

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN | ABR-20
N. 15

- **Coronavirus: manual para lograr estabilidad a largo plazo en las carteras**
- **Una hora con Christian Schütz, MainFirst**
- **Sostenibilidad y crisis: cómo el hoy puede definir las inversiones del futuro**



Inversiones temáticas en tiempos de crisis

Cuidamos de su patrimonio como si fuese nuestro

Especialistas en fondos de inversión

Oficinas especializadas en asesoramiento:

Madrid Bárbara de Braganza 6, 3º. T 915 211 125

Barcelona Diagonal Bon Pastor, 3. T 932 097 229

Bilbao Juan de Ajuriaguerra, 48. T 944 244 898

Sevilla Pl. Cristo de Burgos, 28. T 954 293 630

Y en todas las oficinas de Arquia Banca.

www.arquia.com



Puede consultar los Folletos Informativos y los documentos con los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) en los registros públicos oficiales de la CNMV, así como en nuestra web y oficinas de Arquia Banca. Sociedad gestora: Arquigest SA SGIIC. Depositaria: ARQUIA BANK, SA. Rentabilidades pasadas no presuponen ni garantizan rentabilidades futuras.

Lo que no nos destruya... nos hará más fuertes

No recuerdo quién lo dijo ni en qué momento pero bien se podría aplicar al entorno actual que estamos viviendo. Que se avecina una crisis, seguro que ya lo saben. Una crisis económica, sanitaria, pero sobre todo social. El mundo se está planteando por qué hemos llegado a esta situación sin llegar a saber por qué cuando esto acabe no volveremos a ser los mismos.

Las carteras de los inversores han perdido mucho en las últimas semanas. Los mercados han caído a niveles no vistos desde el crack del 29 y los bancos centrales han puesto toda la liquidez disponible para evitar que las economías sufran en demasía los daños causados por el virus. Pero, a pesar de esto, déjenme decirles una cosa: de esta situación saldremos reforzados.

Es momento de pensar con claridad, poner cierta cordura a la situación y ser constructivos. Los analistas coinciden en que 2009 fue el mejor momento de la historia para invertir. Esto, dicho a posteriori, no tendrá ningún valor. Pero es importante decir que siempre, por muy mal que se pongan las cosas, hay oportunidades. La clave está en saber localizarlas.

Por eso, desde Asset Managers queremos ayudarles a buscar aquellos sectores que presentan un mejor aspecto técnico y fundamental y ver qué fondos encajan en una cartera de largo plazo.

No están solos en esto. ¿Nos dejan acompañarles? ■



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández
CEO: José Ignacio Serres
Directora: Silvia Morcillo
Coordinación: Raquel Jiménez
Dirección de Arte: Javier López
Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro
Análisis de Fondos: Consuelo Blanco

Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF
Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:
 Juan Ramón Peña
 jpena@estrategiasdeinversion.com
 91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL
 Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid
 Tel.: 91 574 72 22 - Fax: 91 409 59 38
 info@estrategiasdeinversion.com
Imprime: Scorcia & Fiesco



ABRIL 2020 | Nº 15



CONTENIDOS

Inversiones temáticas que permiten captar el crecimiento del mundo <i>Reportaje por Silvia Morcillo</i>	6	Más allá del Ibex <i>Entrevista a Pablo Pablo Pereiro, Presidente de Vértice 360</i>	62
Macroeconomía <i>Reportaje por Ramón Bermejo</i>	18	Entrevista final a Luis Martín Hoyos <i>Responsable del sur de Europa y Latinoamérica para BMO GAM</i>	68
Ranking de fondos <i>Los mejores y peores del mes de marzo</i>	28		
Entrevista a la gestora <i>M&G</i>	36		
Una hora con... Christian Schütz <i>MainFirst</i>	44		
Sostenibilidad y crisis: cómo el hoy puede definir las carteras del futuro <i>Reportaje por Silvia Morcillo</i>	46		



Partes del
cuerpo
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

Mejorar la calidad de vida no es caro. Gracias al proceso de impresión en 3D es posible obtener una prótesis por menos de cien euros. Fidelity analiza e invierte en estas megatendencias a través del **Fidelity Funds Global Technology Fund**.

www.fondosfidelity.es/megatendencias



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A.

CS1043



De izquierda a derecha: **Margarita Selga** (ODDO BHF), **Pablo Moreno** (Aberdeen SI), **Santiago de la Plata** (Unicorp), **Leonardo López** (ODDO BHF), **Rafael Romero** (Abante) y **Silvia Morcillo** (Ei).

Inversiones temáticas que permiten captar el crecimiento del mundo

En un mundo de bajo crecimiento es importante poner el foco en aquellos sectores o tendencias que van a liderar el mundo del futuro. Grandes factores que, sobre todo por el impacto que tienen y tendrán en las economías, contribuirán a mejorar los retornos a largo plazo de las carteras. Tecnología, envejecimiento de la población o sostenibilidad, tendencias transversales que debería formar parte de todas las carteras. **Por Silvia Morcillo.**

La crisis sanitaria causada por la propagación del coronavirus ha adelantado lo que todo el mundo había previsto para finales de 2020 ó 2021: la posibilidad de la recesión en la economía global. Un mundo en el que el crecimiento será escaso, e incluso negativo, y en el que se hace necesario buscar aquellos temas que crezcan por encima de lo que lo hace la economía. **Pablo Moreno, Business Development Director Aberdeen Standard Investment**, reconoce que la base es buscar “compañías de calidad, que cuenten con una gran ventaja tecnológica y en cuyo análisis se

integre la sostenibilidad”. Una búsqueda que hace necesario buscar la “excelencia” empresarial ante “modelos de negocio que se han quedado anquilosados y con tendencias ligadas al consumo, países emergentes, tecnología... integradas en la mayor parte de aquellas carteras que busquen las compañías líderes a nivel mundial”.

Temáticas que llevan inherente la gestión a largo plazo. Sobre todo por el relato que llevan detrás. **Santiago Javier de la plata, analista de Producto del Departamento de Inversiones de UNICORP PATRIMONIO**, banca pri-

vada de **Unicaja Banco**, destaca la buena acogida de estos productos porque “tienen una historia que contar y que el cliente ve en su día a día entendiéndolo que no es algo de corto plazo”. Una inversión que, por ser frecuentemente de renta variable, exige un mayor plazo para asumir las volatilidades del mercado.

Un entorno que exige entender, en un mundo cambiante y de menor crecimiento, quiénes serán los ganadores del futuro. Una transformación que está haciendo que estas inversiones, que antes eran un satélite de las carteras, se conviertan cada vez más en el core de la misma pues “en una búsqueda de los factores que alimentarán las rentabilidades de las carteras, las temáticas tienen que estar presentes”, dice **Rafael Romero, Director de Abante en Málaga**.

Un tipo de inversión que se distingue por su proceso de selección de compañías más que por el propio nombre que le defina. De hecho, son estrategias en las que puede que se esté pagando un múltiplo mayor porque “son la compañías que crecen y los negocios que están dando la vuelta a todos los modelos. Valores que se están posicionando como líderes de su sector cuando hace 5-10 años estaban comenzando”, asegura Moreno.

Y aunque usualmente son estrategias de renta variable, una buena combinación de fondos temáticos y poco correlacionados “podría ser apta para un perfil conservador que tiene determinado objetivo y una visión de largo plazo”, dice Romero.

Tecnología

Dentro de las inversiones temáticas hay tres que en los últimos años han repuntado por encima del resto. La primera es la tecnología en todas sus vertientes. Un

sector en el que se aventura imposible saber quién será el ganador del futuro porque quizás no esté inventado todavía.

Pero entre los negocios tecnológicos con un futuro en la actualidad se cuentan el big data, la inteligencia artificial o la automatización del mundo de los servicios.

La pregunta aquí es: ¿qué queda por delante? **Leonardo López, Country Head Iberia** →

> “Una buena combinación de fondos temáticos y poco correlacionados podría ser apta para un perfil conservador que tiene determinado objetivo y una visión de largo plazo”



→ **& Latam ODDO BHF**, responde contundente: “todo”. Porque “por mucho que haya subido la tecnología, hay temas que están empezando ahora. Está muy presente en la actualidad, pero no se aplica a tantas cosas como lo hará mañana, con lo que es el gran multiplicador con crecimientos estimados del 5-10% en próximos años”. Un experto que cita las cifras de Gartner que hablan de un crecimiento del 33% en esa tecnología en próximos años precisamente por la transversalidad que tiene y que permite hacer cosas que a día de hoy no sabemos.

Estos expertos descartan, por el momento, el riesgo de burbuja en un sector que ha protagonizado las subidas del último ciclo alcista de los mercados – el más largo de la historia – “siempre que haya compañías que hagan algo distinto y que tengan ese “foso” o cuota de mercado que cueste mucho a la competencia, invierta en investigación... Las temá-

ticas que tengan esas historias, algo que se usa y que es complicado de competir, tienen todo el sentido del mundo y un relato fácil de entender para un cliente”, admite el experto de Abante.

Un tema en el que uno de los retos, sobre todo por lo que atañe a la ética, es la regulación. Principalmente por la gran cantidad de datos que tienen las grandes tecnológicas sobre los gustos, la forma de ser, amistades o trabajos del mundo. Una regulación “necesaria pero que suele ir por detrás. En la tecnología todo avanza muy rápido y no creo que la regulación vaya al mismo ritmo”, dice De la Plata. Un entorno que requiere de legislaciones globales donde no haya oportunidad de “escapar” para evitar cumplir los criterios.

Envejecimiento de la población

Una oportunidad que también surgirá en otras temáticas. Otra es la ligada al pro- →





ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

Gama atractiva de soluciones de inversión de alta rentabilidad

- Inteligencia artificial
- Renta variable europea
- Estrategias cuantitativas
- Crédito
- Soluciones multiactivos
- Capital riesgo & Deuda privada
- Inversión sostenible

Long-term view –
long-lasting partnership

am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca conjunta de cuatro gestoras de activos jurídicamente independientes: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF Private Equity (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). El presente documento ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS para todas sus comunicaciones al mercado. Su comunicación a los inversores es responsabilidad de cada promotor, distribuidor o asesor. Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de invertir en una estrategia. Los inversores deben tener en cuenta que no todas las estrategias están autorizadas en todos los países. Si deciden invertir, se recomienda a los inversores que sean plenamente conscientes del carácter de los riesgos soportados, especialmente el riesgo de pérdida de capital: El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte e inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF AM SAS no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. La presente información se facilita a título indicativo y puede variar en cualquier momento sin previo aviso. Se recuerda a los inversores que la rentabilidad histórica no constituye una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF AM SAS no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso. A partir del 3 de enero de 2018, cuando OBAM preste servicios de asesoramiento de inversión, tenga en cuenta que este seguirá prestandose de forma no independiente de conformidad con la directiva europea 2014/65/UE («directiva MiFID II»). Tenga en cuenta asimismo que todas las recomendaciones efectuadas por OBAM seguirán siendo realizadas a efectos de diversificación.



→ pio envejecimiento de la población. “En emergentes es precisamente donde se encuentra la oportunidad con países como India, con una edad media inferior a los

> “Una mayor diversificación e incorporación de otras alternativas está dando retornos ajustados al riesgo mejores que los que ofrece el mercado”

30 años y con una clase media creciendo, lo que dará muchas oportunidades”, dice el experto de Unicorp, que dibuja el escenario contrario para los países desarrollados donde “el envejecimiento de la

población generará oportunidades en una tercera edad que será mucho más consumista, viajará más y esto permitirá un mayor crecimiento económico”.

Sostenibilidad

Una selección de oportunidades en las que se integra directamente la sostenibilidad. “Cuando eres un gestor activo y analista fundamental, las letras del ESG las has hecho toda tu vida. El análisis de datos extrafinancieros es clave y nosotros siempre lo hemos hecho de forma natural, desde el origen”, dice el experto de ODDO BHF, pues ayuda a valorar el riesgo de ejecución de las políticas de los gestores.

De hecho en el sector están de acuerdo en que la sostenibilidad bien estudiada añade valor. Sabiendo que la integración de la sostenibilidad va más allá de coger una lista de evaluación con criterios ASG, sino que “va de poder hacer un análisis de sostenibilidad, integrarlo en el análisis tradicional, cotejarlo con los analistas y considerarlo un instrumento fundamental a la hora de evaluar las compañías”, →

izertis

YOUR FUTURE, OUR CHALLENGE.



Líderes en procesos
de Transformación Digital.

www.izertis.com



➔ dice Moreno. Este experto asegura que hemos pasado de un momento en el que todo el mundo hablaba de la sostenibilidad y nadie invertía a que las compañías lo integren en su ADN. “Lo ideal es que borre el concepto de que el análisis de la sostenibilidad es algo anexo y se considere un criterio más en la selección”.

Temas (todos) que incidirán de una forma u otra en los patrones de la propia industria de gestión de activos, donde es clave educar al cliente. Si éste va a vivir más, tiene que adecuar su horizonte a ello. Ahí entra la cultura financiera, pues muchas veces no se corresponden los períodos temporales de los objetivos de ahorro con la propia valoración. Y es ahí “donde entra en valor la figura del asesor comercial, que es el que sienta con el cliente, aunque nosotros estemos detrás intentando captar las temáticas que más potencial tie-

nen”, dicen en Unicorp. Una situación en la que entran temas que en un principio no son tan clásicos, como el *private equity* o las renovables, “y en los que es importante educar al cliente sobre el mayor plazo que requiere la maduración de las inversiones”, dice el experto de Aberdeen Standard Investment, que cree que “una mayor diversificación e incorporación de otras alternativas, como *real assets* que quizás no miráramos tanto, está dando retornos ajustados al riesgo mejores que los que ofrece el mercado”.

En este sentido, si el sector es capaz de que los inversores entiendan que tendrán volatilidad y que ésta es parte de la normalidad, irá mejor. “Venderemos más fondos y los inversores soportarán las inversiones a más largo plazo con lo que sus objetivos se podrán conseguir”, dice Romero. ■

HAN PARTICIPADO



abante)
invertimos en tu vida



Aberdeen Standard
Investments



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT



Unicorp Patrimonio
Sociedad de Valores



FONDO ALLIANZ GLOBAL ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Active is: celebrar el tercer aniversario

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí. Descúbrala e invierta con nosotros.

iberia@allianzgi.com | es.allianzgi.com

El fondo Allianz Global Artificial Intelligence, con un Perfil de riesgo y remuneración 6, es un subfondo perteneciente a la SICAV Allianz Global Investors Fund, supervisada por la CSSF e inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Puede obtener más información sobre los comercializadores en España del Fondo en www.cnmv.es. La sociedad gestora del Fondo es Allianz Global Investors GmbH con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M y está supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en el Fondo ni forma parte de ni constituye un documento oficial y no ha sido registrado, verificado o aprobado por la CNMV. La suscripción de acciones o participaciones del Fondo debe hacerse sobre la base del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor, el folleto y los últimos informes económicos que pueden obtenerse gratuitamente de AllianzGI, cualquier comercializador español o la CNMV. Las inversiones en el Fondo conllevan riesgos y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Le recomendamos firmemente que obtenga asesoramiento de su asesor financiero en relación con la idoneidad de su inversión en el Fondo. El presente documento está sujeto a cambio sin previo aviso y es correcto en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación del mismo. En consecuencia, AllianzGI no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso del mismo o de errores u omisiones del mismo, salvo en caso de negligencia grave o dolo. AdMaster 863035 | 20-1229

Allianz 
Global Investors



Ante la volatilidad del mercado: Diversifica tus inversiones con empresas de infraestructuras cotizadas

Dividendos más elevados, menores fluctuaciones en los precios, flujos de caja más estables y una gran resiliencia ante las fluctuaciones cíclicas: los títulos de infraestructuras cotizadas tienen mucho que ofrecer en comparación con un gran número de valores tradicionales.

Empresas de infraestructuras cotizadas: una clase de activos defensiva

Coronavirus, guerras comerciales, elecciones... El mercado de hoy en día parece estar en continuo movimiento. La disrupción ocasionada por la pandemia, ha afectado a los mercados mundiales que han caído bruscamente debido a las medidas de cuarentena generalizadas que detuvieron repentinamente la actividad económica. En este contexto, cabe destacar que el **crecimiento de los beneficios y los dividendos de las empresas de infraestructuras suelen ser estables y predecibles**, haciendo que la inversión en éstas resulte especialmente interesante en el actual periodo de incertidumbre en los mercados.

Las infraestructuras cotizadas se caracterizan por su **largo ciclo de vida** (de 30 a 120 años), **elevadas barreras de entrada** y por estar sujetas a ingresos controlados por contratos a largo plazo. En general, ello conlleva que su demanda

sea relativamente inelástica y sus **flujos muy previsibles**. Por lo que los efectos relacionados al contexto macroeconómico no suelen impactar sus flujos de efectivo en el largo plazo. Es por eso, que **los títulos de infraestructuras cotizadas a escala mundial ofrecen tanto rentabilidades positivas en contextos halagüeños como un perfil de riesgo/remuneración superior cuando se producen correcciones**.

Los títulos de infraestructuras han brindado **rentabilidades similares a las de la renta variable durante ciclos de mercado completos**, pero generalmente con una **menor volatilidad y con una elevada capacidad de mitigación de las caídas**.

¿Por qué invertir ahora en compañías de infraestructuras cotizadas?

Los catalizadores a largo plazo de los activos de infraestructura no se han visto realmente afectados por los recientes eventos macroeconómicos. La inversión en infraestructura exige una perspectiva a largo plazo. Estos activos disponen de un ciclo de vida largo; el desarrollo de los activos requieren años y las temáticas que impulsan el crecimiento de los activos duran décadas. Además, en esta clase de activos tenemos exposición a los dos sectores mejor posicionados en el entorno actual: servicios públicos y comunicaciones. Los servicios

públicos han tenido un rendimiento destacado ya que sus ganancias se han visto menos afectadas que las de otras industrias, ya que la demanda de energía residencial ha aumentado con el mayor número de personas en casa. Del mismo modo, las acciones de comunicación se están beneficiando del mayor tráfico de datos en línea por parte de los usuarios que trabajan desde sus hogares.

