

COYUNTURA

Los fondos que no pueden faltar en una cartera

De cara al segundo semestre y en un entorno con señales contrapuestas, los asesores apuestan por los fondos de deuda subordinada, multiactivos, de renta fija flexible o crédito estructurado.

La segunda mitad del año se presenta volátil para los mercados, ante la amenaza de la proximidad del fin de ciclo, pero con apoyos claros como los bancos centrales, que podrían contener esos movimientos y también los derivados de los riesgos geopolíticos. Pero el contexto no deja de ser mixto, así que los asesores son cautos y apuestan por carteras de fondos en las que la renta variable esté presente, pero en menor medida que hace unos meses, y en las que los productos estrella son los fondos multiactivo o los de renta fija flexible.

«Nos encontramos en la fase final del ciclo alcista, en la que se ralentizan las tasas de crecimiento, pero siguen con signo positivo. Los principales problemas que amenazan este escenario son los riesgos geopolíticos que, aunque creemos que se van a resolver de una manera positiva para todos, alargan la incertidumbre e incrementan la volatilidad», comentan Francisco Blasco y Sergio Ríos, del equipo de Fondos de Fondos de Imantia Capital.

Pero el mercado cuenta con los bancos centrales a favor: «Está bastante sustentado por las políticas monetarias laxas. Al no haber infla-

ción relevante no parece que la Reserva Federal (Fed), el BCE o el Banco de Japón tengan prisa por subir los tipos de interés», explica Miguel Puertas, consejero delegado de Norgestion Asset Growth. «Por otro lado la administración Trump está en plena campaña electoral basando su «éxito de los últimos años» en un mercado con altas valoraciones y bajo desempleo. Creemos que va a seguir presionando a la Fed los próximos meses para que, a través de la política monetaria, se mantengan las altas valoraciones y se contengan posibles episodios de volatilidad ocasionados por los asuntos geopolíticos tales como la guerra comercial, la escalada de tensiones con Irán, Corea del Norte, México...», añade.

Sin embargo, Rosa Duce, economista jefe de Deutsche Bank España, habla de la excesiva confianza de los bancos centrales como riesgo: «Los inversores han descontado un escenario de bajadas (hasta 75 puntos básicos por parte de la Fed antes de final de año) que nos parece excesivo, lo que puede generar volatilidad». Y añade otros riesgos en Europa: «En el caso del Brexit, si finalmente Boris Johnson se convierte en nuevo líder del Partido Conservador y primer ministro, habrá negociaciones muy difíciles con Bruselas en otoño. Un Brexit duro no se puede descartar. En cuanto a Italia, en septiembre empezará a discutir sus presupuestos con Bruselas y habrá tensión entre ambas partes».

Para Abante los temas sensibles son la guerra comercial («vemos más riesgo a la baja que al alza», dice César Ozaeta, gestor de fondos en la firma), y sobre los bancos centrales, advierte de la dependencia «muy fuerte» de los mercados: «No vemos una recesión global próxima, por lo que quizás los mercados hayan ido demasiado lejos, especialmente los de renta fija».

Sobre los bancos centrales, en Imantia creen que van a ser muy importantes sus próximas actuaciones y cómo transmitan las decisiones de bajadas de tipos, ya que si el mercado las interpreta como movimientos de anticipación, puede ser positivo y si, por el contrario, son vistas como movimientos defensivos ante una mala situación macroeconómica, sería negativo. Entre los mayores riesgos, destacan la guerra comercial entre EE.UU. y China. «Es tanto la principal amenaza como la principal oportunidad», dicen. Y destacan la temporada de resultados: «En el corto plazo será muy importante,

Los expertos evitan fondos en renta fija a corto plazo, deuda soberana y tomar excesivo riesgo de crédito o iliquidez

