

Los veranos han dejado de ser tranquilos en Bolsa y el inversor se pregunta dónde refugiarse. La renta variable parece cara, la renta fija también, los activos más conservadores generan rentabilidades negativas... Pero los mercados sorprenden, dice Victoria Torre. Y hemos visto cómo, contra toda lógica, la renta variable se ha comportado bien en la primera

parte del año, lo mismo que la renta fija. La responsable de Desarrollo en Self Bank propone optar por seguir manteniendo una cartera bien diversificada, pero siendo selectivos a la hora de incluir activos. Y, en este sentido, fondos muy flexibles pueden ser una de las opciones. Por otro lado, intentar buscar activos que descorrelacionen bien la cartera.

Victoria Torre, responsable Desarrollo de Contenidos, Productos y Servicios en Self Bank

“En el Ibex hay compañías que cotizan por debajo de su precio objetivo”

■ Maite Nieva

— ¿Cómo se presenta el verano en los mercados?

— Hace tiempo que dejó de cumplirse la máxima de que los veranos en Bolsa son tranquilos. Si analizamos algunos momentos de turbulencias de los últimos años, nos daremos cuenta de que muchos de ellos se produjeron precisamente en los meses de verano (crisis de deuda europea en julio 2012, desplome de la Bolsa china en agosto de 2015, Brexit en junio de 2016...).

Lo que sí se cumple es que, generalmente, son épocas de menor volumen de negociación, aunque esto último ya no es algo excepcional. Hace tiempo que los inversores se mantienen alejados de la renta variable, y los niveles de negociación son bajos de por sí.

En cuanto a las posibles incertidumbres a las que nos enfrentamos durante esta temporada veraniega, tampoco hay grandes novedades respecto a lo visto en el resto del año. El devenir del Brexit, la guerra comercial, la evolución de los emergentes o las tensiones geopolíticas serán algunos de los temas que, a buen seguro, se seguirán por los inversores, aunque estén de vacaciones.

— ¿Cuáles son los riesgos que más preocupan a los inversores?

— Tal vez uno de los que más preocupan a los inversores es el efecto de la guerra comercial entre EEUU y otras regiones. Y decimos entre “otras regiones” ya que, aunque China está en el centro de las disputas, hemos podido ver cómo las tensiones se hacen extensivas a otras, como México, Europa...

La preocupación se agudiza porque Trump es impredecible; igual que una semana anuncia a los cuatro vientos que las negociaciones van por buen camino, a la siguiente se queja de que las cosas se han torcido. De este modo, los mercados no saben por dónde les va a venir el aire y esta incertidumbre puede generar una volatilidad extra, en función de cómo vayan desarrollándose los acontecimientos.

En las últimas horas hemos visto a Trump hacer hincapié en que el crecimiento en China ha sido el más bajo en 27 años, aludiendo al impacto de la guerra comercial. A la vez, se ha acelerado la deportación de inmigrantes ilegales, lo que podría volver a tensar las relaciones con algunos países.

No tendremos citas electorales de relevancia en lo que queda de año, por lo que la negociación del Brexit a medida que se acerque su fecha prevista en octubre será vigilada de cerca.

— ¿A la vista del escenario actual, ¿en qué tipo de activos recomiendan tomar posiciones?

— La respuesta a esta pregunta no es única, ya que, como siempre, va

a depender de una serie de factores. Además, en ocasiones lo que sería razonable por fundamentales no casa con la realidad que se vive. Decimos esto porque, por ejemplo, hemos visto a la Bolsa norteamericana en máximos, lo cual no deja de ser extraño si tenemos en cuenta que la previsión es que haya desaceleración de la economía, que la guerra comercial podría impactar en el crecimiento y que el próximo movimiento de la Fed parece que será una bajada de tipos (y si los tipos se bajan... ¿es porque la máxima autoridad monetaria está viendo algo que los mercados no ven y se considera necesario lanzar estímulos económicos?).

Y el análisis no es muy diferente si miramos a la renta fija. En los últimos días hemos visto al *bund* alemán tocar récord en intereses negativos, lo mismo que en el caso del bono español, que también ha tocado mínimos históricos (positivos, en este caso).

Y ante este escenario, el inversor seguramente se pregunte dónde puede refugiarse. La renta variable parece cara, la renta fija también,

“Las Bolsas europeas están baratas en términos de valoración y ratios de análisis fundamental. El múltiplo PER está por debajo de su media histórica”

“En la Bolsa española hay valores a precios interesantes para construir una cartera a medio plazo, pero no están exentos de volatilidad”

“Algunas energéticas, cíclicas y, por supuesto, los bancos, cotizan significativamente por debajo de su precio objetivo”

los activos más conservadores generan rentabilidades negativas...

