

Expansión del inversor



Cómo invertir con la economía más débil

El miedo a una recesión atenaza los mercados con la inflación disparada y los bancos centrales subiendo tipos o con intención de hacerlo. Hay que preparar la cartera con valores defensivos de calidad y sólidos dividendos. En deuda afloran oportunidades y el oro puede ganar atractivo. **P2y3**

INVERSIÓN Pequeños valores con tirón bursátil **P4**

FONDOS Compañías favoritas de los productos de EEUU que resisten al alza **P5**

Rentabilidad de todos los fondos de las principales gestoras **P34 a 39**

ESTRATEGIAS

Dónde invertir cuando la economía

Con la inflación disparada y el riesgo de un brusco frenazo en el crecimiento, incluso con miedo a la recesión, hay

C. Rosique/R. Martínez

Los inversores buscan pistas para determinar en qué momento del ciclo estamos y armar así su cartera. Aún hay muchas incógnitas por desvelar lo que hace que los gestores de fondos tengan en sus carteras el mayor porcentaje de liquidez en dos décadas, según la última encuesta de Bank of America.

Muchos expertos señalan que hay que prepararse para un escenario en el que la inflación seguirá elevada durante algún tiempo y en el que la economía mundial pisa el freno. La duda es si será solo un menor crecimiento o se llegará a la recesión, y la duración de la misma.

De darse el caso de estancamiento (inflación elevada sin crecimiento), que es el que están descontando los mercados, el manual de inversión dice que hay que evitar en Bolsa los sectores de crecimiento, como la tecnología; además de los mercados más volátiles como los emergentes, y, en esta situación particular, Europa, comenta Fran-

Las acciones y bonos corporativos ya descuentan una probabilidad del 40% de una recesión

Los inversores tienen en cartera el mayor porcentaje de liquidez en décadas, a la espera de pistas

cisco Quintana, director de estrategia de inversión de ING. Tampoco sería momento de los bonos a largo plazo porque las subidas de tipos para parar la inflación impactarán en sus precios.

Para los que quieren mantener dinero en Bolsa, entre las recomendaciones está virar hacia sectores más defensivos, como los de salud y los productos básicos de consumo. También suelen funcionar bien las materias primas. “Como hay miedo, muchos inversores mantienen el dinero en metálico, que, en la

práctica, implica que esperas una caída superior a la inflación”, comenta Quintana.

Muchas firmas aconsejan ahora fijarse en valores de calidad con atractiva rentabilidad por dividendo y en empresas con poder de fijación de precios, que sean capaces de defender el margen con los precios al alza.

“Las acciones y bonos corporativos europeos descuentan una recesión al 30%-40% de probabilidad, y los estadounidenses al 20%-25%. No cabe duda de que el bache económico ya está metido en precio y que, si no entramos en recesión, serán precisamente los valores y sectores cíclicos los que liderarán el rebote”, advierte Roberto Scholtes, director de Estrategia de UBS.

Si el escenario al que se llega es el de recesión y caída de la inflación, ahí compensaría tener bonos ante la expectativa de que los tipos de interés tendrán que bajar. Pero por ahora la inflación se mantendrá alta en los próximos meses.



BOLSA

Valores de calidad y buen dividendo

CON ATRACTIVA REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA

Rentabilidad por dividendo estimada por el consenso de analistas, en %		2022	2023
Phoenix	8,06	8,22	
Enagás	8,03	8,13	
Telenor	7,55	7,77	
BAT	6,63	7,09	
Telefónica	6,46	6,46	
CaixaBank	5,79	7,23	
Endesa	5,55	6,14	
Deutsche Post	4,98	5,12	
Repsol	4,46	4,69	
Iberdrola	4,34	4,6	
Viscofan	3,83	4,13	
Deutsche Telekom	3,8	4,15	
Sanofi	3,51	3,65	



C.R./R.M.