Sigue en página 38

Apuestas para el segundo semestre



CARTERA 1

NORGESTION ASSET GROWTH

LIQUIDEZ	15%
EVLI SHORT TERM CORPORATE BOND	15%
DNCA INVEST ALPHA BONDS	5%
FIDELITY US HIGH YIELD	10%
NORDEA EUROPEAN HIGH YIELD	10%
ROBECO FINANCIAL INSTITUTIONS	10%
NORDEA EMERGING MARKETS BOND	10%
ETF ISHARES S&P500	7,50%
T. ROWE PRICE US SMALLER COMPANIES	2,50%
BGF EMERGING MARKETS	5%
NVESTEC ALL CHINA EQUITY	5%
BMO REAL ESTATE QUITIES LONG SHORT	5%



CARTERA 3

ABANTE

RENTA FIJA	20%
ALLIANZ CREDIT OPPORTUNITIES (CRÉDITO € CP)	10%
ARCANO LOW VOLATILITY EUR. INCO. (CRÉDITO HY)	10%
RETORNO ABSOLUTO	20%
DNCA ALPHA BONDS (RENTA FIJA FLEXIBLE)	10%
BMO REAL ESTATE EQUITY MARKET NEUTRAL (MULTIESTRATEGIA)	10%
MIXTOS	20%
CARTESIO X (RENTA FIJA MIXTA)	10%
MFS PRUDENT WEALTH (RENTA VARIABLE MIXTA)	10%
RENTA VARIABLE	40%
MFS GLOBAL EQUITY (GLOBAL)	15%
HEPTAGON YACKTMAN US EQUITY (USA)	10%
ELEVA EUROPEAN SELECTION (EUROPA)	10%
VONTOBEL MTX SUSTAINABLE EM LEADERS (EMERGENTES)	5%



CARTERA 2

DEUTSCHE BANK

DEUTSCHE FLOATING RATE NOTES LC	15%
CARMIGNAC SECURITE	10%
FVS BOND OPPORTUNITIES RT	10%
SCHRODERS ISF EURO CORPORATE BOND B	12%
ASHMORE EM SHORT DURATION R HDG	8%
DEUTSCHE EURO HIGH YIELD CORP LC	3%
BLACKROCK US SHORT DURATION BOND FUND E	3%
JP MORGAN EUROPE EQUITY PLUS D	7%
JP MORGAN US SELECT A	11%
ROBECO ASIA PACIFIC D	6%
DWS CONCEPT KALDEMORGEN NC	15%



CARTERA 4

IMANTIA CAPITAL

LIQUIDEZ	10%
SOBERANOS	5%
AXA WF EURO GOV BONDS-I ACC	5%
CORPORATIVO IG	14%
MUZIN-ENHANCEDYIELD-ST-HEUAR	5%
IMANTIA RENTA FIJA FLEXIBLE INSTI	5%
EVLI SHORT CORP BOND-B	4%
CORPORATIVO GLOBAL HY	12%
BNY MEL G SH DUR HYB-EHAH	6%
LEMANIK SICAV-ACT ST CRINST	6%
ABSOLUTO	17%
VONTOBEL 24 MONUM EURO-I EUR	5%
AMUNDI ABS	7%
AEGON EUROPEAN ABS FUND-IACC	5%
DEUDA EMERGENTE	16%
PICTET-SHTRM EM CRP BD-HIEUR	6%
MUZIN EMRG MK S DUR-HDGEURAH	5%
AXA WORLD-EMMK SH DUR BD-IH	5%
RENTA VARIABLE GLOBAL	20%
ALLIANZ EURP EQY GRWTH-IT	7%
OSSIAM SHILLER BRLY CAPE USD	9%
BL-EQUITIES JAPAN-BIEURHDG	2%
BMOLGM GL EM MKT GR IN-BEURA	2%
ALTERNATIVOS	6%
GAMCO-MERGER ARBITRAGE-A EUR	2%
CANDR BONDS-CRED OPPORT-I-C	4%

COYUNTURA

EXPERTOS

Miguel Puertas, Norgestion Asset Growth: «Trump va a seguir presionando a la Fed para que, a través de la política monetaria, se mantengan las altas valoraciones y se contengan posibles episodios de volatilidad»

