



Cartera conservadora		%
Franklin Templeton Global Bond	Renta fija global	15
Aviva Renta Fija	Renta fija corporativa	15
JB Absolute Return Bond	Renta fija alternativa	15
Threadneedle Target Return	Renta fija alternativa	15
Goldman Sachs Europe Core	Renta variable Europa	10
Robeco US Premium	Renta variable EE UU	10
CAAM Volatility Euro Equities	Arbitraje de volatilidad	10
HSBC Halbis Global Macro	Gestión alt. global macro	10

Cartera moderada		%
Franklin Templeton Global Bond	Renta fija global	15
JB Absolute Return Bond	Renta fija alternativa	15
Threadneedle Target Return	Renta fija alternativa	15
Goldman Sachs Europe Core	Renta variable Europa	10
Robeco US Premium	Renta variable EE UU	10
HSBC Halbis Global Macro	Gestión alt. global macro	10
Robeco Emerging Stars	Renta variable emergente	9
Henderson Pan European Alpha	Renta variable Europa	8
Fortis US Opportunities	Renta variable EE UU	8

Cartera agresiva		%
Goldman Sachs Europe Core	Renta variable Europa	20
Robeco US Premium	Renta variable EE UU	20
Henderson Pan European Alpha	Renta variable Europa	15
Fortis US Opportunities	Renta variable EE UU	15
Robeco Emerging Stars	Renta variable emergente	10
Franklin Templeton Global Bond	Renta fija global	5
Henderson China	Renta variable emergente	5
Invesco Japanese Equities	Renta variable Japón	5
HSBC Halbis Global Macro	Gestión alt. global macro	5



Cartera conservadora		%
DWS Fondépósito Plus	Monetario	11
DWS Inv. Div. Fixed Income Strat. NC	Gestión alternativa	18
DWS Invest Sovereign Plus	Gestión alt. renta fija	23
Invesco Euro Corporate Bond E	Renta fija corporativa	14
Franklin Templeton Global Bond Fund N	Renta fija global	5
Carmignac Patrimoine E	Mixto	7
BGF European Fund E2	Renta variable Europa	9
Fidelity Funds America	Renta variable EE UU	8
BGF Emerging Market Equity Fund	R. variable emergente	3
DB Platinum Commodity Euro	Materias primas	2

Cartera moderada		%
DWS Fondépósito Plus	Monetario	5
DWS Inv. Div. Fixed Income Strat. NC	Gestión alternativa	17
DWS Invest Sovereign Plus	Gestión alt. renta fija	17
Invesco Euro Corporate Bond E	Renta fija corporativa	10
Franklin Templeton Global Bond Fund N	Renta fija global	3
Carmignac Patrimoine E	Mixto	5
BGF European Fund E2	Renta variable Europa	18
Fidelity Funds America	Renta variable EE UU	16
BGF Emerging Market Equity Fund	R. variable emergente	4
DB Platinum Commodity Euro	Materias primas	5

Cartera agresiva		%
DWS Fondépósito Plus	Monetario	5
DWS Inv. Div. Fixed Income Strat. NC	Gestión alternativa	8
DWS Invest Sovereign Plus	Gestión alt. renta fija	7
Invesco Euro Corporate Bond E	R. fija corporativa	5
Carmignac Patrimoine E	Mixto	5
BGF European Fund E2	R. variable Europa	31
Fidelity Funds America	Renta variable EE UU	28
BGF Emerging Market Equity Fund	R. variable emergente	6
DB Platinum Commodity Euro	Materias primas	5



Conservadora		%
Dexia Index Arbitrage C Acc	Retorno absoluto	20
Abante Tesorería	Monetario	20
Abante Patrimonio Global A	Bolsa flexible	15
Carmignac Patrimoine A Acc	Mixto flexible	10
CAAM Funds Euro Inflation Bond C	Renta fija	10
Cartesio X	Renta fija	5
JPM Highbridge Stat. Market Neut. A Acc	Retorno absoluto	5
Fortis L Opportunities USA C	Renta variable EE UU	5
BBVA& Partners Eur ABS A Acc	Retorno absoluto	5
Alpha Plus Rentabilidad Absoluta	Retorno absoluto	5

