

Un segundo semestre para invertir en Bolsa

La renta variable mantiene su potencial alcista frente a las dudas del mercado de deuda

TEXTO A. ROA / M. M. MENDIETA

Las dudas sobre el desenlace del drama griego han acaparado la atención de los mercados en la última semana. La incertidumbre en torno a Grecia ha sido el último obstáculo para las Bolsas. A pesar de correcciones puntuales o momentos de debilidad, los expertos creen que la renta variable seguirá siendo en los próximos meses la mejor apuesta del inversor, dada la falta de atractivo del mercado de renta fija, donde además ha aumentado la volatilidad en las últimas semanas a causa de los temores a una burbuja en la deuda derivada del plan de estímulos del BCE, que

comprará bonos por 60.000 millones de euros al mes hasta bien entrado el próximo ejercicio.

Dentro de la Bolsa, la preferencia de los expertos se centra en Europa, gracias precisamente a esas medidas de estímulo del BCE y a la previsión de una recuperación progresiva de los beneficios empresariales en los próximos trimestres. En el caso de la Bolsa estadounidense, existe bastante más cautela, porque la Fed, pese a que el FMI le ha pedido que no lo haga, es posible que suba los tipos antes de fin de año, lo que puede perturbar a un Wall Street cerca de máximos.

Ibex

A por los 12.500 a cierre de ejercicio

La pregunta que menos les gusta responder a los expertos de inversión es en qué nivel se encontrará el Ibex a final de año. El mercado no sigue un recorrido lineal y, más allá de las tendencias, a 31 de diciembre las Bolsas pueden estar en pleno rally o en corrección sin que eso cambie su destino a largo plazo. Hecha esta salvedad, los expertos consultados muestran un moderado optimismo sobre la evolución del selectivo español en lo que queda de año.

José Ramón Iturriaga, gestor de Okavango Delta en Abante Asesores, cree que el Ibex puede cerrar 2015 en los 12.500 puntos y anotarse una subida de entre el 10% y el 15% el próximo ejercicio. "El estado natural de las Bolsas es estar en máximos, porque con lo único con lo que tienen relación las Bolsas es con los resultados empresariales, que tienen la buena costumbre de crecer".

Por su parte, Iván Martín, presidente de Magallanes, señala que "a largo plazo el Ibex debería valer entre 14.000 y 16.000 puntos", aunque recuerda que "las Bolsas son volátiles y no evolucionan linealmente".

Tristán Pascual, subdirector de Mutuactivos, explica que recientemente han intentado extrapolar el actual nivel de tipos cero a las valoraciones de las Bolsas. En base a este ejercicio, teniendo en cuenta las estimaciones de crecimiento de beneficios y el nuevo entorno de bajos tipos de interés, "el Ibex podría valer perfectamente 12.650 o 12.700 puntos".

Más comedido se muestra Juan Cruz Alonso, director de inversiones de Cygnus Fund, quien espera para el Ibex un alza anual cercana al doble dígito, por lo que se movería cerca de su nivel actual. "Para el año que viene, la renta variable seguirá compitiendo bien con un mercado de bonos", sentencia.

Los expertos auguran alzas de dos dígitos este año

Regiones

Europa mejor que Wall Street

Uno de los consensos más extendidos en el mercado para los próximos meses es que las Bolsas europeas deberán hacerlo mejor que las de Estados Unidos, entre otras razones, porque Wall Street cotiza en máximos históricos, los beneficios empresariales se han recuperado y han vuelto ya a los niveles previos a la crisis y porque la subida de tipos de la Reserva Federal que se prevé para la segunda mitad del año puede generar tensiones en el parqué estadounidense.

En lo que va de año, de hecho, Wall Street se comporta mucho peor que las Bolsas europeas. Así, el Dow Jones suma menos del 1%; el Standard & Poor's, cerca

del 2%; y el Nasdaq, en torno a un 7%. Alzas mucho más moderadas que el 14% del Dax alemán o el 20% del Mib italiano. De aquí a final de año, la previsión de los expertos es que la Bolsa estadounidense siga haciéndolo peor que la de Europa.

