



De nuevo tenemos un mundo a dos velocidades. Igual que sucediera en 2008, cuando la FED decidió mantener los tipos de interés en niveles históricamente bajos mientras Europa seguía subiéndolos por encima del 4,2%, serán los bancos centrales los que marcarán el devenir de los mercados y la composición de las carteras de cara al segundo semestre del año. Porque mientras unos tienen la mano en la manivela para seguir imprimiendo dinero, otros empezarán a restringirlo en el mercado. Sólo hace falta saber cómo sacarle partido a todo esto. También, con fondos de inversión.

*Por Silvia Morcillo*

## El mundo de nuevo a 2 velocidades: las de los Bancos Centrales



En los tres primeros meses del año entró más dinero en fondos de inversión europeos que en todo 2013 con un patrimonio que supera los 8.200 millones de euros. Tal y como explicaba un reciente informe de Funds People –en colaboración con Lipper Thomson Reuters y JP Morgan– la captación neta total superó los 55.000 millones de euros y en el trimestre, las entradas netas sobrepasan los 170.000 millones de euros, en torno a un 43% más que en el mismo período de 2014. Y creciendo. Y es que, tal y como explica el último informe de Inverco, los fondos de inversión encadenan 29 meses consecutivos de crecimiento continuado de patrimonio, con un incremento cercano a los 100.000 millones de euros en menos de dos años y medio.

Al menos eso se desprende de la V Encuesta de fondos de inversión de Observatorio Inverco, tres de cada cuatro prevén que el patrimonio gestionado crezca más de un 10% en 2015. Suscripciones que se concentrarán, según la encuesta, en fondos mixtos, globales y, en tercer lugar, en renta variable internacional y europea. Un cambio “respecto al año anterior, cuando los fondos con objetivo de rentabilidad no garantizado y los de renta fija a corto plazo se posicionaban como los preferidos”.

Los favoritos, tanto de gestores como

de inversores, los fondos mixtos. No sorprende si se piensa en la disparidad en políticas monetarias –y consiguiente ciclo económico– que existe entre Europa, distinguiendo periferia de países core, Emergentes y EE.UU. La primera, más proclive a mantener durante un largo período de tiempo los tipos en niveles cercanos a cero y la segunda, consolidando nuevas políticas monetarias expansivas y la tercera, con la vista puesta en la

«Las emisiones de deuda que se están haciendo son al 3%, en el mejor de los casos, y algunas compañías incluso han emitido al 0%»

próxima subida de tipos. Una situación que ha provocado que la mayor parte de las inversiones se hayan dirigido hacia aquellos gestores que son capaces de incrementar o reducir su exposición a renta variable, renta fija o liquidez en función de las condiciones del mercado.

Ángel Martínez Aldama, director de Observatorio Inverco “se ha observado en este último periodo una tendencia clara a la asunción de riesgo por parte de los ahorradores, como consecuencia de las mejores expectativas económicas y del previsible agotamiento de rentabilidad en los productos de renta fija como consecuencia de un entorno de tipos cero y

también de precios de los instrumentos de deuda, especialmente la pública, en máximos históricos”. Y todo ello a pesar de que el perfil del inversor español continúa centrado en la parte más conservadora, en lo que a riesgo se refiere.

Los inversores que se autocalifican como conservadores, los que quieren una rentabilidad cierta aunque sea reducida, han aumentado desde el 26% en 2009 al 62% en 2013, según el III Barómetro del Ahorro del Observatorio Inverco. Sin duda, esta tendencia ha venido influenciada por la crisis. Por eso en la medida que la crisis financiera ha remitido considerablemente, y que la crisis económica está teniendo síntomas de mejoría, tanto en España como en el resto de Europa, parte de este 62% de inversores volverán a autocalificarse más moderados que conservadores en sus inversiones, modificando así su perfil de riesgo.

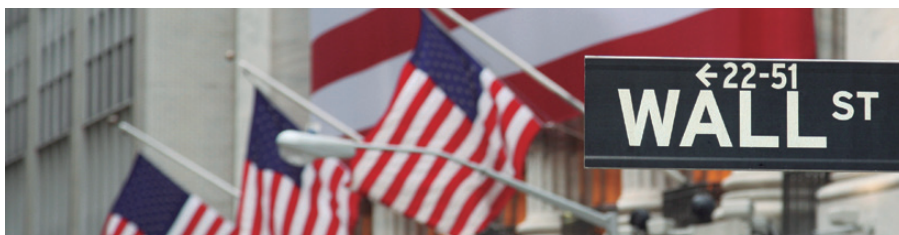
Y ahí es donde cobra relevancia la pregunta: ¿más riesgo o menos rentabilidad? Depende. En Europa y Asia, la expansión monetaria seguirá dando apoyo a los bonos, mientras que los rendimientos estadounidenses permanecerán bajos durante todo el año, lo que beneficiará al sector empresarial”, destaca David Buckle, responsable de análisis cuantitativo de Fidelity. Este experto reconoce que esta divergencia se mantendrá hasta que “las presiones inflacionistas comiencen a subir debido a las limitaciones de capacidad”. Hasta entonces, tenemos Europa como sostén de los rendimientos en 2016, en Asia la puesta en marcha de nuevas políticas de relajación monetaria –sin creer que China vaya a sufrir un aterrizaje forzoso– y en EE.UU, cuando los tipos de interés comiencen a subir, su trayectoria no será pronunciada, ya que la inflación experimentará subidas graduales y la FED se adelantará a los acontecimientos. Los mercados han descontado esta situación y, por lo tanto, los rendimientos no deberían verse afectados especialmente. “Si, por el contrario, la inflación sorprende al alza y se llega a la conclusión de que la FED se mueve “por detrás de la curva”, todos los mercados que han aumentado su dependencia de la financiación barata, en especial los bonos corporativos, estarían amenazados. ■

■ Inversión en Fondos en España por categoría					
Categoría de inversión	Patrimonio Mayo 15	Var. patrimonio May-15		Var. patrimonio 2015	
		Importe (miles de €)	%	Importe (miles de €)	%
Renta Fija Mixta	41.664.573	3.297.580	8,6	17.328.336	71,2
Renta Variable Mixta	19.194.545	1.285.403	7,2	6.129.997	46,9
RV Internacional	17.666.138	883.027	5,3	4.712.493	36,4
Globales	12.658.332	690.165	5,8	4.530.986	55,7
Retorno Absoluto	9.560.485	428.152	4,7	3.151.248	49,2
RV Nacional	6.819.898	15.564	0,2	638.989	10,3
Monetarios	6.354.680	-14.450	-0,2	-866.141	-12,0
Gestión Pasiva	20.561.005	-942.202	-4,4	-3.124.186	-13,2
Garantizados	27.219.211	-1.367.936	-4,8	-5.613.245	-17,1
Renta Fija	58.567.856	-1.626.569	-2,7	-5.588	0,0
Inversión Libre	1.669.969	-	-	210.116	14,4
<b>TOTAL FONDOS</b>	<b>221.936.692</b>	<b>2.648.734</b>	<b>1,2%</b>	<b>27.093.005</b>	<b>13,9%</b>

# Estados Unidos sigue siendo para renta variable

Los factores son los que preocupan a los inversores cuando se habla de EE.UU.: los beneficios y las valoraciones aunque no es probable que alguna de ellas vaya a poner fin a los seis años de mercado alcista. De hecho, “las perspectivas para el segundo semestre del año y para 2016 son positivas y EE.UU. reafirmará su liderazgo mundial por su dominio en los sectores basados en la propiedad intelectual y las favorables perspectivas de los tipos de interés”, reconoce **Dominic Rossi**, *director mundial de inversiones del área de renta variable de Fidelity WorldWide Investment*. A lo que hay que añadir que en este ciclo, la subida de tipos en Estados Unidos se está demostrando más de lo habitual ya que la economía americana, dejando de lado los temas coyunturales, muestra un buen tono, con una evolución del empleo que sigue siendo robusta”, explica **Rafael Aldama Garaizabal**, *de relaciones institucionales de Renta 4*.

Sin embargo, el experto de Fidelity reconoce que la preocupación sobre los beneficios de las compañías estadounidenses será algo pasajero pues éstos se recuperarán conforme avance el año y se prolongará en 2016. Además, las saludables tasas de rentabilidad por dividendo y crecimiento de los beneficios permitirán a las bolsas seguir escalando, ya que “las valoraciones de las acciones no



están caras si se las compara con otros activos. Unas rentabilidades bursátiles entre el 5-10% saldrán muy favorecidas de la comparación con los bajísimos rendimientos de los bonos”.

No lo ven así los gestores de la última encuesta de BofA Merrill Lynch que alejan las buenas perspectivas sobre el

«El 56% de los gestores tiene la opinión de que los bonos serán la clase de activo más vulnerable a la volatilidad durante 2015»

mercado estadounidense dado que la confianza sobre la evolución de los beneficios empresariales se ha reducido. De hecho, entre los gestores queda el sentimiento de que hay que ser más selectivos, especialmente a partir del reciente *sell off* de renta fija. Una lectura que coincide con una sobreponderación de la liquidez en las carteras y que ha llevado a los gestores a dar el salto en la asignación

de activos. ¿Y sobre la renta fija? El 56% de los gestores tiene la opinión de que los bonos serán la clase de activo más vulnerable a la volatilidad durante este año. “Los altos niveles de efectivo muestran que la cautela está en el aire”, reconoce **Michael Hartnett**, *director de inversiones de BofA Merrill Lynch Global Research*.

## El dinero sale de la renta variable y se dirige a los bonos

A pesar de esto, se cumplen cuatro semanas de reembolso en los fondos de renta variable, provocados por la salida de fondos domésticos durante 14 semanas, por un total de 48.000 millones de dólares. Sin embargo, en fondos extranjeros las suscripciones en ese período son por el mismo importe. El dinero sale del mercado de Estados Unidos para ir a parar a sus bonos. Porque se producen suscripciones en fondos de renta fija en las últimas siete semanas, con un acumulado anual de 50.000 millones, por encima de los 39.000 del año pasado, según los

### Los 5 mejores fondos USA

Nombre del fondo	Categoría	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
		1 año	3 años		
Vitruvius US Equity B USD	RV USA Cap. Grande Growth	44,87	26,89	2,27	★★★★★
JP Morgan Investment Funds US Equity	RV USA Cap. Grande Value	33,80	23,05	2,22	★★★★★
GAM Star Credit Opp SI USD Income	RF Deuda Corporativa USA	22,94	17,48	2,27	★★★★★
Pictet USD Government Bonds	RF Deuda Pública USD	23,98	4,55	0,50	★★★
MFS Meridian Global Multi Asset	Mixtos defensivos USD	13,69	7,00	1,18	★★★

Fuente: Morningstar. Datos a 22/06/15

# Best EUR Corporate Bond Fund

## Fixed Income by Vontobel Asset Management

VONTOBEL



Jamil Bouallai  
Portfolio Manager Corporate Bonds



  
 Mondher Bettaieb  
Head of Corporate Bonds

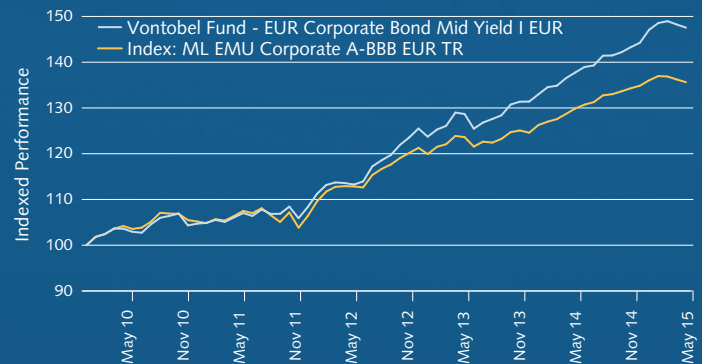
Las capacidades en renta fija de Vontobel están respaldadas por veinte años de experiencia y por un equipo compuesto por 16 especialistas de inversión con fuertes convicciones que gestionan más de 12 mil millones de Euros \*. Nuestra filosofía de inversión se basa en un estilo flexible, en el trabajo en equipo y en la gestión activa del riesgo. El resultado: solida rentabilidad que genera confianza a nuestros clientes.

