

“Desde los mínimos de diciembre han subido de manera vertical y tarde o temprano tienen que descansar, pero de fondo nos sigue gustando la renta variable”, comenta el gestor de Rentamarkets. La inercia de las Bolsas no es mala, asegura. “Para que deje de gustarnos tendría que haber un enfriamiento en la macro mundial. Tal vez con China como epicen-

tro que los bancos centrales combatirían, en la medida de sus posibilidades”, explica Díaz Vallejo. En ese caso habría dos frentes a vigilar: la vuelta a narrativas y políticas monetarias laxas o bien un repunte de la inflación de costes por subidas en materias primas o costes salariales, que fueren a los bancos centrales a tensar de nuevo y sus políticas.

debemos hacer una puntualización. Se trata de dos sectores con cadenas de producción muy extensas y, por tanto, su marcha afecta a otros sectores como el de bienes de equipo, semiconductores, químico, transporte, materiales, etcétera. En otras palabras, las oportunidades de las que estamos hablando van más allá de los fabricantes de coches y de los fabricantes de teléfonos móviles. Pero la inversa, por el lado negativo, también es cierta: los riesgos del sector automoción y de componentes eléctricos afectan a muchos más sectores y muchas más compañías de las que parece a simple vista.

— **Las expectativas de los resultados de las elecciones generales generaron mucho ruido ante el posible impacto que podría en la Bolsa española. ¿Esperan grandes cambios?**

— El impacto es escaso en términos generales. Puntualmente podría ser mayor en sectores regulados o en compañías que paguen altos dividendos si hay un cambio en su tributación. Pero si nos fijamos en la renta variable en su conjunto y con una visión de largo plazo, no creemos que el resultado de estas elecciones sea motivo suficiente como para que la Bolsa española siga un camino radicalmente distinto al del resto de mercados europeos. La situación se considera parte del ciclo económico global.

— **¿Hay recorrido todavía en las Bolsas?**

— La inercia de las Bolsas no es mala. Es cierto que desde los mínimos de diciembre han subido de manera vertical y que tarde o temprano tienen que descansar, pero de fondo nos sigue gustando la renta variable. Para que deje de gustarnos tendremos que haber un enfriamiento en la macro mundial. Tal vez con China como epicentro que los Bancos Centrales combatirían, en la medida de sus posibilidades, con una vuelta a narrativas y políticas monetarias laxas o bien un repunte de la inflación de costes por subidas en materias primas o costes salariales, que fueren a los Bancos centrales a tensar de nuevo su discurso y sus políticas. Estos dos frentes son los que debemos vigilar, pues no sabemos con antelación ni qué escenario va a darse, ni cuándo. En cualquier caso, si no se da ninguno, la renta variable sigue pareciéndonos atractiva

— **¿El Brexit sigue siendo un factor de riesgo a la hora de posicionar las carteras o ha pasado de momento a un segundo plano?**

— Es, efectivamente, un factor de incertidumbre, aunque en términos relativos aún no está moviendo los mercados de manera clara puesto que nadie sabe cuál va a ser el escenario final. Un Brexit duro va a causar inestabilidad aunque a medio plazo la acomodación en el funcionamiento de las áreas económicas se muestre inevitable. Preferimos pensar que es un factor de oportunidad.

— **¿Cuáles son las previsiones en el mercado de Renta fija?**

— Tras el cambio del discurso de los principales Bancos Centrales a nivel global por la ralentización en los datos y la bajada de la inflación y sus expectativas, creemos que el escenario más probable es el de continuación de la economía goldilocks (bajo crecimiento e inflación). Es por ello que somos positivos en los activos de riesgo, entre los que se encuentra el mercado de renta fija. Áreas geográficas o compañías que tengan niveles de endeudamiento controlado, y que se hayan visto desfavorecidas por el sentimiento inversor, pero que aporten rentabilidad por encima de los niveles de inflación son nuestras favoritas.

José María Díaz-Vallejo, gestor de Inversiones Renta Variable en Rentamarkets

“La guerra comercial va a continuar durante las próximas décadas”

■ Maite Nieva

— **¿Cuáles son las previsiones macroeconómicas en los mercados de cara a los próximos meses?**

— Desde 2018 estamos asistiendo a una desaceleración global, debido a la guerra de tarifas aduaneras entre USA y China. Esto está afectando a economías exportadoras como Alemania y otras europeas. También la posibilidad de un Brexit desordenado está pesando en las perspectivas de crecimiento. La respuesta de los Bancos Centrales frena el endurecimiento de políticas monetarias para proteger el crecimiento.

Las perspectivas macro de 2019 que nos han dejado las empresas europeas en sus presentaciones anuales de resultados contrastan con las que teníamos al principio de 2018. Entonces, se esperaba un crecimiento global coordinado y paralelo entre todas las economías. Hoy, en cambio, se apunta a un crecimiento desigual. Así, en Estados Unidos esperan un crecimiento positivo y sostenible, aunque ha perdido algo del ímpetu producido por la rebaja fiscal de Trump. La visión sobre China es también, en términos generales, positiva. Como veremos, las expectativas a corto plazo del país asiático varían en función del sector en el que opera cada empresa, pero, a largo plazo, todas ellas encuentran en China el motor de su crecimiento.