Tristán Pascual, subdirector de Mutuactivos, afirma que "Estados Unidos no es el área donde estar, al menos a priori". En su opinión, "es complicado justificar su nivel con los múltiplos actuales", sobre todo si se tiene en cuenta que la fase monetaria expansiva en aquel país toca a su fin, mientras que en Europa el BCE seguirá comprando deuda por 60.000 millones de euros al mes hasta septiembre de 2016.

Divisas

Caída del euro por las políticas de la Fed y el BCE

En las últimas semanas, la depreciación del euro frente al dólar ha sido el principal aliado de las Bolsas europeas, ya que una moneda débil implica una mayor competitividad de las empresas exportadoras del Viejo Continente. De ahí que sea tan importante la marcha del mercado de divisas para el futuro de la renta variable. En principio, la tesis más extendida es que tanto el programa de estímulos del BCE como el final de la política expansiva de la Reserva Federal

estadounidense (Fed) empujan en la misma dirección: la depreciación del euro frente al dólar. Hace tres meses, la moneda única cayó hasta las 1,049 unidades del billete verde, mínimo desde 2003. Después subió hasta los 1,14 y ahora se mueve en el entorno de los 1,12 dólares.

La decisión de la Fed de subir los tipos de interés estará condicionada a la marcha de la economía estadounidense. El jueves, el Fondo Monetario Internacional recomendó encarecidamente a EE UU que no eleve el precio del dinero hasta 2016 para no poner en riesgo la recuperación.

Renta fija

Entre la burbuja y la toma de beneficios

Las ventas masivas de deuda soberana europea provocaron un gran nerviosismo en el mercado. Este movimiento de alzas de la rentabilidad (caídas de precio) ha continuado esta semana y el interés del bono español a 10 años ha superado de nuevo el 2% por primera vez en siete meses, mientras que el *bund* alemán ha alcanzado el 0,8% después de tocar hace un mes el mínimo histórico del 0,06%.

Tristán Pascual, subdirector de Mutuactivos, afirma que “hay burbuja en el mercado de bonos, porque está totalmente intervenido por el BCE”. Este experto recuerda que “mientras el banco central esté ahí, difícilmente vamos a ver

movimientos en los que se dispare al alza el interés de la deuda mucho más”.

En opinión de Juan Cruz Alonso, director de inversiones de Cygnus Fund, “este movimiento en renta fija ha puesto de manifiesto que invertir en bonos españoles al 1,2-1,3% tenía más complejidad de lo que parecía”.

Por su parte, José Ramón Iturriaga, gestor de Okavango Delta en Abante Asesores, cree que “cuando hay un maremoto y cae el bono a diez años un 7% en dos semanas produce efectos colaterales, pero lo que subyace son buenas razones: que se termine de normalizar la percepción de riesgo en Europa”. Iturriaga afirma que carecía de sentido que Alemania se financiara gratis a diez años.

El interés del bono a diez años cotiza en máximos de siete meses

Petróleo

Crudo barato por el exceso de oferta

Como se esperaba, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) no varió el viernes su producción diaria de crudo, situada en los 30 millones de barriles. Con esta medida, el cártel mantiene su apuesta de perpetuar el exceso de crudo en el mercado para así ganar cuota frente a los productores que necesitan un precio del petróleo más caro para que su trabajo sea rentable, como las compañías de *shale oil* de Estados Unidos.

Juan Cruz Alonso, director de inversiones de Cygnus Fund, especializado en el sector energético, afirma que “no esperamos que el precio del petróleo suba de los 70 dólares, salvo que ocurra algún imprevisto geopolítico, ya que en los países del Golfo no recordamos una situación con tanta tensión como la actual”. Esa es la tesis más extendida en el mercado. Las grandes firmas de inversión creen que los tiempos del barril de petróleo con un precio de tres dígitos han quedado atrás por mucho tiempo, salvo conflictos geopolíticos que interrumpan la producción como la guerra en Yemen, donde participan varios países miembros de la OPEP con Arabia Saudí a la cabeza.

Según la Agencia Internacional de la Energía, el exceso de oferta en el mercado de crudo asciende a dos millones diarios de barriles. Esto, a pesar de un ligero repunte en la demanda de petróleo, debería presionar a la baja el precio del crudo.