\* 31.03.2015

Para más información, por favor póngase en contacto con nosotros en: teléfono +34 91 520 95 33, [ricardo.comin@vontobel.es](mailto:ricardo.comin@vontobel.es)

### Vontobel Fund - EUR Corporate Bond Mid Yield I EUR

ISIN: LU0278087860



La rentabilidad histórica no es un indicador de rendimientos actuales o futuros. Fuente: Vontobel

Performance creates trust

[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)

**Información Legal Importante:** La presente comunicación está dirigida únicamente a clientes institucionales para su información y no constituye una oferta, solicitud o recomendación de compra o venta de un instrumento financiero. Vontobel Fund es una institución de inversión colectiva de derecho luxemburgués. Para más información sobre el fondo, por favor consulte el último folleto informativo, informes anual y semestral así como los Documentos de Datos Fundamentales para el Inversor (DDFI), disponibles en Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid, Teléfono: +34 91 520 95 95, o descargándolo de nuestra página web [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am). Para su protección las llamadas telefónicas pueden ser grabadas. Los inversores deberán consultar a sus asesores financieros y considerar los objetivos de inversión, riesgos y gastos de cualquier inversión antes de realizarla. Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España está autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Fuente y Copyright: Citywire. Mondher Bettaieb es gestor AAA por Citywire a tres años analizado el periodo del 31/05/2012 al 31/05/2015. Metodología disponible en: [www.citywire.co.uk](http://www.citywire.co.uk). Morningstar Awards 2015 ©. Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. Fondo ganador, Vontobel Fund - EUR Corporate Bond Mid Yield B, mejor fondo de inversión en la categoría EUR Corporate Bond Fund, España.



## El mono que bate a Warren Buffett

Comprar un fondo que bata de forma sistemática al índice de referencia es el sueño de muchos inversores... y de muchos gestores también. Pero sabemos que eso es muy difícil de conseguir.

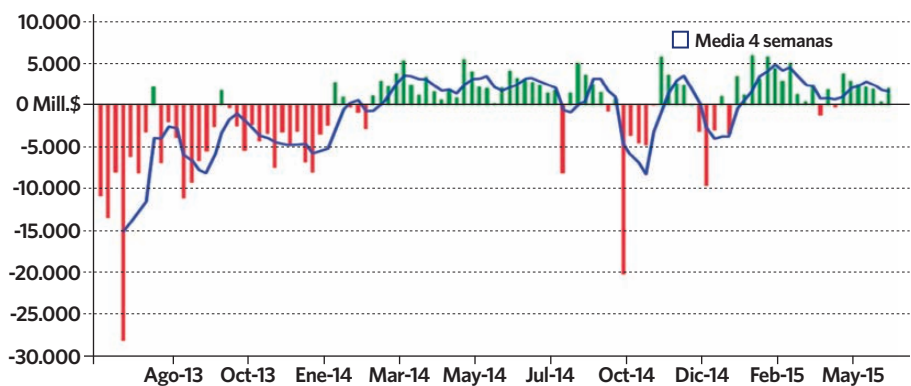
No es imposible desde luego. En el pasado, hubo gestores en el mercado americano que lo lograron, como Bill Miller que batió al S&P durante 15 años seguidos entre 1991 y 2005 o el mítico Peter Lynch que batió a ese mismo índice durante 9 años, entre 1975 y 1983.

El resultado es el siguiente: de un total de 968 gestores de renta variable americana, 80 han conseguido batir al índice en un solo año (es decir, nunca han conseguido batir al índice dos años consecutivos); 613 han conseguido batir al *benchmark* en dos años naturales consecutivos; 193 en tres años consecutivos; 43 en cuatro, 29 en cinco y tan sólo 10 en seis años consecutivos.

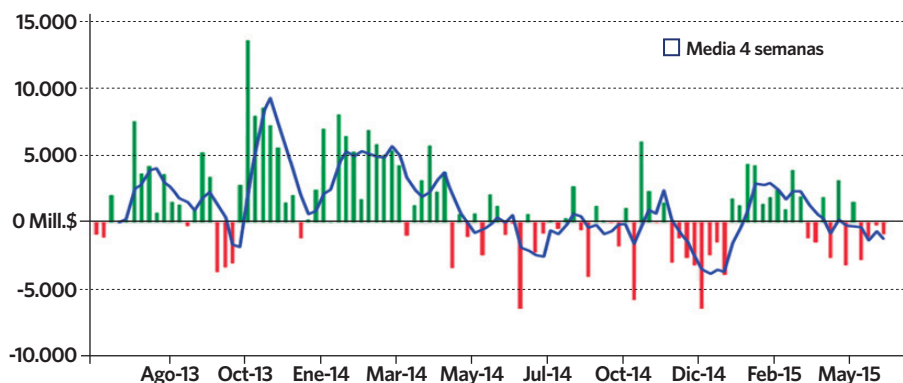
Y paramos de contar ya que ningún gestor ha logrado batir el S&P 500 en más de seis años seguidos. Además, de esos 10 gestores, 4 gestionan fondos que siguen al Nasdaq, por lo que deberíamos quedarnos con apenas 6 gestores. Lo curioso de las estadísticas es que si calculamos la probabilidad de que un mono obtenga resultados similares, lanzando dardos en un tablero dividido en partes iguales en blanco y negro, la probabilidad de que lance seis veces consecutivas a un mismo color es mayor al resultado obtenido por los gestores respecto al S&P 500.

Muchos concluirán que entonces es mejor invertir en fondos de gestión pasiva y no buscar un gestor activo que bata al índice. Pero evaluar la labor del gestor bajo ese prisma, midiendo el número de años consecutivos que ha batido al *benchmark*, no es lo más adecuado.

Con esa vara de medir, no pasaría la prueba ni el mismísimo Warren Buffet. En toda su carrera, lo más que ha podido conseguir el oráculo de Omaha es batir al S&P 500 durante 3 años de forma consecutiva. Pero, claro, viendo los resultados a largo plazo uno prefiere confiar su patrimonio a Warren Buffett que no a un mono.



Flujos fondos bonos. Fuente: perpe.es



Flujos fondos acciones. Fuente: perpe.es

datos publicados por *Perpe.es*.

Pero ¿es en los fondos de renta fija de EE.UU. donde hay que invertir? Depende. Según el ranking de los fondos más rentables a tres años, las primeras posiciones se las llevan los sectoriales de biotecnología y aquellos que siguen un estilo de inversión *value*. Renta variable, en definitiva. Y es por ahí por donde pasan precisamente las recomendaciones. José María Luna, director de análisis de *Profim EAFI* reconoce

«Sí a la inversión en EE.UU, pero mejor mediante fondos mixtos flexibles y fondos que sobreponderen sectores como tecnología o salud»

que hay que estar atento tanto a cómo se comporta el margen de beneficios de las empresas –en un entorno de más presión salarial y ciclo de subida de tipos de interés– así como la evolución de los propios datos macro y el dólar. Con lo que “sí bolsa de EE.UU. pero a través de fondos mixtos flexibles, como el M&G Dynamic Allocation, algún fondo de bolsa global como el Renta 4 global Premium Equities y fondos que sobreponderen sectores tecnológico,

de salud y algún banco como el Pioneer US fundamental Growth o el Legg Mason US Large Cap Growth A. En esta categoría, el equipo de análisis y gestión de *Conecta Capital* recomienda además el Morgan Stanley Investment Fund –para un perfil arriesgado, eso sí– que acumula en el año más del 12% de revalorización con una volatilidad en torno al 10,9%.

¿Y la parte de renta fija? Los expertos coinciden en que esta parte debería ser mayoritariamente en bonos flotantes “que aprovecharían la eventual subida de tipos”, comenta Robert Casajuana i Alujas, director académico de *ISEFI*. Un tipo de inversión que se caracteriza por tener un cupón que varía en función del índice de referencia que tenga, con lo que se recogería la subida de tipos de interés cuando se produzca.

Para un perfil moderado, Antonio Castilla, director de *Conecta Capital* reconoce un fondo interesante como es el Janus Capital Funds plc Balanced Fund A, con un 40% en acciones y un 60% en obligaciones, con una volatilidad del 7,86% y que está en dólares, con lo que también se estaría apostando por la revalorización del mismo. ■

# «Gestiono divisas y acciones de forma independiente»

## Steven Andrew, gestor del M&G Income Allocation

Selección de valores líquidos, con un dividendo sostenible y dentro de una cartera diversificada. Es uno de las decisiones de inversión de Steven Andrew, gestor del M&G Income Allocation con un objetivo: la generación de beneficio. *Por Silvia Morcillo*

La exposición del fondo es básicamente a EE.UU. ¿Por qué? ¿Qué oportunidades ve en este mercado?

Aunque los mercados estadounidenses se han comportado bien en el pasado más reciente, el entorno fundamental parece soportar los crecimientos en beneficios en el futuro. Por lo que pensamos que tanto acciones como bonos corporativos tendrán un buen comportamiento. El fondo tiene algo de exposición a bonos estadounidenses y alemanes de largo plazo, para dar diversidad y para actuar como “seguro en caso de catástrofe”. Si, por ejemplo, el crecimiento va a menos y las acciones comienzan a caer, el valor lo dará tener una cartera correctamente diversificada.

¿Le hace ser prudente a la hora de invertir la próxima subida de tipos?

La Reserva Federal ha sido muy clara al decir que cualquier subida de tipos de interés sólo se realizará si lo respaldan datos económicos fuertes. Por lo que, aunque a corto plazo la subida vaya a causar volatilidad, pensamos que en el largo plazo esto debería ser un soporte para las acciones en Estados Unidos y los mercados de crédito corporativo pues será la prueba de que el crecimiento está en marcha. Recientemente hemos comprado acciones de bancos para mejorar la diversificación en un entorno de subida de tipos de interés.

Además, mantenemos un elevado nivel de *cash* en la cartera que podremos desplegar en el mercado de bonos cuando el entorno sea apropiado.

¿Qué proceso sigue para añadir una compañía a cartera?

