

La bajada generalizada de los tipos de interés en los mercados desarrollados, y las previsiones de tipos reducidos durante un espacio prolongado de tiempo, unidos a las valoraciones ajustadas de la renta variable y la volatilidad impulsan a los inversores a buscar mayores rentabilidades en los mercados. Una de las propuestas que ofrece Analistas Finan-

cieros Internacionales (AFI) y Aberdeen Standard Investments es la inversión en activos alternativos para hacer frente a un escenario de desaceleración de la economía ante las limitaciones de la gestión tradicional y las rentabilidades decrecientes. El mercado necesita activos que den rentabilidad. Y se trata de invertir en economía real, comenta David Cano.

**David Cano, socio de Analistas Financieros Internacionales (Afi) y director General de Afi Inversiones Globales, SGIC**

## “La inversión alternativa es la mejor alternativa a la renta fija”

■ Maite Nieva

— **¿Por qué es una buena idea invertir en activos alternativos y qué aportan a las carteras en el entorno de mercado actual?**

— Hay varios motivos. El primero es que son una fuente de rentabilidad y en un contexto como el actual, donde invertir en renta fija no da nada, porque los tipos están a cero o son negativos, es una fuente de rentabilidad para sustituir a la renta fija. El segundo argumento es que la inversión alternativa no es volátil, y está descorrelacionada con la renta variable por lo que también es una fuente de diversificación para la renta variable. El problema que tiene la renta variable es que es tremendamente volátil, tiene oscilaciones en el precio enormes y es mucho más arriesgado. Para mí es la mejor alternativa a la renta fija y el mejor complemento a la renta variable.

Y en tercer lugar, es que se trata de invertir en economía real. Cuando uno invierte en activos alternativos está invirtiendo en cosas conocidas y se pueden entender perfectamente. Y eso quizá es más importante que lo anterior. A veces uno puede pensar qué este tipo de inversiones son sofisticadas, complejas y nadie entiende lo que es. Pues bien es invertir en empresas que no están cotizadas, lo que se llama el “private equity”. Y esto va de “capital riesgo”, de comprar activos inmobiliarios, no tanto comprarlos para luego venderlos sino comprarlos para que te generen rentas; de prestar dinero a las empresas, que es lo que se llama “Direct Lending”. Es, por ejemplo, invertir en plantas fotovoltaicas, comprar aviones para alquilarlos a compañías aéreas; o comprar Bonos Catástrofe, que emiten las aseguradoras vinculados a que se produzcan o no determinados fenómenos meteorológicos, polizas de vida, o préstamos cotizados, entre otros. El abanico de activos alternativos es enorme. Necesitamos activos que den rentabilidad. Y esos son los activos alternativos.

— **¿En qué sectores hay más demanda?**

— Hoy por hoy, yo diría que los dos principales nichos en los que hoy se invierte más es en activos inmobiliarios y en capital de empresas de empresas que no cotizan. En el sector alternativo, la categoría Real Estate, es la que, hoy por hoy está más diversificada. Se invierte en edificios de oficinas, residenciales y también hoteles, centros comerciales, residencias de estudiantes, centros logísticos, almacenes entre otros.

El enfoque está orientado sobre todo a generar rentas a través del alquiler. Es muy similar al de la renta fija. Cuando uno se compra un bono, no lo está comprando para ganar un 80%. Eso en todo caso sería en la renta variable. Hay un cambio de enfoque. Si uno entra en

un fondo inmobiliario pensando que va a sacar un 80% de rentabilidad se está equivocando. Los habrá, pero en general no es el caso. Y luego hay que distinguir por países. Dentro de España no es lo mismo los “activos prime”, residencias de estudiantes, suelo industrial, hoteles. Cada uno tiene su ciclo. Y aquí pasa un poco lo mismo que con la renta variable. Seguramente una cartera diversificada es la mejor reco-

**“La inversión alternativa no es volátil, y está descorrelacionada con la renta variable por lo que también es una fuente de diversificación para la renta variable”**

**“El principal inconveniente es, claramente, la falta de liquidez. No suelen negociarse en mercados organizados y, si lo hacen, tienen poca liquidez”**

**“Activos inmobiliarios y capital de empresas que no cotizan son los dos principales nichos en los que más se invierte”**

mendación sobre todo para aquellos que estén empezando.

— **¿La diversificación incluye la inversión internacional?**

— La inversión en activos alternativos permite diversificar en distintas zonas geográficas. España todavía pesa mucho pero cada vez menos. Es un mercado muy dinámico y si tuviera que decidir dónde está colocado hoy el dinero, diría que cada vez más en países como EE.UU, Alemania, Argentina y sobre todo en China. Es un mercado muy grande y hay fondos inmobiliarios internacionales que están especializados en China. También en Londres, aunque últimamente se tiene menos exposición a ese mercado. Un mercado donde se está entrando más últimamente es en Portugal, sobre todo en la costa portuguesa, Lisboa etc.

— **¿Toda la inmersión inmobiliaria se realiza a través de fondos?**

— Nosotros la hacemos a través de fondos y defendemos que es mejor hacerlo así.

