

# Expansión del inversor



Entrevista

Juan Juárez

Vicepresidente  
financiero de Carbures

P3



## Inversiones prudentes para rentabilizar el ahorro

Los fondos conservadores son una alternativa a los depósitos para invertir limitando el riesgo, así como los seguros de vida ahorro, en un momento de tipos de interés en mínimos. También ofrece recorrido el sector inmobiliario y valores sólidos, como Grifols, Enagás, Red Eléctrica, Telefónica, Abertis, Técnicas Reunidas, BME y Ferrovial. **P4-6**

## INVERSIONES PRUDENTES

# Productos para rentabilizar su dinero y dormir tranquilo

Con los tipos de interés en mínimos, los fondos conservadores son una buena alternativa a los depósitos. El sector inmobiliario resurge y Telefónica, Abertis, REE, Enagás y Ferrovial destacan por su estabilidad.

A. Antón/C. Rosique/E. Pozo

Los ahorradores prudentes tienen ante sí un año difícil, para lograr rentabilidades medianamente interesantes, en un entorno de tipos de interés en mínimos históricos.

Concluida la batalla por la captación de pasivo –que permitía a los ahorradores lograr rendimientos elevados sin asumir riesgos– y con la renta fija menos segura que nunca –el riesgo de subida de tipos generaría pérdidas en este activo– lograr retornos del 3% o 4% no es tarea baladí.

De hecho, los particulares que quieran optar a estos niveles de rentabilidad deberán asumir ligeros riesgos en sus carteras.



En general, los expertos están aconsejando destinar el dinero de los vencimientos de depósitos a fondos de inversión de perfil conservador. La banca está ofreciendo de media por la renovación de las imposiciones a plazo fijo rendimientos del 1,5%, cuando la inflación esperada para final de 2014 alcanza el 0,7%.

Fondos de renta fija globales, mixtos flexibles y de retorno absoluto pueden alcanzar revalorizaciones anuales de entre el 2% y el 7%, en función del riesgo que asuman.

También los seguros de ahorro son otra alternativa prudente y llegan a ofrecer tipos del 2,75%.

Por otro lado, quienes estén

dispuestos a tomar posiciones en activos ilíquidos, pueden pensar en apostar por la recuperación del sector inmobiliario. Los expertos creen que es un buen momento para comprar casas y oficinas, en zonas *prime*, sobre todo, de grandes ciudades.

Y, aunque la Bolsa es un activo que entraña riesgo, algunos valores como Grifols, Técnicas o Telefónica, entre otros, ofrecen mayor estabilidad al inversor.

**Expansión** GRATIS HOY en ORBYT.

Vea el videoanálisis sobre esta información en Orbyt

Acceda hoy a Orbyt con el código de la última página

## Fondos que protegen su capital

Los fondos de inversión están viviendo un momento dulce, ante la escasa rentabilidad que ofrece la mayoría de los depósitos actualmente. Las entidades están tratando de canalizar el dinero que vence en imposiciones a plazo fijo hacia fondos con objetivo de rentabilidad (ofrecen un rendimiento fijo, aunque no garantizado en el momento del vencimiento).

La fuerza comercial de las oficinas bancarias está provocando que este sea una de las categorías que más éxito está cosechando en los últimos meses. De hecho, en enero, un mes récord en suscripciones en fondos –captaron 3.000 millones, mayor cifra desde 2004–, casi la mitad del patrimonio fue a parar a fondos con objetivo de rentabilidad.

Actualmente, BBVA, Santander, CaixaBank, Bankinter y Caja España Duero, entre otras, tienen en comercialización este tipo de productos. En términos generales, ofrecen rendimientos que no suelen llegar al 2% y, además, presentan un hándicap importante: la iliquidez. Para lograr el retorno espera-

