
Entrevista con Nicolas Komilikis, Director General de Amiral Gestion

«La década que viene va a ser muy favorable para el Stock Picking», confiesa Nicolas Komilikis, director general de Amiral Gestion, en una entrevista exclusiva acordada a [Gestion de Fortune](#).

Entrevistado por Michel Lemosof

En plena tormenta sanitaria, económica y financiera, entrevistamos a Nicolas Komilikis, director general de Amiral Gestion, sobre su análisis de la situación y sus conclusiones sobre el plan de gestión. El director general ha contestado en detalle, lo que convierte el conjunto de sus reflexiones y su posicionamiento particularmente interesantes.

¿Qué entendéis de esta crisis que nadie ha visto venir?

Nicolas Komilikis: La crisis que estamos viviendo fue desencadenada por la propagación de una pandemia sin igual desde la gripe española, hace más de un siglo. En este sentido, la conmoción es totalmente inaudita. De ahí la serie de tristes registros bursátiles a lo largo de marzo. Aparte de este detonante, único en la historia económica moderna y exógeno al sistema financiero, debemos recordar que la crisis de 2008 es más comparable a la de 1929 que la que estamos atravesando hoy. Estamos ahora más bien en los años 30, el único período de la historia del siglo pasado en el que los tipos reales se mantuvieron en niveles cercanos al 0% durante años y acompañado de una creación masiva de dinero. La masa monetaria en los Estados Unidos pasó en esa época de menos del 5% del PIB a cerca del 15%, exactamente el mismo caso como ha sucedido estos últimos años desde las primeras operaciones de *quantitative easing* en 2009

La crisis de 2008 tuvo su epicentro en el sistema financiero, que tuvo que ser salvado a toda costa para evitar que las quiebras bancarias se extendieran a la economía real. Hoy en día estamos en la configuración opuesta: tenemos que salvar a las empresas que tienen que hacer frente al cese de su actividad, con la ayuda del sistema bancario. Por supuesto, estos intentos de comparación tienen sus límites, ya que hay muchas diferencias, pero si miramos la historia económica a la luz de la política monetaria, el paralelismo con la década de 1930 es interesante y, sin duda, el más apropiado. A diferencia de 2008, ya no tenemos ningún margen de maniobra por el lado de los tipos de interés. Esta vez, los gobiernos occidentales tendrán que recurrir al arma fiscal y financiar sus déficits creando aún más dinero. El movimiento ya ha comenzado con los anuncios que se han multiplicado en las últimas semanas con, en particular, el plan de apoyo de 2 billones de dólares en los Estados Unidos, que podría complementarse con un plan de inversión en infraestructura adicional de 2 billones de dólares. Estas cantidades son de vértigo y, aunque no podemos dudar del poder de tales medidas, las consecuencias a largo plazo tendrán que ser analizadas con discernimiento.

¿La reacción del mercado no fue demasiado brutal?

NK: Es en gran parte por las razones que acabamos de mencionar que la reacción de los mercados ha sido tan brutal. Detrás de la crisis sanitaria hay un entorno económico en el que el tipo de interés cero y las políticas de flexibilización cuantitativa de los bancos centrales están impulsando el aumento de todos los activos, aplastando los rendimientos que convergen de manera uniforme a cero y eliminando gradualmente el rendimiento del riesgo y la volatilidad. ¡Pero el riesgo nunca desaparece! Es intrínseco a las sociedades humanas y a la economía. Cuanto más se ha comprimido, más regresa con fuerza en cuanto encuentra un espacio para liberarse.

¿Cómo se comportaron los clientes?

Los reembolsos fueron moderados. Esperamos que esto sea una señal de confianza en nuestra gestión. Sin embargo, cabe señalar que el movimiento fue tan rápido que los inversores no tuvieron mucho tiempo para reaccionar. Sin duda, consideran que ya no es el momento de vender, sino, por el contrario, de construir una estrategia de inversión para aprovechar las caídas del mercado y el retorno de la volatilidad.

¿Hay algún fondo de la gama Sextant que haya resistido el cataclismo?

NK: Nuestro fondo mixto flexible Sextant Grand Large nos parece una respuesta particularmente apropiada al contexto actual desde una perspectiva de medio plazo. Su estrategia de asignación basada en las valoraciones del mercado le permite posicionarse en acciones cuando los mercados caen y aprovechar las oportunidades creadas por su desajuste. Antes de la crisis, teníamos una exposición de acciones de entre el 20% y el 25% del fondo y un nivel de tesorería de alrededor del 50%. Ya hemos reinvertido y aumentado nuestra exposición a la renta variable hasta el 45%, favoreciendo las empresas con fundamentos sólidos y balances saneados. Es más importante que nunca evitar las empresas con excesiva deuda, que en los últimos años han cedido a las sirenas de la financiación gratuita. Todavía tenemos el 30% de efectivo a mano. Esto significa que todavía tenemos una gran capacidad para reinvertir y aprovechar las oportunidades para construir las rentabilidades del mañana. Además, si el mercado sigue siendo muy volátil, sin llegar a volver a una tendencia al alza, Sextant Grand Large aprovechará esta circunstancia reinvertiendo en las caídas y vendiendo en los repuntes del mercado. Esto permitirá generar rendimiento incluso sin el retorno de un movimiento al alza.

Más allá de Sextant Grand Large, el segmento de pequeñas y medianas capitalizaciones, que ya se corrigió bruscamente en 2018 y desde entonces ha tenido un rendimiento inferior a la mayoría de las demás clases de activos, ha alcanzado niveles de valoración que consideramos muy atractivos en términos absolutos. Con este telón de fondo, un fondo como Sextant PME tiene hoy un muy buen perfil de riesgo, con altas expectativas de rendimiento a medio y largo plazo. Por supuesto, este fondo será más volátil que Sextant Grand Large, debido a su exposición exclusiva a la renta variable.

