



24-Feb-2013

A fondo

Los expertos aconsejan medir bien el riesgo que se quiere correr cuando las cosas van mal, antes de invertir este año. Los vaivenes siguen, aunque no con la intensidad de los últimos ejercicios. El que quiera ganar tendrá que arriesgar, porque los productos seguros como los depósitos pierden atractivo

## INVERSORES CON PIES DE PLOMO EN 2013

Lograr que el dinero guardado en el banco rente este año va a ser complicado. Los expertos coinciden en que quien quiera buscar oportunidades para obtener buenos intereses o inversiones rentables va a tener que arriesgar. Por ello, habrá que ser consciente más que nunca del riesgo que se puede asumir. «En un mundo de tipos de interés cero, los activos que hay rentables tienen mucho riesgo. Si queremos asumir pocos riesgos, hay muy poca rentabilidad hoy en día», confiesa Gonzalo Lardiés, gestor de Banco Madrid. Este oscense, con amplia experiencia en el sector, reconoce que los inversores veteranos están ya curtidos debido a los altibajos de los mercados. «Yo les llamo a mis partícipes 'los últimos de Filipinas' porque el que ha aguantado hasta aquí ya ha sufrido en sus carnes todo tipo de vaivenes y experiencias y está más que curado de espanto», apunta sobre los clientes del fondo que gestiona.

El calvario para los inversores supera ya los diez años. «Ha sido una década muy mala», afirma Miguel Ángel García, director de Estrategia y Mercados de Banca March. Han pasado «muchos sustos» desde que en el año 2000 estallara la burbuja tecnológica, recuerda. A partir de ahí llegó la crisis del gigante estadounidense Enron, los atentados en las Torres Gemelas de Nueva York y la quiebra de Lehmann Brothers, que se trajeron todos ellos en desplomes de los mercados. «Hemos tenido de todo, así que los clientes han ido modulando a lo largo de este tiempo su nivel de riesgo», confiesa. Por ello, el principal consejo al inversor es «saber cuál es el nivel de riesgo en el que quiere estar cuando las cosas van mal».

Pese a los sustos, la entidad de banca privada mantiene en sus carteras de inversión la renta variable entre los activos más atractivos. Eso sí, con «prudencia» y buscando valores en los parques de Europa y Estados Unidos. España sigue siendo terreno demasiado arriesgado, aunque la entidad ha ido incluyendo a empresas cotizadas nacionales en su cartera. «Habíamos salido de España en

el año 2007 y desde el verano pasado hemos empezado a aumentar la exposición», explica García. Sin embargo, aconsejan a sus clientes entrar en el mercado español «muy diversificados» y en sectores como empresas de consumo muy cíclico e industriales. Las eléctricas no serían una buena opción y los bancos, solo aquellos con negocio internacional, es decir, los grandes. Sobre las entidades financieras con su negocio centrado en España, todavía son prudentes, ya que consideran que «mientras aumente el paro puede aumentar la morosidad».

### Bancos en la lista negra

Las entidades financieras se mantienen en la lista negra también de Banco Madrid. «Todavía les queda un trecho largo», añade Lardiés sobre la reestructuración que está saneando el sector y ajustándolo a la demanda real. «Normalmente, el sector que te mete en una crisis de estas características no es el que te saca. Igual que en la crisis del 2000 era todo el tema de tecnología, ahora el sector financiero tiene que hacer la purga de casi dos décadas», indica. Además, considera que con los tipos de interés tan bajos, es difícil que el sector recupere el tono. Así, opina que los bancos no funcionarán «de manera adecuada» hasta que no se «normalice» la curva de tipos, estos suban a un 5% o un 6%

**La guerra del pasivo termina tras la rebaja del interés máximo al 1,75%**

**El oro comienza el año con un ajuste de precios y se espera mucha volatilidad**

y se empiece a dar demanda solvente a esos precios. «Entonces el negocio empezará otra vez a fluir», augura.

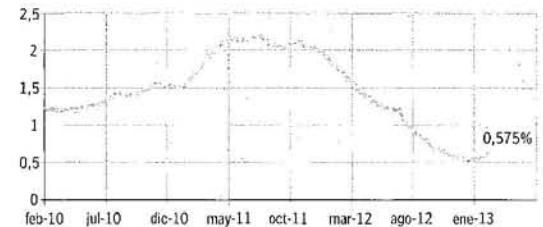
La situación todavía débil de la economía española y la demanda nacional hace que también apueste por firmas abiertas al exterior. «Si tuviésemos más compañías exportadoras grandes a nivel global, estas pesarían y quizás estaríamos más arriba en el mercado», apunta Lardiés. Pone como ejemplo a Inditex, que se encuentra en máximos históricos.