### PRODUCTOS PARA INVERSORES PRUDENTES (En cada firma, fondos de mayor a menor riesgo)

Nombre del fondo	Categoría	Rent. 2013	Producto	Categoría	Rent. 2013
<b>Las recomendaciones de Self Bank</b>					
AC Fondedépósito	RF Muy corto plazo	2,2%	Carmignac Capital Plus	RF Muy corto plazo	3,2%
ESAF Capital Plus	RF Corto Plazo	4,9%	JPM Income Opportunity	RF Flexible	1,62%
M&G Optimal Income	RF Global Euro	7,2%	Pioneer Euro	RF Corporativa	
EdR Emerging Bonds	RF Emergente Euro	4,7%	Corporate Short Term	Corto plazo	2%
UBAM Convertibles Euro 10-40	RF Convertibles	9,5%	<b>Las recomendaciones de A&amp;G</b>		
BNY Mellon Absolute Return Eq.	Retorno absoluto	5,5%	Carmignac Securité	RF corto plazo	2,6%
<b>Las recomendaciones de atl Capital</b>					
JB Absolute Return Equity	Retorno absoluto RV	4,81%	Merrill Lynch Marshall		
Neuberger Berman	High Yield corto plazo	1,5%	Wace TOPS	Retorno absoluto	7,6%
Short Duration High Yield			Oyster Market Neutral	Retorno absoluto	10,7%
Atl Capital Cartera Patrimonio	Mixto conservador	6,1%	JB Absolute Return Equity	Retorno absoluto	4,81%
M&G Optimal Income	RF Global Euro	7,2%	<b>Las recomendaciones de Inversis</b>		
Salar Fund	Convertible	12,3%	Dexia Long Short Credit C	RF Alternativa	1,5%
<b>Las recomendaciones de PBI</b>					
Carmignac Securite	RF Corto plazo	2,6%	Carmignac Capital Plus	RF Muy corto plazo	3,2%
DWS Euro-Government Bonds	RF Deuda Pública	5%	Threadneedle Credit Opp Retl	RF Alternativa	3,2%
AXA IM Europe			JPM Income Opportunity	RF Flexible	1,62%
Short Duration High Yield	High Yield corto plazo	5,6%	GS Gbl Strategic Income	RF Global	1,8%
Dexia Bonds High Spread	RF Corporativa	6,1%	<b>Las recomendaciones de Deutsche Bank</b>		
Cartesio XFI	Mixtos defensivos	9,4%	DWS Invest Euro Bond (Short)	RF Diversif Corto plazo	2,7%
NOTA: RF: Renta Fija; RV: Renta Variable					
DWS Concept DJE Alpha Rent. Gl. Mixto defensivo					

Fuente: Elaboración propia con información facilitada por las entidades consultadas.

do, estos productos no pueden reembolsarse en el plazo fijado, de entre cuatro y cinco

años. La gama de fondos con objetivo de rentabilidad, **Santander Cumbre**, prevé abonar

entre el 1,60% y el 1,90%, en función de la inversión acometida; **BBVA Bonos Patri-**



monio XIV también promete rentar un 1,90% al año; y **Bankinter Renta Fija Roble 2019**, un 1,87%. Más baja es la tasa esperada por **Fondospaña-Duero Horizonte 2019**, del 1%.

Se trata, por tanto, de rendimientos escuetos, teniendo en cuenta el amplio horizonte temporal previsto. Ello mueve a los profesionales de la inversión a recomendar al particular fondos de inversión que realicen una gestión activa y flexible de los activos en los que invierten.

En general, para inversores

con poca tolerancia al riesgo, aconsejan fondos de renta fija a corto plazo –incluso *high yield*–, mixtos defensivos o de retorno absoluto (buscan lograr retornos en cualquier entorno de mercado).

Dos de los productos más recomendados por las firmas independientes son **Carmignac Securité** y, asumiendo un poco más de volatilidad, **M&G Optimal Income**.

Alfonso Pascual, asesor de PBI Gestión, señala el fondo francés como su favorito para



## Depósitos para los más cautos

El depósito bancario es el producto por excelencia del particular que no quiere asumir riesgos. Tanto es así que la familias tienen 424.593 millones de euros en estos productos (la mitad de su ahorro financiero), pese a que la rentabilidad que ofrecen actualmente las entidades es más que ramplona.

