de natalidad que hoy sufrimos en España. Quizá por ello cada vez son más los que se muestran partidarios de que sea el Estado el que les obligue ahorrar de cara a la jubilación -según el Global Investment Survey que elabora la gestora de fondos de inversión Legg Mason es algo que defienden el 71 por ciento de los inversores españoles-.

Al fin y al cabo, en la actualidad son aún muy pocos los españoles que ya están ahorrando pensando en la jubilación. En concreto, solo el 27 por ciento de los españoles afirma ahorrar habitualmente para la jubilación, según un estudio realizado por Aegon, frente al 39 por ciento que lo hace de media a nivel global.

Pero lo peor es que gran parte de ese 27 por ciento que sí ahorra para la jubilación lo hace poco, a juzgar por el ahorro que hay en la actualidad en planes de pensiones y seguros de ahorro a largo plazo, los dos grandes productos que más se comercializan para atesorar ese ahorro finalista. En concreto, según los últimos datos de Inverco, cada partícipe de planes de pensiones individuales de los 7,6 millones que hay en la industria invierte de media 9.700 euros en su plan de pensiones y según las cifras de Unespa, los 9,53 millones de personas que cuentan con un seguro de ahorro jubilación tienen invertido de media 19.028 euros cada uno. De ambos datos se puede deducir que, de media, se tienen invertidos en estos productos de ahorro jubilación 14.901 euros. Y eso, ¿para qué da? Depende de la edad a la que se tenga ahorrado ese capital y, sobre todo, de la previsión de ahorro que se tenga en el futuro. Por ejemplo, según el simulador alojado en la web de CaixaBank, una persona de 35 años que tenga 14.901 euros ahorrados para su jubilación podría recibir una renta complementaria de 99 euros mensuales, aunque esa cifra podría crecer hasta los 222 euros si desde ahora empieza a engordar esa cantidad aportando 60 euros al mes a su hucha para la jubilación.

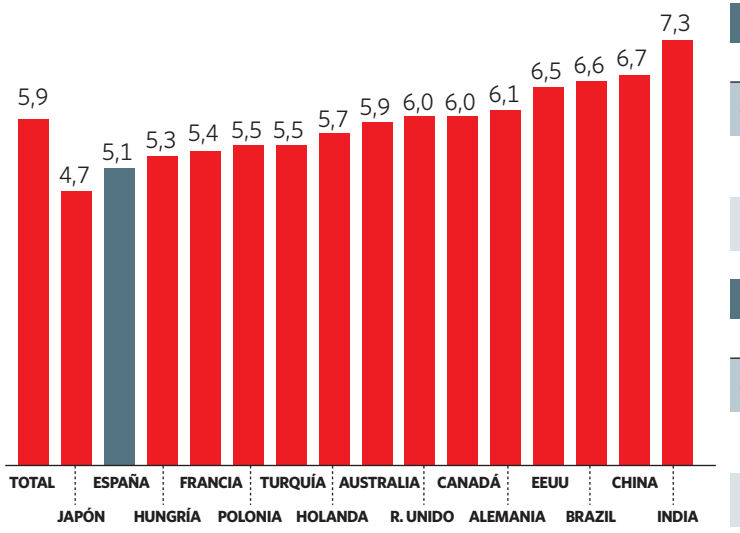
El ahorro financiero en seguros y planes de pensiones es de solo el 15,9%, frente al 38% de media de la Unión Europea

## España, de los países peor preparados para la jubilación

Cuánto ahorra de media cada partícipe en España en productos finalistas

| CONCEPTO | Nº DE PARTÍCIPES/ ASEGURADOS (MILLONES) | PATRIMONIO (MILL. €) | PATRIM. MEDIO POR PARTÍCIPE/ ASEGURADO (EUROS) |
|---|---|---|---|
| Planes de pensiones individuales | 7,63 | 74.376 | 9.700 |
| Seguros de ahorro jubilación | 9,53 | 181.337 | 19.028 |
| **Total** | 17,16 | 255.713 | 14.900 |

Puntuación en la preparación para la jubilación




...y para cuánta renta mensual da

**35 AÑOS**

| CONCEPTO | CASO 1 | CASO 2 | CASO 3 |
|---|---|---|---|
| **Ahorro a día de hoy** | 14.900 | 14.900 | 14.900 |
| ¿Tiene pensado hacer aportaciones mensuales? | No | Sí (30 € mes) | Sí (60 € mes) |
| Renta mensual que obtendrá en la jubilación (€) | 99 | 160 | 22 |

**45 AÑOS**

| CONCEPTO | CASO 1 | CASO 2 | CASO 3 |
|---|---|---|---|
| **Ahorro a día de hoy** | 14.900 | 14.900 | 14.900 |
| ¿Tiene pensado hacer aportaciones mensuales? | No | Sí (30 € mes) | Sí (60 € mes) |
| Renta mensual que obtendrá en la jubilación (€) | 71 | 103 | 165 |

**55 AÑOS**

| CONCEPTO | CASO 1 | CASO 2 | CASO 3 |
|---|---|---|---|
| **Ahorro a día de hoy** | 14.900 | 14.900 | 14.900 |
| ¿Tiene pensado hacer aportaciones mensuales? | No | Sí (30 € mes) | Sí (60 € mes) |
| Renta mensual que obtendrá en la jubilación (€) | 51 | 64 | 77 |

Fuente: Aegon, INVERCO, UNESPA y Caixabank Futuro.

elEconomista

Pero esa cantidad baja a medida que sube la edad del inversor del ejemplo. Si tiene 45 años, la renta mensual que recibirá como complemento será de 71 euros si no aporta ni un euro más a su hucha para la jubilación o, lo que es lo mismo, una cifra muy similar a la factura de la luz que de media se paga en España. Y la renta mensual cae hasta los 51 euros si el inversor en cuestión tiene 55 años (ver gráfico).

## NO ES TAN NEGRO EL PANORAMA COMO PUEDE PARECER

Sin embargo, aunque España está muy por detrás de la media europea en ahorro en planes de pensiones y seguros -supone apenas el 15,9 por ciento frente al 38,7 por ciento- de media europea, tiene mucho ahorro inmobiliario que puede convertirse en el momento de la jubilación en otro extra para complementar la pensión pública, tanto por la vía de la hipoteca inversa como por su conversión en una renta vitalicia- desde 2015 las plusvalías de hasta 240.000 euros que obtengan por la venta de un bien para quien tiene 65 años queda exenta si se reinvierte en una renta vitalicia-. “Hay mucha gente en España que ahorra en inmobiliario y eso supone una segunda oportunidad para complementar la pensión pública en el futuro. Lo importante es ahorrar más allá del producto financiero que se elija”, afirma Víctor Alvargonzález, socio director de Nextep. De hecho, según un reciente estudio realizado por Bestinver y el IESE, el porcentaje de hogares que poseen una primera vivienda en España es del 80,4 por ciento y además un 39,9 por ciento tiene también otros inmuebles.

Además, a diferencia de lo que ha sucedido con el ahorro en planes de pensiones y seguros, que apenas ha crecido un 31 por ciento en los últimos diez años, el ahorro financiero de las familias españolas ha aumentado un 95 por ciento en el mismo periodo, con los fondos de inversión, pensados también para el ahorro a medio o largo plazo, incrementando sus activos bajo gestión un 117 por ciento, según los últimos datos publicados por el Banco de España. Y eso también es ahorro finalista ya que, como recuerda Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis, “que seguros y pensiones solo supongan el 16 por ciento del ahorro financiero indica que solo se ahorra en estos productos por criterios fiscales”. Y, de ese ahorro fiscal los que más se benefician son los inversores con rentas altas. De ahí que según Gestha, “la ventaja fiscal para las rentas mayores es casi el doble que para las rentas medias, de forma que las rentas más altas obtienen en su declaración un retorno del 45 por ciento del importe invertido en el plan de pensiones”.

En todo caso, los expertos recuerdan que nunca es tarde para intentar mejorar esa renta del futuro que sirva a una persona de complemento para mantener su nivel de vida en la jubilación, sobre todo si lo que se espera es mantener salarios superiores a los 30.000 euros ya que, como explica Ignacio Perea, “más allá de la edad, quien tiene que ponerse las pilas para generar ese ahorro complementario si quiere mantener su nivel vida cuando se jubile es quien cobre más de 30.000 euros ya que es ahí cuando empieza a crecer el *gap* que hay entre salario y pensión de jubilación”.

ISTOCK

El ahorro se antoja necesario para salarios de más de 30.000 euros ya que aumenta el ‘gap’ entre salario y pensión

A este respecto, las recomendaciones de los expertos se pueden reducir a tres muy importantes. La primera es “buscar activos con los que conseguir una diversificación y productos que inviertan con un sesgo global” afirma Wolfgang Kania, Responsable de Planes de Pensiones y Fondos de Inversión de Deutsche Bank España. La segunda, es sistematizar las aportaciones para que cuenten en la psicología del inversor más como un gasto fijo, como una factura más, que como un ahorro sobrante. Y la segunda, es empezar a hacerlo cuanto antes para beneficiarse del interés compuesto. Se ve con un ejemplo que ha realizado EFPA partiendo de tres modelos: empezar a ahorrar a los 30, a los 40 y a los 50 años, con una aportación inicial de 100 euros mensuales en cada caso, incrementando la aportación 10 euros anuales. Los de 30 acumularían 186.355 euros en el momento de la jubilación, por lo que contarían con 1.000 euros al mes durante 17 años; los de 40 con 97.164 (750 euros durante 11 años), y, los que empezaran con 50 años acumularán 42.904 euros (500 euros más al mes durante los siguientes 8 años).

Banco Santander
**0,05%**
1º en cuota de mercado

CaixaBank
**0%**
2º en cuota de mercado

BBVA
**0,02%**
3º en cuota de mercado

Bankia
**0,01%**
4º en cuota de mercado

Banco Sabadell
**0,03%**
5º en cuota de mercado

## LOS DEPÓSITOS RENTABLES... ¿VOLVERÁN?

La era de tipos al cero por ciento en Europa se encuentra más próxima a su fin, aunque sí es cierto que la expectativa de una subida en el precio oficial del dinero se ha vuelto a alejar en el tiempo a medida que la economía de la zona euro muestra signos de debilidad. La prueba es que la previsión del consenso de mercado recogido por 'Bloomberg' retrasa más allá de 2019 cualquier movimiento al alza de los tipos, cuando a mediados de este año llegó a esperarse para el segundo semestre del año que viene. Hasta que no se produzca, lo previsible es que la banca no tenga la necesidad de revisar lo que paga por sus depósitos y que éstos mantengan rendimientos similares a los actuales, próximos al cero por ciento, como lo han hecho en 2018. En los últimos años España ha pasado de ser uno de los países de Europa con los plazos fijos más rentables, con retornos próximos al 5 por ciento a cambio de dejar el dinero un año en el banco, sin asumir riesgo, algo impensable hoy en día, a ofrecer los productos con los rendimientos más bajos de la región. En Europa, los hogares que formalizan nuevos depósitos obtienen una rentabilidad que de media se sitúa en el 0,3 por ciento, según los últimos datos publicados por el Banco Central Europeo (BCE) a cierre de octubre –un retorno difícil de conseguir en el mercado español si se busca únicamente entre las entidades nacionales–. Lejos de que los depósitos que aún ofrece la banca española mejoren lo más mínimo sus retornos a lo largo de este año, las entidades han optado por sacar a relucir otros productos en sus escaparates, como son los fondos de inversión, a dónde se ha ido a parar buen parte del ahorro conservador, y también por dar una 'vuelta' a los depósitos que ofrecen combinándolos con fondos para poder brindar un plus de rentabilidad.

BMN
**0,01%**
6º en cuota de mercado

Bankinter
**0,1%**
7º en cuota de mercado

Ibercaja
**0,05%**
8º en cuota de mercado

Abanca
**0,06%**
9º en cuota de mercado

ING
**0,04%**
10º en cuota de mercado



* Datos a 19/12/2018

ISTOCK

# CÓMO FINANCIAR LA COMPRA DEL PISO EVITANDO AL BANCO

El pago aplazado, el alquiler con opción a compra o la financiación familiar son alternativas para saltarse los intermediarios financieros y evitar las hipotecas

por Daniel Yebra

La cultura de la vivienda en propiedad "está muy arraigada entre las familias", reconoce José Luis Martínez Campuzano, portavoz de la Asociación Española de Banca (AEB). Este *tótem* del ahorro y de la inversión en España se materializa en que "sólo el 14 por ciento de los hogares del país vive en régimen de alquiler", según datos de Eurostat que cita Lars Flaoyen, responsable de análisis inmobiliario en Aberdeen Standard Investments. Una tendencia que será difícil que se revierta a medio plazo, a pesar de estar muy alejada de la realidad del resto de Europa. El momento actual así lo está demostrando. El inmobiliario español se encuentra en plena expansión mientras se hace imposible encontrar rentabilidad en otros mercados sin asumir grandes dosis de riesgo. El crecimiento de los precios es elevado y los acerca a máximos

-sobre todo en las grandes ciudades y en los destinos costeros por el impacto de la demanda extranjera y del arrendamiento turístico del *modelo Airbnb*-: el de las compraventas se ha incrementado un 12 por ciento desde 2015, según Tinsa, y el de los alquileres un 17 por ciento en el mismo periodo, según Fotocasa. Y, además, el mínimo histórico de los tipos de interés de los préstamos hipotecarios apuntala el atractivo y el *arraigo* de la adquisición de viviendas.

Un buen termómetro de este panorama es, precisamente, el "intenso crecimiento de las hipotecas", según destaca Bankia Estudios. Las últimas cifras publicadas por el INE -de octubre- apuntan a que el 70 por ciento de las compraventas se realiza con financiación hipotecaria y a que el importe medio de estos préstamos ya roza los 130.000 euros en el conjunto de España y supera los 160.000 euros en Baleares y Madrid, máximos no vistos desde 2008 -ver gráfico-. Estos datos y la preocupación mostrada por instituciones como el Banco de España, al que recientemente el Gobierno ha dotado de nuevos poderes para impedir que se produzcan excesos en la concesión de crédito, traen de vuelta los fantasmas de la burbuja que estalló aquel año aciago, tras el que se dispararon los desahucios y las ejecuciones hipotecarias. "La experiencia nos demuestra que muchos compradores fijan el presupuesto de adquisición en base a sus expectativas y no a su realidad financiera, con lo que la transacción puede complicarse o, incluso, no finalizarse con éxito", explica Jordi Clotet, >

fundador de Nexitum, quien considera que, por esta razón, “hay que manejar diferentes alternativas de financiación”.

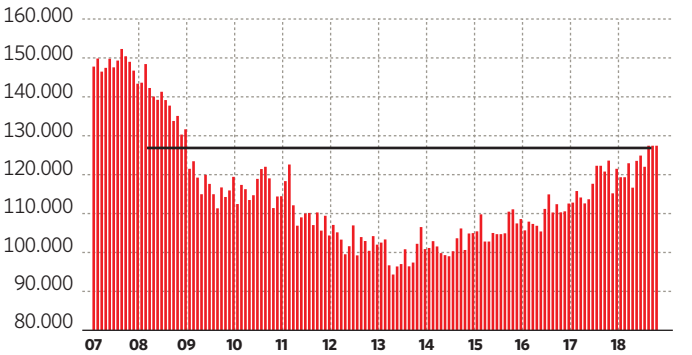
Este experto del sector y pionero de la figura del *personal shopper inmobiliario* en España, un perfil profesional independiente que ofrece distintos servicios para completar con eficacia la compra de vivienda, pone tres ejemplos de estas opciones de financiación distintas de los préstamos hipotecarios y ajenas a los bancos.

## PAGO APLAZADO CON CONDICIÓN RESOLUTORIA

El pago aplazado con condición resolutoria es una de ellas. Se trata de un contrato privado, sin intermediario financiero, entre el propietario y el comprador en el que el primero financia al segundo, permitiéndole pagar a plazos la vivienda, con la garantía de que si no cumple con el precio, con las cuotas y el interés pactados la compraventa queda resuelta, es decir, la vivienda es devuelta al vendedor y el dinero adelantado al comprador con ciertas penalizaciones acordadas previamente. “No es muy común, pero sucede y es perfectamente legal”, observa Jordi Clotet, quien recuerda que “hace algunos años se recurría mucho a este tipo de contrato porque los intereses estaban altísimos” y considera que “no es tan descabellado que el propietario te financie cuando la garantía de cobro es absoluta”.