Una vez he decidido que quiero añadir una acción de un país determinado, uso una monitorización cuantitativa para identificar las acciones que podrán ser elegidas. Según la plataforma HOLT de Credit

«Sólo cogemos una exposición "no euro" cuando mantenemos una visión positiva de la fortaleza de esa divisa»

Suisse –que clasifica compañías por el dividendo pagado, su potencial de crecimiento, la habilidad de la compañía para continuar pagándolo y lo caro o barato que está el precio– selecciono las compañías que tendrán, como máximo, un peso del 1,5% en cartera.

La parte de renta fija del fondo está invertida en High Yield, ¿cree que esta categoría seguirá teniendo potencial en un entorno de tipos cero fomentado por el BCE?

Actualmente, nuestra exposición a renta fija está en bonos de largo plazo de Alemania, Estados Unidos o Italia y bonos no convencionales de países como Colombia, Brasil,



Australia y Sudáfrica, así como bonos corporativos. Estos últimos, tienen un rating crediticio de BBB. Actualmente pensamos que el valor en crédito se encuentra en la parte de mayor rentabilidad de grado de inversión, donde creemos que los inversores están siendo sobrecompensados por el riesgo de *default*.

La principal divisa del fondo son los euros pero tiene exposición a dólares, libras, peso mexicano... ¿Cómo gestiona el riesgo divisa?

Gestiono exposición a divisas como una parte de los retornos del fondo, aunque un mínimo del 70% de la cartera está expuesta al euro. Solo cogemos una exposición “no euro” cuando mantenemos una visión positiva de la fortaleza de esa divisa. ■



## M&G INCOME ALLOCATION FUND

# OBJETIVO: RENTAS Y CRECIMIENTO DE CAPITAL

Con libertad para invertir en distintas regiones del mundo, el M&G Income Allocation Fund busca obtener rentas estables y crecientes, distribuidas mensualmente, así como crecimiento del capital en el largo plazo.

El gestor del fondo, Steven Andrew, no recurrirá nunca a dicho capital para distribuir rentas, con lo que la distribución estimada anual del 4% no se garantiza, y los niveles de distribución pueden variar.

La distribución anual estimada y el crecimiento del capital no pueden garantizarse y podrían revisarse en el futuro. Los gastos corrientes se deducen de las inversiones que se mantienen en la cartera del fondo y no de las rentas que generan las mismas. La deducción de estos gastos puede reducir el crecimiento potencial de su inversión. El valor de las inversiones, y los ingresos que se derivan de ellas, fluctuará. Esto provocará subidas y bajadas del precio del Fondo, lo que puede ocasionar que no recupere la cantidad invertida en un principio.

[www.mandg.es/incomeallocationfund](http://www.mandg.es/incomeallocationfund)

EXPERTOS EN GESTIÓN DE FONDOS DESDE 1931

**M&G**  
INVESTMENTS



Professional Adviser 2014  
awards

WINNER

Best New Fund Launch

Ganador del premio al mejor nuevo fondo  
(Reino Unido)

Las rentabilidades pasadas no son un  
indicativo de las rentabilidades futuras.

# Emergentes: India y China en pequeñas dosis

Es en los países emergentes donde más diversidad de opiniones hay. Entre los que piensan que hay oportunidades y los que abogan por esperar y ver cómo impactará la subida de tipos en EE.UU, las reformas que acometen los distintos países... Eso sí, todos coinciden en lo mismo: es una inversión que debería ser reducida y sólo para perfiles de riesgo elevados.

Pero, vayamos por partes... o por regiones. Tal y como decía el legendario gestor de fondos emergentes, Mark Mobius, "sería un error no diferenciar las realidades diversas de los emergentes". Y para muestra, un botón. La ralentización que han sufrido algunas de las economías emergentes en la primera parte del año, especialmente Brasil y Rusia por el efecto subida de tipos de interés en Estados Unidos hace ser prudentes a los expertos. Eso sí, "en el área Latam estamos muy positivos hace unos meses pues somos de la opinión de que las valoraciones actuales cotizan el peor escenario económico y la probabilidad de asistir a sorpresas positivas es elevado", explica Ana Rafels, directora en Valencia de *Panorama Invest*. Sorpresas que irán junto a la puesta en marcha de reformas que permitan crear una base sobre la que poder danzar a sus economías en desarrollo.

Ejemplo de ello es India "donde se hizo

con el poder un gobierno reformista que está poniendo en práctica sus intenciones declaradas de emprender reformas en un amplio abanico de sectores. Sin embargo, también han aprovechado la oportunidad que les ha brindado la caída del precio del petróleo para eliminar las subvenciones a los combustibles, que en el pasado han creado distorsiones en el mercado y lastrado los presupuestos nacionales", explica Alex Homan, *director de inversiones en la división de Renta variable emergente de Fidelity WorldWide*.

«Como decía el legendario Mark Mobius, sería un error no diferenciar las realidades diversas de los distintos mercados emergentes»

Y es China la que centra la mayor parte de las previsiones para próximos meses. Las perspectivas de la economía para este año y el que viene, permanecen invariables en el 6,3% y 6,5%, respectivamente. La implementación de medidas de relajación monetaria por parte de las autoridades ante la debilidad del crecimiento y nuevos marcos normativos, "parece concebida para forzar a los bancos a financiar el estímulo presupuestario, con algo de ayuda del banco central. Por este motivo, no revisamos al alza nuestras

previsiones de crecimiento a pesar de la intensificación de los estímulos", explica el último informe de Schroders sobre la región. La bolsa china ha subido en lo que va de año un 50% pero las reformas e impulsos monetarios pueden seguir dando juego a sus bolsas. Para este mercado, el equipo de análisis de Conecta Capital recomienda el Threadneedle Specialist Investment Fund.

El director académico de ISEFI, Robert Casajuana i Alujas optaría por evitar Brasil y Rusia y apostar por México, India o China a través de fondos como el GBM AM Mexico Equities, Franklin India o Fidelity China Consumer Fund, respectivamente. Este último fondo se beneficiaría de la actual debilidad del sector exportador chino, que se está sufriendo con un segundo motor económico basado en el crecimiento del poder adquisitivo de una clase media cada vez más potente.

Se ve que la recomendación en la región va destinada a renta variable y con vocación de largo plazo "además de un entorno de selección de valores de baja volatilidad, que nos ayuden en situaciones de volatilidad del mercado", explica Victoria Torre, responsable de análisis de SelfBank. En este punto, si tuviera que nombrar un producto que cumpla con los criterios mencionados se decantaría por el Robeco Emerging Conservative

## Los 5 mejores fondos Emergentes

Nombre del fondo	Categoría	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
		1 año	3 años		
Templeton Emerging Mkts Smaller Companies	RV Global Emergentes	34,16	19,43	1,88	★★★★★
Fidelity Funds China Focus Fond	RV China	69,73	22,54	1,61	★★★★★
Santander BRICT FI	RV BRIC	21,20	7,89	0,82	★★★
HSBC GIF Debt Total Return Class	RF Global Emergente	25,30	7,43	1,01	★★★
Indus PacifiChoise Asia Fund Class B	Alt. long/short Mdos. Emergentes	46,71	17,97	1,63	-

Fuente: Morningstar. Datos a 22/06/15



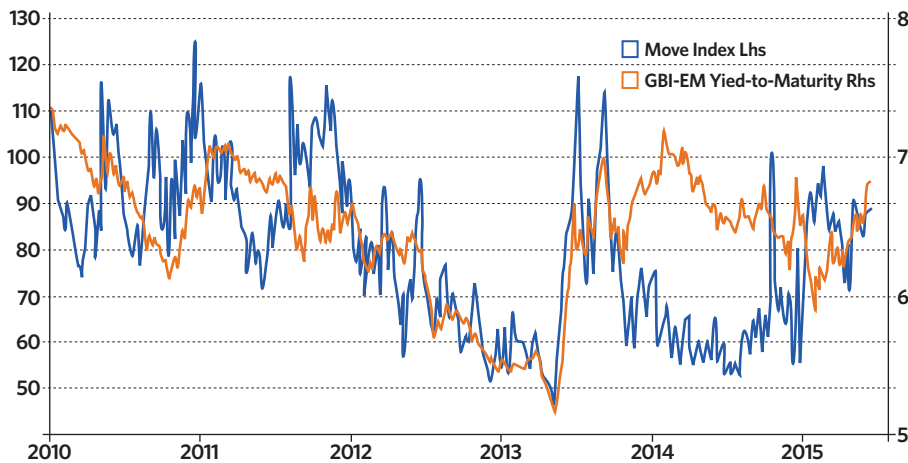


## Justificado entusiasmo por las reformas en India y China

Esperamos que los beneficios empresariales en Asia en 2015 crezcan de 10 a 15%, claramente por encima de los desarrollados. Ello se debe a que muchas empresas asiáticas hacen uso intensivo de energía y se benefician más que otras regiones de la caída del petróleo –una bajada del 25% puede agregar 0,8% al PIB de Asia–. Además, el aumento de márgenes de beneficios se ve facilitado por menores aumentos de salarios y sólida demanda interna. A ello se añade la fortaleza del dólar, que aumenta la competitividad, sobre todo en empresas orientadas a exportación.

Estas economías están, en gran parte, basadas en la fabricación y disfrutan de elevado apalancamiento operativo; sus beneficios aumentan rápido con la recuperación de los países desarrollados. Otro aliciente son las reformas estructurales implantadas en India, China e Indonesia. En concreto la elección de Modi en la India ha conllevado reforma laboral, reducción de subvenciones del petróleo y administración electrónica, además de mejoras de centros urbanos. Por su parte China destaca por la reforma de su mercado de capitales. La conexión de los mercados Shanghai-Hong Kong facilita que los inversores compren valores en el otro mercado con su agente local y el volumen de contratación ha aumentado. Otra área de reforma son las empresas estatales, cuya rentabilidad promedio es sólo 4,6%. Además, cuentan con políticas monetarias expansivas, la inflación se está reduciendo y los tipos de interés reales son elevados, así que hay espacio para recortes.

Entendemos que se pueden identificar oportunidades por compañías. Por valoración cotizan inusualmente por debajo de su media a largo plazo, en precio/valor contable y precio/beneficios y debemos esperar aumento de pagos por dividendos. Actualmente la mayoría tiene bajo apalancamiento financiero y altos niveles de *cash* en balances. Asia es una región con alto potencial y compañías que se benefician de una dinámica positiva de las economías domésticas y de los países desarrollados.



Yields locales en Mercados emergentes frente a la volatilidad implícita treasuries. Fuente: Datastream, Amundi R.

Equitie, “cuyo objetivo es alcanzar rendimientos comparables a las acciones de los mercados emergentes, con un nivel de riesgo a la baja menor y con una selección de acciones de baja volatilidad de los mercados emergentes de todo el mundo”.

### Renta fija sí pero en divisa local

Una de las inquietudes que comparten muchos inversores en los mercados emergentes es el riesgo de subidas de tipos de interés en Estados Unidos cuando la FED cambie el rumbo de la política monetaria. “Las subidas de tipos de interés y los rendimientos de los bonos pueden repercutir en la visión sobre los mercados emergentes, especialmente en aquellos emisores

«La subida de tipos de interés en Estados Unidos repercutirá en mayor medida en países con financiación en dólares»

que estén apalancados y dependan de la financiación externa”, reconoce Alex Homan. Sin embargo, es importante señalar que los emisores del sector público en los países emergentes están considerablemente menos expuestos a la deuda en divisa extranjera que cuando ocurrieron las últimas crisis a finales de los ‘90.