Riesgos

Las dudas sobre China y otros ‘cisnes negros’

El hecho de que las Bolsas mantengan su tendencia alcista no implica que no se vayan a encontrar piedras en el camino de aquí a final de año. Entre las mayores amenazas para los mercados está la subida de tipos en Estados Unidos (véanse siguientes páginas). Pero no es la única. China también oscurece algo el horizonte. El gigante asiático, la segunda economía del mundo por detrás de la estadounidense, está inmerso en un cambio de modelo económico que busca centrarse más en el consumo interno que en las exportaciones, como ocurría hasta ahora.

Tristán Pascual, subdirector de Mutuactivos, cree que China es uno de los

mayores riesgos a los que se enfrenta el mercado porque “su economía puede asistir más a un aterrizaje brusco que a una caída contenida del crecimiento”.

Por su parte, Asoka Wöhrmann, director de inversiones de Deutsche Asset & Wealth Management, incluye entre sus nueve claves del mercado para este mes que “unas políticas monetarias de estímulo adicionales impulsarán los mercados bursátiles de China”. De hecho, las expectativas de medidas de impulso a causa de los frágiles datos en el país asiático han impulsado más de un 50% a su Bolsa.

Tensiones geopolíticas o sustos por vuelcos electorales son otros factores que podrían inquietar a los mercados.

En portada

Los mejores expertos dan las claves de futuro

La recuperación económica impulsará los resultados empresariales y las Bolsas, pero podría haber correcciones transitorias provocadas por las incertidumbres políticas



GESTORES ESTRELLA

Estilos distintos para alcanzar un mismo fin: la excelencia

Mutuactivos, Abante Asesores, Magallanes y Cygnus son representantes del mejor talento español en la gestión de activos. Cada casa con su peculiaridad: Mutuactivos, como la única gestora no bancaria que está entre las 10 mayores; Abante, y su apuesta por los

fondos de autor; Magallanes, como emblema de la nueva gestión en valor, y Cygnus, como uno de los mejores especialistas en compañías eléctricas... Pero siempre con una característica en común: unos resultados de gestión que logran batir a sus competidores.

Sus mejores gestores, reunidos por **CincoDías**, debaten sobre la situación de los mercados, el momento político y las perspectivas de inversión en el segundo semestre de 2015, compartiendo sus preferencias entre las distintas clases de activos, sectoriales y geográficas.

Tristán Pasqual MUTUACTIVOS

Las Bolsas de Francia, Italia y España irán mejor que el resto

Durante la crisis económica, Mutuactivos ha emergido como una de las gestoras de fondos más fiables y con mayores crecimientos del capital gestionado, llegando a colarse entre las 10 mayores del panorama español. Su subdirector general, Tristán Pasqual del Pobil, considera que en el mercado de renta variable Europa logrará en lo que queda de 2015 mejores resultados que Estados Unidos o los países emergentes.

Dentro de los parques del Viejo Continente, en la gestora de Mutua Madrileña son especialmente positivos respecto a la evolución de Francia, Italia y España. "En Euro-

En portada

TEXTO M. M. MENDIETA / A. ROA

La situación de los mercados ha cambiado mucho en muy poco tiempo. La Bolsa sigue siendo el activo estrella, pero no puede descartarse una corrección en el corto plazo. En renta fija, el BCE seguirá interviniendo el mercado y es un activo más volátil de lo que su nombre indica. Son dos de las conclusiones de cuatro gestores reunidos por **CincoDías** en un encuentro donde debatieron sobre las perspectivas de inversión de aquí a fin de año.

Tristán Pasqual del Pobil, subdirector de Mutuactivos; Juan Cruz Alonso, director de inversiones de Cygnus

Funds; José Ramón Iturriaga, gestor de Okavango Delta en Abante Asesores, e Iván Martín, presidente de Magallanes Value, coincidieron en señalar a la futura subida de tipos de la Reserva Federal como una de las citas más importante del mercado en el futuro. Todos ellos comparten un moderado optimismo sobre la marcha de la renta variable española, justificado por la solidez de la recuperación económica, los estímulos del BCE y las caídas del euro y el petróleo. Por sectores, sus recomendaciones van desde las compañías de consumo cíclico, hasta la banca, pasando por empresas europeas de energía renovable. Estas son las conclusiones del encuentro.