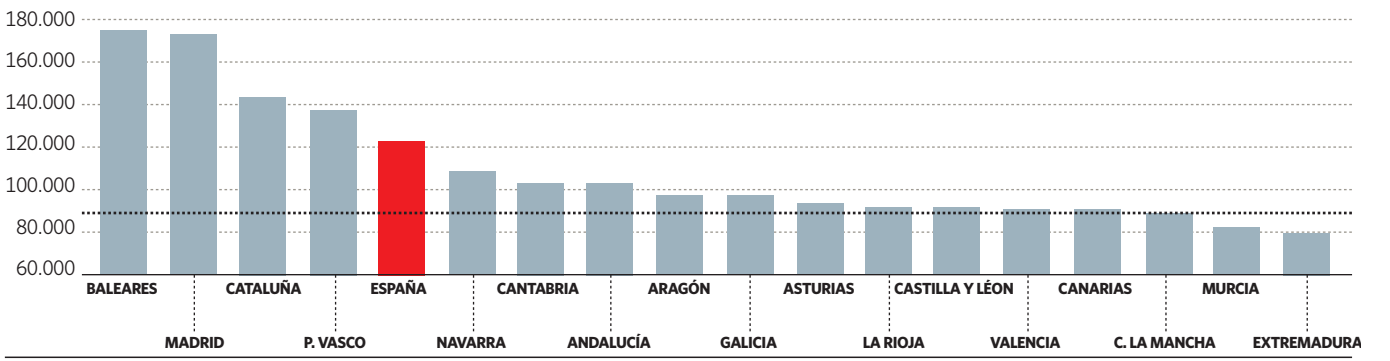
## El 70% de las compras de vivienda se hacen con hipoteca

Importe medio de las hipotecas sobre vivienda (euros)




Porcentaje de compraventas con financiación hipotecaria (%)

Importe medio de las hipotecas sobre vivienda por regiones (euros)




Fuente: INE.

elEconomista

## ALQUILER CON OPCIÓN A COMPRA

Otro vía alternativa para financiar una compraventa de vivienda sin pasar por un banco es el alquiler con opción a compra. También se trata de un contrato privado en el que las condiciones son pactables. El alquiler que paga el futuro comprador puede ser íntegro a cuenta de la adquisición, o puede ser solo una parte, incluso por debajo del 50 por ciento. “El vendedor puede encontrar ventajas si está intentando colocar la vivienda pero no lo consigue, ya que el hecho de aceptar un alquiler con opción a compra incrementa la probabilidad de venderla a futuro respecto a si la alquila simplemente y, además, hay más probabilidad de que el inquilino la cuide al existir la posibilidad de que ejerza la opción a compra”, comenta Jordi Clotet, quien añade que, en este caso, hay que tener en cuenta “si el mercado es alcista o si es bajista”, porque “si las viviendas están subiendo y se está pactando un precio en un contrato de alquiler con opción a compra el vendedor podría estar perdiendo dinero, y saldría beneficiado el comprador, pero si los precios están cayendo es más interesante para el primero”.

El importe medio las hipotecas sobre viviendas ya roza los 130.000 euros en España, máximos de 2008

## FINANCIACIÓN FAMILIAR

Por último, existe otra opción no financiera, “quizá la que se ha incrementado más en los últimos años porque los tipos de interés están en mínimos”, según continúa Jordi Clotet, quien se refiere a la posibilidad de que “los familiares con cierto capital ahorrado, que no encuentran muchas alternativas para obtener rentabilidad, se planteen una inversión en una vivienda como una vía para obtener rentabilidad con ciertas garantías y, al mismo tiempo, facilitar el acceso al mercado inmobiliario a una generación, la de sus hijos o nietos, que se está encontrando condiciones, tanto en la compra como el alquiler, que no se corresponden con su capacidad financiera”.

# EL ESPAÑOL ESPERA UNA RENTABILIDAD IRREAL

Los inversores españoles tienen objetivos 'imposibles': piden al mercado rendimientos de entre el 9 y el 11 por ciento anual con carteras conservadoras. Perfilar adecuadamente al cliente puede ser clave para evitar esa descorrelación entre deseos y realidad

por María Domínguez

ISTOCK

Tras un 2017 extremadamente fácil y un 2018 mucho más complejo -y que ha supuesto un auténtico *shock* para muchos inversores-, las expectativas de rentabilidad siguen lejos de la realidad. Y, según los datos de la Global Survey of Financial Proffessionals de Natixis, la brecha entre lo que se desea y lo que se obtendrá es especialmente grande entre los inversores españoles. La encuesta, realizada en marzo de este año -cuando la guerra comercial ya había empezado, pero quedaban por aparecer otros muchos riesgos en el mercado-, se realizó entre 2.775 profesionales financieros en 16 países; y, entre todos ellos, España es el que presenta la mayor distancia entre aspiraciones y realidad.

En concreto, los clientes de este país desean obtener un 10,9 por ciento anual, mientras que los gestores sitúan la "expectativa realista" en el 4 por ciento (ver gráfico). La siguiente mayor brecha la presenta el mercado de Hong Kong, seguido del británico; en este último, el ahorrador espera un 9,7 por ciento y el mercado le dará, previsiblemente, un 4,3 por ciento. En el Viejo Continente, el 9,3 por ciento anhelado por los italianos choca con el 4,5 por ciento que prevén los expertos, mientras que el menor *gap* lo presenta Francia, donde los datos son del 7,9 por ciento frente al 5,3 por ciento; y los alemanes explican a sus clientes que no ganarán un 8,7 por ciento, sino un 5,3 por ciento; la brecha en el mercado germano también está entre las más bajas. En el primer mercado del mundo, Wall Street, la distancia es también muy inferior a la de España: el cliente espera un 9,8 por ciento y el gestor calcula un 6,3 por ciento.

"Ocho de cada diez encuestados [en España y en el resto de mercados analizados] consideran que el prolongado mercado alcista que se ha vivido ha creado unos inversores más complacientes con el riesgo", rezan las conclusiones del estudio. Ese mismo porcentaje, añaden desde la entidad, cree que los clientes no son conscientes del riesgo hasta que éste ha hecho mella en sus carteras. Por eso mismo, agregan, "los inversores podrían encontrarse frente a una tormenta perfecta" en momentos de mercado bajista. Pero se muestran confiados: pese a que siete de cada 10 admiten que no pueden afirmar que el mundo actual sea más seguro que el de hace diez años, ese mismo número, siete de cada diez, "se sienten seguros en relación con sus finanzas".

Desde la gestora británica Schroders también ven irreales las expectativas de rentabilidad anual de los españoles que, según su último Estudio Global de >

< Inversión, lanzado este mismo mes, se sitúa en el 9 por ciento. Un objetivo difícil de alcanzar si se tiene en cuenta que, en los últimos diez años, un índice como el MSCI World ha arrojado un rendimiento anualizado del 8 por ciento, y el Stoxx 600 europeo un 5,5 por ciento.

## ERRORES AL 'PERFILAR' AL CLIENTE

En opinión de Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis, es posible que parte de ese *desacoplamiento* entre deseos y realidad tenga que ver con un erróneo *perfilado* del cliente. En momentos de mercado como los que hemos vivido, con la renta fija ofreciendo pírricas rentabilidades, "hay quien se ha ido desplazando del perfil conservador al moderado, lo que implica doblar su exposición a bolsa y asumir mucha más volatilidad... y cuando han llegado las caídas en octubre han sufrido mucho", explica. "Para un agresivo, perder un 14 por ciento es grave, pero ya le ha ocurrido más veces; por el contrario, para un conservador perder un 3 por ciento es una tragedia", añade Víctor Alvargonzález, socio director de Nextep Finance. Y, al mismo tiempo, quien aspire a obtener rendimientos elevados debe aceptar que tendrá que asumir más riesgo. Fernando Luque, de Morningstar, es partidario de que los perfiles sean flexibles, menos encorsetados, ya que, en su opinión, el inversor cambia su punto de vista en diferentes momentos de mercado.

Rosa Duce, economista jefe de Deutsche Bank España, considera que los inversores ya están *aterrizando* y dándose cuenta de que las altas rentabilidades sin riesgos son cosa del pasado. Explica que la gran diferencia entre un muy mal año 2018 y el también malo 2008 es que "hace una década, los mercados también cayeron pero la mayor parte de los clientes no lo notaron porque tenían depósitos que pagaban muy bien"; y ahora, por el contrario, "son los clientes más conservadores los que más están sufriendo esa nueva realidad".

Los expertos de Schroders también aluden a la descorrelación entre el perfil del inversor y sus metas de rentabilidad. Destacan que los ahorradores de este país tienen casi la mitad de su cartera (el 49 por ciento) en inversiones de bajo riesgo -más que la media europea, del 45 por ciento, y sólo por debajo de Italia y Portugal-; y, además, están por encima de la media en su exposición a efectivo, al que destinan un 27 por ciento de la cartera en comparación con el 25 por ciento medio en Europa. "Con este enfoque tan conservador", se señala en el estudio, "es sorprendente que las expectativas de rentabilidad anual de los españoles se sitúen en ese 9 por ciento, una cifra que no se ajusta a la realidad". Desde la misma gestora, Charles Prideaux, responsable global de Producto y Servicios, se muestra preocupado por la "complacencia" de los inversores. "Vamos a ver retornos más bajos a lo largo de la próxima década, pero no son conscientes de ello", advierte. "Sólo los emergentes lo harán mejor en los próximos diez años que en los diez últimos; de ahí la importancia de la gestión activa", apunta.

El otro problema al que aluden los expertos es la incultura financiera. "Las expectativas que tienen muchos inversores están formadas desde el desconocimiento", señala Perea; "Y es paradójico, porque precisamente ahora tienen a su disposición mucha más información de la que tenían los gestores hace veinte años", añade Luque.

## ¿UN INVERSOR CONDENADO A FRUSTRARSE?

"Un inversor bien asesorado sabe qué puede esperar de cada tipo de activo y no será excesivamente optimista, de modo que no debería acabar frustrado", comenta Marta Díaz-Bajo, directora de análisis de Fondos de atl Capital. "Parte de la culpa es nuestra por no ser capaces de explicarles correctamente las expectativas", añade. La otra parte de culpa, señala, la tiene el cliente que, llevado por su escasa experiencia, hace oídos sordos a los pronósticos de rentabilidad que le trasladan desde la entidad. "Especialmente, los conservadores, que hasta hace muy poco entraban sólo en depósitos", señala la experta.

### España lidera la brecha entre expectativa y realidad

| PAÍS | QUÉ RENTABILIDAD ANUAL ESPERA EL INVERSOR (%) | QUÉ RENTABILIDAD ANUAL ESPERA SU GESTOR (%) | PRIMA |
|---|---|---|---|
| España | 10,9 | 4,0 | 173 |
| Hong Kong | 11,2 | 4,9 | 129 |
| Reino Unido | 9,7 | 4,3 | 126 |
| Uruguay | 13,9 | 6,3 | 121 |
| Italia | 9,3 | 4,5 | 107 |
| Colombia | 11,8 | 5,9 | 100 |
| GLOBAL | 10,4 | 5,5 | 89 |
| Chile | 12,3 | 6,8 | 81 |
| Suiza | 9,2 | 5,3 | 74 |
| Singapur | 9,6 | 5,6 | 71 |
| Alemania | 8,7 | 5,3 | 64 |
| Canadá | 9,1 | 5,7 | 60 |
| Australia | 10,1 | 6,4 | 58 |
| EEUU | 9,8 | 6,3 | 56 |
| Francia | 7,9 | 5,3 | 49 |

Rendimiento anualizado en la última década (%)

Fuente: Natixis Investment Managers, Global Survey of Financial Proffessionals y Bloomberg. elEconomista

Gestora de carteras de Pimco

# Geraldine Sundstrom

Coincidiendo con la apertura de su oficina en España, Pimco ha traído a una de sus gestoras más influyentes. Sundstrom pide cautela en un año complicado pero defiende que el mercado ofrece opciones atractivas

por Ana Palomares

EE

Se dice de ella que ha sido una de las mujeres más influyentes en el mundo de los *hedge funds* europeos, aunque lleva cuatro años alejada de las inversiones alternativas, los mismos que lleva en Pimco como directora general y gestora de carteras de asignación de activos. Tiene claro el mensaje que quiere dar y lo da: es tiempo de ser cautos, sí, pero no de encender el botón *risk off*, al menos de momento...

**¿Cómo ha manejado este complicado 2018?**

2018 ha sido un año muy complicado sobre todo si eres gestor de renta variable y renta fija ya que ambos activos han tenido un muy mal comportamiento. Además, esa complicación aumenta si uno es un inversor en euros porque incluso la liquidez ha dado pérdidas. La manera en la que nos enfrentamos a esta situación parte por preguntarnos por la fase del ciclo económico. Estamos en la segunda fase, pero no cerca de una recesión y en ese contexto hay que ser cauto, pero no implica tener una aversión al riesgo del cien por cien. En bolsa hay que ser mucho más cautos, en renta fija hay que tener más cuidado con el crédito y recurrir a bonos gubernamentales a nivel global ya que los europeos no dan rentabilidad. Nosotros tenemos exposición a renta variable, >

*"Hay más posibilidades de hacer dinero ahora en el mercado que hace un año"*

< deuda hipotecaria y en términos de duración, bonos públicos de EEUU ya que aunque al cubrirlos a euros no dan mucha rentabilidad si nos pueden ayudar a protegernos frente a un escenario de recesión, porque la Fed estaría supuesto a recortar los tipos de una manera mucho más agresiva que la de cualquier banco central.

**¿Dónde ve los mayores riesgos del mercado?**
No vemos tanto riesgo ni por parte de la inflación ni del petróleo sino que se trata más de los riesgos geopolíticos con la guerra comercial como la gran protagonista ya que todo esto tiene un gran impacto en los mercados. De todos modos, hoy en día lo importante es tener una cartera dinámica ya que no existe la cartera ideal que pueda aprovechar todo el potencial del mercado. En el pasado, con la renta fija podías cubrir las pérdidas de la renta variable pero ahora ya no funciona.

**Estamos en un momento de excesiva correlación en el mercado, ¿qué tipo de activos le sirven ahora a los inversores para conseguir esa descorrelación que ya no encuentran entre renta fija y renta variable?**
En 2008 vimos esa descorrelación que luego ha dejado de producirse, pero no vemos que esa descorrelación vaya a durar mucho más. Si las cosas empeoran a partir de ahora no creo que veamos a los bonos deteriorándose mucho más porque el mercado sigue descontando subidas de tipos por la Fed y si la economía se deteriora en el exceso la Fed no subirá los tipos y puede que los recorte, aunque ese no es nuestro escenario. La etapa en la que los bonos y la bolsa perdían dinero en el mismo contexto es algo que no va a durar mucho más tiempo, veremos una correlación más normal.

**¿Cree que la Fed puede virar su política de tipos?**

*"NO EXISTE LA CARTERA IDEAL QUE PUEDA APROVECHAR TODO EL POTENCIAL"*

La Fed de Powell es muy dependiente de la economía y muy pragmática. Hasta ahora ha sido muy optimista porque la economía lo estaba haciendo muy bien y sé que si ve algún signo de deterioro ajustará su hoja de ruta y sus previsiones. Antes el mercado descontaba una subida en diciembre y otras dos en 2019, y ahora descuenta una en 2018 y otra en 2019, que es algo que está por debajo de las previsiones de Pimco, pero la evolución de los tipos dependerá de lo que pase con la guerra comercial. Es muy importante en cuanto a crecimiento del PIB y también para los ingresos de las empresas y sus condiciones de financiación. La Fed no va a reaccionar en función del mercado pero sí si ve un empeoramiento de las condiciones financieras.

**Estamos hablando del impacto de una guerra comercial en EEUU pero, ¿qué impacto tendría en Europa?**
En términos de impacto en el PIB el mayor perjudicado sería China pero en lo que respecto a impacto de beneficios afectaría a muchos otros países. Pimco ha estado cauto en Europa porque si viene una desaceleración Europa es una regulación que no tiene herramientas para enfrentarse a eso porque carece de unidad. En EEUU, la Fed puede bajar tipos, restaurar el *QE* e incluso el Gobierno puede acometer política fiscales para afrontar una desaceleración pero en Europa sería muy complicado hacer todo esto porque además no tienen instituciones paneuropeas para enfrentarse a esa situación.