Según los últimos datos del Banco de España, el tipo de interés que pagó la banca por el total de depósitos que formalizó en diciembre se situó en el 1,51% de media (sólo 1,26% para el plazo de 12 meses). Esta remuneración queda muy lejos del casi 3% que las entidades ofrecían a finales de 2012 y el más del 4% que llegaron a abonar en los momentos más crudos de la batalla por el pasivo, a finales de 2008. Aunque parece evidente que

los depósitos no son los productos más atractivos en este momento, todavía hay un puñado de ofertas interesantes, sobre todo, en los escaparates de las entidades extranjeras. Es el caso del ecuatoriano Pichincha y el chino ICBC. Ambos comercializan depósitos con una rentabilidad que llega hasta el 3%

anual, en función de la vinculación, el importe y el plazo. También BES (Banco Espirito Santo) cuenta con uno de las imposiciones a plazo más atractivas del momento. Abona un 2,50% anual, pero exige importes de inversión mínimos de 50.000 euros. La entidad lusa se ha mostrado generosa en la remuneración del pasivo en nuestro país como estrategia para captar nuevos clientes. Siguiendo este mismo propósito, la firma de banca privada Banco Finantia Sofinloc da depósitos al 2,45% TAE, para clientes dispuestos a colocar 100.000 euros en la entidad.



### Pocas opciones

Más allá de estas ofertas puntuales, la banca no está pagando por el ahorro más del 1,5% o 2% al año, ya que disfruta en este momento de fácil acceso a la liquidez, ante la apertura de los mercados mayoristas. Para elevar ligeramente

## PRODUCTOS INTERESANTES

	Tasa anual equivalente, en %.	Condiciones
ICBC	3,00	En función del patrimonio invertido.
Banco Espirito Santo	2,50	Desde 50.000 euros hasta 2 millones.
Banco Popular	2-2,50	Desde 300 euros. Entre 14 y 36 meses negociable
BFS	2,45	Desde 50.000 euros. A 13 meses.
Pichincha	2,40	Desde 50.000 euros.
Evo Banco	2-2,25	Dinero nuevo y renovaciones.
Catalunya Banc	2,00	A 14 meses. Desde 50.000 euros.
Bankinter	1,65-2,00	Desde 6.000 euros. 2% con mínima.
Coinc	1,75	Importe máximo, 35.000 euros.

Fuente: Elaboración propia con información facilitada por las entidades

Expansión

estas tasas, los comerciales de los sucursales exigen al cliente un alto grado de vinculación (domiciliación de nómina, pensión, tarjetas, seguros, productos de inversión...) para compensar con el margen que generan estos otros productos, el extratipo abonado en el depósito. Las parcas rentabilidades a las que tienen acceso la mayor parte de los particulares cuando vencen sus depósitos están motivando impor-

## PROTECCIÓN

● Aunque el temor a la quiebra de las entidades se ha disipado, algunos ahorradores valoran que el Fondo de Garantía de Depósitos asegure hasta 100.000 euros por titular en las entidades españolas.

tantes salidas con destino a los fondos de inversión. La banca está canalizando este ahorro a fondos de inversión con un objetivo de rentabilidad que apenas alcanzan el 2%. De ahí que, aunque la banca esté poniendo el foco en esta categoría, los expertos independientes y de bancas privadas recomienden entrar en fondos de gestión activa y bajo riesgo (ver información sobre fondos).

inversores ultraconservadores. "Es un fondo de renta fija a corto plazo, pero con un fuerte peso de deuda pública de países periféricos europeos, que todavía aportan un plus de rentabilidad", indica. M&G Optimal Income está entre las apuestas de Deutsche Bank, atl Capital y Self Bank. Se trata de un fondo mixto, flexible y defensivo, que se ha convertido en uno de los superventas en Europa en los últimos años. Los fondos de deuda convertibles en acciones también son la opción de algunos asesores como Felix López, socio de atl Capital. "La bolsa tiene que estar presente incluso en las carteras de inversores cautos, ya que creemos que vemos la renta fija más cómo una amenaza a medio plazo, que como una oportunidad", explica el experto. Y es que "en un escenario de represión financiera como la actual, el más perjudicado sin duda es el ahorrador prudente", opina. También Juan Luis Luengo, responsable de fondos de inversión de Citi en España, señala que "durante los próxi-

mos meses los inversores deberían tener algo de renta variable en las carteras". De hecho, su cartera más conservadora, que estructuralmente tiene un 10% invertido en Bolsa, cuenta actualmente con 15% en este activo, indica.