MACROECONOMÍA

El apoyo de una sólida recuperación en España

1 En el primer trimestre del año España creció nueve décimas y los indicadores adelantados de actividad sugieren que de abril a junio el PIB se incrementará en la misma proporción, o incluso algo más. La recuperación económica del país, con la elevada tasa de paro como asignatura pendiente que mejora poco a poco, es una realidad. Los cuatro expertos destacan que la buena marcha de la economía será un impulso para la Bolsa, en especial para las compañías más cíclicas.

Tristán Pasqual, subdirector de Mutuactivos, asegura que, por regiones geográficas, “donde hay mejores expectativas, aunque no exentas de riesgos, es en Europa. Dentro de Europa, creemos que en Francia, Italia y España las cosas están marchando mucho mejor desde un punto de vista macroeconómico e incluso desde el punto de vista de las valoraciones hay cierto potencial”.

Los gestores coinciden en destacar la buena marcha de la economía, aunque no tanto a la hora de atribuir ese mérito a las reformas estructurales emprendidas por el Gobierno. En este sentido, Juan Cruz Alonso, director de inversiones de Cygnus Funds, indica que “es verdad que España ha hecho refor-

mas estructurales, pero también se podría decir que parte de ese crecimiento se debe al petróleo barato, a un euro débil y a una apertura de mano por parte de Europa donde se permiten aliviar las medidas de austeridad”. Por eso, considera que el mercado vive ahora un momento de dudas en el que se plantea si este crecimiento es sostenible.

José Ramón Iturriaga, gestor de Okavango Delta en Abante, responde que aún es pronto para calibrar en profundidad el efecto de las reformas estructurales del Gobierno, pero cree que “sí hay síntomas de que se han producido”. Así, afirma que “es la primera vez en los últimos 40 años que salimos de una recesión sin ser el sector de la construcción el que nos saca del hoyo”.

POLÍTICA

Fragmentación: un lastre para el mercado

2 Las elecciones autonómicas y municipales de hace dos semanas arrojaron un escenario político más fragmentado y un resultado electoral que da opciones a partidos instrumentales donde se integra Podemos de alzarse con la alcaldía en las dos principales ciudades del país, Madrid y Barcelona. ¿Supone el escenario político un riesgo para la Bolsa española o los inversores se tranquilizarán por un papel menor del esperado de los partidos emergentes? ¿Ha vuelto el temor al auge de la formación morada que se extendió tras su inesperada irrupción en las elecciones europeas de hace un año y que después se rebajó tras las andaluzas de febrero?

En este punto hay disparidad de opiniones. Iturriaga es contundente: “Más allá del efectismo que tiene que se puedan quedar con dos de las principales ciudades españolas, la realidad es que el tema de Podemos se está diluyendo como un azúcarillo”. A su juicio, la extrapolación de los resultados de las elecciones a las generales no daría a Podemos más de 30 escaños, lo que dejaría a esta formación en un papel prácticamente irrelevante en la gobernabilidad del país.

“El empuje inicial de Podemos se está diluyendo como un azúcarillo”

Pasqual apunta que “no he visto un mayor flujo de entrada de dinero en nuestra economía, tanto de inversión extranjera como de distintos clientes institucionales internacionales, como el que hemos vivido en los últimos siete u ocho meses. Y eso ha sido conviviendo con el efecto Podemos”.

Aun así, tanto Iturriaga como Pasqual creen que los grandes inversores internacionales podrían echar el freno de mano en sus apuestas por España hasta que las elecciones generales previstas para final de año dejen claro el nuevo escenario político en España. No en vano, varios grandes bancos de inversión han incluido entre los riesgos para los mercados el auge de partidos contrarios a la ortodoxia económica aplicada hasta ahora en Europa.

Iván Martín, presidente de Magallanes, señala que la situación política actual en España “es un experimento socioeconómico político muy apasionante. Es maravilloso. Yo lo estoy disfrutando”. Este experto parece el menos preocupado por el posible vuelco electoral en España porque, afirma, “leyendo la historia, las economías crecen pese a los Gobiernos, salvo situaciones muy extremas. Y como situaciones extremas no se plantean, gobierne quien gobierne la recuperación está en marcha”.