Cartera moderada		%
Abante Tesorería	Monetario	24
Valorica Alfa FIL	Retorno absoluto	4
RFS Quad 4-I	Retorno absoluto	4
Julius Baer Absol. Return Bond Defend. Eur	Retorno absoluto	4
M&G American C Eur Acc	Renta variable EE UU	5
Pictet Funds USA Index Dólar	Renta variable EE UU	17
UBAM N. Berman US Eq Value I USD Acc	Renta variable EE UU	4
Oyster Funds European Opportunities A	Renta variable Europa	5
Invesco Pan European Eq. C Acc	Renta variable Europa	6
Alken Fund European Opportunities R	Renta variable Europa	5
Fidelity European Aggressive Y	Renta variable Europa	5
UBAM IFDC Japan Equity I Acc	Renta variable Japón	6
Skandia Pacific Equity A3 Eur Acc	Renta variable Asia	8
West LB M. C. Global Emerg. Markets C-Eur	R. variable emergentes	3

Cartera agresiva		%
Abante patrimonio global a	Bolsa flexible	45
okavango delta	Bolsa flexible	10
Skandia pacific equity a3 eur acc	Renta variable Asia	10
Invesco pan european eq. C acc	Renta variable Europa	8
Ubam ifdc japan equity i acc	Renta variable Japón	8
Ubam n. Berman us eq value i usd acc	Renta variable EE UU	7
M&G american c eur acc	Renta variable EE UU	7
Abante tesorería	Monetario	5

Los asesores refuerzan su apuesta por la Bolsa

Aconsejan a los inversores más agresivos destinar el 77% de su capital a renta variable

Por exclusión, la renta variable es ahora el único activo que paga el riesgo asumido", explica Marta Campello, socia de Abante Asesores. "Además, aunque han subido mucho, los índices aún se encuentran un 40% por debajo de los máximos históricos, con lo que si mejoran los beneficios la Bolsa tendrá recorrido". Con argumentos como éste o similares, los asesores financieros han construido sus carteras de fondos para el año entrante con un peso destacado de la renta variable, especialmente en aquellos perfiles más arriesgados. Las seis firmas de asesoramiento que periódicamente colaboran con este diario han elevado su exposición a la Bolsa en los últimos seis meses, incluso a pesar del enorme recorrido de los índices desde marzo del año pasado. El Ibx 35 ha subido más de un 70% desde entonces.

El peso medio de la renta variable en las carteras más agresivas ha aumentado considerablemente, pasando del 57,73% en julio de 2009 al 76,8% en la ac-

tualidad. La exposición a la Bolsa oscila entre el 65% de Deutsche Bank y el 95% que destina Abante Asesores. Son carteras no estáticas, pensadas para adaptarse a los cambios de entorno, pero que se han construido con un horizonte de unos seis meses.

Los asesores no pasan por alto que 2010 está lleno de incertidumbres. Pero observan que, por el momento, la renta variable muestra mayor atractivo que otras inversiones. "Es conveniente dividir este año en dos partes", comenta Victor Alvarogonzález, consejero delegado de Profim. "La variable que hay que mirar es la inflación, porque marcará todo lo que suceda". Para los asesores, durante la primera mitad del año los mercados deberían estar sustentados por los efectos positivos de los impulsos monetarios y fiscales, pero hay mayor incertidumbre para la segunda mitad del ejercicio, cuando se vayan retirando los estímulos.

Los expertos consideran que el mejor escenario para las Bolsas es uno de crecimiento moderado e inflación bajo con-

TEXTO
MIGUEL
RODRÍGUEZ

trol. Si la recuperación económica fuera demasiado intensa, aumentarían los riesgos de subida de precios; la inflación supone una caída de la rentabilidad real de las inversiones y hace probable el alza de los tipos por parte de los bancos centrales, lo que elevaría el atractivo de activos como la renta fija a corto plazo.

Las apuestas se reparten entre renta variable estadounidense y europea, con una diferencia con respecto a las carteras del año pasado. La mayoría de los fondos de Bolsa americana no cubren la divisa, lo que denota una apuesta clara por el alza del dólar, después de la depreciación frente al euro de los últimos meses. Los emergentes mantienen un peso importante en las carteras de mayor riesgo, aunque se han reducido posiciones, habida cuenta de las fuertes subidas del año pasado. "Nos gusta la renta variable emergente, especialmente la de Asia. Le tenemos más miedo a Latinoamérica", apunta Campello.

