

Los activos de riesgo, como la renta variable y el crédito, se están beneficiando del crecimiento económico actual, según Matthieu Grouès, pero estamos en la parte final del ciclo económico y hacia mediados de 2019, finales de 2020, EE UU sufrirá una recesión, según las previsiones del director de Gestión Institucional y responsable de Estrategia y Asigna-

ción de Activos de Lazard Frères Gestion. El momento en el que ésta se produzca dependerá del mercado laboral. A corto plazo, el mayor riesgo que vemos es una posible aceleración de la inflación en EE UU, que podría forzar a la Fed a elevar los tipos de interés más rápido, impactando negativamente en la economía.

Matthieu Grouès, director de Gestión Institucional y Responsable de Estrategia y Asignación de Activos de Lazard Frères Gestion

“Esperamos una recesión en EE UU entre mediados de 2019 y finales de 2020”

■ Maite Nieva

— **¿Cuáles son las ventajas de invertir en la macro global, dada la incertidumbre y volatilidad que hay los mercados actualmente?**

— Creemos que la mejor forma de llevar a cabo una asignación de activos para la cartera es basarse en los fundamentales macroeconómicos puesto que los mercados están ligados al ciclo económico. Así pues, en el actual momento del ciclo, estamos viendo un crecimiento económico del que se benefician los activos de riesgo, renta variable, crédito, etc, por lo que seguiremos invirtiendo en estos activos.

— **¿Ha desaparecido el riesgo de fuerte corrección en las Bolsas como llevan alertando los mercados desde hace tiempo?**

— Nosotros esperamos que la renta variable europea y emergente dé buenos retornos este año, y no tanto la estadounidense. Dicho esto, el mayor riesgo que vemos es una posible aceleración de la inflación en EEUU, la cual, podría forzar a la Fed a elevar los tipos de interés más rápido, impactando negativamente en la economía.

También vemos riesgos en la economía China y en la política. Por un lado, las autoridades chinas parecen decididas a priorizar sus políticas hacia la calidad del crecimiento, sin embargo, no está claro el ritmo de las reformas que llevarán a cabo y una aceleración de éstas se traduciría en una desaceleración del crecimiento, aunque sería un crecimiento más sostenido en el medio plazo.

La política de Trump también supone riesgos, ya que su forma de actuar y sus palabras son controvertidas e impredecibles, aunque no pensamos que realmente quiera provocar una guerra comercial global. La investigación en curso de Robert Mueller sobre las relaciones de Donald Trump con Rusia es una amenaza potencial, pues, si Trump es acusado, tendrá que someterse a un *impeachment* del Partido Republicano, si bien, la elevada aprobación de Trump entre el electorado republicano lo hace altamente improbable en este momento.

— **¿Hasta cuándo continuará alcanzando máximos la Bolsa estadounidense?**

— En la renta variable estadounidense no somos tan positivos. No creemos que vaya a registrar subidas muy significativas, pues la economía estadounidense se encuentra en la parte final del ciclo económico, en la cual, suelen producirse movimientos significativos que dan lugar a pequeñas burbujas. Si miramos los distintos mercados mundiales, Wall Street es el más propicio para una burbuja por la situación de su sector tecnológico.

— **¿Hacia dónde se dirige la macro**



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Matthieu Grouès es director general de Lazard Frères Paris y Lazard LLC., así como responsable de gestión de inversiones institucionales. También dirige las estrategias y asignación de activos

así como la gestión de fondos de activos múltiples desde que se uniera a la gestora en 2002. Antes de entrar a formar parte de Lazard Frères Gestion, Matthieu trabajó como director de renta fija para carteras de seguros

de vida en Groupama AM y estuvo a cargo de la asignación de activos en el departamento de finanzas del grupo. Es graduado por ENSAE (École Nationale de la Statistique et de l'Administration Économique).

global?

— Somos muy positivos con la situación económica mundial actual, aunque creemos que estamos en la parte final del ciclo económico. Este año será de crecimiento, pero hacia mediados de 2019, finales de 2020, EEUU sufrirá una recesión. El momento en el que ésta se produ-

cirá dependerá del mercado laboral.

— **¿En qué áreas geográficas consideran que hay más valor actualmente?**

— En renta variable vemos más valor en Europa y también en emergentes. Consideramos que el mercado estadounidense está algo caro.

Nos gusta la renta variable europea porque los márgenes siguen siendo bastante bajos y, si asistimos a un rápido incremento de los márgenes, el aumento de los ingresos podría ser significativo este año. Además, la eurozona es claramente la región económica que más positivamente sorprendió el año pasado en términos de crecimiento del PIB, en comparación con el año anterior. Definitivamente, la eurozona está viviendo el momento económico más fuerte. Además, después del difícil comienzo de año de la renta variable europea, deberíamos ver significativas subidas en los próximos trimestres.