Las características fundamentales de los títulos de infraestructuras darán lugar a una rentabilidad superior a medida que las condiciones económicas sigan deteriorándose en los próximos meses. Además, la rentabilidad esperada de este segmento se ve apuntalada por numerosos catalizadores a largo plazo, como el envejecimiento de las infraestructuras, y el aumento de la inversión en esta clase de activos para el desarrollo. **La OCDE estima que se debería invertir 6,3 billones de dólares estadounidenses en infraestructuras a escala mundial cada año hasta 2030.**

La importancia de la gestión activa

La importancia de la gestión activa en este segmento no debe subestimarse, puesto que la disparidad en términos de rentabilidades entre los subsectores de las compañías de infraestructuras cotizadas puede resultar considerable. Ello responde a los diferentes niveles de sensibilidad a los factores macroeconómicos que presentan los diferentes componentes de esta clase de activos.

¿Te interesa una clase de activos que combina una naturaleza defensiva con atractivas rentabilidades previstas, ventajas de diversificación en inversión sostenible¹? Estaremos encantados de contar con la oportunidad de brindarte más información sobre esta opción única para estabilizar tu cartera. ■

Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A. y Nordea Investment Management AB ("Entidades Legales") y sus sucursales, filiales y oficina de representación. El presente documento está destinado a proporcionar información sobre las capacidades específicas de Nordea. **El presente documento (cualquier opinión u opiniones expresadas) no representa asesoramiento de inversión**, y no constituye una recomendación para invertir en cualquier producto financiero, estructura o instrumento de inversión ni para formalizar o liquidar cualquier transacción ni participar en alguna estrategia de negociación en particular. Este documento no es una oferta de compra o venta, ni una solicitud de una oferta para comprar o vender ningún valor o instrumento o participar en cualquier estrategia comercial. Dicha oferta solo podrá efectuarse mediante un memorándum de oferta o cualquier otro acuerdo contractual similar. Este documento no podrá copiarse ni distribuirse sin consentimiento previo. © Las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de sus sucursales, filiales y/o oficina de representación de las Entidades Legales.

¹ **No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.**



Laura Donzella

Head of Institutional and Wholesale Distribution Iberia, LatAm and Asia for Nordea Asset Management



Acciones de calidad: estabilidad a largo plazo en tiempos de incertidumbre

El mercado de capitales presenta actualmente grandes desafíos para los gestores de activos: Los mercados de bonos ya no son atractivos, por decirlo de alguna forma. Los mercados han sufrido el pánico y las ventas compulsivas como consecuencia del coronavirus. El fondo ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced, que invierte en acciones y bonos, se caracteriza por su enfoque en acciones de calidad lo que permite al fondo gestionar los riesgos y explotar las oportunidades de beneficios a largo plazo, incluso en un entorno de mercado turbulento. Las acciones de calidad contribuyen de manera significativa a ello, aunque también pueden sufrir fuertes fluctuaciones a corto plazo.

¿Qué son acciones de calidad?

Entendemos las acciones de calidad como valores de empresas en crecimiento constante y con menor volatilidad. Nos enfocamos especialmente en las perspectivas de los fundamentales de las compañías individuales. En el entorno actual, el énfasis se pone especialmente en la resistencia a los choques económicos o externos. Además, las acciones de

calidad muestran un potencial de crecimiento estructural de los beneficios para nosotros, es decir, los mercados en los que operan las empresas de calidad crecen independientemente del ciclo económico.

Tres factores que buscan la calidad

Las acciones de calidad se caracterizan por una baja susceptibilidad a la fluctuación de los beneficios. Para identificar estas empresas, vale la pena analizar tres factores:

1. La naturaleza cíclica de las ventas

Las ventas de los fabricantes de bienes de consumo diario (por ejemplo, alimentos, cuidado personal) sufren mucho menos en las fases de crisis que los productores de bienes de consumo muy caros o de carácter industrial. Los gastos en atención médica también son muy estables, sobre todo porque los costes suelen ser cubiertos por el Estado o las compañías de seguros. La diversificación de las actividades comerciales por región, país y grupos de clientes individuales también reduce el riesgo de distorsiones graves. Entre las empresas defensivas clásicas se encuentran, por ejemplo, Nestlé, Unilever y Roche.

2. La relación entre los costes fijos y variables

Si el volumen de negocios disminuye durante la crisis, no todos los costes caen automáticamente en la misma medida. Los gastos de alquiler, leasing empresarial, empleados, calefacción, etc., los llamados costes fijos, suelen permanecer iguales de momento. Los beneficios de explotación caen entonces más bruscamente que las ventas en términos porcentuales. Sólo los costes variables, es decir, los que derivan directamente por las ventas, caen en una medida similar. Las empresas de calidad se caracterizan por una relación global de bajo coste, es decir, un alto margen de beneficios de explotación. Además, los gastos fijos deben representar una proporción relativamente baja de los gastos totales.

3. El ratio de apalancamiento

La deuda también actúa como un coste fijo en la crisis y trae consigo nuevas fluctuaciones en las cifras de beneficios. Las empresas de calidad suelen caracterizarse por tener poca o ninguna deuda (posiblemente incluso reservas de efectivo). Esto amortigua el impacto en los beneficios y generalmente ofrece la posibilidad de obtener mayores dividendos o adquisiciones de empresas que crean valor.

Crecimiento estructural

Además de su resistencia a las crisis, las acciones de calidad también deberían mostrar un crecimiento estructural, es decir, un crecimiento independiente de los ciclos económicos. Vemos estas perspectivas especialmente en áreas como la digitalización, la tecnología y la investigación médica, las nuevas tendencias de consumo, como el comercio electrónico y los pagos sin dinero en efectivo, y el aumento del consumo en los mercados emergentes. Las empresas de calidad pueden mantenerse en un entorno competitivo difícil. Los requisitos previos para ello son “fosos económicos” como el poder de la marca (por ejemplo, Louis Vuitton) o la protección de patentes (Roche). Los costos de cambio de clientes (por ejemplo, en TI o tecnología médica) o los fuertes efectos de red (Microsoft, Visa, Paypal) también aseguran una base de clientes leales.

En resumen, las acciones de calidad tienen una perspectiva muy positiva a largo plazo: la posibilidad de aumentar estructuralmente los beneficios con la posibilidad de menos reveses. En un entorno de alternativas de bajo rendimiento en los mercados de bonos, no ofrecen malas perspectivas. ■

Ninguna de las empresas mencionadas anteriormente constituye una recomendación de inversión.



Tilo Wannow

Asesor del fondo ODDO
BHF Polaris Balanced

Los patrones alcistas observados en marzo en los mercados de equity son compatibles con un suelo de mercado

Recordemos que el movimiento bajista iniciado en la sesión del 20 de febrero 2020 en los índices norteamericanos y europeos tuvo su génesis en la advertencia lanzada por el Estratega Jefe de Goldman Sachs, Peter Oppenheimer, al señalar en dicha jornada que los inversores podrían estar subestimando el impacto negativo del coronavirus en las ganancias corporativas.

Posteriormente (y tras una caída acumulada del 43% del 20 de febrero al 19 de

marzo en futuros Dax y Euro Stoxx 50) entre las sesiones del 16 y 23 de marzo estos mercados de futuros han exhibido distintos patrones (pautas de comportamiento reconocibles e identificables) alcistas que nos permiten valorar como escenario probable que futuros Dax y Euro Stoxx 50 podrían haber alcanzado un suelo de mercado mediante figuras de cabeza y hombros que a su vez han presentado un segundo patrón de grado inferior en la zona de la cabeza observable únicamente en la serie de 60 minutos, es decir, el



mismo patrón se repite en dos escalas distintas (i.e. geometría fractal).

En el Gráfico 1 relativo a la serie horaria de futuros Dax, pueden apreciarse ambos patrones de distinto grado junto a un canal alcista trazado desde la sesión del 19 de marzo que nos permite inferir un riesgo alcista adicional hacia el lado superior de mismo situado en el entorno de 12148 por una posible alternancia del patrón tendencia-lateralidad-tendencia. (En el momento de escribir estas líneas nos encontramos a viernes 10 de abril 2020). (Gráfico 1)

En el Gráfico 2 relativo a la serie horaria de futuros Euro Stoxx 50 observamos como aún no ha alcanzado el objetivo teórico mínimo del HCH invertido de grado mayor situado en 3017. (Gráfico 2)

Nótese como en el primer gráfico relativo a futuros Dax el objetivo teórico mínimo del HCH invertido 10574 ha sido alcanzado y rebasado el 9 de abril, cerrando la sesión en 10664,5. →



Ramón Bermejo Climent

Profesor de Fundamentos de Finanzas en Icade E2-E3-E4, Doctorando en la Universidad Pontificia Comillas y Director del Servicio de Proprietary Trading Profesional de Estrategias de Inversión



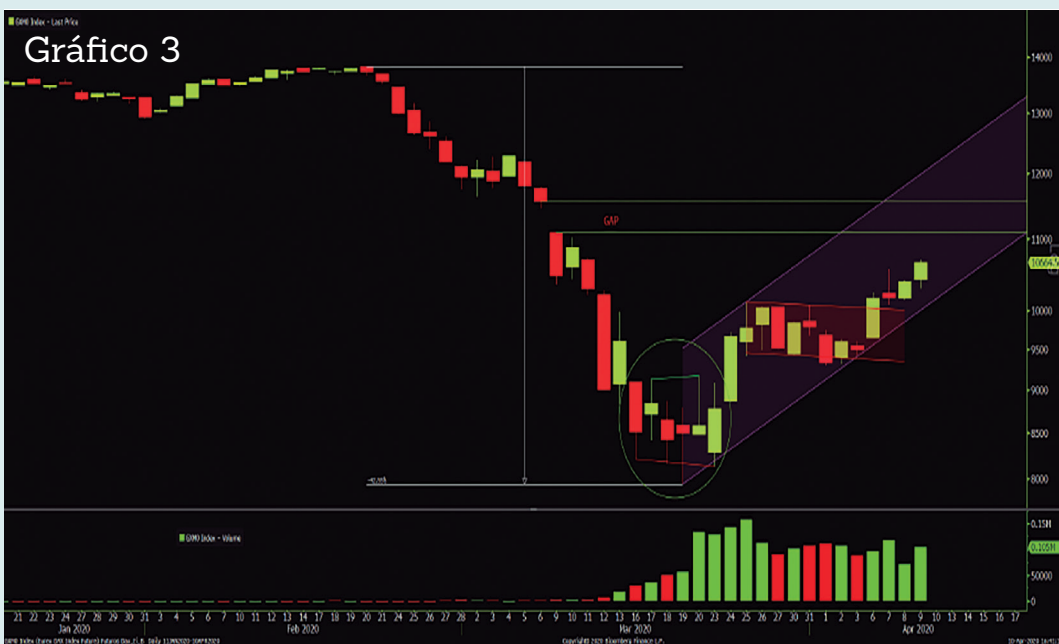
➔ Adicionalmente, en la serie diaria (Gráfico 3) de futuros Dax debemos destacar como síntomas alcistas adicionales junto a la mencionada figura alcista de HCH invertido un elevado volumen creciente en las tres sesiones posteriores al rollover (cambio de contrato de marzo por junio) del viernes 20 de marzo junto a una alternancia del patrón tendencia-lateralidad-tendencia que podría favorecer nuevas recuperaciones hacia el gap bajista observado en la apertura del 9 de marzo: 11562 - 11096,5.

Junto a la caracterización técnica ya señalada creemos que el carácter temporal del confinamiento, el cual podría llegar a extenderse aún al menos hasta mayo-junio en el caso de España, le seguirá como ha comenzado a ocurrir en China, que en este caso actúa como indicador adelantado del futuro próximo en Europa una vuelta a la normalidad, aunque controlada, lo que permitirá una reanudación progresiva de la actividad económica.

También van a comenzar a relajarse ya dichas medidas en Austria desde el 14 de abril progresivamente hasta el final de junio para reiniciar su economía, lo que nos sirve como ejemplo del futuro próximo para el conjunto de Europa, aunque

dicha relajación de las medidas irá acompañada de otras complementarias para evitar una segunda oleada de contagio (y una potencial recaída de la renta variable) como el uso de mascarillas para la totalidad de la población, mantenimiento de la distancia social y probablemente el uso de test para el acceso a los puestos de trabajo, tal como está ocurriendo en China.

Conclusión: el carácter temporal del cese de la actividad económica junto al apoyo ilimitado y sin precedentes que están prestando los bancos centrales, BCE y Fed -sin límite de cantidad y tiempo-, a la economía de la Eurozona y EEUU respectivamente, unido a la aprobación de grandes paquetes de estímulo fiscal y gasto público (e.g. todavía quedaría por llegar en EEUU un nuevo New Deal como el impulsado por el 32º Presidente de los EEUU, Franklin Delano Roosevelt, en 1933 para renovar las infraestructura creadas hace casi 100 años: puentes, carreteras, presas, túneles y energías renovables que podría suponer una fuente duradera de creación de empleo y que recientemente ha sido propuesta por Michael Bloomberg y Bill Ackman) nos permite dibujar un escenario futuro de continuidad de las recuperaciones para futuros Dax y Euro Stoxx 50 para los próximos meses. ■





SERVICIO DE TRADING PARA INVERSORES PROFESIONALES



Datos
macro

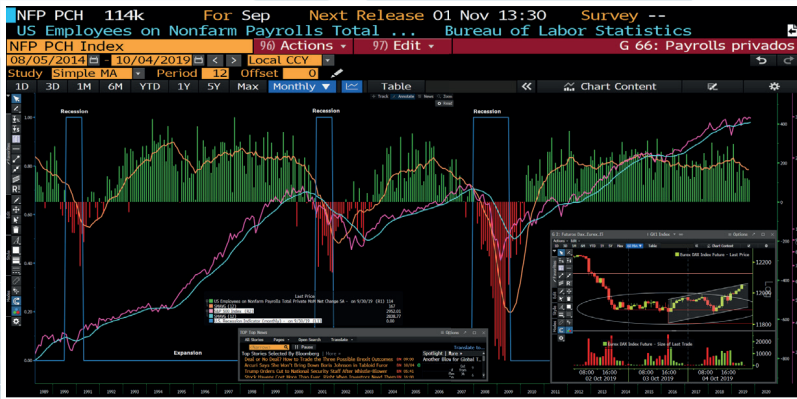
+

Noticias no
programadas
en tiempo real

+

Análisis
técnico

Terminal Profesional Bloomberg



Mercados de Futuros con cobertura diaria (Live Streaming Vídeo)

Mini S&P 500 y Mini Nasdaq 100 | Dax | Euro Stoxx 50 | Ibex 35 | EuroStoxx Banks |
VStoxx | Nikkei 225 | Bund, Bobl y Schatz | Crudo Ligero Dulce, Oro y Plata | EUR/USD | EURGBP |
Spread 10-2 Tesoro norteamericano | Spread 10 años España - Alemania |
Spread 10 años Italia - Alemania



El análisis es ejecutado por **Ramón Bermejo Climent** quien posee una dilatada experiencia desde 1993 como Proprietary Trader y Analista de Mercados en distintas entidades financieras, dos de ellas top tier. También es Profesor de Fundamentos de Finanzas Corporativas en Icade E3-E2-E4 y Doctorando en la Universidad Pontificia Comillas.

MÁS INFORMACIÓN: <https://www.estrategiasdeinversion.com/suscripcion/servicio-trading-profesional>

TELÉFONO: 915747222



Posicionamiento de nuestras carteras en la crisis del Covid-19

El jueves 12 de marzo de 2020 quedará como un día negro en los mercados financieros que experimentaron un colapso general, una sesión que debería pasar a la historia como la más negativa de Europa. Después del anuncio de D. Trump de prohibir la entrada a los viajeros desde Europa a Estados Unidos durante 30 días, los inversores esperaron una decisión del Banco Central Europeo. C. Lagarde desafortunadamente no logró tranquilizar y el movimiento descendente se amplificó por la tarde. Al otro lado del Atlántico, los anuncios de la Reserva Federal de Estados Unidos tampoco lograron calmar a las bolsas estadounidenses el jueves. En los mercados de bonos soberanos, los tipos alemanes y estadounidenses siguen con su papel de valor refugio. En Italia, epicentro de la epidemia en Europa, los bonos soberanos han corregido bruscamente. En el crédito, los spreads continúan ampliándose de manera brutal, algo nunca visto antes.

¿Qué consecuencias hay en nuestro escenario?

La epidemia de coronavirus nos lleva a avanzar este año la recesión que solo esperábamos para 2021 y a considerarla global: la economía china se contrajo en el primer trimestre de 2020, y los países desarrollados estarán en recesión en el segundo y tercer trimestre de este año. Las medidas de confinamiento tendrán un impacto muy significativo tanto en las empresas (industriales y de servicios) como en los hogares. Es por eso

que esperamos que los datos económicos en la primavera confirmen esta recesión global. Sin embargo, una vez que la epidemia se haya estabilizado, tres factores contribuirán a una recuperación significativa de la actividad: será necesario “ponerse al día”; los países importadores de petróleo se beneficiarán de un “contra-impacto histórico del petróleo”; y las políticas económicas específicas acompañarán esta recuperación.

Las autoridades monetarias y fiscales son pragmáticas y reaccionan con medidas específicas que deberían ayudar a restablecer la confianza. Primero, los principales bancos centrales han tomado medidas preventivas considerables ante el riesgo de que la liquidez se agote en el sistema financiero. Además, han relajado sus condiciones monetarias: casi 20 bancos centrales han bajado sus tipos de interés en los últimos 15 días. Finalmente, al igual que el BCE, han optado por medidas que deben proteger el “talón de Aquiles” de la economía mundial, es decir, los mercados de crédito. Más allá de los anuncios para responder a la crisis sanitaria, muchos países han propuesto medidas específicas para responder al impacto. En la mayoría de los casos, son herramientas para evitar la pérdida de mano de obra y *defaults* en los sectores más afectados como el turismo, el transporte, la logística, el entretenimiento y la automoción. La escala del apoyo presupuestario varía de un país a otro, aumenta todos los días y es importante para algunos países como Italia, donde se estima en 25.000 millones de euros, es decir, el 1,5% del PIB.

