

# “El Ibex 35 sí puede ser el índice que más gane este año”

## Entrevista

### Frédéric Leroux

RESPONSABLE DE GESTIÓN DE RIESGO DE CARMIGNAC

#### Ana Palomares

MADRID. Su función dentro de la gestora francesa Carmignac es la clave que ha permitido a la firma convertirse en una de las mayores de Europa. Se encarga de gestionar los riesgos y decidir las coberturas que se aplican a los fondos. Además, es cogestor de *Carmignac Patrimoine*, uno de los productos con mayor patrimonio del mercado y que está en todas las recomendaciones de los analistas. No en vano ha conseguido excelentes rentabilidades en los últimos años.

#### El oro ha sido uno de los activos que se ha apreciado en los últimos años pero ¿ya hay visos de corrección?

**R** No a largo plazo. El incremento de los tipos de interés es el mayor riesgo al que se enfrenta, pero aún así es una de las mejores coberturas tanto contra la inflación como contra la deflación, y ambos riesgos todavía están presentes en el mercado. En todo caso, nuestra exposición al oro es a través de mineras. No compramos el metal directamente.

#### Los analistas ya empiezan a ver incrementos en los tipos de interés este año. ¿Dónde se producirán antes?

**R** Tendremos aumentos de los tipos de interés antes en Europa que en EEUU, que siguen preocupados por el riesgo de caída de precios, y por su puesto en los mercados emergentes, donde la inflación seguirá siendo creciente. La razón es que en Europa todas las decisiones se toman siempre en función de lo que quiera Alemania y una subida de tipos está claro que será negativa para los PIGS, pero puede ser positivo si se creara una red de ayuda por parte del Fondo de Rescate.

#### ¿Qué medidas son esas?

**R** Por ejemplo, aumentar el dinero del que dispone el Fondo de Rescate o recomprar deuda pública de los países de la zona euro sustituyendo al BCE. Todo eso impulsaría al euro.

#### ¿Es de esos gestores que defienden que hay una burbuja en los mercados emergentes?

**R** La inflación no está siendo bien entendida por los inversores. Los que creen que hay burbuja son los



elEconomista

mismos que defendían la idea hace años acusándoles de que tenían demasiado dinero. Pero hay que mirar más allá de sus tasas de inflación. Hay que tener en cuenta que son países con un gran crecimiento del consumo privado y la inflación es necesaria para crear una clase media. Dejemos de hablar ya de burbujas, que hemos tenido bastantes. La gente cree que la historia de éxitos en China ya ha acabado, pero nosotros no. Los grandes perdedores del año pasado saldrán ganando éste.

#### Entonces al Ibex le esperará un año alcista....

**R** España está en un lío y seguirá estándolo este año. Su mercado sufrió mucho en 2010 por el comportamiento de los bancos, pero ahora este sector es el que está siendo más fuerte y sigue teniendo potencial de subida. Nosotros, sin embargo, ahora sólo tenemos bancos británicos en cartera pero en cuanto el sentimiento inversor mejore, empezaremos a invertir en el resto. En todo caso, creemos que el sector financiero y el Ibex 35 liderarán las ganancias.

#### Y en su mercado de bonos, ¿también?

**R** No creo que España se enfrente a problemas para pagar su deuda pero está en un lío y lo seguirá estando este año porque, además, a diferencia de Bélgica, no se espera ningún crecimiento para este año. Por ello no creo que sea aún buen momento para comprar deuda pública española, aunque si lo hiciera sería en plazos cortos.

#### ¿Y esa incertidumbre ¿se quedará en la zona euro mucho tiempo?

**R** Creo que las incertidumbres sobre el mercado de bonos seguirán produciéndose por las divergencias que hay en la eurozona. Nosotros hemos cubierto la duración en los bonos y si persiste la crisis, recortaremos más exposición a bonos y también a acciones.

#### Pero en 'Carmignac Patrimoine' tenéis un gran peso en bonos de EEUU...

**R** Esta inversión es sólo a corto plazo y para beneficiarnos de la apreciación del dólar, ya que a corto lo seguimos viendo revalorizándose frente al euro.

