



Alternativos sí, pero ¿cuáles?

Las minusvalías acumuladas en los activos líquidos clásicos como renta fija y renta variable en estos primeros meses del año seguramente habrán intensificado una tendencia que ya se venía observando entre inversores profesionales y privados en los últimos tiempos, la del creciente interés en las inversiones alternativas. Así, el barómetro de las pensiones privadas españolas, elaborado con AXA Investment Managers y Amundi Asset Management, ya puso de manifiesto que a finales del año pasado las gestoras españolas habían aumentado su asignación agregada media desde el 5,4% anterior (mayo) hasta el 6,4% sobre el total de las carteras. Este nivel es el más alto de una serie histórica que se extiende ya durante ocho años de registros. No sólo eso, sino que las intenciones de los gestores españoles recogidas por la encuesta señalaban que un porcentaje significativo de ellos planean aumentar más su exposición durante este año.

inversiones alternativas. El primero que las inversiones inmobiliarias eran las que experimentaban el mayor incremento de su ponderación en las carteras. El segundo que el private equity/capital riesgo continúa siendo el activo alternativo más popular entre los gestores institucionales. Por último, que los fondos de inversión alternativa (tanto hedge no líquidos como UCITS) y otros activos alternativos tienen un peso testimonial en el mejor de los casos.

Normalmente la inversión en alternativos tiene dos objetivos principales, que buscan compensar la desventaja de la iliquidez que suelen llevar aparejada. El primero es una des correlación en el comportamiento de sus rentabilidades con respecto a los bonos y las acciones cotizadas, que contribuya a proporcionar una rentabilidad más estable del global de la cartera y reduzca las minusvalías de aquellos en mercados bajistas. El segundo es una mayor rentabilidad neta total en el periodo de inversión.

El barómetro también ponía de manifiesto al menos tres puntos destacados sobre las diferentes

Veamos sin embargo si estos objetivos se están consiguiendo en buena medida con las estrate-

gias y carteras actuales de muchos inversores españoles tanto institucionales como familiares. En primer lugar, si nos centramos en el alternativo más popular, private equity/venture capital, lo que observamos es un peso mayoritario en estructuras pesadas de fondos de fondos con doble capa de comisiones. Tampoco se suele observar en estas carteras acceso a algunos de los más brillantes gestores internacionales, si lo comparamos con otras jurisdicciones. Respecto a las rentabilidades netas reales obtenidas no tenemos referencias y benchmarks muy fiables que nos den acceso a la foto media con precisión, pero evidencia anecdótica amplia apunta a que probablemente se están quedando por debajo de lo que representa una cartera de renta variable cotizada mundial eficiente. Ello es consistente con numerosa literatura que compara ambos activos publicada recientemente o la opinión y datos de algún inversor de renombre como el propio Warren Buffet. Por último, hay un consenso que apunta a sobre demanda y creciente falta de oportunidades en este activo por lo que tampoco mejoraría al mundo cotizado.

El otro gran activo alternativo español que es el inmobiliario no líquido y no cotizado, incluyendo infraestructuras y energías renovables, tampoco escapa a la sobre inversión y las valoraciones delicadas en muchos segmentos del mismo. En lo que respecta a la oferta más común se observan en general comisiones de gestión elevadas y foco en mercados y estrategias muy manidas. El resultado final es que las rentabilidades netas al inversor por término medio difícilmente superan el 6-8% anualizado en el largo plazo de algunos de los mejores fondos de inversión y ETFs de inmobiliario cotizado.

Nuestra conclusión y experiencia es que para conseguir los dos grandes objetivos de las inversiones alternativas que nos compensen la prima de iliquidez hay que salirse de los caminos más trillados. Los activos alternativos reales cuidadosamente estudiados y seleccionados que explotan ineficiencias son la respuesta. ■



**Juan Manuel
Vicente
Casadevall**

Consejero de FondosDirecto
y miembro de ASEAFI



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), sin ánimo de lucro, cuyos fines son:

- Representar los intereses de las ESIS, autorizadas por la CNMV, cuyo plan de actividades incluya el asesoramiento financiero.
- Coordinación en beneficio de todas las empresas de servicios de inversión, integradas en la asociación.
- Establecer y fomentar relaciones con otras empresas, españolas o extranjeras, que favorezcan los intereses generales de los asociados.