Posicionamiento de nuestras carteras

En este momento contemplamos un escenario de impacto exógeno global pero transitorio, cuya duración y alcance aún no se han determinado. Los motores de rentabilidad deberían verse más afectados con un aumento de la volatilidad. En general, preferimos, por el momento, limitar los riesgos relativos de nuestras carteras y permanecer atentos a las señales que podrían conducir a un cambio de paradigma. Al mismo tiempo, mantenemos un enfoque muy oportunista para ciertas clases de activos sin dejar de ser muy selectivos. Para las carteras de renta fija y aggregate, nos mantenemos neutrales en los riesgos de tipos de interés. Tras las correcciones en los mercados de bonos, identificamos muchas oportunidades, especialmente en el mercado de crédito, pero también en las curvas de tipos o las valoraciones entre países.

Con respecto a las carteras de bonos corporativos, neutralizamos la sobre-sensibilidad al crédito protegiéndonos a través de instrumentos derivados líquidos. Ahora, en nuestra opinión, los niveles de valoración del mercado de crédito se han vuelto atractivos nuevamente. Sin embargo, estamos esperando una mayor visibilidad de las medidas tomadas por las autoridades políticas y una disminución de la volatilidad de los mercados antes de deshacer nuestras protecciones de crédito. También mantenemos una sensibilidad a tipos más alta que nuestros índices.

Dentro de nuestros fondos monetarios, seguimos favoreciendo los instrumentos de tipo fijo que tienen más probabilidades de subir que los instrumentos de tipo variable en un entorno monetario altamente acomodaticio. Mantenemos un alto nivel de liquidez para todas nuestras carteras monetarias durante este periodo de incertidumbre.

Dentro de las carteras de renta variable, mantenemos nuestro posicionamiento y nuestro sesgo de crecimiento/calidad. Hoy estamos empezando a ver un exceso de fenómenos bajistas. Si bien conservamos el mismo límite de riesgo, consideramos apropiado fortalecer, en particular, nuestras convicciones largas expuestas al consumo asiático y los cíclicos de calidad expuestos a Asia. Después de la reunión de la OPEP, decidimos reducir los valores del petróleo para financiar estas compras. Seguimos fuera de empresas con capacidades de recuperación muy limitadas (transporte aéreo, hoteles, etc.).

Dentro de los fondos diversificados, neutralizamos nuestras exposiciones relativas a activos de riesgo para tener en cuenta el deterioro de las perspectivas de crecimiento e inflación. Si creemos que todavía es demasiado pronto para reposicionarnos constructivamente en activos de riesgo, permanecemos atentos a los catalizadores del fin de la crisis. ■



Iván Díez

Country Head Iberia & Latam
de Groupama AM



La deuda de los Estados es más barata que si la confianza se derrumbara

El mundo está experimentando una de las mayores crisis desde la posguerra. En los últimos 70 años ha pasado por muchas guerras y desastres. Pero la parada repentina -y voluntaria- de gran parte de la economía, junto con la ruptura de los intercambios sociales y comerciales entre personas y países, así como la amenaza de una mortalidad anormalmente alta en tiempos de paz, es inédita. En 2008-09 la vida económica ciertamente se frenó, pero no se detuvo brutalmente, excepto en algunos bancos.

amortiguadores. Se han multiplicado los planes de apoyo a las empresas, sobre todo a través de las garantías estatales para préstamos bancarios, los aplazamientos en el pago de alquileres e impuestos, e incluso, lisa y llanamente, su cancelación. **En Europa, se apoyará a las empresas que estén a punto de quebrar.** Quizá algunas de ellas sean nacionalizadas; pensemos, sobre todo, en las compañías aéreas. No hace falta detallar los miles de millones de dólares (o de euros) prometidos: los importes van más allá de lo imaginable.

Los hogares no han sido olvidados. Después de Hong Kong, los Estados Unidos también prometen enviar directamente cheques a las



Olivier de Berranger

Director de Gestión de Activos
de La Financière de l'Echiquier

familias, que podrían ascender hasta los 1.000 dólares por adulto. Puede que esto no sea más que el principio. El desempleo parcial será compensado por el Estado.

Todos los poderes establecidos se están esforzando para limitar la desconfianza de los actores económicos, lo cual agravaría aún más la ralentización. Hay que, rápidamente, **transmitir a los agentes económicos la seguridad de que pueden seguir emprendiendo**, trabajando, prestando, y que serán remunerados. El precio de todo ello para los Estados será elevado, pero sería aún mayor si la confianza se derrumbara. Y, como este precio se paga a crédito, con la deuda pública comprada sobre todo por los bancos centrales, no será doloroso mientras los tipos estén bajos. El mecanismo está bien engrasado.

Los mercados también han sido objeto de cuidados intensivos. Paralizados por la desconfianza, la reducción del apalancamiento y las delicadas condiciones operativas a causa del confinamiento, han sufrido, en primer lugar, un choque de volatilidad histórica. Así, el índice de volatilidad implícita de los productos derivados, el VIX estadou- →

→ nidesse, ha batido su propio récord, que se remonta a 2008. Y la liquidez se ha agotado en un momento sobre los bonos de empresas de buena calidad, incluso a corto plazo, que sin embargo se encuentran entre los instrumentos más seguros a priori. Para remediarlo, el BCE ha anunciado un **gigantesco programa de compra de obligaciones**: más de 1 billón de euros a lo largo de 2020. Por su parte, la FED está inyectando gran cantidad de liquidez en el mercado interbancario y monetario para garantizar la liquidez de los fondos considerados más seguros, que parecían estar a punto de hundirse.

Así pues, todos los focos están orientados para sacar a la economía de la depresión que se anuncia. A pesar de ello, es poco probable que se evite, pero su daño será menor. Aunque la coordinación entre Estados es a veces imperfecta, constatamos que, al final, aparece.

Habrà un antes y un después de marzo de 2020. Vivimos un momento histórico. Los mecanismos que se implantaron en 2008 se han impulsado mucho más lejos que antes. Debemos felicitarnos por ello, en nombre del mantenimiento del sistema económico. Pero nos movemos en un mundo en que la deuda pública será mucho mayor aún.



Por consiguiente, los tipos reales tendrán que seguir siendo aún más bajos para que la deuda sea sostenible. Lo cual se traduce en un crecimiento potencial aún más débil en la próxima década, que además tendrá que afrontar otros retos, como el desafío medioambiental. Así pues, el combate para preservar la economía es duro, pero los bancos centrales han demostrado estar a la altura. Podemos respirar un poco. ■

Solo hay un elemento que pueda volver a ofrecer visibilidad y restaurar la confianza de manera sostenible: una respuesta coordinada, que afronte la raíz del mal e implique una **fuerte solidaridad a nivel sanitario**. Para ello es necesario que **los gobiernos se organicen de forma colectiva y adopten medidas generalizadas de contención**.

En un mundo globalizado, en el que las naciones son interdependientes, las medidas tomadas de forma aislada no impiden que la pandemia cruce las fronteras.

También es fundamental que los Estados utilicen todos los márgenes presupuestarios para contener las consecuencias de un frenazo brutal de la economía, y también para implementar ambiciosos planes de recuperación, cuando la pandemia se haya derrotado.

Esto permitirá **evitar una curva de crecimiento en "L", proporcionando las condiciones necesarias para una recuperación en forma de "U"**, y por qué no, en forma de "V".



LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

www.lfde.com

Espíritu de innovación

con fondos temáticos de
futuro y una metodología
de análisis ASG



www.lfde.com



El patrimonio de la industria de fondos cae en 32.120 millones de euros en el primer trimestre

En un contexto de volatilidad extrema en los mercados, resultado del impacto del estado de alarma y consecuentes cierres de algunas actividades económicas, los inversores retiran en las tres primeras semanas de marzo 5.100 millones de euros, que representa el 19% de la contracción del patrimonio de la industria de fondos de inversión, según apunta el informe provisional de Inverco. El patrimonio de la industria de fondos de inversión se ha visto golpeado por la incertidumbre económica presente y futura de los mercados económicos y financieros. A pesar de las variadas recetas económicas aplicadas en diferentes regiones geográficas, los daños aún no se calculan con exactitud y eso está generando un panorama incierto de beneficios futuros. A pesar de ello, los inversores no entraron en modo de pánico, ya que, para las caídas de mercado, las salidas podrían haber sido de mayor magnitud.

De este modo, **el patrimonio de la industria ha mostrado un ajuste provisional de activos de 26.800 millones de euros** (-9,9% respecto a febrero), donde más del 80% proviene de ajuste de mercado y un 19% por reembolsos. Es así como **el patrimonio de la industria suma 244.437 millones de euros** hasta la tercera semana de marzo y de acuerdo a datos proporcionados por Inverco.

En términos absolutos, **la mayor caída de patrimonio ha sido en renta variable internacional** (24% del total los 26.845 millones de caída de patrimonio), explicada en buena parte por el mal comportamiento del mercado, ya que, tanto en términos mensuales como trimestrales, los inversores siguieron alocando dinero (89.000 y 397.000 euros respectivamente).

En segundo lugar, por caída de patrimonio **destacan los globales (con caídas de 12,8% mensual y 15,5% trimestral)**, y que en la que más del 60% está explicada por mercado y el resto, es decir 1,9 millones de euros, por salidas netas. También en el trimestre presenta salidas que superan los 900.000 euros.

Los fondos mixtos, tanto de renta fija (cuyo patrimonio cae 4.710 millones de euros en el mes) como los de renta variable (- 3.811 millones), fueron fuertemente golpeados por los mercados, ya que prácticamente el 70% de la caída es debida a mercado. La única categoría con suscripciones netas fue la de los fondos monetarios, que, si bien son los que tenían una menor concentración de patrimonio, las suscripciones recibidas en marzo superan los 600.000 euros.

En términos acumulados, **en el primer trimestre del año el patrimonio cae más de 32.100 millones de euros**, mientras que las salidas netas fueron de 1.829 millones de euros.

Los fondos menos afectados por caída de patrimonio son los garantizados (3% de caída de patrimonio), gestión pasiva (7,4%), y renta fija (-4,5%). Sin embargo, de estos fondos cerca del 90% de la caída está explicada por mercado.

En cuanto a las **gestoras que experimentaron mayor volumen de salidas**, cabe comentar que **el 70% de las mismas se concentran en las 10 mayores gestoras por patrimonio**. Y dentro de esas 10, es **BBVA la que experimentó salidas que superaron los 1.260 millones de euros** (24,7% del total), seguida por Santander AM (635.000, -12,4%), Caixa (620.000, -12,1%) y Bankia (casi 500.000 euros y menos del 10%).

Y también **BBVA es la que encabeza las caídas en el patrimonio** (afectadas tanto por las salidas antes mencionadas como por el impacto del mercado en sus fondos), con una reduc-

ción de 7.022 millones de euros en patrimonio y por tanto pasa de una cuota de mercado del 17,3% en febrero a 14,4% en marzo (según datos previos de Inverco).

También el patrimonio de **la Caixa cae 6.140 millones, perdiendo más de 2,5 puntos porcentuales de cuota**, pasando de 19,8% a 17,3% en marzo. Mientras que **Santander AM** baja algo más de 4.390 millones de euros su patrimonio, y **su cuota se ubica en 14,2%, quedando muy cerca de la cuota del BBVA**, que anteriormente les separaba más de 1,2 puntos porcentuales de cuota. ■

Por Consuelo Blanco.

SUSCRIPCIONES NETAS (MILES DE EUROS)		
Categoría de inversión	Marzo 2020	Acumulado 2020
Monetarios	603.888	453.883
R. Variable Internacional	89.496	397.644
Garantizados	-1.845	-392.784
Gestión pasiva	-98.597	-77.092
R. Variable Nacional	-107.220	-505.542
Retorno absoluto	-260.760	-552.022
R. Variable mixta	-986.595	114.911
Renta fija	-1.105.327	-862.971
Renta fija mixta	-1.376.424	524.985
Globales	-1.879.074	-929.727
Total general	-5.130.058	-1.790.362

FUENTE: INVERCO.

PATRIMONIO					
Categoría de inversión	marzo 20	Variación			
		Importe marzo 20 (miles euros)	%	Importe 2020 (miles euros)	%
MONETARIOS	4.182.035	563.233	15,6	408.348	10,8
GARANTIZADOS	16.660.015	-525.426	-3,1	-1.528.620	-8,4
GESTIÓN PASIVA	11.206.184	-894.233	-7,4	-2.481.998	-18,1
RENTA VARIABLE NACIONAL	2.977.442	-1.138.965	-27,7	-2.088.795	-41,2
RETORNO ABSOLUTO	9.977.934	-1.339.739	-11,8	-1.829.380	-15,5
RENTA FIJA	67.246.587	-3.143.402	-4,5	-4.325.481	-6,0
RENTA VARIABLE MIXTA	25.228.788	-3.810.976	-13,1	-3.644.451	-12,6
RENTA FIJA MIXTA	39.876.963	-4.710.155	-10,6	-37.273	-0,1
GLOBALES	36.876.963	-5.326.469	-12,8	-6.646.087	-15,5
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	28.286.470	-6.489.201	-18,7	-9.908.197	-25,9
INVERSIÓN LIBRE	2.524.925	-	-	-37.931	-1,5
TOTAL FONDOS INVERSIÓN	244.436.663	-26.815.333	-9,9	-32.119.866	-11,6

FUENTE: INVERCO.

GESTORAS				
Nombre de Gestora	Patrimonio marzo 20 (miles euros)	Cuota a Marzo 20	Patrimonio febrero 20 (miles euros)	Cuota a febrero 20
CAIXABANK AM	42.202.166	17,3%	48.343.026	19,8%
BBVA AM	35.149.120	14,4%	42.171.418	17,3%
SANTANDER AM	34.769.948	14,2%	39.164.846	16,0%
BANKIA FONDOS	17.850.761	7,3%	20.207.091	8,3%
SABADELL AM	14.762.964	6,0%	16.257.621	6,7%
IBERCAJA GESTIÓN	12.874.368	5,3%	14.419.242	5,9%
KUTXABANK GESTIÓN	11.678.221	4,8%	12.932.292	5,3%
BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS	7.922.893	3,2%	8.741.781	3,6%
ALLIANZ POPULAR	6.190.009	2,5%	7.046.920	2,9%
MUTUACTIVOS	5.537.773	2,3%	6.356.955	2,6%

FUENTE: INVERCO.



Un manual diferente...

Si bien la expansión del virus COVID-19 ya ha generado un gran número de víctimas humanas, los nuevos mandatos gubernamentales para combatir su propagación están produciendo desafíos sin precedentes para los inversores.

De hecho, la inminente recesión inducida por los gobiernos es muy diferente a las crisis vividas anteriormente que se producen espontáneamente cuando maduran los ciclos económicos. El impacto negativo es indiscriminado: el deterioro que sufre la actividad empresarial y las cuarentenas obligatorias están produciendo consecuencias negativas tanto para las empresas fuertes como para las que son más débiles.

La buena noticia es que los bancos centrales y la política han respondido con mayor rapidez y fuerza de lo que lo hicieron en el pasado. Por ejemplo, el paquete de estímulo de dos billones de dólares aprobado por el Congreso de EE.UU., es dos veces y medio mayor que el de la crisis de

2008 y puede llegar a alcanzar el nivel de cuatro a cinco billones de dólares en total. Además, esta crisis está acotada en el tiempo: la gravedad de los daños y la duración deberían disminuir una vez que los riesgos para la salud se normalicen.

Manual para no perder el rumbo en las carteras

Los cimientos de la expansión del crecimiento mundial siguen intactos, a pesar de la volatilidad que está sufriendo a corto plazo. Dicho esto, en este entorno tan específico se requiere un manual de instrucciones diferente para evaluar las acciones individuales y el posicionamiento que se adopta en las carteras.

Como inversores de crecimiento de calidad que somos, tradicionalmente nos centramos en la capacidad de predicción y la estabilidad del crecimiento de las ganancias subyacentes de una empresa. Pero es casi imposible prever con exactitud cómo podrán ser los beneficios de 2020 en este momento. Muchas compañías incluso han suspendido los guidences para sus inversores y

analistas. Las empresas con balances sólidos, es decir, con una liquidez superior, tendrán la capacidad de supervivencia necesaria para prosperar y salvar la brecha durante los próximos seis a nueve meses.

Por sectores

A pesar de la corrección en el sector de productos básicos de consumo, las empresas de buena calidad deben ser resistentes. Por ejemplo, mientras que el negocio de hostelería (bares o restaurantes) está obviamente sufriendo debido a los cierres, somos positivos en el espacio de las bebidas alcohólicas a medio y largo plazo. Creemos que las posiciones en estos segmentos que tenemos en cartera tienen poder de marca, ventajas competitivas y pueden beneficiarse de una tendencia hacia más productos de primera calidad, especialmente en los mercados emergentes. Esperamos ver mayores beneficios y un mejor flujo de caja. En nuestra opinión, el mercado está subestimando enormemente el negocio del off-trade a corto plazo.

No hemos cambiado nuestra opinión sobre las áreas del mercado que típicamente vemos como de menor calidad, como el sector de la energía, incluso a pesar de las extraordinarias caídas experimentadas en bolsa. En materiales básicos, hemos añadido un poco de exposición en los mercados desarrollados, pero en los emergentes esos negocios son menos específicos. En EE.UU., hay algunas franquicias de alta calidad en el segmento de la pintura, los áridos, la limpieza y el saneamiento.

Si bien las condiciones en China han comenzado finalmente a mejorar, el país se encuentra todavía en las primeras etapas de normalización económica y social. Por ejemplo, incluso cuando la población china vuelva a trabajar, es probable que la demanda occidental se vea deprimida durante algún tiempo. Si bien los bancos de del gigante asiático han tenido un rendimiento relativamente superior, seguimos siendo cautelosos en cuanto a sus perspectivas a medio y largo plazo. He aquí un buen ejemplo de una industria que puede tener un rendimiento superior a corto plazo, pero que es probable que experimente un comportamiento peor en un horizonte más amplio. Como inversores a largo plazo, a veces renunciamos a los rendimientos a corto plazo para mantener la convicción en nuestras participaciones a medio y largo plazo.

