

Alternativas “Emergentes”

UFG LFP es una gestora francesa que gestiona más de 34.000 millones de Euros. Es propiedad de Credit Mutuel, tercer banco retail de Francia con más de 23 millones de clientes y 60.000 empleados. Su estilo de gestión está orientado a la preservación de capital y hemos solicitado su colaboración debido al buen comportamiento de su gestión en mercados emergentes.



Emanuel Morano
(Head of equity team and fund manager)



France Kalfon
(Fund manager)

Asistimos sin lugar a dudas a uno de los momentos de transformación más importantes del mapa económico mundial y por primera vez en la historia, dicho cambio no es un simple traspaso de poder de un país occidental a otro, como fue la historia del mundo en los últimos siglos. Esta vez, gracias a la globalización, a internet y a la liberalización del comercio mundial entre otros, los países llamados “emergentes”, e incluso los menos desarrollados, tanto en Asia como en África y América Latina, están cambiando la forma de hacer negocios en el mundo y se han convertido en piezas clave, no sólo de su propio desarrollo, sino también del crecimiento de muchas empresas en países desarrollados.

Si hay algo en lo que todos los analistas están de acuerdo tanto en USA como en Europa, es que 2011 será una vez más un año de crecimiento en el mundo “emergente”. Desde China, pasando por India, Sudáfrica o Brasil, es posible que cualquiera de estos países y una buena parte de sus vecinos alcancen tasas de crecimiento promedio superiores a un 5% en 2011. Sin embargo, no hay que olvidar que la palabra “emergente” no es gratis. Si bien hay crecimiento, estos países siguen teniendo instituciones frágiles, modelos de desarrollo menos equitativos e inestabilidad política que, en algunos casos, representan riesgos importantes para el inversor y generan volatilidad en los mercados.

En UFG LFP quisimos abordar esta pregunta hace ya algunos años. ¿Cómo hacer participar a nuestros clientes de este crecimiento emergente limitando su volatilidad y los riesgos inherentes

a estos países? Nuestra respuesta fue una gama de fondos temáticos enfocados a este objetivo. El primero de ellos fue **LFP Europe Impact Emergents**, lanzado a comienzos de 2006. Este fondo invierte en acciones de empresas europeas que realizan una parte considerable de sus ventas en países emergentes. Partimos del principio de que las grandes empresas europeas con alto Know How y marcas reconocidas (sector de lujo, farmacéuticas o tecnología) eran las mejores posicionadas para aprovechar el crecimiento emergente. En 2010, esta tendencia se hizo evidente: El fondo retornó +22,65% contra índices de acciones negativos en muchos países de Europa.

En 2009, año en el que comenzamos a comprender la amplitud del famoso “Decoupling” del que se venía debatiendo meses antes, pensamos en una manera similar de aprovechar este potencial, esta vez mirando hacia las empresas líderes, no en Europa sino en los mismos países emergentes, con un management enfocado a la expansión, con reglas claras, buen track record y ventajas competitivas en cada sector. El surgimiento y reconocimiento mundial de empresas como Petrobras, Hyundai Motors o Samsung fueron la idea de base para la creación de nuestro fondo **LFP Leaders Emergents** que como su nombre indica, pretende seleccionar a las empresas locales mejor posicionadas, para aprovechar este boom emergente a nivel local y al mismo tiempo, convertirlas en grandes actores globales.

En UFG LFP pensamos que el estilo de gestión debe adaptarse a la realidad del mundo, a sus nuevos riesgos y a sus nuevas oportunidades. Pero no olvidamos el perfil de riesgo de nuestros clientes y lo que siempre ha caracterizado nuestro estilo de gestión: La preservación de capital en tiempos difíciles. Esperamos que 2011 sea un año volátil, pero también rico en oportunidades para aquellos que intentan sacar provecho del cambio económico más importante que ha tenido nuestro planeta en los últimos siglos.

Editorial



Alberto Rodríguez-Fraile
Presidente Grupo A&G

Estimado amigo,

Empezamos un nuevo año y con él, le enviamos nuestra Newsletter de Invierno en la que hemos intentado como siempre, aportar información de utilidad. Este es un año importante, donde esperamos que la recuperación de la crisis que azota las principales economías del mundo sea una realidad. La capacidad de España de subirse a esa recuperación parece todavía lejana, pero somos optimistas en que este sea el año en el que también nosotros podamos empezar a vislumbrar el final de este túnel que dura ya algo más de tres años. 2011 va a ser sin duda, un ejercicio importante para todos.

