

## ¿COMO GESTIONAR RENTABILIDAD Y RIESGO?

J. Mateo - Economista y EAFI (CNMV re. nº55)

# La rentabilidad de la renta fija de calidad en mínimos de las últimas cinco décadas

Los tipos de interés están extraordinariamente bajos. En la historia reciente no habíamos tenido tipos de interés tan bajos, y nos cuesta recordar un escenario similar. De hecho, no es raro que ahora se hable de tipos de interés cero o negativos.

Por ejemplo, sin necesidad de buscar mucho en la hemeroteca, no es extraño toparse con alguna noticia sobre que la peseta llegó a tener tipos de interés de dos dígitos. En aquella época, lo de “vivir de los intereses” no sonaba tan raro. Hoy en día, con los tipos de interés tan bajos, no parece que vivamos en el mismo mundo en el que algún día las cuentas bancarias daban un 10%.

Expansión cuantitativa (QE) no es una teoría sobre el origen del universo, sino que se trata de las actuaciones que ha estado poniendo en práctica, primero la Reserva Federal y ahora el Banco Central Europeo, durante ya bastantes meses. El Banco Central Europeo regula los tipos de interés del Euro y además a través del QE, lo que está haciendo el BCE, aparte de poner los tipos de interés bajos, es consolidar este bajo nivel de los tipos, comprando 60.000 millones de euros mensuales de deuda pública o emitida por instituciones públicas mensualmente, al menos hasta mediados de 2016, por ahora.

Dado que el BCE impone un tipo para prestar dinero a los bancos de la Eurozona y otro para depósitos, el mercado está controlado por el BCE. Nadie va a tomar prestado más caro de lo que ofrece el BCE ni va a prestar más barato de lo que obtendría depositando en el BCE, que se entiende como el más seguro. Adicionalmente, los bancos centrales pueden inyectar dinero en la economía mediante operaciones de mercado, típicamente comprando bonos y otra tipo de deuda pública. De este modo, se introduce dinero en la economía.

El objetivo de la QE es que los inversores dejen de invertir en deuda pública (que se considera segura) y pasen a hacerlo en otras inversiones más productivas en la economía y obviamente de mayor riesgo. Además, se quiere evitar que los precios sigan bajando, ya que se teme el efecto de la deflación en la economía.

Sin embargo, cuando la demanda de deuda pública y corporativa de calidad se reduce y su traspaso no es a inversiones más productivas o a su equivalente en bolsa, la renta variable, por la incertidumbre en la evolución de los mercados financieros o porque simplemente la liquidez es considerada una mejor opción ante la percepción de un riesgo de ajuste brusco de los precios de los títulos de la renta fija, como ya sucedió este verano, entonces, la inversión productiva y también la renta variable se resiente incluso tanto o más que la renta fija y el efecto de caída de precios, que comienza en la renta fija, tumba a la renta variable y se pone en duda la famosa "teoría" de la correlación inversa, en la que tanto se apoyan, o se apoyaban, los habituales del mercado y el principio en el que se basa el QE.

En definitiva, en una situación como la actual, la gestión del riesgo y la rentabilidad esperada es vital para componer una cartera óptima de inversión, ya que poco podemos hacer para reducir el riesgo individual de una acción, un bono o cualquier otro instrumento

financiero, pero si podemos optimizar la relación riesgo calidad de una cartera de instrumentos financieros.

La industria de la gestión de fondos de inversión ya ha definido un ratio que intenta mostrar la calidad de un fondo de inversión, en cuanto a su gestión de la rentabilidad y el riesgo: El índice Fisher (Rentabilidad / Volatilidad), el único pero que se puede poner a dicho ratio es que la volatilidad es una medida de riesgo por dispersión basada en datos del pasado y no es una medida de riesgo de cara al futuro, donde las pruebas de stress de una cartera serían una mejor medida del riesgo.

## ¿Como gestionar el riesgo de una cartera para optimizar la rentabilidad?

Debemos empezar indicando que la eliminación completa de riesgo, elimina completamente la posibilidad de rentabilidad y por lo tanto lo que debemos hacer es combinar los instrumentos financieros de nuestra cartera de forma que la cartera se comporte con una mayor resistencia a las bajadas de precios que la que muestran las diferentes clases de activos de referencia y pueda capturar las subidas en su mayor parte, de esas mismas clases de activo. Algo mas fácil de decir que de hacer.