La regla de oro que hay que recordar es que **la inversión es un negocio a largo plazo y optimista**. A pesar de la volatilidad, el mundo seguirá adelante, así como las empresas. Los negocios fuertes continuarán creciendo y darán rentabilidad a los accionistas a través de la rentabilidad de las inversiones a largo plazo. Mantener una mentalidad paciente y a largo plazo es fundamental. Mantenga el rumbo. ■



Matthew Benkendorf

CIO de Vontobel Quality Growth
(Boutique de Vontobel)



Consecuencias del Covid-19: tres planteamientos para la inversión a largo plazo

¿Cómo deberían posicionarse los inversores a largo plazo ante la volatilidad actual? He aquí tres grandes temáticas que probablemente perduren a lo largo de la rotación que vamos a vivir durante bastante tiempo en el liderazgo del mercado.

En periodos de volatilidad en los mercados como el actual, especialmente tras una prolongada racha alcista, es normal que los inversores acorten sus horizontes temporales. La preservación del capital se convierte en la consideración primordial. Sin embargo, parafraseando a Warren Buffett, cuando el miedo se convierte en la sensación dominante, los inversores a largo plazo necesitan pensar dónde ser ambiciosos.

Así que en un entorno volátil como este, ¿cómo deberían posicionarse los inversores? He aquí tres planteamientos para el largo plazo:

1. Ser activos

Hemos asistido a un auge de las estrategias pasivas durante la última década y éstas ostentan

ahora un porcentaje importante de la titularidad de los mercados.

Sin embargo, ahora merece la pena considerar si las estrategias activas deberían tener más peso en las carteras de los inversores. Existen tres razones de fondo para ello. En primer lugar, los periodos de mayor volatilidad en los mercados siempre mermarán la capacidad de los productos indexados para replicar las rentabilidades de mercado, por lo que existe una mayor probabilidad de que aquéllos renten menos que los índices que replican. En segundo lugar, el periodo prolongado de auge de las estrategias pasivas ha llevado a los gestores activos a mejorar la propuesta de valor. Por último, tras un largo periodo de disociación entre los precios de los activos y las valoraciones subyacentes, las perspectivas de las rentabilidades activas nunca antes habían pintado mejor.

2. Fijarse en Asia

Asia es una exposición innegablemente atractiva para la próxima década por varias razones. Empezando en el nivel más sencillo,

representa hoy en día una proporción de la producción económica mundial mucho mayor de lo que se refleja en la mayoría de los índices mundiales, pero su influencia expresada en términos de PIB y peso en las asignaciones de inversión, aumentará a un ritmo considerablemente más alto que la media mundial.

Pese a este contexto, existen varios factores positivos a corto plazo que están haciéndose más evidentes. El más obvio es que un periodo de petróleo barato será beneficioso para la industria y los consumidores de la región, especialmente para los importadores netos como China. En segundo lugar, una década de revalorización del dólar estadounidense también ha generado tensiones de financiación en muchas economías asiáticas. Esta situación parece estar invirtiéndose y la aplicación de nuevos estímulos monetarios y presupuestarios por parte de EE.UU. debería acelerar el cambio de este viento en contra a uno favorable para la región. Por último, el reciente temor en torno al estado de la economía china, el impacto del brote de covid-19 y las guerras comerciales han reducido las valoraciones de forma generalizada.

3. Redefinir la clasificación del mercado

Parece que ha llegado el momento de cambiar la forma en que los inversores identifican y asignan capital a las diferentes oportunidades, pues las clasificaciones tradicionales de mercados y sectores cada vez parecen más toscas como forma de intentar determinar las exposiciones preferidas.

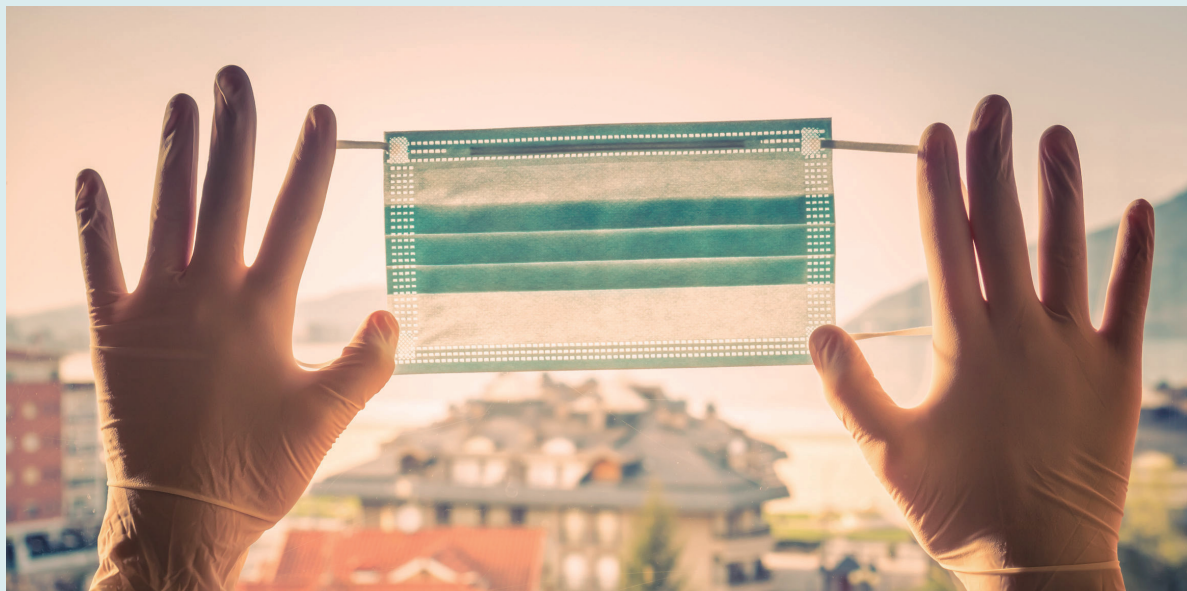
Así ocurre especialmente con los mercados desarrollados. Lo que observamos es que el país donde cotiza un valor nos cuenta cada vez menos sobre el ámbito de sus operaciones, sus fuentes de ingresos o su moneda de funcionamiento principal. En el Reino Unido, cerca de dos tercios de los resultados que consiguen las empresas del FTSE 100 proceden del extranjero. Del mismo modo, la cambiante naturaleza del sector empresarial dificulta el uso de clasificaciones sectoriales.

Algunas de las mejores oportunidades se encuentran en temáticas de largo recorrido que van más allá de las clasificaciones sectoriales o bursátiles, ya sean en torno a los mercados emergentes, el consumo en China, las tecnologías innovadoras o el empuje de la inversión sostenible. En muchos casos, invertir con un enfoque temático ha sido objeto de muchas críticas, y con razón, ya que algunas de las ideas más relevantes pueden ser muy específicas (p. ej., “robótica” o “petróleo de esquisito”). Pensemos mejor en el enfoque temático como una forma interesante de redefinir el conjunto de oportunidades, en lugar de como una forma de explotar una veta estrecha. ■



Paras Anand

Director de inversiones en Asia-Pacífico en Fidelity International



Coronavirus: mirando a largo plazo

Al evaluar las amenazas que plantea el brote de coronavirus, los gobiernos, los bancos centrales, las empresas y los inversores deben considerar escenarios que van desde una alteración de corta duración hasta una amenaza con profundas implicaciones en el tiempo. El único factor que es seguro es que la pandemia global del coronavirus tendrá un impacto importante en la economía mundial y en los mercados financieros. Al menos, eso sí, a corto plazo.

Pero la pregunta es, ¿qué hay que esperar para el largo plazo? Los mercados de renta variable de todo el mundo han registrado las caídas más pronunciadas desde 2008. Esto ha provocado comparaciones con la crisis financiera mundial, un acontecimiento que ha definido los últimos 12 años en todos sus ámbitos.

Sin embargo, no hay que exagerar las similitudes. La crisis de 2008 fue algo inherente al propio sistema financiero, no una respuesta a una amenaza externa. A pesar de todo el impacto potencial

que puede tener, el brote de coronavirus es una crisis mucho más clásica. Hasta ahora, los movimientos han sido importantes pero ordenados; parece que el riesgo de que se produzca un fallo sistémico es una posibilidad con opciones muy limitadas. En parte, esto se debe a que los bancos, y el sector financiero en general, están en mucho mejor forma de lo que estaban hace doce años.

También hay diferencias en la forma en que las autoridades están reaccionando a esta situación. En 2008 la respuesta se encauzó en gran medida a través de políticas monetarias expansivas extraordinarias por parte de los bancos centrales. Sin embargo, con el coronavirus los gobiernos están recurriendo a la política fiscal para compensar el impacto económico del virus. Ya hemos visto importantes estímulos fiscales en Estados Unidos, Reino Unido, Hong Kong y Singapur, entre otros países, y parece probable que se instale el gasto a gran escala en otros lugares.

Si se echa un vistazo a la historia, podemos observar que los mercados bajistas tienden a ser re-

lativamente efímeros y dan paso a mercados alcistas que suelen ser mucho más duraderos.

Hay, sin embargo, un aspecto esencial que permite la comparación con el año 2008. Si miramos atrás, podemos comprobar un patrón constante no sólo con la Gran Crisis Financiera, sino con anteriores caídas del mercado, desde la crisis del petróleo de 1973 hasta el estallido de la burbuja de las puntocom en 2000.

Sobrevivirán las empresas de alta calidad y bien financiadas

Teniendo en cuenta este precedente histórico, lo que parece evidente es que los inversores deberían tratar de asegurarse de que su dinero esté en empresas que estén bien situadas para salir de una crisis en buena forma, independientemente del tiempo que dure.

Eso les otorga una prima de calidad. A medida que las certezas económicas establecidas cambian, las compañías altamente apalancadas parecen cada vez más expuestas. Los programas de flexibilización cuantitativa de los bancos centrales que surgieron a raíz de la crisis financiera condujeron a la emisión masiva de deuda corporativa. Esto permitió a las corporaciones alimentar el mercado alcista a través de mecanismos como la recompra de acciones. Aquellas sociedades que se han atiborrado de deuda ahora parecen claramente vulnerables. Por lo tanto, los inversores deben centrarse sólo en aquellas que tienen los balances más sólidos.

También hay otros factores que hay que tener en cuenta. La fuerte caída del precio del petróleo está agravando los problemas de las firmas de energía altamente endeudadas. Mientras tanto, el impacto del virus en el turismo y las industrias relacionadas con los viajes es considerable. Ya se han producido quiebras en los sectores de viajes y energía. Y muchas otras empresas se enfrentan a graves problemas por la interrupción que se ha producido en las cadenas de suministro.

No todas las compañías están igualmente expuestas a esos factores, por supuesto. Y por eso el coronavirus debería provocar un resurgimiento de la inversión activa. Los inversores deben ser muy exigentes en la selección de las acciones que incorporan a su cartera para concentrarse en empresas con balances sólidos y poca exposición a los daños causados por el virus.

Después de la última crisis, los enfoques de inversión pasiva proporcionaron un medio fácil de aprovechar un mercado alcista impulsado por la deuda. Pero hoy en día, estas estrategias dejan a los inversores totalmente expuestos a los afilados dientes del mercado bajista. ■



Martin Gilbert

Martin Gilbert, Chairman de
Aberdeen Standard Investments

RITU VOHORA | Directora de inversiones del área de renta variable de M&G

“Una estabilización en los datos de contagio puede ser el catalizador de los mercados”

Ritu Vohora, directora de inversiones del área de renta variable de M&G, da la cara en un momento de desplome en los mercados mundiales por el COVID-19. Vohora apunta que la experiencia sugiere que las bolsas no se recuperarán hasta que algunos datos macroeconómicos mejoren. **Por Silvia Morcillo.**

¿Ve una recesión técnica en Europa o EEUU?

Dado que el coronavirus ahora es una pandemia y se ha extendido a nivel mundial, está causando una interrupción significativa en la economía global tanto desde la perspectiva de la demanda como de la oferta. La desaceleración brusca del consumo y el debilitamiento de los servicios, como respuesta directa a los diversos toques de queda, cuarentenas y distanciamiento social general, significa que ahora es probable una recesión.

La economía de Estados Unidos, con casi pleno empleo, podría decirse que está en una mejor posición que Europa para resistir una fuerte caída en el crecimiento. Europa se encuentra ahora en el epicentro del brote de coronavirus y, dada la exposición al comercio y al turismo, esto significará un gran golpe a su crecimiento, especialmente dada su frágil economía. Sin embargo, esto podría ser solo una recesión técnica, aguda pero de corta duración. Una vez que tengamos el virus controlado, la demanda agregada de bienes y servicios despejará, aunque es probable que veamos un aumento más lento del gasto de los consumidores.

¿Ve capitulación o las caídas van a proseguir mientras no haya un freno del coronavirus?

La incertidumbre persiste y aún es demasiado pronto para evaluar la magnitud y la duración del brote y su impacto económico general, dadas las muchas incógnitas que aún hay. Hasta que no tengamos claridad sobre cuándo la pandemia alcanza su punto máxi-

mo y luego podamos comenzar a evaluar la magnitud de la interrupción económica, la volatilidad seguirá siendo elevada en los mercados financieros. Será importante observar la propagación del virus y especialmente las políticas de contención de los gobiernos a nivel global.

Mercado bajista en Europa y en Wall Street por el impacto del coronavirus, ¿qué hacer en un escenario así?

En un escenario bajista, los inversores deberían centrarse en compañías que pueden hacer frente a esta disrupción: empresas de calidad con balances sólidos, puesto que esto será aún más importante en este entorno y las empresas más endeudadas tendrán mayores dificultades. En un mundo de bajos rendimientos en los bonos y tipos bajos, también vale la pena tener en cuenta valores con dividendos respaldados por flujos de efectivo sostenibles. Un enfoque equilibrado y diversificado entre activos, sectores y regiones ayudará a inmunizar la cartera contra la volatilidad.

El oro suele funcionar bien en un momento de grandes incertidumbres como el actual, en el que al coronavirus se le une el desplome del petróleo. ¿Qué visión tiene?

El oro normalmente actúa como una cobertura durante la incertidumbre, pero en las últimas semanas ha caído junto a la renta variable. El oro se ha visto afectado por la caída de los precios del petróleo, ya que ha detenido las compras del Banco Central de Rusia, lo

“Un enfoque equilibrado y diversificado entre activos, sectores y regiones ayudará a inmunizar la cartera contra la volatilidad”



que podría haber provocado una parte de estas ventas. Los metales preciosos, en general, han sufrido ventas masivas a medida que el coronavirus se ha extendido rápidamente, ya que algunos inversores se han visto obligados a vender activos para cubrir márgenes en sus carteras, lo que significaba la liquidación de las posiciones de oro. En el corto plazo, es probable que el precio del oro siga siendo volátil mientras trata de encontrar un nuevo equilibrio. Sin embargo, dado que es probable que la evolución de la economía mundial siga siendo incierta en los próximos meses, el oro aún podría actuar como un diversificador de carteras y un depósito de valor.

¿Cree que con las caídas los fundamentales de las empresas cambian de forma significativa y habría que hacer una rotación sectorial?

Aunque los mercados se han movido muy rápidamente para descontar una recesión global de los beneficios empresariales, la experiencia sugiere que no se recuperarán

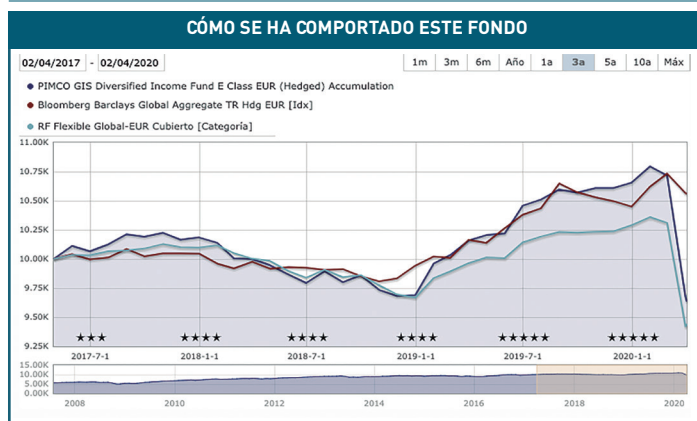
hasta que veamos algunos datos macroeconómicos que mejoran. Tradicionalmente, eso se ha visto en mejoras en los PMI. Esta vez, una estabilización en los datos de contagio del coronavirus puede ser el catalizador.

Las acciones que han funcionado bien durante los últimos dos años, valores defensivos y de calidad, llegará a su fin en algún momento, dada las valoraciones relativas y la saturación que hay. La historia ha demostrado que las rotaciones de carteras a menudo ocurren durante las recesiones. Ahora tenemos un catalizador en forma de recesión, así como paquetes monetarios y fiscales de apoyo. Las acciones de alta calidad tendrán un rendimiento superior durante los próximos meses a medida que las personas busquen seguridad, pero podríamos ver una rápida rotación de estos valores hacia valores más ligados al ciclo a una vez que los mercados comiencen a recuperarse. Como siempre, la selección de valores será importante para encontrar empresas con ganancias sostenibles. ■



PIMCO GIS Diversified Income Fund E Class EUR (Hedged) Accumulation

Antonio Alcón Carreras
Analista y asesor financiero (CISI)



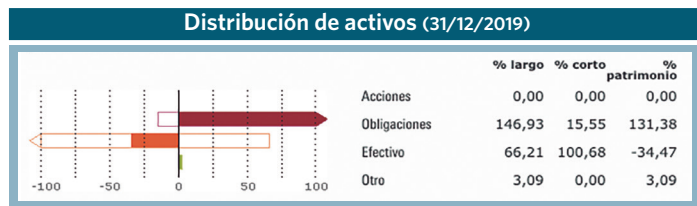
Siguiendo la filosofía de esta columna, basada en la búsqueda de fondos que aporten valor para cada tipo de cliente con un binomio riesgo-rentabilidad ajustada, hoy presentamos el GIS Diversified Income Fund de PIMCO.

