

La última etapa del año se presenta complicada, según las previsiones de del director de Inversiones de Trea AM. Según Ricardo Gil estamos a final de ciclo y el crecimiento es cada vez más flojo hay que ser muy selectivos y activos a la hora de invertir. En su opinión, de aquí a final de año es mejor estar en Bolsa americana. Es verdad que está subiendo mucho y

las posiciones se están concentrando cada vez en las tecnológicas pero, al final, es la economía que más crece en el mundo y también el modelo que hemos visto desde marzo de este año y va a seguir estando vigente. Emergentes es el siguiente paso a dar. La foto del corto plazo es mala pero hay oportunidades en los próximos seis meses, asegura.

Ricardo Gil, director de Inversiones de TREA Asset Management

“Vemos oportunidades en emergentes a partir del próximo año”

■ Maite Nieva

— **¿Cómo se presenta el último trimestre del año tras un verano marcado por la volatilidad y la incertidumbre en varios frentes económicos y políticos?**

— Bastante complicado. Sobre todo por las implicaciones de cara a largo plazo. Lo que hemos visto este verano es todo lo que se ha estado gestando antes. Y, en particular, en el segundo trimestre. Aunque sabíamos que la macro iba a crecer menos en Europa y que iba para atrás no era muy normal que EE.UU. estuviese creciendo un 4%. Eso ha tenido otro atenuante que ha sido el cambio de Administración americana y la beligerancia con respecto al comercio internacional, con el cual el mundo que conocíamos desde la segunda guerra mundial y sobre todo en las dos últimas administraciones norteamericanas, ha cambiado. Ya no hay tanto consenso entre todo el mundo sino que las cosas son de cada uno y buscando el mayor beneficio. Eso ha pillado al que estaba más expuesto a ese modelo, que eran los más endeudados y más dependientes del resto del mundo. Ese proceso va a seguir.

Nosotros vemos que hay oportunidades pero no se puede pensar que vamos a crecer, otra vez, el 4% y requiere ir aprovechando las oportunidades en función del momento que estamos viviendo. En el cuarto trimestre esperamos que los datos de crecimiento se muevan un poco más hacia abajo. Eso nos hace evitar todo lo que sea cíclico y los activos que dependen de mucha inversión y de que la economía esté creciendo mucho. Por el contrario vemos como oportunidades sectoriales, compañías o activos que puedan seguir funcionando con un crecimiento algo más moderado. Eso implica tener en cuenta el riesgo, que es el cambio más importante que ha habido este año.

— **¿Cómo se está enfocando la estrategia de inversión desde Trea AM a la vista de los acontecimientos?**

— Es fundamental tener una gestión bastante activa. Ahora estamos saliendo de la parte más cíclica y, en general, evitamos todo lo relacionado con materias primas o compañías que están expuestas a grandes inversiones, tanto en bonos como en renta variable.

— **¿En qué tipo de activos ven más valor? ¿Es momento de invertir en Bolsa o en bonos?**

— Tal como lo vemos ahora, la Bolsa sigue siendo atractiva. Los activos de riesgo siguen mereciendo la pena pero no todos. Aquí, las diferencias van a ser cada vez más grandes y evitamos todo lo que esté más expuesto a consumo. Buscamos activos más defensivos que se han quedado bastante atrás. Todo lo contrario de lo que ha valido hasta ahora. Preferimos compañías que estén generando un buen dividen-



“Nos gusta la Bolsa americana y en Estados Unidos estamos positivos en bonos del gobierno a corto plazo por su elevada rentabilidad”

“En la Bolsa europea somos muy activos en las selección de sectores y de valores. Nos gusta alimentación y componentes automovilísticos”

“Los activos de riesgo siguen mereciendo la pena. La Bolsa sigue siendo atractiva pero muy selectiva. Buscamos activos defensivos y compañías con buenos dividendos”

do y que sea más o menos estable, frente a compañías que crezcan mucho.

Nos gusta la Bolsa americana. Seguimos creyendo que tiene aún algo de recorrido. En la Bolsa europea somos muy activos en las selección de sectores y de valores. Nos gusta, por ejemplo, alimentación y compañías del sector automovilístico, pero buscamos las que estén más expuestas a empresas que están obligadas a invertir por el cambio de los tiempos, como todo lo relaciona-

EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Ricardo Gil es director de Inversiones de Trea AM AM, gestora a la que se incorporó en 2014. Anteriormente estuvo en Bankinter, en las funciones de director de inversiones de fondos y pensiones, gestor senior de fondos de renta variable

y mixtos y, gestor desde 2006 hasta 2011 del fondo BK Kilimanjaro, uno de los fondos decanos de la gestión de retorno absoluto en España (rating A por Citywire).

Previamente estuvo de 1996 a 2003 en Renta4, donde fue el

responsable directo de los fondos de RV Española y Europea, donde obtuvo premios Lipper y Morningstar.