Los asesores son conscientes de la dificultad de que los índices de Bolsa lo-

gren en 2010 subidas como las del año pasado. Por ello, opinan que este año, más que nunca, toma relevancia la elección de fondos y gestores que sean capaces de sobresalir: "Los últimos años han sido un verdadero examen para los gestores. Muchos fondos han desaparecido debido a la crisis, así que se puede decir que han sobrevivido los mejores", comenta Jesús Ipiña, asesor de Atlas Capital. Marta Campello, de Abante, coincide: "Este año va a ser más de gestores que de índices. En los momentos malos se ve quién protege realmente el capital".

Entre las apuestas para los próximos meses, destaca la presencia de fondos flexibles, capaces de posicionarse en Bolsa entre el 0% y el 100% con agilidad, según el entorno de mercado. Es en estos productos donde prima la experiencia y la intuición del gestor para adaptarse a las circunstancias. De entre los fondos con estas características destaca el Carmignac Patrimoine, recomendado por cuatro de las seis casas de asesoramiento.

"En estos años hemos aprendido que



Cartera conservadora		%
Atlas Capital Liquidez Activa	Monetario	10
Atlas Capital Renta Fija	Renta fija	20
Julius Baer Absolute Return Bond Def.	RF alt. defensiva	20
Atlas Capital Patrimonio	Mixto defensivo	20
Mutufondo Gestión Bonos	Dinámico defensivo	10
Lombard Odier Invest Convertible Bond	Renta fija convertibles	10
Carmignac Patrimoine	Mixto dinámico	10

Cartera moderada		%
Julius Baer Absolute Return Bond	Renta fija alternativa	10
Atlas Capital Renta Fija	Renta fija	10
Lombard Odier Invest Convertible Bond	Renta fija convertibles	10
Atlas Capital Patrimonio	Mixto defensivo	20
Atlas Capital Cartera Dinámica	Gestión dinámica	20
Mutufondo Gestión Mixto	Dinámico moderado	10
CAF Volatility Equities	Renta variable alternativa	5
Carmignac Investissement	Renta variable dinámica	15

Cartera agresiva		%
Atlas Capital Bolsa Táctica	RV dinámica	20
Carmignac Investissement	RV dinámica	20
Atlas Capital Best Managers	Mixto flexible	10
Gam Star US All Cap Equity	R. variable EE UU	10
Julius Baer Local Emerging	RF emergentes	10
Lombard Odier Inv. Convertible Bond	RF convertibles	10
Schroder BRIC Eur	RF emergente	10
ING Euro High Dividend	RV Europa	10

El encanto de Carmignac

La gestora francesa Carmignac Gestion tiene gran predicamento entre las firmas de asesoramiento, a pesar de que este año no ha estado exento de polémica. La decisión hace unos meses del equipo de análisis de fondos de BBVA, Quality Funds, de prescindir de los fondos de esta gestora en las carteras de los clientes cayó como jarro de agua fría en Carmignac. Más aún cuando Banif secundó la decisión de BBVA poco después.

A pesar del enfado de Edouard Carmignac, fundador de la gestora, con las

grandes firmas españolas, lo cierto es que los fondos de Carmignac tienen mucho predicamento en España. Cuatro de las seis firmas de asesoramiento que han participado en este reportaje recomiendan el fondo Carmignac Patrimoine. Se trata de un producto mixto flexible, que invierte en Bolsa y bonos de todo el mundo, aunque mantiene siempre el 50% de la cartera en renta fija o activos monetarios para evitar fuertes fluctuaciones. Acumula una rentabilidad anualizada del 7% en 10 años.

