

En un contexto retador para la rentabilidad de los activos tradicionales como el actual, Banca March propone un cambio de enfoque en las pautas de inversión. La renta fija no tiene rentabilidad y es muy probable que, a medio plazo, tenga minusvalías. Es el peor activo en el que podemos invertir hoy, asegura Carlos Andrés. En cuanto a la renta variable,

está cara y se espera un recorte de mercados. Según el director de Gestión y Asesoramiento de Banca March, es más necesario que nunca poner el foco en los sectores ganadores en Megatendencias, así como en la economía real a través de la coinversión, otra de las grandes apuestas para diversificar las carteras.

Carlos Andrés Poyo, director de Gestión y Asesoramiento de Banca March

“Esperamos un recorte en la Bolsa, por eso infraponderamos la renta variable”

■ Maite Nieva

— **¿Qué diferencias hay en el contexto de mercado actual respecto a otros años para proponer un enfoque radical en el diseño de las carteras ante lo que consideran un entorno retador?**

— Hay muchas razones pero, probablemente, la más importante es que hay un activo que hasta ahora formaba una parte importante de nuestras las carteras, que es la renta fija, que no solamente no tiene rentabilidad sino que, probablemente a medio plazo, puede tener minusvalías. En poco más de 10 años el escenario ha cambiado y la rentabilidad del bono español ha pasado del 4,8% al 0,4%. Comprar un bono español hoy a diez años significa que cuando suban los tipos de interés, que en algún momento del futuro subirán, ese activo va a tener pérdidas. Para nosotros es el peor activo en el que podemos invertir hoy desde el punto de vista de la rentabilidad /riesgo. Consideramos que algo de renta fija hay que tener, pero, a largo plazo, unos 5 años, es un activo que hay que evitar.

Al no tener la oportunidad de invertir en renta fija que es el activo que da retorno anual, el mercado financiero te exige hacer cosas distintas. Exige buscar otro tipo de inversiones que te pueda dar ese cupón y, probablemente hacer de escudo ante la inflación y de generador de rentas sin asumir ningún riesgo extraordinario. Nosotros no queremos sustituir la renta fija por el dividendo de la renta variable, porque estos activos tienen una volatilidad en los precios que no es el papel que debe jugar la renta fija. Por eso creemos que hay que dar una vuelta de tuerca a nuestras inversiones y buscar otros activos, otros proyectos con retornos recurrentes a esas rentas. Hablamos de proyectos de economía real, muchas veces y, en algunos casos, dentro del sector inmobiliario, que pueden dar un buen retorno y también una expectativa de revalorización del activo.

— **¿Las perspectivas para la renta variable son mejores?**

— La renta variable ha subido mucho y, de forma táctica, tiene sentido no asumir mucho riesgo. Está un poco exigente en términos de valoración y, al final, es una forma de decir que está cara y que hay que tener cautela.

En Banca March creemos que hay que hacer “zoom” y distinguir entre los sectores que si van a crecer y los sectores que, casi con total seguridad, no van a crecer. Por ejemplo, invertir en petroleras a 15 años vista no tiene el mismo perfil de crecimiento que invertir en tecnológicas o en empresas que tengan que ver con el turismo de tercera edad. Creemos que hay sectores que serán ganadores y sectores que serán directamente perdedores. El análisis de los sectores ganadores a largo plazo de las



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Carlos Andrés Poyo es director de la Unidad de Gestión y Asesoramiento de Banca March desde octubre de 2017. Licenciado en

Ciencias Empresariales por la Universidad de Alcalá, previamente ocupó el cargo de Director de Inversiones de March AM, la Gestora de

Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y SICAVs del Grupo March desde el año 2007. Antes fue responsable de Renta Variable en March AM.

Megatendencias es más necesario que nunca. El inversor tiene que identificar aquellos sectores que tienen más crecimiento a largo plazo y evitar los que no lo tienen. ¿Es una revolución?. Yo creo que es, probablemente, una versión 2.0 de cómo invertir en renta variable.

— **¿En qué tipo de empresas están los proyectos ganadores?**

— Nosotros identificamos tres grandes Megatendencias en las que nos queremos concentrar: una es la que llamamos Revolución 4.0, que tiene que ver con la tecnología; otra la demografía y el estilo de vida y la tercera relacionada con medio ambiente y sostenibilidad. Y las tres son igual de importantes.

No estamos hablando sólo de tecnología; estamos hablando de nutrición, por ejemplo; de cómo están cambiando los hábitos de consumo, el comercio electrónico; o como está cambiando la salud. Hay oportunidades muy interesantes en el mundo de la salud, compañías que están haciendo cosas distintas y cambiando la forma de hacerlas. También ponemos el foco en empresas relacionadas con la

“La renta fija es el peor activo en el que podemos invertir hoy. No tiene rentabilidad y es probable que a medio plazo tenga minusvalías”

“En renta variable hay que hacer “zoom” y distinguir entre los sectores que si van a crecer y los que, casi con total seguridad, no van a crecer”

energía, un sector fantástico para identificar, el perdedor que es el de los combustibles fósiles y otro el ganador que es el de la energías renovables y todo lo relacionado con las inversiones en la propia red de distribución eléctrica.

