

INVERSIONES ALTERNATIVAS

¿Es momento de invertir en oro, infraestructuras y capital riesgo?

Los inversores se fijan en activos de infraestructuras, capital riesgo y el sector inmobiliario, pero siendo muy selectivos, para capear la volatilidad en los mercados tradicionales y aumentar la diversificación.

S. Sánchez/C. Rosique

Las inversiones alternativas se hacen hueco en las carteras de los clientes como otra vía más de diversificación. Pueden reducir la volatilidad, mejorar los rendimientos y obtener mayores niveles de ingresos para una cartera. “Ante un escenario como el actual, en el que la incertidumbre y la volatilidad son muy elevadas, los inversores pueden optar por una mayor diversificación de sus carteras más allá de los activos tradicionales”, comenta Manuel Gutiérrez-Mellado, responsable del Negocio Institucional de BlackRock en España, Portugal y Andorra. Esta firma asegura que una asignación tradicional del 60% en acciones y el 40% en bonos puede que ya no sea suficiente para satisfacer los objetivos de inversión de largo plazo.

“Llevamos tiempo percibiendo que el interés por los activos alternativos aumenta”, comenta Rafael Aldama, responsable de negocio institucional de DWS España. “La situación actual puede ser una oportunidad de entrada”, añade. Explica que según los datos históricos en las inversiones más líquidas, si se entró cuando las valoraciones habían sufrido como ahora, en los siguientes meses hubo revalorizaciones muy atractivas, “dada la capacidad de estos activos de recuperarse rápidamente (por los estímulos públicos puestos en marcha)”.

En general, los expertos limitan el porcentaje de la cartera destinada a este tipo de inversiones a entre el 5% y el 10%, según la tolerancia al riesgo y el horizonte temporal. El tamaño de la cartera, para optar por estas inversiones debe ser grande, de entre 2 y 3 millones de euros.

Qué son

A grandes rasgos, hay dos grandes clases de inversiones alternativas.

Por un lado, la formada por vehículos que invierten en activos no tradicionales, como infraestructuras, el sector in-

mobiliario, capital privado, energía fotovoltaica, solar o madera. Suelen caracterizarse por requerir periodos de inversión largos y por su iliquidez.

Por otro, la que invierte en activos tradicionales mediante estrategias no tradicionales. Precisamente, en la última década se ha multiplicado el acceso a activos alternativos a través de fondos cotizados. Esto facilita la entrada de este tipo de activos en la cartera del inversor minorista.

Entre los beneficios que pueden aportar a una cartera los activos alternativos destaca que muchas de estas inversiones suelen comportarse de forma distinta a los activos tradicionales. Es lo que se llama “tener una baja correlación”. Pueden mejorar la rentabilidad de la cartera al dar acceso a un abanico más amplio de inversiones y estrategias. En periodos de bajos tipos de interés las inversiones menos líquidas suelen compensar con mayores retornos potenciales a largo plazo.