**¿Cómo ve a 2019? ¿Habrá alguna región en salvarse de esa de desaceleración económica que estamos viendo?**

*"LO ÚNICO QUE PODRÍA LLEVAR A UNA RECESIÓN ES UNA GUERRA COMERCIAL"*

Nuestra previsión es que no habrá recesión pero sí un crecimiento más sostenible. Para ver una recesión deberíamos estar viendo ahora excesos en el sistema que nos dieran pistas pero no hay sobrecalentamiento ni en la economía ni en las inversiones por lo que lo único que potencial mente podría llevarnos a una recesión es la guerra comercial y eso no es lo suficientemente grande como para provocarlo atendiendo a los números. Otra cosa es que haya una recesión en los ingresos de las compañías, eso es lo importante. Lo que hay que hacer es mejorar la calidad de los activos que se tienen en cartera, es lo que hay que hacer cuando la cosa se pone complicada.

**¿Cómo está aumentando la calidad de los valores que componen su cartera?**
En bonos gubernamentales implica por ejemplo aumentar el peso de los *tresauires* sobre los bonos europeos, en Europa favorecer los *bunds vs.* la periferia, en crédito, favorecer deuda hipotecaria sobre *high yield* o deuda subordinada. Y en acciones, se trata de enfocarse en compañías con balances fuertes y saneados sobre todo en Japón y EEUU, que es donde se puede encontrar una mayor calidad. Creo que hay más posibilidades de hacer dinero en el mercado ahora que hace un año.

**¿Por qué prefiere los 'bunds' a la deuda periférica a pesar de su baja rentabilidad?**
Se trata de sobreponderar *bunds* sobre periferia pero no por España sino por Italia. Seguimos infraponderados en bonos italianos gubernamentales porque la caída del crecimiento económico es algo que nos preocupa, su deuda no es sostenible y la estructura política es inestable y eso implica mucha incertidumbre en un momento en el que además el BCE dejará de comprar activos de deuda.

# LA GUERRA COMERCIAL, AÚN EL PRINCIPAL TEMOR

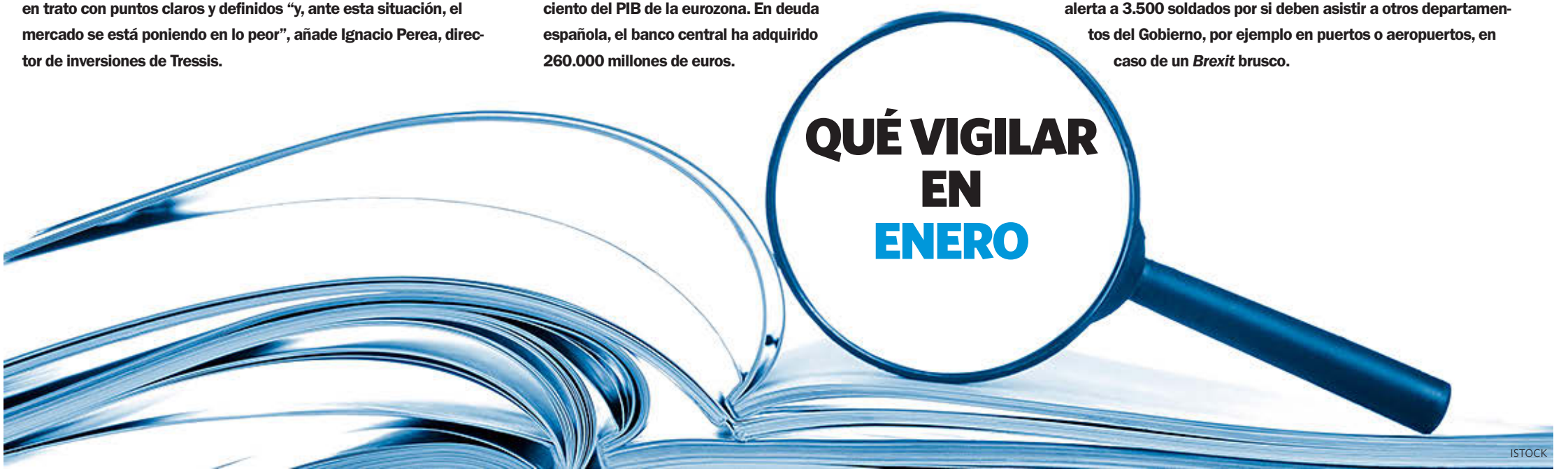
1 Tras un año marcado por las tensiones comerciales a nivel global, de cara al mes de enero el mayor riesgo para los mercados sigue siendo la guerra comercial, según Diego Jiménez-Albarracín, responsable de renta variable del Centro de Inversiones de Deutsche Bank en España. "A pesar de la tregua de 90 días acordada por el presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, y su homólogo chino, Xi Jinping, en el marco del G20, el mercado sigue intranquilo y las advertencias del FMI, de la OCDE y de los analistas privados sobre los negativos efectos de este enfrentamiento hacen que cualquier noticia se sobredimensione, especialmente las de carácter negativo", señala el experto. El acuerdo alcanzado por Trump y Xi en Buenos Aires genera bastante escepticismo entre los operadores del mercado, al no basarse en trato con puntos claros y definidos "y, ante esta situación, el mercado se está poniendo en lo peor", añade Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis.

# NORMALIZACIÓN MONETARIA EN LA ZONA EURO

2 Perea también muestra su preocupación por la reinversión de los vencimientos los activos comprados por el Banco Central Europeo (BCE): "Tras las compras masivas de los últimos años, el organismo tiene en su poder más de 2,5 billones de euros en activos, en su mayor parte deuda pública de la eurozona. El cómo y el durante cuánto tiempo se reinviertan tendrá su impacto sobre los distintos emisores, y habrá que seguir especialmente los diferenciales de los países periféricos", explica. El BCE acaba de poner fin a su programa de compras de deuda, pero los tipos continúan en el 0 por ciento y la institución monetaria seguirá reinvirtiendo los vencimientos de los bonos para mantener su balance. El 'QE' europeo arrancó en 2015 y ha elevado el balance de la institución hasta representar el 40 por ciento del PIB de la eurozona. En deuda española, el banco central ha adquirido 260.000 millones de euros.

# LA PREOCUPANTE POSIBILIDAD DE UN 'HARD BREXIT'

3 Después de un noviembre y un diciembre convulsos para el proceso de salida de Reino Unido de la Unión Europea, el arranque del año seguirá teniendo al *Brexit* como uno de los principales riesgos en el Viejo Continente. Los escenarios van desde las mociones de censura por parte de la oposición laboralista hasta la celebración de una nueva votación sobre el tema. No debe olvidarse que el 30 de marzo de 2019 es la fecha fijada para que la isla abandone el *club,* ya que es entonces cuando termina el plazo de dos años establecido en el artículo 50 del Tratado de Lisboa. Está por confirmar si se tratará de un *hard Brexit,* es decir, una salida sin acuerdo, opción que el Ejecutivo británico desea evitar. Ante la posibilidad de que la salida sea, finalmente, abrupta, el Gobierno británico ha puesto en alerta a 3.500 soldados por si deben asistir a otros departamentos del Gobierno, por ejemplo en puertos o aeropuertos, en caso de un *Brexit* brusco.




ISTOCK

| Indicador de riesgo* | Alertas de liquidez |
| --- | --- |
| 1 2 3 4 5 6 7<br>Potencialmente menor rendimiento<br>Menor riesgo<br>Potencialmente mayor rendimiento<br>Mayor riesgo<br>*El nivel de riesgo de los Planes db varía de 1 a 5. Puede consultar el nivel de riesgo de cada Plan db en www.deutsche-bank.es | El valor de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez depende del valor de mercado de los activos del fondo de pensiones y puede provocar pérdidas relevantes.<br>El cobro de la prestación o el ejercicio del derecho de rescate solo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de planes y fondos de pensiones. |

Deutsche Bank

# Si pudieras volver atrás...

## ¿Qué le aconsejarías a tu yo de hace años?

## Te abonamos hasta el 3% de tu aportación o traspaso a Planes de Pensiones*

## **Invierte en ti.**

*Bonificación del 3% del saldo aportado o traspasado, hasta un máximo de 5.000€.

Promoción ofrecida por Deutsche Bank S.A.Española válida para aportaciones y/o traspasos mínimos de 8.000 € en Planes de Pensiones realizados entre el 01/10/18 y el 31/01/19. Quedan excluidos el Plan de Pensiones Individual Deutsche Bank Money Market y el Plan de Pensiones Individual Renta Fija Premium 2022. No están incluidos otros productos de previsión como el Plan de Previsión Asegurado. Condición de permanencia: el saldo aportado o traspasado deberá mantenerse durante 3 años para una bonificación del 2% y 5 años para una bonificación del 3% a partir de la fecha en que se realice el traspaso/aportación. En caso de retirarse total o parcialmente se practicará una penalización en cuenta según condiciones de contratación.
Límite de bonificación conjunto y unitario por partícipe y por año de 5.000 €, incluyendo los importes procedentes de otras promociones del año 2018. Promoción ofrecida exclusivamente por Deutsche Bank, S.A. Española. Campaña sujeta a los términos y condiciones determinadas en el Documento donde constan dichas condiciones. Entidad Promotora de los Planes de Pensiones: Deutsche Bank, S.A Española- NIF A-08000614, R.M. Madrid. T.28100, L.0. F.1, S.8, H.M506294, I.2, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 18, 28046, Madrid, excepto del PPI Money Market y PPI Deutsche Bank Moderado que es Deutsche Zurich Pensiones, E.G.F.P, S.A. Entidad Gestora de Planes de Pensiones: Deutsche Zurich Pensiones, E.G.F.P., S.A. – R.M. de Madrid, T.36.845, F.51, S.8, H.M- 659497, Inscripción 2ª– C.I.F. A-61502282, con domicilio social en C/ Agustín de Foxá, número 27, 28036 Madrid e inscrita con número G0187 en el Registro Administrativo de Entidades Gestoras y Depositarias de Fondos de Pensiones de la DGSFP. Entidad Depositaria de los Planes de Pensiones: Deutsche Bank, S.A. Española. Dispone del Documento de Datos Fundamentales para el partícipe, así como el indicador de riesgos y alerta de liquidez de los respectivos planes de pensiones en www.deutsche-bank.es/pbc o en su Oficina.

ISTOCK

# SE ALLANA EL CAMINO DE LOS EMERGENTES

2018 ha sido un año complicado para estos mercados, hasta el punto de dejarlos cotizando a niveles de crisis. Los expertos ven valoraciones atractivas, pero recomiendan cribar

por María Domínguez

La economista Janet Mui afirmaba hace unas semanas, en la conferencia anual para periodistas que Schroders celebra en Londres, que la "previsible debilidad del dólar en 2019" será "un alivio para los emergentes". Estos mercados se comportan de forma opuesta a la divisa estadounidense debido a que buena parte de su deuda está denominada en dólares, de modo que si éstos cotizan más caros devolver los préstamos les sale más caro. La esperable debilidad a la que aludía Mui encaja con las estimaciones del consenso de analistas: según el pronóstico que recoge *Bloomberg*, el *billete verde,* que hoy se intercambia por 0,87 euros, se situará a finales de 2019 en los 0,83 euros. A ello contribuirá la posible ralentización de las subidas de tipos en Estados Unidos, que el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, confirmó el pasado 19 de diciembre.

## LAS ACCIONES ESTÁN BARATAS

Al abaratamiento de las cotizadas de países emergentes se referían los analistas de Citi en un informe reciente, en el que señalaban que "están baratas respecto a cómo lo han estado históricamente, y respecto a las de los mercados desarrollados" (ver gráfico). Tras un año de severo castigo, no sólo por la fortaleza del dólar, sino por las incertidumbres geopolíticas en Brasil, Turquía y Argentina, y por las tensiones comerciales (el *MSCI Emerging Markets* se deja más de un 16 por ciento en 2018) cotizan con un PER (número de veces que el beneficio está recogido en el precio) cercano a las 11 veces. Desde Citi inciden en que por debajo de ese nivel sólo se han negociado en periodos de recesión o de crisis. "De modo que, o estamos a punto de ver una recesión en los emergentes, o estos activos no están en precio". La primera opción no parece probable, aclaraban, ya que estos mercados representan el 59 por ciento del PIB global -en paridad de poder adquisitivo- y, de modo que, de sufrir una recesión, ésta también afectaría a los mercados desarrollados, "y eso es algo de lo que apenas hay evidencias".

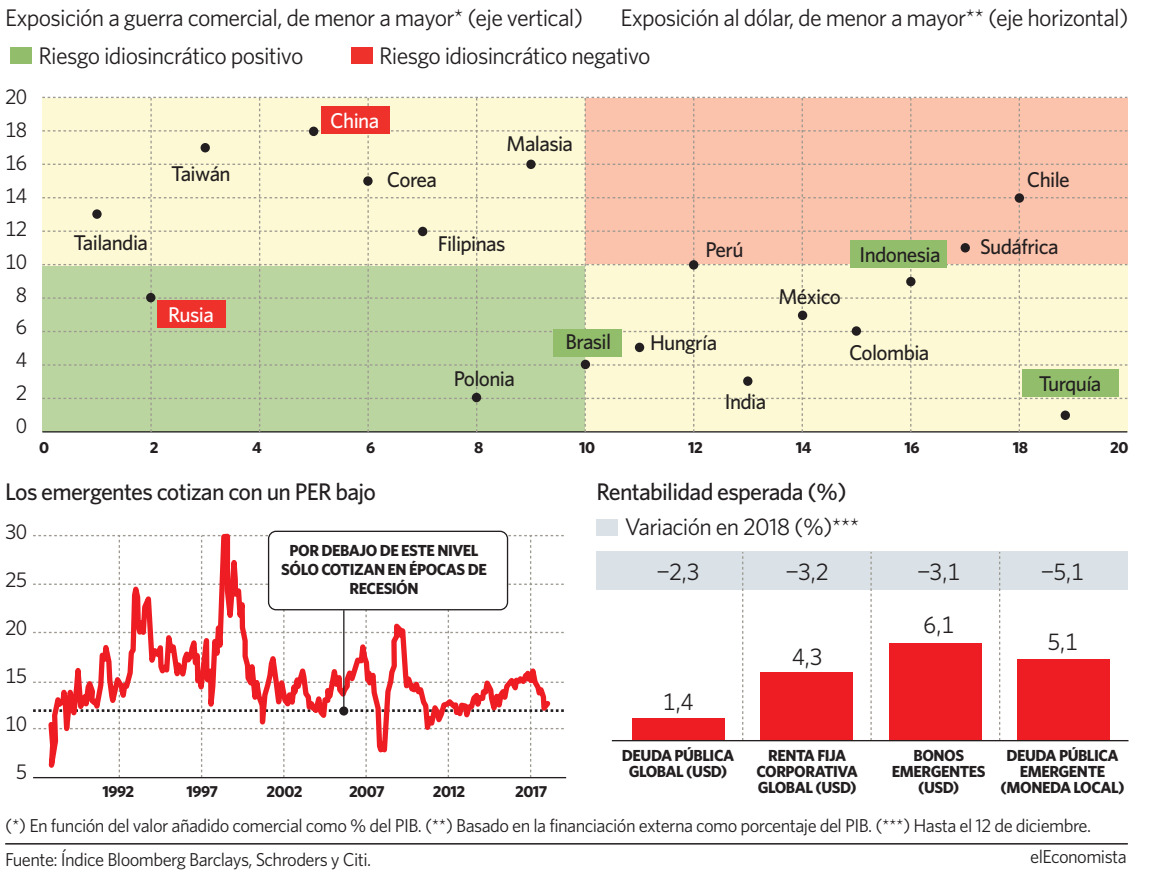
Las valoraciones también llaman la atención de los analistas de Franklin Templeton: "Una excesiva reacción del mercado en 2018 ha contribuido a llegar a valoraciones cercanas a niveles de crisis el pasado mes de noviembre". Y esto, señalan, "para nosotros representan oportunidades de compra crecientes, dados los fundamentales".