En términos generales, ¿qué segmentos deben ser objeto de atención?

NK: En los mercados de valores, hemos visto una polarización récord de las valoraciones en los últimos años: EE.UU. vs. el resto del mundo, los activos de crecimiento vs. de valor, las grandes capitalizaciones vs. las pequeñas y medianas capitalizaciones. Creemos que este paradigma no está lejos de agotarse. La crisis en curso, aunque tenga un origen exógeno, podría servir de catalizador para un cambio más profundo. Después de tantos años de rendimientos superiores de la renta variable estadounidense, las grandes capitalizaciones y, sobre todo, las acciones de crecimiento, puede parecer difícil imaginar el mundo de otra manera. Sin embargo, la historia nos enseña que las condiciones del mercado cambian constantemente y que a menudo la peor opción es invertir en lo que funcionó mejor en la década anterior.

Si examinamos el caso concreto del mercado estadounidense, que acaba de experimentar la mayor y más prolongada subida de su historia, debemos tener en cuenta que se ha beneficiado tanto de los tipos reales bajos como de las masivas recompras de activos orquestadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos, pero también de una fuerte caída del tipo del impuesto de sociedades, una ola de recompras de acciones financiadas con deuda y una bajada histórica de la parte de salarios en el valor agregado, que ha llevado los márgenes de las empresas a niveles sin precedentes.

Todas estas palancas que han impulsado las acciones de los EE.UU. en los últimos 10 años no son replicables e incluso podrían, en algún momento, funcionar en la dirección opuesta.

Por ello, estamos convencidos de que, a medio y largo plazo, es preferible favorecer a los activos con menor valoración en la actualidad: la renta variable europea y de los mercados emergentes en lugar de la estadounidense, las empresas de pequeña y mediana capitalización en lugar de las de gran capitalización y, en general, las empresas infravaloradas en lugar de las de crecimiento, que han sido las primeras en beneficiarse de la política de reflación llevada a cabo por los bancos centrales. También estamos convencidos de que la próxima década será mucho más favorable para el stock picking, el análisis fundamental y la gestión value que en los años 2010. En cuanto al mercado de renta fija, el desajuste en el segmento de alto rendimiento merece una atención especial. Aunque este mercado puede seguir sufriendo a corto plazo, es evidente que el riesgo se ha reintegrado significativamente en los precios. Nuestro fondo Sextant Bond Picking, que se centra en el alto rendimiento, es ahora una cartera cuyos bonos tienen una rentabilidad media del 10%, un nivel que creemos que es suficiente para cubrir posibles impagos y aun así ofrecer un rendimiento muy cómodo a los inversores tras tener en cuenta el riesgo que tiene.

Podemos terminar con el caso especial del oro, que podría ser uno de los grandes ganadores del resurgimiento de los planes de recompra de activos de los bancos centrales y la monetización de los déficits presupuestarios. Volviendo a nuestras comparaciones históricas, el oro fue uno de los activos de mejor rendimiento de la década de 1930. Por eso hemos invertido el 5% de nuestro fondo Sextant Grand Large en activos oro cuyas valoraciones tienen un descuento significativo con respecto a los precios actuales del oro.

¿Qué consejo podemos dar a los inversores?

NK: Podríamos aconsejarles que aprovechen la crisis que estamos atravesando para reinvertir. Sin embargo, algunos mercados, como el de la renta variable estadounidense, siguen estando a niveles de valoración muy por encima de la media a largo plazo, mientras que la volatilidad seguirá siendo alta y no hay garantías de que estemos cerca de los mínimos. Dicho esto, tal vez sea conveniente reinvertir gradualmente en los próximos meses o delegar este ejercicio algo delicado en fondos de asignación flexible, como el fondo Sextant Grand Large, que reasignará gradualmente la tesorería a activos de mayor riesgo, en función de las condiciones del mercado.

Disclaimer Legal

El emisor de este documento es Amiral Gestion, que es una sociedad de gestión de carteras autorizada y regulada por la Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org - 17, place de la Bourse - 75002 Paris) con el número GP-04000038. Amiral Gestion es una sociedad por acciones simplificada con un capital de 629.983 euros - RCS París 445 224 090 - IVA: FR 33 445 224 090. Los Organismos de Inversión Colectiva (OIC) presentados arriba están organizados bajo la ley francesa y regulados por la Autorité des marchés financiers (AMF). Dado que las instituciones de inversión colectiva pueden estar registradas en el extranjero para una comercialización activa, es responsabilidad de cada inversor determinar las jurisdicciones en las que las instituciones de inversión colectiva están efectivamente registradas. La información contenida en el presente documento no constituye un asesoramiento de inversión, una recomendación de inversión o un asesoramiento fiscal. La información no supone la adecuación de las UCI aquí presentadas a las necesidades, el perfil y la experiencia de cada inversor individual. Si tiene alguna duda sobre la información presentada o la idoneidad de las UCI para sus necesidades personales, y antes de tomar cualquier decisión de inversión, le recomendamos que se ponga en contacto con su asesor financiero o fiscal. La inversión en unidades o acciones de cualquier UCI no está libre de riesgo. Antes de invertir en un fondo de inversión, lea atentamente el prospecto, en particular su sección de riesgos, y el Documento de Información Clave para el Inversor (KIID). El valor neto de los activos (NAV) / valor neto de los activos (NAV) está disponible en el sitio web www.amiralgestion.com.