¿A qué países afectará? Repercutirá en mayor medida en países con mayor grado de financiación en dólares. Así que los países con déficit por cuenta corriente tienen una divisa más débil y tipos de interés más elevados. Caso de Turquía, Brasil, Indonesia y Sudáfrica. Con lo que hay motivos

para pensar que las divisas emergentes pueden cotizar todavía a la baja.

Sin embargo, a la hora de pensar en invertir en renta fija, la denominación debería ser en moneda local. **Simon Lue-Fong**, director de deuda emergente de Pictet AM considera que hay tres componentes de rentabilidad en deuda de mercados emergentes: cupón, bono y divisa. “En el caso de las denominaciones locales, el cupón actual es 6,5%. Además, estas economías se están desacelerando, así que la rentabilidad de sus deudas puede aun reducirse y generar algo de rentabilidad positiva antes de que empiecen a subir tipos en Estados Unidos”. Sin embargo, la contribución de las divisas puede ser negativa y hay que gestionarla separadamente. No obstante, este experto reconoce que a largo plazo –entre 5 y 10 años– en moneda local, la mayor parte de la rentabilidad acumulada total (hasta el 80%) es atribuible al cupón. Así que para inversiones de ese plazo “lo mejor es comprar y mantener pues esta es una clase de activos con prima de riesgo que a lo largo del tiempo sobre-compensa”.

Eso sí, no hay que olvidar que “la menor liquidez en este tipo de emisiones podría generar una volatilidad alta en caso de asistir a un castigo generalizado de la renta fija”, explica la experta de Panoramia Invest. De ahí que nuestra preferencia sea la de ponderar fondos que la vez también comprenden protección”. Otra alternativa, confirma Rafels, sería “eligiendo referencias en las que la TIR a vencimiento pueda ser atractiva pero sobre todo, ofrezca un buen potencial de revalorización de cara al medio plazo”. ■

# «India será la próxima China en términos de crecimiento»

## Devan Kaloo, responsable de emergentes a nivel global para Aberdeen

Aunque la región emergente ha perdido el favor del mercado, tiene un gran potencial para los próximos años. Eso sí, depende del país del que hablemos. Devan Kaloo, responsable de emergentes a nivel global para Aberdeen, considera que a largo plazo sigue habiendo oportunidad en una región que podría haber hecho suelo después de cinco años de comportamiento inferior al mercado. *Por Silvia Morcillo*

¿Dónde están las mejores oportunidades en Mercados Emergentes?

Creo que hay numerosas oportunidades. De hecho, en la cartera tenemos un gran número de compañías emergentes que son buenas historias de largo plazo al ser de alta calidad y centradas en un buen retorno de capital, aunque el entorno operativo tiene que mejorar. En Brasil tenemos compañías como Lojas Renner o Banco Bradesco.

¿Cree que India va a ser la próxima China?

Si hablamos de que India crecerá más rápido que China, probablemente. Creo que no es realista pensar que China seguirá creciendo como hasta ahora, con lo que la clave estará en las medidas que tome el gobierno para afrontar ese freno del crecimiento. Por el contrario, India está en el comienzo de una recuperación económica. Sí, India será la próxima China en términos de crecimiento.

¿Por cuánto tiempo?

En los próximos 5 años. Las elecciones que dieron la victoria a Modi han generado muchas expectativas sobre la puesta en marcha de reformas para fomentar el crecimiento. Eso servirá de soporte al mercado que se basa en unas expectativas que son altas.

El único pero que tiene la región son los impuestos.

¿Crees que las acciones asiáticas tie-

nen un mejor *momentum* que las europeas o las asiáticas?

Lo que caracteriza a los mercados emergentes es la volatilidad y así va a seguir siendo, porque son menos líquidos. Los movimientos de compra y venta son más bruscos pues el *free float* es menor y en muchos mercados hay una alta presencia de inversor institucional extranjero que mueve las acciones locales.

¿Cuáles son los mayores riesgos en el horizonte?

Identifico 3 grandes riesgos: fortaleza de la economía USA con la consiguiente subida de tipos, los riesgos derivados de la ralentización de China y la recuperación de los beneficios empresariales.

¿Qué piensa sobre la evolución de las divisas emergentes?

Que en el corto plazo estarán dirigidas por la política de la FED. Si vemos subir tipos, el dólar se fortalecerá frente a la mayoría de divisas emergentes.

Son economías muy dependientes del dólar y de los precios de la energía. ¿Qué previsones maneja?

La mayoría de los países emergentes –en torno a un 75%– son importadores del petróleo con lo que se beneficiarán de la caída de sus precios. Hay excepciones como Rusia, Malasia o México que son exportadores, pero la mayoría son importadores.

En la mayoría de los países el petróleo está subvencionado por el Estado,



con lo que el colapso del precio del crudo les ha permitido hacer ajustes fiscales, al eliminar subsidios, y ahorrar dinero. Dinero que se podría gastar en infraestructuras y fomentar así el crecimiento económico.

¿Qué sectores sobrepondera e infrapondera en el fondo?

Regionalmente tenemos las mayores posiciones en India, Turquía, México, Sudeste asiático –Tailandia, Malasia, Filipinas e Indonesia– e infraponderamos China, Taiwan o Corea.

Por sectores, los más ponderados son bienes de consumo básico y financiero frente a tecnología, industriales y *utilities*, sectores más infraponderados. ■

# Lo prudente no necesariamente tiene que ser aburrido.

## Deuda de mercados emergentes de Aberdeen.

Aberdeen Global – Select Emerging Markets Bond Fund  
Aberdeen Global – Emerging Markets Corporate Bond Fund  
Aberdeen Global – Emerging Markets Local Currency Bond Fund  
Aberdeen Global – Frontier Markets Bond Fund

A veces puede resultar conveniente arriesgar un poco para conseguir una distribución óptima de los activos. La experiencia del departamento de deuda emergente de Aberdeen le permite diversificar su inversión en algunos de los mercados de renta fija más jóvenes y dinámicos del mundo. Buscamos oportunidades en todo el mundo. Para ello contamos con el trabajo de setenta profesionales de inversión en renta fija y renta variable de mercados emergentes, y con una trayectoria de casi dos décadas. ¿Algo inusual? Sí. ¿Sensato? También, esa es nuestra filosofía.

Este fondo no cuenta con garantía de capital. El valor de las inversiones y de los ingresos generados por ellas puede subir y bajar, y los inversores podrían recuperar una cantidad inferior a la invertida.

Para obtener más información visite  
[aberdeen-asset.es](http://aberdeen-asset.es)

**Aberdeen**  
Simply asset management.



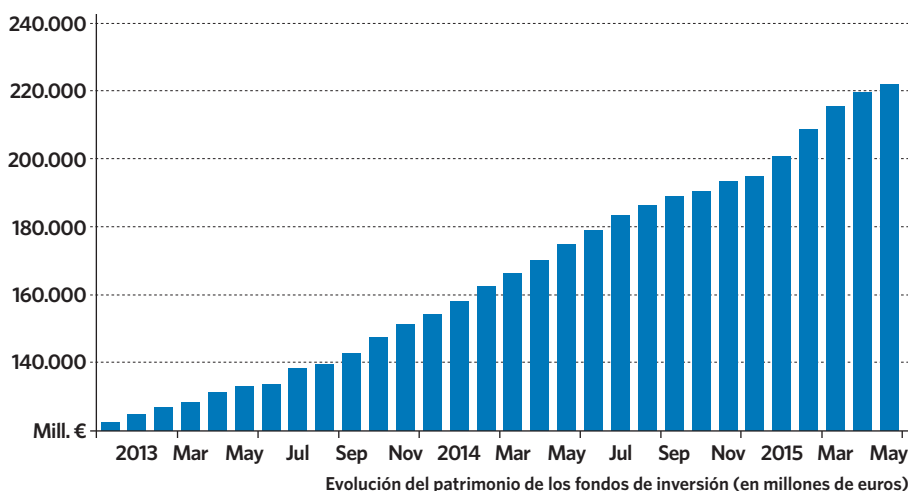
Aberdeen Global I es un fondo UCITS con sede en Luxemburgo, constituido como sociedad anónima y organizado como sociedad de inversión de capital variable ("SICAV"). La información recogida en este documento de marketing no debería considerarse una oferta ni petición para negociar acciones de título ni instrumento financiero alguno. Las suscripciones de participaciones en el fondo sólo puede efectuarse en base de la información del folleto más reciente y el "KIID" (Key Investor Information Document) pertinentes, junto con el último informe anual y el informe semestral que pueden consultarse en [www.aberdeen-asset.com](http://www.aberdeen-asset.com) u obtenerse de forma gratuita junto con las normativas de gestión del Fondo, que pueden solicitarse a la gestora del Fondo en la siguiente dirección: Aberdeen Global Services S.A., 2b Rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. Documento redactado por Aberdeen Asset Managers Limited, 10 Queen's Terrace, Aberdeen AB10 1YG. Autorizado y regulado por la Financial Conduct Authority del Reino Unido. Emitido por Aberdeen Asset Managers Limited sucursal en España. Entidad autorizada y regulada por la CNMV en España.

# Europa: la bella del baile

A la hora de hablar de Europa dos son las variables que se ciernen en esta región: el BCE y Grecia. La primera, por el programa de expansión monetaria que puso en marcha en marzo y que llegará hasta septiembre de 2016. Y la segunda, porque en el momento en que se cierra este número de la revista todavía no se ha llegado a un acuerdo sobre el futuro del país. Y sin embargo, aunque todavía hay retos por delante, muchos expertos consideran que será la bella del baile para los próximos meses.

Y es que, no hay mal que cien años dure. Europa parece haber dejado atrás la inestabilidad de los últimos años y tiene claro que las reformas que ha acometido son con un objetivo: crecer. Los datos conocidos en el primer trimestre así lo determinan. De hecho, incluso los recortes que ha provocado la falta de acuerdo entre FMI-BCE-Eurogrupo y Yanis Vaoroufakis son vistos como una oportunidad de incorporarse a los mercados. Porque aquí sí, la renta variable será la que mande en las carteras.

El motivo no es otro que las inyecciones puestas en marcha por el BCE, a razón de compras por valor de 60.000 millones de euros mensuales. Una operación que ha deprimido –más si cabía– la rentabilidad de la renta fija. “La mejora que ha experimentado la deuda europea en los últimos años, ha situado la parte corta de las curvas de muchos emisores europeos



en terreno negativo y, lo que es más, la rentabilidad de la mayor parte de los bonos con vencimiento inferior a los 20 años en niveles inferiores al 1%”, explica Ana Rafels, de *Panorama Invest*. Sin embargo, para un patrimonio inferior a 100.000 eu-

«Si finaliza el repunte de las TIRRES en la renta fija europea, empezariamos a apostar por fondos de renta fija defensiva europeos»

ros, hay expertos que recomiendan comprar bonos a diez años de España (2,34%) o de Portugal (3,07%) siempre que pensemos “que es una inversión de convicción –no de trading– al calor de unas economías que han hecho reformas que están dando

sus resultados y no deberían verse afectadas por lo que pase en Grecia”, según el equipo de análisis de Conecta Capital.

