

La inestabilidad de la zona euro se mantendrá durante los próximos meses, según Ana Fernández de la Morena. En su opinión, la crisis de Grecia está abonando el miedo a vivir una situación de colapso financiero semejante a la vivida en noviembre de 2008 y la situación global sigue reflejando debilidad. Según la directora ejecutiva de AFS Finance, ahora la mejor

inversión es tener liquidez para aprovechar las buenas oportunidades que se puedan presentar más adelante. También recomienda la inversión en deuda alemana, bonos ligados a la inflación, renta fija de países emergentes, francos suizos y metales preciosos, principalmente oro. La renta variable no atraviesa su mejor momento.

carían una situación de pánico vendedor como la que vivimos con la crisis de Lehman Brothers, la renta variable no está viviendo su mejor momento.

Creemos que hay que estar muy atentos a la evolución de los mercados, para aprovechar las oportunidades que vayan a surgir cuando el sentimiento de mercado sea más positivo. A partir de entonces, habrá que ser muy selectivo en la selección de los valores a invertir.

**Ana Fernández Sánchez de la Morena, directora ejecutiva de AFS Finance Advisors EAFI**

## “Aún nos quedan por vivir momentos de alta tensión en los mercados”

### ■ Maite Nieva

—¿Cuál es el escenario previsto en los mercados a corto y medio plazo?

—No esperamos que en el corto plazo se produzca una importante mejora de los datos macroeconómicos. En EEUU hemos visto un decepcionante primer trimestre con un crecimiento del 1,9%. Los datos e indicadores publicados han estado condicionados por el impacto negativo del terremoto de Japón y la mayoría de las encuestas del sector industrial caen de forma significativa.

Respecto a Europa, la inestabilidad que está sufriendo la zona euro con los ojos puestos en Grecia y recientemente en Italia, se mantendrá durante los próximos meses. Los Gobiernos europeos están trabajando en un programa de refinanciación de la actual deuda griega con bancos y aseguradoras, mediante renovación de préstamos a plazos más largos. Esta sería la opción más “aterciopelada” de resolver una situación que podría ocasionar un problema de gran envergadura en el sistema financiero.

La inflación en Europa se ha moderado recientemente por la bajada del precio del petróleo y de algunas materias primas, pero creemos que volveremos a ver una subida de precios. De hecho el BCE, adoptó medidas más restrictivas elevando los tipos en su última reunión del pasado jueves 7 de julio hasta niveles del 1,5%.

Respecto a la tasa de desempleo, se mantiene en niveles del 9,9%, siendo Alemania el motor del empleo europeo.

—¿Cuál es el impacto de la crisis griega y de la deuda de Estados Unidos en el diseño de las nuevas carteras?

—La crisis de Grecia está abonando el miedo a vivir una situación de colapso financiero semejante a la vivida en noviembre de 2008. La reciente aparición de los problemas en Italia ha hecho cambiar el foco de atención aumentando las tensiones en los mercados y dificultando que los países periféricos puedan financiarse en el mercado abierto. El total de deuda emitida por Italia ocupa el tercer puesto mundial, justo detrás de Japón y de EEUU. La crisis que está viviendo el EURO está lejos de solucionarse y aún nos queda por vivir momentos de alta tensión en los mercados.

En EEUU, la situación tampoco es muy optimista. Se ha desacelerado el crecimiento del empleo y el mercado inmobiliario no termina de despegar. El crecimiento es débil y puede continuar así en el próximo trimestre. Una vez se consiga un acuerdo para elevar el límite de endeudamiento, veremos cómo

reacciona la FED, y si finalmente es necesario un Q3 para seguir inyectando liquidez al sistema para mantener el crecimiento.

Lo más importante a la hora de diseñar una cartera en un entorno global tan complicado, es que la cartera se adecúe muy a la medida del perfil del inversor. Ha de conocer los riesgos y la volatilidad que lleva implícita cada inversión y tener la paciencia suficiente para saber mantener las inversiones en los momentos de máximo estrés.

—¿Dónde están las mejores oportunidades de inversión?

—En estos momentos, consideramos que la mejor inversión es tener liquidez para aprovechar las buenas oportunidades que se puedan presentar.

Mantenemos nuestra recomendación de invertir en deuda alemana, bonos ligados a la inflación, renta fija de países emergentes, francos suizos y metales preciosos, principalmente oro.

—¿Cuál es el riesgo real de que la economía sufra una recaída importante?