Por otro lado, si echamos un vistazo a la renta fija, queda claro que arrojará rendimientos más atractivos en estos mercados que en los desarrollados. De acuerdo con los índices de *Bloomberg* y Barclays, la rentabilidad esperada para una cesta agregada de bonos emergentes en dólares (incluyendo tanto gubernamentales como corporativos) es del 6,1 por ciento, mientras que la deuda pública global en dólares ofrece un 1,4 por ciento y la renta fija corporativa global, también en dólares, un 4,3 por ciento (ver gráfico).

"No destinaría menos del 10 por ciento del nuevo ahorro a estos mercados", señala Fernando Luque, de Morningstar

La economista jefe de Deutsche Bank España, Rosa Duce, comenta que de cara a 2019 el activo estrella en renta fija -junto a los bonos estadounidenses a corto plazo- es la emergente, sobre todo en divisa *fuerte,* "que podría arrojar rentabilidades del 6 al 8 por ciento", aunque en divisa local este activo "también podría comportarse bien", puntualiza.

### Brasil y Polonia, entre las mejores opciones




(*) En función del valor añadido comercial como % del PIB. (**) Basado en la financiación externa como porcentaje del PIB. (***) Hasta el 12 de diciembre.

Fuente: Índice Bloomberg Barclays, Schroders y Citi.

elEconomista

Ahora bien, ¿qué parte del nuevo ahorro se debe destinar a estos mercados? “En mi opinión, no menos del 10 por ciento”, comenta Fernando Luque, editor senior de Morningstar. “Son países con una clase media emergente que va a invertir más en mercados locales que ahora, algo que los reforzará”. Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis, preferiría destinar entre un 2 y un 3 por ciento: “En una cartera diversificada con visión global, lo que más pesaría sería Estados Unidos”.

Duce hace hincapié en un matiz: “Lo que me preocupa cuando la gente entra en activos emergentes, sobre todo en renta fija, es que tiene una volatilidad similar a la de la renta variable, sobre todo si es en divisa; por eso, por mucho que nos guste este activo, es preciso dedicarle un porcentaje pequeño de la cartera; no más de un 5 o un 6 por ciento a la renta fija y no más de un 8 por ciento a la bolsa”. Desde la entidad dan a la renta variable emergente un recorrido máximo del 10 por ciento en 2019. Quien no esté invirtiendo en emergentes tiene ahora una buena oportunidad para entrar, pero teniendo en cuenta estos porcentajes, añade.

## ES NECESARIO DISCRIMINAR

La clave está, en opinión de Janet Mui, de Schroders, en seleccionar. En un conjunto diverso de países, con diferentes riesgos geopolíticos y económicos, se trata de seleccionar aquellos con menor exposición a la guerra comercial, con menor peso de la deuda en dólares y con menor riesgo político. Entre los países mejor posicionados, la experta sitúa a Brasil, Rusia y Polonia -ver gráfico-, por estar menos expuestos que otros al dólar y a los riesgos de la guerra comercial. Entre los más vulnerables coloca a Chile, Sudáfrica y Perú.

La guerra comercial seguirá causándoles tensiones, tal y como señalaba Keith Wade al inicio de este artículo, pero lo cierto es que los emergentes han ido virando hacia un mercado más doméstico. Lo explican desde Franklin Templeton: “Las tensiones comerciales se sitúan entre los principales responsables de la debilidad de la renta variable emergente. Y las exportaciones suponen un motor clave de crecimiento para estos mercados, pero cada vez es más frecuente que esas ventas al exterior se dirijan a otros emergentes, mientras que el peso de los mercados desarrollados ha caído”. “Su objetivo es depender cada vez menos del exterior, aunque es cierto que a nivel de mercado de capitales siguen dependiendo mucho de los flujos externos”, apunta Félix López, socio director de atl Capital, una entidad en cuyas carteras la renta variable y la renta fija emergente en ningún caso pesan más del 10 por ciento. López no cree que estos mercados en desarrollo hayan conseguido sacudirse de encima los peligros de la guerra comercial, pero sí considera que están en el proceso de hacerlo.

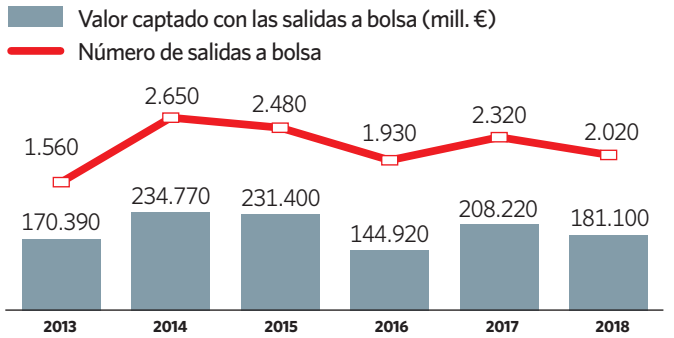
Desde Fidelity, Nick Price, gestor del *FF Emerging Markets Fund*, comenta: “En enero de 2019 Estados Unidos impondrá nuevos aranceles a las exportaciones chinas y será interesante ver cómo repercuten en el mercado. De cara al futuro, serán determinantes las nuevas depreciaciones del yuan, ya que nos darán una idea de las intenciones futuras de consumo de los chinos; creo que las autoridades chinas tratarán de aplicar estímulos, lo que dará un impulso muy positivo al mercado interno y, posiblemente, al sector de los materiales”.

Así pues, añade, “aunque el sentimiento de los mercados emergentes ha sido negativo, creo que una respuesta de China ayudará a dinamizar de nuevo el mercado; y me centro deliberadamente en China al realizar estas observaciones, dada la importancia de ese país para la visión de los inversores sobre el conjunto de los mercados emergentes como clase de activo”. Price también sostiene que las actuales valoraciones “sustentan un recorrido al alza muy atractivo”. En particular, se fija en los negocios vinculados al sector de las materias primas, como los minerales o la pasta de celulosa, y en la energía. “Estas empresas se han gestionado pensando en los flujos de efectivo y están empezando a retribuir a sus accionistas con ellos. Entre las compañías mineras y energéticas que nos gustan, las rentabilidades por dividendo son elevadas y, si observamos una reaceleración en todo el mundo, es probable que veamos un importante movimiento al alza en estas áreas”, afirma.

## LAS MIL Y UNA OPCIONES PARA INVERTIR A TRAVÉS DE FONDOS

**Los inversores que quieran destinar una parte de su cartera a este mercado en crecimiento tienen muchas opciones que implican diferentes riesgos. La vía más directa, pero también la que implica más riesgo, es comprar fondos centrados en acciones o bonos de empresas domicialidas en los mercados emergentes. Dentro de estos grupos conviene destacar fondos como ‘Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs’ en la parte de renta variable y de ‘Candriam Bds Em Mkts’ en renta fija que son, dentro de los fondos que cuentan con las 5 estrellas de Morningstar, los más rentables a 5 años. Otras opciones pasan por apostar por fondos globales con alta exposición a emergentes o que inviertan en compañías globales pero expuestas a los mercados emergentes. De esta manera se reduce el riesgo aunuqe también se participa menos de las ganancias, en caso de que haya rebote.**

## Los estrenos bursátiles se estancan




Nos fijamos en...

| Softbank | SoftBank |
|---|---|
| PER* | 12,75 |
| País de origen | Japón |
| País en el que cotiza | Japón |
| Evolución desde que salió a cotizar (%) | -15 |

'Ranking' de las salidas a bolsa que más dinero han captado en 2018

| | | | VALOR QUE SE HA CAPTADO CON SU SALIDA A BOLSA (MILL. €) | PRECIO AL QUE SALIERON SUS ACCIONES** | PRECIO AL QUE COTIZAN SUS ACCIONES** | VARIACIÓN DESDE EL DEBUT (%) | FECHA DE ANUNCIO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| SoftBank | 1. | Softbank Mobile | 18.800 | 1500 | 1282 | −14,53 | 19/12/2018 |
| CHINA TOWER 中国铁塔 | 2. | China Tower | 6.403 | 1,26 | 1,42 | 12,70 | 23/07/2018 |
| MI Xiaomi | 3. | Xiaomi | 4.528 | 17 | 13,26 | −22,00 | 03/05/2018 |
| FOXCONN | 4. | Foxconn Industrial Internet | 3.525 | 13,77 | 11,93 | −13,36 | 02/09/2018 |
| 大众点评 dianping.com | 5. | Meituan Dianping | 3.645 | 69 | 45,8 | −33,62 | 04/09/2018 |

Fuente: Bloomberg. (*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio. elEconomista

# EL PEOR AÑO DE LA DÉCADA PARA LAS DEBUTANTES

Nunca en los últimos 10 años las empresas que han salido a cotizar en el parqué habían registrado, de media, alzas tan moderadas como las que se han visto en el ejercicio de 2018

por Fernando S. Monreal

El año 2018 ha sido uno de los ejercicios más complicados en el mercado de renta variable del último lustro. Y eso es algo que no pasa desapercibido para las compañías que han querido salir a debutar en el parqué. De hecho, si bien es cierto que este año puede acabar creciendo el volumen captado con las salidas a bolsa por segundo ejercicio consecutivo -habrá que esperar a los últimos datos-, también lo es que el número de operaciones ha decrecido de manera sustancial. "Las tensiones comerciales e incertidumbres geopolíticas -que ya en el primer semestre detectamos estaban empeorando la actividad- han provocado el regreso definitivo de la volatilidad a los mercados, lo que ha afectado a las salidas a bolsa en 2018, provocando que los inversores en la mayoría de los casos opten por posponer o cancelar operaciones relevantes", asegura Enrique Carretero, socio responsable del área de mercados de capitales en Baker McKenzie.

**AUNQUE CRECE EL VOLUMEN CAPTADO CON LAS OPV, EL NÚMERO DE OPERACIONES CAE**

A las tensiones geopolíticas y a la volatilidad del mercado se han sumado en los últimos compases del ejercicio los temores a una desaceleración del crecimiento económico. El incesante goteo de países que han anunciado un recorte en sus expectativas económicas ha lastrado el comportamiento global de las principales bolsas mundiales, incluyendo el de las compañías que han debutado en ellas este año, que registran su peor ejercicio de la década.

No en vano, según los datos recogidos desde *Bloomberg*, nunca en los últimos 10 años las empresas debutantes en los parqués habían experimentado, de media, alzas tan moderadas como las que se han visto en 2018, que se quedan únicamente en el 4 por ciento.

La única nota positiva viene de las grandes operaciones que se han visto, como la de Tencent Music o SoftBank, que han ayudado a que el valor de las salidas a bolsa no haya sido menor al de 2017. "Las grandes transacciones de alto valor -más de 1.000 millones de dólares conocidas como *mega deals*- están compensando un año más conservador", aseguran desde Baker McKenzie.

### PENDIENTES DE LOS UNICORNIOS

A la espera de la recopilación de los últimos datos oficiales del ejercicio, todas las miradas estarán puestas en las *OPV de los unicornios tecnológicos* -empresas tecnológicas de rápido crecimiento cuyo valor antes de la salida a bolsa supera los 1.000 millones de dólares-, que son las firmas en las que analistas e inversores tienen puestas todas las esperanzas de cara a 2019.

# LOS ACTIVOS PARA CONSEGUIR UNA CARTERA EQUILIBRADA

En un mundo cada vez más correlacionado ya no basta con tener una cartera mixta de renta variable y renta fija para ganar dinero. Ahora toca ser mucho más selectivo, gestionar activamente y diferenciar estilos dentro de un mismo tipo de inversión

por Ana Palomares

ISTOCK

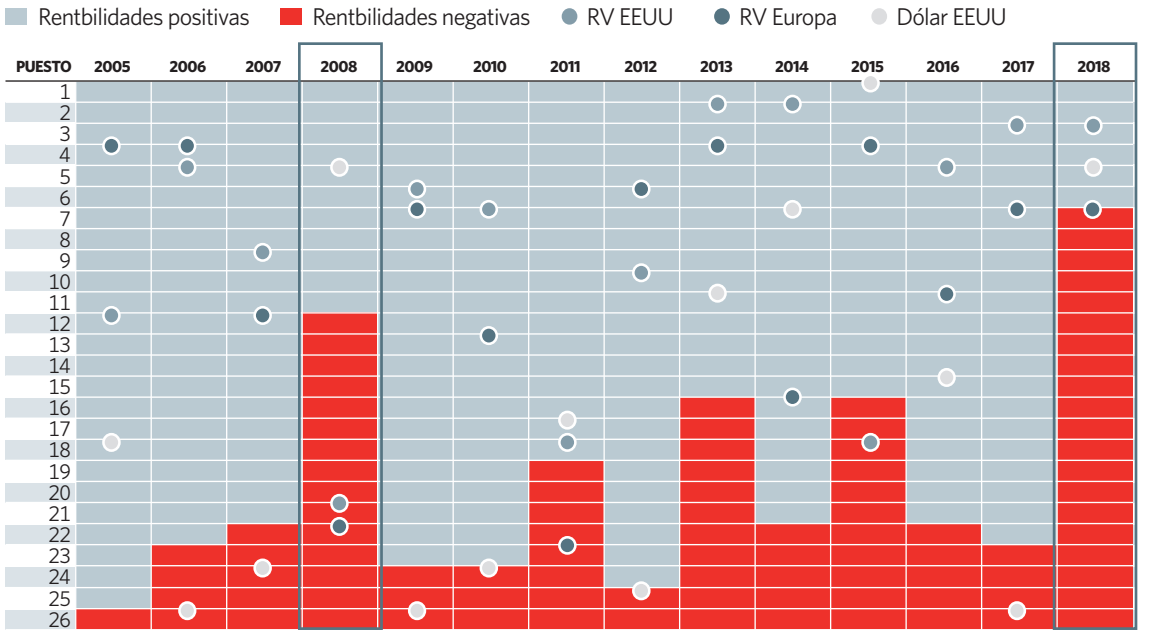
No deja de ser paradójico, incluso algo poético, que haya sido justo en el año del décimo aniversario de Lehman Brothers cuando el mercado ha decidido dar la sorpresa más negativa que los inversores han recibido en la última década. Este año ha dado igual que el inversor fuese conservador, moderado o agresiva ya que las pérdidas medias que deberán asumir esos inversores son todas negativas (4,8, 7,8 y 10 por ciento, respectivamente). De hecho, la correlación que se ha visto entre los diferentes tipos de activos ha sido tan elevada que, según apunta Amundi en un informe, solo se han salvado el 23 por ciento de los activos de un total de 26. Cuando este porcentaje fue en el otro gran año de crisis de mercados, 2008, del 42 por ciento de los activos.

La causa es la misma que explica que en los últimos años las ganancias también estuvieran correlacionadas: las políticas monetarias de los bancos centrales que provocaron una sincronización de activos y económica no vista en mucho tiempo. “La intervención de los bancos centrales y sus experimentos monetarios es lo que han provocado una anomalía entre la renta fija y la renta variable y por eso ahora la descorrelación no funciona”, afirma Pablo Fernández desde la gestora Almiral. “Durante décadas, muchos inversores consideraron que una cartera “equilibrada” compuesta por un 60 por ciento de acciones nacionales y un 40 por ciento de bonos nacionales proporcionaba una diversificación adecuada y rentabilidades ajustadas por el riesgo convincentes. Y esto parecía cierto, mientras los inversores se beneficiaron de rendimientos de bonos y rentabilidades bursátiles de dos dígitos, pero esas expectativas han cambiado radicalmente”, afirman desde Aberdeen Standard.

La pregunta que surge es cómo se puede tener ahora una cartera equilibrada compuesta por activos que se descorrelacionen entre sí y que por tanto permitan reducir el riesgo de una inversión y minimizar las pérdidas cuando el mercado se pone nervioso. Para responderla lo primero que hay que hacer es analizar el plazo en el que se quiere conseguir esa descorrelación ya que por ejemplo en plazos medios y largos sí se espera que regrese al mercado esta vieja descorrelación entre renta fija y renta variable, al >

## La diversificación cada vez es más complicada

Evolución de los activos en los últimos años




Fuente: Amundi. elEconomista

< menos en términos generales, a medida que los bancos centrales normalicen sus políticas monetarias. “No vemos que esa correlación vaya a durar mucho más. En octubre cuando la renta variable cayó, la rentabilidad de la renta fija también lo hizo. La etapa en la que los bonos y la renta variable perdían dinero en el mismo contexto es algo que no va a durar mucho más tiempo, veremos una correlación más normal”, afirma Geraldine Sundstrom, responsable de multiactivos de Pimco.

