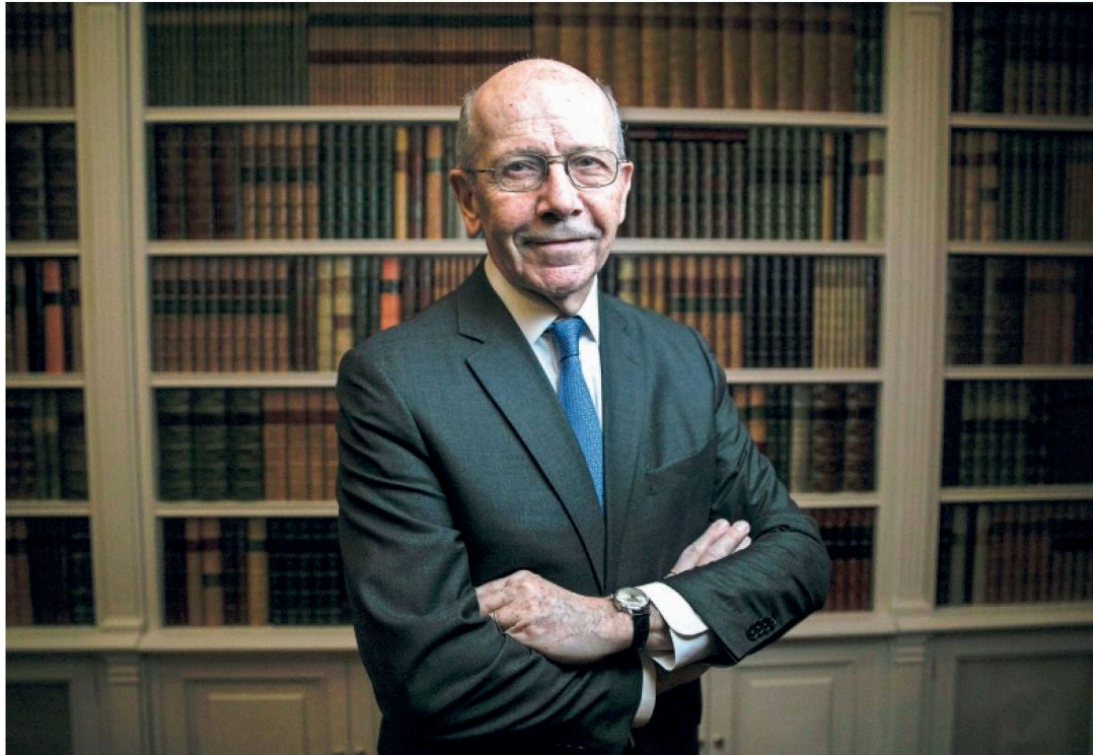


“TODAS LAS CRISIS TIENEN SU ORIGEN EN LA RENTA FIJA”



Eusebio Díaz-Morera posa antes de la entrevista en el hotel Wellington de Madrid. CARLOS ROSILLO

Eusebio Díaz-Morera
 Presidente de EDM

POR DAVID FERNÁNDEZ

EDM se consolida como una de las *boutiques* de inversión independientes más importantes de España. En la actualidad administra más de 3.700 millones de euros de 2.239 clientes. Eusebio Díaz-Morera (Barcelona, 1945) es uno de los fundadores de la entidad y su presidente en la actualidad.

Pregunta. La volatilidad ha vuelto al mercado. ¿A qué se debe? ¿Será la tónica el resto del año?

Respuesta. Los mercados están

inundados de liquidez y después de un largo periodo de ganancias mucha gente estaba esperando cualquier pretexto para vender. Eso puede repetirse porque, aunque el mercado no está excesivamente caro, la expansión de múltiples será difícil. Cualquier dato que decepcione puede provocar una corrección. Además, el mercado en EE UU es movido en gran medida por estrategias de inversión cuantitativas y de negociación automática que siguen las tendencias del momento y los movimientos de las Bolsas se ven reforzados de forma inmediata. Por lo tanto, sí creo que veremos más situaciones de volatilidad en el futuro.

P. ¿Tiene sentido tener ahora renta fija en cartera?

R. No hay que olvidar que el mercado de renta fija tiene un tamaño muy superior al de la renta variable y que todas las crisis financieras tienen su origen ahí. Además, es el activo preferido de muchos inversores, individuales e institucionales, que buscan la generación de rentas. Sin embargo, estamos en un momento de salida en un mercado que ha vivido una gran fase alcista que ha durado 30 años. Es una salida que será lenta. Hay que atravesar este periodo de normalización de la mejor manera posible y, por tanto, es muy difícil pensar que en los tramos largos de

la curva de tipos de interés no podamos incurrir en pérdidas en los precios de los bonos.