Juan Cruz piensa que la clave del actual panorama político en España será ver qué política de pactos siguen los principales partidos, en especial el PSOE, que necesita a Podemos para recuperar el poder en varias comunidades autónomas. Este gestor añade otra derivada a la ecuación: “La situación es complicada porque tienes una negociación con Grecia donde Europa es consciente de que el resultado puede afectar a las elecciones en Portugal o en España. Si los votantes de aquí ven que a Grecia se la trata muy bien, igual habrá votantes que apoyen a partidos más populistas”.

CONTINÚA EN LA PÁGINA 16



José R. Iturriaga

OKAVANGO DELTA

La enseñanza de los últimos años es que los cisnes no son negros

José Ramón Iturriaga, exitoso gestor del fondo Okavango Delta, se ha dejado la voz durante los últimos años combatiendo el Apocalipsis, debatiendo con quienes creían que el país podía llegar a suspender pagos o incluso a salir del euro. Tras mucho discutir, y sufrir importantes pérdidas en su fondo, sus tesis se acabaron imponiendo. Okavango se revalorizó un 75% en 2013 y se convirtió en el fondo más rentable del planeta. “Si algo se ha demostrado en los últimos años es que los cisnes son blancos o grises, pero no necesariamente negros”, reflexiona, en relación con la teoría de Nassim Nicholas Taleb, sobre los eventos improbables.



En su opinión, la macroeconomía está funcionando mucho mejor de lo esperado, incluso por el Gobierno. Hay diversas palancas de crecimiento de los márgenes empresariales, como el menor endeudamiento, menores costes de financiación, reducción de gastos..., que ya están actuando para impulsar los beneficios. “España está en los primeros minutos de partido de un nuevo ciclo económico de recuperación, pero hay gente que aún no lo quiere ver”, asegura. A su juicio, las compañías más ligadas al ciclo de consumo (como los hoteles, las televisiones, las aseguradoras o los bancos) van a tener un buen año bursátil.

pa hay un potencial importante de incremento de los márgenes, con un incremento de la economía previsto del 1,5% y con importantes reformas estructurales puestas en marcha en países de la periferia, especialmente en España e Italia”, explica Pasqual de Pobil.

Los dos factores que impulsarán los mercados serán, a su juicio, el programa de compra de bonos del BCE, que se prolongará hasta bien avanzado 2016 y mantendrá los tipos de interés en niveles muy bajos (lo que añade atractivo a la renta variable), y la clara mejoría en los beneficios empresariales, que registran una evolución significativamente superior a la de otras áreas geográficas.

En portada

VIENE DE LA PÁGINA 15

BOLSA

Tendencia alcista, pero con caídas en el corto plazo

3 Tanta coincidencia hubo entre los cuatro expertos reunidos a la hora de remarcar las positivas perspectivas de la Bolsa como para avisar de que en las próximas semanas se podría producir una corrección en el parqué. Todos ellos piensan que en el largo plazo la renta variable, en particular la europea, es el lugar donde debe estar el inversor que busque rentabilidades atractivas. “Pero en el corto plazo hay riesgo de bajada”, afirma Juan Cruz Alonso, director de inversiones de Cygnus Funds.

Tristán Pasqual, subdirector de Mutuactivos, mantiene una visión positiva de la tendencia bursátil, pero también aprecia riesgos –sobre todo, la subida de tipos de la Fed, China y Grecia–, que le llevan a afirmar que “no descartamos que se produzca una corrección en los mercados para seguir luego con su inercia positiva”. Este experto dice que “son tres riesgos relevantes y, teniendo en cuenta donde está el mercado, tácticamente en el corto plazo creemos que se puede producir un ligero parón de la evolución de los mercados, no así de la economía”.

Tras rechazar “la superioridad intelectual del pesimismo”, José Ramón Iturriaga, gestor de Okavango Delta FI en Abante Asesores, aseguró en el encuentro que “de siete meses a ahora, en cada aspecto (macroeconomía, microeconomía e incluso la situación política) se está mejor”. Por eso, confía en que las Bolsas mantengan su senda alcista.