Las caídas que acumulan la mayoría de las bolsas en lo que va de año (un 15%, de media) muestran la preocupación de los inversores por el futuro de la economía. Muchos opinan que si entramos en un escenario de menor crecimiento o recesivo, lo recomendable es estar invirtiendo en compañías con valoraciones atractivas y con ingresos recurrentes no tan ligadas al ciclo económico.

DPM Finanzas apunta a sectores tradicionalmente defensivos como el de telecomunicaciones, servicios públicos, consumo básico y el energético. Cada vez más firmas aconsejan seleccionar compañías de calidad y de atractivos dividendos. Intentan vislumbrar las que pueden aumentar sus beneficios.

Entre los nombres que se repiten están empresas del

sector energético, como Repsol, Iberdrola, Enagás y Endesa, que rentan por dividendo entre un 4% y un 8%. Goldman destaca a Enagás por su consistencia en la remuneración al accionista y un negocio defensivo, junto a la británica Phoenix, la tabaquera BAT y la empresa de telecomunicaciones noruega Telenor.

Precisamente el sector de telecomunicaciones está en el radar porque combina atractiva remuneración y el proceso de consolidación le confiere mayor poder de fijación de precios. Deutsche Telekom está entre los más recomendados gracias al tirón de su filial estadounidense T-Mobile. Tiene un potencial de revalorización cercano al 25% y renta por dividendo cerca del 4%. Telefónica ha ganado adeptos. Se encuentra entre los mejores del año y está bien posicionado para alcanzar sus

objetivos del ejercicio en beneficios, además de ofrecer una atractiva y sostenible rentabilidad por dividendo del 6%, dicen en Bankinter.

En Europa se pone el foco también en los sectores de salud y de consumo con valores como Sanofi, Novartis, Nestlé y Deutsche Post, entre otros. La farmacéutica francesa puede escalar más del 15%, hasta los 114,71 euros, según el consenso. Los expertos resaltan el crecimiento de sus ventas, la mejora continua en márgenes, la buena evolución de su cartera de proyectos y su eficiencia operativa. En consumo, en España destaca Viscofan, que cuenta con un negocio defensivo y puede escalar más del 30% (pág 4).

iCapital recomienda posicionarse en el sector financiero. Destaca bancos como CaixaBank y Bankinter, que cotizan con una valoración

muy atractiva y elevado potencial en Bolsa. El primero ha presentado un plan estratégico que convence. Tiene por delante un recorrido del 18,9%, hasta los 3,71 euros y Bankinter, un 8,6%, hasta los 6 euros.

En cuanto a las dudas que puede generar el posible incremento de la morosidad, si la economía frena en seco los expertos recuerdan que “la morosidad está bajísima y, si sube, les haría daño pero nada que ver con la crisis inmobiliaria, ya que las garantías son otras ahora y la cobertura compensará”, explica Guillermo Santos, socio de iCapital. Además apuesta por la recuperación del turismo, ya que la capacidad de mejora tras el Covid es enorme.

Las estrategias son variadas y lo importante es tener una cartera diversificada para resistir los envites.

pisa el freno

que apostar por la calidad en renta variable y diversificar con deuda y otros activos.

DEUDA

Oportunidades en renta fija

C.R/R.M.

Las subidas de tipos ya realizadas y las que se esperan han devuelto el interés de los inversores por la renta fija gubernamental. “Está claro que ha llegado el momento de tener renta fija”, comenta Roberto Scholtes, de UBS, ya que “las curvas descuentan todas las subidas de tipos que prevemos en este ciclo, y los diferenciales crediticios son propios de una recesión breve o de un bache prolongado”. Eso sí, hay que ser selectivo, porque, como afirma Gisela Turazzini, de Blackbird Banco, en estos momentos, “lo más adecuado es buscar refugio” dentro de este activo, debido a que “existe mucha volatilidad en la renta fija”.

