



En Santander AM, que acaba de reestructurar su gama de fondos multiactivos para dar más protagonismo a la gestión de la volatilidad de las carteras, siguen viendo recorrido a la renta variable europea, porque consideran que aún no ha recogido el efecto que tendrán en la economía los fondos de recuperación. De ahí que se hayan puesto neutrales en bolsa americana y hayan rotado hacia sectores cíclicos europeos, tomando posición en las bolsas española e italiana.

¿Piensan que sigue teniendo recorrido todavía la renta variable europea?

En Europa no se ha producido todavía el soporte de los fondos de recuperación y es un dinero que va a venir a transformar las economías. Además, la política de tipos de interés todavía es muy acomodaticia. Vamos a tener un efecto dominó en positivo: la economía va a tener una primera parte de recuperación y luego otra de expansión. En la economía española estamos pendientes de la campaña de verano.

¿Cómo han variado el posicionamiento de la cartera durante estos meses?

Estábamos muy posicionados en bolsa americana, principalmente por la mayor rapidez a la hora de salir de la recesión. Estábamos también positivos en mercados emergentes, aunque no han tenido un comportamiento homogéneo respecto al control de la pandemia. Pero ahora estamos apostando en Europa por estrategias más *value*, sin estar sobreponderados. Sí que estamos tomando estrategias relativas entre países europeos, a favor de España. Por primera vez desde hace mucho tiempo tenemos posición en el Ibex y el MIB italiano contra el EuroStoxx.

Pero la expectativa de rentabilidad de la bolsa europea no va más allá del 5-6%...

Una cosa que hemos dejado de mirar porque nos impedía tomar decisiones son las valoraciones absolutas. La bolsa europea puede parecer cara en 15 veces porque históricamente ha estado más baja, pero es que los tipos no han estado nunca como están ahora ni las políticas monetarias han sido las actuales, también eso hay que adaptarlo. Cualquier activo que ofrezca una rentabilidad estimada del 5-6% me parece una oportunidad.

En renta variable americana, ¿cómo están posicionados?

A finales del año pasado neutralizamos el sesgo que tradicionalmente hemos tenido hacia el *growth*, que se traducía en el sector tecnológico, aumentando posiciones en ETFs de *value* y ESG, pero sin rotar hacia compañías de valor americanas. Y no apostamos por ningún sector adicional.

En EEUU viene la inflación, la subida de impuestos y la retirada de estímulos. ¿Podría estar echando ya el freno Wall Street?

No estamos cien por cien de acuerdo en que la inflación vaya a venir para situarse en niveles mucho más altos. Pasar de medias del uno y pico al 2%, no me parece que sea un cambio radical a nivel estructural. Lo que me preocupa es que nos vayamos a niveles que no se puedan controlar, eso sí sería un riesgo. Ya sabíamos que los indicadores por un efecto base iban a tener esa recuperación.

¿Cuál es el posicionamiento en China, tanto en renta variable como en renta fija?

En China hemos tenido posiciones en renta

CRISTINA RODRÍGUEZ IZA DIRECTORA DE GLOBAL MULTIASSET SOLUTIONS EN SANTANDER ASSET MANAGEMENT

“Por primera vez desde hace mucho tiempo tenemos posición en el Ibex”

Pese a las altas valoraciones, en la gestora del Santander estiman que la bolsa europea sigue teniendo recorrido, porque no se ha trasladado aún el efecto de los fondos de recuperación contra la pandemia. Y España se encuentra entre sus principales apuestas

Por Á. ALONSO y J. GÓMEZ



“EN ESTE ENTORNO, CUALQUIER ACTIVO QUE OFREZCA UNA RENTABILIDAD DEL 5-6% ES UNA OPORTUNIDAD”

fija pero no en renta variable. Poco a poco se van incorporando a los mercados financieros, cogen masa crítica y van formando parte de los índices. Y los flujos son una variable a tener en cuenta. Por esa razón, mantenemos la posición en renta fija en China. En otros mercados emergentes, hemos tenido exposición particularmente en América Latina y Corea del Sur, porque pensábamos que

“PARA UN INVERSOR MINORISTA, NO SUSTITUIRÍA DEUDA EUROPEA EN EUROS POR RENTA FIJA CHINA”

era un mercado cíclico que se podía beneficiar especialmente de la recuperación de comercio global. Y en América Latina, por su vínculo como productor de materias primas.

¿Latinoamérica va a ser entonces un viento a favor y no en contra, sobre todo para las compañías españolas?

Pero no lo hemos tomado por esa razón. Si

queremos apostar por Latam lo hacemos directamente, aunque es cierto que hay una parte muy importante de los beneficios de las compañías españolas que procede de allí.

¿Sigue siendo la renta fija china una alternativa para el inversor que quiera buscar algo de rentabilidad en los activos de deuda?

Yo no sustituiría activos de deuda europea en euros por renta fija china. Que el activo esté acomodado en rentabilidades absolutas negativas no significa que no se pueda ganar dinero, aunque es más difícil. Nosotros estamos apostando por el plazo de 5-30 años de la curva americana; y en los diferenciales de España e Italia contra Alemania, aunque ahora lo hemos reducido.

¿Cómo convence a los clientes más conservadores de que en el mejor de los escenarios en renta fija les espera una travesía del desierto y en el peor, una glaciación?

Hasta ahora hacíamos estrategias muy agresivas en *carry*, que implican tomar un riesgo de calidad crediticia pero bastante acotado por la fase del ciclo y de soporte de los bancos centrales. Pero a medida que tienes *spreads* más bajos, tienes que repensarlo. Recientemente hemos tomado más beneficios en *high yield* y en renta fija emergente y en activos de *carry*, para ir a posicionamientos más agresivos en bolsa. Pero cada vez es más complicado ofrecer una rentabilidad positiva a clientes de perfil conservador.

¿Un inversor de largo plazo se puede permitir algo más de riesgo de lo que su perfil normal aceptaría?

Nosotros hemos cambiado los folletos de nuestra principal gama de fondos en abril. Por un lado, hemos aumentado los horizontes de inversión recomendados, algo clave para que el inversor entienda que en un mundo de menor crecimiento y con menos rentabilidad esperada en los activos financieros tienes que alargar el plazo de inversión para no sufrir con la volatilidad. Y hemos incorporado un límite máximo de volatilidad a largo plazo con el objetivo de flexibilizar muchos de los sublímites que teníamos implantados en cada tipo de activo, y que se pudieran catalogar dentro de un perfil conservador.

Ya no se trata entonces de gestionar el perfil por renta variable o renta fija, sino de gestionarlo como volatilidad, pero eso es muy complicado de hacer...

La volatilidad tiene la dificultad de que no es estable en el tiempo, por eso es importante ampliar el horizonte de inversión, porque entonces converges hacia esa volatilidad del perfil. Nosotros no gestionamos por volatilidad, sino que tenemos una volatilidad máxima en el perfil de riesgo, la utilizamos precisamente para definir los perfiles. Y ese perfil de riesgo va variando en función del ciclo económico. Es una forma de que el gestor tenga la flexibilidad de realizar la asignación de activos sin que venga predeterminada por la exposición a renta variable. Cuando en 2020 comenzamos a tomar riesgo, lo hicimos en *high yield* y en renta fija emergente. Y el *high yield* y la bolsa tuvieron prácticamente el mismo comportamiento desde mayo hasta final de año, cogiendo solo un tercio de su volatilidad, porque en ese momento estaba disparada.

¿Tienen las criptomonedas en su radar?

Las criptomonedas no son un activo que tengamos habilitado en nuestros folletos y, por tanto, no tenemos planes de invertir en ellas.