Más prudente se muestra Cruz, de Cygnus Funds, quien señala que ha reducido la exposición a los activos de riesgo en su cartera. “Mantenemos una política de coberturas ante caídas potenciales en el mercado. No quiere decir que pueda ser un desastre, pero sí que haya recortes. En el caso de España, además, creemos que le va a pesar el panorama político de aquí a final de año”, ilustra. En esta línea, Iván Martín, presidente de Magallanes, estima que existe demasiada complacencia en el mercado. Eso sí, afirma que, a diferencia de lo que otros expertos sí observan en el mercado de renta

fija, “no hay burbujas en la renta variable europea. Vemos que puede seguir subiendo mucho más porque el entorno lo propicia”.

SECTORES

Apostar por la recuperación del ciclo económico

4 La recuperación de los beneficios empresariales debería ser, junto al entorno de tipos bajos y al apoyo del BCE, el gran catalizador de las Bolsas.

Y en ese punto Iturriaga se muestra nuevamente optimista porque “después de siete años en los que las empresas más ligadas al ciclo español se han pegado una bofetada de escándalo, empiezan a mejorar”. Hay compañías, comenta, que acumulan ya dos o tres trimestres de incremento de los ingresos, pero que aún están lejos de lo que sería un año medio de ciclo, por lo que el potencial de mejora es elevado. “Esto es clave para entender que estamos todavía en los minutos iniciales del primer tiempo de partido”, indica.

Pasqual coincide y explica que “los dos grandes catalizadores de los activos de riesgo empujan en la misma dirección: los beneficios empresariales crecen muy por encima de otras economías y los tipos de interés siguen muy contenidos”. Entre los sectores preferidos por los cuatro expertos reunidos están los de compañías renovables, empresas de consumo, compañías cíclicas, hoteleras, televisiones y bancos.

TIPOS BAJOS

Un nuevo escenario que viene para quedarse

5 Como telón de fondo del entorno actual de los mercados, y directamente relacionado con la actitud de los inversores, están los tipos de interés próximos a cero en las principales economías del mundo. En la zona euro, el precio del dinero se sitúa en el 0,05%. Un mínimo histórico, igual que ocurre en Reino Unido (0,5%) y, aunque en Estados Unidos (un rango entre el 0% y el 0,25%).

Los expertos no creen que el petróleo vaya a cerrar el año por encima de los 70 dólares

Esta situación afecta a todos los mercados y los expertos consideran que es un cambio que ha llegado para quedarse, al menos, en los próximos años, por lo que es un factor que se debe tener en cuenta a la hora de invertir. Iván Martín, presidente de Magallanes, explica que “lo que vemos con los tipos bajos, sin entrar en si estas políticas monetarias tendrán la solución que se espera o no, es que crean un entorno de complacencia en el mercado que transmite una aparente seguridad financiera donde se pierde el miedo a meterse en determinadas inversiones, tanto financieras como de la economía real”.

Además, con el precio del dinero bajo, rentabilidades que hace solo unos años podrían parecer insuficientes, ahora se antojan interesantes. Así, Iturriaga, de Abante Asesores, apunta que los tipos bajos no son una novedad.

“Vienen de los últimos 30 años

como consecuencia de la globalización. Los tipos bajan porque en un mundo globalizado está desapareciendo la inflación”, dice.

En su opinión, los tipos se estabilizarán, “probablemente por encima de donde están ahora, pero muy por debajo de donde estábamos acostumbrados”. Es algo relevante porque afecta a la valoración de los activos. “Eso lleva a que un edificio *prime* en Castellana con un 2,6% de rentabilidad sea bastante atractivo porque el bono español a diez años se va a estabilizar entre el 2,5% y el 3%”, concluye.