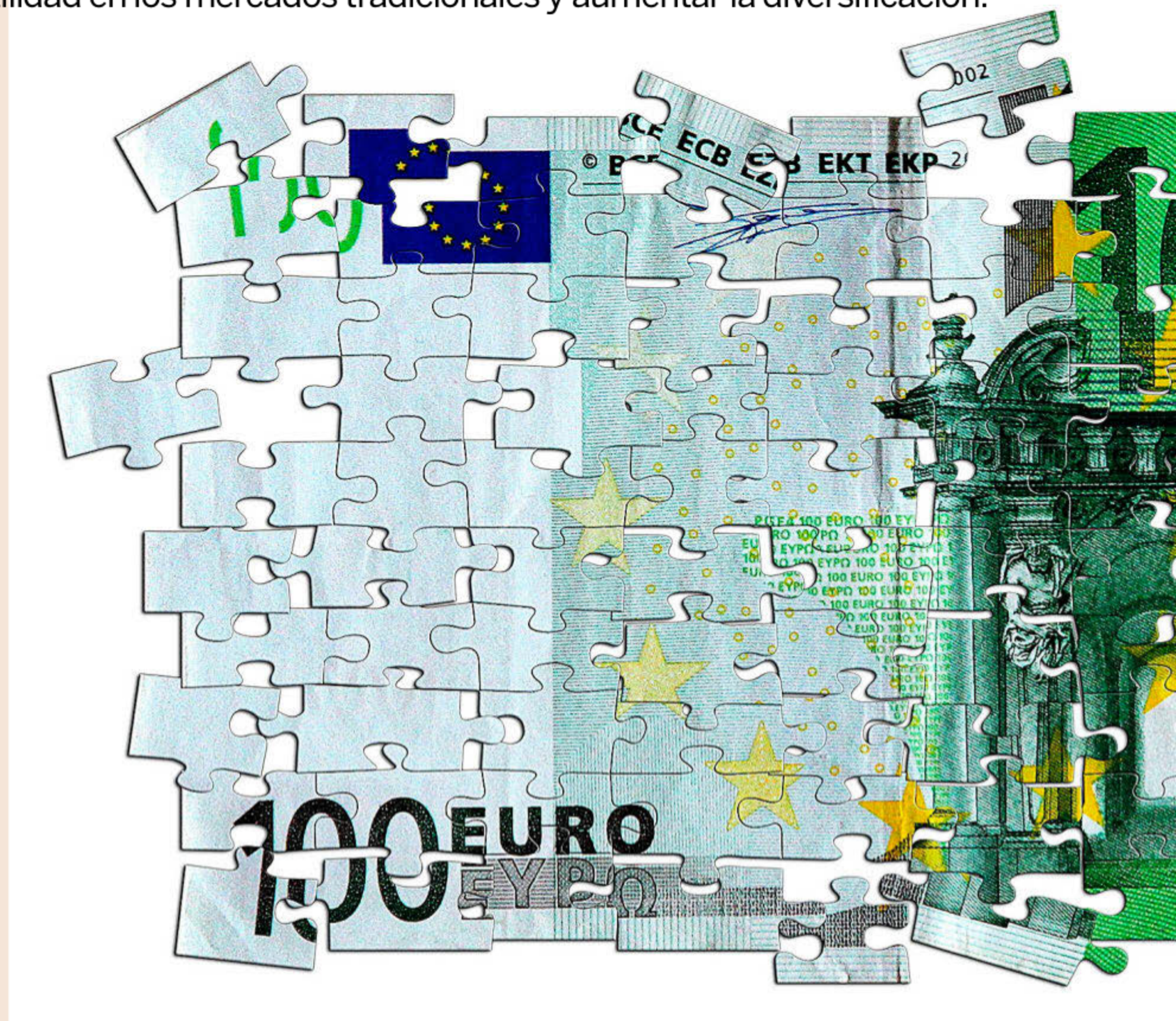
Y cuando la volatilidad es alta, como ahora, registran menos fluctuaciones que los productos con liquidez diaria. “La percepción de la volatilidad es distinta para el inversor, porque el valor liquidativo se publica generalmente de manera trimestral”, explica Rafael Soldevilla, director de Productos y Servicios de A&G.

“La diversificación incorporando estos activos es clave para conseguir la mejor ratio rentabilidad/riesgo”, comenta César Martínez, director de Asesoramiento y Análisis de Producto de Bankia Banca Privada.

Pero no todos los activos alternativos son iguales. Esta es la gama:

1. Activos líquidos. Son aquellos disponibles mediante vehículos más habituales como los fondos de inversión y los ETF.

2. Fondos de cobertura. Invierten con estrategias que buscan rendimientos absolutos, sin tener en cuenta el entorno del mercado.



3. Capital riesgo. Realiza inversiones directas en empresas privadas en las cuales los gestores buscan añadir valor mediante operaciones.