De esta forma, entre los analistas se impone la deuda a

RENTABILIDADES POSITIVAS

Rendimiento de los bonos gubernamentales a dos años, en %.

EEUU*	2,57
Reino Unido	1,49
Grecia	1,45
Italia	0,97
España	0,61
Bélgica	0,47
Portugal	0,45
Holanda	0,33
Alemania	0,31
Francia	0,23

*Al cierre de los mercados europeos

Expansión

Fuente: Bloomberg

corto plazo, una denominación que Rafael Peña, de Olea Gestión, ha incluido en la cartera de su fondo recientemente. Se focaliza en plazos que

van de los 12 a los 24 meses. Los expertos de iCapital también citan como interesantes los bonos flotantes ligados a la inflación.

En deuda corporativa, Scholtes ve un buen binomio rentabilidad/riesgo en los bonos corporativos con grado de inversión y a plazos intermedios. Por su parte, Carlos Farrás, de DPM Finanzas, coincide en este posicionamiento de renta fija corporativa de corto plazo, y explica que “tienen menos riesgo de default”. Del mismo modo, Farrás cree conveniente evitar la deuda *high yield*.

Farrás confía en la renta fija emergente en divisa fuerte. Pese a que no suele ser un activo que pese mucho en las carteras, la deuda emergente en divisa fuerte es uno de los activos que ofrecen una rentabilidad/riesgo más atractiva en el largo plazo. Turazzini cita a bonos emergentes ligados a China.

OTROS ACTIVOS

El oro como principal protector de la cartera

R.M

El oro suele ser el activo estrella a la hora de cubrir una cartera contra la inflación. Aún no se sabe si las economías ya han visto el pico inflacionista, por lo que el metal precioso es “una cobertura natural”, a juicio de Rafael Peña, de Olea Gestión. El experto cree que las alzas de precios al consumo no van a ir mucho más allá, “pero si al final no es así el oro es una buena forma para cubrirse”. Peña tiene una exposición del 6% de la cartera en oro.

“Consideramos que el oro debería actuar como activo refugio en caso de que el mundo cayese en recesión con inflación elevada”, afirma Carlos Farrás, de DPM Finanzas. Esta sería la principal razón de incluir el metal pre-

cioso en la cartera, más que por el potencial de revalorización. Este año no está teniendo un buen comportamiento, ya que sube menos del 1% y está un 10% por debajo del máximo que marcó en marzo en los 2.050 dólares en plena ofensiva rusa en Ucrania. De hecho, Carsten Menke, de Julius Baer, afirma que a menos que la guerra en Ucrania se recrudezca, “no debería tener un impacto de calado en la cotización del oro”.

No sólo el oro ayuda a diversificar las carteras para afrontar un escenario como el actual. Productos financieros relacionados con la energía también lo hacen. La relación entre la oferta y la demanda del petróleo y sus productos derivados está tensionada, por lo que Roberto Scholtes,