—La falta de acuerdos políticos entre los distintos países de la zona Euro, así como las dificultades que está atravesando EEUU para encontrar una solución al aumento del límite de endeudamiento, están disparando los niveles de riesgo. Si esta

**“La crisis de Grecia está abonando el miedo a vivir una situación de colapso financiero semejante a la vivida en noviembre de 2008”**

situación se mantiene en el tiempo, veremos efectos que puedan llevar a una recaída importante en Europa y Estados Unidos.

—¿Qué opina de las advertencias de las agencias de rating sobre un posible recorte de la calificación de la deuda de Estados Unidos y las alarmas de un posible “default”?

—Las agencias de rating están tratando de anticipar el escenario en el que nos encontraríamos si EEUU no consigue aumentar el techo de endeudamiento. El problema sería de tal envergadura que podría generar un colapso financiero. Si continúa esta situación, creemos que podrían verse afectados los ratings de varios países en la Zona Euro así como el de Estados Unidos, pero realmente no vemos un “default” en Estados Unidos en estos momentos.

—¿Es momento para invertir en renta variable?



### EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

**Ana Fernández Sánchez de la Morena** es directora ejecutiva y fundadora de AFS Finance Advisors EAFI, así como una de las primeras mujeres que obtuvo la licencia de la CNMV para crear una sociedad de

asesoramiento financiero independiente. Con anterioridad había desarrollado su carrera en banca privada y asesoramiento financiero a medida en firmas como J.P. Morgan, Credit Suisse, Merrill Lynch y BNP Paribas. Es

Bachelor Science in Business Administration por Oxford International University y Master Posgrado en Asesoramiento Financiero por la Universidad Pompeu Fabra. Certificada como Coach Ejecutivo.

—Las noticias económicas y la situación global siguen reflejando debilidad y desconfianza en la renta variable. El mercado está más centrado en el crecimiento de las ventas que en los beneficios, y por tanto, los títulos cíclicos están siendo los más perjudicados. El sector financiero está siendo el más perjudicado por las nuevas regulaciones bancarias y por la exposición a deuda griega. Los bancos franceses han

**“La inestabilidad que está sufriendo la zona euro se mantendrá durante los próximos meses”**

sufrido un fuerte revés por su exposición a deuda italiana. En este contexto, y teniendo en cuenta que los riesgos derivados de Grecia y su posible impago, provo-

—¿Qué sectores y/ó valores recomendaría?

—En este momento recomendaríamos prudencia y liquidez para ir acometiendo compras de forma paulatina. Recomendaríamos el sector defensivo para empezar a tomar posiciones. En Europa somos muy positivos con Nestlé, y en EEUU nos gusta Mc Donalds, y Coca Cola.

—¿Cuáles son sus previsiones para el Ibex 35 en el segundo trimestre del año?

—No somos muy positivos con la renta variable española. Se está viendo muy afectada por la crisis periférica, el incremento del riesgo país y el elevado nivel de paro. Demasiada incertidumbre para abordar riesgos sobre España. Se han llevado a cabo importantes reformas pero aún quedan muchas por hacer y el mercado tendrá que valorar las expectativas de dichas reformas.

No obstante, consideramos que hay compañías cotizando a precios muy bajos y con alta rentabilidad por dividendo, como es el caso de Telefónica.

—¿Dónde podemos encontrar valor en Renta Fija?

—La deuda pública alemana ha sido la principal beneficiada de la situación que estamos viviendo con la crisis de Grecia y la enorme preocupación sobre Italia y con el efecto dominó que podría causar el impago de alguno de los países ya rescatados (Irlanda, Grecia y Portugal).

En EEUU, la preocupación tampoco es menor. El hecho de que a fecha de hoy, no se haya llegado a un acuerdo para elevar el techo de endeudamiento, está provocando que las agencias de rating aumenten sus probabilidades de bajada de calificación de deuda al 50%, y sería la primera vez que EEUU perdiese

**“Mantenemos nuestra recomendación de invertir en deuda alemana, bonos ligados a la inflación, renta fija de países emergentes, francos suizos y metales preciosos”**

su calificación AAA desde la II Guerra Mundial.

En este contexto, creemos que la deuda pública alemana será el mejor refugio, y el valor a medio plazo lo podremos encontrar en emisiones de bonos ligados a la inflación, y en emisiones de algunos países emergentes emitidos en divisa local. Creemos que los bonos que se verán más afectados serán los High Yield y el Investment Grade del sector financiero.

—¿El oro sigue siendo un activo a tener en cuenta?

—Creemos que el oro y las materias primas agrícolas, en menor medida, tienen que tener un peso en las carteras de nuestros clientes. En el caso del oro, hace más de un año que viene comportándose como una divisa alternativa a las principales divisas. Si la crisis del oro continúa y si EE UU busca un debilitamiento de su moneda, podremos ver el oro superando los 1.600 dólares.