BANCOS CENTRALES La subida de tipos de la Fed será decisiva en las Bolsas

6 La Reserva Federal estadounidense mantiene los tipos de interés en un mínimo histórico desde finales de 2008. Este año, el Banco Central presidido por Janet Yellen tiene previsto elevar, salvo que atienda la

Juan Cruz CYGNUS FUNDS

Los mercados están buscando un nuevo punto de equilibrio

Después de varios trimestres de rally en Bolsa y renta fija, llega la hora de reflexionar. Juan Cruz, fundador y director de inversiones de Cygnus Funds –especializado en energía–, se muestra optimista en el largo plazo, pero cree que en el corto el mercado está buscando un nuevo punto de equilibrio. “Las medidas adoptadas por el BCE están funcionando, pero llega el momento de cuestionarse por la sostenibilidad del modelo, por el potencial de crecimiento en Europa. Aquí la demografía juega en contra y los incrementos de productividad son menores a otras zonas, por lo que las reformas estructurales son necesarias, aunque no



siempre es fácil sacarlas adelante. Ante este escenario, recomendamos prudencia ante posibles caídas en el mercado”.

Entre las ideas de inversión que más le gustan destaca las empresas de energías renovables. “Es verdad que han volado, pero lo seguirán haciendo. Por dos motivos: el desarrollo tecnológico ha permitido una fuerte reducción de costes, y hay mayor consenso social, científico y político para luchar contra el cambio climático”. Desde Cygnus ven oportunidades de inversión en compañías que estén desarrollando energía eólica y fotovoltaica en China, y en Estados Unidos especialmente las fotovoltaicas. En Europa, una de sus grandes apuestas es Enel Green Power.



En portada

TELEFÓNICA, CATALANA OCCIDENTE, THERMADOR Y ENEL GREEN POWER

Las apuestas de sus fondos

Los gestores demuestran su visión de mercado cada día, con la apuesta por determinadas compañías y estrategias.

Cada uno tiene los condicionantes del mandato de

su fondo -con mayor componente de renta fija, con una restricción geográfica, o sectorial-, pero sus principales posiciones delatan cuáles son las compañías preferidas.

OKAVANGO

La confianza de José Ramón Iturriaga se percibe en sus inversiones en empresas

muy expuestas al ciclo económico español. Las mayores posi-

ciones de su fondo son: la aseguradora Catalana Occidente (9,45%); la compañía de medios de comunicación PRISA [editora de **CincoDías**] (8,81%) y NH Hoteles (5,04%). También tiene una exposición al Ibex 35, a través de futuros (14,42%), aunque últimamente la ha bajado.

MUTUAFONDO ESPAÑA

Uno de los productos estrella de la gestora de Mutua Madrileña es Mutuafondo España, que acumula una rentabilidad media anual del 29% en los últimos tres años. Actualmente, la principal posición de este fondo es Telefónica (8,5%). También tiene exposición a la banca, a través de BBVA (3,81%) y Santander (3,65%), y a Galp Energía (3,9%).

CYGNUS

Esta gestora está especializada en empresas energéticas: petroleras, eléctricas, fabricantes de infraestructuras... Su principal apuesta para los próximos meses son empresas ligadas a las renovables. Entre ellas, les gusta mucho Enel Green Power.

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY

Dentro del espíritu de inversión en valor que preside la gestora, la clave es seleccionar compañías infravaloradas que, en muchos casos, están fuera del radar de los grandes fondos. Es el caso de Thermador, una empresa francesa especializada en producir bombas de achique y otro tipo de material de fontanería. Es la principal apuesta de su fondo de Bolsa europea.

petición de que no lo haga del FMI, el precio del dinero antes de fin de año. Empezará entonces el esperado, aunque también temido, proceso de normalización tras la fase más expansiva de la política monetaria en la historia de Estados Unidos. "Se va a producir una curva de aprendizaje. No hemos vivido nunca un escenario como el de los últimos años y por eso el cómo vamos a salir es algo tremendamente incierto", avisa Tristán Pasqual, subdirector de Mutuactivos.

Juan Cruz Alonso, director de inversiones de Cygnus Funds, afirma que la subida de tipos de la Fed plantea varias cuestiones en Estados Unidos: "¿Puede su economía soportar unos tipos de interés más altos? ¿Cómo de apalancado ha estado su crecimiento a la revolución del *shale oil*, no solo por la inversión directa, sino por los añadidos colaterales, ya que los Estados donde ha estado presente han cre-

cido mucho más que otras zonas del país y han impulsado a la media?". Será la primera vez en nueve años que la economía estadounidense deba caminar en solitario, sin la ayuda de una política monetaria expansiva de su banco central.