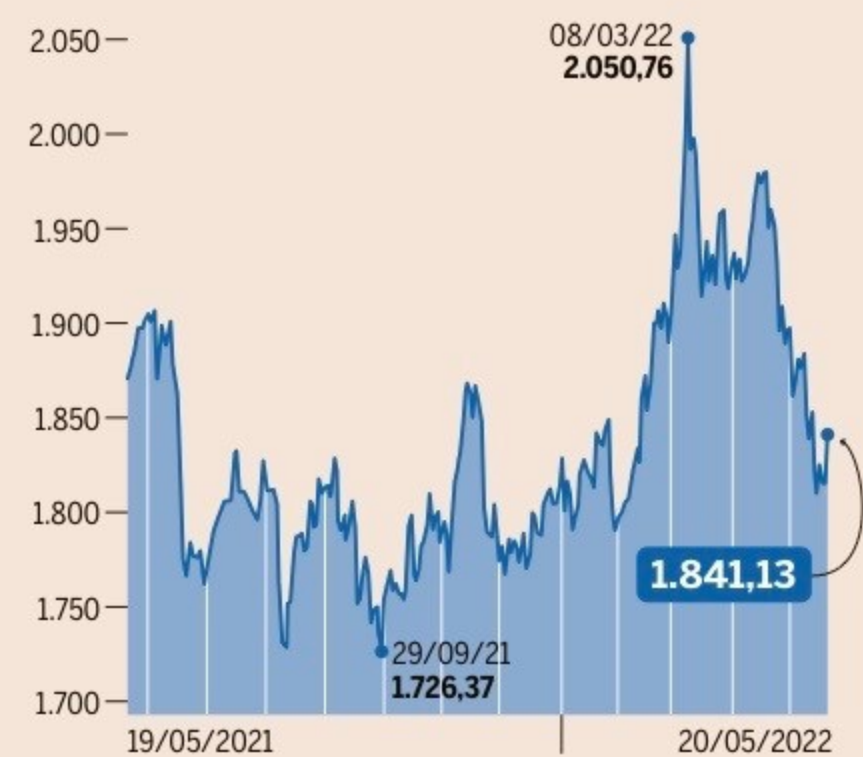
de UBS, cree que certificados/estructurados sobre crudo o petroleras integradas tienen potencial y sirven para diversificar la cartera en el caso de que la recesión tuviera como causa una crisis energética.

En divisas, una apuesta válida sería el yen japonés, que en la actualidad está muy infravalorado y que se apreciaría frente a otras divisas si los bancos centrales suben los tipos de interés con menos intensidad de lo previsto a causa de una hipotética recesión.

El sector inmobiliario sería otro activo natural para cubrir las carteras en un contexto inflacionista y con escaso crecimiento económico. Tendría, por lo tanto, una función similar a la del oro. El vehículo más adecuado serían las socieda-

EVOLUCIÓN DEL ORO

En dólares por onza.



Expansión

Fuente: Bloomberg

des cotizadas en Bolsa, ya que suelen aguantar mejor la inflación debido a que los ingresos de muchas de estas socimis o REITs son alquileres que suelen ajustarse con la inflación, explica Francisco Quintana, de ING. Eso sí, el riesgo reside en que los tipos de interés suban en exceso y provoquen problemas de morosidad.

En principio, es uno de los sectores que mejor pueden capear esta segunda mitad del año. A nivel global las caídas en lo que va de año han sido menores que las de los índices generales. En España, hay dos Socimis con fuerte potencial de revalorización, como Merlin Properties y Colonial.

Consejos

- La elevada inflación y la subida de los tipos de interés por parte de los bancos centrales amenazan con acabar en recesión.

- El Nasdaq cae en 2022 más del 25% y el S&P 500 se acerca al 20% con muchos indicadores mostrando miedo extremo.

- Las bolsas y los bonos corporativos europeos descuentan una probabilidad de recesión de entre el 30% y el 40%. Para EEUU está entre el 20% y el 25%.

- El manual de inversión dice que en Bolsa hay que evitar los sectores de crecimiento, como la tecnología, además de los mercados más volátiles, por ejemplo, de países emergentes.

- Muchas firmas aconsejan fijarse en valores con atractiva rentabilidad por dividendo y que disfruten de poder de fijación de precios y sean capaces de defender sus márgenes en un contexto inflacionista.

- En renta fija gubernamental, hay que ser selectivo y buscar plazos considerados refugio, ya que existe mucha volatilidad en el mercado de deuda.

- En bonos, mejor plazos cortos que no superen los dos años y bonos flotantes ligados a la inflación. En renta fija corporativa, lo más apropiado son las emisiones con grado de inversión y de plazos cortos.

- El oro y las inmobiliarias se erigen como refugios naturales de la cartera. El primero de ellos puede llegar a pesar hasta el 6%, mientras que es mejor estar expuesto al segundo a través de las Socimis o los REIT.