P. Hablando de esta etapa de normalización en las políticas monetarias, ¿es posible retirar tanta liquidez del mercado sin causar un estropicio?

R. Ese es precisamente el gran reto de los bancos centrales. Creo que van a ser muy cautos porque ha costado mucho esfuerzo salir de la crisis y no van a echar a perder todo por la impaciencia de algunos. Dicho esto, el error humano siempre es posible.

P. ¿En qué tipo de empresas aún ven valor?

R. Es importante entender que el interés de invertir en una compañía está en su futuro, no en su pasado. En el mercado hay oportunidades que obedecen a factores de innovación que parecen imparables. Del sector tecnológico se dice que está caro, pero, con los últimos resultados publicados, no parece que esa conclusión sea muy evidente. Además, hay otros factores que nos hablan de crecimiento en determinados sectores, como los ligados a la demografía, o países, como los emergentes.

P. ¿Dónde concentran sus apuestas en la Bolsa española?

R. Tenemos poco peso de los grandes valores del Ibx 35. Concentramos nuestras apuestas en

compañías sobre todo del sector industrial, que generan sus ventas fundamentalmente fuera de España y que se benefician de algo que se nos olvida entre tantos acontecimientos políticos: que el mundo crece muy deprisa y de forma sincronizada. En cartera tenemos desde acciones de algunos de nuestros valores clásicos como Grifols hasta títulos de grupos del sector auxiliar del automóvil como Cie Automotive o Gestamp. También creemos que otra megatendencia del mercado son las empresas de energías renovables.

P. 2017 fue otro gran año para la Bolsa estadounidense. Sin embargo, la evolución de las divisas se comió parte de los beneficios. ¿Cree que la debilidad del dólar continuará?

“Es difícil pensar que en los tramos largos de la curva de tipos no se incurra en pérdidas”

“Un dato que decepcione puede traer una corrección. Habrá más episodios de volatilidad”

R. A quien acierte la evolución de las divisas habría que hacerle un monumento. No tenemos una visión fundamental sobre ellas ni las consideramos un activo de inversión en sí mismo. El crecimiento de la economía europea en 2017 sorprendió a todo el mundo y es natural la fortaleza del euro. Además, la Administración de EE UU, no de manera oficial pero sí semi-oficial, apoya un dólar más débil. Dicho esto, la paridad de los modelos econométricos más utilizados, como la diferencia entre inflaciones o los tipos de interés a corto plazo, sugieren que no se puede decir que el euro esté muy sobrevalorado frente al dólar.

P. Como consecuencia de la crisis política en Cataluña, EDM decidió trasladar su sede social a Madrid. ¿Es una medida irreversible?

R. El futuro no está escrito en ningún lado. No sentimos que esta decisión haya supuesto un gran cambio porque teníamos presencia en Madrid desde hace 11 años. La medida se tomó porque con un entorno regulatorio incierto hubo clientes que se alejaban porque no estaban dispuestos a vivir una situación de incertidumbre.

P. ¿Temen que un enquistamiento de la situación política en Cataluña pase factura a la economía española y, por tanto, al negocio de EDM?

R. La situación de Cataluña es imprevisible ya que el panorama se modifica cada día. Estamos en una situación donde pesan más las oportunidades perdidas, pero una prolongación del conflicto sin un horizonte definido acabará por provocar un menor crecimiento. Nuestros motores de crecimiento están en Cataluña, pero también fuera. Vemos oportunidades en Latinoamérica, en el mercado institucional europeo... Intentaremos crecer en todos los frentes.

P. Gestionan más de 3.700 millones. ¿Qué objetivo de crecimiento se han fijado?

R. Nuestra previsión es crecer a un ritmo del 15% anual, lo que significa doblar el patrimonio cada cinco años. EDM tiene una peculiaridad y es que el 80% del volumen que gestiona está en régimen de gestión discrecional y, por tanto, nuestro crecimiento vendrá de profundizar en este segmento. Estamos reforzando nuestros equipos de gestión, cumplimiento normativo y comerciales.

P. La industria de fondos en España está en cifras récord de patrimonio. Sin embargo, gran parte de los inversores están en los productos menos rentables. ¿Por qué?

R. Por primera vez en mucho tiempo han accedido a los fondos personas cuyo perfil es más de ahorrador que de inversor y les cuesta asumir la volatilidad de los precios. Es complejo para ellos entender que la volatilidad es solo la contrapartida de la liquidez, sin que muchas veces haya cambios en el fundamento de la inversión. Además, han sido incitados por la industria a pensar solo en el riesgo de la volatilidad, sin considerar que hay peligros mayores con la insolvencia. Por tanto, orientan su dinero a activos de baja oscilación en los precios pero de muy escaso interés como inversión.