Pero, como decíamos, los mercados sorprenden y hemos visto cómo, contra toda lógica, la renta variable se ha comportado bien en la primera parte del año, lo mismo que la renta fija, con datos de rentabilidad muy positivos para algunas categorías, como la deuda gubernamental. En este sentido, podríamos optar por seguir manteniendo una cartera bien diversificada, pero siendo selectivos a la hora de incluir activos. En el caso de invertir directamente en acciones, optaríamos por compañías bien diversificadas, tanto por geografías como por líneas de negocio, de modo que se encuentren bien posi-



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Victoria Torre es responsable Desarrollo de Contenidos, Productos y Servicios en Self Bank desde 2015 con competencias en el Área de Trading y Ahorro (Fondos de inversión, Planes de Pensiones), entre otras. Se incorporó al banco de inversión en 2002 como directora del Centro de Inversión

(Asesoramiento Carteras Clientes) y posteriormente ha sido responsable de Fondos de Inversión; Producto y Análisis y Departamento de Análisis y Producto. Licenciada en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid cuenta con un Máster ICEMD (ESIC) en Marketing Relacional, Directo e Interactivo. Igualmente tiene una

amplia formación en Procesos de Innovación y Diseño de Servicios (Services and Products Design), así como en actividades de docencia. Ha sido profesora del Máster de Banca y Finanzas de Garrigues entre 2010 y 2018 y ha realizado colaboraciones para el Instituto Europeo de Postgrado, BME, Universidad Carlos III, entre otros.

esperan grandes alegrías, aunque esto es común a otras regiones. Se esperan unos resultados algo planos en general, que podrían repuntar en algún caso específico. Los bancos podrían seguir presionados por el entorno de tipos bajos. En el caso de las constructoras, tras un año 2018 donde las constructoras perdieron más de 300 millones de euros (sobre todo por extraordinarios), se espera que 2019 sea más positivo debido a la buena evolución del negocio. Además, se espera que los esfuerzos por la expansión internacional de las constructoras se empiecen a notar este semestre, a pesar de la internacionalización todavía es baja (menos del 50% de sus ingresos).

Se espera un trimestre complicado para el sector del turismo, por factores ya comentados como el Brexit y la desaceleración económica.

— El Ibex no acaba de levantar cabeza, ¿qué se espera de aquí a final de año?

— Optamos por ser cautelosos, ya que sería poco realista augurar un segundo semestre tan alcista para las Bolsas como ha sido el primero. La evolución del mercado estará muy relacionada con lo que suceda con las negociaciones comerciales entre China y EE.UU. Una extensión de los aranceles en el tiempo acelerará la llegada de una recesión, que con o sin guerra comercial, llegará a las economías desarrolladas en algún momento de los próximos 1-3 años.

En términos de valoración, y observando los ratios de análisis fundamental, se puede afirmar que las Bolsas europeas están baratas. El múltiplo PER (precio / beneficio) ronda los 13 o 14 veces beneficios anuales, incluso por debajo de su media histórica. En el caso del Ibex este ratio se acerca a 12 veces beneficios anuales.

— ¿Cree que es momento de invertir en Bolsa?

— Nos encontramos en estos momentos de distintas valoraciones en los mercados. Si cogemos la Bolsa estadounidense, es cierto que los índices están en niveles máximos, pero se debe en concreto a determinadas acciones, por lo que sigue habiendo potencial en muchas otras.

Si miramos nuestro selectivo, nos encontramos con compañías que cotizan significativamente por debajo de su precio objetivo (algunas energéticas, cíclicas y, por supuesto, los bancos), mientras que otras están más ajustadas. En este sentido, si queremos construir una cartera a medio plazo, podemos adquirir empresas a precios interesantes, aunque no descartamos volatilidad y recogida de beneficios en el corto. Pero el precio puede ser un soporte.

— ¿Qué efecto está teniendo el estancamiento político en el mercado español?

— Por el momento, no demasiada. La economía venía de crecer significativamente y la inercia continúa. Las previsiones de crecimiento para nuestro mercado siguen siendo más altas, más altas que para el resto de países de la eurozona, por lo que no parece que esté afectando especialmente la incertidumbre política. Ahora bien, no olvidemos que los no residentes tienen el 48% de la Bolsa española, un máximo histórico, y que si la situación empeora podrían decidir dar a su dinero otro destino. La inversión requiere de un marco estable y los sectores más expuestos a cambios regulatorios son los que más podrían acusar el impacto político.

Será esencial ver cómo se desatasca la situación, ya que en función de lo que ocurra las consecuencias pueden ser muy distintas.

cionadas ante los imprevistos del mercado.

Como siempre, consideramos que los fondos de inversión ofrecen interesantes alternativas, ya que son carteras ya de por sí bien diversificadas y con gestores especializados que pueden ir adaptando la cartera. En este sentido, fondos muy flexibles pueden ser una de las opciones. Sería bueno, por otro lado, intentar buscar activos que descorrelacionen bien la cartera. Por ejemplo, las estrategias de arbitraje sue-

len hacerlo, y aunque las más tranquilas no van a darnos muchas alegrías en lo que a rentabilidad se refiere, al menos sí lograremos tener parte de la cartera bien cubierta.

— ¿Cuáles son las previsiones para el mercado español?

— Estamos asistiendo al arranque de la temporada de presentación de resultados, aunque llegan antes los de EE UU y más tarde se van recibiendo las cuentas en Europa.

En el mercado español no se