#### ¿Dónde están ahora las mejores oportunidades?

**R** Hay que seguir vendiendo bonos y comprando acciones. A corto plazo donde vemos las mejores oportunidades es en EEUU porque presenta buenas perspectivas de crecimiento, aunque a largo plazo vemos complicaciones a la hora de invertir.

#### Su fondo gestiona 22.000 millones, ¿no es excesivo?

**R** Está claro que la inversión cuando un producto tiene tanto dinero es diferente y más complicada. Tiene la parte buena de que puedes acceder a más mercados y la mala de que tienes que adaptar tu estilo a la tendencia.

➤ Más información relacionada con este tema en [www.economista.es](http://www.economista.es)

## El inversor es el único perjudicado por una regulación de los CFD

Debate sobre el impacto que tienen estos productos en los precios de las materias primas

Maite López / Antonio León

MADRID. Los CFDs (contratos por diferencias) se han convertido en productos cada vez más demandados por los inversores minoritarios. Pero, en los últimos tiempos, las autoridades regulatorias tienen la intención de poner cerco a estos y otros instrumentos derivados para, entre otras cosas, atar en corto su uso en la especulación con materias primas. Sobre todo, en lo que a activos agrícolas se refiere.

Se trata de una regulación más que tendrán que afrontar este tipo de productos, después de que varios países decidiesen limitar la presencia de los bajistas en las compañías del sector financiero. Una medida que en Europa tuvo su continuidad con Alemania: “Cualquier regulación que se quiera llevar a cabo en el mercado de derivados terminará afectando a los márgenes de las compañías y, evidentemente, también acabará afectando a los *spreads*. Ésa debe ser la conclusión ante si finalmente se toma la decisión por parte de los reguladores español o europeo de incrementar la transparencia”, señala Alberto Medrán, director general de España y Portugal de XTB.

#### ¿Caza de brujas?

Y es que, si las autoridades europeas obligan finalmente a que se encaucen los procedimientos por las cámaras de compensación y liquidación, Medrán tiene claro que, aunque el aspecto positivo “será sin duda una mayor transparencia en los mercados y mayor credibilidad hacia determinados instrumentos”, la otra cara de la moneda llevará impreso un incremento de los costes “por ejemplo, las condiciones que

las entidades ofreceremos a nuestros clientes tenderán a ser ligeramente peores a las actuales”. Primero le tocó el turno a los fondos de inversión libre –o *hedge funds*–, y ahora Bruselas tiene toda la intención de supervisar con más ahínco los mercados OTC (sobre el mostrador, por sus siglas en inglés). Muchos de ellos criticaron esa política europea alegando que se estaba produciendo una caza de brujas, pero el responsable de XTB en España no es de la misma opinión. “No es una medida que nos haya encontrado con el pie cambiado o que haya venido por sorpresa. Es algo que dentro del corto o medio plazo estábamos esperando las entidades, aunque no va a suponer que los intermediarios varíen de una manera evidente las cuentas actuales”, señala Medrán. Porque el principal perjudicado, será el cliente final.

La cara visible de XTB en España y Portugal, -donde, por cierto, la compañía acaba de abrir una nueva oficina-, considera finalmente que las nuevas imposiciones regulatorias van a ser positivas en la medida en que supondrán “una actualización del sector”. Es decir, las compañías que no son competitivas en precio o en el servicio al cliente evidentemente tendrán que salir del mercado”. Porque el mejor ejemplo de la creciente implantación de este tipo de productos entre los inversores no es otro que la proliferación de compañías que los comercializan.

Acciones, divisas, materias primas, y quién sabe si pronto podrá existir, además, un CFD sobre el CDS español (seguro de impago). Por el momento, Medrán no lo ve probable, ya que “se trata todavía de un instrumento mayoritariamente institucional, lo cual no quiere decir que la inversión en CDS no pueda aproximarse también al minorista, aunque sin duda, la prospección no es que eso se produzca en el corto plazo”.



Alberto Medrán, director general de España y Portugal de XTB. REMO VICARIO