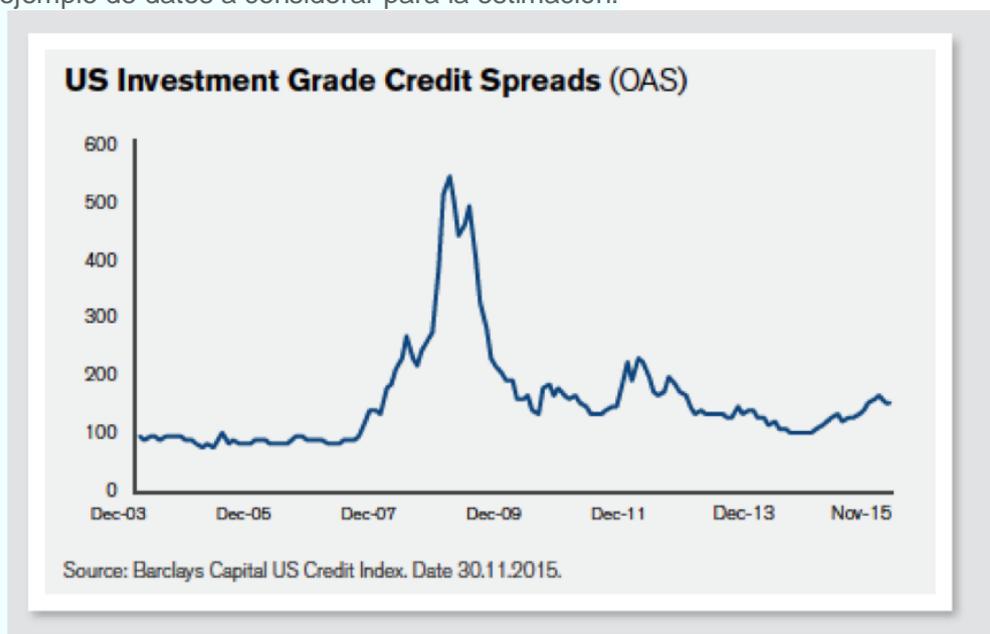
### Regla numero 1:

Determinar nuestro perfil inversor, que puede ir desde muy conservador a muy arriesgado. Esta clasificación permite determinar una combinación efectiva de activos de riesgo elevado y riesgo limitado.

### Regla numero 2:

Estimar la evolución futura de las principales clases de activo por zona económica, como por ejemplo, renta variable europea, americana, etc.. y también, renta fija con grado de inversión corporativa y publica europea, americana, así como renta fija de alto rendimiento y varios mas.

ejemplo de datos a considerar para la estimación:



### Regla numero 3:

Buscar los mejores instrumentos para cada clase de activo, que ofrezcan un buen ratio Fisher y que se hayan comportado bien en situaciones de stress.

**Regla numero 4:**

Componer una cartera personalizada al perfil inversor y a la evolución futura esperada de los instrumentos financieros, optimizando la relación Rentabilidad - Riesgo.

**Regla numero 5:**

Hacer un seguimiento continuo de dicha cartera.

## Necesidad de gestión patrimonial integral

Voy a empezar este apartado con una frase del fundador de BlackRock (Larry Fink): *"No se puede ahorrar para el futuro en el futuro"*.

La gestión correcta de nuestro patrimonio, exige gestionar cuatro aspectos:

1. Ahorros conseguidos con liquidez inmediata - Cartera de Inversión
2. Ahorros para la jubilación - Fondos de Pensiones, PPA's, PIA's
3. Previsión - Seguros de muerte y/o invalidez que cubran a nuestra familia en estos casos
4. Optimización fiscal del patrimonio actual y de su traspaso por herencia, etc..

La ayuda de un asesor financiero especializado puede ser imprescindible para asegurar que se tiene una gestión integral de su propio patrimonio.

## Mercados financieros

Las fuertes correcciones de inicio de año y el repunte de la volatilidad, que han llevado aparejadas, han hecho que algunos de los monitores de sentimiento que manejamos para la renta variable den una señal de excesivo pesimismo en los mercados de acciones. Históricamente, cuando esto ha sucedido, la rentabilidad de la renta variable en los 6-12 meses siguientes ha sido del orden del 10%, con cerca del 80% de resultados positivos a 12 meses. Mantenemos posiciones largas en bolsa con ese horizonte de inversión.

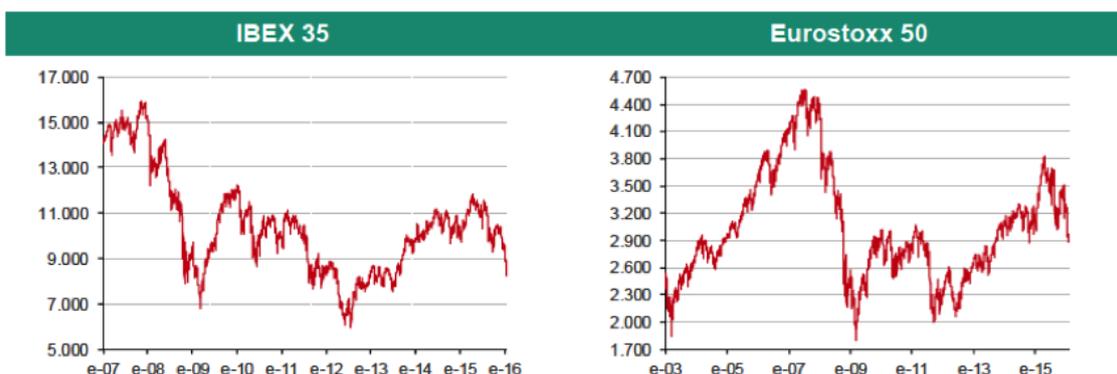
A finales de mes, la posibilidad de que el BCE anuncie nuevas medidas de estímulo monetario tras la reunión del Consejo de Gobierno de marzo anima a las bolsas del área euro. Los principales índices de la región registran avances del 4%-6% en las dos últimas sesiones de una semana que cierran con un saldo positivo del 1%-3%. A pesar de ello, el balance de 2016 continúa siendo muy negativo, con el IBEX cediendo cerca de un 15% en el acumulado anual.