la gestión activa del riesgo es muy importante", comenta Eduardo Antón, analista de fondos de Inversis Banco. "Nos gustan los fondos en los que la comisión compensa porque se ve reflejada en la evolución del fondo. Son carteras que no siguen índices, aportan valor añadido". El consenso es elevado en cuanto a la distribución de activos, no tanto por lo que gusta como por lo que no. En las carteras más conservadoras se ha producido una reducción acusada de la presencia de fondos monetarios. Estos productos, que invierten en activos sin riesgo, se utilizan para mitigar la volatilidad de los mercados, en mayor medida cuanto más conservador es el perfil de riesgo. Pero su atractivo ha caído en picado incluso para los perfiles más moderados, porque su rentabilidad esperada, con los

tipos de interés oficiales en mínimos históricos, es casi nula. "Hemos dejado muy poco en liquidez", confirma Jesús Ipiña. "No es buen momento para los monetarios, así que optamos por la gestión alternativa, que te permite ser defensivo sin estar en renta fija a muy corto plazo". Los fondos de gestión alternativa tratan de obtener rentabilidades al margen de la evolución de los mercados. Los hay que asumen más o menos riesgo, y son estos últimos los que están entrando en las carteras conservadoras, ofreciendo rentabilidades modestas, pero varios puntos por encima del euríbor.

En el terreno de la renta fija, las apuestas no están tan claras. Los tipos de interés de la deuda pública para los plazos más largos siguen en niveles muy bajos, lo que a juicio de los asesores no se co-



Cartera conservadora		%
Carmignac Sécurité	Renta fija Europa	8
Fidelity European High Yield Fund E Euro	Renta fija Europa	6
JPM Global Convertible Funds D	Renta fija global	12
Western A. Gl. Multi-Strat. F. A AC Euro (Hedg.)	Renta fija global	7
Sogcen International Sicav FH	R. variable global	10
Aviva Absolute TAA C H Eur	Gestión alternativa	5

Dexia Getec C	Gestión alternativa	6
Dexia Index Arbitrage	Gestión alternativa	7
Dexia Risk Arbitrage	Gestión alternativa	6
DWS Invest Diversified Fixed Income Strat. NC	Gestión alternativa	7
Fulcrum Alternative Beta+Daily Fund E Eur	Gestión alternativa	5
Gartmore European Absolute Return A1	Gestión alternativa	6
HSBC GIF Global Macro Fund M1C	Gestión alternativa	5
Carmignac Patrimoine	Mixto	10

Cartera moderada		%
Carmignac Sécurité	Renta fija Europa	6
Fidelity European High Yield Fund E Euro	Renta fija Europa	5
JPM Global Convertible Funds D	Renta fija global	11
Western A. Gl. Multi-Strat. F. A AC Euro (Hedg.)	Renta fija global	5
Skandia Pacific Equity Fund Class A	Renta variable Asia	5
Robeco Emerging Stars	R. variable emerg.	5
Carmignac Investissement	R. variable global	8
ING Invest Global Opportunities X Eur Ac	R. variable global	12
Sogcen International Sicav FH	R. variable global	10
Allianz Commodities Strategy CT	Gestión alternativa	5
Dexia Index Arbitrage	Gestión alternativa	5
DWS Invest Diversified Fixed Inc. Strat. NC	Gestión alternativa	6
Gartmore European Absolute Return A1	Gestión alternativa	6
Carmignac Patrimoine	Mixto	10

Cartera agresiva		%
Fidelity European High Yield Fund E Euro	Renta fija Europa	5
GLG Global Convertible Ucits N	R. fija convertibles	10
Templeton Asian Growth Fund Eur-H1 N Ac	Renta variable Asia	10
Janus All Cap Growth Eur A	R. variable EE UU	6
Robeco Emerging Market Equities Eur D	R. variable emerg.	10
Carmignac Investissement	R. variable global	12
ING Invest Global Opportunities X Eur Ac	R. variable global	12
Janus Global Technology Eur A	R. variable global	6
M&G Global Basics Fund Euro Class A Ac	R. variable global	12
Sogcen International Sicav FH	R. variable global	12
Dexia Getec C	Gestión alternativa	5

"Este va a ser un año de gestores, no de índices. En los malos momentos se ve quién protege el capital"

responde con la situación de déficit fiscal de los Estados, tras las inyecciones de dinero para combatir la crisis. "La renta fija pública tiene escaso atractivo en 2010", señalan los asesores de Deutsche Bank. "Se espera un incremento de las rentabilidades -caídas en los precios- como consecuencia de la recuperación económica, el incremento de la oferta -más emisiones dada la subida de déficit públicos- y mayor riesgo crediticio derivado de la posibilidad de rebajas de rating por parte de las agencias de calificación".