Aunque el sector bancario cuenta con grandes entidades orientadas al exterior, como BBVA y Santander, el negocio local sigue pesando. «La parte del negocio de España va de capa caída y salvan las cuentas con la parte de negocio de emergentes», añade. De momento, el negocio en países como Latinoamérica compensa los resultados negativos en el mercado nacional.

Los depósitos a plazo, el activo más seguro para el ahorrador, pierde atractivo este año por las limitaciones a los tipos de interés que pueden ofrecer las entidades financieras. El Banco de España ha intervenido para frenar la guerra del pasivo desatada en el último año, debido a la necesidad de las entidades por captar capital para cumplir con las exigencias de la reestructuración del sector. El instituto emisor ha lanzado una recomendación para que los tipos de interés de los plazos fijos de toda la vida no superen el 1,75%, frente al 4% que llegaban a ofrecer algunas entidades. El objetivo es «que vaya la mayor financiación posible al sector público y que no haya sectores en la economía que puedan hacer competencia, para que el Estado pueda financiarse a precios razonables», apunta Lardiés. Sin embargo, esto perjudica a los ahorradores. Encontrar una buena rentabilidad para sus ahorros va a ser más difícil este año.

Desde Banca March, García considera que pese al límite de los intereses de los plazos al 1,75% «sigue siendo una rentabilidad razonable», aunque los ahorradores tienen que «cambiar el chip» después de los años de alta rentabilidad.

### Evolución del euríbor



### Evolución de los índices bursátiles (3 años)

	Último	1 mes	YTD	3 años
MSCI World	355,1	4,52%	4,52%	23,07%
SP500	1.498,11	5,02%	5,04%	37,54%
Eurostoxx50	2.702,98	2,54%	2,64%	-3,23%
Toipxx	940,25	9,36%	9,36%	4,63%
IBEX35	8.362,30	2,39%	2,39%	-23,95%
Footsie10C	6.276,88	6,43%	6,43%	19,62%
MSCI Brazil	2.804,83	1,31%	1,31%	-9,08%
MSCI China	65,56	4,18%	4,18%	9,65%
MSCI Emerging	1.069,01	1,31%	1,31%	14,43%

Por su parte, Lardiés espera que la confianza en España perdure después de que el Banco Central Europeo (BCE) lanzara su mensaje de apoyo el verano pasado que dio un giro en los mercados. «Hace siete meses pensar que una empresa del mercado continuo emitiera deuda fuera era impensable», confiesa. Considera que «el grueso de las medidas, en cuanto a ajuste en España ya están hechas» y que es «cuestión de tiempo», que la deuda en el sector privado sea cada vez menor, uno de los principales lastres de la economía.

### «Aire fresco»

Reconoce que a la bolsa española ha llegado un «aire fresco» que hay que aprovechar porque «nunca se sabe lo que va a durar». Descarta que puedan producirse «episodios de pánico» como los vividos en el pasado, y si los hay, no serán exclusivos de España.

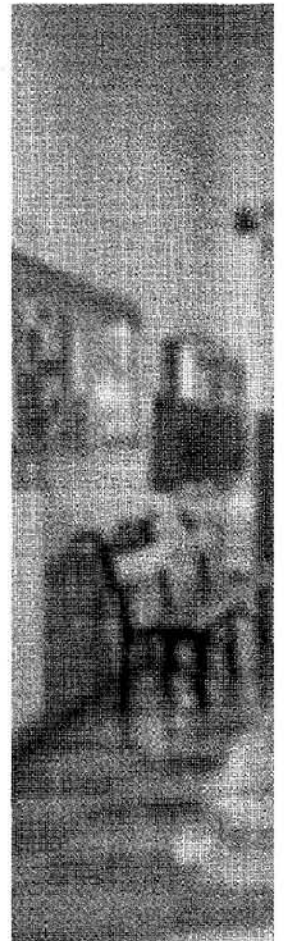
No se muestra plenamente convencido de la seguridad de la economía en Estados Unidos, donde «cuando se empiezan a aparcar los problemas de la zona euro se está viendo que también hay problemas serios».

Por otro lado, el valor refugio que ha sido el oro en los últimos años pierde atractivo. En 2012, cerró con una subida del 5,7% en dólares y 3,6% en euros, explica Timothy Pickford, experto de la firma aragonesa Argyor. Ha sido el duodécimo año consecutivo en el que el oro ha incrementado su valor y, durante este periodo, su precio en dólares ha subido aproximadamente el 49% con una media anual del 17% mientras los incrementos en euros han sido del 33% y 14% respectivamente, añade.