Hay otras voces que advierten de que la única categoría en la que se encuentra valor en renta fija es la de convertible o aquellos fondos en los que el gestor tenga flexibilidad suficiente para situar la duración media en terreno negativo. Fondos flexibles que, a ojos de José María Luna, director de análisis de *Profim EAFI*, deberían cumplir tres requisitos:

- Gestión activa y flexible de la cartera.
- Poca renta fija y sí liquidez en estos momentos.
- Bolsa europea de empresas pro cíclicas o con buen retorno por dividendo.

En base a ello su ranking de fondos –dependiendo del perfil de riesgo– será

## Los 5 mejores fondos Europa

Nombre del fondo	Categoría	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
		1 año	3 años		
Allianz Euroland Equity Growth	RV Zona Euro Cap. Grande	22,09	18,48	1,91	★★★★★
Mutuafondo Bonos Financieros	RF Deuda Corporativa Corto Plazo	3,16	6,79	3,75	★★★★★
Belgravia Epsilon	Mixtos Flexibles	21,95	20,16	2,41	★★★★★
Financial Fond FI	Mixtos Defensivos	12,38	10,36	2,03	★★★★★
UBS Bond Fund Conver. Europe	RF Convertible	20,16	15,51	11,55	★★★★★

Fuente: Morningstar. Datos a 22/06/15



## Qué razones nos motivan en invertir en renta variable europea

Varios factores explican nuestro interés y firme convicción de inversión en renta variable europea. El primero reside en nuestro optimismo en la coyuntura del Área Euro, que sigue su continua mejora y que debería seguir sosteniendo a favor de la renta variable en esta zona.

Entre los elementos positivos cabe destacar los niveles del Euro y del petróleo que parecen bien asimilados aunque no es así para la inversión del mercado del crédito que nos parece subestimada por el mercado. Esta debería sostener a las financieras y permitirá un repunte de la inversión que debería ayudar a los valores cíclicos.

Por otra parte, la dinámica de revisión de los resultados de las empresas, también, será un elemento favorable. Recordemos que no observábamos revisiones al alza de este indicador desde hace cuatro años, en 2011.

Esta dinámica alcista debería reflejarse en la rentabilidad de los mercados. Este contexto también es positivo al repunte de operaciones de fusiones y adquisiciones así como a operaciones de recompra de acciones.



No obstante, no podemos dejar de apuntar un factor de riesgo: en el asunto de la economía griega podría estar el origen de una corrección si no se encontrara solución.

Sin embargo, pensamos que esta corrección sería pasajera. El retorno de la volatilidad a los mercados podría ofrecer, según nuestra visión, buenos puntos de entrada.



centrarse en:

- Monetarios Euro y determinados fondos de renta fija europea de corto plazo, pero con atractivas comisiones de gestión. Fondos que se utilizarán exclusivamente como “reserva de liquidez”.
- Fondos de renta fija flexible capaces de gestionar activamente la duración de sus carteras y buscar la deuda que ofrezca valor sin sufrir riesgos de emisor.
- Fondos de retorno absoluto.

«Aunque las bolsas de la Eurozona no están baratas, si creemos que los beneficios podrían repuntar. Hay oportunidades a medio plazo»

Exposición que podríamos cubrir con fondos flexibles como el Cartesio Y, Belgavia Epsilon y el Amundi Patrimoine y quizás “de cara a septiembre, y si finaliza el repunte de las TIREs en la renta fija europea, empezariamos a apostar por fondos de renta fija defensiva europeos como el Henderson Horizon Corporate Bond”, explica Robert Casajuana i Alujas, *director académico de ISEFI*.

Y ¿si nos vamos a la renta variable? Los expertos se muestran optimistas con este activo pues la recuperación de la Eurozona podría incluso sorprender positivamente frente a los datos que inicialmente

se barajan. “Y esto, como es lógico, debería incidir sobre el beneficio de las empresas cotizadas en estos mercados. Es decir, aunque las bolsas de la Zona Euro no están baratas, si creemos que los beneficios empresariales podrían repuntar, hay oportunidades para el medio plazo”, explica el experto de Profim EAFI. De hecho, las medidas expansivas que seguirá implementando el BCE, junto a los efectos positivos en los balances empresariales que propiciará un coste de la energía más barato y un euro débil, seguirán impulsando las valoraciones de las compañías y reforzando la confianza de los inversores en la renta variable europea en general. Para esta región, este experto recomienda fondos de estilo Growth como el Allianz Euroland Equity Growth, el GAM Star Continental European Equities o el Groupama Avenir Euro.

Para un perfil moderado, el M&G Dynamic Allocation, Nordea Stable Return o el MFS Meridian Europe Value AI como fondos en los que jugar la renta variable de forma directa. Y si se quiere asumir más riesgo, Conecta Capital recomienda fondos como el DWS Aktien Strategie Deutschland para jugar la bolsa alemana, el Allianz Europe Equity Growth IT, BSF European Opportunities y el BGF European Special Sits A2 para jugar las bolsas europeas. ■

# «Los bancos de EE.UU. están mejor capitalizados»

## Christ Hart, gestor del fondo Robeco BP Global Premium Equities

Valoraciones atractivas, sólidos fundamentales e identificación de catalizadores. Son las tres variables de Christ Hart para seleccionar compañías. Compañías que, dice, en la actualidad son bancos de EE.UU y algunas marcas británicas de consumo discrecional. Eso sí, entidades de alta capitalización. *Por Silvia Morcillo*

### ¿Mejor EE.UU que Europa?

Es difícil predecir si los EE.UU van a disfrutar de una segunda parte de año más fuerte que Europa, pero sí que me gustaría señalar las diferencias entre los tipos de oportunidades que estamos encontrando en cada área. Dentro de los EE.UU tenemos exposición a empresas que vienen desarrollando un gran trabajo premiando con retorno del efectivo a sus accionistas a través de dividendos y recompra de acciones.

Además, también nos gustan los bancos estadounidenses, mucho más que sus homólogos europeos. Los bancos de EE.UU están mejor capitalizados y en condiciones de regresar a rentabilidades –ROEs– de doble dígito. Muchos nombres europeos de gran capitalización están reflejando en la actualidad más un efecto macro, producto de las políticas del BCE, que mejoras fundamentales y constatables que justifiquen los niveles de valoración del FY15; el tiempo nos lo dirá.

El fondo sigue las tres características de Boston Partners: valoraciones atractivas, sólidos fundamentales y la identificación de catalizadores. ¿Qué compañías ofrecen estas variables en la actualidad?

Todas las participadas dentro de la estrategia deben cumplir cada uno de esos principios. En la actualidad, las oportunidades de crecimiento las hemos detectado en algunas marcas británicas de consumo discrecional,

varias grandes empresas con sede en China y las compañías químicas especialmente.

### ¿Cuáles son las variables que tiene en cuenta a la hora de comprar una compañía? ¿Y qué te lleva a venderla?

Tomamos en cuenta las mismas tres características mencionadas anteriormente cuando se trata de comprar y vender un valor. En ciertos momentos, el mercado nos dará discrepancias de valoración más grandes, ó la posi-

«Nuestro fondo de inversión todavía tiene fuerte ponderación en compañías de alta capitalización»

bilidad de comprar las empresas de mayor calidad a un precio similar al de las empresas más ineficientes, pero al final, la cartera siempre estará delimitada por estos tres criterios.

Nuestra disciplina de venta se basa en la pérdida de uno de esos criterios

El fondo está centrado en compañías de alta capitalización principalmente ¿Es ahí donde podremos encontrar algo de “refugio” en los próximos meses?

Si bien el fondo todavía tiene una fuerte ponderación en empresas de alta capitalización, ésta es pequeña en comparación con nuestro índice de referencia, e históricamente, en promedio, sólo un 50% de la exposi-

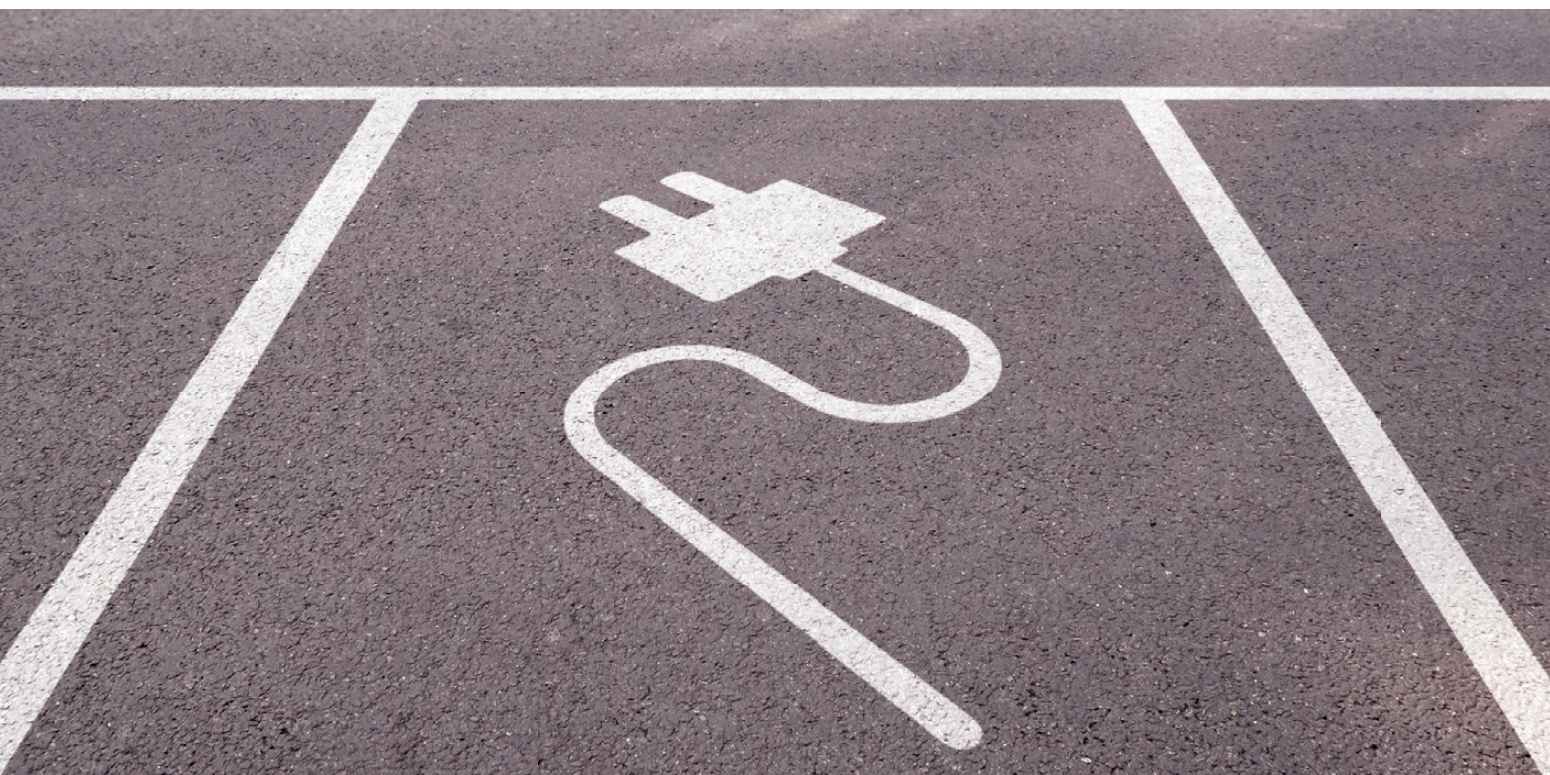


ción esta en empresas de gran capitalización. En su lugar, hemos encontrado recientemente oportunidades en valores de mediana capitalización del Reino Unido, sobre todo en el sector de consumo discrecional después de que el ciclo electoral hiciera que aparecieran algunas oportunidades.

