

FINANZAS & MERCADOS

# “Invertimos un 3% del fondo Carmignac Securité en bonos de Santander y BBVA”

**ENTREVISTA KEITH NEY** Gestor del fondo Carmignac Securité / Ney explica que el 40% del fondo Carmignac Securité, uno de los más populares en España, está en liquidez o en bonos a muy corto plazo.

**A. Roa.** París  
 Keith Ney (California, 1977) gestiona el Carmignac Securité, uno de los fondos internacionales más vendidos en España. Este producto de renta fija, que sube un 3,2% al año en la última década, está muy centrado en el control del riesgo. Ney prevé una corrección en la renta fija, por el esperado repunte de la inflación y los tipos de la deuda, por lo que mantiene una actitud especialmente prudente.

– **¿Tiene bonos españoles en su cartera?**

Tenemos una exposición muy limitada a la deuda soberana española, y con muy corto vencimiento, porque nuestra visión es que en los próximos seis o doce meses va a haber un rebote cíclico, por una subida de la inflación mayor de lo que espera el mercado, ya que el incremento de los precios no se debe sólo a la subida de precios del petróleo.

– **¿Invierte en bonos de bancos españoles?**

Sí, tenemos bonos subordinados de BBVA. Somos positivos con la deuda subordinada de la banca, porque debido al entorno de bajos tipos de interés y a las políticas de estímulo del BCE la deuda corporativa está cara, pero todavía hay valor en la bancaria. Tenemos un 3% del fondo en deuda financiera española. La mayoría, en deuda sénior a bajo vencimiento de Santander y BBVA, bancos seguros y bien capitalizados. Vemos oportunidades en la nueva clase de CoCos de la banca, que es poco entendida por el mercado, y creemos que paga con creces el riesgo que implica.

– **¿En qué otros bancos europeos invierte?**

La banca italiana es uno de los activos más presentes en el fondo. Casi el 9% de la cartera está en deuda de bancos italianos. Tenemos una baja exposición al negocio de la banca de inversión. Invertimos en bonos de Intesa San Paolo, por ejemplo, un banco enfocado al cliente minorista de alta calidad, bien capitalizado. También estamos expuestos a bonos con corto vencimiento de UniCredit, porque creemos que pueden solventar los problemas con sus créditos impagados. La exposición total del fondo a la banca es del 25%, quizá la menor en los



Keith Ney, gestor del fondo Carmignac Securité.

## “Las fuertes suscripciones no dañan la inversión”

El éxito del Carmignac Securité los últimos años ha causado unas fuertes suscripciones del producto en Europa, algo que no preocupa a su gestor. “Creo que la mejor evidencia de que las suscripciones netas no están perjudicando a nuestra estrategia de inversión son las

rentabilidades del fondo, entre las mejores de su categoría. En cierto punto, el tamaño dificulta algunas inversiones, pero no estamos ahí”, indica Ney. El gestor del fondo estrella de Carmignac tampoco está preocupado, al menos de momento, por la creciente competencia de los ETF.

“Los fondos, que siguen a la marcha de los mercados están adquiriendo un gran tamaño, sobre todo en Estados Unidos, por lo que podrían ser un problema, pero lo cierto es que no lo han sido todavía, y han sido capaces de aportar liquidez al mercado”, concede el gestor de la firma francesa.

últimos años. Hace un par de años la exposición al sector financiero estaba cerca del 45%. Intentaremos sacar partido de oportunidades, como el extra de rentabilidad que pagó BBVA con sus CoCos emitidos a principio de 2016.

– **¿Cuál es el nivel de liquidez en su cartera?**

El nivel de liquidez real es del 4%, pero hay otro 20% en letras del Tesoro y otro 20% en deuda pública y privada a muy corto plazo, con menos de 12 meses de vencimiento. En total, es en torno a un 40% en liquidez. El fondo tiene una posición muy defensiva actualmente, pero no es in-

sual. Creemos que la inflación va a subir y que los bonos van a caer en Europa.

– **¿Qué bonos esperan comprar con esa liquidez?**

Probablemente, bonos soberanos alemanes. La deuda alemana está sobrevalorada ahora por la política del Banco Central Europeo (BCE).

– **¿Qué medidas espera que adopte el BCE los próximos meses?**

Creemos que el mercado adaptará sus expectativas sobre las políticas expansivas del BCE con el rebote de la inflación, pero no esperamos que el organismo modifique su política este año.

Reducirá sus compras en 2018.

– **¿Invierten en bonos ligados a la inflación?**

Estos bonos podrían ofrecernos un interés mayor que el de los bonos tradicionales, pero preferimos preservar la cartera y esperar a tener una oportunidad para comprar cuando se produzca una corrección en el mercado.

– **¿Cuántas veces subirá Janet Yellen los tipos este año?**

Esperamos tres o cuatro alzas de tipos de la Fed en 2017. La inflación sigue subiendo, la economía está fuerte y hay expectativas de más crecimiento por los posibles impulsos fiscales de Trump.

“Esperamos una corrección en la renta fija que aprovecharemos para comprar bonos alemanes”

“La reacción adversa del mercado a una sorpresa política en Europa puede ser muy agresiva”

“No tenemos ninguna exposición a la libra y unas posiciones muy reducidas en bonos corporativos británicos”

– **¿Tienen bonos emergentes en carteta?**

Tenemos una exposición baja. Lo que hicimos en julio al reducir el riesgo de nuestra cartera fue eliminar también buena parte de nuestras posiciones en deuda emergente, tanto soberana como corporativa. Tenemos deuda de corto vencimiento y es una exposición realmente baja.

– **¿Qué riesgos y oportunidades implican las elecciones en Europa este año?**

Es difícil predecir las oportunidades que pueden surgir por las elecciones. Desde hace mucho tiempo, todos los activos están condicionados por los bancos centrales. A la vez, cada vez más dinero va la gestión pasiva, como ETF o fondos indexados, que no analizan fundamentales, sólo replican al mercado, un mercado que está intervenido por los bancos centrales. Es una acumulación de factores muy peligrosa. Los mercados pueden ajustarse tras una sorpresa política de forma muy rápida y muy agresiva, como vimos tras el referéndum del Brexit. Intentaremos sacar ventaja de la volatilidad generada por las elecciones.

– **El mercado parece haberse olvidado de China. ¿Qué riesgos persisten allí?**

Yo no me olvido. Ha habido un crecimiento explosivo del crédito en China, hay una burbuja de crédito. Es una economía cerrada, por lo que las autoridades pueden tener más control y pueden prolongar el ciclo, pero podría ser una amenaza en el medio plazo.