Las perspectivas de mercado actual, en el que aún no tenemos clara cuál va a ser la tendencia de los próximos meses debido a la incertidumbre del impacto del COVID-19 en la economía mundial, me parecen razonables para buscar valor en un fondo flexible en este caso de Renta fija.

Si bien la renta variable es la gran azotada donde, a priori, se tiende a encontrar más oportunidad de revalorización, el recorte en la renta fija puede suponer una opción menos volátil para el cliente sin descartar el potencial de revalorización.

El fondo, con una rentabilidad anualizada en torno al 4%, centra su inversión en valores de RF corporativos y de mercados emergentes, siguiendo una estrategia de diversificación en vencimientos para balancear los riesgos implícitos de este tipo de activo. En estos casos, me gusta dejar un poco de lado ciertos ratios para fijarnos en la consistencia, track record y rentabilidad ante situaciones adversas.

Con una volatilidad en torno al 6% y una caída en el año del 8,5%, hace que cumpla a la perfección el objetivo para la cartera de nuestros clientes. Otro dato destacado es que tiene un gran foco en EEUU, no obstante, el hecho que sea un fondo cubierto, nos aporta cierta tranquilidad en estos momentos debido a la perspectiva del Euro/Dólar. ■



Rentabilidades anuales (31/03/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31/03
Rentabilidad %	-1,85	2,87	-1,84	9,28	5,34	-4,88	9,98	-8,89
+/- Categoría	-3,11	0,01	-0,74	5,03	2,60	-0,68	3,52	-
+/- Índice	-1,53	-4,69	-2,52	6,84	4,28	-3,83	4,88	-9,80
% Rango en la categoría (sobre 100)	84	47	63	11	17	63	11	-

Las 10 posiciones más importantes (en % del activo)

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
⊕ Cdx Hy33 5y Ice	■	Estados Unidos	9,76
⊕ 10 Year Treasury Note Future Mar20	■	Estados Unidos	8,95
⊕ Ultra US Treasury Bond Future Mar20	■	Estados Unidos	7,21
⊕ 2 Year Treasury Note Future Mar20	■	Estados Unidos	5,88
⊕ Cdx Hy32 5y Ice	■	Estados Unidos	5,48
Irs Usd 2.50000 12/18/19-2y Leh	■	Estados Unidos	4,85
⊕ PIMCO US Dollar S/T FI NAV Z USD Inc	■	Irlanda	4,83
⊕ 5 Year Treasury Note Future Mar20	■	Estados Unidos	4,54
⊕ Federal National Mortgage Association...	■	Estados Unidos	4,12
⊕ Federal Home Loan Mortgage Corporatio...	■	Estados Unidos	3,55

⊕ Incremento ⊖ Reducción ⇄ Nuevo desde la anterior cartera

Categoría: RF Flexible Global-EUR Cubierto

Adaptamos las *comunicaciones* a tu empresa y sector



VozTelecom es líder en servicios de comunicaciones en la nube para empresas en España



Centralita en la nube con prestaciones sin límite

Mejora la atención telefónica y la gestión de las llamadas con los mensajes de bienvenida, colas de espera, grupos de salto, grabación, analytics y mucho más.



Telefonía fija, móvil con llamadas ilimitadas y acceso a Internet

Disfruta de llamadas nacionales ilimitadas desde fijo y móvil, con planes de datos hasta 20GB, ampliables. También, disponemos de Internet con Fibra hasta 600Mb.



Integra la centralita en tus aplicaciones de usuario

Integra la telefonía de VozTelecom con los principales CRM del mercado o con Gmail. Además, con nuestra API podrás realizar la integración con tus propias aplicaciones de negocio.

Miles de empresas confían en VozTelecom

Ocio y consumo

- BlueSpace
- Grupo MGA
- Joyería Zapata
- Mr. Wonderful
- Restaurantes Nueve Reinas
- Softonic
- Superdry

Educación

- UPC

Comunicación

- Producciones del Barrio

Arquitectura

- Bofill Arquitectura

Automoción

- Certio ITV
- Grupo Mundomovil
- Suzuki Motor
- y más de 30 concesionarios Renault, Seat, Volvo...

Inmobiliaria

- Housfy
- La Casa
- Prestige Real State

Organizaciones

- Ayuntamiento de Cervelló
- Colegio de mediadores de seguros de Barcelona
- Colegio oficial de Ingenieros industriales de Cataluña
- Consejo general de los colegios de mediadores de seguros de España
- Consulado General de Brasil en Barcelona

RRHH

- Epos Spain ETT
- Seeliger y Conde
- Talent Search and people

Electrodomésticos

- Calbet
- Taurus

Informática y electrónica

- Beep
- Prink

Asesorías y consultorías

- Baker Tilly
- Ejaso
- Grupo Preving - Egarsat
- Inveready
- Nuclio Venture Builder
- RSM



El COVID-19 puede acelerar la implementación de la Inteligencia Artificial en el sector de la salud

Durante el siglo XIX, el promedio de la esperanza de vida se situaba en 36 años. Hoy en día, gracias a la medicina moderna, la mayoría de las personas viven hasta la vejez. Y el progreso no se detiene. Todo lo contrario, se ha acelerado con la aparición de la Inteligencia Artificial (IA). El nuevo coronavirus es un escenario de pruebas perfecto para la IA. Aún es muy pronto para poder derrotar de forma rápida y eficaz al coronavirus, pero el nuevo entorno ya ha creado conciencia sobre cómo la IA podría transformar la medicina moderna en el futuro.

Durante estas semanas, se recopilan enormes cantidades de datos en medicina. La IA puede establecer qué medicamentos antivirales tienen potencial para poder combinarse y bloquear una proteína prominente en la superficie del virus, que es lo que utiliza para poder entrar en las células humanas y replicarse. La IA también puede utilizar datos genéticos para generar decenas de miles de nuevas moléculas que podrían emplearse para tratar los efectos del COVID-19.

También se podrían analizar, como posibles tratamientos, los medicamentos empleados para

otras dolencias no relacionadas, como la artritis reumatoide. Además, tiene el potencial para transformar el desarrollo clínico; las aplicaciones de la IA podrían llevarnos así a conseguir unos ensayos clínicos menos costosos de una manera mucho más rápida, segura y relevante.

Todas estas aplicaciones son significativas y podrían haber sido una de las herramientas utilizadas para ayudar a prevenir la propagación del COVID-19. Por ahora, no hemos llegado a ese punto, pero sí existen algunas nuevas maneras de utilizar la IA que nos permiten detectar y combatir el virus.

Detección

Recién terminado 2019, BlueDot, una startup de Toronto, lanzó una alerta sobre casos inusuales de neumonía en un mercado de la ciudad de Wuhan. Ocurrió tan sólo unas horas antes de que los primeros casos de coronavirus, fuesen diagnosticados. Ese mismo día, se envió un informe a sus clientes sobre estos hallazgos. La compañía utiliza algoritmos de IA para analizar declaraciones de las organizaciones oficiales de salud pública, redes sociales, medios tradicionales, datos globales de emisión de billetes de avión de las aerolíneas,

informes de salud del ganado y de demografía de la población. La información del informe permitió a la inteligencia humana interpretar y detectar la amenaza de esta nueva enfermedad. Se demostró al mundo que la IA podría, en el futuro, ayudar a contener un virus en fase temprana antes de que pudiese propagarse.

Diagnóstico

Otra aplicación interesante de la IA es el diagnóstico. Ahora mismo, un equipo de médicos del Hospital de Zhongnan está utilizando la Aceleración por GPU (Unidad de Procesamiento Gráfico) para detectar signos visuales del virus. Estos procesadores de GPU pueden realizar múltiples cálculos a la vez y generalmente se utilizan para desarrollar videojuegos de alta velocidad de procesamiento.

La compañía de IA Infervision ha desarrollado el software que los médicos están utilizando para detectar los síntomas típicos de la infección por virus al buscar señales de neumonía. Ellos usan GPU NVIDIA V100 para llevar a cabo esta tarea analizando miles de tomografías computarizadas. Antes del brote de COVID-19, esta misma tecnología se estaba utilizando para detectar cáncer de pulmón.

Encontrar una vacuna

Secuenciar el genoma es importante para el desarrollo de la vacuna. Puede identificar patrones genéticos relacionados con la virulencia de una enfermedad, además de los factores genéticos que contribuyen a generar inmunidad o una vacuna exitosa.

Durante la última década, gracias al progreso tecnológico, el coste de secuenciar un genoma ha disminuido considerablemente, pasando de 10 millones de dólares a solo 1.000. Desde el brote del COVID-19, varias empresas tecnológicas están ahora entrando en el mercado y podrían influir muy positivamente. Por ejemplo, Baidu y Alibaba ofrecieron sus propias herramientas y aplicaciones para combatir el virus desde el inicio del brote. Así, Alibaba ha ofrecido su IA de secuenciación del genoma de forma totalmente gratuita a la comunidad científica, y Baidu se ha unido a la iniciativa y ofrece sus algoritmos LinearFold para ayudar también con la secuenciación de genes.

El COVID-19 podría servir para acelerar el uso de la IA en la medicina moderna. Hay muchas aplicaciones futuras donde se podría demostrar su gran valor. Y creemos que la IA tiene un potencial aún mayor para transformar toda la industria, aumentando las tasas de crecimiento a través de mejoras en la productividad, calidad, eficacia y reduciendo tiempos. Mientras la IA sigue desarrollándose rápidamente, ya se comienzan a obtener beneficios para el individuo, la sociedad y la economía. ■



Sebastian Thomas

Gestor del fondo Allianz Global Artificial Intelligence



¿Pueden las compañías de la nube unirnos en un Paradigma de Distanciamiento Social?

La velocidad con la que la pandemia del Covid-19 ha impactado en los mercados globales y transformado la vida cotidiana en marzo de 2020 ha sido, en resumen, asombrosa. Sin embargo, trabajar desde el hogar no es tan perjudicial como podría haber sido hace veinte años o incluso diez.

Las compañías de tecnología y particularmente aquellas que se enfocan en la computación en la nube, brindan servicios y capacidades que pueden utilizarse desde cualquier lugar.

Dependiendo de cuánto tiempo duren las cuarentenas en los diferentes países, es posible que esto se convierta en un catalizador para que más actividades pasen del ámbito físico al virtual, ya que las empresas se ven obligadas a “acostumbrarse” a operar en nuevas modalidades con bastante rapidez.

Ejemplos de empresas en la nube que nos ayudan a navegar a través de las distorsiones de la economía

Para que esta discusión sea más concisa, podemos plantear ejemplos de compañías de computación en la nube que podrían proporcionar servicios útiles durante la pandemia. Entre ellas, tenemos a:

- **RingCentral:** RingCentral ofrece un conjunto de herramientas de comunicación basadas en la nube, justo el tipo de cosas apreciadas en un entorno de trabajo desde el hogar. En 2019 las ventas de RingCentral aumentaron un 34% a un nivel de \$902 millones.
- **Veeva Systems:** Veeva Systems produce diversas aplicaciones para las ciencias biológicas y la industria de la biotecnología, así como para productores de medicamentos y hospitales. Lo que la compañía ofrece genera valor en dos frentes en la situación actual: 1) los sistemas Veeva ofrecen una serie de productos que ayudan a cumplir con el proceso de prueba de medicamento /vacunas; y los sistemas Veeva ofrecen el software que ayuda a los hospitales a saber qué medicamentos y suministros están disponibles para los pacientes.
- **Alibaba:** Alibaba Cloud está ofreciendo \$1.000 en créditos para la compra de servicios en la nube a organizaciones que han sido afectadas por el brote. La Alibaba DAMO Academy también ha desarrollado un sistema que puede acelerar el diagnóstico y el análisis del virus detrás de Covid-19. Alibaba Cloud también ha puesto a disposición de las instituciones de investigación mundial su plataforma informática basada en la nube y en IA para acelerar la se-

cuenciación de genes virales, la detección de proteínas y otras investigaciones para tratar o prevenir el virus.

- **ServiceNow:** ServiceNow ha estado creando aplicaciones para ayudar a los miembros clave de la comunidad en su respuesta a la pandemia de Covid-19. Estos ayudan con la asignación de recursos, el estado y la seguridad de los empleados e incluso realizan un seguimiento a las actividades y contactos de cualquier persona que se confirme que haya sido infectada con el virus. Las aplicaciones se han lanzado de forma gratuita a los clientes hasta finales de septiembre de 2020.

Las empresas en la nube vs las empresas tecnológicas

También es interesante comparar la rentabilidad de las compañías en la nube de juego puro en relación con las compañías del sector tecnológico en general. El BVP Nasdaq Emerging Cloud Index representa un grupo de empresas enfocadas en la ejecución de modelos de negocio en la nube basados en la suscripción, mientras que el Nasdaq 100 Index es un emblema del “sector tecnológico” que ha liderado el alza de los mercados globales durante la mayor parte de la última década.



Chris Gannatti

Jefe de Research de WisdomTree Europa

Gráfico 1: las compañías de mayor rendimiento en los sectores de nube y tecnología

10 Best Performing Companies in 2020: BVP Nasdaq Emerging Cloud Index		10 Best Performing Companies in 2020: Nasdaq 100 Index	
Company Name	YTD 2020 Return	Company Name	YTD 2020 Return
Zoom Video Communications	74.47%	Regeneron Pharmaceuticals	29.17%
Everbridge	46.89%	Gilead Sciences	23.43%
Zscaler	7.89%	Citrix Systems	18.03%
Docusign	3.37%	JD.com	7.01%
Atlassian	1.40%	Costco Wholesale	4.84%
Veeva Systems	-0.09%	Biogen	0.66%
Logmein	-0.40%	Amazon	-0.97%
ServiceNow	-1.47%	Netflix	-2.50%
Instructure	-1.80%	Xcel Energy	-2.66%
RingCentral	-2.41%	Vertex Pharmaceuticals	-2.73%
BVP Nasdaq Emerging Cloud Index	-21.26%	Nasdaq 100 Index	-17.71%
1-Year Trailing Return: BVP Nasdaq Emerging Cloud Index	-16.35%	1-Year Trailing Return: Nasdaq 100 Index	-1.34%

Fuente: Bloomberg. La rentabilidad YTD 2020 hace referencia a la rentabilidad comprendida entre el 31 de diciembre de 2019 y el 18 de marzo de 2020. La rentabilidad de seguimiento a 1 año está comprendida entre el 31 de diciembre de 2019 y el 18 de marzo de 2020. **La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Los puntos brillantes que existen en los sectores de la nube y la tecnología

Si bien la generación de rentabilidad ha sido difícil en el entorno general, hay casos brillantes tanto en el sector tecnológico como en el de la nube. Podemos ver claramente que les va bien a las empresas que facilitan la comunicación en una era de “distanciamiento social” (Zoom, Everbridge, Docusign, etc.). A su vez en el sector tecnológico, hay empresas que pueden estar asociadas a los esfuerzos para vacunar o curar a las personas de la enfermedad de Covid-19 (Regeneron y Gilead, por ejemplo). Si bien la volatilidad a corto plazo puede persistir, existen empresas que nos ayudarán a llegar al otro lado. ■

CHRISTIAN SCHÜTZ | Gestor de MainFirst sobre el fondo Contrarian Opportunities

“Para los inversores de medio y largo plazo hay oportunidad de comprar acciones”

La situación actual ha llevado a momentos de pánico y de sobre-reacción en el mercado pero, tras las caídas, ahora podría ser una buena oportunidad de entrada, explica Christian Schütz, gestor de MainFirst sobre el fondo Contrarian Opportunities. El experto nos da su visión de la economía actual y de las posibilidades del fondo, un producto que se beneficia de la alta volatilidad en los mercados. **Por Pablo Gallén.**

¿Cuál es tu visión sobre los mercados en 2020?

En las últimas semanas nuestra visión de los mercados ha cambiado considerablemente debido a la evolución y el impacto del coronavirus. Hace dos meses teníamos una visión constructiva de la mayoría de los mercados de capitales. Todavía tenemos un entorno de tipos de interés muy bajos en todo el mundo, lo que apoya a los mercados de riesgo como la renta variable. Desde el punto de vista de la valoración, varios sectores, como el de la tecnología, podrían mostrar una valoración ajustada, de modo que, en resumen, esperamos un crecimiento de un solo dígito de los índices de acciones mundiales en 2020. Ahora con el coronavirus, el mercado ha caído entre un 20 y un 10% de media, así que para nosotros es una buena oportunidad para entrar en los mercados, porque pensamos que por el momento la reacción ha sido de pánico y de sobre-reacción. No obstante, teniendo en cuenta la propagación mundial del coronavirus, la situación debe ser evaluada día a día.

¿Qué impacto puede tener el coronavirus en la economía europea? ¿Cuáles serán las consecuencias a largo plazo en su opinión?

En el corto plazo, esta situación va a tener un impacto muy significativo en el PIB de los países y en la economía en general; de hecho, algunos sectores como el ocio y el turismo se van a ver muy afectados, y ya han caído un 20%. Sin embargo, el sector tecnológico y las grandes compañías tecnológicas se van a ver afectadas en una menor medida, ya que el ne-

gocio online casi no se ve afectado por el coronavirus. De manera que estimamos que en 2020 el PIB caerá un par de puntos en todo el mundo. Creemos que para los inversores de medio y largo plazo, pensamos que hay una oportunidad de comprar acciones.

El fondo Contrarian Opportunities utiliza una metodología de “reversión al promedio”. ¿Puedes explicar en detalle este método?

Con este fondo lo que intentamos capturar es la prima de reversión de corto plazo en los mercados financieros. Esto significa que analizamos renta variable, bonos estadounidenses y futuros de divisas. Los examinamos para buscar divergencias en las clases de activos y en caso de que sean extremas, pues tomamos posiciones contrarias con el objetivo de aprovecharnos de la reversión a la media... Así es como procedemos, y de hecho estamos viendo señales de alta volatilidad en los mercados, y de esto es de lo que se beneficia nuestro fondo: cuanto más volatilidad, más divergencia y, por tanto, más oportunidades para nuestra estrategia.