### ¿Cómo controlan la volatilidad de la cartera?

Gestionamos la volatilidad asegurándonos que estamos ofreciendo una cartera diversificada, con cerca de 100 valores que permanecen en constante revisión. Nuestra disciplina para seguir los criterios establecidos y la filosofía de actuación de Robeco Boston Partners asegura que, no importa la volatilidad del mercado, nuestra cartera estará bien posicionada para generar alfa para nuestros inversores. ■

# Inversión temática. Cambie su forma de invertir, las megatendencias están cambiando el mundo.



# España: entre los fondos de autor y de reparto

Si la tendencia en el resto de regiones es más general dependiendo del perfil de riesgo, en España dos son las categorías que, por la propia cultura del inversor español, están ganando cada vez más adeptos: los fondos de autor y los fondos de reparto.

Tiene sentido si pensamos todo lo acontecido en los últimos meses en la industria y teniendo en cuenta el arraigo de la “cultura del depósito” que existe en nuestro país. La reestructuración del sector financiero, la limitación del Banco de España de limitar los rendimientos de los depósitos y las medidas implementadas por el BCE han hecho más necesaria la búsqueda de rentabilidades y de alternativas. Un dato: desde enero de 2013, cuando terminó la guerra del depósito, los fondos de inversión han captado ya más de 78.700 millones de euros en dinero nuevo.

Un dinero que, según datos de Inverco, ha ido a parar a la categoría de fondos mixtos.

Sin embargo, en los últimos cuatro años, la categoría de fondos de reparto se han llevado gran parte de las captaciones de los fondos de renta variable. De hecho, los fondos de rentas pasaron de representar el 4,6% de los flujos netos en fondos de acciones en 2010 al 27,4% en 2014.

La ecuación es fácil: los inversores



buscan rentas y las empresas europeas ofrecen elevadas rentabilidades por dividiendo y distribuyen el dividendo mayoritariamente en efectivo frente a lo que

«En los últimos cuatro años, la categoría de fondos de reparto se han llevado gran parte de las captaciones de los fondos de renta variable»

ocurre en otras partes del mundo donde parte de los beneficios se suele usar para recomprar acciones o para realizar operaciones corporativas. Los fondos de reparto constituyen una alternativa a

los depósitos bancarios para inversores acostumbrados a disponer de forma periódica de rentas en sus inversiones.

Una alternativa en la que se incluye el Schroders ISF Dividend Maximiser, el Fidelity Global Multi Asset Income o el M&G Income Allocation Fund. Fondos que tienen su escenario de inversión en Europa aunque pueden tener determinadas compañías españolas si la decisión del gestor así lo sugiere.

Pero si se quiere jugar al 100% España, la mayoría de los gestores recomiendan los fondos de autor. Fondos en los que el gestor tiene una gestión activa, que normalmente invierte parte de su

## Los 5 mejores fondos España

Nombre del fondo	Categoría	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
		1 año	3 años		
Metavalor FI	RV España	13,72	28,98	2,22	★★★★★
Aviva Espabolsa	RV España	12,77	24,28	2,51	★★★★★
Santander Acciones Españolas	RV España	8,19	23,42	1,88	★★★
M&G Pan European Dividend	RV Europa Alto Dividendo	21,82	21,28	2,16	★★★★
Foncaixa Bolsa Dividendo Europa Premium	RV Europa Alto Dividendo	19,24	25,97	2,46	★★★★★

Fuente: Morningstar. Datos a 22/06/15





## España, el gran motor de la recuperación europea

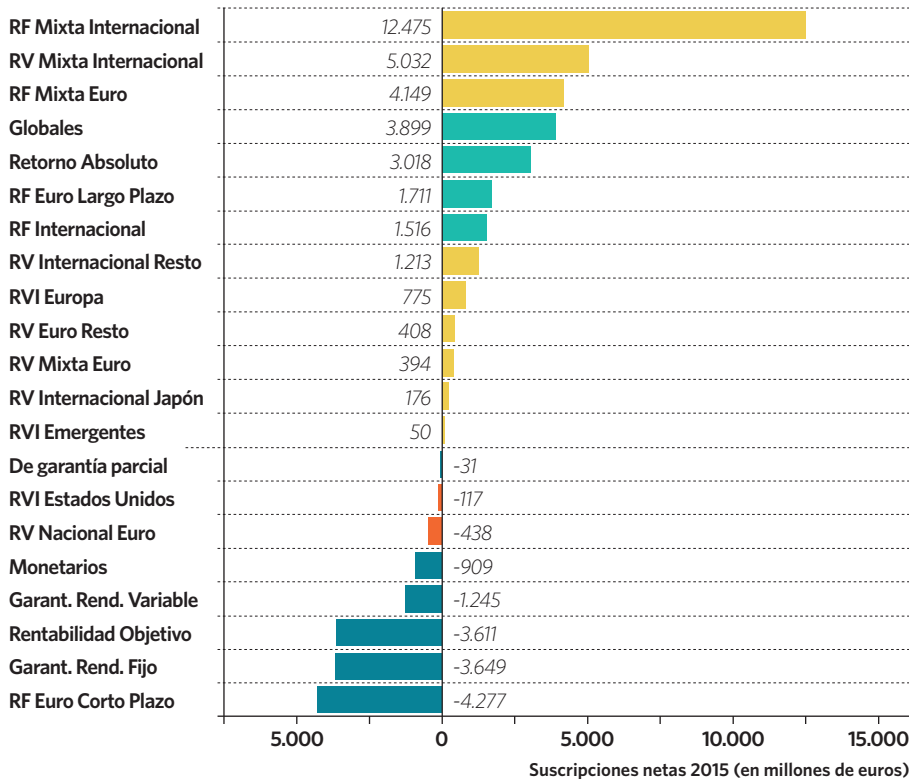
El Banco de España prevé que el PIB crezca un 3,1% este año, misma estimación que el FMI y dos décimas por encima de la del Gobierno. El Ministro de Economía ha reiterado la previsión que apunta a la creación de un millón de puestos de trabajo entre 2014 y 2015.

¿Somos los españoles capaces de ver los resultados de nuestros esfuerzos o los árboles no nos dejan ver el bosque?

España ha llevado a cabo una serie de reformas que nos han situado a la cabeza de Europa en la recuperación económica: reforma laboral, energética, bancaria, fiscal... En Gesconsult pensamos que nuestro país seguirá liderando el crecimiento europeo apoyado en estas medidas, y también en el soporte que suponen las inyecciones de liquidez del BCE, unos tipos de interés bajos, una mejora del consumo y la inversión y, en última instancia, la mejora del empleo, que reavivará el consumo.

Uno de los grandes puntos de incertidumbre en España este año es el escenario político. Pero aunque las últimas elecciones municipales han dejado un mapa cambiante, existe cierta inercia en la reducción del gasto público en la administración central. Además, el margen de maniobra de los gobiernos municipales y autonómicos es limitado, lo que asegurará en parte la estabilidad del crecimiento nacional. Como ejemplo, mientras en Grecia el PIB ya ha caído un 30%, en España estamos a menos de un 5% del mayor PIB de su historia (1<sup>er</sup> trimestre de 2008). Y en un contexto de mejora del crecimiento económico nacional, los beneficios empresariales tenderán a aumentar, apoyados en mejora de las ventas y menos por factores extraordinarios.

En Gesconsult estamos preparados para beneficiarnos del avance que esperamos en el mercado español. En este momento, tenemos posiciones en empresas como CIE Automotive, Acerinox, Europac, Inditex o Técnicas Reunidas. Ejemplos de las oportunidades que vemos y reflejan nuestra filosofía de inversión: tener una gestión activa y ser flexible.



patrimonio en él y que, ante momentos puntuales de inestabilidad, puede dejar la cartera invertida en liquidez, tanto para reducir riesgo como para tener “munición” para comprar mejor. Y una cualidad no menos importante: son grandes conocedores del mercado patrio.

Aquí son casi unánimes las recomendaciones. Victoria Torre, responsable de análisis de Selfbank se decanta por el Gesconsult Renta variable “con una vocación de más del 75% de su patrimonio

«Los fondos de reparto constituyen una alternativa a los depósitos para inversores acostumbrados a disponer de rentas periódicas»

en valores de renta variable, de los cuáles al menos el 90% serán emisores españoles”. El director de análisis de Profim EAFI opta por no subestimar el riesgo político por lo que recomienda España solo para inversores que, por perfil de riesgo, realmente estén dispuestos a asumir riesgos y vía fondos de autor como pueden ser el Metavalor, Okavango Delga o el Mirabaud Equities Spain.

Robert Casajuana i Alujas, de ISEFI

reconoce que ante la duda de si en las próximas elecciones generales se confirma la fragmentación del voto “las medidas no market friendly de los nuevos partidos quedarán muy aguadas si llegaran al poder con lo que, si se confirman las tasas de crecimiento, vemos más potencial en renta variable española que en la europea. Por ello compraríamos el EDM inversión”.

### ¿Y en renta fija?

El repunte de la inflación de la Eurozona ha sido el principal detonante de las caídas de los bonos soberanos europeos, que en muchos casos han caído más de un 10%. Esta situación ha arrastrado a los bonos corporativos y las emisiones con un rating elevado también han caído. “Un escenario que se estabilizará en las próximas semanas, pero no espero volver a ver las subidas logradas en los últimos meses. En este entorno, se pueden incorporar a las carteras fondos de gestión alternativa de baja volatilidad, como el Standard Life Absolute Return, ya que consiguen también rentabilidades suficientes para la parte defensiva de la cartera”, explica Alex Doménech, asesor financiero de SLM. ■

# «En España no habrá más de 30 valores para comprar»

## Iván Martín, fundador de Magallanes Value Investors

Dice sentirse sorprendido por la buena acogida que ha tenido en el panorama nacional una gestora de nuevo cuño. Todavía no han cerrado las carteras a la espera, asegura, de una corrección mayor como "se merece el mercado" y que ha llevado a grandes clásicos de las carteras españolas a estar fuera de ellas debido a su carestía... *Por Laura de la Quintana*

### ¿Está la bolsa cara?

Creo que empezamos a hacer la cartera en el peor momento. Entre España y Portugal no habrá más de 30 valores para comprar. Por primera vez, en mi historia como gestor, valores muy buenos, como Inditex y Viscofan, no están en cartera.