4. Crédito ilíquido. Ofrece un mayor rendimiento frente al crédito con grado de inversión tradicional debido a la iliquidez, solvencia o complejidad del crédito.

5. Activos físicos. Como bienes raíces (inmobiliario, ya sea residencial, comercial o industrial).

Activos atractivos

El sector de infraestructuras, alguna inversión en metales preciosos como el oro y, siendo muy selectivo, en el inmobiliario, están entre este grupo de activos más recomendados

actualmente.

Los expertos destacan que la inversión en activos de **infraestructuras** puede ofrecer protección contra la inflación, un bajo riesgo en precios, demanda inelástica y altas barreras de entrada, que en momentos de recesión anteriores han apuntalado su comportamiento. Además, ofrecen generación de caja predecible.

“En crisis pasadas, activos alternativos como las infraestructuras de mayor calidad han mostrado gran estabilidad en la generación de ingresos, especialmente en Europa”, comenta Aldama. Reconoce que los activos relacionados con el transporte van a sufrir mientras las restricciones al movimiento de personas estén vigentes (aunque luego se recu-

peren de manera rápida). Pero si atendemos a activos como redes de comunicación, centros de datos o activos inmobiliarios ligados a la distribución online, pueden incluso verse favorecidos en este entorno.

En el sector **inmobiliario**, hay distintas vías. Varias firmas creen que más que la inversión inmobiliaria directa, que requiere un patrimonio elevado para diversificar y tiene cierta iliquidez, es mejor alternativa para invertir a través de las Socimis cotizadas. Sobre todo las que tienen su activo centrado en vivienda residencial, comenta Guillermo Santos, socio de iCapital.

iCapital también pone el radar en inversiones ligadas a las **energías renovables**, pero de carácter global.

A&G trabaja en un vehículo que invierte en renovables españolas, con mucho peso en fotovoltaicas. El fondo ha distribuido ya alrededor de cien millones de euros y espera alcanzar 25 millones de euros adicionales en el corto plazo.

Santos ve atractivo a las inversiones en **capital riesgo** en sus diversas fases y de carácter global. Para ello, recomienda ir de la mano de líderes en el mercado como Arcano, MCH o Altamar.

Un producto muy recomendado es el PreIPO EBN US. Este fondo invierte mayoritariamente en el capital de sociedades tecnológicas americanas que se encuentran en la fase de crecimiento previa a su salida a Bolsa. Tiene un objetivo de rentabilidad del 515%

Las infraestructuras y redes de comunicación se comportan bien en recesión

La inversión en capital riesgo, a través de fondos, es atractiva por su rentabilidad

Los expertos recomiendan invertir entre un 5% y un 10% del patrimonio en alternativos

Algunos fondos de inversión de gestión alternativa superan el 20% de rentabilidad en 2020



anual, según sus gestores.

Otro fondo de capital riesgo entre los favoritos de los selectores de las bancas privadas es el Seaya Ventures III FCRE. Este producto está en plena fase de comercialización de su tercera ronda y tiene un objetivo de rentabilidad en torno al 20% anual. En anteriores fondos tuvo como participadas a Cabify o Glovo. "Puede ser una oportunidad de inversión porque está invertido en los sectores que previsiblemente van a salir ganadores de la crisis del Covid-19, como compañías tecnológicas, servicios online o empresas del sector salud", explica Soldevilla.

Dentro del capital riesgo, por ejemplo, Santos ve más riesgo en inversión en *venture capital* (inversión en primeras

fases) que en *buy-outs* (operaciones apalancadas).

"Lo ideal es diversificar entre todos los productos existentes y a lo largo del tiempo, lo que se denomina 'añadas'. Los ciclos económicos a medio plazo también inciden en las valoraciones de estos productos, por lo que resulta interesante ir realizando inversiones poco a poco y en diferentes productos", comenta Martínez, de Bankia Banca Privada.