Francisco Blasco y Sergio Ríos, Imantia Capital: «Debemos poner atención especial a estrategias alternativas líquidas con mucho tirón comercial, incapaces de replicar la estrategia inicial debido al crecimiento exponencial de su patrimonio bajo gestión»

César Ozaeta, Abante: «Comenzamos el año con muchas posiciones de riesgo en las carteras, pero ahora las hemos reducido considerablemente hasta estar por debajo de la neutralidad»

Álvaro Martín Sauto, Bankia AM: «Vista la evolución de los tipos de interés y la potencial japonización de los mismos, una categoría que no debe faltar en las carteras es la gestión alternativa, tanto líquida como ilíquida»

La guerra comercial, las actuaciones de los bancos centrales, el Brexit o Italia son fuentes de preocupación

Viene de la página 36

no tanto por los números en sí, sino por las expectativas para el final de año y el próximo». Álvaro Martín Sauto, director de Fondos de Fondos y Renta Fija de Bankia AM, también habla de los beneficios como soporte para la continuidad de las subidas: «Parece que el ciclo se alarga y la política monetaria acomodaticia va a ser un apoyo para que no descarrile la economía mundial. Aun así, para que los activos de riesgo sigan subiendo, debemos ver que los beneficios empresariales continúen en la buena senda de crecer y que no veamos indicadores adelantados de actividad negativos que descuenten de nuevo un miedo a recesión».

Un posicionamiento más cauto

En este entorno, los expertos abogan en general por un posicionamiento más cauto y menores posiciones en bolsa. «En Abante mantenemos un posicionamiento cauto. Los activos financieros llevan un año muy bueno y es llamativa la divergencia en la que apuntan los mercados de renta fija y variable. Comenzamos el año con muchas posiciones de riesgo en las carteras, pero ahora las hemos reducido considerablemente hasta estar por debajo de la neutralidad», dice César Ozaeta.

«Con este entorno de fondo de incertidumbre, seguimos manteniendo una postura cauta en renta variable, sobre todo porque ya llevamos acumuladas rentabilidades muy fuertes en el año y la rentabilidad esperada no compensa el riesgo a asumir. Dentro de la renta va-

riable, EE.UU. es el mercado favorito, seguido de las bolsas asiáticas. En renta fija, tras el rally de las últimas semanas, quedan ya pocas oportunidades» dice Duce, resaltando los bonos corporativos con grado de inversión en Europa y EE.UU., con duraciones cortas, y emergentes en divisa fuerte.

«Nuestra visión como casa es de infraponderación de Europa en renta variable, pese a las valoraciones atractivas, dado el envejecimiento poblacional, la abundancia de sectores productivos tradicionales (automoción, bancos, manufactura, etc) y la ausencia de empresas con elevado componente tecnológico, ciencias de la salud, biotecnología, seguridad informática, etc», dice Puertas. «Es importante tener un elevado colchón de liquidez y paciencia porque los próximos meses serán volátiles. Esta pólvora seca nos permitirá acometer inversiones de mayor riesgo cuando el mercado entre en pánico

aumentando nuestro margen de seguridad», añade.

Desde Bankia AM, donde solo ven nubarrones en temas geopolíticos como la guerra comercial, defienden que los mercados se encuentran en un rango lateral de difícil rotura y no tienen prisa en aumentar el riesgo: «Nos situamos en la parte alta del mismo. No tendríamos prisa por aumentar el riesgo a no ser que veamos una corrección hacia los mínimos de dicho rango».

Entre los más positivos, Imantia Capital: «Nos posicionamos neutrales con cierto sesgo positivo, esperando la resolución de los principales focos de tensión y, como diría la Reserva Federal, 'data dependents', pendientes de todos los datos

Los expertos abogan en general por un posicionamiento más cauto y menos bolsa

Una categoría fundamental en cartera actualmente es un fondo multiactivo flexible



Los asesores siguen viendo al Brexit como uno de los riesgos a tener en cuenta de cara al segundo semestre del ejercicio. Foto Alberto Pezzali. Getty Images.

para comprobar que la ralentización que estamos viendo no se convierte en desaceleración», dice el equipo de Fondos de Fondos.