Por nuestra parte, en A&G estamos demostrando que las cosas se pueden hacer de otra forma. Desde 2007 hemos crecido nuestros activos el 50% hasta acabar por encima de los 3.700 millones de euros bajo gestión. Hemos aprovechado la crisis para atraer a nuestra firma mucho talento descontento y nuestro equipo comercial no sólo ha crecido en cantidad, sino claramente en calidad. Y todo esto no hubiera sido posible si los clientes no estuvieran encontrando en nuestra forma de hacer Banca Privada un servicio distinto que incrementa su valor en mitad de una crisis como la que estamos viviendo. Desde aquí quiero agradecer a todos ellos su confianza y al equipo que compone la plantilla de A&G su esfuerzo y dedicación para hacer las cosas cada día mejor.

Atentamente.

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke at the bottom, characteristic of Alberto Rodríguez-Fraile's signature.



La prima de riesgo. El carácter cíclico de la moda

Se dice que las modas suelen volver con pequeñas modificaciones y que muchos aspectos de la vida tienen un carácter cíclico.

En los últimos meses, hemos podido escuchar a políticos, analistas, periodistas, familiares y amigos hablar de la prima de riesgo española, concepto que estuvo muy de moda a finales de los años 90 y que se utilizaba como indicador de las posibilidades que teníamos de integrarnos en la Unión Monetaria Europea. Se medía por la diferencia de tipos de interés entre el bono a 10 años del Tesoro Público Alemán y el Español, de manera que un incremento del diferencial de tipos significaba un aumento de la prima de riesgo y era sinónimo de una disminución de posibilidades de pasar el corte.

Cuando el Consejo de la Unión Europea consideraba que un país reunía los requisitos necesarios para su integración en la UME, la llamada prima de riesgo pasaba a ser despreciable, debido a que los inversores no encontraban grandes diferencias entre las economías integrantes de la UME por tener la misma divisa, una política monetaria común y la existencia de un pacto de estabilidad y crecimiento para la coordinación de las políticas fiscales nacionales dentro de la UME.

A diferencia de la política monetaria, la política fiscal seguía siendo competencia de los gobiernos nacionales, así como sus políticas estructurales de empleo, pensiones y mercados de capitales. El pacto de estabilidad y crecimiento nació con el fin de mantener unas finanzas públicas saneadas, constandingo de un componente preventivo por el que anualmente se debía indicar cómo alcanzar situaciones presupuestarias saneadas a medio plazo y un componente disuasorio que podía implicar la imposición de sanciones a algún



Jose Manuel Villamor

Director de Inversiones de A&G

estado miembro en caso de sobrepasar el límite del 3% de déficit sobre el PIB fijado en los criterios de convergencia.

El resultado real ha sido la implementación de una política monetaria común en economías con grandes desequilibrios presupuestarios. El componente preventivo y disuasorio instrumentado en el pacto de estabilidad y crecimiento ha sido poco eficaz y demasiado permisivo, admitiendo excesivo endeudamiento y déficit por parte de los Estados miembros. Todo ello se ha visto reflejado en un incremento de la prima de riesgo desde finales de 2008 que faculta como visionarios a aquellos que predijeron la imposibilidad de mantener una política monetaria común sin la implementación de una política fiscal común, o al menos de un rígido control de la misma.

Se está trabajando para eliminar los desequilibrios, pero es un proceso que necesita tiempo y sacrificio. Tiempo para consensuar las líneas futuras comunes de actuación de los países pertenecientes al Euro. Sacrificio porque tras más de 25 años de crecimiento de país emergente parece ser que nos esperan años especialmente duros. Seguramente tendremos que apretarnos el cinturón con el gasto



público, se subirán los impuestos, la inversión se verá afectada por una crisis bancaria que nos minorará la capacidad de endeudamiento y el consumo sufrirá por nuestro elevado desempleo así como por el proceso de desapalancamiento. Antes de la llegada el Euro teníamos herramientas como las devaluaciones para ganar competitividad y solucionar muchos de los problemas actuales, pero hoy día para ser más competitivos sólo nos queda el incremento de la productividad, la bajada de precios o la disminución de costes, de manera que este sacrificio sea lo más llevadero posible.

La conclusión que podemos sacar es que la alta rentabilidad del bono español refleja más una situación de incertidumbre o de una posible subida de tipos en los próximos meses provocada por el escenario del rescate, que un riesgo real de impago por parte del Tesoro. Llegar al rescate es un escenario posible, pero podemos considerar poco probable que, mientras nos apretamos el cinturón, lancemos mensajes de ajuste real y asunción de las pautas marcadas, nuestros socios nos abandonen ante el primer tropiezo de un proyecto mucho más ambicioso a largo plazo que el de una divisa común.