— **¿En qué tipo de activos recomiendan posicionarse en el escenario actual?**

— Creemos que los activos de mayor riesgo son los que se benefician del actual ciclo económico,

“Sobreponderamos la renta variable de la Eurozona y también de mercados emergentes. En la renta variable estadounidense no somos tan positivos”

“Wall Street es el mercado más propicio para una burbuja por la situación de su sector tecnológico”

“Nos gusta el sector financiero, pues tanto aseguradoras se van a ver beneficiados de las subidas de tipos de interés”

por lo tanto, vemos más oportunidades de inversión en renta variable europea y emergente y, en la parte de renta fija, en el crédito.

— **¿Qué sectores y empresas ofrecen ven potencial?**

— Nos gusta el sector financiero pues, tanto bancos como aseguradoras, se van a ver beneficiados de las subidas de tipos de interés, y estas mejorarán sus resultados y márgenes.

— **Lazard Frères Gestion acaba de lanzar en España un nuevo fondo de inversión para sacar partido a las oportunidades que ofrece el ciclo económico. ¿Cómo está enfocada su cartera?**

— En la cartera del fondo actualmente sobreponderamos la renta variable, especialmente de la eurozona y también de mercados emergentes. En la parte de renta fija del fondo, como los tipos de interés

están subiendo, hemos establecido la duración modificada de la cartera en un nivel negativo. Y, si bien creemos que el crédito está un poquito caro, lo que es normal en este momento del ciclo, sobreponderamos el crédito, especialmente la deuda subordinada financiera.

En divisas, estamos largos en corona sueca frente al euro porque creemos que ha caído demasiado en los últimos doce meses.

— **¿Cuáles son los puntos fuertes y los más débiles de la macroeconomía global que más pesan a la hora de gestionar una cartera de inversión en el escenario actual?**

— Lo más importante para nosotros a la hora de gestionar la cartera del fondo es entender en qué momento del ciclo nos encontramos. Dicho esto, vemos una gran fortaleza económica en el robusto momento del ciclo económico con la aceleración del crecimiento global y con las economías mundiales sincronizándose.

— **¿Cuál es la filosofía del fondo Lazard Patrimoine?**

— El proceso de inversión del fondo Lazard Patrimoine se basa en tres pasos. El primero responde a nuestras convicciones y perspectivas económicas, en las cuales basamos nuestras inversiones de medio plazo; el segundo se basa en las oportunidades de inversión que identificamos en el corto plazo y en el tercero llevamos a cabo la cobertura de activos gracias a un mecanismo de cobertura automática, total o parcial, con el objetivo de minimizar el riesgo de pérdidas de capital ante mercados irracionales y volátiles.

Si tenemos la impresión de que los mercados financieros están muy volátiles, muy arriesgados o no se comportan de manera racional, preferimos estar fuera del mercado temporalmente para volver cuando consideramos que los mercados se han estabilizado.

El objetivo de rendimiento del fondo está en torno al 4-5%. Es un fondo cauto. Probablemente nunca demos una rentabilidad del 12-15%, pero nuestro objetivo es aportar buenos rendimientos del 4-5% mientras evitamos grandes caídas.

El periodo de inversión recomendado de este fondo es de 3 años, ya que, en el corto plazo, el valor de los mercados puede diferir de su valor intrínseco debido a factores como la volatilidad o los efectos de las burbujas, pero no sucede esto en largo plazo. En periodos temporales más elevados está demostrado que la gestión de las inversiones aprovechando las diferentes fases del ciclo económico aporta rendimientos superiores. Por ello, el análisis del ciclo económico está en el corazón de la asignación de activos del fondo.

— **¿Cuáles son las previsiones para el mercado de renta fija y cómo espera que afecte a estos activos la retirada de estímulos de los Bancos Centrales en los próximos meses?**

— Creo que, tanto el mercado de renta fija europeo, como el estadounidense, todavía están en una situación complicada y la subida de tipos perjudicará a los bonos de gobierno. Estamos en el inicio de la normalización de la política monetaria en EEUU, mientras que en Europa no ha comenzado, aunque está en camino. En EEUU, la Fed podría elevar los tipos hasta cuatro veces este año y otras cuatro o cinco veces el próximo año, mientras que el BCE podría empezar a subir tipos a comienzos del 2019.

Pienso que aumentarán las presiones para la subida de tipos en ambas regiones, razón por la que evitar ambos mercados de renta fija es lo mejor que se puede hacer en los próximos meses.