Este enfoque de inversión se concreta en una cartera de fondos global con elevada ponderación en zonas de crecimiento, como Asia y países con una elevada tasa de penetración de compañías tecnológicas como Estados Unidos.

de inversión. Eso ha funcionado extraordinariamente bien en los últimos 10 años y ha dado unas rentabilidades fantásticas y también en la renta variable pero pensamos que, de alguna forma, se ha agotado esa posibilidad de volver a tener buenas rentabilidades. Hay que seguir invertidos en renta variable aunque probablemente menos de lo que pensábamos hace unos años. Es una decisión de carácter más táctica. Si viéramos un recorte de mercado probablemente retomemos las ventas que hicimos a principios de febrero y finales de abril pero, por primera vez en el banco, la recomendación estratégica a nuestros clientes es negativa respecto a la renta variable. Esa decisión de cautela la hemos implementado en todos nuestros clientes y en todas las carteras gestionadas. Si en verano viéramos una caída de los mercados, probablemente aprovechemos para recomprar lo que vendimos en abril.

— **¿Están infraponderando la renta variable?**

— Sí, de forma táctica, a corto plazo tenemos una visión negativa. Dentro de nuestra visión estratégica utilizamos cinco escalones. El número tres es neutral y ahora estamos en el dos.

— **¿Cómo se presenta el verano en los mercados?**

— Los veranos son épocas muy extrañas. Hay menos gente operando y, para bien o para mal, se exageran los movimientos; hay más volatilidad. Nosotros pensamos que va a haber un recorte en los mercados. Han subido mucho desde principios de año y no nos parece que la situación económica justifique una subida indefinida mucho más alargada de la renta variable. Es una decisión táctica y por eso hemos tomado esta decisión de infraponderar, pero, insisto, en ese caso aprovecharíamos para comprar.

Cuando digo recorte no estamos pensando ni en una recesión ni que vaya a haber una caída como la de 2008 pero sí podría ser un recorte muy parecido al del último trimestre de 2018. Vendría después de un arranque de año extraordinario, 2019 no tiene por qué ser un año malo para los mercados.

— **¿Qué propuestas de inversión están ofreciendo para hacer frente a este entorno?**

— En un mundo que ha cambiado y que cambia continuamente, que por cierto, no es solo el cambio sino la velocidad del cambio lo que nos preocupa, no podemos seguir invirtiendo como invertíamos hace 5 años. Creemos que hay que dar un paso más e identificar los sectores de crecimiento. Es una evolución 2.0 en la forma de invertir en renta variable que no es otra cosa que invertir tal y como estamos viviendo hoy.

Estamos apostando por “Next Generation”, un servicio de gestión discrecional de carteras donde, después de identificar las tres tendencias, hemos seleccionado 14 subtemáticas y 23 fondos a través de los cuales invertir en estas ideas. Es una propuesta al cliente que le permite beneficiarse de esas tres tendencias que identificamos de largo plazo a través de fondos de inversión que son liquidables en 24 horas. La otra gran propuesta, pero menos líquida, es la Coinversión. Tiene que ver mucho con invertir en proyectos empresariales y en la economía real. Algunos relacionados con la financiación inmobiliaria y la logística donde creemos que todavía hay precios atractivos, y sobre todo donde más va a crecer. La desventaja de los proyectos de la economía real es que son ilíquidos y el cliente tiene que entender que si el proyecto es a 4 años, en ese tiempo no puede tocar ese dinero.

— **¿Qué nos está indicando la curva invertida de los tipos de interés? ¿Hay riesgo de recesión?**

— La inversión de la curva es un indicador de la posibilidad de recesión. En una situación normal los tipos a largo están por encima de los tipos a corto, y prestarle al gobierno a 10 años tendría que dar más rentabilidad que prestar a corto plazo, según las matemáticas financieras. Cuando se produce lo contrario quiere decir que el mercado está estimando que se va a producir una recesión porque los tipos a corto plazo, lo que miden es la lucha contra la inflación y los tipos a largo intuyen el crecimiento económico. Es una anomalía que el tipo a corto esté más alto que el tipo a largo y ha coincidido con una recesión en los siguientes 12 y 18 meses, nada menos que en un 80% de las veces. Es verdad que en un 20% de las veces, la inversión de la curva no ha significado una recesión. En cualquier caso para nosotros eso no es un dogma y no indica a ciencia cierta que se vaya a producir una recesión pero sí nos lleva a tomar unas decisiones de inversión en las que reflejamos más cautela de la que teníamos hace unos años. Un 80% de predicción en un indicador económico es una predicción muy alta.

— **¿Qué tipo de cautelas se han tomado en esta ocasión?**

— A lo largo de 2019 hemos reducido en dos ocasiones las exposiciones en nuestras carteras, tanto en renta fija como en renta variable, así como a crédito, en *high yield* y renta fija corporativa de más grado