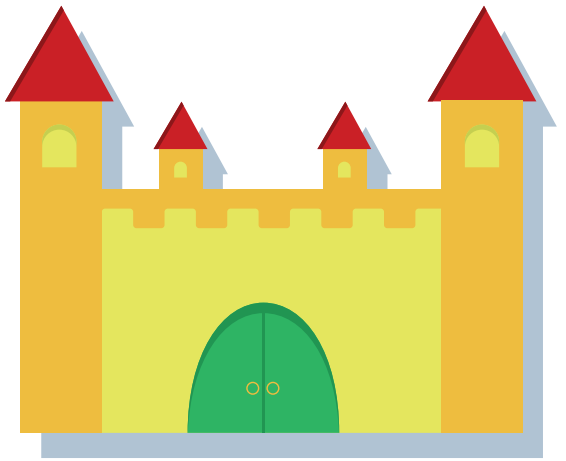
Sin embargo, y pese a que se espera una normalización de mercado basado más en fundamentales que en políticas monetarias, los expertos urgen en señalar en que para lograr una cartera diversificada hay que hacer mucho más de lo que se ha hecho en el pasado. “A medida que entramos en un periodo de correlaciones más bajas entre los activos, aumento de la volatilidad y rentabilidades inferiores la asignación de activos de manera activa así como su selección es algo que cada vez va a ser más importante”, apunta Neil Dwane, estratega global de Allianz Global Investors. Por citar ejemplos concretos en esa búsqueda de una cartera equilibrada los expertos defienden la gestión multiactivos como la opción para los inversores más conservadores y siempre eligiendo productos que pueden presumir de hacer una gestión flexible de la cartera que les asemeje más a fondos alternativos a que a otros más tradicionales. “Algunos gestores multiactivo pueden usar posiciones como estrategias de valor relativo que les permiten expresar una opinión sobre el rendimiento de un mercado en comparación con otro. Al hacerlo, pueden lograr rentabilidades positivas incluso si ambos mercados caen, siempre y cuando su mercado preferido se comporte mejor. Estas posiciones diversificadoras pueden utilizarse como un sustituto de una cartera tradicional “básica” de acciones y bonos”, afirman desde Aberdeen Standard. “ Habrá opciones en estrategias de valor relativo pero el hecho de que las correlaciones de activos sean tan altas es lo que nos lleva a ser cautos”, coincide Reema Desai, gestora de estrategias multiactivo de Amundi AM. Eso sí, ojo, con la selección porque existe un gran *gap*, de hasta 30 puntos porcentuales este año, entre el peor y el mejor fondo de este tipo así que la selección se antoja más importante que nunca.

Incluir factores ‘value’ en una cartera de renta variable puede ayudar a minimizar las pérdidas en tiempos de correción bursátil

### ¿LA VUELTA DEL ‘VALUE’?

Para el inversor más arriesgado hay dos opciones. La primera es la inclusión en la cartera de activos reales como capital riesgo, inmobiliario o infraestructuras aunque ésta es una opción solo para los que estén dispuestos a renunciar a parte de la liquidez de sus carteras en aras de una mayor rentabilidad a largo plazo. Al fin y al cabo, según las estimaciones de BlackRock para un inversor en euros el capital riesgo es la única inversión que puede generar rentabilidades anuales de dos dígitos los próximos cinco años.

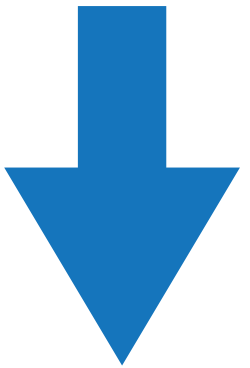
La otra opción, apta para ese inversor más arriesgado que quiere seguir teniendo liquidez diaria en su cartera es la de recurrir a la gestión activa y dentro de ella, a la inversión por factores (*factor investing)*. “El tema no es tanto que las correlaciones estén rotas del todo sino que ya no sirve la definición clásica de activos. Por ejemplo, ahora hay mucha gestión pasiva y estrategias de smart beta que antes no había y hay mucha presión por tener liquidez en las carteras. Hay que ser selectivo y elegir entre el *risk on y risk off* ya que los sesgos por los factores de la cartera es a lo que va a reaccionar el mercado”, afirma Juan Ramón Caridad, director del máster FIA. Dentro de estos sesgos que aplicar a la parte de renta variable de la cartera, el que despierta un mayor consenso de cara a 2019 es el value. “Hay signos de recuperación en el *value*. Si miramos octubre (hasta el 11 de octubre) el factor value subió un 1,2 por ciento durante un periodo de confusión en el mercado mientras que el MSCI World cayó un 6,3 por ciento. La correlación entre el *value* y el *momentum* está volviendo a niveles normales que deberían beneficiar a los gestores que buscan explotar este segmento del mercado “, afirma Joan Lee, gestora de Unigestion.



# PARA JUGAR EN BOLSA ES MEJOR EL VIDEOJUEGO QUE EL JUGUETE TRADICIONAL

Según las previsiones, la industria juguetera 'de toda la vida' registrará el beneficio más bajo de la última década, mientras que las firmas de videojuegos verán un nuevo máximo en sus ganancias

por Isabel M. Gaspar



Tras más de 60 años haciendo las delicias de mayores y pequeños, Toys 'R' Us, una de las compañías jugueteras más icónicas del mundo, anunció que echaba el cierre acosada por las deudas. Como era de esperar, la caída del gigante ha encendido las alarmas sobre todo el sector. Y es que la expansión del comercio electrónico, el entretenimiento ligado a Internet o unos precios más bajos están siendo los principales males de la industria del juguete tradicional. Si bien las ventas han aumentado un 1,7 por ciento a nivel global en lo que llevamos de año, según datos de NPD Group, la cifra es baja si se tiene en cuenta que sólo en el primer semestre de 2018 las ventas de videojuegos en EEUU crecieron un 40 por ciento. Esta diferencia también se nota en bolsa. Y es que según las previsiones de los expertos, la industria juguetera tradicional registrará el beneficio más bajo de la última década, mientras que las firmas de videojuegos verán un nuevo máximo en sus ganancias. Así, se espera que grandes exponentes cotizados como Hasbro, Mattel y Tomy Company ganen en conjunto 23 millones de dólares. El año pasado estas firmas registraron unas pérdidas de más de 500 millones de dólares, principalmente por Mattel, que >

ISTOCK

< perdió más de 1.000 millones. Este año, tampoco se prevé que la firma, conocida por marcas como *Barbie* o *Fisher-Price*, logre volver a los beneficios y se espera que se deje cerca de 600 millones. Con una recomendación de mantener sobre sus títulos, "Mattel está luchando para generar demanda de sus productos más allá de *Barbie* y *Hot Wheels*, y se ve desafiada por el aumento de los costes materiales y de distribución. Se está enfocando en reducir algunos gastos, evidenciado por un recorte del 22 por ciento en su plantilla, pero necesita cambiar su estrategia para reavivar las ventas. Todavía creemos que el cambio es posible, pero no ocurrirá este año", indican Caitlin Noselli y Michael Halen, analistas de la industria de *Bloomberg*. A pesar de que este año cae más de un 9 por ciento, el consenso de mercado solo ve un potencial alcista de cara a los próximos doce meses del 6 por ciento.

En una mejor posición parece estar Hasbro, dueña de juegos tan icónicos como el *Monopoly*, el *Cluedo* o el *Trivial Pursuit*. En este sentido, los analistas estiman que en 2018 gane un 35 por ciento más, hasta alcanzar los 530 millones de dólares. El grupo se encuentra en su trimestre más importante, ya que si se cumplen las perspectivas en los tres últimos meses del año logrará más del 40 por ciento de su beneficio anual. "Las inversiones de Hasbro en juegos digitales lo están ayudando a sobrellevar los efectos de la quiebra de Toys 'R' Us y, al mismo tiempo, ampliar su mercado objetivo. Aun así, la empresa debe competir por un espacio limitado en los estantes para impulsar la mayor parte de sus ventas al intentar identificar nuevos canales de distribución en un mercado que está cambiando rápidamente", recuerdan Noselli y Halen.

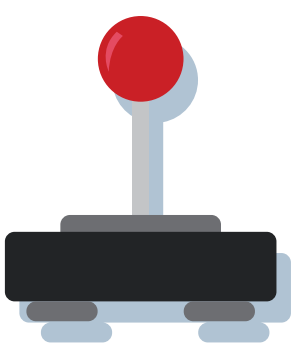
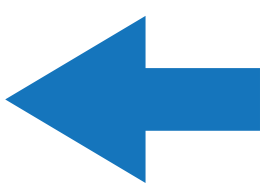
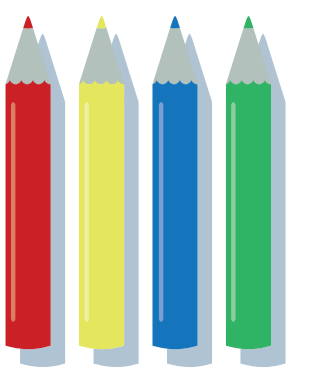
El año pasado los rumores sobre una posible compra de Mattel por parte de Hasbro saltaron a la palestra. Una fusión que había sonado más de dos décadas atrás, aunque esa vez fue Hasbro la que rechazó una oferta de compra de Mattel. Desde el punto de vista estratégico esta unión tendría mucho sentido para ambas empresas, ya que son acreedoras de Toys 'R' Us, por lo que podrían parar mejor el golpe de la bancarrota de este grupo. Además, podrían competir contra rivales como la danesa Lego con una posición más fuerte.

Solo en el primer semestre de 2018 las ventas de videojuegos en Estados Unidos crecieron un 40%, según NPD Group

## UN NEGOCIO EN AUGE

En cualquier caso, uno de los principales desafíos que está afrontando la industria es el cambio en las tendencias y en ello mucho han tenido que ver los videojuegos. De hecho, se espera que las dos principales exponentes de la industria, Activision Blizzar y Electronic Arts, sumen un beneficio superior a los 3.400 millones de dólares, un máximo histórico. "Es un negocio en auge. Generó más de 120.000 millones de dólares en ingresos en 2017 y se espera que alcance más de 180.000 en 2021", arguyen desde CB Insights. "Lo que más nos gusta de Activision Blizzar es que tiene varios impulsores: los móviles, los *eSports*, la publicidad y los nuevos tipos de ingresos por contenido", indican desde Needham. Su crecimiento será uno de los más espectaculares entre sus comparables. Según las casas de análisis, sus ganancias serán 7 veces superiores a las del año pasado, por lo que obtendrá más de 2.000 millones de dólares.

Por su parte, Electronic Arts mejoraría su beneficio un 35 por ciento, lo que supondría ganar unos 1.400 millones de dólares. Desde JP Morgan señalan que "se espera un gran crecimiento durante varios años con una visibilidad moderada en los lanzamientos de juegos". La compañía, que tiene en su haber importantes franquicias con licencia como *FIFA* o *Madden NFL*, "está expandiendo sus ventas de descargas digitales de juegos completos, servicios móviles y en vivo para crear un flujo de ingresos más estable y predecible", recuerdan Matthew Kanterman y Andrew Eisenson, analistas de la industria de *Bloomberg*. Ambas empresas cuentan con el apoyo del consenso de mercado en forma de recomendación de compra.

ISTOCK

**4 DE ENERO**
2 DE ENERO

CIE AUTOMOTIVE
**0,31** €
**1,4** %
M

**8 DE ENERO**
4 DE ENERO

RED ELÉCTRICA
**0,273** €
**1,4** %
V

**10 DE ENERO**
8 DE ENERO

ZARDOYA OTIS
**0,08** €
**1,3** %
V

**14 DE ENERO**
10 DE ENERO

GESTAMP
**0,065** €
**1,3** %
C

**16 DE ENERO**
14 DE ENERO

PROSEGUR
**0,032** €
**0,7** %
M

*Sin confirmar

## LAS CAÍDAS BURSÁTILES IMPULSAN LAS RENTABILIDADES

**FECHA DE PAGO**
FECHA DE REGISTRO
COMPAÑÍA
**DIVIDENDO**
**RENTABILIDAD**
Comprar Mantener Vender
RECOMENDACIÓN

Tras el aluvión de pagos en diciembre, el calendario de dividendos españoles sigue su curso a buen ritmo en enero. Sin opciones ya, para quien no lo haya hecho, de meter a Endesa en cartera para atrapar un 3,4 por ciento -retribuye el día 2 y la fecha de corte quedó atrás-, las rentabilidades que se pueden arañar son algo más modestas, pero cuentan con el plus de las caídas que ha sufrido el mercado en esta recta final del año. Por encima del 2 por ciento encontramos las entregas de Técnicas Reunidas y de Euskaltel, dos valores que acumulan importantes caídas en diciembre, al dejarse un 7,4 por ciento y un 13 por ciento, respectivamente. Quien compre Técnicas, eso sí, debe saber que carga con una recomendación de venta del consenso de mercado que recoge FactSet. Los descensos de Santander en bolsa en las últimas semanas, próximos al 7 por ciento, elevan la rentabilidad de su próximo dividendo al 1,7 por ciento. Quienes deseen cobrar los pagos de Cie y de REE deben darse prisa, ya que la fecha límite es el 2 de enero, en el primer caso, y el día 4, en el de la transportista de electricidad.

**17 DE ENERO**
15 DE ENERO

AMADEUS
**0,51** €
**0,8** %
V

**17 DE ENERO**
15 DE ENERO

TÉCNICAS REUNIDAS*
**0,446** €
**2,1** %
V

**1 DE FEBRERO**
30 DE ENERO

BANCO SANTANDER
**0,065** €
**1,7** %
M

**5 DE FEBRERO**
21 DE ENERO

ACS*
**0,45**€
**1,4** %
C

**7 DE FEBRERO**
5 DE FEBRERO

EUSKALTEL
**0,14** €
**2,1** %
M

| 23 DE ENERO<br>21 DE ENERO | 4 DE FEBRERO<br>31 DE ENERO | 13 DE MARZO<br>7 DE FEBRERO | 29 DE MARZO<br>27 DE MARZO | 2 DE ABRIL<br>29 DE MARZO |
|---|---|---|---|---|
| ENEL | SIEMENS | UNILEVER* | UNIBAIL R.* | DEUTSCHE TELEKOM* |
| **0,14** € | **3,8** € | **0,387** € | **5,8** € | **0,70** € |
| **2,7** % | **3,9** % | **0,8** % | **4,3** % | **4,7** % |
| C | C | M | C | C |

*Sin confirmar

## ATRACTIVOS RENDIMIENTOS

Si el dividendo de Endesa ya no se puede atrapar -la fecha límite para hacerlo expiró el 27 de diciembre-, el de su matriz, Enel, aún puede meterse en cartera para embolsarse un 2,7 por ciento. La eléctrica italiana, dueña de cerca del 70 por ciento del capital de Endesa, retribuirá a sus accionistas el 23 de enero, y la fecha de corte es el día 21. También está cerca el dividendo de Siemens, el único que la compañía alemana reparte en todo el año, que ofrece un 3,9 por ciento. Excepto Unilever, que recibe un 'mantener' de los analistas, las otras cuatro compañías lucen un 'comprar'.