Las previsiones son alcistas, con mucha volatilidad, eso sí, pero el comienzo de año está siendo negativo. El ajuste se debe a «la menor preocupación por la inflación, unas oportunidades de inversión en renta variable y otras materias primas que enlazan mejor con una recuperación económica (cobre, petróleo, etc.)», explica. También contribuye a su pérdida de valor la guerra de divisas, que perjudica al valor de las reservas.

BEATRIZ ALQUÉZAR

**PILAR BARCELONA**, delegada del comité de servicios a asociados en Aragón de EFPA (European Financial Planning Association) España







24-Feb-2013

ESPACIO: 1007 cm2

PORCENTAJE: 81%

PERIODICIDAD: Diario

## Divisas

	Último	1 mes	YTD	3 años
USD/EUR	1,3585	1,320	1,320	1,318
EUR/GBP	0,856	0,813	0,813	0,832
CHF/EUR	1,234	1,207	1,207	1,205
JPY/EUR	127,1	114,3	114,3	100,6

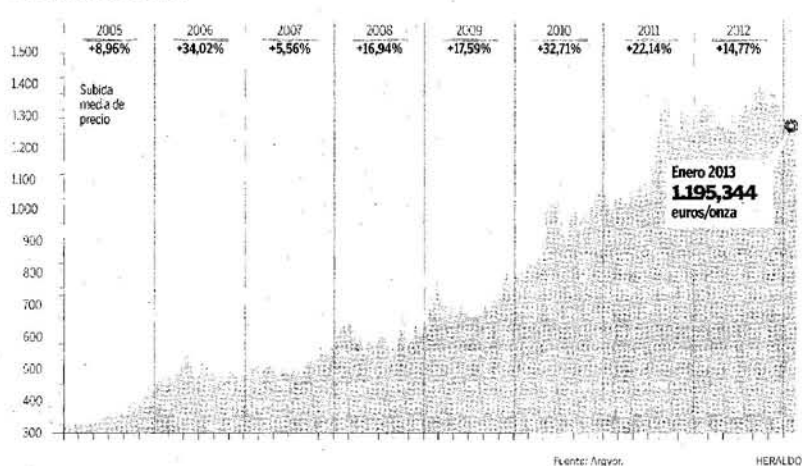
## Deuda pública

	Último	1 mes	YTD	3 años	
USA	2 años	0,29	0,27	0,28	0,24
	5 años	0,91	0,74	0,85	0,72
	10 años	2,06	1,81	1,96	1,92
	30 años	3,17	2,94	2,91	3,01
Alemania	2 años	0,29	0,02	0,10	0,18
	5 años	0,76	0,29	0,83	0,80
	10 años	1,68	1,29	1,83	1,86
España	2 años	2,38	2,12	2,39	2,48
	5 años	2,47	3,02	3,54	2,46
	10 años	3,87	4,21	4,36	3,71
Reino Unido	2 años	5,17	5,38	5,41	4,94
	5 años	5,74	5,74	5,96	5,69
	10 años	0,41	0,33	0,32	0,42
Reino Unido	2 años	1,08	0,90	1,03	1,03
	5 años	2,17	1,92	2,11	2,17
	10 años	3,40	3,18	3,12	3,12

Fuente: Banca Merchi.

HERALDO

## Cotización del oro



Fuente: Argor.

HERALDO

# «La bolsa no es apta para todos los perfiles»

**Los expertos financieros apuntan que a España ha llegado también la «represión financiera». ¿A qué se refieren?**

El término represión financiera se refiere a las medidas de política económica que establecen todos los bancos centrales coordinados con los gobiernos para intentar de una manera artificial mantener los tipos de interés bajos. En España, ahora es cuando estamos tomando contacto con estas medidas, pero en los países occidentales llevan tiempo. En Estados Unidos y en Europa, a través de los programas de barra libre de liquidez y compra de deuda a países periféricos del Banco Central Europeo (BCE). En España, como consecuencia de los altos niveles que alcanzó la prima de riesgo el año pasado ha sido inviable. Ahora, con la relajación de la prima de riesgo y con las medidas que ha tomado el Banco de España que, aunque no sean normativa, han transmitido a las entidades financieras la contención de los tipos que están dando en los depósitos, empezamos a ver un poco esas consecuencias.