### El retorno absoluto

Los fondos de retorno absoluto, que utilizan estrategias alternativas y bidireccionales para preservar capital, están ganando atractivo, en un momento difícil de mercado. El objetivo de estos productos suele ser ganar entre dos y cinco puntos al euribor. Este tipo de fondos es una de las principales apuestas de A&G. Diego Fernández, director de análisis de fondos de la

### Los fondos con objetivo de rentabilidad ofrecen menos del 2% anual a plazos de 5 años

### Los expertos prefieren fondos de renta fija, mixtos defensivos y de retorno absoluto

firma de banca privada, señala que confía en estrategias, en las que el gestor invierte en bolsa y en coberturas, con apuestas bidireccionales (posiciones largas y cortas), para proteger la cartera de pérdidas, por las posibles caídas de las bolsas. A esta categoría se le conoce como *equity market neutral*. Algunos ejemplos de fondos en esta categoría son el Merrill Lynch Marshall Wace Tops, Oyster Market Neutral o Julius Baer Absolute Return Equity. Victoria Torre, responsable de análisis y producto de Self Bank, destaca entre los fondos de gestión alternativa de bajo riesgo BNY Mellon Absolute Return Equity Eur R Hdg. "Es un fondo gestionado por Insight Investment, uno de los mayores especialistas en estrategias de derivados, y tiene un objetivo de rentabilidad de libor + 6-8% bruto", explica. Conviene recordar que una de las mayores ventajas de los fondos es que son traspasables de un producto a otro, y no tributan hasta que se rescata el patrimonio.

## Ahorrar sobre seguro

Los seguros de vida ahorro gestionaba 161.207 millones de euros a finales del año pasado. Los clientes de estos productos buscan una alta seguridad en unos productos que en muchas ocasiones se adaptan a las necesidades de cada suscriptor. La rentabilidad que ofrecen los seguros depende de cada momento de los tipos de interés, ya que las aseguradoras suelen invertir la prima que reciben en deuda pública. Es muy difícil homogeneizar los productos que ofrecen las aseguradoras para ahorrar, ya que la póliza se configura con las características de cada cliente. Por eso es conveniente recopilar las ofertas concretas de varias compañías para tomar una decisión. La liquidez es un dato a tener muy en cuenta. Existen productos que no se pueden rescatar durante un periodo de tiempo determinado o que cobran comisiones de penalización si se hace. Los Pias (plan individual de ahorro sistemático) disfrutan de ventajas fiscales en el momento de cobrar la pres-



tación. Estos beneficios son más elevados para las personas más mayores. Quienes tienen más de 70 años solo tributan por el 8% de la prestación que cobren como renta vitalicia. Las personas entre 66 y 69 años tributan un 20%. La condición es que la primera prima aportada tenga una antigüedad de diez años. VidaCaixa ofrece Plan Futuro Flexible PIAS, cuya rentabilidad depende del mercado. Ibercaja cuenta con Pias Eu-

ribor, con una rentabilidad ligada a la vinculación del cliente que puede llegar al 1,75%. Mapfre acaba de lanzar Garantía 13, un seguro de ahorro a prima única con una rentabilidad garantizada del 2,5% que puede llegar hasta el 3,06%, según la edad del asegurado y de la evolución del euribor. Mutuactivos comercializa Plan Ahorro Garantía, con un rendimiento bruto anual mínimo del 2,37%. La oferta de Axa es Cuenta y Aumenta con una rentabilidad mínima del 2,75%.

## Despega el sector inmobiliario

El sector inmobiliario vive sus horas más bajas y, aunque el ajuste de precios todavía podría tener algo de recorrido a la baja, algunos expertos señalan que ya hay oportunidades en este sector, incluso para los particulares que no quieran poner en riesgo sus ahorros.