**FECHA DE PAGO**
FECHA DE REGISTRO
COMPAÑÍA
**DIVIDENDO**
**RENTABILIDAD**
Comprar Mantener Vender
RECOMENDACIÓN

## DESCENSOS EN WALL STREET

El desplome sufrido por Wall Street en el remate del año abulta unas rentabilidades tradicionalmente bajas en Estados Unidos. Por encima del 1 por ciento encontramos el pago de Verizon, fijado para el 1 de febrero, y ligeramente por debajo el de JP Morgan, el 31 de enero -la fecha límite para comprar sus acciones es el próximo 3 de enero-. Todavía están por confirmar las entregas de Procter & Gamble y la de American Airlines, así como las de otras cotizadas como Nvidia, Mc. Donald's y Goldman Sachs, que tendrán lugar ya en el mes de marzo.

| 31 DE ENERO<br>3 DE ENERO | 1 DE FEBRERO<br>9 DE ENERO | 8 DE FEBRERO<br>3 DE ENERO | 15 DE FEBRERO<br>17 DE ENERO | 19 DE FEBRERO<br>4 DE FEBRERO |
|---|---|---|---|---|
| JP MORGAN | VERIZON | AMERICAN EXPRESS | PROCTER & GAMBLE* | AMERICAN AIRLINES* |
| **0,8** $ | **0,602** $ | **0,39** $ | **0,71** $ | **0,1** $ |
| **0,9** % | **1,1** % | **0,4** % | **0,8** % | **0,3** % |
| C | M | M | M | C |

NACHO MARTÍN

Economista Jefe de Lombard Odier

# SAMY CHAAR

El encarecimiento del precio del dinero en EEUU, puede ser, en opinión de este experto, el detonante que lleve a los mercados a ver un nuevo accidente económico ante el que recomienda prepararse

por Fernando S. Monreal

*"La economía estadounidense se asemeja a la imagen de un deportista que toma esteroides"*

La situación macroeconómica en EEUU preocupa a Samy Chaar, el economista Jefe de Lombard Odier, quien a pesar de todo asegura que estamos mejor preparados que hace 10 años para un nuevo accidente económico. Sea como sea, "ya no es hora de incrementar posiciones en el mercado bursátil"

**¿Ve algún tipo de riesgo en la economía de EEUU?**

La estadounidense es una economía que lo está haciendo bien, que se está comportando mejor que la europea y que algunas asiáticas. Sin embargo, detrás de un movimiento de este tipo, se encuentra un gran experimento económico. Y es que, al mismo tiempo que todo va bien -desempleo muy bajo, actividad económica creciente, etc.-, hay un estímulo fiscal muy elevado. Y eso es algo poco usual. Normalmente cuando las cosas van bien, se reduce la deuda y se guarda el dinero para más adelante, y ahora está ocurriendo lo contrario. La economía estadounidense se asemeja a la imagen de un deportista que toma esteroides: todo va bien, pero cuando miras lo que hay detrás, te das cuenta que es por los estímulos fiscales que lo están impulsando.

**¿Es por eso por lo que el déficit de EEUU se sigue** >

**incrementando?**

Sí. Es la primera vez en la historia que, a pesar de que el desempleo está bajando y de que las cosas van bien económicamente hablando, se está incrementando el déficit. Eso tiene unas implicaciones económicas evidentes cuando lo haces con la economía yendo bien y con casi pleno empleo: los salarios crecerán, la inflación también... y la Fed solo podrá subir tipos.

## ¿DEBE DEJAR DE SUBIR LOS TIPOS LA FED? "YO NO ESTOY DE ACUERDO"

**¿Es ese el origen de la guerra dialéctica entre Donald Trump y Jerome Powell?**

Jerome Powell tiene el mandato de mantener una política monetaria coherente para una situación de pleno empleo y de inflación en torno al 2 por ciento. Y ante esas circunstancias, lo único que puede hacer es elevar los tipos de interés. Trump por contra, es un político y no es el primer presidente que se ha dedicado a poner presión sobre la Fed cuando esta sube los tipos de interés en un año electoral. Bush (padre), por ejemplo, lo hizo también en los noventa. Es normal que un político culpe a la Reserva Federal cuando hay elecciones pero teniendo en cuenta el escenario al que se enfrenta Jerome Powell lo normal es que la Fed siga subiendo tipos, porque no tiene otra elección y necesita ser coherente con su mandato.

**¿No cree que puedan virar las estimaciones de subidas de tipos en EEUU?**

La Fed ya ha subido los tipos de interés en diciembre, marzo, junio, septiembre y ahora en diciembre. De cara a 2019 deberíamos ver tres subidas del precio del dinero. Los salarios están creciendo, inflación también y por tanto la Fed no tiene más opciones que subir tipos si quiere ser coherente con su mandato. Sé que en el mercado hay una sensación de que quizás la Fed debe dejar de subir los tipos, pero yo no estoy de acuerdo. Economía fuerte, pleno empleo, inflación rebotando... sinceramente creo que es hora de seguir subiendo.

**El encarecimiento del precio del dinero en EEUU, ¿puede ser el que lleve a una corrección mundial?**

Para nosotros, la volatilidad que se está viendo en los últimos meses en las bolsas mundiales solo responde al incremento en el coste de capital en EEUU que está poniendo más presión sobre la gente, es decir, a la subida de los tipos de interés y no a lo que sucede en los países emergentes, ni a lo que esté ocurriendo en Europa, ni con el presupuesto italiano, ni siquiera el *Brexit*. En mi opinión nunca se ha dado una crisis económica, un accidente económico, o una corrección de mercado sin que los tipos de interés hayan tenido algo que ver. Siempre que los tipos de interés reales de los fondos de la Fed -deflactados según el IPC subyacente- han sido superiores al crecimiento potencial de la producción en EEUU hemos tenido una gran crisis. Pasó a finales de los 80, con la burbuja tecnológica, y con las *subprime* en la gran recesión de 2008.

**¿Ve cercano ese accidente económico?**

Se ha acabado el periodo de dinero gratis en dólares, pero puede tardar tiempo en que ocurra este accidente porque no vemos una recesión en los próximos 12 meses en EEUU. Así que tenemos 12 meses al menos para prepararnos. Despacio y poco a poco reduciendo riesgos, -no de manera violenta- hay que cambiar la mentalidad. Y es que, ya no estamos en un entorno en el que se deba tomar riesgos, sino en uno en el que se debe empezar a reducirlos. Los finales de ciclo es en los que se ve una mayor volatilidad y en los que tienes que separar los activos que dan muestras de fortaleza de los que no. La historia desde ahora hasta que realmente sea el final del ciclo será la historia de pequeños accidentes cada vez más frecuentes que vayan creando volatilidad, pero va a llevar tiempo hasta que los actores económicos sientan realmente el pánico

## "NUNCA SE HA DADO UNA CRISIS SIN QUE LOS TIPOS DE EEUU HAYAN TENIDO QUE VER"

**¿Qué tipo de crisis cree usted que tendremos?**

No creo que veamos una crisis sistémica masiva como la de 2008 en Europa o como la de 2007 en EEUU. Creo que tendremos una crisis como las que ya hemos olvidado y que consiste en una ralentización de la economía o incluso una recesión y una caída de los mercados con su posterior recuperación. ¿Por qué?, porque creo que, económicamente hablando, tenemos ahora menos excesos que hace 10 años.

**¿Esperas un 'rally' de comienzo de año?**

Si realmente se produce, estaríamos tocando un techo de mercado en ese momento. Cuando hay dinero gratis, se puede aprovechar para comprar en las correcciones de mercado, pero cuando el *oxígeno en el aire* no sobra, como ahora, sueles tratar de vender en los *rallies* y esa será nuestra mentalidad de cara a los próximos 6-12 meses. Trataremos de vender las partes más vulnerable e ilíquidas del mercado: High Yield, por ejemplo. Renta variable, no es algo que tengamos en mente vender por ahora porque tiene liquidez y porque tenemos en cartera buenas compañías que están obteniendo beneficios sanos. Creo ya tendremos tiempo de vender acciones. Lo que quiero es reestructurar la parte de renta fija de la cartera porque si quieres hacer una cartera robusta, solo puedes hacerlo cuando las cosas van bien, no en periodos de alta volatilidad cuando normalmente sufres problemas de liquidez en el mercado de renta fija.

## CREDIT SUISSE LANZA UN FONDO DE BOLSA GLOBAL QUE INVERTIRÁ EN EMPRESAS FAMILIARES

Credit Suisse Gestión, la gestora del grupo Credit Suisse en España, ha lanzado el fondo *CS Family Business FI,* un vehículo de inversión de renta variable global que invertirá en compañías familiares sin restricción por capitalización bursátil ni sectorial y que estará gestionado por Javier Suescun. El fondo invertirá al menos un 50 por ciento en renta variable, de la que, como mínimo, un 90 por ciento será en compañías familiares en las que la familia fundadora, el fundador o el presidente de la empresa tengan como mínimo un 20 por ciento de participación o de los derechos de voto. En cuanto a la filosofía de inversión, apostará por una alta convicción en las posiciones principales del fondo -aquellos valores que ocupen entre un 2 y un 3 por ciento de la cartera-, lo que conllevará a una baja rotación de las mismas.

# FIDELITY ELIGE LA INVERSIÓN EN AGUA PARA SU NUEVO FONDO

Bertrand Lecourt, gestor del fondo.

Fidelity International (Fidelity) ha anunciado el lanzamiento del *Fidelity Funds - Sustainable Water and Waste Fund,* un nuevo fondo centrado en las oportunidades de inversión sostenibles que brindan la gestión del agua y los residuos. El objetivo del fondo es generar elevadas rentabilidades ajustadas al riesgo a lo largo del ciclo invirtiendo en empresas de todo el mundo que intervienen en el diseño, fabricación o venta de productos y servicios relacionados con los sectores de la gestión del agua y los residuos. El fondo puede invertir en toda la cadena de valor del agua y los residuos, incluidas las empresas que desarrollan nuevas tecnologías para atender una demanda cada vez mayor. "Creemos que este fondo, a través de su exclusiva combinación de oportunidades de inversión en la gestión del agua y los residuos, ofrece una sólida diversificación dentro de la renta variable mundial, así como un importante potencial de crecimiento y un impulso al perfil ESG (medioambiental, social y de gobierno, por sus siglas en inglés) de una cartera", Bertrand Lecourt, gestor de fondos de Fidelity International, quien cuenta con más de 18 años de experiencia analizando empresas de agua y residuos.

## BANKINTER ENTRA EN LA COMPETICIÓN POR EL ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE

El próximo 3 de enero se cumple un año desde que la Directiva Mifid II entró en vigor y aunque no esté aún traspuesta en su totalidad en España las entidades financieras ya han dado grandes pasos en la adaptación, incluso en el área de asesoramiento indpendiente. Hasta ahora solo CaixaBank lo había ofrecido para sus clientes de banca privada con patrimonios mínimos de 15 millones de euros. Pero en las últimas semanas tanto Santander, con Santander Private Wealth, como Bankinter han anunciado la puesta en marcha de su servicio de asesoramiento independiente. En el caso de Bankinter este modelo estará disponible para aquellos clientes de banca privada que cuenten con al menos 10 millones de euros de patrimonio a los que ofrece "comisiones personalizadas para cada cliente", afirman.

## EL 'ROBO ADVISOR' INBESTME LANZA LA PRIMERA CARTERA INDEXADA DE FONDOS 'VALUE'

El *robo advisor* ha lanzado al mercado la primera cartera automatizada de Inversión en Valor, Value Investing: i*nbestMe Advanced Value*. Siguiendo la senda de la escuela española de Value Investing, inbestMe se suma a una tendencia en auge y se convierte en el primer gestor automatizado internacional que comercializa carteras de inversión con alta exposición a valor. "Es innegable que el Value Investing es una escuela de inversión muy consolidada: Buffett ha demostrado durante muchas décadas que es una manera inteligente de invertir y las previsiones apuntan a que la próxima década puede recuperar el liderazgo perdido en los últimos diez", afirma el CEO de la compañía, Jordi Mercader.

## M&G REFUERZA SU OFERTA DE FONDOS SOCIALMENTE RESPONSABLES CON DOS NUEVOS PRODUCTOS

La inversión socialmente responsable (ISR, por sus siglas en español) se ha convertido en una de las áreas que más están reforzando las gestoras de activos. La británica M&G es un ejemplo de ello y en apenas un mes ha lanzado dos productos de inversión que aplican este estilo de inversión. Se trata de *M&G (Lux) Positive Impact Fund*, fondo de renta variable global que invierte en compañías sostenibles y que tiene por objetivo lograr un impacto social positivo al abordar los principales desafíos sociales y medioambientales del mundo, y *M&G (Lux) Sustainable Allocation Fund*, fondo multiactivos donde los activos de impacto supondrán en torno al 20 por ciento de la cartera.

### ATL CAPITAL QUANT 25 FI
+10,57%

La inversión en futuros sobre el Vix y sobre el S&P500 unido a la fuerte apuesta que han hecho por las acciones de mineras cotizadas sientan bien a un fondo que siempre se ha caracterizado por hacerlo bien cuando el mercado se pone nervioso. Y ahora lo está mucho.

### INVESTEC GLOBAL GOLD FUND F ACC USD
+8,22%

El último mes han sido pocas las acciones que se han salvado del nerviosismo del inversor y algunas de ellas han sido las de las compañías mineras centradas en la extracción de metales preciosos. Este fondo invierte en algunas de ellas y es por ello que logra limitar sus pérdidas del año al 4 por ciento.

### MAN AHL TREND ALTERNATIVE DNY H SGD ACC
+7,24%

Las inversiones alternativas tampoco se han salvado de este nefasto 2018 desde el punto de vista de los mercados financieros. Pero hay algunas excepciones y este fondo de Man, gestora especializada en la gestión alternativa, sí ha conseguido salvar los muebles en el último mes del año.

## EL TESORO DE LOS INVERSORES

Las descorrelaciones empiezan a volver a funcionar en los mercados financieros y de ahí que el fondo más rentable de este mes sea un producto de atl Capital que se ha caracaterizado siempre por ir en contra del mercado. De hecho, tiene su principal posición en futuros sobre el Vix, un índice que mide la volatilidad de las acciones del S&P500.

## EL LASTRE DE LOS INVERSORES

En 2018 se ha empezado a hablar de u n término que llevaba años enterrado en el cajón de los inversores: la recesión. Son los menos los que esperan que llegue en 2019 pero eso no impide que muchos estén preparando sus carteras para cuando la recesión ataque primero a EEUU y luego al resto del mundo. De ahí, las fuertes caídas de las *small* y *mid caps* nortemericanas.

### AXA ROSENBERG US SMALL CAP ALPHA FUND A (HEDGED)
-24,81%

Perder un 33 por ciento como este fondo en un año en el que los principales índices de Wall Street ceden un 10 por ciento tiene una explicación muy clara. Hay miedo inversor y lo primero que ese inversor está vendiendo son las *small caps* americanas, que además están endeudadas.

### NEUBERGER BERMAN US SMALL CAP FUND ZAR E
-18,64%

En un momento en el que se empieza a temer una recesión en EEUU y con los tipos de interés, y por tanto las condiciones de financiación al alza, no es es de extrañar que los inverspores estén optando por deshacerse de los valores más pegados al ciclo, como es el caso de las *small* y *mid caps made in USA*.

### PARVEST ENERGY INNOVATORS N-CAPITALISATION
-17,90%

Los vaivenes que ha atravesado el precio del petróleo en el último mes ante la volatilidad generada tras la última reunión de la OPEP no solo ha impactado a la baja en el precio del crudo en sí sino también de las petroleras y este fondo es solo un ejemplo.

# DIFERENCIAS ENTRE EL FONDO ESPAÑOL Y EL LUXEMBURGUÉS

Las gestoras consiguen una eficiencia de costes y el acceso al inversor internacional cuando registran sus fondos en luxemburgo pero la realidad es que son pocas las diferencias que supone para el inversor un fondo 'made in Lux' o 'made in Spain'...aunque hay algunas excepciones

por Ana Palomares

En España se venden 45.089 instituciones de inversión colectiva (incluidas sicavs y las diferentes clases de fondos que hay en el mercado) y de todas ellas, 30.936 son instituciones que están domiciliadas en Luxemburgo, el 68 por ciento del total. Es cierto que la mayor parte de ellos son fondos o sicavs de gestoras extranjeras, pero en los últimos años ha crecido mucho también el número de gestoras nacionales que han decidido o bien registrar sus fondos directamente en la plaza luxemburguesa, o bien lanzar réplicas de sus fondos españoles en Luxemburgo. De hecho, el patrimonio de las gestoras españolas en Luxemburgo ha pasado en apenas cinco años de los 3.174 millones de euros a los 8.121 millones, según los últimos datos publicados por Inverco a cierre del mes de septiembre y solo este año, estos activos bajo gestión han crecido el doble que los activos gestionados en fondos españoles.