**¿Para quienes quieran sacar el máximo partido a sus ahorros este año, estas medidas pueden suponer una penalización?**

Más que penalizar supone ir disminuyendo la carga financiera. Los tipos de interés bajos benefician a los deudores, pero en el otro lado están los ahorradores, a los que no favorece. Al final, vemos que se produce un traslado de los déficits públicos al ahorrador.

**Dada la situación que atraviesa el sector financiero, ¿las entidades podían seguir manteniendo la guerra de depósitos con altas remuneraciones mucho tiempo?**

En ningún país de Europa se estaba produciendo esta situación, que tuviéramos los tipos de interés por debajo de 1%, con el interés oficial en el 0,75% y se estuvieran pagando unos tipos de interés del 4%. Era una situación completamente ilógica. Además, los márgenes de la banca se ven muy dañados. Si cobras el curribit más un margen pequeño por las hipotecas y pagas el 4%, no salen los números.

**¿Era un síntoma de desesperación por captar dinero por parte de las entidades?**

Sí. Al final se entra en una dinámica de captación de depósitos que no beneficia a las cuentas de nadie. Por otro lado, es una situación que a medio plazo era insostenible, con lo cual, de alguna manera se tenía que llegar a eso. Lógicamente, para el ahorrador en estas situaciones de tipos de interés bajos, lo que suele suceder es que los tipos de interés reales son negativos. Es decir, la rentabilidad que obtenemos por nuestras inversiones está por debajo de la inflación. Así, el dato de enero de la inflación fue del 2,6% y tenemos los depósitos limitados al 1,75% a un año; las letras del Tesoro a un año, en la última subasta, a 1,47%...

**Entonces, ¿quedan productos rentables?**

Quedan productos, pero sí que es verdad que para batir a la inflación se va a tener que incurrir en algún tipo de riesgo que hasta ahora no era tan visible. Como opciones estamos viendo una buena parte de flujos que están entrando en fondos de inversión. El año pasado hubo fondos con rentabilidades espectaculares, especialmente los de renta fija tuvieron un comportamiento excepcional. En fondos hay de todos los niveles de riesgo y de activos. No es un producto malo, si está bien gestionado es muy idóneo porque tiene unas ventajas fiscales que no tienen otros vehículos. Además, los fondos quedan fuera de la limitación que pone el Banco de España.

**¿Qué perspectivas habría para las inversiones en bolsa?**

Para inversores muy conservado-

**Con los tipos de interés bajos, la rentabilidad es menor que la inflación**

**Unas preferentes sabiendo lo que compras puede ser un producto ventajoso**

res, los fondos monetarios y los que invierten en depósitos pueden tener todavía una rentabilidad si se hace como inversor particular. En un nivel más de riesgo, de renta fija que invierte en 'high yield', bonos de alta rentabilidad y en países emergentes, todavía la mayoría de analistas le ven cierto recorrido. En el nivel máximo de riesgo estaría la renta variable, que, curiosamente, en periodos de represión financiera suele tener un buen comportamiento. Tiene su lógica, ya que hay mucho flujo buscando rentabilidad que va a la renta variable. La bolsa normalmente anticipa movimientos de la economía real, pero muchas veces los mercados financieros van por un lado y la economía real va por otro, aunque luego, lógicamente tendrán que converger. Ahí puede haber un comportamiento positivo de la bolsa dentro de una tendencia más a largo plazo. Según otros periodos en los que ha habido represión financiera suele haber un comportamiento bueno de la bolsa. Lo que pasa es que la bolsa no es apta para todos los perfiles de riesgo. Ahí es muy recomendable acudir a un asesoramiento profesionalizado porque hay que hacer un estudio exhaustivo del perfil de riesgo de cada cliente.

**Estudiar el perfil de riesgo para evitar casos como las participaciones preferentes y deuda subordinada en manos de ahorradores. ¿Estos productos ya han desaparecido?**

En estos periodos en los que los tipos de interés son bajos suele proliferar mucho producto sofisticado en busca de esa mayor rentabilidad. Por eso recomendamos el asesoramiento. Muchas veces son complejos y es muy difícil que el ciudadano de a pie los entienda por su complejidad. Lo fundamental es hacer un análisis de riesgo del inversor y saber las ventajas e inconvenientes de cada producto. No es que los productos sean malos en sí mismos. Unas preferentes sabiendo lo que compras puede ser un producto muy ventajoso para cierto cliente, pero no para otro. Lo importante es conocer las características y limitaciones de cada producto.

B. A.



Pilar Barcelona, en la Facultad de Economía y Empresa. OLIVER DUCH