

Macarena Muñoz · Funds People 25/01/2012



Ignacio Dolz de Espejo, CIO de N+1 SYZ Gestión

2012 va a ser un año de gestión. No se trata de tener razón, sino de preservar el capital

En agosto, en N+1 SYZ supieron anticiparse a las caídas de los mercados y redujeron considerablemente su exposición a renta variable. Ese movimiento les ha permitido preservar el capital de sus clientes de banca privada y reafirmarse en su manera de entender el negocio del asesoramiento.

Ignacio Dolz de Espejo, CIO de N+1 YZ Gestión, cree que 2012 será un año muy de gestión, ya que habrá mucha volatilidad tanto en renta variable como en renta fija y va a haber que aprovechar las oportunidades. No es tanto hacer trading como estar preparado para aprovechar los momentos, dice. Recomendamos prudencia, no se trata de tener razón en las inversiones, sino de preservar el capital y especialmente en banca privada. Va a ser un año para gestionar en asset allocation, porque esperamos movimientos muy fuertes, explica Dolz de Espejo. Hay un 5% del mercado que se mueve entre risk off y risk on y eso puede provocar fuertes movimientos. Es el momento de una gestión muy activa.

Ellos, en N+1 SYZ Gestión, combinan la inversión directa (en bonos y acciones) y los fondos de inversión de terceros en sus carteras, que suelen tener un 50% de cada tipo de inversión. También usan derivados y ETF cuando lo consideran necesario.

En **renta fija**, Dolz de Espejo cree que será un año de búsqueda de TIR. Favorece actualmente las inversiones en deuda italiana y española, tanto pública como privada para el corto plazo, si bien a más largo favorecen la deuda de más calidad como la alemana y la francesa. También desde hace un mes han aumentado sus posiciones en high yield.

En **renta variable**, dentro de su prudencia, sí son positivos a largo plazo, aunque a corto plazo creen que se van a ver caídas en beneficios. Buscan empresas estables con dividendos predecibles de sectores como el tabaco, bebidas o farmacéutico, con nombres como Philip Morris, Nestlé, Kraft o Diageo, y compañías cíclicas con valoraciones atractivas, como Google, Oracle, IBM, Conoco o Publicis. Cree que la renta variable española es atractiva actualmente por su valoración, pero considera que todos los sectores están sujetos a reformas, así que prefiere esperar a que haya más claridad para entrar en el mercado.

Respecto al **sector financiero**, Dolz cree que los bancos han sufrido mucho en los últimos tres años, pero en algún momento de 2012, el sector financiero podría ser atractivo una vez que haya más transparencia y eso se traslada también al español, que volverá a ser atractivo cuando se haya asumido la deuda inmobiliaria de las entidades y se haya recapitalizado. Actualmente sí invierten en el sector financiero europeo en deuda senior y covered bonds de bancos de calidad.

Dolz de Espejo cree que el sector inmobiliario estadounidense puede ser el atractivo sorpresa del año ya que ha sufrido fuertes caídas de precio, mientras que los salarios se han mantenido, así que hay una capacidad de gasto más razonable de la que había en 2006 y, si esto es así, puede haber un círculo virtuoso que desemboque en una mejora en el consumo.

Visión macroeconómica

Su visión para 2012 es que el mundo desarrollado irá sobreviviendo, prevé que Europa entrará en recesión, que Estados Unidos crecerá ligeramente y que los emergentes vivirán un aterrizaje suave. En definitiva, crecimiento escaso en las economías desarrolladas con riesgo negativo asimétrico. Respecto a su visión para España, cree que lo peor está por llegar. El problema es el déficit propio y la competitividad y sólo se puede resolver con las reformas que hay planteadas que son urgentes, dice. La necesaria austeridad hará que vivamos la peor situación del país para la última parte de 2012 y comienzos de 2013.

En cuanto a Estados Unidos, cree que el año pasado la primera economía mundial sufrió las consecuencias del terremoto de Japón y la primavera árabe y ahora se están viendo los primeros datos positivos, si bien, cree que es necesario que esos datos se vayan consolidando para que ver si eso se convierte en fundamentales positivos sostenibles en el largo plazo.

Por último, en los mercados emergentes prevé un aterrizaje suave derivado de la suma de un menor crecimiento y una bajada en las tasas de inflación aunque, en todo caso, cree que en estos mercados la correcta selección del país es fundamental.

Ve el dólar en 1,15 y no contempla que el euro vaya a desaparecer.