### ¿Por qué no?

Su rentabilidad de flujo de caja no es superior del 3%. Si a Inditex la aproximamos a un bono, que, en este caso, sería con duración infinita y cupón todos los años del 3%, ¿es suficiente para soportar el riesgo de invertir en renta variable?

Amadeus –otro ejemplo– era una compañía que siempre había tenido, pero donde el margen de error era pequeño. Hace unas semanas cayó un 10 por ciento y es lo que pasa con acciones que está 'priceadas' para la perfección.

En España hay buenas compañías, pero no están baratas. Y las que sí lo están, como son los bancos, no nos atrevemos a invertir en ellos.

### ¿Y empezarán a comprar bancos cuando el BCE decida subir tipos?

Seguramente. El riesgo tolerable para nosotros es el de omisión, omitir una inversión, pero no el realizado a base de pruebas.

### ¿Por qué tiene Colonial con la de sustos bursátiles que ha dado en los

### últimos años?

A nosotros nos gustan compañías que han tenido experiencias próximas a la muerte y resucitan. Colonial ha sobrevivido a costa de los accionistas anteriores puesto que su dilución pudo ser del 99%. El estigma lo tiene ganado a pulso. Ahora ha entrado un nuevo equipo con músculo financiero y activos que son de primera.

### ¿No le gustan las SOCIMIs?

Las inmobiliarias han pasado del 'nadie las quiere a la fiebre'. Una de

«Nos gustan las compañías que después de tener experiencias 'próximas a la muerte' han sido capaces de resucitar»

las consecuencias de esto es el brote de SOCIMIs con una carrera frenética por ampliar capital.

### ¿Y le dan miedo?

Por definición, si compras valores en un sector donde hay sensación de quedarse el último a largo plazo, alguien sale perdiendo y no sabes quién.

### ¿Cómo ve el sector energético?

Históricamente nos habían gustado mucho REE y Enagás pero, es más de lo mismo... Ha habido un frenesí por los yields que me recuer-



da a la terminación 'tronics' o 'punto-com'. Queremos algo que rente pero no queremos gestionar por descarte o por deshecho.

### A Lingotes Especiales... ¿la tenéis en cartera para conseguir exposición al sector automovilístico?

Las CAF, las Viscofan y las Vidrala fueron Lingotes Especiales hace veinte años. Y va de esto, no de comprar las cosas que lo han venido haciendo muy bien.

### ¿Invertiría en el MAB?

Es una pena, pero los asesores deberían asesorar y no sólo tratar de llevarse el dinero de la colocación. No me gusta el MAB. Desconfío, pero es que se lo han ganado a pulso. ■



# GESCONSULT

Más de 30 años gestionando patrimonios



## ¿Seguro que tienes un plan?

Nosotros te presentamos los nuestros

### GESCONSULT EQUILIBRADO PENSIONES, PP

Réplica del fondo de inversión GESCONSULT LEÓN VALORES, FI <sup>(1)</sup>



	1 año	5 años	10 años
<b>Rentabilidad</b>	8,84%	40,29%	64,60%
<b>IBEX-35</b>	3,88%	19,85%	18,99%

Datos a 31-05-2015

### GESCONSULT AHORRO PENSIONES, PP

Réplica del fondo de inversión GESCONSULT RF FLEXIBLE, FI <sup>(2)</sup>



	1 año	5 años	10 años
<b>Rentabilidad</b>	3,77%	23,57%	41,67%
<b>Índice referencia</b>	3,74%	13,93%	27,10%

Datos a 31-05-2015

La presente información tiene carácter publicitario. (1) Datos de rentabilidad del fondo Gesconsult León Valores (ES0175604034). (2) Datos de rentabilidad del fondo Gesconsult Renta Fija Flexible (ES0138217031). Planes de pensiones adscritos a fondos de pensiones de la gestora CNP PARTNERS DE SEGUROS Y REASEGUROS, S.A. La información detallada de los productos ofrecidos puede encontrarse en el folleto y en el DFI, tanto en la web de Gesconsult ([www.gesconsult.com](http://www.gesconsult.com)) como en la web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) y DGS. Los datos contenidos hacen referencia a rentabilidades históricas. Dichos datos pueden tomarse como referencia para alcanzar una conclusión propia, en ningún caso pueden considerarse como un indicador incuestionable de rendimiento futuros. Datos de IBEX -35 sin dividendos. (3) Índice de referencia: letras a 1 año 40%, Bonos a 3 años 40%, Eurostoxx50 20%.

# Evolución de fondos

Paula Mercado, Directora de Análisis de VDOS Stochastics y quefondos.com

Este año, la popular frase *vender en mayo y marcharse* parece haber adquirido un especial significado. Un dato decepcionante del crecimiento en EE.UU en el IT, junto con indicadores poco optimistas para China y la ya cuasi permanente incógnita griega, se han sumando, en el caso español, al resultado de las elecciones locales y autonómicas; el Ibx perdía durante el mes 211 puntos,

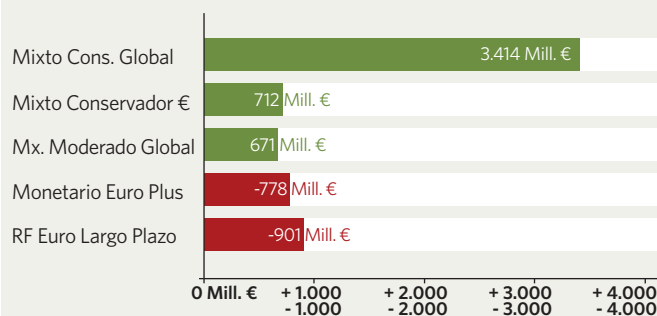
un -1,85%, distanciándose de índices europeos como el Dax o el CAC 40.

Durante mayo, el patrimonio de fondos de gestoras nacionales avanza un +1,36% (3.020 millones de euros), gracias sobre todo a un aumento en el volumen de aportaciones netas de 3.230 millones, con 210 millones de reembolsos derivados de la rentabilidad de los subyacentes. El patrimonio total gestionado a 31/05/15

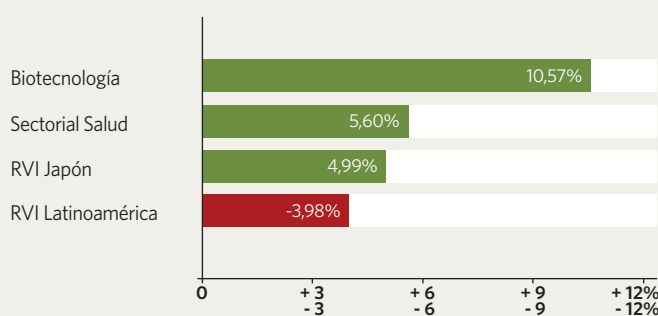
queda en 225.447 millones de euros. Este dato, actualizado diariamente, queda reflejado en el índice VIFI, que puede consultarse en [www.quefondos.com](http://www.quefondos.com).

Por tipo VDOS, el mayor avance porcentual de patrimonio durante el periodo (+8,75%) se lo anotan fondos Mixtos (+8,75%) y Global, Alternativos (+5,98%). Los mayores retrocesos son para los Garantizados (-5,4%). ■

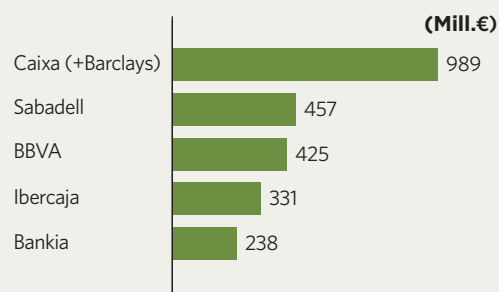
## Variaciones patrimoniales más significativas durante mayo de 2015



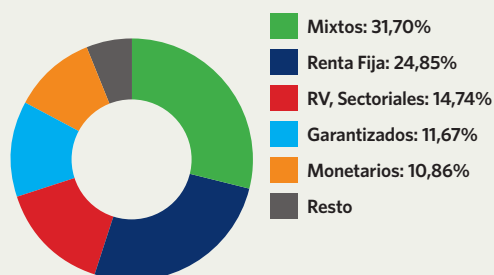
## Variaciones de rentabilidad más significativas durante mayo de 2015



## Mayores captaciones patrimoniales enero-mayo 2015



## Ranking de cuota patrimonial por tipo de activo a 31/05/2015



## El Fondo del mes

Entre los fondos de gestoras nacionales con 5 estrellas VDOS, **METAVALOR** es uno de los que mejor comportamiento tiene en 2015. De la categoría RV España, se revaloriza un +15,69%, obteniendo a un año un +15,07%. La volatilidad es del 11,09%. Su evolución histórica lo posiciona entre los mejores fondos de su categoría por rentabilidad, en el primer quintil durante 2013, 2014 y 2015. Referenciado a los índices IGBM y Eurostoxx 50, este fondo invierte principalmente en valores incluidos en el Índice General de la Bolsa de Madrid, tanto de capitalización alta como media o baja, pudiendo invertir hasta un 25% en activos no nacionales, componentes del índice Eurostoxx 50. ■

Uno de los fondos nacionales con 5 estrellas más rentables en lo que va de año: +15,69%

## METAVALOR, FI



### Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	24.892,92
Aportación mínima (€):	60
Divisa:	Euro
Creación del fondo:	04/04/1988

### Rentabilidad y riesgo a 1 año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	●● (muy alto)
Rentabilidad media:	1,33%
Volatilidad:	11,09%
Ranking (Rentabilidad):	5/106
Ranking (Riesgo):	55/106
Quintil Rentabilidad - Q. Riesgo:	1 - 3



**Ricardo Sánchez-Seco**

Analista independiente. Colaborador de Estrategias de inversión

[www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com)

# Cartera Ei

El último mes ha sido aparentemente tranquilo. Lo más importante, el comportamiento de la renta fija, con pérdidas generalizadas. Grecia aún no ha llegado a acuerdos para evitar una quiebra inminente. Las diferencias permanecen sobre reformas fiscales y laborales. La Eurozona sigue cavilando cómo vestir la quiebra de la deuda helena. Hagan lo que hagan, será una *patada hacia adelante* sin solución mientras no se reconozca una quita, Grecia salga del euro o se diseñe una Europa de dos velocidades.

En EE.UU, los peores datos de empleo, pedidos industriales, etc. han contribuido a bajar las expectativas de subidas de tipos tanto en tiempo como en intensidad, lo que ha tenido un efecto negativo en la cotización del dólar y de los países emergentes frente al euro, con excepción de Rusia y Brasil, beneficiarios del rebote del precio del petróleo. Además, respecto a la reunión de la Fed, nadie espera que suba tipos, aunque este será el inicio del *run-rún* del verano, marcado por los intentos de averiguar cuándo empezará el proceso de normalización de tipos.

Así, el dólar se recuperó rápidamente tras el anuncio del BCE de acelerar la compra de bonos, aunque después, y a pesar de Grecia, el euro ha vuelto a revalorizarse. Seguramente, conforme EE.UU empiece a subir tipos y sigan saliendo datos que reaseguren que el crecimiento vuelve, el dólar se seguirá apreciando.

