



Entrevista Jefe de inversiones para Europa de Santander Asset Management

Jacobo Ortega “En renta fija hay una oportunidad como no se veía en 10 años”

El experto de la gestora considera que en la segunda mitad del ejercicio llegará el momento de aumentar el riesgo de las carteras ▶ Avisa de que las cuentas del cuarto trimestre sí reflejarán el parón económico y traerán revisiones de beneficios

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

Jacobo Ortega es el máximo responsable de las inversiones en Europa de Santander Asset Management. Junto a su equipo, monitoriza los mercados de renta variable y fija para buscar las mejores oportunidades para los clientes de la gestora. Ahora, su recomendación principal es mantener la cautela inversora durante los primeros meses de este año, hasta ver cómo evoluciona el panorama macroeconómico y geopolítico.

¿Cuándo cree que llegará el momento de volver a aumentar el riesgo en las carteras?

Hay un consenso entre las gestoras en que la primera mitad del año será peor que la segunda. Lo primero que va a ocurrir es un reajuste a la baja de las previsiones de beneficios empresariales. Además, para que el mercado mejore de forma evidente debemos tener claro que la inflación ya se ha contenido y que, por tanto, no habrá nuevas subidas de tipos de interés.

¿Qué ocurrirá cuando llegue ese momento?

Una vez que las empresas vean que no va a haber más subidas de tipos, podrán mirar hacia adelante con mayor claridad. Y los inversores volverán a tener en cuenta los datos fundamentales de las compañías. Durante los últimos meses, el factor que ha estado condicionando los mercados ha sido la inflación. El punto de inflexión llegará cuando la inflación subyacente empiece a estar realmente controlada.

Aún no ha llegado ese punto en Estados Unidos...

Creemos que no. Es verdad que los últimos datos han sido algo mejores de lo que estimaba el mercado. Pero hay que esperar para que se consolide esta tendencia. Para tener claro que el pico de la inflación subyacente ha quedado atrás.

¿El mercado está siendo demasiado complaciente?

Los analistas fundamentales sí. Aquellos que se dedican a escudriñar las cuentas de las compañías nos parece que aún no han reconocido el impacto que va a tener en las cuentas la desaceleración económica. En cambio, los analis-

tas macroeconómicas sí que ya han reconocido el impacto en beneficio de la posible recesión. Esa brecha tiene que empezar a cerrarse.

La temporada de resultados que ahora empieza va a ser muy importante...

Sí, porque después de dos trimestres en los que los beneficios empresariales han sido mejores de lo esperado, en los del cuarto trimestre estimamos que ya se va a empezar a ver reflejado el parón económico, y su intensidad. Además, las empresas tendrán que revisar sus guías de beneficios futuros, lo que será también un termómetro muy interesante.

¿Qué tipo de compañías están priorizando en cartera?

Sobre todo aquellas de calidad, que tienen un balance muy saneado y una importante certidumbre sobre sus flujos de caja futuros. Eso incluye empresas del sector energético, empresas industriales y también algún banco. En general, hemos potenciado a finales del pasado ejercicio empresas con un componente cíclico, pero con las últimas subidas hemos neutralizado este sesgo.

¿Les gusta el sector bancario?

Vemos que, a diferencia de lo que sucedió en anteriores crisis, en esta ocasión las entidades financieras tienen los balances muy saneados, con una buena estructura de capital y suficientes provisiones como para hacer frente a la subida de morosidad que vendrá.

¿Qué oportunidades ven en renta fija?

Vemos una oportunidad única en este tipo de activo, especialmente en los bonos con duraciones menores a dos años. En los últimos 10 años no se ha presentado una oportunidad igual y ahí es donde estamos poniendo el foco, tanto desde el punto de vista de asignación de activos como desde el punto de vista de desarrollo de nuevos productos.

¿Qué fondos han vendido más en los últimos meses?

Sobre todo los fondos de rentabilidad objetivo, que tienen una estructura muy sencilla, basada en la inversión en carteras de deuda pública y corporativa. En los últimos seis meses hemos vendido más de 3.500 millones de euros solo con siete vehículos. Era una oportunidad muy atractiva para nuestros clientes. En renta fija te-



El riesgo regulatorio de bancos o eléctricas está ya en precio. Los poderes públicos han de ser cautos con sectores estratégicos



El BCE y el resto de las instituciones europeas están muy comprometidas para que no se disparen las primas de riesgo

nemos un equipo muy potente, con 16 profesionales muy experimentados que se encargan de 37.000 millones de euros, entre gestión y asesoramiento.

¿Que nivel de riesgo mantienen en las carteras?

Todavía estamos lejos de nuestros niveles máximos. Creemos que es mejor esperar para aprovechar las oportunidades que se van a presentar.

¿Cómo será la segunda mitad del año?

Creo que tendremos la oportunidad de subir en riesgo en las carteras. Y de ser más proactivos con nuestros clientes para proponerles nuevas inversiones.

¿Hay riesgo de que pueda haber una nueva crisis de deuda en Europa?

Es verdad que los niveles de endeudamiento de los Estados son más altos de lo que eran, pero no podemos obviar el compromiso de las instituciones europeas para garantizar la solvencia de los países. El BCE ha dejado muy claro que no va a permitir que se disparen las primas de riesgo. Incluso hemos visto la primeras emisiones de

deuda europea mutualizada para financiar los programas para combatir los efectos económicos de la pandemia. En este contexto, los países del sur han podido extender el calendario de sus emisiones. Veo muy improbable que pueda darse una situación como la que vivimos en 2012.

¿La banca o las eléctricas tienen mucho riesgo regulatorio?

Bueno, creo que ya está en precio. Todos los inversores sabemos que son sectores donde puede haber cambios legislativos o fiscales importantes. En cualquier caso, los poderes públicos deben ser prudentes con los sectores estratégicos, porque la banca cumple un papel básico en la financiación de la economía y las eléctricas son clave para que pueda desarrollarse la transición energética.

En el ámbito de la inversión sostenible, ¿se ha intentado regular demasiado rápido?

Tal vez sí. Ha habido mucha legislación en poco tiempo, que ahora se está redefiniendo. En todo caso, nosotros hemos sido muy cautos a la hora de incorporar en nuestra oferta fondos verdes. Hemos pecado de prudentes.



JUAN LÁZARO