Juan Antonio Gutiérrez, consejero delegado de Mazabi Gestión de Patrimonios, explica que "estamos en una situación de ciclo inmobiliario bajo, por lo que las inversiones inmobiliarias actuales son de bajo riesgo, pero, a su vez, de baja liquidez y escasa financiación". Es su opinión, "locales comerciales en ubicaciones prime, viviendas de tamaño pequeño (50 metros cuadrados) bien ubicadas, plazas de garaje en centros históricos, y viviendas turísticas en primera o segunda línea de playa, son los activos más recomendables en este momento". Estima para estos activos una rentabilidad anual de entre el 4% y 7% por alquileres, a lo que habría que sumar el potencial de subida del precio, motivado por la recuperación.

Por su parte, Luis Giménez, responsable de la división inmobiliaria de BNP Paribas, considera que "sin duda", hay opciones de inversión "relativamente seguras". Dentro del sector residencial, destaca oportunidades en zonas prime en las grandes urbes del país, donde hay inmuebles a precios tan atractivos como 3.500 euros el metro cuadrado". Otro nicho de mercado que destaca el experto son las oficinas. "En las mejores zonas de Madrid y Barcelona hay activos por 2.500-3.500 euros el metro", apunta. Recomienda al particular "cerrar contratos de alquiler de corta duración, para aprovechar la más que esperada subida de rentas que vendrá de la mano de la recuperación económica".

También Josep Balcells Marticella, experto de Mora Asset Management, re-



comienda a clientes con un perfil de riesgo conservador, que buscan preservar el poder adquisitivo a largo plazo, inversiones inmobiliarias para cubrirse ante escenarios inflacionistas futuros. Dentro de España, su apuesta es el sector de oficinas, en Barcelona y Madrid. Para seleccionar bien el activo, Balcells subraya dos criterios imprescindibles: la localización y que los arrendatarios sean de máxima calidad. Si bien -añade- "las rentabilidades en este tipo de inmuebles es menor, para un perfil de riesgo conservador nos aseguramos altas tasas de ocupación de los activos y una mayor liquidez".

### Apuntes

- **La rentabilidad que genera un inmueble viene de dos vías: las rentas que generan al arrandarse y la pontencial revalorización del activo.**

- **Los expertos subrayan la importancia de que la compra sea en zona prime, donde las tasas de ocupación son mayores y el activo es más líquido.**

- **Aconsejan huir de zonas en las que hay stock y sobreoferta.**

## Valores con poco riesgo

Invertir en Bolsa sin riesgos es imposible, pero sí hay valores más tranquilos que pueden ser adecuados para los perfiles conservadores. "Hay que fijarse en compañías cuya volatilidad (oscilación de precio) sea baja, que tengan una cuenta de resultados previsible y que sean líquidos", explica Fernando Hernández, director de Gestión de Inversis. Grifols, Técnicas, Reunidas, Telefónica, Red Eléctrica, Enagás, Abertis y BME son algunas de las propuestas de los expertos.

### ● Grifols

"Es un valor con crecimiento, pero defensivo de cara al mercado", explica Esther Martín, de Intermoney Valores. Afirma que, tras la integración de Talecris, ha conseguido un modelo de ventas crecientes (entre el 6% y 7%) y con una eficiencia operativa que le ha permitido mejorar márgenes. Intermoney espera que las ventas crezcan este año un 24,9%, hasta los 3.479 millones. Es una empresa que genera mucha caja, lo que le permitirá seguir con su política de remuneración (pagó 0,20 euros con cargo a 2013 y se espera 0,51 euros en 2014). En lo que va de año sube en Bolsa un 9,9% y los expertos le dan un potencial alcista adicional de hasta el 28% en el caso de la firma más optimista (N+1).

### ● Técnicas Reunidas

Su elevada cartera de pedidos (7.059 millones a septiembre, récord) le asegura los resultados de los próximos dos años, según Ahorro Corporación, que destaca también su fuerte posición de caja (460 millones para 2013), lo que "evita cualquier riesgo de financiación". A corto plazo su cotización puede animarse por la conversión del contrato de Talara, que supondrá una importante entrada de caja. En opinión de Intermoney, es un valor de crecimiento, con una saneada posición financiera, buena diversificación y excelente posicionamiento geográfico (Sudamérica, Europa, Oriente Medio, Canadá, Australia y Rusia).