Desde 2008, la Fed ha mantenido los tipos de interés en un rango mínimo histórico de entre el 0% y el 0,25%, y además ha llevado a cabo tres programas de compra de activos (llamados QE1, de 2008 a 2010; QE2, de 2010 a 2011, y QE3, que empezó en septiembre de 2012 y concluyó en octubre del año pasado).

El BCE sigue un camino inverso al de la Fed. En EE UU están de retirada de su política monetaria expansiva, mientras que el organismo presidido por Mario Draghi comprará deuda por 60.000 millones de euros al mes, como mínimo, hasta septiembre de 2016. Iván Martín, presidente de Magallanes, señala que en el mercado europeo "hay una red protectora que es la política monetaria y

saber que los tipos seguirán bajos por mucho tiempo. El BCE ha dicho recientemente que hasta 2017 no se plantea subir los tipos de interés. Eso genera expectativas y te anima a comprar".

OTROS ACTIVOS**Rumbo incierto del precio del petróleo y del euro**

7 El petróleo y el euro son dos activos determinantes para los mercados, ya que un crudo barato y una divisa débil son dos grandes apoyos para las Bolsas europeas. La opinión más extendida en el mercado, que comparten los expertos reunidos, es que ambos factores seguirán jugando a favor de la renta variable del Viejo Continente. Es decir, el crudo debería seguir muy alejado de sus máximos y el euro debería depreciarse.

Con todo, Pasqual recuerda que existe cierta incertidumbre sobre dónde encontrarán el equilibrio tanto el euro como el petróleo. "No es lo mismo, para ninguna economía y menos para la europea, que el euro esté en 1,16 a que esté en 1,05, y son dos cifras que hemos visto en las últimas dos semanas y media. No es igual dónde se estabilice el dólar. Tampoco es lo mismo que los precios del petróleo estén en 45 dólares o que estén en 70. Y eso es algo que todavía no está claro en el mercado", aporta este experto. La decisión de la OPEP de mantener su producción en los 30 millones de barriles al día agrava el problema de exceso de oferta en el mercado.

En cuanto al petróleo, Juan Cruz Alonso, director de inversiones de Cygnus Funds, indica que no espera que el precio del barril suba de los 70 dólares, salvo por conflictos geopolíticos. La caída del precio del crudo es relevante en la valoración de las compañías cuyo trabajo está relacionado con el oro negro. Así, Cruz señala que "mucho inversor muy fundamental está viendo oportunidades en los servicios del petróleo, sobre todo, en compañías que cotizan en valor en libros a múltiplos bajos; nosotros ahí discrepamos". La razón es que "ese valor en libros se ha formado con precios del crudo de 90 dólares e incluso con visiones de potencial subida. Si esa realidad cambia, ese valor en libros está muy diluido".

Iván Martín

MAGALLANES VALUE

La política del BCE crea distorsiones en los mercados

Es uno de los gestores más reconocidos de España. Después de trabajar durante años para Santander Asset Management, Iván Martín decidió fundar su propia gestora, Magallanes Value, que arrancó el año pasado con un patrimonio inicial de 90 millones de euros. Sus señas de identidad son el estilo valor (detectar empresas infravaloradas, comprar y esperar a su revalorización), la independencia y la preservación del patrimonio de sus clientes.

Martín pone el foco en las distorsiones que provoca en determinados mercados la política de bajos tipos de interés fijada por el Banco Central Europeo. "Hemos anali-



zado compañías petroleras y mineras en las que entre el 10 y el 15% de su producción se hace por debajo de costes. Por ejemplo, las minas y pozos que se instalaron más tarde con una financiación muy barata y que priorizaron el pago a los acreedores. Pero no deja de ser una distorsión, porque en otro momento de mercado se cerraría esa capacidad sobrante". Este efecto se puede extrapolar a muchos mercados, donde la financiación barata puede hacer perder de vista el riesgo asumido, aporta.

Martín coincide con el resto de gestores en que el activo que presenta más atractivo en el medio-largo plazo es la renta variable, aunque recomienda prudencia al comprar.