



TRIBUNA  
**ALBERTO ROLDÁN NAVARRO\***

# La liquidez

## un activo más de la cartera

EL DISTINTO PROCESO DE AJUSTE EN LOS TIPOS DE INTERÉS OBLIGA A LOS GESTORES A TOMAR DECISIONES DISTINTAS A LO QUE SERÍA UN DISEÑO MÁS EFICIENTE SI NOS BASAMOS EN RETORNOS MEDIOS ESPERADOS.

**E**l año 2019 mantiene intactas las principales incertidumbres que golpearon a los distintos activos durante el ejercicio pasado. La desaceleración económica sigue ganando peso en un entorno cada vez más incierto por la especial situación en la que se encuentran muchas economías a medio camino entre normalizar su política monetaria o plantearse la conveniencia de alargarla si, efectivamente, el ciclo se vuelve más adverso. Precisamente, ese distinto proceso de ajuste en los tipos de interés es lo que altera la construcción de carteras, obligándonos a los gestores a tomar decisiones distintas a lo que sería un diseño más eficiente si nos basamos en retornos medios esperados.

En GBS pensamos que, estando tan avanzados en el ciclo, los beneficios empresariales difícilmente van a responder a unas expectativas todavía elevadas en términos de crecimiento. El problema es que, si los retornos esperados para la renta variable son bajos, las carteras tienen una gestión más complicada por la dificultad de encontrar activos alternativos que compensen el riesgo con una rentabilidad aceptable. Eso es así porque la renta fija, otro año más, ofrece un escenario bastante desolador. Los tipos en negativo dejan muy poco margen para algunas economías, especialmente en Europa, donde pensamos que los riesgos están muy anclados. Los diferenciales de crédito no generan



confort, ya que todavía vemos niveles reducidos desde una perspectiva histórica, por lo que la compensación que percibe un ahorrador por asumir riesgo es baja. Especialmente preocupante para nosotros es un escenario de mayor riesgo en el que la liquidez sea un problema añadido, algo que cuenta con precedentes muy cercanos y poco tranquilizadores. Nuestra visión, hoy por hoy, además de ser muy selectivos con el producto dentro del asset class de mayor riesgo, es la de mantener un elevado peso en cash que permita modular un entorno volátil e incierto.

• DIRECTOR, GBS FINANZAS INVESTCAPITAL A.V. \*