

LFI

ENTREVISTA

Jean Médecin, miembro del comité de inversión de **Carmignac**

«Es momento de buscar oportunidades, no solo de proteger el capital»

Con el riesgo de China ya estabilizado, la gestora parisina **Carmignac** ha comenzado a tomar posiciones de nuevo en la renta variable. Las mejores ideas las encuentran en los mercados emergentes.

Regina R. Webb

Una espada de Damocles pende sobre los mercados: la confianza. La macro y los beneficios empresariales siguen siendo mediocres, pero tanto los bonos como la bolsa se han movido con fuerza gracias a la inyección de liquidez monetaria. Jean Médecin, miembro del comité de inversiones de la gestora parisina **Carmignac**, cuenta cómo están planteando su estrategia.

A principios de año Carmignac partía con unas perspectivas muy pesimistas.

Hace un año nos movimos hacia una postura muy cauta en nuestras carteras porque identificamos dos incógnitas que nos preocupaban. El primero, el no saber qué estaba pasando con la divisa china, lo que presentaba un riesgo casi sistémico para el inversor. Hasta que no tuvimos más visibilidad sobre la capacidad o no del Gobierno de China de controlar la situación decidimos no asumir más riesgo del necesario. Desde entonces, no solo hemos visto que la moneda, el renminbi, se ha devaluado sin crear situaciones de pánico, sino también que la fuga de capitales ha disminuido significativamente y las reservas de divisas internacionales del país se han estabilizado. Segundo, porque considerábamos que los mercados progresivamente estaban descontando los límites de la

política monetaria. Por sí solos los bancos centrales no han sido capaces de arrancar una aceleración del crecimiento global y los inversores están comenzando a darse cuenta.

¿Cómo ha evolucionado su visión?

En estos momentos estamos más constructivos tanto porque vemos que los riesgos asociados a China se han reducido, como porque comenzamos a oír a los Gobiernos hablar de acompañar esos estímulos monetarios con estímulos presupuestarios. Como inversores, debemos ser muy cínicos con estas declaraciones y sus implicaciones. Porque si bastara con políticas fiscales alentadoras para reactivar la economía, Japón sería el país más dinámico. Pero en definitiva, puede ser un soporte temporal. Claramente en China ha ayudado a la industria inmobiliaria. Hay razones para dejar de centrarnos en proteger el capital y comenzar a buscar oportunidades en el mercado.

¿A qué mercado se enfrenta el inversor?

La imagen global es una de 'momen-

tum' económico débil y no debemos esperar que acelere pronto. Hay que ser muy conscientes del entorno, donde los activos de riesgo se sostienen gracias a la inyección de liquidez, donde los beneficios empresariales no están creciendo y la macro sigue siendo mediocre. Hay que ser muy selectivos. No todo está creciendo. Por ejemplo,

en relación con las ventas minoristas en EE.UU., las mercancías generales han caído en lo que va de año mientras que las ventas online han crecido más de un 10 por ciento interanual. No es cuestión de estar o no expuesto a un

mercado, sino de los valores que entran en cartera. En China hay empresas que sufren de sobrecapacidad, pero también hay muchas muy dinámicas que se están preparando para las tecnologías del siglo XXI. Un ejemplo que nos gusta es Zhengzhou Yutong Bus, líder en la producción de autobuses híbridos y eléctricos.

¿Y cómo se enfrenta a esa necesidad de preservar el capital?

La manera tradicional de gestionar el riesgo era decidiendo cuánta renta

«NO ES CUESTIÓN DE ESTAR O NO EXPUESTO A UN MERCADO, SINO DE LOS VALORES QUE ENTRAN EN CARTERA. HAY QUE SER MUY SELECTIVOS»

OCTUBRE 2016



fija y cuánta renta variable tener en cartera. Eso ya no vale. Debemos aceptar, particularmente en los mercados desarrollados, que como las bolsas se sostienen por la inyección de liquidez ha habido una re correlación entre el mercado de renta fija y de renta variable. El peligro sería pensar que por modular la exposición a bonos y acciones se está protegiendo. Gestionar el riesgo hoy en día exige ser más transversal, tener también activos «seguros» en cartera, como mineras de oro o yenes japoneses.

¿Dónde están esas oportunidades?

Los emergentes ahora tienen un potencial interesante porque destacan como las últimas regiones donde aún hay políticas monetarias ortodoxas. No hay QE ni tipos negativos, pero sí puntos de crecimiento económico atractivo. No digo que todo brille, pero hay argumentos de peso a su favor. Incluso diría que tiene mucho sentido como estrategia para reducir el riesgo de una cartera diversificada. En el **Car-mignac** Patrimoine hemos comenzado a recoger beneficios en deuda pública periférica europea y en paralelo incrementándolo en deuda emergente, particularmente en Latinoamérica -México y Brasil- y algunos países de Europa del Este, como Polonia. También hemos abierto posiciones cortas en el Tesoro americano. No porque veamos una subida fuerte de los tipos, sino porque creemos que esta posición conforma una buena herramienta de gestión del riesgo frente a una posible corrección en los bonos. Existe una clara simetría en la deuda pública de los países 'core', con un potencial alista limitado y un riesgo de caída real.

¿Y en la renta variable?

No vemos razones para creer que el crecimiento económico mundial vaya a acelerar, por lo que seguimos prefiriendo compañías cuyos beneficios puedan crecer independientemente de la coyuntura. Particularmente tecnológicas estadounidenses, como Facebook, Google o Amazon, pero también las encontramos en mercados emergentes. MercadoLibre, el «eBay» latinoamericano, es una posición clave en nuestra estrategia global. ■