El fondo sigue una estrategia neutral en el mercado. ¿Cómo funciona?

Como he comentado, buscamos divergencias entre índices, por ejemplo, el S&P y el DAX y nos fijamos en la evolución de un período de tiempo que va normalmente de 2 a 4 meses y si encontramos un rendimiento superior de uno de los índices entonces entraremos en el lado opuesto; opuesto significa que si el S&P está por encima del DAX, venderemos el S&P



y compraremos el DAX, de manera que al final lo que hacemos es tener una estrategia neutral que sólo se aprovecha de los movimientos de esos dos índices, con independencia de cómo se comporte el mercado de renta variable. Somos principalmente 'market neutral' en relación a los activos.

**¿Cuál es la rentabilidad objetivo del fondo?
¿Cuál ha sido su rentabilidad en los últimos seis meses?**

Nuestro objetivo de rentabilidad es del 3% ó 4% anual sobre los tipos al contado. Desde la creación del fondo hemos tenido un retorno del 3,3% sobre los tipos al contado ('cash rate') hasta enero de 2020, y obtuvimos este retorno con una volatilidad en los mercados de aproximadamente el 3,1%.

¿Puedes comentar algunas posiciones del fondo?

En este momento existe mucha volatilidad, y hemos visto oportunidades en el corto plazo, por lo que hemos tomado posiciones cortas en los bonos estadounidenses y también hemos comprado bonos italianos. En renta variable tenemos posiciones largas en los índices euro-

peos pero manteniéndonos en corto por ejemplo en el Nasdaq 100 y en los índices de renta variable asiática.

¿Cuál es la volatilidad del fondo?

La volatilidad media del fondo es del 4%, pero es importante señalar que tenemos un enfoque muy oportunista, lo que significa que podemos tener una volatilidad de tan sólo el 1% en un día y la semana siguiente en torno a un 5% o incluso más. De manera que dependerá de la volatilidad del mercado y de las oportunidades, ya que la volatilidad del fondo es muy variable. Actualmente tenemos una volatilidad de entre el 4% y el 5%, que en realidad es alta.

¿Cuál es el inversor objetivo de este fondo?

Nuestro público objetivo es, en realidad, cualquier inversor con una cartera equilibrada o también un inversor con una cartera de 'hedge fund' o materias primas que quiera diversificar y hacer su cartera mucho más robusta. Nuestra estrategia puede ofrecer beneficios a una cartera tradicional porque sirve para ajustar los riesgos y minimizar las caídas. En general nuestro inversor 'target' es cualquier inversor que busque diversificar estrategias. ■

Sostenibilidad y crisis: cómo el hoy puede definir las carteras del futuro

La sostenibilidad en un momento como el actual es obligada. Estamos en un escenario cambiante cuyo futuro dependerá de lo que dure o no la actual crisis sanitaria. Sin embargo, desde el sector creen que es importante pensar en qué trascenderá de esta situación que estamos viviendo hoy, cómo quedará el mundo y qué compañías serán ganadoras. Y aquí la ética y el impacto, tienen un lugar importante. **Por Silvia Morcillo.**



Los mercados siguen pendientes de la evolución de la crisis sanitaria. Las ingentes cantidades de liquidez que han puesto sobre la mesa gobiernos y bancos centrales no parece que sean suficientes para evitar la desaceleración a la que se enfrentan economía y mercados aunque "si los estímulos son adecuados podríamos tener un período de recuperación. Pero, en las condiciones actuales, todo es susceptible de mejorar o de empeorar", dice **Lorenzo González, director de ventas institucionales de Nordea AM.**

Aunque todas las opiniones van en la misma dirección: la recuperación en forma de V es complicada que se produzca y lo más factible es que haya una recuperación en U. Una situación cuyo problema de fondo es el elevado endeudamiento con el que contaban las economías desarrolladas y que se incrementa tras las medidas tomadas por los distintos organismos. Sin embargo, más allá de que cómo sea la recuperación, **Ana Fernández Sánchez de la Morena, responsable de AFS Finance EAFI**, cree que hay que comenzar a pensar "en qué trascenderá de todo esto. Cuál será el mundo que nos quede e invertir en aquellos negocios que sean los ganadores de la crisis". Es momento de mirar al futuro y, aunque se cree que los mínimos de la renta variable todavía no los hemos visto, sí puede ser el momento de hacer una cartera para el largo plazo formada por compañías de calidad. Situación que hará, o al menos así lo ve el sector, que el mundo de la sostenibilidad se haga más fuerte. "Compañías que quiten el dividendo en lugar de despedir a gente o que hagan ERTes pero permitan a la gente seguir cobrando el salario nos dará una idea de aquellas compañías que son socialmente responsables y lo han demostrado en esta crisis", asegura Fernández.

Todo porque los hábitos de la sociedad están cambiando y hay compañías que se verán

beneficiadas de este entorno. Valores como Nestlé, Danone, Visa, Microsoft o Walt Disney son compañías que pueden hacerlo bien en este entorno "y quizás hasta valores como Tiffani's o LVMH, porque quizás haya más bodas de gente que lleva meses sin verse". ¿Y cómo encaja aquí la sostenibilidad? **Ana Vicente, Senior Client Relationship manager en Candriam**, asegura que la sostenibilidad hay que verla como un tema de largo plazo. "No se trata tanto de ver qué compañías funcionarán mejor ahora sino de que esta situación dará un impulso a todo lo que se venía trabajando desde antes. Esas compañías que estaban preparadas para afrontar situaciones como las que estamos viviendo saldrán reforzadas y premiadas en un futuro". Siempre mirándolo, eso sí, como una perspectiva de largo plazo.

Un factor, el de la sostenibilidad, que habría que incorporarlo "como un factor que tiene una rentabilidad superior a un índice tradicional. Nosotros creemos que la sostenibilidad es importante a largo plazo pero a nivel

de entender el negocio de una compañía y ver cómo la repercusión que tiene a nivel medioambiente, gobierno corporativo o a nivel social permite tener una valoración justa y precisa para poder tener beneficio de ello", asegura el director de ventas de Nordea AM. Una forma de gestión que va más allá de ser un simple filtro de riesgo. De hecho, si fuera así "supondría tener una exposición relativa, no proactiva, a la temática de la sostenibilidad. Incorporar esos

> "Es momento de mirar al futuro y, aunque se cree que los mínimos de la renta variable todavía no los hemos visto, sí puede ser el momento de hacer una cartera para el largo plazo formada por compañías de calidad"

→ criterios en la valoración de las compañías permite anticiparte en el mercado y ver si las compañías tendrán unas perspectivas de crecimiento superior al actual”.

> Es clave saber diferenciar lo que es más o menos sostenible y para eso un marco regulatorio ayudaría mucho

Dos posturas que son compatibles. **Carlos Arenas, gestión de activos de Renta 4**, cree que “lo importante es el largo plazo, pero éste se hace día a día con hechos concretos. Al final el inversor busca rentabilidad pero también cada vez es más sensible a estos factores o temas de sostenibilidad y el hecho de que una compañía ahora fomenta el teletrabajo o fabrique mascarillas pueden ser claves para su buen desarrollo a largo plazo. Y no sólo se genera una imagen para sí mismas de que son más fuertes, sino que las buenas acciones de gobierno llevan a que sobrevivan mejor a futuros inciertos”.

sible a estos factores o temas de sostenibilidad y el hecho de que una compañía ahora fomenta el teletrabajo o fabrique mascarillas pueden ser claves para su buen desarrollo a largo plazo. Y no sólo se genera una imagen para sí mismas de que son más fuertes, sino que las buenas acciones de gobierno llevan a que sobrevivan mejor a futuros inciertos”.

Un entorno que necesita de un marco regulatorio estable. “La regulación va despacio y va detrás de todo lo que la industria de gestión de activos ya tiene adelantado con lo que habrá un período prolongado hasta que esto se ajuste pero ayudaría mucho porque el hecho de que cada uno utilice unos criterios diferentes hace que la información que tenemos sea heterogénea y que sea complicado diferenciar lo que es más o menos sostenible”, dice la experta de Candriam. Es clave saber diferenciar y para eso un marco regulatorio ayudaría mucho. Una afirmación con la que está de acuerdo el experto de Nordea “sobre todo para cuantificar lo que se está haciendo desde el punto de vista de la sostenibilidad. Esto serviría para que las compañías intenten buscar la excelencia dentro del ámbito ESG. Algo que intentan hacer determinados organismos internacionales”.

Desde Renta 4, Arenas está de acuerdo aunque los marcos regulatorios “nunca son capaces de recoger la riqueza que tiene el →





Algunos hablan de ASG. Nosotros lo hacemos. Lo llevamos en nuestro ADN nórdico.



Soluciones ASG de Nordea STARS

nordea.es/STARS

Los fondos Nordea 1 de renta variable Emerging Stars, Global Stars, European Stars y North American Stars han sido reconocidos por las principales labels' ASG LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR y el European SRI Transparency Code²

1) Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – Global Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – European Stars Equity Fund (3 estrellas), Nordea 1 – North American Stars Equity Fund (2 estrellas), con validez para 2020; Towards Sustainability reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund and Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 07.11.2019 – 07.11.2020; LuxFLAG ESG Label reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund and Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 01.10.2019 – 30.09.2020 y Nordea 1 – European Stars Equity Fund, con validez para 01.07.2019 – 30.06.2020; Label ISR reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 22.11.2019 – 21.11.2022; El logo European SRI Transparency reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund and Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 10.2019 – 10.2020. 2) El logo European SRI Transparency refleja que Nordea Investment Funds S.A. está comprometido en facilitar rigurosidad, validez y asegurar que la información esté disponible a tiempo para las partes interesadas, principalmente para los consumidores, con el objetivo de que puedan comprender las políticas y prácticas en cuanto a las inversiones socialmente responsables (ISR) relativas al fondo. La información detallada en cuanto a las directrices acerca de transparencia europea sobre ISR puede ser encontrada en www.eurosf.org, y la información relativa a las políticas y prácticas en cuanto a ISR de la familia STARS de Nordea, pueden ser encontradas en: nordea.es/STARS. Las directrices de transparencia son gestionadas por Eurosif, una organización independiente. El logo europeo de transparencia sobre ISR refleja el compromiso del gestor del fondo tal y como se detalla en la parte superior y no debería ser considerado como garantía de ninguna compañía, organización o individuo.

Los subfondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa (Société d'Investissement à Capital Variable) constituida y debidamente autorizada conforme a las leyes de Luxemburgo, de acuerdo con lo establecido en la Directiva Europea 2009/65/CE del 13 de julio de 2009, y registrada en el registro oficial de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV bajo el número 340 para su comercialización pública en España. **El presente documento es material publicitario** y no divulga toda la información relevante relativa a los subfondos. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) actualizado, que se pueden solicitar de forma gratuita, junto con el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, a Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados de la SICAV. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, ES-28050 Madrid, España. La lista completa de los distribuidores autorizados está disponible en la página web de la CNMV (www.cnmv.es). Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxembourg. Para más información consulte a su asesor financiero que le podrá aconsejar de manera independiente de Nordea Investment Funds S.A.



→ ser humano". A día de hoy la sostenibilidad puede ser cualquier cosa, pero ¿qué es ser sostenible? ¿Somos capaces de hacer un marco regulatorio en el que se aúne todo lo que es sostenible?

> Al final el inversor busca rentabilidad pero también cada vez es más sensible a estos factores o temas de sostenibilidad

En este sentido, la experta de AFS Finance EAFI habla de un marco regulatorio en términos medioambientales porque el buen gobierno deberían tenerlo todas las compañías. "Para mí esto estaría en el lado de la ética, no es una moda. Pero un marco para la parte más de impacto positivo con el

planeta ayudaría a que hubiera una acción coordinada internacional para darnos cuenta del tema del uso del petróleo, plásticos, reciclaje.... En la parte social hay que tener ética no un marco regulatorio".

Tres factores -social, medioambiental y de gobierno corporativo- en los que también hay mucha diversidad en el sector. Nordea está muy implicada con el cambio climático pero "cuando te hacen *scoring* directamente te dicen que sales bien en gobernanza o en lo social. Y es que si destacas en alguno de ellos se verá reflejado en los otros dos. En Nordea no creemos que uno pueda ser más relevante que otro aunque sí pensamos que los tres deberían estar más o menos equilibrados".

En este sentido, en Candriam creen que los tres factores son importantes aunque hay algunos que son más fáciles de medir. "Medioambiente o gobernanza corporativa son más fáciles de medir que criterios especiales. Nosotros estamos intentando crear unas fichas especiales para poder ver cómo se miden las compañías cómo se mide frente al índice".

Sobre la demanda que tienen este tipo de productos, Vicente cree que "si al cliente priva- →

RÍO55
MADRID BUSINESS PARK

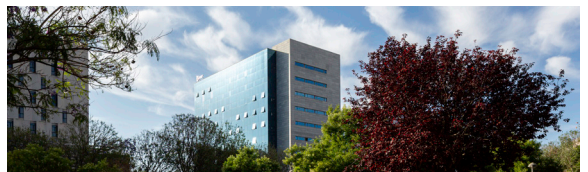


Parque empresarial urbano, dentro de la M-30, junto al centro de Madrid.

Río 55 está formado por dos edificios de oficinas de 28.000 m² con 8.700 m² de zonas verdes y 400 plazas de aparcamiento.

Este nuevo proyecto ubicado en un entorno verde y sostenible está en proceso de obtener las certificaciones Breeam - Very Good y Well - Plata.

Grupo Insur, líder en el mercado de oficinas de Andalucía con 118.000 m² de superficie bruta alquilable y en Madrid con más de 16.000 m², 65.000 m² de promoción terciaria, cartera de 4.500 viviendas en promoción y más de 2.500 plazas de aparcamiento en principales zonas prime de Sevilla, Córdoba, Cádiz, Huelva, Málaga y Madrid.



insur
GRUPO

grupoinsur.com

rio55.com

→ do no se lo presentas, no te demanda este tipo de criterios a la hora de invertir pero sí hemos visto que en países como Japón o los nórdicos los planes de pensiones se están obligando a incluir estos criterios para invertir de forma sostenible". Es un problema de concienciación que, poco a poco, con ayuda de marcos regulatorios y gobiernos, debería incrementarse.

El minorista todavía pide poco estos productos y "somos nosotros los que tenemos que dar el paso para crear careras sostenibles o buscar fondos que tengan compañías con esa etiqueta", asegura Carlos Arenas que cree que el sector "tiene que aportar su grano de arena para ayudar en esto. En este sentido, vemos una brecha entre el cliente millennial, que ve que estas compañías no son una ONG y el tradicional, que tiene la sensación de donar su dinero cuando lo invierte en un fondo sostenible".

Y un buen punto para intentar que esto cambie es la rentabilidad que ofrecen estos productos. González cree que la sostenibilidad no se entiende sin rentabilidad. "Creemos que la sostenibilidad permite obtener una rentabilidad extra a lo que serían las inversiones tradicionales. Por lo tanto, debería tener una demanda *per se* porque va en beneficio del inversor, no es filantropía".

El futuro de la sostenibilidad en cuatro voces

■ **Lorenzo González (Nordea AM):** "Creemos que la sostenibilidad va a avanzar en el mundo financiero porque tiene una deman-

da creciente. A nivel flujos estamos teniendo entradas importantes y a nivel reputacional es importante. Todos tenemos que estar en el mismo carro aunque tiene que tener un sentido económico y creemos que sí lo tiene y que beneficiará a los activos tradicionales. Es una tendencia que cada vez será más consistente, hay disparidad sobre los criterios que aplicamos y al final será un standard dentro de la industria".

■ **Ana Vicente (Candriam):** "Es una tendencia a largo plazo que ha llegado para quedarse y dentro de un tiempo no hablaremos de ISR como lo hacemos ahora sino que será algo más natural y estará integrado en las decisiones de inversión que tomemos en nuestro día a día".

■ **Carlos Arenas (Renta 4):** "No creo que se pueda imponer ni que sea bueno hacerlo porque sino será artificial. Esto es una tendencia que viene para quedarse y tendremos que tratar de impulsarla pero no forzar nada que sea raro ni obligar a cosas. Favorecer la evolución de la sostenibilidad en la inversión".

■ **Ana Fernández (AFS Finance EAFI).** El ISR y ESG es una forma natural de invertir donde haya criterios básicos como la ética. Pero creo que habrá mucha vinculación entre fondos, temáticas y ODS. Veo muchos temas de inversión no sólo en fondos sino en capital riesgo. El futuro viene por ahí. Es más sencillo llamarlo inversiones de impacto". ■

HAN PARTICIPADO



ADVERO
PROPERTIES

Un hogar a tu medida



Especialistas en vivienda de alquiler
en zonas de renta media en España

Código cotización en MAB: YADV
www.adveroproperties.com



BMO pone el riesgo climático en el centro de la relación con las empresas de Indonesia

Recientemente viajé a Indonesia con algunos compañeros de BMO para reunirnos con las principales productoras de aceite de palma y de carbón y comprender mejor qué están haciendo y qué pueden hacer frente al cambio climático. Nuestro compromiso aquí, al igual que en todas nuestras inversiones, es animar a las empresas para que alineen sus actividades con el Acuerdo de París (Indonesia es uno de los países signatarios), para que desarrollen un enfoque más estratégico en cuanto a la gestión de los riesgos y las oportunidades que implica el cambio climático para sus respectivos negocios.

Indonesia y el futuro del aceite de palma

Indonesia es uno de los principales emisores de gases de efecto invernadero del mundo, a consecuencia de la deforestación y el cambio del uso de la tierra. El aceite de palma, el caucho, el azúcar y el carbón resultan vitales para el crecimiento económico y la balanza comercial del país, por lo que los llamamientos para hacer frente a los efectos climáticos de su uso y producción se enfrentan a importantes obstáculos. Por otra parte, los intensos monzones y las lluvias de enero de 2020, que dejaron a decenas

de miles de personas desplazadas, son un claro recordatorio de la vulnerabilidad del país a los riesgos climáticos. En lo que respecta a la producción sostenible de aceite de palma, los principales productores del país no han avanzado mucho. Las proyecciones de demanda de productos certificados que se manejan actualmente reflejan una adopción insuficiente, ya que las empresas de bienes de consumo de países como la India, China y Pakistán, que concentran la mayor parte del consumo mundial, apenas requieren que los productores cumplan con las normas de la Mesa Redonda sobre Aceite de Palma Sostenible (RSPO). Escuchamos comentarios similares durante una reunión con Bank Mandiri, una de las principales entidades financieras de la industria del aceite de palma, que no exige la certificación RSPO porque no hay ningún imperativo comercial para hacerlo.