La alternativa es la renta fija corporativa, uno de los activos estrella de 2009. "Mantenemos nuestra apuesta por el crédito, pero no esperamos ni de lejos la rentabilidad del año pasado", apunta Víctor Alvar González. El rendimiento de los bonos de empresa se disparó en el peor

momento de la crisis, lo que situó sus precios a niveles irrisorios que descontaban en muchos casos niveles de quiebra. Una vez confirmada la estabilidad del sistema financiero, el precio de los bonos inició un auténtico rally, reduciendo los rendimientos de las emisiones. Sin embargo, el diferencial de rendimiento del crédito con el de la deuda pública se ha estrechado mucho, y el margen de apreciación de los bonos es hoy limitado.

Varias firmas de asesoramiento complementan sus posiciones en renta fija con fondos de gestión alternativa y de bonos convertibles. "El precio del bono convertible suele ser inferior al de su par en renta fija normal", explica Jesús Ipiña. "Cotiza con prima porque es un mercado menos líquido, pero hay valor en ese tipo de activo".



Cartera conservadora		%
CAAM Funds Dynarbitrage Volatility H	Gestión alternativa	5,8
JPM Highbridge Stat. Market Neutral D	Gestión alternativa	5,7
Julius Baer BF Absolute Return E	Gestión alternativa	3,9
GEN Inv. Abs. Ret. Global Macro Strat. E	Gestión alternativa	3,8
Parvest Euro Short Term Bond	Renta fija euro	17,5
MSS Short Maturity Euro Bond B	Renta fija euro	17,5
Schroder ISF Euro Corporate Bond B	Renta fija euro	14
Robeco US Premium Equities MH	Renta variable EE UU	1,1
Banif RV Española	Renta variable España	2,0
BGF Euro-Markets Fund E2	Renta variable Europa	0,9
Franklin Mutual European N	Renta variable Europa	0,7
Banif Dividendo	Renta variable Europa	0,5
Banif Corto Plazo B	Liquidez	15
Banif GUM Investment	Cartera táctica global	1,8
Julius Baer Commodity E	Materias primas	1,0
JPM Global Convertibles D	Mixto global	8,8

Cartera moderada		%
CAAM Funds Dynarbitrage Volatility H	Gestión alternativa	5,6
JPM Highbridge Stat. Market Neutral D	Gestión alternativa	5,5
Julius Baer BF Absolute Return E	Gestión alternativa	3,8
GEN Inv. Abs. Ret. Global Macro Strat. E	Gestión alternativa	3,7
Parvest Euro Short Term Bond	Renta fija euro	10,7
MSS Short Maturity Euro Bond B	Renta fija euro	10,6
Schroder ISF Euro Corporate Bond B	Renta fija euro	8,6
Robeco US Premium Equities MH	R. variable EE UU	6,2
Banif RV Española	R. variable España	9,2
BGF Euro-Markets Fund E2	R. variable Europa	5,4
Franklin Mutual European N	R. variable Europa	4,6
Banif Dividendo	R. variable Europa	3,3
Banif RV Sila	R. variable emergente	2,2
Banif Corto Plazo B	Liquidez	6,1
Banif GUM Investment	Cartera táctica global	5,3
Julius Baer Commodity E	Materias primas	3
JPM Global Convertibles D	Mixto global	6,2

Cartera agresiva		%
CAAM Funds Dynarbitrage Volatility H	Gestión alternativa	2,3
JPM Highbridge Stat. Market Neutral D	Gestión alternativa	2,3
Julius Baer BF Absolute Return E	Gestión alternativa	1,6
GEN Inv. Abs. Ret. Global Macro Strat. E	Gestión alternativa	1,5
Robeco US Premium Equities MH	R. variable EE UU	14,2
Banif RV Española	R. variable España	21
BGF Euro-Markets Fund E2	RV Europa	12,2
Franklin Mutual European N	R. variable Europa	10,5
Banif Dividendo	R. variable Europa	7,4
Banif RV Sila	R. variable emergente	5,4
Banif Corto Plazo B	Liquidez	6,6
Banif GUM Investment	Cartera táctica global	8,3
Julius Baer Commodity E	Materias primas	6,7