Los fondos que no pueden faltar

Entre los fondos que no pueden faltar en cartera, los asesores hablan de deuda subordinada, productos multiactivos flexibles, renta fija flexible, crédito estructurado o gestión alternativa. «Una categoría fundamental en cartera es un fondo multiactivo flexible. En un escenario como el actual, es clave ponerse en manos de un gestor con capacidad de tomar decisiones que pueden hacer ganar rentabilidad en un entorno de bajos tipos, y reducir exposición a riesgo si el mercado empieza a caer», dice Gracia Campos, responsable de Fondos del Centro de Inversiones de Deutsche Bank España, que también apuesta por fondos de renta fija flexible. En renta fija, también destacan la deuda subordinada: «Fondos de deuda subordinada bancaria o deuda emergente, con la ponderación adecuada, no deben faltar. Nos gustan los fondos de Mutuactivos (fondo cerrado) así como los de Nordea, Robeco y PIMCO», añade Puertas.

Desde Imantia, además de por deuda emergente, se decantan por el crédito estructurado europeo, en sus tramos de mayor calidad: «Ofrece una de las mejores ratios de Sharpe, con un mercado de crédito estable, flujos de entrada

en el activo y con un sector inmobiliario que no da signos de fatiga».

Martín Sauto cree que, vista la evolución de los tipos de interés y la potencial japonización de los mismos, una categoría que no debe faltar en las carteras es la gestión alternativa, tanto líquida como ilíquida. Y también señala a la renta variable, jugándola en base a los rangos del mercado. «En renta fija hay que ser selectivo, pero tenemos la 'put' de la Fed que nos permite seguir haciendo 'carry'», añade.

Para un perfil moderado, en Abante cuentan con un 40-50 por ciento en renta variable, con una exposición global: «Ahora estaríamos en el rango bajo de exposición. Vemos Europa más barata, pero no renunciamos a Estados Unidos. Incluimos una posición en mercados emergentes, donde por valoración hay grandes oportunidades», dice Ozaeta, que propone un fondo que utiliza criterios ESG en estos mercados. En renta fija, ven poco valor en general (aunque toman posiciones en crédito europeo, sobre todo vía fondos de high yield especializados como Arcano Low Volatility European Income). En alternativos, hacen una apuesta concreta por fondos con un perfil de retorno absoluto y perfil conservador y en mixtos hablan de dos productos con perfiles diferentes: Cartesio X más defensivo con sesgo europeo y exposición a subordinadas financieras y MFS Prudent Wealt, más agresivo con enfoque global. ■ Alicia Miguel Serrano

INSIDER

Los fondos a evitar

Los expertos hablan de evitar fondos de renta fija a corto plazo, deuda soberana de o tomar excesivo riesgo de crédito o iliquidez. «Los inversores deben evitar los fondos en bonos de corto plazo y de deuda soberana europea. No parece tener mucho sentido invertir cuando gran parte de las emisiones ofrecen rentabilidades negativas», dice Puertas, que matiza: «Otra cosa es deuda soberana americana o 'investment grade' americano». «El inversor debería evitar estrategias que se presentan como oportunidad, pero en realidad lo son a cambio de iliquidez, excesivo riesgo de crédito o estructuras complejas. Atención especial a estrategias alternativas líquidas con mucho tirón comercial incapaces de replicar la estrategia inicial debido al crecimiento exponencial de su patrimonio bajo gestión», advierten en Imantia. En esta línea, Bankia AM aboga por evitar activos que por su liquidez reducida no se puedan asumir en entornos volátiles: «Huiríamos de activos ilíquidos en los que no se esté en disposición de asumir esa iliquidez», dice Martín Sauto.