Pero las posibilidades son infinitas. Por ejemplo, Dunas Capital ha lanzado recientemente un fondo de capital riesgo que adquiere aviones y los alquila a las aerolíneas. Se trata del Dunas Aviation Fund, con el que la gestora busca obtener una rentabilidad en torno al 8%.

Oro para protegerse en un mundo más endeudado

El oro es otro de los activos que pueden considerarse alternativos. En su caso es aconsejado por varias firmas para diversificar la cartera. Esta semana alcanzó máximos desde 2012 por encima de los 1.700 dólares por onza. "Llevamos tiempo recomendando tener oro físico en la cartera y pensamos que podrá seguir subiendo debido al efecto que tendrá en las divisas la impresión de liquidez por los QE de los bancos centrales", comenta Carlos Farrás, socio de DPM Finanzas. Esta misma recomendación también la apunta Francisco Quintana, director de Estrategia de Inversión de ING. "Las carteras combinadas con bonos y acciones han aguantado la crisis mucho mejor que las de Bolsa, y las que contienen oro como activo refugio lo han hecho aún mejor". Quienes quieran invertir en el activo refugio

EL ORO DESDE 2012

En dólares por onza.



Fuente: Bloomberg

Expansión

pueden hacerlo a través de la compra de oro físico o bien mediante la fondos cotizados (ETF). Los expertos cada vez recomiendan más indexarse al oro, por los costes de almacenamiento que el oro físico implica. Precisamente, la demanda de fondos cotizados de oro está en máximos históricos en la última semana.

Algunos de los fondos más recomendados por los selectores son comercializados por grandes gestoras. Un ejemplo es el iShares Physical Gold, de la filial de ETF de BlackRock. Este fondo gana un 8,2% este año y durante 2019 se revalorizó más de un 20%. El Aberdeen Standard Physical Gold Shares o el Invesco DB Gold Fund están en la lista de los favoritos por los inversores a nivel internacional estos días.

En estos momentos, los fondos de capital riesgo y de infraestructuras generales y sostenibles, a nivel global, continúan ofreciendo atractivos retornos, mientras que en los productos más ligados al ciclo inmobiliario habría que ser más selectivo", explica Martínez.

Y dentro también de la oferta de alternativos, en Banca March creen que tras las caídas indiscriminadas de los mercados, se pueden encontrar "buenas oportunidades" en **estrategias de event driven** (tratan de beneficiarse de hechos extraordinarios como reestructuraciones, opas, fusiones, entre otras), **long/short sectoriales** (apuestas alcistas y bajistas por sectores) o de **crédito** (con bonos). Esta firma va a lanzar este trimestre un nuevo proyecto de co-inversión junto a una gran energética y una gestora especializada en inversiones alternativas líquidas de Europa. "El objetivo es participar en el capital de compañías europeas enfocadas a la transición energética, sobre todo, en la cadena de valor de las energías renovables, de la movilidad de baja emisión de CO₂ y en eficiencia energética".

En general, las rentabilidades esperadas de este tipo de fondos varían en una horquilla entre el 6% o el 7% y el 15%. En la zona baja del rango estarían los fondos de infraestructuras sostenibles globales y algunos productos de deuda ilíquida (los de menos riesgo) para pasar, en la zona alta del rango, a fondos de capital riesgo de pequeñas

compañías más focalizados a nivel geográfico (más arriesgados).

Otros

Otra alternativa para diversificar es realizar estrategias con fondos de arbitraje de fusiones y adquisiciones o con CTA, aconseja Philippe Ferreira, senior *cross asset strategist* de Lyxor AM. Los CTA son fondos cuantitativos/sistemáticos y la mayor parte de ellos sigue tendencias (incrementan exposición a activos que subieron en el pasado y disminuyen en otros que bajaron). En muchas ocasiones llegan a ponerse bajistas sobre un activo que siguió una tendencia persistente a la baja, como energía recientemente. Son fondos multiactivos, muy diversificados.