### ● Telefónica

Ofrece una atractiva rentabilidad por dividendo, del 6,6% y además el consenso de mercado prevé que el valor suba un 9% en los próximos 12 meses (un 28,8% en el caso de BBVA

## LAS CREDENCIALES DE LAS EMPRESAS

Valores considerados más seguros por visibilidad del negocio, rentabilidad por dividendo y baja volatilidad. Ordenados de mayor a menor rentabilidad por dividendo.

	Rentabilidad por dividendo estimada para 2014, en %	Dividendo por acción previsto con cargo a 2014	Potencial alcista, en %	Precio objetivo 12 meses*	Firma que tiene esta valoración	Recomendación del consenso de mercado
Telefónica	6,61	0,75 €	28,83	14,70 €	BBVA Bolsa	●
enagás	6,14	1,25 €	23,52	25,10 €	Goldman Sachs	●
BME	5,72	1,69 €	8,55	32,12 €	Beka Finance	●
RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA	4,87	2,58 €	12,08	59,40 €	Goldman Sachs	●
ferrovial	4,39	0,63 €	19,53	17,20 €	La Caixa	●
abertis	4,07	0,69 €	2,47	17,40 €	Deutsche Bank	●
TECNICAS REUNIDAS	3,85	1,49 €	34,37	52,00 €	Kepler Cheuvreux	●
GRIFOLS	1,34	0,51 €	28,06	48,92 €	N+1	●

Fuente: Factset, Bloomberg y elaboración propia

\*De la firma más optimista.

Expansión

Bolsa). Su comportamiento en bolsa es de baja volatilidad. Ahorro Corporación cree que es una opción atractiva para el inversor conservador porque estiman una progresiva mejora de los resultados en el mercado español y una notable reducción del apalancamiento en los próximos dos años.

### ● Red Eléctrica

"En su modelo de negocio el riesgo muy limitado y la principal incertidumbre (los cambios regulatorios) se han materializado en gran medida y la compañía se muestra confiada en poder tomar medidas internas para compensar los recortes que ha sufrido", explica Patricia Alonso, de Norbolsa. Además ofrece un dividendo creciente, con una rentabilidad del 4,8%. En opinión de Goldman puede revalorizarse un 12%.

### ● Enagás

En el *momentum* actual, y con la incertidumbre procedente de los países emergentes, tener una compañía focalizada en el mercado nacional y con una elevada rentabilidad por dividendo, del 6%, es lo más recomendado, según Eduard García, de Caja Ingenieros. Cotiza a un PER cercano a 12 veces, con una reducida exposición a riesgos regulatorios, y con



rentabilidad por dividendo cercana al 6% y es un valor aconsejado por su seguridad en el pago.

Además, la compañía muestra una estabilidad en términos de ventas y su cotización suele tener oscilaciones suaves, según García, de Caja de Ingenieros. Otro punto a su favor en el momento actual es su elevada correlación con el sector financiero, pero que permite al inversor estar expuesto sin tener que invertir en bancos o aseguradoras.

### ● Ferrovial

Está muy recomendada incluso para perfiles más conservadores porque tiene un negocio muy visible (apoyado en la evolución de la autopista 407 ETR y Heathrow, que le aportan 350 millones sólo en dividendos) y ha quedado a un precio atractivo, según Gisela Turazzini, de Blackbird. "Se mantiene la visibilidad de resultados apoyada en su elevada cartera de proyectos y una estructura financiera suficiente para hacer frente a la inversión en nuevos proyectos", explican en Intermoney. Destacan sus buenas perspectivas para 2014, que su endeudamiento está controlado y su excelente diversificación geográfica.

### ● Abertis

La concesionaria de autopistas está aconsejada por su elevada rentabilidad por dividendo, superior al 4%. "Se han empezado a apreciar signos de cierta estabilización en el tráfico en España y de una recuperación en Francia, sus dos principales mercados, y seguimos valorando el potencial de Brasil", afirma Alonso. Además, está intentando crecer en el negocio de gestión de autopistas en otras zonas como Australia.

### ● BME

Bolsas y Mercados Españoles tiene una