— **¿Los activos alternativos que comercializan están cotizados?**

— La mayoría son activos no cotizados y eso es un inconveniente. El activo alternativo, en general, todavía no cotiza pero está cambiando y está empezando a desarrollarse



### EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

**David Cano** es socio de Analistas Financieros Internacionales (Afi) y director General de Afi Inversiones Globales, SGIC. Desde su incorporación a Afi en 1998 se ha centrado en el análisis económico y de mercados. Actualmente dirige la filial del Grupo especializada en el asesoramiento en gestión de

patrimonios, fondos de inversión y fondos de pensiones. Asesor de cabecera de algunas de las principales multinacionales españolas en gestión y coberturas del riesgo de tipo de cambio y de interés. Licenciado en Dirección y Administración de Empresas por la Universidad Autónoma de Madrid. Máster en Finanzas

Cuantitativas por Afi, Escuela de Finanzas Aplicadas. Es coautor de numerosos libros de economía y artículos sobre política monetaria, mercados financieros y finanzas empresariales. Profesor de los más prestigiosos centros de postgrado en finanzas españoles y colaborador habitual en medios de comunicación especializados.

en mercados líquidos. Hay algunos activos que sí cotizan, y en el futuro yo creo que irán cotizando cada vez más.

— **¿Cuáles son los principales clientes de estos activos?**

— Hoy por hoy son inversores institucionales y también patrimonios que tienen un alto nivel económico, aseguradoras, Fondos de pensiones; Banca privada, Family Office. Hoy por hoy, los mínimos de inversión son altos, de 100.000, 200.000,

300.000 euros. No obstante eso va cambiando y en algunos casos se va reduciendo, pero por debajo de estas cifras eso no es posible.

— **¿Qué impacto está teniendo la caída de los tipos de interés en los fondos de pensiones a la hora de incorporar estos activos a sus carteras?**

— Los Fondos de pensiones tienen una fuerte inversión en renta fija y se dan cuenta de que es una inversión que ya no da nada. Normalmen-

te el horizonte temporal medio de su inversión es muy largo. La media de un colectivo de un Fondo de pensiones es de unos 40 años, por tanto tienes unos 20-25 años de horizontes temporal. Si tuviera que elegir el inversor, posiblemente más idóneo, es el fondo de pensiones. De hecho, entre nuestros clientes es el que está siendo más activo porque cumple casi todos los requisitos que antes comentábamos. Claramente los que más invierten en activos alternativos son los fondos de pensiones.

— **¿Cuáles son los inconvenientes de invertir en este tipo de activos?**

— El principal inconveniente es claramente, la falta de liquidez. No suelen negociarse en mercados organizados y si lo hacen tienen poca liquidez. Cuando uno invierte en este tipo de activos tiene que tener en cuenta que no son como las acciones y no lo puede sacar el dinero a los cinco días. Cuando lo invierte es para tenerlo, dos tres cuatro, cinco o diez años.

El segundo, es que, evidentemente tiene riesgo. Te puedes equivocar en el activo, en el inmueble que has comprado, en la empresa en la que has puesto el dinero o en la empresa en la que has metido capital. Evidentemente exige asumir riesgo.

Por otra parte, los fondos de rentabilidad no son activos en los que un piense que va a ganar 15% o 20%. Suelen tener una media del 4%-5% de rentabilidad, que es lo que históricamente nos daba la renta fija.

— **Afi está creando un índice de activos alternativos, ¿en qué consiste?**

— Necesitamos crear un índice que nos permita medir la evolución histórica de los activos. Y ahí, básicamente lo que hemos hecho es ver productos que ya han ido vendiendo y vamos teniendo una muestra de rentabilidades de casos reales.

Por tanto, tenemos un índice calculado con productos que ya existen, y de alguna forma las rentabilidades que ya ha habido hasta ahora. De alguna forma responde a la pregunta que todo el mundo se hace acerca de cómo le hubiera ido si hubiera invertido en estos activos. A futuro, está por ver si va a ganar más dinero a partir de ahora con el capital riesgo o con los activos inmobiliarios. Eso siempre es así en las finanzas y en la vida. Algo que ha funcionado en el pasado no tiene por qué funcionar en el futuro. Esa es parte de la función del analista. Luego el inversor decidirá si quiere entrar o no.

— **¿Cómo se calcula el impacto de los activos alternativos en una cartera tradicional?**

— Es un proceso de análisis, del equipo gestor, de su historia. El proceso de “due diligence” de los activos es mucho más importante que el de un activo cotizado porque una vez que entras no te puedes salir, y entonces hay que analizarlo con mucho cuidado. Se tarda semanas y meses.

De cara a medir el impacto cuantitativo de la inclusión de los activos alternativos en la gestión de activos, se ha realizado un estudio empírico con datos históricos desde 2000 hasta cierre de junio de 2019. Este estudio busca analizar el impacto de la inclusión de los activos alternativos, como asset class, en diferentes carteras de inversión ajustadas por distintos niveles de riesgo. El análisis se realiza a través de índices de mercado y con datos históricos. Como proxy para los activos alternativos, Afi ha desarrollado un Índice de Activos Alternativos\* que integra los siguientes activos: bonos catástrofe, Real Estate, Infraestructuras, Private Equity, Préstamos cotizados, y Market Place Lending.