En Europa la perspectiva generalizada es negativa, en el mejor de los casos. A comienzos de marzo, en la segunda reunión del año del BCE, Mario Draghi anunció un retraso en la subida de tipos y una extensión a sus programas de liquidez (TLTRO). Estas medidas confirmaron la preocupación del Banco Central por el deterioro de la situación económica en Europa, así como por la incapacidad de la clase política para articular políticas que fomenten la actividad económica ante el deterioro de las economías en Europa. Los CEOs de las grandes multinacionales europeas se han mostrado muy preocupados por las consecuencias que una reducción del libre comercio podría tener en sus modelos de negocio. Estos fueron diseñados para operar en un entorno de globalización económica y coexistencia pacífica de las potencias, no en uno de fricción.

La guerra comercial entre Estados Unidos y China no es un hecho aislado, sino que está enmarcado dentro de un conflicto más duradero entre la principal potencia hegemónica y su rival más directo. Este conflicto, con sus procesos de escalada y de-escalada, va a continuar durante las próximas décadas y, de fondo, se irá volviendo cada vez más tenso. Esto implica, necesariamente, un replanteamiento en los patrones de libre comercio del mundo.

Si la integración económica se reduce, el modelo europeo puede encontrar problemas serios. Así lo han apuntado empresas del tama-

ño de ABB, BMW, Volkswagen o Siemens.

— **¿Cómo se está reflejando este escenario en el mercado español?**

— España participa de este mismo escenario y como tal, está viendo una desaceleración del ritmo de crecimiento que se refleja en todas las variables. Si bien la inercia económica aún mantendría tasas por encima de la media en 2019.

— **¿La desaceleración de la economía en la eurozona, es preocupante, a la vista de las cifras que estamos viendo en países como Alemania y Francia?**

— Obviamente la preocupación existe, aunque el Banco Central Europeo está reaccionando asegurando tipos muy bajos y la política fiscal posiblemente sea menos exigente de cara a los próximos ejercicios.

Es un factor que estamos vigilando muy de cerca, no sólo desde la perspectiva de los datos macro, sino también por los comentarios y los resultados de las compañías. En este sentido, los comentarios sobre Alemania son todavía cautos, mientras que los de Francia son, en general, malos.

“España está viendo una desaceleración del ritmo de crecimiento que se refleja en todas las variables, si bien la inercia económica aún mantendría tasas por encima de la media en 2019”

“La guerra comercial entre Estados Unidos y China no es un hecho aislado. Está enmarcado dentro de un conflicto más duradero entre la principal potencia hegemónica y su rival más directo”

“El ‘Brexit’ es un factor que estamos vigilando muy de cerca. No sólo desde la perspectiva de los datos macro, sino también por los resultados de las compañías”

— **¿En qué sectores ven más valor o, por el contrario, más riesgos?**

— Normalmente, los sectores que ofrecen más valor son, al mismo tiempo, los que tienen más riesgos. ¿Por qué, si no fuera así, un inversor vendería una empresa por debajo de su valor?. Necesariamente sus perspectivas tendrán que ser malas. La pregunta que tenemos que hacernos es: en los sectores con mayor potencial, ¿qué probabilidad



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

José María Díaz Vallejo es gestor de inversiones en Renta Variable en Rentamarkets y responsable desde junio 2017 de la gestión del fondo Rentamarkets Narval, un fondo pensado para el largo plazo e identificar situaciones de valor. Está licenciado en Derecho

por la UNED y además cuenta con el Master en Mercados Bursátiles y Derivados de la UNED, es experto en Gestión de Carteras con Derivados por el Instituto BME, experto en Gestión de Carteras por el IEB y experto en Valoración de Empresas (Certificación CEVE) por el

Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF). Comenzó su carrera profesional en 2008 en Aviva Gestión y desde entonces ha ocupado puestos de analista y de gestor en Magallanes Value Investors, Aviva y Horizon Capital. Empezó a estudiar y practicar la Inversión Valor en 2003.

hay de que los riesgos se materialicen? Y si ya se están materializando, ¿qué probabilidad hay de que empeoren o de que mejoren? Sin esa reflexión previa es imposible plantearse una inversión de manera lógica.

En Europa, los sectores más atractivos son los relacionados con el de automoción y con el de componentes electrónicos. Ambos sectores están sufriendo mucho desde

la segunda mitad de 2018, especialmente presionados por el mal comportamiento en China. Las perspectivas, tanto de la propia industria como del mercado, es que la situación mejorará en la segunda mitad de 2019. Por el momento, en el mejor de los casos, el deterioro en ambos sectores se ha mitigado respecto a la situación que vivíamos en diciembre del año pasado.

Al señalar estos dos sectores,