Principales índices bursátiles

22-ene	Índice	Último	Var. último mes	% en el año	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Europa</b>										
España	IBEX	8.444	-12,4%	-17,9%	3,8%	21,4%	-4,7%	-13,1%	-17,4%	30,8%
Europa	EuroStoxx 50	2.944	-10,4%	-6,1%	1,5%	17,9%	13,8%	-17,1%	-5,8%	22,7%
<b>América</b>										
<b>EE.UU.</b>										
	DOW	15.883	-9,8%	-11,7%	8,0%	26,5%	7,3%	-1,4%	11,0%	23,8%
	NASDAQ	4.472	-11,4%	-6,4%	14,0%	38,3%	15,9%	-1,8%	16,9%	50,2%
	SP500	1.871	-9,1%	-10,3%	13,3%	31,4%	11,3%	0,4%	12,8%	28,6%
Argentina	MERVAL	9.820	-18,4%	14,5%	59,1%	88,9%	15,9%	-30,1%	51,8%	113,6%
México	MEXBOL	41.167	-5,5%	-4,3%	0,4%	-2,2%	17,9%	-3,8%	20,0%	43,9%
Brasil	BOVESPA	37.645	-14,5%	-24,7%	-2,9%	-15,5%	7,4%	-18,1%	1,0%	83,6%
<b>Asia</b>										
Japón	NIKKEI	16.017	-15,2%	-8,2%	7,1%	56,7%	22,9%	-17,3%	-3,0%	19,0%

Fuente: Reuters y elaboración propia

(1) Calculado desde enero de 1999, con datos diarios, en log.



## Cartera de inversión compartida, asesorada por JMP EAFI : UNIT LINKED CNP INVERSION HORIZONTE

Perfil Inversor: Equilibrado

Objetivo Rentabilidad Anual: 5% (no garantizado)

Estrategia de Inversión:

- Mínimo 50% Instrumentos de riesgo limitado (Renta Fija, ...)
- Hasta 25% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EURO
- Hasta 15% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EEUU
- Hasta 10% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona Emergentes

### Comentario del mes:

El UL ha resistido mejor las bajadas generalizadas que los índices de referencia de los mercados, mostrando con una mejor resistencia. Estimamos un aprovechamiento de la próxima recuperación de los mercados, en una proporción mejor que el conseguido en el amortiguamiento de las bajadas.

### RENTABILIDAD OBTENIDA POR UL CNP INVERSION HORIZONTE

ENERO 2016

FECHA	MONEDA	IMPORTE INDIVIDUAL PARTICIPACION	Revalorización % periodo	Revalorización % Acumulada Anual
31.12.2015	EUR	9,290880		
26.01.2016	EUR	8,926196	-3,93%	-3,93%

*Disclaimer legal: JMP EAFI recibe una remuneración, por parte de CNP, del 0,3% anual por los servicios de asesoramiento a este UNIT LINKED.*

Si desea suscribir una póliza de CNP INVERSION HORIZONTE o desea mas información, contacte con nosotros y le ayudaremos a tramitar su suscripción con el agente de CNP que le corresponda.

## Servicio de Asesoramiento Financiero personalizado ofrecido por JMP EAFI

JMP EAFI se fija un objetivo de rentabilidad no garantizada, por cada tipo de perfil inversor mas habitual, que de forma orientativa (antes de personalizar) se resume a continuación:

- Perfil Conservador - Inflación + 2%
- Perfil Equilibrado - Inflación + 4%
- Perfil Dinámico - Inflación + 6%

**Perfil Conservador** = Cartera con 80 % de activos de riesgo limitado y 20% de activos de riesgo elevado.

**Perfil Equilibrado** = Cartera con 50% de activos de riesgo limitado y 50% de activos de riesgo elevado.

**Perfil Dinámico** = Cartera con 20% de activos de riesgo limitado y 80% de activos de riesgo elevado.

Los activos de riesgo limitado son activos de renta fija, con grado de inversión, duración efectiva inferior a 5 años y denominados en Euros. En consecuencia, cualquier activo que no cumpla todas estas características es un activo de riesgo elevado.

Si lo desea, podemos prepararle su cartera de inversión personalizada, ver coste del servicio en nuestra web: [www.eafimateo.es](http://www.eafimateo.es).

**CONTACTO: Javier Mateo**

**OFICINAS: C/ Pinar 5 MADRID**

**Email: [jm@eafimateo.es](mailto:jm@eafimateo.es)**

**Teléfono: 917 456 880 | Móvil: 639 177 405**

FUENTES: CNP, ANDBANK y Colegio de Economistas de Madrid