

Lenta, pero segura

Nuestra cartera modelo sube un 0,8% en el periodo analizado (las últimas cuatro semanas). En los últimos 18 años mantiene una rentabilidad media anual envidiable que ronda el 16,5%. Por el momento la conservamos sin cambios.

Montaña rusa

Desde nuestro anterior repaso de finales de junio la Bolsa ha recorrido un camino de ida y vuelta, bajando primero para subir en los últimos días. Si consideramos globalmente el periodo la Bolsa española ha sido una de las destacadas, al subir (incluidos dividendos) un 5,2%. En Europa la media se ha encontrado en el +1% y en los Estados Unidos el resultado para un inversor español ha sido del +0,7%, en buena medida por el nuevo debilitamiento del dólar USD frente al euro, que se ha dejado cerca de un 1,3%.

A pesar de contar con estos mimbres no siempre es posible hacer un buen cesto e incluso un buen fondo de acciones internacional como el *Carmignac Investissement A*, que utilizamos como referencia desde hace dos meses, se ha dejado un 1,4%. Nosotros, con una cartera en la que predomina la prudencia y cerca de un 40% se mantiene en liquidez, hemos logrado escalar un 0,84%. En el largo plazo mantenemos un rendimiento anual medio cercano al 16,5%.

La prudencia nos da alas

Nadie sabe a ciencia cierta cuándo es el mejor momento para invertir en acciones y, siempre y cuando se tenga un ho-

rizonte de largo plazo por delante, a veces esperar sólo sirve para perder parte de la subida (vea pág. 12). Nosotros, sin embargo, seguimos apostando por la prudencia y mantenemos el carácter defensivo de nuestra cartera. Y es que, como puede leer en nuestro editorial, nosotros estimamos que aquellos datos económicos que parecen invitar a algunos a la esperanza, más bien indicarían que hemos tocado fondo pero no que vayamos a salir pronto de él. No creemos por tanto que el panorama esté como para destinar más dinero a las acciones y nosotros mantenemos nuestra liquidez por el momento.

Sectores destacados

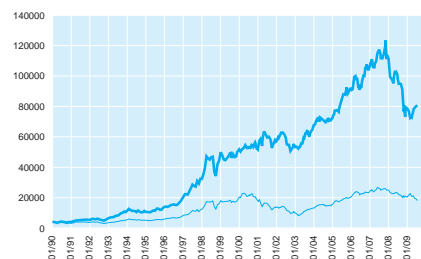
El sector **bancario**, el que nos suscita más dudas desde hace meses, es sin embargo el que da más alegrías. Y es que los resultados de la primera mitad del año de algunos bancos estadounidenses como Goldman Sachs o JP Morgan Chase han sorprendido por ser mejor de lo esperado. Sus acciones han continuado la senda alcista, incluso algunas que como **ING** (+5,3%) se habían tomado un respiro. El **Santander** (+6,1%) sigue demostrando que es uno de los bancos más capaces del mundo de crecer a pesar de las circunstancias adversas; esperemos que la próxima presentación de resultados confirme nuestras previsiones como lo ha hecho su filial Banesto (vea pág 5).

Las **energéticas** por su parte se han portado bien y el retroceso del barril de petróleo, ahora en torno a los 60 USD frente a los 65 de hace un mes, tan sólo

ha castigado en nuestra cartera a la británica **BP** (-2,4%). Para ser objetivos, parte de esta caída se ha debido a la debilidad de la libra, que al igual que el billete del Tío Sam, ha cedido un 1,3%. **Repsol** (+4,4%), por su parte, que acaba de pagar dividendos (0,525 euros por acción) – al igual que lo ha hecho **Iberdrola** (+2,6%; 0,184 por acción) –, parece resistir con fuerza; las filtraciones acerca de la próxima venta de su filial argentina YPF están sentando como agua de mayo a su cotización (vea pág. 7).

Las **telecos** en esta ocasión han dado un resultado algo flojo, a excepción, como viene siendo habitual, de **Telefónica** (+4,9%). En la parte negativa: Vodafone **Group** (-5,4%) más centrada en la India y en el recorte de costes, y **AT&T** (-2,4%) cuyos resultados esperemos despeguen en la segunda mitad del año, al recoger los frutos de las ventas realizadas del iPhone en los EE UU, donde lo ha distribuido en exclusiva.

NUESTRA CARTERA MODELO (línea gruesa; en euros) Y SU REFERENCIA



De haber invertido unos 4.000 euros en enero del 90 en nuestra cartera, tendría ahora cerca de 81.000, frente a los apenas 19.000 de haber invertido en el mejor fondo posible.

NUESTRA CARTERA MODELO DE ACCIONES (a 16/07/2009)

Empresa y fecha de incorporación	Sector (% de la cartera)	Nº acc	Cotización	Valor (eur)	Rentabilidad (1)
ING Groep (29/4/03; 17/9/03)	Financiero, HOLANDA (2,9%)	300	7,698 EUR	2.309,40	+ 5,35% (-20,2%)
Banco Santander (02/03/06;29/03/06)	Financiero (7,7%)	700	8,93 EUR	6.251,00	+ 6,18% (-9,2%)
Vodafone Group (11/11/04; 14/09/06)	Telecom, R. UNIDO (10,5%)	6.348	1,149 GBP	8.494,79	- 5,46% (- 20,7%)
Telefónica (14/09/06)	Telecomunicaciones (7,6%)	375	16,34 EUR	6.127,50	+ 4,95 % (+39,3%)
AT&T (04/07/07)	Telecomunic , EE UU (4,8%)	230	23,71 USD	3.863,94	- 2,46% (-40,1%)
Iberdrola (02/03/06;29/03/06)	Energía (7,6%)	1.088	5,63 EUR	6.125,44	+ 2,68% (-3,34%)
BP (02/03/06)	Energía, R. UNIDO (7,1%)	1.000	4,916 GBP	5.722,93	- 2,42% (- 33%)
Repsol (31/10/07; 28/11/07)	Energía, (12,4%)	620	16,19 EUR	10.037,80	+ 4,40% (-30,06%)
Liquidez (2)	39,3%			32.027,34	
Valor actual de la cartera (3)				80.960,14	+ 0,84% (+16,5%)

(1) Rentabilidad total desde el 19/06/09, incluyendo dividendos; entre paréntesis, esa misma rentabilidad pero calculada desde su incorporación a nuestra cartera; el "valor actual de la cartera" se refiere al rendimiento medio anual desde su creación. (2) Resultado del cobro de dividendos, ingresos por ventas de acciones... y del pago de gastos. (3) Frente a los 80.283,78 euros del nº 417; 1 USD = 0,7099 EUR; 1 GBP = 1,1655 EUR.