Es licenciado en CCEE.EE. por la Universidad de Zaragoza y posee el CEFA del Instituto Español Analistas Financieros.

do con el coche eléctrico, componentes etc frente a las que están más expuestas a la parte final del consumidor. Además, nos estamos saliendo de todo lo que sea materias primas o compañías expuestas a grandes inversiones, tanto en bonos como en renta variable.

La gran duda son los bancos. Ahí no tenemos mucha exposición, y ese ha sido el éxito que hemos tenido este año en la parte de la renta variable. Vemos que puede haber algunas oportunidades. Sobre todo porque vamos a ver fusiones de aquí a un año o dos.

— **¿Es momento de invertir en Bonos? ¿En qué mercados?**

— Hay oportunidades y los tipos van a seguir subiendo. Otra cosa es hasta donde pueden subir con el mundo que tenemos aunque tampoco creemos que puedan subir mucho. En Europa no vemos oportunidades en gobiernos. Los tipos van a ir para

arriba pero ahí no hay tanto dinero para ganar como en la parte corporativa. Las compañías son mejores y vemos oportunidades en bonos corporativos de bancos con vencimientos relativamente cortos, a dos o tres años.

En Estados Unidos estamos positivos en bonos del gobierno a corto plazo, a diferencia de Europa. El bono a tres meses tiene un interés del 2%. Y competir con eso es complicado.

En Europa estás obligado a comprar corporativos porque los bonos están en negativo. Y, además, hay oportunidades. De hecho estamos largos en bonos a corto plazo 2-3-5 años en Estados Unidos, sobre todo 3-5 años y cortos en bonos europeos de corto plazo.

Todavía es momento de tener renta variable americana y en la parte más selectiva en Europa pero el siguiente sitio donde tenemos que estar es en emergentes. La foto del corto plazo es mala pero vemos que

hay oportunidades para posicionarse en los próximos seis meses.

Ahora está claro que no es el mejor momento para estar ahí porque hay mucha incertidumbre. A la tendencia normal de un ciclo que se está agotando se le suma un shock externo que es el mayor jugador del sistema, EE.UU. y que todavía quiere restringir más, no solamente la liquidez, sino el comercio etc. La posición de partida de los emergentes es bastante mejor: tienen menos deuda pública sobre PIB con lo cual no van a tener que subir impuestos para poder pagar deuda, y en general las compañías no están tan endeudadas como las europeas.

Sin irse a Turquía o a Brasil, hay muchas compañías que están dando rentabilidades en los bonos de 7% a plazos de 2-3 años. La cuestión ahí es si es capaz de pagar de aquí a dos años un 7%. Hay activos que se están poniendo a precios un poco exagerados. Y las oportunidades van a estar ahí.

— **¿Por qué los máximos de la Bolsa estadounidense no son un motivo de alerta a pesar de seguir creciendo desde 2009?**

— En Bolsa americana las posiciones se están concentrando cada vez en menos valores, y esos valores son las tecnológicas. Los que están aguantando los índices son cada vez menos. Eso no es buena señal, lo que pasa es que, al final, es la economía que más crece en el mundo y el modelo que hemos visto desde marzo de este año va a seguir estando vigente.

Si quieres coger riesgo, mejor de Estados Unidos. La economía del país sigue creciendo y también la economía global aunque se esté desacelerando. Creemos que sigue habiendo oportunidades.

— **¿Cuáles son las señales para salirse de Bolsa americana?**

— El repunte de la tasa de paro, el retroceso en los datos de confianza, tanto manufactureras como de consumo y, la clave de todas, que haya una caída en los bonos largos americanos y el bono a 10 años americano se ponga por encima del 3,10. Mientras tanto, lo que hemos visto desde el segundo trimestre de este año es que cuanto peor va el resto del mundo Estados Unidos se convierte más un activo refugio.

Creemos que para el cuarto trimestre ese modelo va a seguir funcionando. Es verdad que ha subido mucho y da miedo pero nosotros, sobre todo en los fondos de Asset Allocations, seguimos sobreponderados en EE.UU.

Lo que sí es cierto es que después de la subida que lleva es más difícil ver las oportunidades en EE.UU. que en emergentes con la caída que lleva. Y ese es el cambio que habrá que hacer. Pero de momento sigue funcionando, sabiendo que las próximas dos semanas van a ser de muchísima volatilidad

— **¿Cómo ve la Bolsa española y cuál es el enfoque en la estrategia de inversión?**

— En España la mayor parte del índice está compuesto por Bancos y Telefónica. Eso es Latinoamérica y emergentes con lo cual, ahora, la Bolsa española está metida de lleno en el meollo de los principales escollos que están afectando a los mercados. Italia y la Unión Europea es siguiente obstáculo y España es también un país periférico, es decir tiene lo mejor de ese mundo cuando los astros se alinean pero ahora no es el caso. Eso no quita que haya cosas interesantes. Si no has tenido bancos este año ni algunos de los valores a los que ha estado expuesto Latinoamérica, has hecho el año. Es el ejemplo de nuestro fondo de España y eso solo se consigue con gestión activa.