Las causas que explican este impulso por la gestión made in Luxemburgo son dos. Por un lado está la identificación de Luxemburgo con la marca UCITS. "Influye que las gestoras quieran comercializar más allá de sus propias redes u ahí los que mejor marca tienen son los fondos luxemburgueses. Se identifica Luxemburgo con >

ISTOCK

UCITS fuera de Europa. Es un país que está muy centrado en la industria financiera y trabaja muy bien. Lo único malo es que para una gestora es mucho más caro registrar allí fondos ya que calculamos que el break even está en torno a 20 millones. Por debajo no compensa tanto", afirma Gloria Hernández Aler desde FinReg360. GVC Gaesco, una de las gestoras que más está apostando por la plaza luxemburguesa lo confirma. "El motivo es que toda gestora como nosotros que queramos aumentar la base de cliente internacional se consigue mejor con fondos domiciliados en Lux que en España. Como gestora española podemos registrar fondos aquí o en Lux con la misma gestora. Luxemburgo es un país que desarrolló pronto una industria de fondos como plataforma para la venta de producto nivel genérico en toda Europa. Los inversores internacionales ya tienen el *due dillingence* de los fondos luxemburgueses porque ya lo conocen y concentran sus compras en ese mercado", afirma Jaume Puig, CEO de GVC Gesco Gestión.

La segunda razón se explica por la diferente normativa que había en España en lo referente a las cuentas ómnibus. Hasta hace bien poco -el Senado aprobó las cuentas ómnibus hace apenas un mes- no se permitía la comercialización de fondos españoles a través de cuentas ómnibus a pesar de que era una de las reclamaciones históricas del sector. Gema Martín Espinosa explica desde el blog alojado en la web de la gestora Cobas AM explica el porqué era algo tan reclamado por el sector. "En las cuentas ómnibus es la entidad comercializadora y el titular y no el cliente final de la misma. Permite operar en una sola transacción el total de órdenes de suscripción y reembolso de los clientes, sin que los datos sean conocidos ni compartidos". Ese anonimato es algo que suele gustar a los inversores y, además "facilita la portabilidad de las cuentas al no ser estas nominativas para cada partícipe", apunta Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis. Además, con este cambio normativo se abre la posibilidad a que los vehículos de inversión de la gestora de una entidad financiera puedan ser distribuidos en una tercera firma de la competencia sin necesidad de tener una réplica en Luxemburgo y sin que los datos de los partícipes caigan en su poder.

## COSTES MUY SIMILARES

Sin embargo, la realidad es que este cambio de normativa en poco afecta al pequeño inversor de fondos ya que son pocas las diferencias que presentan los fondos con sello español de los productos con sello luxemburgués, con alguna salvedad ya que según explica Carlos Pérez Parada, CEO de Andbank Wealth Management "con los fondos luxemburgueses sí se permite ofrecer el mismo fondo en varias clases de divisas pero de lo que se trata es de crear economías de escala y conseguir así una eficiencia de costes". Y lo bueno es que esa eficiencia de costes -Luxemburgo sea un destino muy competitivo en lo que a coste de registro se refiere- a veces se traslada al pequeño inversor en cuanto a las comisiones que paga por sus fondos.

De hecho, según el último estudio Morningsrtar sobre los costes de los fondos en Europa de 2016, el ratio de gastos medios en los fondos domiciliados en Luxemburgo es del 1,13 por ciento frente al 1,21 por ciento de los fondos españoles. Claro que hay que tener cuenta que hay un poco de truco ya que buena parte de los fondos allí domiciliados están dirigidos a inversores institucionales que acceden a clases de fondos más baratas que las clases a las que acceden los inversores más *retail*. Y eso al final impacta al alza o a la baja en la media de gastos que soportan los productos. Además, no en todas las categorías de activos los fondos luxemburgueses ganan a los españoles en lo que a comisiones modestas se refiere. En la categoría de alternativos la comisión media que se cobra en ambas plazas es la misma, del 1,38 por ciento, y en el universo de fondos mixtos, que son los que concentran la mayor parte del ahorro de los fondos españoles, el producto nacional es más barato: cuesta un 1,37 por ciento frente al 1,59 de Luxemburgo.

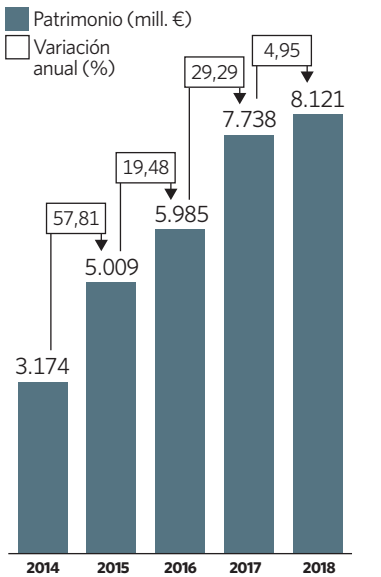
El 68% de las Instituciones de Inversión Colectiva que se venden en España están domiciliadas en Luxemburgo, según Morningstar

## La vía favorita para llegar al inversor internacional

Las firmas españolas con más presencia en Luxemburgo

| GESTORA | ACTIVOS BAJO GESTIÓN (MILLONES DE EUROS) |
|---|---|
| Caixabank | 1.753,38 |
| Mediolanum | 1.419,26 |
| March AM | 1.365,35 |
| EDM | 1.142,24 |
| Magallanes | 848,51 |
| Santander AM Luxemburgo | 439,43 |
| Andbank WM | 402,79 |
| Abante | 296,89 |
| GVC Gaesco | 288,65 |
| Merchbanc | 115,24 |
| Banco Sabadell | 51,53 |

Evolución del patrimonio de las españolas en luxemburgo




Fuente: Inverco. elEconomista

# EL URANIO ESTÁ EN FASE DE RECUPERACIÓN

Después de las fuertes caídas que experimento su precio tras el desastre de Fukushima, se recupera paulatinamente ante la necesidad de contar todavía con la energía nuclear

por Ángel Alonso

ISTOCK

El uranio se ha puesto en el punto de mira de los inversores después de que algunas gestoras *value* hayan apuntado a compañías relacionadas con su extracción y tratamiento como una de las potenciales fuentes de rentabilidad para los próximos años. Normalmente este tipo de firmas, que se fijan en sectores infraponderados y muy denostados por el mercado, suelen dar pistas de cuáles pueden ser las empresas donde se encuentre una importante revalorización en los próximos años, bien porque se vean inmersas en procesos de reestructuración donde resulten ganadoras bien porque el precio de la materia prima, como es el caso del uranio, experimente una recuperación después de un período de fuertes caídas que permita a las compañías beneficiarse.

Varios factores han incidido en la prolongación de esta racha negativa sufrida por el uranio, que ha pasado de comprarse a 70 dólares a principios de 2011 a los 28,70 dólares con que se puede adquirir en la actualidad. Desde una mayor concienciación ecológica, que ha presionado a los gobiernos para intentar reducir su dependencia de un material considerado altamente contaminante y peligroso, hasta el accidente de la central nuclear de Fukushima (Japón), ocurrido en marzo de 2011, que causó tal conmoción en la sociedad en todo el mundo que obligó a paralizar varios proyectos de construcción de instalaciones nucleares, e incluso detener el funcionamiento de las más antiguas. Pero la necesidad de seguir contando con las centrales nucleares para la producción de electricidad y reducir de esta forma el coste de la factura eléctrica en los países desarrollados, unido al impulso que ha tomado en mercados emergentes como China o India la construcción >

de más centrales para sustentar la demanda creciente de energía, ha vuelto a situar al uranio como una materia prima necesaria, a pesar de todo.

"Tenemos la oportunidad de comprar las mejores mineras del mundo, en un momento en que el sector está totalmente denostado por Wall Street, con una oferta muy limitada y reducida, y con un viento de cola de demanda proveniente de Asia y otras zonas emergentes que antes o después va a provocar que se eleve el precio del uranio", aseguran una fuente del mercado que prefiere no ser citada.

Pese al impulso que han tomado las energías renovables para la producción de electricidad, la realidad es que el desarrollo creciente de los países emergentes necesita todavía depender de la energía nuclear para que no se dispare el coste energético. De ahí que los grandes gigantes asiáticos hayan apostado decididamente por la construcción de centrales nucleares. Y aquí el uranio es una pieza fundamental como combustible tras su pertinente tratamiento. De hecho, actualmente se están construyendo 55 reactores nucleares repartidos por suelo chino, indio y ruso, principalmente.

En los países desarrollados, aunque la presión por no estar subordinado a la energía nuclear son muy fuertes, después de varios graves accidentes ocurridos, como el de Chernóbil, pesa también mucho la importancia de los costes energéticos. "La narrativa pública sobre este tema es diferente a la de un sector en declive. Alemania, con su lucha contra la energía nuclear ha llegado a subir la *factura de la luz* un 51 por ciento desde 2006, ampliando su mix energético a fuentes *sucias*: en la actualidad cerca del 51 por ciento de estas fuentes, entre las que se incluye el carbón, y solo un 46 por ciento de energías renovables. Es decir, que no ha logrado ser más limpia ni más eficiente en costes", señala la fuente consultada. Motivos por los que la energía nuclear sigue siendo fundamental.

## El precio del uranio tiene alto potencial de revalorización

Evolución del precio del uranio (€)

Fuente: Bloomberg. elEconomista

## REESTRUCTURACIÓN DEL SECTOR

Ya antes del desastre de Fukushima el precio del uranio había sufrido una caída, que se acentuó después del accidente haciendo quebrar a varias empresas mineras relacionadas con esta materia prima y reduciendo las inversiones en nuevas exploraciones. El proceso de concentración en el sector, donde quedan alrededor de 40 operadores de los que pocos son viables financieramente, no ha terminado. Y durante los próximos años, advierten los expertos, se producirán más operaciones corporativas, sobre todo cuando se agoten las reservas secundarias de uranio que en la actualidad son las que sostienen la demanda en gran medida.

"Hasta hace poco, la oferta de uranio se ha alimentado de nueva producción proveniente de Kazajistán o de proyectos importantes como el de Cigar Lake, en Canadá, dos de los países con las mayores reservas de uranio del mundo. La caída brusca de demanda, a causa del accidente de Fukushima y los cierres nucleares que se derivaron, llevó a una situación de sobreoferta en el mercado, que impactó muy negativamente en el precio del uranio. Esta sobreoferta tardó en ajustarse porque las compañías mineras tenían firmados contratos a largo plazo con las firmas eléctricas, a precios muy superiores a los del mercado. Ahora que empiezan a vencer estos contratos, las mineras se han encontrado con la dura realidad", asegura Javier Ruiz, director de inversiones de Horos Asset Management.

Las firmas relacionadas con el tratamiento del uranio como UPC o Yellow Cake son algunos de los valores preferidos de los inversores

## LAS EMPRESAS DE LOS GESTORES

"Compañías como Cameco o Kazatomprom han reducido drásticamente su producción, dejando claro que no volverán a incrementar la oferta mientras los precios no vuelvan a ser atractivos. Pensamos que la restricción de oferta y la nula inversión en nuevos proyectos va a propiciar un cuello de botella que desencadenará una importante subida en el precio del uranio", subraya Ruiz.

En Horos AM prefieren invertir en firmas relacionadas con el tratamiento del uranio antes que en mineras, como UPC o Yellow Cake. "Son compañías que compran uranio para su almacenamiento, lo que reduce el riesgo de operar una mina y nos proporciona exposición al precio de esta materia", explica su director de inversiones.

En azValor, la gestora fundada por Álvaro Guzmán y Fernando Bernad, señalan que "Cameco es una de las mineras más eficientes en costes, junto con Kazatomprom. Tiene un buen balance, un equipo directivo profesional y es una compañía lo suficientemente grande como para tener un peso importante en nuestra cartera internacional".

# Los ciclos del petróleo; del coronel Drake al surgimiento del 'shale gas'

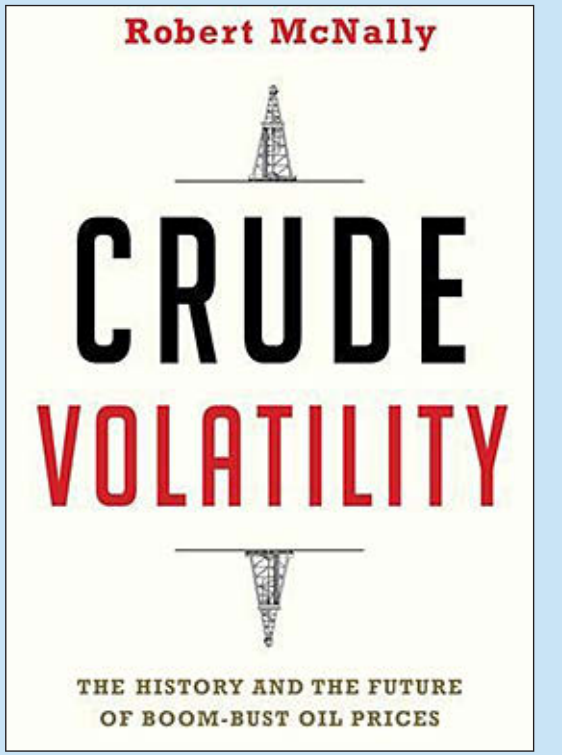
El petróleo es famoso por ser volátil e imposible de predecir. Sin embargo, es una materia prima vital en el desarrollo económico actual, afectando a países productores y consumidores de petróleo por igual; no sin razón mucha gente piensa que el precio del petróleo es la causa fundamental del ciclo económico. ¿Puede servir la historia como guía de su comportamiento?

Robert McNally, presidente de la consultora energética The Rapidan Group y asesor energético del gobierno de George Bush, ofrece una perspectiva histórica a esta pregunta en *Crude Volatility: The History and the Future of Boom-Bust Oil Prices*, un libro que narra magistralmente los diversos ciclos del petróleo desde que el "coronel" Drake encontrase petróleo en 1859 hasta el surgimiento reciente del *shale* norteamericano. McNally estructura la historia del precio del petróleo en seis períodos. En tres de ellos (de 1879 a 1911 con el monopolio de la Standard Oil, de 1934 hasta el 1972 con el sistema de cuotas de la Texas Railroad Commission y las Seven Sisters y de 1971 hasta el 2008 con el cártel de la OPEP), la volatilidad de los precios estuvo controlada gracias a entidades suficientemente grandes para ejercer disciplina en los precios, pudiendo los productores obtener decentes retornos sobre el capital mientras que los precios del petróleo no supusieron ningún impedimento al crecimiento económico. En los otros tres períodos (de 1859 a 1879, de 1911 a 1934 y desde el 2008 hasta la actualidad), que McNally bautiza como períodos "boom-bust", la falta de un equilibrador del mercado provocó períodos de grandes volatilidades en los precios, elevado número de quiebras y una inapropiada oferta de crudo que desembocó en crisis económicas.

**Javier Lopez Bernardo, Ph.D., CFA, Miembro de CFA Society Spain.**

Esta línea de pensamiento va en contra de la creencia de que dado el crecimiento del *shale* en los últimos años y su capacidad de tener ciclos cortos de inversiones (en contraposición al tiempo que se tarda en desarrollar un proyecto en alta mar), los precios del petróleo a futuro exhibirán menor volatilidad. De acuerdo con McNally, dada la fragmentación de la industria del *fracking*, sus irresponsables políticas de inversión (invirtiendo incluso con rendimientos negativos sobre el capital) y la falta de inversión de los últimos años en grandes yacimientos, los ciclos del petróleo en los próximos años serán más pronunciados que en la década anterior.

El libro es una lectura complementaria al clásico de Daniel Yergin, The Quest, ya que aunque ofrece una perspectiva más norteamericana y menos global que el libro de Yergin, analiza en detalle las estructuras de mercado y la historia de la volatilidad del precio del crudo. Dado que vivimos en una era en el que ningún productor puede arrojarse el manto de equilibrador del mercado, el entendimiento de por qué se producen las oscilaciones en el petróleo (y por qué seguirá siendo así a futuro) es más importante que nunca.




**CRUDE VOLATILITY. THE HISTORY AND THE FUTURE OF BOOM-BUST OIL PRICES**

**Autor: Robert McNally**

**Editorial: Columbia University Press, 2017**

**Páginas: pp.336, tapa dura**

*"LOS CICLOS DEL PETRÓLEO SERÁN MÁS PRONUNCIADOS QUE EN LA DÉCADA ANTERIOR"*

# BANKIA FUTURO SOSTENIBLE

En Bankia creemos que invertir en nuestro Planeta sale muy rentable. Por eso, hemos creado un fondo que invierte en empresas que tengan un impacto positivo en alimentación, lucha contra el hambre y consumo responsable. Si quieres vivir en un mundo más sostenible, invierte en un futuro mejor.