Esto significa que, mientras no exista una presión significativa por parte del consumidor final o de los compradores de aceite de palma de Asia, el futuro del aceite de palma sostenible sigue siendo incierto. A pesar de los desafíos, estamos decididos a seguir colaborando con los productores, los compradores y los bancos para exigir prácticas agrícolas más sostenibles, incluido el cumplimiento de las normas de la RSPO.

Carbón: exposición a los riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático

Aunque son conscientes de las posibles consecuencias que tendrá para su negocio el abandono del carbón, todavía se encuentran en las primeras fases de desarrollo de una respuesta estratégica a estos riesgos. El carbón tiene una gran importancia para el país, puesto que es abundante y representa el 10% de las exportaciones totales, lo que lo convierte en una fuente de divisas clave. Además, es vital para alimentar la creciente demanda de energía y, por lo tanto, para impulsar el crecimiento económico. Por todo ello, la industria del carbón está estrechamente vinculada a las élites políticas locales y nacionales, una situación que hace que la transición hacia otras fuentes de energía resulte difícil también desde el punto de vista político.

La industria del carbón de Indonesia sigue manteniendo unas perspectivas optimistas tanto para la demanda nacional como de los mercados de exportación del sudeste asiático, cada vez más importantes. El plan de suministro eléctrico de Indonesia para 2018-2027 depende en gran medida del carbón y se prevé que la demanda en toda la región de la ASEAN aumente de manera constante en las próximas décadas.

Para rebatir estas perspectivas, subrayamos que la industria del carbón mundial se enfrenta a dificultades cada vez más relevantes como, por ejemplo, la creciente preocupación por el cambio climático, mayores dificultades para obtener financiación y, sobre todo, la disminución del coste de las energías renovables hasta niveles sin precedentes.

Por otra parte, varios países del sudeste asiático han iniciado la transición hacia otras fuentes de energía, por lo que esperamos que Indonesia siga pronto este ejemplo. De momento, el gobierno indonesio, firme defensor del carbón, ha comenzado a señalar tímidamente cambios en su política energética y lo apoyaremos para que continúe por esa vía.

Tras el viaje y las reuniones, tenemos previsto aprovechar las relaciones que hemos forjado con las empresas, así como la colaboración con otros inversores, para seguir presionando a favor del desarrollo y la aplicación de estrategias que mitiguen los impactos ambientales y permitan gestionar los riesgos y aprovechar las oportunidades vinculadas al cambio climático. ■

Las opiniones y los puntos de vista expresados corresponden a BMO Global Asset Management y no constituyen una recomendación o solicitud de compra o venta de las empresas mencionadas. Los datos, las opiniones, las estimaciones y las previsiones que figuran en este documento proceden de fuentes que se consideran fiables y podrían cambiar en cualquier momento.



Juan Salazar

Director y analista de Inversión
Responsable en BMO Global AM



¿Cómo impulsa el ASG el rendimiento en la renta variable?

Indagamos en los criterios ASG y analizamos el comportamiento de la renta variable, con el fin de obtener algunas conclusiones de una investigación interna llevada a cabo por nuestro equipo de Renta Variable Internacional y Sostenible.

¿Los criterios ASG mejoran la rentabilidad?

Analizados diferentes indicadores y en distintos momentos, se muestra que los criterios ASG generalmente ayudan a obtener un mejor rendimiento. De hecho, nuestro análisis sugiere que, dentro de siete años, habrá una clara tendencia al alza en el rendimiento en comparación a sus pares que no dependen activamente de los criterios ASG.

¿Cómo los criterios ASG mejoran el rendimiento?

Hay cuatro factores que vinculan los criterios ASG con un rendimiento excepcional:

En primer lugar, **evita las controversias**. Las empresas que aplican los criterios ASG tienen menos probabilidades de involucrarse en polémicas. Esto, a su vez, limita las pérdidas inesperadas causadas por escándalos públicos o demandas judiciales, **que durante los últimos seis años ha generado pérdidas de más de 500.000 millones de dólares**.

En segundo lugar, **los criterios ASG se centran en lo que realmente importa**: El mundo ha evolucionado de una economía industrial a una basada en el conocimiento y de una economía con

muchos a una con pocos activos. **Hay un enfoque cada vez mayor en I+D y la propiedad intelectual.** Los criterios ASG encajan perfectamente en esta tendencia. Se centran en gran medida en estos activos intangibles (por ejemplo, las patentes, la conciencia de marca, el capital humano, la reputación, etc.), que han llegado a desempeñar un papel importante en el proceso de creación de valor de una empresa.

En tercer lugar, se trata de **pescar en el estanque adecuado.** Nuestra investigación muestra que las empresas que obtienen una alta puntuación en los criterios ASG, también son más rentables en general. Como tal, pueden servir como un indicador de la rentabilidad y el crecimiento de una empresa, y aumenta las probabilidades de elegir una buena compañía.

La cuarta razón está ligada al punto anterior: **Al pescar en el estanque correcto, también se evita automáticamente la equivocación.** Las llamadas empresas controversiales (es decir, aquellas que se centran en industrias como el tabaco, las armas, el juego y el alcohol) generalmente serán excluidas de los fondos centrados con criterios ASG. La reciente regulación y las consideraciones morales parecen haber limitado severamente los rendimientos inusuales de esas empresas.

Además, a diferencia de las empresas controversiales y aquellas con una mala clasificación ASG, los buenos fondos ASG tienden a tener una volatilidad de ingresos mucho menor. La diferencia entre el mejor fondo de su clase y el que tiene un rendimiento medio es mucho menor. Esto aumenta la visibilidad de los beneficios y conduce a una mejor resiliencia.

¿Qué hay de los riesgos en los criterios ASG, también existen?

Las contribuciones a un futuro sostenible junto con un buen resultado pueden hacer que parezca que invertir con criterios ASG es algo obvio. Sin embargo, es importante ser cuidadoso. Mientras que los criterios ASG tienen varios beneficios cuando se usa adecuadamente, hay algunos aspectos que hay que tener en cuenta. En primer lugar, **no está del todo claro hasta qué punto cada parte de la puntuación individual de los criterios ASG contribuyen a mejorar la rentabilidad.**

Múltiples estudios han logrado establecer un vínculo positivo entre los factores ambientales (A) y los resultados. La parte A es tanto medible como comparable a sus pares a través del tiempo, proporcionando una imagen clara.

Por el contrario, los factores sociales (S) y de gobernanza (G) son notablemente difíciles de resumir en una sola puntuación, →



Tom Demaecker

Gestor de renta variable internacional de DPAM

→ dado el carácter cualitativo de la evaluación. Por ello, los estudios aún no han descubierto un impacto claro en el rendimiento.

Es crucial que la relevancia e importancia de estos tres factores cualitativos sea muy específica en la empresa y en la industria. Esto dificulta aún más la realización de un análisis cuantitativo adecuado y requiere un análisis integrado por expertos de la industria y de la empresa.

¿Los criterios ASG sólo tratan de evitar riesgos?

Los criterios ASG podrían ser sólo una tendencia por ahora, pero se convertirá en un factor estructural con consecuencias de gran alcance para cualquier empresa e industria que no tenga en cuenta su relevancia.

De hecho, la importancia de los criterios ASG queda ilustrada por el reciente aumento de las medidas legislativas y el incremento tangible de la presión social. No obstante, no hay que centrarse únicamente en el lado restrictivo del ASG.

Estos desafíos también abren increíbles oportunidades de negocio.

En los últimos dos años, han surgido varias empresas exitosas que buscan específicamente atender a los problemas vinculados a los criterios ASG. Pluralsight, por ejemplo, se centra realmente en el aspecto social de los ASG y combina una necesidad apremiante (es decir, gente más capacitada en información tecnológica) con una plataforma educativa, ofreciendo los mejores profesores a un precio asequible. La empresa espera impulsar un impacto social significativo y duradero promoviendo y proporcionando un acceso igualitario a la educación en información tecnológica.

¿Cuál es el papel de los proveedores de ASG en este sentido?

Hay varios proveedores que intentan conseguir clasificaciones para mostrar la puntuación relativa de una empresa en materia de ASG. Aunque esto puede servir como una buena base para construir un portafolio con criterios ASG, se debe tener cautela al usar estas puntuaciones.

Los proveedores de ASG generalmente enfatizan en la divulgación. Favorecen a las empresas con informes de responsabilidad social corporativa, con grandes equipos centrados en los criterios ASG para escribir políticas bien elaboradas. Sin embargo, hemos observado que estas métricas de políticas sólo contribuyen marginalmente al rendimiento.

Para saber qué es lo que realmente impacta el bienestar de una empresa, necesitamos analizar los objetivos de rendimiento que abordan los riesgos materiales. Lamentablemente, estos riesgos materiales no se reflejan lo suficiente en las métricas estándar de los grandes proveedores de ASG como Sustainalytics o MSCI.


Aquí es donde la experiencia del DPAM brilla claramente: Nuestro experimentado equipo de analistas internos realiza una investigación exhaustiva. A través del enfoque bottom-up, obtenemos una visión general de la empresa y su industria como un todo. Esto, a su vez, nos da una ventaja única cuando se trata de identificar y comprender su perfil ASG.

Además, también consideramos que la mejora relativa de una empresa en la puntuación ASG es una medida importante. De hecho, un nuevo actor que de repente hace un progreso significativo podría ser más indicativo de una fuerte dedicación a los criterios ASG que una empresa bien establecida, con una alta -pero en gran parte sin cambios- calificación ASG. Hemos descubierto que **los altos niveles de mejora de ASG también están fuertemente correlacionados con el rendimiento excepcional**, validando así la importancia de esta métrica.

Por último, DPAM también intenta ir más allá de los balances, **obtener una visión general de la empresa** mediante la revisión de los comentarios de los empleados en las encuestas de satisfacción y en las bases de datos. Además, desde nuestra empresa también estamos en contacto regularmente con las empresas para establecer una conexión personal y obtener una comprensión más profunda de los planes y objetivos a largo plazo. ■



DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

 dpamfunds.com



ACTIVE ASSET MANAGER
SUSTAINABLE INVESTOR
RESEARCH DRIVEN



Degroof Petercam Asset Management sa Sucursal en España | Paseo de la Castellana 141, Planta 19. 28034 Madrid, España | VAT ES W0173377C | Esta comunicación es sólo de ámbito ilustrativo e informativo sin ninguna garantía de ser correcta o completa. La información ofrecida no constituye un consejo de inversión o una oferta de venta o compra de instrumentos financieros. **Esta comunicación está dirigida únicamente a clientes institucionales o profesionales.** El logo y las palabras "Degroof Petercam Asset Management", son una marca registrada y el contenido de esta comunicación no puede ser reproducido sin el permiso escrito de Degroof Petercam Asset Management.
Copyright © Degroof Petercam Asset Management 2020. Todos los derechos reservados.

Liabilities	166,630
Current liabilities	110,327
Non-current liabilities	56,303
Equity	74,393
Paid-in capital	72,921
Retained earnings	1,472

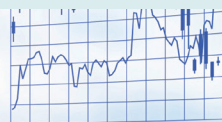
Income statement

Revenues	12,978,516
Net sales	12,873,892
Investment	104,624
Expenses	6,372,535
Research and Development	1,385,395
Operating expenses	4,439,118
Marketing	548,022
Net income	6,505,981

Dividends	25,000
Previous year	166,630
Comprehensive income	110,327
Issue of share capital	56,303
Dividends	67,676

Cash flow statement

Operations	12,978,516
Earnings	12,873,892
Depreciation	104,624
Investing	6,372,535
Real estate	1,385,395
Equipment	4,439,118
Financing	6,505,981
Issuance of debt	6,505,981



Cuatro puntos en común de los mejores inversores

Estas últimas semanas, desafortunadamente, estamos asistiendo a un gran número de noticias negativas debido a la situación que estamos viviendo. Nosotros, como asesores y jugadores de mercado, nos enfrentamos a dobles dosis de stress (afecciones del virus y caídas en los mercados). Tal es así, que en esta sección voy a tratar de evitar cualquier impacto negativo para aportar algo de visión en nuestras vidas y particularmente en nuestras finanzas personales.

Para ello voy a utilizar el libro del que, desde mi punto de vista, podría ser el mejor escritor, conferenciante y pensador que sobre desarrollo personal, haya existido, **Tony Robbins**. Él mismo ha inspirado y transformado vidas, abordando aspectos tan diversos como la dieta, los negocios, el liderazgo o la aptitud. A él recurren, en busca de asesoramiento, importantes deportistas, artistas empresarios y hasta presidentes del gobierno. Además, es fundador y socio de empresas en distintos sectores y a través de su fundación, ha colaborado en organizaciones de ayuda humanitaria, puesto en marcha programas en escuelas, prisiones y ONGs.

En su último libro, **"DINERO: DOMINA EL JUEGO"**, se adentra en el tema de las finanzas personales para resolver, cómo podemos lograr

la independencia financiera para nosotros y nuestras familias.

El libro está basado en la investigación obtenida de las 50 entrevistas que el autor ha llevado a cabo a las personalidades más brillantes del mundo de las finanzas, desde millonarios hechos a sí mismos a ganadores del premio Nobel (Warren Buffet, Ray Dalio, Jack C. Bogle, Bill Clinton, etc.). A partir de estas entrevistas creó un método de 7 pasos que te ayudarán a tomar el control de tus decisiones financieras, establecer un plan de ingresos y apoyar algunos de los conceptos que necesitas para ahorrar e invertir.

No quiero detallar los 7 pasos ya que considero que lo correcto sería su lectura pues, supone un ejemplo real de planificación financiera captada de las mentes más brillantes del mundo de las finanzas, simplificada y trasladada a un público más amplio. Además, como la pasión de Tony es estimular a las personas, sabe cómo hacernos llevar estas conversaciones, de la teoría a la práctica y ofrecer herramientas para que cualquier persona pueda mejorar su situación financiera.

Sin embargo, sí que me gustaría pararme y hablaros sobre el paso número 6: "Invirtamos como el 0.001 por ciento". En este penúltimo

peldaño hacia la libertad financiera, Tony entrevista a 50 millonarios que partieron de la nada y han llegado a ser premio Nobel, titanes de la inversión, leyendas de las finanzas, etc. A todos ellos les hace las mismas preguntas y, aunque cada una de estas figuras tienen un planteamiento distinto, todas ellas comparten **cuatro obsesiones comunes** que me han llamado mucho la atención y de las cuales podríamos aprender **a la hora de crearnos nuestra propia cartera de inversión:**

- 1. No perder.** Aunque el objetivo de todos estos maestros es procurar grandes rendimientos, aún están más obsesionados con no perder dinero. Todos ellos se concentran, sobre todo, en protegerse de las pérdidas.

"Cuesta muchísimo ganar dinero. Por eso no quiero perderlo... Si perdemos un cincuenta por ciento, tendremos que ganar un ciento por ciento para recuperar lo perdido; eso consume algo que nunca podremos recuperar: tiempo". Paul Tudor Jones.

- 2. Arriesgar poco para ganar mucho.** Mientras que la mayoría de inversores busca la manera de obtener un buen rendimiento, todos estos expertos sin excepción, se pasan la vida buscando "chollos". Viven para descubrir inversiones en las que arriesguen poco y ganen mucho.

- 3. Anticipar y diversificar.** Estudian muy bien el mercado hasta que saben lo que es una buena oportunidad, y para protegerse de pérdidas diversifican.

- 4. No darse por satisfechos.** Al contrario de lo que la mayoría de la gente pensaría, estos triunfadores nunca están satisfechos. ¡Siempre quieren aprender más, ganar más, crecer más, dar más! No importa lo que hayan hecho o sigan haciendo, nunca pierden las ganas, la fuerza que libera el genio humano.

Pero lo más importante que tienen en común estos titanes es que, aunque invierten de diferentes maneras, también devuelven lo recibido de diferentes maneras. Todos han descubierto que el verdadero sentido de la vida está en dar. Sienten la responsabilidad de usar sus dones para servir al prójimo. ■



Ana Ros Ruiz

Directora de Inversiones de If EAF



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

ASEAFI desde su creación ha luchado por representar al sector de las EAFIS bajo el concepto de la unión hace la fuerza, buscando mostrar esa unidad frente al mercado y el regulador (CNMV). Actualmente la asociación tiene 52 asociados, Eaf's activas - Para más información contactar: info@aseafi.es / telf. 633 653 412.

PABLO PEREIRO | Presidente de Vértice 360

«Nadie habla ya acerca de la viabilidad de Vértice 360, se habla de dónde estará su techo»

Vértice 360 ha “sabido renacer de los infiernos”, dice Pablo Pereiro, presidente de la compañía después de que hace seis años se declarara en concurso de acreedores y volviera a cotizar hace dos. La entrada de Squirrel Capital fue clave en este proceso que mantiene el equipo directivo para dotar a la compañía de valor y hacer crecer los fundamentales de manera recurrente. **Por Raquel Jiménez y Silvia Morcillo.**

En 2014 Vértice 360 se declaraba en concurso de acreedores ¿cuál era entonces la situación patrimonial de la compañía y cómo consiguieron salir de ese concurso de acreedores?

La situación era crítica, con un volumen de negocio inexistente y sin tesorería alguna. Con un desequilibrio patrimonial agudo, la compañía viajaba ineludiblemente a una liquidación segura.

La entrada de Squirrel Capital dotó a la compañía de un plan de negocio y de los recursos humanos y económicos suficientes para llevarlo a cabo, consiguiendo salir del concurso.