Alternativos ucits

La manera más accesible para invertir en alternativos para la mayoría de los inversores es a través de fondos ucits, aquellos con pasaporte europeo, con liquidez diaria y que seleccionan compañías cotizadas, cuya actividad se centra en activos alternativos o los que siguen estrategias de gestión menos tradicionales.

"Lo que esperamos de estos fondos es que en las caídas se comporten mejor que el mercado siendo conscientes de que en las subidas se quedarán por detrás", explica Beatriz Hernández, analista de fondos de Atl Capital. "En 2019, mientras los mercados financieros a nivel global su-

bían de manera significativa, estos fondos se quedaban por detrás. Pero durante las caídas provocadas por el Covid-19, hemos visto cómo algunos fondos de gestión alternativa han logrado capear el temporal mejor de lo que habían hecho en anteriores ocasiones".

Algunos ejemplos son el Amundi Volatility Fund o el Atl Capital Quant 25, catalogados según Morningstar como alternativos: no solo escapan de las caídas en 2020, sino que ganan más de un 20%.

El fondo de la gestora francesa se beneficia de la volatilidad del mercado. Es decir, aunque generalmente la volatilidad se considera un indicador de riesgo, en este fondo es una fuente de rentabilidad. En el caso de la firma española, sus gestores emplean una metodología cuantitativa, que busca repetir patrones detectados en el pasado.

José María Luna, socio de Luna Sevilla Asesores, da mucha importancia a la liquidez en momentos como el actual. Aunque considera que una cartera debe incluir tanto activos financieros, como liquidez y una parte en alternativos, cree que los inversores españoles tienen copada ya la parte de inversiones alternativas menos líquida con el porcentaje de inmobiliario que tienen sobre el patrimonio. Para los que aún tengan una parte sin cubrir, Luna cree que puede ser interesante invertir en *start up* de tecnología o proyectos de infraestructuras o sanitarios. Aconseja hacerlo vía "fondos de inversión de capital riesgo o ETF".



De fondos y demás

Marcelo Casadejús

Analista del mercado de fondos

La memoria de los peces fuera del agua

En la historia moderna de la humanidad se han vivido infinidad de crisis consecuencia –sobre todo– de la avaricia de las personas, iniciándose en general en un rincón del globo para contagiarse con rapidez al resto. Esta truculenta crónica puede comenzar por la "gran crisis", la de 1929, resultado de la quiebra de los bancos ante el exagerado crecimiento de la morosidad, siguiendo por la del petróleo de 1973 como colofón a la "guerra de los seis días" y al bloqueo árabe y, más recientemente, la de 1994 en la que la renta fija, erigiéndose como abanderada, demostró que de "fijo" sólo tenía el nombre. Ya cambiado el siglo explotaron rimbombantemente la "nueva economía", término que agrupaba las empresas *punto.com*, y en 2007, las hipotecas "basura". Denominador común ha sido el venir precedidas de alargados períodos de cómoda y exagerada bonanza, en los que el dispendio era una constante, escenario alimentado por gobernantes y otras razas de expertos que sugerían consumir más siguiendo la máxima del desastre: más gasto que ayer pero menos que mañana.

En el caso actual, la crisis del Covid-19, el conflicto deriva una vez más de la ineptitud humana, aunque enmarcado con numerosos interrogantes que seguramente no se desvelarán. Al margen del desconocimiento de los orígenes y de los canales de contaminación, queda patente la falta generalizada de preparación de la clase política para hacer frente a sucesos como este, desde los adalides del capitalismo en cualquiera de sus facetas (EEUU vs China) hasta economías más modestas, verbi-gracia la nuestra.

Dicen que los peces no tienen memoria y pienso que menos la tendrán fuera del agua, con certeza la misma que los humanos en coyunturas complicadas. ¿Habremos aprendido algo?

<http://blogs.expansion.com/blogs/web/casadejus.html>