

Invertir en 2016: 10 preguntas y respuestas (I)

Mientras un **grupo antisistema intenta arruinar** la vida socioeconómica de una región española cuyos dirigentes, a su vez, buscan romper el orden de nuestro Estado, me enfrento de nuevo a la nunca cómoda tarea de contarles, amables lectores, la visión de lo que puede suceder en los mercados financieros el próximo año. Un difícil entorno, el más cercano, para los españoles, dentro de un **contexto internacional que tampoco ayuda a la estabilidad**: tímido crecimiento de la Eurozona necesitado en exceso del apoyo del BCE y muy condicionado por lo que suceda con los tipos de interés en EEUU y por la ralentización del desarrollo económico en China y en otras zonas emergentes, por citar algunos de los focos de riesgo que nos acompañarán durante el próximo ejercicio. Pero algo habrá que hacer con el dinero, dado que la **expectativa de retorno del depósito o de la Letra del Tesoro ronda el cero o es negativa**.

1. ¿Seguirán a cero en 2016 los tipos de interés a corto plazo en la Eurozona?

Sí. Es **de las pocas cosas de las que estamos seguros**. Los todavía **bajos crecimientos** de las principales economías del Euro (Alemania, Francia e Italia), junto con la ausencia de inflación, **obligan al BCE** a mantener sus principales medidas expansionistas: el tipo de interés de intervención prácticamente a cero, la facilidad de depósito para los bancos en territorio negativo y la compra de bonos en mercado abierto (*quantitative easing*), como mínimo, hasta septiembre de 2016. El Euribor año entrará seguramente también en negativo como el resto de plazos más cortos de su referencia. Arduo panorama para el que busque retorno en el corto plazo... salvo que lo haga en dólares, como se explica más adelante.

2. ¿Se encontrará rentabilidad en renta fija de plazos superior al año?

Sí, pero escasa, pues **no hay prácticamente valor** en el mercado de bonos. La renta fija con rating de grado de inversión continuará con un elevado riesgo asimétrico (mayor probabilidad de que su precio caiga que de que suba), y ello a pesar de que la citada *quantitative easing* va a continuar y quizás incluso a intensificarse (favoreciendo de esta manera el mantenimiento o subida del precio de la renta fija elegible por el BCE).

La rentabilidad se encuentra en **emisiones de poca calidad crediticia** (bonos de alto rendimiento o *high yield*) cuyo riesgo, medido en volatilidad, no se aleja mucho del de la renta variable. No obstante, una buena selección de **renta fija "fronteriza"** (*high yield* con rating en la "parte alta" dentro de las calificaciones de esta categoría de activo) puede constituir un motor de rentabilidad para una cartera. Es recomendable realizar siempre estas inversiones a través de fondos de inversión altamente diversificados y con un elevado volumen bajo gestión que permita reducir el riesgo de iliquidez propio de este tipo de bonos.

3. ¿Será el dólar, y la renta fija en él denominada, una buena opción de inversión conservadora?

El dólar puede ser una **buena opción de inversión pero no con perfil conservador**. La tasa media de rentabilidad de un fondo de inversión de renta fija privada a corto plazo (2 a 3 años) de emisores de buena calidad en dólares se sitúa en el entorno del 2 – 2,5%, mientras que el equivalente con emisores en euros ofrece un escaso 1%. Estamos en **pleno proceso de subida de tipos de interés en EEUU** y, salvo sorpresa consistente en un parón en el crecimiento americano, las alzas de tipos van a continuar a lo largo de 2016.

El balance para el dólar ha sido muy favorable en 2015 con una apreciación del entorno del 10%, lo que ha proporcionado ganancias a las carteras con cierto peso de esta divisa. Ahora, nos encontramos con **dos fuerzas que actúan en sentido inverso**:

- Las subidas de tipos en EEUU hacen atractiva una inversión pausada y progresiva en bonos americanos (comenzando con plazos cortos hasta que la curva vaya desplazándose hacia arriba), lo que favorece al dólar.
- La pérdida de competitividad que una excesiva apreciación del dólar comporta para las exportaciones, podría llevar a las autoridades monetarias estadounidenses a intentar frenar la subida de la cotización del billete verde. Un menor crecimiento del esperado por parte de la economía de EEUU actuaría en el mismo sentido.

Como conclusión: invertir en 2016 en renta fija denominada en dólares implica un **alto factor de riesgo pero puede ser un buen mecanismo de diversificación** haciéndolo a través de fondos de gestión flexible y dentro de una cartera de un inversor con tolerancia al riesgo.

4. ¿Qué posibilidades tienen entonces los inversores conservadores que no quieran asumir el riesgo de la renta variable?

Con una expectativa de rentabilidad superior al 1% y volatilidad muy baja, no hay prácticamente alternativas para un inversor conservador. Así de sencillo y de ingrato. En caso de que se **acepte algo de riesgo**, un inversor prudente tiene opciones como:

- Los **productos combinados o linked**, integrados por un depósito primado para una parte de la inversión y una estructura ligada a renta variable para la otra (el mayor o menor peso de uno u otro componente determinará el nivel de riesgo del producto).
- Los **fondos de inversión de tipo mixto con graduación** de su exposición a renta variable: a mayor flexibilidad en esta graduación y más habilidad del gestor en el *timing*, mejor será la captura de rentabilidad con menor volatilidad.
- Los **fondos de inversión de retorno absoluto** de perfil prudente con probada consistencia en la rentabilidad ofrecida en el pasado. Esto sin grandes alardes, pues construir rentabilidad sobre tipos tan bajos y con volatilidad reducida en un mundo financieramente globalizado (escasa posibilidad de arbitrajes) es cada vez más complejo.

Para la selección de inversiones ligadas a las alternativas descritas, les recomiendo se doten del asesoramiento más profesional posible. Mientras los tipos sigan tan bajos, obtener rentabilidad con teórico bajo riesgo supone caminar sobre **arenas movedizas**.

5. ¿Qué le sucederá al oro y al petróleo?

Tras un 2015 marcado por las caídas de las materias primas, el año 2016 debería de traer un **respiro alcista** a algunas de ellas. Este es el caso del petróleo pero tengo serias dudas de que lo sea para el oro. El **metal precioso ha dejado de lado su carácter de refugio** en momentos de turbulencias en los mercados de acciones y de bonos, pasando su cotización a tener un comportamiento altamente errático y ni siquiera basado en las variaciones de su oferta y demanda. La subida de tipos de interés en EEUU tampoco le beneficia.

Por el contrario, el **precio del barril de petróleo**, aún sin grandes alegrías, podría **comenzar su remontada** basada en un favorable crecimiento de la economía global que comporte un aumento de la demanda y en un movimiento de EEUU que apremie a productores fuera de la OPEP a reducir la producción, lo que permitiría absorber los excesos de inventarios. Al fin y al

cabo, los americanos ya han logrado algunos de los fines geopolíticos perseguidos con un crudo a bajo precio (minar los regímenes políticos de Venezuela y de Rusia). Además, un petróleo excesivamente barato durante demasiado tiempo **puede acabar deteriorando de verdad la industria del shale** estadounidense y, por ende, muchas de las emisiones de bonos del sector, con el riesgo de ulterior contagio a otros emisores de *high yield* y a otros activos financieros, como ya hemos comenzado a experimentar en esta parte final de 2015.

Continuará...

www.icapital.es

Twitter: @GSantos_A