

CÓMO VEN EL MERCADO LOS RESPONSABLES DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

CRISTINA RODRÍGUEZ IZA DIRECTORA DE GLOBAL MULTI ASSET SOLUTIONS DE SANTANDER AM

“La renta fija está en disposición de volver a cumplir su papel en las carteras”

En la gestora del Banco Santander creen que el entorno de la renta fija es infinitamente más atractivo que hace un año, por eso han empezado a elevar ligeramente la duración de las carteras cogiendo, sobre todo, riesgo de tipos de interés

POR C. GARCÍA, A. ALONSO Y J. GÓMEZ

El panorama ha cambiado mucho y muy rápido, valora Cristina Rodríguez Iza, directora de Global Asset Management en Santander AM. El movimiento en la renta fija, ante la llegada de inflación y tipos más altos ha arrastrado al resto de activos a una revaluación de sus valoraciones. “Obviamente cuesta reajustar, pero nosotros mantenemos un posicionamiento cauto y creo que si un inversor hoy no está invertido debería mirar por dónde empieza porque ya hay cosas que se pueden ir haciendo”, opina.

¿Cómo ven el último trimestre del año?

Está siendo un año muy complicado. En 2021 todos pensábamos que la inflación sería transitoria, pero han ocurrido acontecimientos que han provocado que sea persistente, con el riesgo de que en algunas economías se convierta en estructural. Si bien aún existe un riesgo geopolítico que no podemos minusvalorar, creo que el impacto fuerte de lo que ha ocurrido con la invasión rusa está prácticamente metido en precio. En el mercado hemos tenido un movimiento muy exagerado, que ha configurado una situación que hace muy difícil a los inversores entender qué ha pasado. Ese primer movimiento de los bonos ha arrastrado a todos los activos a una revaluación de las valoraciones, pero la bolsa hoy no está descontando una recesión, solo cierta desaceleración.

¿Qué es lo que más le preocupa?

Me preocupa que esa ralentización se agudice, y se produzca una corrección en los activos de mayor riesgo. Los *spreads* del *high yield* tampoco recogen ese escenario.

¿Cree que será una recesión técnica o algo más profundo? Actualmente los mercados ofrecen claramente descuentos...

Será más puntual. Respecto a los descuentos, la valoración de la bolsa americana es razonable, pero en un escenario de recesión estaría también cara. En el caso de Europa aún cotiza con cierto descuento. Creemos que aún pesa esa prima de riesgo geopolítico, aunque algo menos que hace meses. En el caso de que se produjera un alto al fuego, la bolsa europea podría tener un *relief rally* superior a la americana.

¿Cuándo podría bajar la inflación?

La inflación ha ido hacia abajo, pero no tengo confirmación de que haya llegado al pico. Lo que sí me parece menos probable es que presione al alza mucho más.

Con una inflación del 5,5% en 2023 no se podrá combatir invirtiendo en la seguridad abso-



EE

“LA LIQUIDEZ TIENE MUCHA IMPORTANCIA EN ESTE ESCENARIO, ESTAMOS EN NIVELES MÁXIMOS EN LAS CARTERAS”

“EL DÓLAR ESTÁ SOBREALORADO POR FUNDAMENTALES HOY POR HOY, Y DEBERÍA CORREGIR”

luta. ¿Qué debe hacer el inversor?

Lo tiene muy complicado porque a pesar de que el movimiento de la renta fija ha sido muy fuerte no es suficiente para obtener rentabilidades reales positivas. Pero no creo que estos niveles de inflación se queden de forma estructural. Es posible que no volvamos a inflaciones del 1%, pero para la actividad económica tener un nivel razonable, del 2%, es saludable. Y ahora hay además tipos positivos. Creo que estamos poniendo las bases para salir de una situación anómala y muy difícil tanto para inversores como gestores, que era pelear en un entorno de tipos negativos.

¿La lógica del próximo trimestre es ir convergiendo más riesgo hacia menos riesgo por la alta rentabilidad de los 'yield' de los bonos?

Venimos de un posicionamiento muy cauto con una clara infraponderación en la renta variable, más en Europa que Estados Unidos. En renta fija también venimos de estar infraponderados, pero hemos ido elevando la duración de las carteras ligeramente, cogiendo sobre todo riesgo de tipo de interés. Intentamos no anticiparnos en la parte de crédito corporativo porque creemos que todavía hay *spreads* que no compensan el riesgo asumido. Pero el entorno de renta fija es infinitamente más atractivo que hace un año.

¿Qué importancia tiene la liquidez?

Muchísima. Estamos con liquidez máxima en los portfolios. También porque empezamos a tener una situación más favorable para gestionar la parte corta de la curva y obtener una rentabilidad absoluta positiva, no real, que es mejor de lo que ofrecen otros activos.

Con un bono americano por encima del 3,5% el único riesgo es el dólar, ¿qué expectativas genera la divisa?

Mantenemos posiciones en curva americana en los fondos. En el caso del dólar pensamos que hoy por hoy, por fundamentales, es una divisa sobrevalorada y debería tender a corregir.

¿En qué niveles estaría la correcta valoración del euro dólar?

En el entorno de 1,2 podría ser.

Si este escenario se produjese obligaría a tener coberturas en el mercado americano.

Sí. De hecho, el tipo de cambio es otra dificultad adicional que tiene Europa para controlar la inflación.

¿Cuándo empezará a compensar entrar en 'high yield' o en deuda emergente?

El momento de mirar esta deuda será cuando, después de tener claro que el crecimiento ralentiza o entra en recesión, se empiece a salir. Los *spread* no descuentan un empeoramiento económico que pueda elevar las tasas de default. En momentos de recesión el *high yield* se va tranquilamente al 13-14%.

En sus fondos aplican una horquilla del control de volatilidad, ¿cómo lo han hecho este año?

Se han mantenido y estamos en horquillas bajas por el posicionamiento. Tenemos que aprender que la volatilidad transitoriamente va a estar ahí. También es cierto que, a medida que los tipos suben, la volatilidad hace menos daño porque los movimientos en precio se amortiguan en parte por el *carry* del activo. La renta fija está ahora en disposición de volver a cumplir su papel en las carteras.