A pesar de este sombrío escenario, la realidad es que España no tiene un excesivo endeudamiento público respecto a su PIB, sobre todo en valor relativo con respecto al resto de Europa. Su principal problema es que la importante deuda del sector inmobiliario y de los hogares, podría arrastrar al sector financiero y si se decidiera inyectar ayudas públicas a las entidades afectadas podría incrementar agresivamente su déficit y sus necesidades de financiación, algo que, a los tipos exigidos por el mercado actualmente, podría provocar una importante bola de nieve que finalizaría con la ayuda por parte del resto de integrantes de la UME dispuestos a avalar al menos, toda la deuda emitida antes de mediados del 2013 siempre que el país socorrido se atenga a sus exigencias de control presupuestario.

Basándonos en este razonamiento, creemos que el mercado está ofreciendo una buena oportunidad. La elevada prima de riesgo permite obtener durante 10 años rentabilidades del 5.50% con la garantía del Estado y posiblemente del resto de Estados Europeos, en un momento que existen perspectivas de baja inflación. Muchos ahorradores están encantados cuando hay una oportunidad de suscribir un depósito en una entidad financiera al 4% a un año, a veces con algún tipo de vinculación, y sin embargo no se valora tener una rentabilidad superior durante más tiempo con mayor liquidez y menor riesgo. ¿Realmente se piensa que el Euro está a punto de desaparecer? Mientras esto pueda subyacer, parece ser que la prima de riesgo seguirá de moda por algún tiempo, aunque con alguna modificación respecto a los 90. No la utilizaremos como antes para medir las posibilidades de integrarse en la UME a países aspirantes como Polonia, sino para ver la probabilidad de salida de alguno de los miembros actuales. ¿Alguien tiene en la cabeza que Estonia ha ingresado en la UME el 1 de enero de este año? Esperemos que una vez pase esta moda, no tenga un carácter cíclico.

José Manuel Villamor
Director de Inversiones de A&G



2010. Un año para aprender

A continuación reproducimos la tribuna escrita por Miguel Irisarri que fue publicada en la revista *Inversión* el 17 de diciembre 2010.



El año que hemos vivido ha resultado ser un buen test para nuestros gestores de patrimonios. La volatilidad extrema que hemos vivido, el diferente comportamiento de los distintos mercados y la poca correlación entre las diferentes clases de activos, han hecho de 2010 un año para aprender. Los mercados de renta variable este año, medidos por el MSCI World a principios de diciembre, subían un 2.15% mientras que nuestra bolsa arrojaba pérdidas del 20% a la misma fecha. El Eurostoxx 50 caía un 8.99% pero curiosamente, el índice de pequeñas compañías europeas MSCI ha subido en el mismo periodo un 6.49%. Cuando el dólar parecía que se iba a poner a la par con el euro, se debilita hasta los 1.40 dólares por euro. Y no hablemos del petróleo que está inmerso en una escalada en la que nadie es capaz de fijar un límite.

Si nos fijamos en datos más “macro”, estamos viviendo la crisis en primera persona, con una Europa acudiendo al rescate de economías como Grecia o Irlanda y con serias amenazas de contagio a otros países europeos, mientras que economías como China, crecen por encima del 8%, siguen construyendo y vendiendo casas, creando empresas y puestos de trabajo y mirando la crisis desde una perspectiva muy lejana.

La conclusión en lo referente a gestión de patrimonios es contundente. Las fuentes de valor para un patrimonio vienen de activos muy diferentes y de localizaciones muy distintas. Es imposible ser el mejor gestor en todas las economías y ser un experto en todos los activos. Hay que identificar a los mejores expertos y recurrir a ellos en función de la distribución de activos que queramos realizar. Por eso en A&G decimos que la Arquitectura Abierta no es un principio, es una deducción lógica a la que llegas después de observar durante años, la evolución de los mercados de capitales y tener los intereses del cliente como objetivo principal. Trabajar con una entidad que no pone a nuestra disposición la oferta de los mejores, es una opción que hoy los clientes pueden evitar y de ellos depende. Si no lo hacen, simplemente su patrimonio no estará en las mejores manos.