Bankia

Nº registro CNMV: 5179. Gestora: Bankia Fondos S.G.I.I.C., S.A. Depositario: Bankia, S.A. El documento de Datos Fundamentales para el Inversor y el Folleto Completo del fondo se encuentra disponible en la página www.bankiafondos.es y en la CNMV.

# LA RUTA DEL EURO
# HACIA LOS 1,21 DÓLARES

La divisa europea cierra un año bajista frente al dólar estadounidense. Las perspectivas apuntan a un repunte del euro en 2019, especialmente durante la segunda mitad. A la bolsa europea no suele gustarle una moneda fuerte, como tampoco es positivo que suba el euro dólar si se invierte en bolsa estadounidense

por Víctor Blanco Moro

Los movimientos en el mercado son uno de los factores que más tiene que vigilar quien toma la decisión de invertir en bolsa. Un euro muy alcista tiene un impacto importante en las empresas europeas, que pagan sus costes en euros pero venden sus productos fuera de la eurozona. Cuanto mayor es el porcentaje de ingresos en divisa extranjera de una empresa con estas características, mayor es su dependencia del efecto moneda. Por otro lado, de cara a >

ISTOCK

< invertir en la bolsa estadounidense el inversor también tiene que valorar el movimiento de la divisa: en este caso el euro fuerte tampoco es beneficioso, ya que una caída del dólar se come la rentabilidad que se haya podido conseguir invirtiendo en un valor de la bolsa estadounidense, cuyo precio se marca en dólares. El ejemplo más claro se puede ver en 2018, cuando el Dow Jones y el S&P 500 han retrocedido un 11,8 y 12,1 por ciento, y, sin embargo, si un inversor ha comprado estos índices con euros, habrá perdido un 7 y 7,2 por ciento respectivamente en total, al incluir el efecto divisa, ya que el euro cae contra el dólar un 6 por ciento en lo que va de año. Por todo esto, de cara al año 2019, es importante tener perspectiva sobre la dirección en la que puede moverse el par.

## LA PERSPECTIVA TÉCNICA

Según el análisis técnico el euro está de enhorabuena de cara a 2019, ya que debería recuperarse frente al dólar desde los niveles actuales, de 1,13 dólares. La cota de los 1,15 dólares es el nivel más importante que debe tener en mente el inversor: Joan Cabrero, director de estrategia de Ecotrader, explica cómo "la corrección de los últimos meses ha llevado al euro a alcanzar una zona de soporte y de giro potencial muy importante, como son los 1,11 / 1,12 dólares. Desde ahí no nos sorprendería que tratase de sentar las bases de una restructuración alcista". El experto señala además que "el primer paso para confiar en esta reestructuración alcista es que supere 1,15 dólares", un nivel que habrá que vigilar.

## EL ASPECTO FUNDAMENTAL

Por fundamental, las casas de análisis que recoge *Bloomberg* también apuntan a que la moneda europea debería revalorizarse frente a la estadounidense en los meses por venir: la media de analistas espera que el cruce termine el año en el entorno de los 1,21 dólares, un 7 por ciento por encima de los niveles actuales, y que en 2020 se mueva a un nivel medio de 1,25 dólares.

El cambio de política de los principales bancos centrales está en la mente de muchos analistas como uno de los principales hitos que influirá en los mercados en el nuevo año que ahora comienza, y especialmente a las divisas, ya que la política monetaria es una de las fuerzas más poderosas para estas últimas.

Desde Monex, empresa de servicios financieros especializada en el cambio de divisas, consideran que la moneda acabará 2019 en el entorno de los 1,17 dólares, pero que es muy posible que antes de eso, en la primera mitad del año, el cruce profundice por debajo de los 1,10 dólares: "El *rally* del dólar que empezó en abril parece que tendrá *piernas* para correr un poco más, ya que la economía [estadounidense] todavía parece estar en plena forma", señalan. "Esto tiene potencial de llevar al cruce por debajo de los 1,10 dólares, y más teniendo en cuenta que los riesgos en la eurozona son bajistas", pero añaden que "en la segunda mitad de 2019 se hablará de que la Fed está al final de su ciclo de subidas de tipos, mientras el BCE se embarca en sus primeras subidas en años. Esto debería ser un apoyo para el euro", concluyen.

## EL COSTE DE LAS COBERTURAS

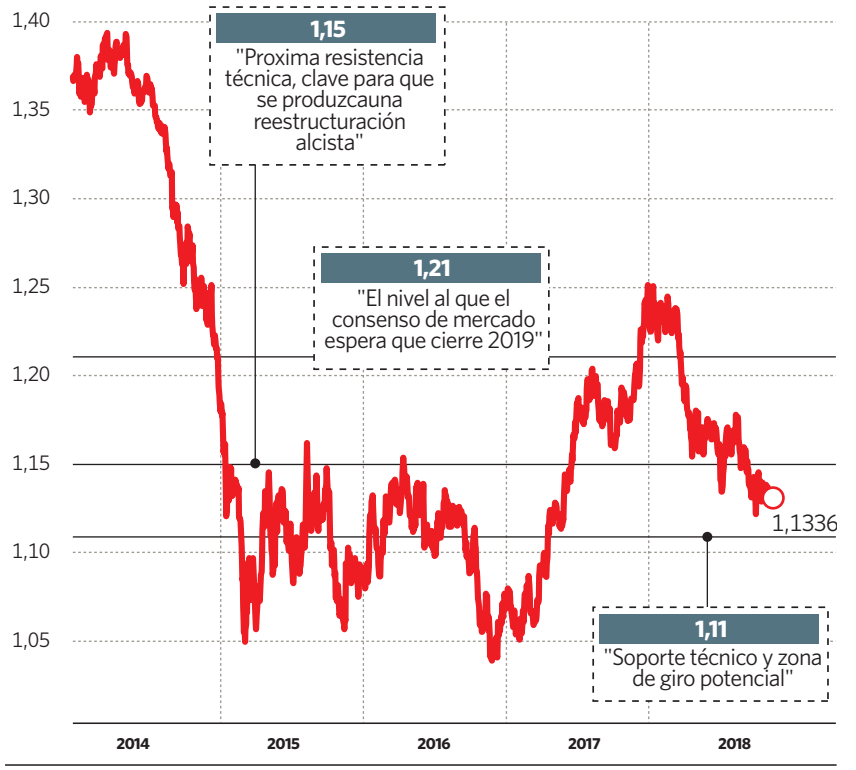
Hay formas de evitar que la divisa afecte a la rentabilidad de una cartera. Una es comprar un producto financiero que cubra al inversor de caídas de una moneda.

Actualmente, el coste de cubrirse frente a la esperada caída del dólar es del 3,26 por ciento anual, según indica *Bloomberg*, que explica ese porcentaje de la siguiente manera: "Es el coste que asume que el inversor vende euros para comprar dólares a precios de mercado actual, y simultáneamente vende dólares en el mercado de futuros para recomprar esos euros". Esta *comisión* por evitar el riesgo divisa está cerca del 3,56 por ciento que alcanzó el pasado 14 de noviembre, el precio más caro que se ha visto desde 1999. El hecho de que las coberturas a un año frente a una caída del dólar sean más caras de lo que han sido en décadas es otra señal de que el mercado parece estar previendo una caída de la divisa estadounidense en el próximo año, y en este caso no es una previsión de analistas, si no que es un indicador que se basa en actores del mercado que se están *jugando* su dinero.

El consenso de mercado espera que el cruce del euro con el dólar termine 2019 en los 1,21 dólares, un 7% por encima del nivel actual

### El cruce mira a los 1,15 dólares

Evolución del euro/dólar (dólares)




Fuente: Bloomberg, Ecotrader. elEconomista

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 Acciona = | 2 Acerinox = | 3 ACS + | 4 Aena - | 5 Amadeus - | 6 ArcelorMittal + | 7 Banco Sabadell = |
| 8 Bankia - | 9 Bankinter = | 10 BBVA = | 11 CaixaBank + | 12 Cellnex = | 13 Cie = | 14 Enagás - |

# EL BENEFICIO DEL IBEX SE QUEDARÁ CERCA DE LOS 50.000 MILLONES EN 2019

Que 2018 año no ha sido el año de la renta variable no es un secreto para nadie, con los principales índices mundiales anotándose pérdidas de doble dígito, y la bolsa española, en concreto, a un paso de cerrar su peor ejercicio desde 2010. Así las cosas, es preferible mirar a 2019 con la esperanza que despiertan sus fundamentales. El índice se negocia actualmente con un PER (número de veces que el beneficio está recogido en el precio) por debajo de las 11 veces, niveles de comienzos del año 2012, cuando se produjo la crisis de deuda en la zona euro. Otro de los puntos fuertes es su recorrido bursátil. El consenso de expertos que recoge 'Bloomberg' da al índice un precio objetivo de 10.447 enteros para los próximos 12 meses, lo que supone otorgarle un potencial del 23 por ciento, en línea con el resto de índices del Viejo Continente. Pero si en algo este año será el mejor de los últimos 9 ejercicios para la bolsa de nuestro país es en las ganancias que se esperan para el conjunto de valores del índice, que se quedarán ligeramente por debajo de los 50.000 millones de euros de beneficio al término del ejercicio, según el consenso de mercado que recoge FactSet. Esto no sucedía desde 2010, cuando el índice consiguió unas ganancias de 49.500 millones de euros. En cuanto a las recomendaciones de compra del Ibex, 2018 se ha revelado como un año en el que las compras y las ventas de los consejos del Ibex han crecido un 50 por ciento. Así, el año termina con el Ibex luciendo 11 recomendaciones de compra, casi el doble que a cierre de 2017, cuando sólo 6 empresas contaban con el favor de los analistas. Los vender también han aumentado en lo que llevamos de año, pasan de siete a ocho.

| 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ence | Endesa | Ferrovial | Grifols | Iberdrola | Inditex | Indra |
| + | = | + | = | + | + | = |

| 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| IAG | Inm. Colonial | Mapfre | Mediaset | Meliá | Merlin | Naturgy |
| = | + | = | = | + | + | - |

## Ence

Regresa al Ibex y recupera la recomendación de compra tras volver a dar muestras de fiabilidad al mercado con su Plan Estratégico 2019-2023, en el que mejoró sus perspectivas de reducción de costes y de ebitda –beneficio bruto–. El consenso de analistas le concede más de un 45 por ciento de potencial hasta su precio objetivo, situado en los 8,4 euros.

## Mapfre

La aseguradora es la compañía del Ibex que más ha visto mejorar su recomendación en los últimos doce meses. Mapfre se deshizo del consejo de venta en verano por primera vez desde abril de 2016, y aunque sigue siendo un 'mantener', el número de analistas que recomienda tomar posiciones en el valor casi se ha duplicado a lo largo del ejercicio.

## Amadeus

La firma de soluciones tecnológicas carga desde septiembre con un cartel de venta para el consenso de mercado y ha mostrado un deterioro gradual hasta alcanzar su peor recomendación histórica. La compañía está sufriendo la presión del sector aéreo para desarrollar su propio sistema de reserva y distribución de billetes de avión.

| 29 | 30 | 31 | 32 | 33 | 34 | 35 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Red Eléctrica | Repsol | Santander | Siemens Gamesa | Técnicas Reunidas | Telefónica | Viscofán |
| - | + | = | = | - | = | - |

# TOCA PLEGAR LAS VELAS BURSÁTILES

El porcentaje de profesionales que recomienda destinar menos del 40% de la cartera a renta variable crece a niveles del 63%, nuevo máximo histórico desde que se publica la encuesta

por Inversión a Fondo

*Complicado* es la palabra más suave que se puede oír para definir qué es lo que ha pasado en el mercado este 2018 que ya termina. Un año en el que ha sido tan difícil ganar dinero ante la excesiva correlación que ha habido entre activos de riesgo y los que en teoría no tienen tanto, que ha provocado que solo en la industria de fondos españoles el 91 por ciento de los productos haya cerrado en negativo. La pregunta que se hace el mercado es clara: ¿Estamos ya a las puertas de una recesión o es solo un fin de ciclo? De momento, la respuesta mayoritaria que por estas fechas dan las firmas de análisis es la segunda, pero esas mismas firmas alertan de que si bien 2019 traerá más alegrías que penas a los inversores éstas no estarán exentas de atravesar periodos de máxima volatilidad.

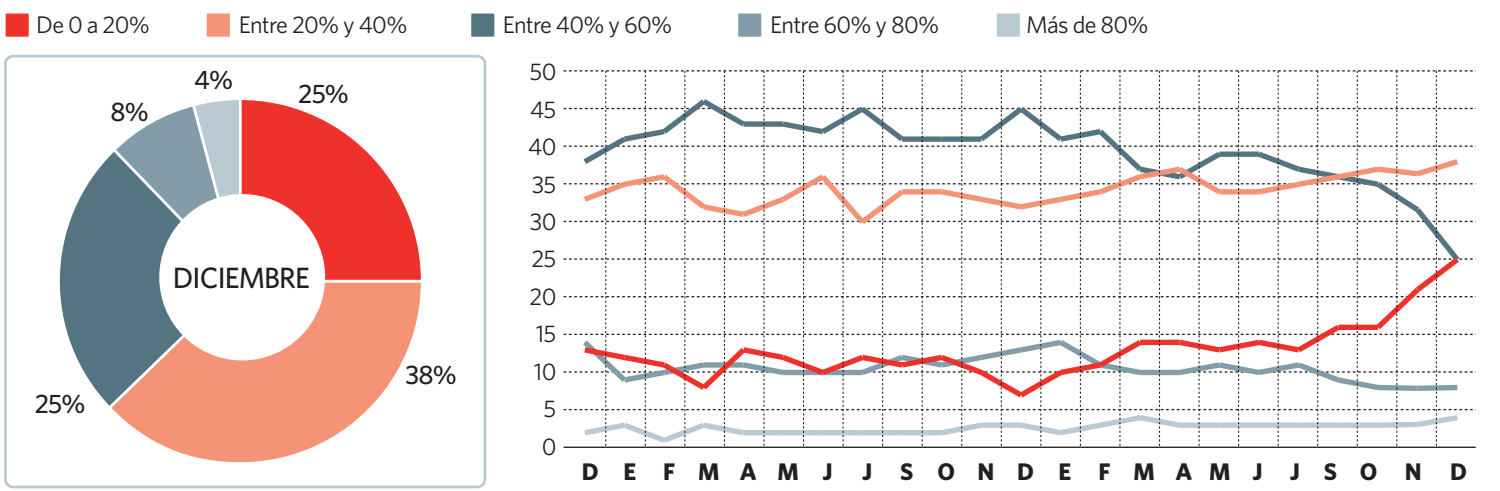
Quizá esa excesiva cautela y la necesidad de ser más selectivo a la hora de invertir para conseguir arañar rentabilidad a un mercado nervioso, además de la previsión de que EEUU sufra una recesión si no en 2019 sí a partir de 2020 es lo que explica que cada vez sean menos los profesionales financieros que recomiendan destinar una parte importante de la cartera a renta variable con un horizonte de inversión de tres años. En concreto, el 63 por ciento de los 800 profesionales que cuentan con la acreditación de EFPA España (la asociación europea de asesoría y planificación financiera-patrimonial) que han dado respuesta este mes a la encuesta que realiza para *Inversión a Fondo*, recomiendan invertir menos del 40 por ciento de la cartera en renta variable, la cifra más baja desde que se publica el sondeo (marzo de 2016). Al fin y al cabo, los expertos esperan que los mercados sigan moviéndose el año que viene más al calor de los riesgos políticos y de las políticas monetarias de los bancos centrales que ateniéndose a datos fundamentales, con la incertidumbre que eso implica.

## ¿QUIÉN RESPONDE A LA ENCUESTA?

**EFPA**

EFPA España es la delegación en nuestro país de la asociación europea de asesoría y planificación financiera-patrimonial. Se trata de una plataforma independiente de certificación profesional que también actúa de asociación agrupando a los profesionales dedicados al asesoramiento y la planificación financiera en nuestro país.

## ¿Qué porcentaje de exposición a renta variable estaría dispuesto a aceptar de cara a los próximos 36 meses suponiendo una asunción de riesgos 'media'?




Fuente: Efpa. Nota: El resto de los asesores estarían dispuestos a invertirlo en renta fija.

elEconomista