En cuanto al mercado de bonos, la renta fija ha tenido una de las correcciones más grandes de la última década. La rentabilidad del bono alemán sube del 0,07% de abril a cerca del 1%. Con una remuneración tan baja, se comportan casi como bonos *cupón cero*, por lo que este movimiento ha supuesto una caída del 10%. Además del nivel de tipos de inte-

rés, los diferenciales por la prima de riesgo también han sufrido en el último mes, consecuencia de la incertidumbre griega. Además, la falta de liquidez intrínseca al mercado de renta fija así como el exceso de posiciones compradas que tomaron la delantera al BCE en la compra de bonos, son una causa más probable, y dudamos que la caída se profundice.

Los datos de crecimiento global no han variado significativamente respecto a meses anteriores y nuestra estrategia sigue teniendo validez. Seguimos positivos en Europa y sobre todo en los periféricos, mayores beneficiarios del QE.

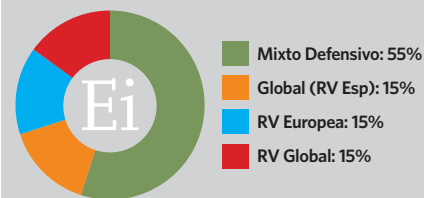
**«Los fondos han renovado coberturas y se encuentran esperando la resolución del crédito a Grecia para aumentar posiciones»**

En EE.UU –mercado que puede estar cerca de sufrir una corrección importante– seguimos reajustando nuestra visión debido al efecto que puede tener el precio del petróleo en el mercado de high-yield y en las empresas de servicios de energía. Además, los fondos han renovado coberturas y se encuentran esperando la resolución de la renovación del crédito a Grecia para aumentar posiciones. Así, la cartera evoluciona desde el inicio mejor que su índice de referencia y su asimetría se confirma claramente con las caídas de mercado que hemos visto durante el trimestre. La alta presencia de productos flexibles y el posicionamiento en dólares, otorgan a la cartera un nivel de protección importante en caso de correcciones de calado. El principal riesgo sigue siendo estar fuera del mercado y no aprovechar un escenario que continúa siendo favorable en el medio plazo para las bolsas. ■

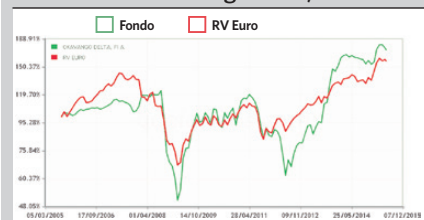
## Cartera moderada a 3-5 años

20%	M&G Optimal Income AH USD	GB00B4VWS3X34
	Mixto Defensivo	
20%	Gesconsult Renta Fija Flexible	ES0138217031
	Mixto Defensivo	
15%	Invesco Pan European High Inc.	LU0243957239
	Mixto Defensivo	
15%	Okavango Delta	ES0167211038
	Global (actualmente RV española)	
15%	Alken European Opportunities	LU0235308482
	RV Europea	
15%	Cartesio Y	ES0182527038
	RV Global	

«La cartera está posicionada globalmente con una fuerte sobreponderación en el mercado europeo y periférico y compañías de alta capitalización. También es destacable el alto peso en productos flexibles orientados a la preservación de capital con el objetivo de mejorar los rendimientos de la renta fija clásica sin incurrir en riesgos excesivos».



### Evolución del Okavango Delta, FI A



# Rentabilidad de Grand Slam



Sáquele partido a la renta variable Europea con

## Schroder ISF\*

### European Opportunities



Más información en [www.schroders.es/europeanopportunities](http://www.schroders.es/europeanopportunities)



# Schroders

\*El Fondo Schroder ISF European Opportunities es un compartimento de la SICAV Schroder International Selection Fund, que aparece referenciada como "Schroder ISF", y está inscrita en el Registro de CNMV con el número 135. El fondo está autorizado y regulado por la Financial Conduct Authority en el Reino Unido. Schroder ISF European Opportunities fue lanzado el 12 de marzo de 2014 para acomodar una transferencia de participes de Cazenove Pan Europe Fund a Schroder ISF SICAV. Antes del 12 de marzo de 2014, el fondo usa el historial de Cazenove Pan Europe Fund (lanzado el 2 de enero de 2003) como historial de rentabilidad. Fuente para los ratings: Morningstar OBSR otorgado a la clase A Acc en Mayo 2015, Citywire otorgado a Steve Cordell, Mayo 2015. La rentabilidad registrada en el pasado no garantiza rentabilidades futuras. Este anuncio es informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de suscripción de participaciones del Schroder International Selection Fund. La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con su Folleto Informativo y demás documentación en vigor que está disponible de forma gratuita en Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., en la CNMV, en las oficinas de los distribuidores y en Schroder Investment Management Limited, Sucursal en España. Los inversores deben tener en cuenta que la inversión en la SICAV conlleva riesgos. w47311

## Franklin Global Fundamental Strategies

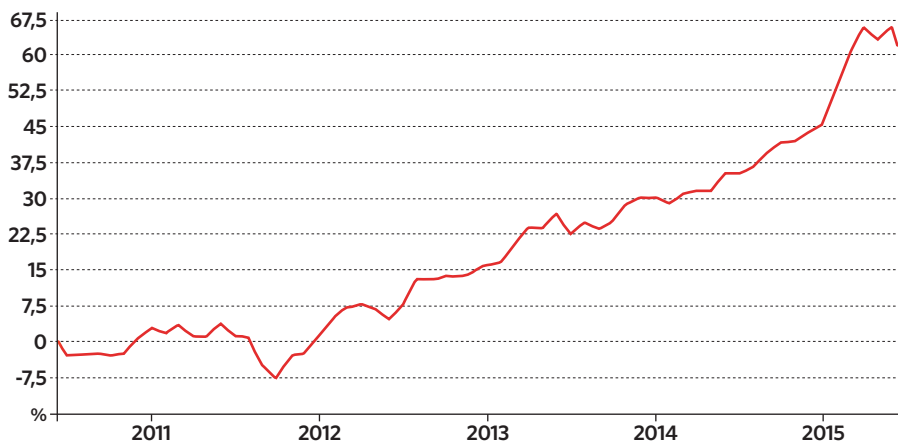
Fondos por descubrir  
Manuel Barangé Bofill



Entidad Gestora: Franklin Templeton  
Categoría VDOS: Mixtos Flexibles  
Patrimonio (en miles de euros): 53.011,47  
Divisa: US Dólar  
Aportación mínima: 5.000 \$  
Creación del fondo: 25/10/2007

Riesgo VDOS: ●●●●● (alto)  
Rating VDOS: ★★★★★

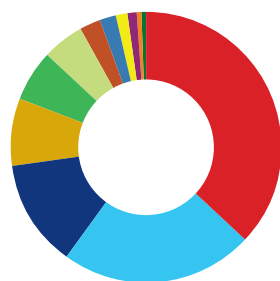
### Cómo se ha comportado este fondo (%)



### Rentabilidad acumulada (%)

	2015	2014	2013	2012
Fondo de inversión	11,81	11,38	12,35	14,38
Categoría	4,44	6,96	6,40	9,13
Ranking - Quintil	118/922 - 1	212/758 - 2	102/615 - 1	44/474 - 1

### Distribución de activos



EE.UU.: 37,28%	Oriente Medio: 2,37%
Eurozona: 23,17%	Japón: 1,68%
Reino Unido: 13,12%	Canadá: 1,43%
Europa exc. Euro: 7,59%	Europa emergente: 1,05%
Asia desarrollada: 6,45%	Australasia: 0,37%
Asia emergente: 5,17%	Iberoamérica: 0,32%

Fuente: VDOS, Morningstar. Datos a 16/06/15

### Principales posiciones

FHLBA	1,56%	Monetary Auth	1,14%
Samsung	1,46%	Vereinigte Mexikanische	1,11%
Bk of Korea	1,45%	Medtronic	1,11%
Teva Pharmaceutical	1,29%	Citigroup	1,05%
Microsoft	1,16%	Kingfisher	0,90%

### Análisis

Se trata de un fondo mixto que utiliza como referencia un 75% del índice MSCI World y un 25% del índice JPMorgan Global Government Bond. Administra un patrimonio de 2.031 millones de dólares y fue creado en 2007. Gestionado por Anthony Coffey (California) y Matthias Hoppe (Frankfurt), está denominado en dólares estadounidenses aunque existe la clase con la divisa cubierta a euros. Invierte en valores de renta variable de cualquier empresa, con independencia de su capitalización bursátil y del lugar en el que esté ubicada, incluidos los mercados emergentes, así como en valores de deuda de tipo fijo o variable y en obligaciones de deuda emitidos por Estados, entidades vinculadas a gobiernos, y/o entidades corporativas del mundo entero. Puede invertir en acciones de compañías afectadas por operaciones de fusión por absorción o por creación de nueva empresa, liquidación y reorganización, o en relación con las cuales se hayan formulado ofertas de adquisición o de canje. Está permitido comprar títulos de deuda con una calificación crediticia inferior a la categoría de inversión (investment grade). La inversión en otros fondos está limitada al 10% del patrimonio. El diseño de la cartera se realiza a través de tres estrategias de inversión seguidas, de manera independiente, por los grupos de gestión de Franklin, Templeton y Mutual Series. Con ello se consigue el objetivo de mantener una misma exposición a dos estrategias de renta variable y a una estrategia de renta fija sujetas a procesos de control y reajuste propios. Dichas estrategias son las que en general sigue Franklin Templeton Investments respecto a algunos de sus fondos registrados en EE.UU. Actualmente destina el 64% de su cartera a la inversión en renta variable, un 20% a la renta fija y el 16% restante se mantiene en liquidez. A tres años ofrece una rentabilidad media del 17% con una volatilidad del 6%.

manuel@barange.org

LAZARD  
FRÈRES GESTION

# NORDEN

S I C A V  
INVERTIDA EN RENTA VARIABLE NÓRDICA

DINAMISMO & ESTABILIDAD



*Invierta en una selección rigurosa de empresas dinámicas e innovadoras bajo la estabilidad y competitividad de las economías de los países nórdicos*

[www.lazardfreresgestion.es](http://www.lazardfreresgestion.es)

Domingo Torres – Responsable Ventas Institucionales en España - [domingo.torres@lazard.fr](mailto:domingo.torres@lazard.fr)

*Toda persona que desee invertir en el fondo de inversión mencionado en este documento, debe consultar el DFI revisado por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF).*

*Tanto la Sociedad Gestora como el fondo de inversión han sido autorizados por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF).*

*El capital no está garantizado, el valor de sus inversiones puede incrementarse o disminuir.*

*El folleto informativo está disponible bajo simple solicitud a nuestros servicios o en la página web [www.lazardfreresgestion.es](http://www.lazardfreresgestion.es).*

*Se recuerda que el fondo mencionado en el presente documento está autorizado a la comercialización en España.*

LAZARD FRÈRES GESTION – S.A con capital de 14.487.500€ - 352 213 599 RCS Paris

25, rue de Courcelles -75008 PARIS