Pero tener acceso a los mejores especialistas de cada categoría de activos por zona geográfica del mundo no es suficiente. Hay que decidir los porcentajes de inversión por cada producto, por cada economía mundial, hacer un plan de liquidez en función de las necesidades y una estrategia para reaccionar ante los movimientos de los índices. Y esto no es sencillo. Aquel que piense que su asesor de banca privada tiene la capacidad de adivinar el futuro, se equivoca de plano. Como desde A&G hemos comentado en otros artículos, la incertidumbre no desaparece nunca. Por eso, no basta con elegir a los mejores, hay que tener sistemas objetivos preparados para tomar decisiones ante los movimientos inesperados. Ni el mejor especialista es capaz de adivinar lo que nos depara el futuro, así que no es suficiente con saber elegirlos. Por eso cada



Miguel Irisarri
Director General de A&G

inversor debe tener muy claros sus objetivos y tomar decisiones según se muevan los mercados y esto afecta a sus propios objetivos. Eso se llama gestión activa y esta gestión debe ser lo más objetiva posible. No parece responsable tomar decisiones dejándose llevar por la intuición o la subjetividad de un gestor. Es sorprendente ver qué pocas decisiones que afectan a los patrimonios de los demás están soportadas por argumentos objetivos y datos tangibles, y desde nuestro punto de vista, todo el mundo debería ser capaz de exigir a su gestor, una explicación del razonamiento que hay detrás de las decisiones sobre su patrimonio.

Si usted, inversor, no entiende el método por el que se toman decisiones sobre su dinero, le animamos a pensar si está en las mejores manos aunque su rentabilidad sea aceptable, porque el día que no lo sea, quizá ya no tenga remedio.

Actualidad A&G



Éxito de nuestros Planes de Pensiones

Nuestro plan de pensiones A&G Stella Maris Equilibrado cierra 2010 entre los mejores. De un total de 190 planes en la categoría, está situado en el número 2 en el Ranking de 3 años y el número 11 en el de

5 años. Además, mientras la media del sector pierde dinero en esos dos plazos (-4,96% y -0,59%), el A&G Stella Maris gana un 2.79% y un 2.22% respectivamente.

A&G Candidata al premio como “Mejor Banca Privada 2010”



edición a “Los mejores Productos Financieros del 2010” siendo en esta ocasión el premio al que opta A&G, el de Mejor Banca Privada.

La selección se lleva a cabo por la revista de acuerdo a varios parámetros y a una evaluación global de sus productos y servicios, por lo que supone por sí sola, un reconocimiento a nuestra entidad.

Por segundo año consecutivo, A&G es candidata a los premios que el semanario Inversión va a conceder en su décimo novena

Los lectores de la revista serán quienes decidan los ganadores a través de su votación, rellenando los boletines que aparecen en la revista durante el mes de enero y la primera semana de febrero. Los premios se entregarán el 10 de marzo.



Renovamos acuerdo con el IESE

A&G ha renovado el acuerdo de colaboración con la cátedra de Empresa Familiar del IESE y por segundo año consecutivo, seguiremos aportándoles información sobre todos aquellos temas de actualidad e interés para empresarios,

además de organizar conjuntamente conferencias, observatorios, seminarios, etc. y estar presentes en su newsletter electrónica mensual a la que se puede acceder a través de su página web: www.iese.edu



Colaboración con La Gaceta

A&G se estrena con el diario La Gaceta de los Negocios aportando opiniones y comentarios a la nueva sección Económica del periódico

dedicada a Fondos de Inversión, que se edita todos los lunes desde el comienzo del año 2011.



ayg.es

Madrid | Barcelona | Valladolid | Sevilla | Santander

La presente comunicación tiene carácter comercial y publicitario acerca de A&G y sus servicios. Las referencias genéricas a determinados productos o servicios financieros pretenden motivarle a recabar información completa sobre los productos o solicitar los servicios financieros que puede prestar el Grupo A&G. De acuerdo con lo establecido por la Ley Orgánica 15/1999 de 13 de diciembre de Protección de Datos de Carácter Personal le informamos de que los datos de carácter personal que nos ha facilitado como consecuencia de una relación contractual con entidades del Grupo A&G o como consecuencia de nuestra labor comercial, o de otras fuentes públicas o privadas, han quedado incorporados a un fichero automatizado propiedad de A&G para las finalidades de envío de comunicaciones comerciales de los servicios o productos de A&G. A&G mantiene los niveles de seguridad de sus datos conforme a lo dispuesto en la legislación de aplicación y ha establecido todos los medios técnicos a su alcance para evitar la pérdida, mal uso, alteración, acceso no autorizado y robo de los datos que se le faciliten. A&G garantiza el ejercicio de los derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición en los términos establecidos en la legislación vigente mediante comunicación fehaciente al domicilio de A&G sito en C/ Balbina Valverde 15 de 28002 Madrid. La presente comunicación no puede ser distribuida ni entregada a personas distintas de su destinatario sin el consentimiento de A&G.