No obstante, somos industriales y lo que nos ocupa es dotar a la compañía de valor y hacer crecer los fundamentales de manera recurrente. Y esto, en Bolsa, no se refleja en el corto plazo. Valoramos esta fase como etapa de saneamiento y construcción de la nueva Vértice.

Tras las dos últimas ampliaciones de capital, gracias a las que la empresa italiana Giglio Group ha entrado en el capital de la compañía, ¿cuál es el free float de Vértice 360?

Actualmente, el free float de Vértice 360 es aproximadamente del 40%.

Hace dos años volvieron a bolsa -en concreto a finales de enero de 2018-. ¿Cómo valoran estos dos años de nuevo en el Mercado Continuo?

Vértice 360 ha debido renacer desde los infiernos: sin volumen de nego-

cio, sin tesorería, sin financiación bancaria, sin subvenciones europea y/o nacionales... y a pesar de ello ha incrementado y mejorado trimestralmente todos sus fundamentales, convirtiéndose en una compañía sólida, de referencia sectorial y sin deuda alguna.

¿Creen que la dilución derivada de estas operaciones ha provocado la salida de algunos accionistas y consecuente caída de la cotización?

La caída de la cotización se debe principalmente a la salida desordenada de EBN BANCO, al vender a mercado su casi 5 % de la compañía (casi 1.000 millones de acciones), para así obtener unas plusvalías millonarias y mejorar sus cuentas anuales.

Los resultados del ejercicio 2019 han disparado los números de la compañía, en beneficio neto e ingresos por explotación. ¿Cómo ha sido este crecimiento por áreas de negocio?

La compañía ha mejorado todos sus fundamentales de manera ordinaria y recurrente

Vértice 360 ha debido renacer desde los infiernos, convirtiéndose en una compañía sólida, de referencia sectorial y sin deuda alguna



durante los últimos 12 trimestres. La aportación de valor se produce desde todas sus áreas de negocio, principalmente en el área de Contenido.

El EBITDA se ha reducido un 43,9%, debido a los importes negativos arrastrados de las compañías integradas de la Giglio Group en 2019. ¿Cuáles son las sinergias esperadas a nivel de resultados para 2020 con esta integración?

Las sinergias esperadas son las comunicadas -en su día- en la presentación del plan de negocio.

¿Cuáles son los planes para garantizar la viabilidad futura de la empresa?

Vértice 360 se ha convertido y es una compañía absolutamente sólida y referente en el mercado nacional e internacional. Después del proceso de reestructuración llevado a cabo estos últimos años (donde se han producido múltiples ampliaciones

DATOS FUNDAMENTALES

- **Beneficio neto:** 7,56 millones de euros
- **Free Float:** Aproximadamente el 40%
- **Capitalización:** Aprox. 63 millones de euros
- **BPA:** 0,0004 euros/acción
- **PER:** 8
- **Cuadro de dirección de la compañía:** Presidente y Consejero Delegado es Squirrel Capital SLU

de capital tanto dinerarias como no dinerarias) la compañía no tiene deuda y ostenta una sólida situación tanto patrimonial y financiera.

Vértice 360 cuenta con activos (como su catálogo...) que generan diariamente ingresos suficientes y bastantes para obtener recurrentemente beneficios netos. Nadie habla ya acerca de la viabilidad de Vértice 360, se habla de donde estará su techo... ■



Kompuestos apuesta por el desarrollo de los bioplásticos como una solución sostenible, innovadora y de futuro

Kompuestos es una compañía que vende un proyecto innovador: ofrecer soluciones sostenibles alternativas para la industria transformadora del plástico. Un negocio que “vale la pena” no sólo para la empresa sino para los inversores que han apoyado su revalorización en bolsa.

Debutaban en el MAB el pasado mes de agosto. ¿Cómo valoran estos meses en bolsa?

La valoración que hacemos desde nuestra incorporación al MAB es muy positiva. Apostamos por este mercado porque consideramos que era el más apropiado para empresas en crecimiento como la nuestra. El hecho de estar cotizada nos ha ayudado a profesionalizar la empresa y es un escalón adicional de exigencia y transparencia, donde es el mercado quien juzga a la compañía y sus directivos. Actualmente la sociedad, el regulador y el mercado están pidiendo una solución al problema de los plásticos de un solo uso. Kompuestos

quiere formar parte de esa solución aportando alternativas reales. Para ello es bueno estar en el MAB, donde se puedan captar los recursos necesarios para poder crecer a la velocidad con la que se quiere solucionar problema que presentan los plásticos de un solo uso tradicionales, sin renunciar a sus ventajas ni retroceder a alternativas de embalaje energéticamente menos sostenibles o con mayor impacto en la huella de CO2.

¿Cuál es la estrategia de crecimiento de Kompuestos a corto plazo?

El planteamiento inicial al salir a cotizar contemplaba un escenario basado principalmente en el crecimiento orgánico y el desarrollo comercial de nuestras innovaciones en I+D+i. Actualmente no descartamos posibles operaciones de crecimiento inorgánico que se nos puedan plantear y resulten sinérgicas.

¿Cuáles son las diferentes líneas de negocio de la compañía y cuánto pesa cada una?



Ignacio Duch

Presidente y CEO de Kompuestos

Nuestra línea tradicional de negocio son los concentrados plásticos con minerales de la gama Exfill, elaborados con una combinación única de minerales ultrafinos y resinas poliméricas de altas prestaciones. Esta gama se encuentra en el origen de la compañía. La gama Exfill permite una menor utilización del plástico tradicional manteniendo las prestaciones mecánicas y mejorando la huella de carbono en el producto final.

Por su parte, nuestras líneas más innovadoras son las gamas de resinas compostables y biodegradables Biokomp y Okean. Fabricadas a partir de diferentes almidones derivados del maíz, la patata o los cereales, entre otros polímeros de origen biológico, son productos totalmente biodegradables y compostables en tierra o en agua.

¿Cuáles son las últimas novedades que han lanzado recientemente?

A principios de año lanzamos al mercado un nuevo bioplástico dentro de nuestra gama Biokomp fabricado íntegramente a base de almidón de patata, que se degrada en la tierra en 4 semanas. Recientemente, también hemos desarrollado tres nuevos bioplásticos de la gama Okean biodegradables y compostables en agua. Certificados por la agencia independiente TÜV Austria con un periodo de biodegradabilidad de 56 días en agua dulce a temperaturas de entre 20°C y 25°C. Es importante tener en cuenta que, así como el plástico tradicional se puede utilizar para todo tipo de aplicaciones, sin embargo, los bioplásticos requieren una formulación específica para cada aplicación. En este sentido, Kompuestos →

→ está en constante desarrollo de productos nuevos innovadores para ofrecer al mercado soluciones sostenibles.

¿Qué inversión destinan anualmente en el desarrollo del negocio de plásticos biodegradables y compostables?

Uno de los motivos de nuestra incorporación al MAB fue, precisamente, el de captar recursos para desarrollar la fabricación de bioplásticos. En este sentido, hemos destinado los 5 millones de euros que captamos al realizar la ampliación de capital a poner en marcha una nueva línea de producción de bioplásticos, pudiendo incrementar nuestra capacidad actual con la que alcanzamos ya una producción nominal total de 10.000 toneladas. Con esta inversión, la compañía apuesta por el desarrollo de los bioplásticos como una solución innovadora y de futuro. Asimismo, Kompuestos participa en varios proyectos de I+D, realizando inversiones destinadas al desarrollo de nuevos materiales biodegradables susceptibles de reemplazar plásticos tradicionales en aplicaciones donde el reciclado no es una alternativa viable.

Cada vez oímos más términos relacionados con plásticos biodegradables. ¿No cree que se habla mucho de ellos en relación con su presencia real en el mercado?

Con todas las nuevas tecnologías y productos innovadores sucede algo parecido. Al principio se habla mucho de ello y de lo que puede representar, pero se ven poco en el mercado hasta que progresivamente las soluciones se van haciendo cotidianas y acaban integrándose en nuestras

vidas como si siempre hubiesen estado allí. En el caso de los plásticos biodegradables, se habla cada vez más de ellos porque ofrecen una solución a un problema de alcance global, que despierta a su vez un alto grado de concienciación en nuestras sociedades. Muchas personas, además, desconocen la existencia de estos productos, y se asombran cuando

descubren que podemos desarrollar una bolsa que parece de plástico convencional pero que se descompone gradualmente cuando entra en contacto con el agua o en la tierra.

Si el plástico tradicional plantea un problema, debemos hablar de cómo lo resolvemos. En Kompuestos llevamos más de 30 años formulando productos para la industria y tenemos la tecnología para hacer que sean sostenibles y favorezcan al medio ambiente.

¿De qué depende una mayor implantación?

A nivel social, en España existe una enorme sensibilización al problema del plástico convencional, lo cual va a ayudar a impulsar las soluciones con productos biodegradables o con mayor aprovechamiento y reciclado, al igual que ya sucede con las industrias del vidrio o el papel. Con esta transformación ganamos todos. La concienciación hace que la industria europea –y la española en particular– busquen soluciones que se adapten a este escenario. Hemos alcanzado un punto en el que los bioplásticos están listos para ser empleados a gran escala. Además, la propia Unión Europea está impulsando este cambio mediante la prohibición, a partir de 2021, de los llamados plásticos de un solo uso. En este sentido, tanto la concienciación social como los criterios económicos y las medidas regulatorias favorecen el uso cada vez mayor de los plásticos biodegradables.

¿España no soporta más residuo plástico?

España ha progresado mucho en el reciclaje de los residuos plásticos. Hay que tener en cuenta que, al menos hoy en día, no es posible contemplar la posibilidad de prescindir por completo del plástico. Lo utilizamos para múltiples usos, como en la construcción de nuestras casas y la fabricación de nuestros coches, y no todos sus usos tienen por qué suponer un peligro para el medio ambiente. Lo que sí puede cambiar y, de hecho, está cambiando, es nuestra efectividad a la hora de reciclar los residuos. Tenemos que seguir aumentando el porcentaje de residuos plásticos a los que conseguimos dar un segundo uso. Con ello fomentaremos la economía circular y evitaremos que estos residuos acaben fuera de la cadena de reciclaje invadiendo el medio natural. ■

> La propia Unión Europea prohibirá, a partir de 2021, los llamados plásticos de un solo uso



audax

renovables

Audax Renovables: “El valor que ha subido un 60% en 2019 y que triplicó su valor a lo largo de 2018”

Audax Renovables sigue batiendo récords y presenta grandes perspectivas de revalorización para 2020 gracias al impulso de las energías renovables.

LUIS MARTÍN HOYOS | Responsable del sur de Europa y Latinoamérica para BMO Global Asset Management

“Llevamos la inversión sostenible en nuestro ADN, somos pioneros”

Luis Martín Hoyos comenzó en el sector en 1999. En esos 21 años ha visto varias crisis financieras, todas ellas resultado de factores muy diferentes. Sin embargo, recuerda con mayor fuerza la crisis de 2008, cuando ya tenía contacto con clientes y, quizás por ello, es la que más le ha marcado, por la incertidumbre que había, el temor por las fuertes caídas de patrimonio, el riesgo económico y un mundo en quiebra técnica. “La actual crisis sanitaria / económica aún está por ver como va a terminar”. El impacto en la salud física hace que se priorice la salud sobre las inversiones. Destaca que, en momento con fuerte incertidumbre, aunque no se tenga la respuesta o solución a los problemas de las personas, lo que el cliente necesita es tener a alguien con empatía y que le escuche. “Que estás ahí para ayudarlo”. **Por Consuelo Blanco.**

Luis habla, además de español, inglés y francés. Estudió administración y gestión de empresas en CUNEF y tiene un Executive MBA en el Instituto de Empresa. Realizó un programa avanzado sobre construcción de carteras en la escuela de negocios del IEB. Se sumó al equipo de BMO Global Asset Management en 2015, como parte del equipo EMEA, y responsable de BMO Global Asset Management en España. Anteriormente estuvo en BlackRock (3 años) y J.P. Morgan (de 2006 a 2012) como gerente de ventas senior cubriendo el mercado español. Es un apasionado de los deportes de raqueta, actualmente juega al tenis, pero llegó a jugar con raquetas de madera al padel en unas pistas con esquinas redondas cuando tenía ocho años.

Disfruta de la buena gastronomía y en sus pocos ratos libres, es un crack en videojuegos. Comenta que pasa el 50% de su tiempo viajando, tanto por Europa como por buena parte de Latinoamérica donde tiene como clientes a las AFP chilenas. Está apoyado por un equipo muy pequeño formado por Rogério Arndt, que se incorporó pocos meses después que Luis y Jaime de la Villa, que comenzó en noviembre 2019.

BMO Global Asset Magement y su filosofía

BMO Global AM pertenece al segundo mayor banco canadiense (Bank of Montreal). La gestora originalmente operaba únicamente en Canadá y EE.UU., pero en 2014 compra una gestora inglesa orientada al mundo de las pensiones, lo que marcó la expansión del negocio en Europa, abriendo en 2015 oficinas en España, Italia, Alemania, Suecia y Suiza. Y aunque BMO tenía algo de negocio institucional, no tenía nada en el negocio de intermediación.

BMO GAM cerró el año con activos c.500 millones de euros en España, lo cual es muy positivo considerando que fue en 2015 cuando abrieron oficina en España. Según comenta Luis, él tiene sus propios objetivos, y a cinco años le gustaría doblar esa cantidad.

La **filosofía está muy centrada en la inversión sostenible**, “está en nuestro ADN desde hace muchos años”. BMO lanzó el primer fondo ético en 1984, que fue el primer producto europeo de inversión ética. Posteriormente en 2006, cuando se crearon los Principios de Inversión Sostenible de Naciones Unidas, BMO fue una de las 12 primeras en firmar dichos principios.

Desde 2000 tienen un equipo que hace *engagement* (siendo activos como accionistas hablando constantemente con las empresas



para mejorar aspectos ASG tanto para sus fondos como para terceros -fondos de pensiones, fundaciones e inversores grandes- que delegan su política de *engagement*).

Particularidades del negocio de BMO en España y crecimiento de futuro

Cada equipo de ventas se ajusta al perfil de su mercado. El cliente español es conservador y muy sesgado a la renta fija, lo que ha llevado a BMO a seleccionar aquellos productos que consideran se ajustan más al mercado español.

Como ejemplo de esos productos, Luis señala el fondo **BMO Real Estate Market Neutral** (único en el mercado), el cual, a pesar de ser vendido en toda Europa, tiene más de la mi-

tad del patrimonio en manos de inversores españoles, y este año tiene una rentabilidad de +2%. Es un fondo que actualmente está en soft close, al tener una capacidad limitada de 300 millones.

Otros ejemplos de productos serían el fondo mixto **Pyrford Global Total Return**, y en Emergentes el fondo **BMO responsable GEM**, propuesta muy diferenciadora y que este año ganó el premio como mejor fondo de la categoría; un fondo con un *tracking error* del 7-8%, muy diferente al MSCI EM, que busca oportunidades reales en emergentes.

Comenta que son fondos que han tenido un desempeño favorable, a pesar del entorno, por lo que prácticamente no han visto salidas de flujos en estas semanas tan volátiles. Además, en estos pocos meses del año, ya alcanzan prácticamente el 50% del objetivo anual.

“El mejor pulso para saber lo que estás vendiendo es siempre comprar los fondos que activamente promocionas”, puntualiza Luis.

En cuanto al mercado latinoamericano, en donde BMO-GAM hoy por hoy tiene como clientes a los planes de pensiones en Chile, Perú y Colombia vía un distribuidor, comenta que son clientes sumamente activos, con asignaciones tácticas muy frecuentes y con volúmenes muy grandes.

En Latinoamérica el objetivo es crecer más allá del mundo de pensiones, y más allá de Chile. Trabajar con bancas privadas y *family offices* en la región, más presencia en Perú, Colombia y México. “Hoy estamos con Renta Variable Europea en fondos de pensiones en Chile, y queremos tener más productos y clientes, por tanto, tenemos una oportunidad fantástica”. →

“El crecimiento vendrá por la inversión sostenible y gestión activa que aporte valor”



“Escuchar, entender y estar con el cliente, ahora es lo mínimo que podemos hacer”

BMO tiene mucho que hacer en España aún. Tiene una cuota muy pequeña, a pesar de ser líderes en inversión sostenible, por lo que debería crecer en el mercado español y

ser un jugador importante por la experiencia que tiene.

Perspectivas del sector para el resto del año

En cuanto a la industria, Luis considera que el crecimiento vendrá por la inversión sostenible y gestión activa que aporte valor, ya sean multiactivos, gestión alternativa o fondos con alto tracking error (TE) y demuestren su capacidad de generar alfa. **La gestión pasiva continuará creciendo y la gestión activa con poco TE tenderá a desaparecer.**

La consolidación se dará y más ahora. Hay gestoras a precios muy atractivos y hay grupos con un buen colchón de liquidez, eso puede acelerar algunas operaciones de M&A, pero no sólo en la industria de gestión de activos, sino el sector financiero en general. El sector financiero tiene una sobre-estructura física muy importante con un lastre de costes importantes.

Hay que esperar a ver como va a terminar esta crisis sanitaria. Pero hay que estar preparados y muy cercanos al cliente. **“Escuchar, entender y estar con el cliente, ahora es lo mínimo que podemos hacer”.**

BMO Global Asset Managers ha organizado una serie de webinars y multiconferencias para clientes, donde pueden informarse que se está haciendo en sus fondos y que visión tanto fundamental, táctica como económica tienen actualmente. ■

Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados

Comprometidos para invertir de forma responsable

Invertir de forma responsable – nuestro ethos

Nos comprometemos a invertir de forma responsable porque creemos que es lo que debemos hacer como depositarios del dinero de nuestros clientes y para el mundo en el que vivimos.

Durante más de 35 años, hemos desarrollado una gama de productos de ASG especializados, estrategias de inversión integradas en ASG, un profundo compromiso con el activismo accionarial y nuestro servicio Responsible Engagement Overlay **reo**®.

Los inversores en España tienen a su disposición las siguientes estrategias:

BMO Responsible Global Equity Fund
BMO SDG Engagement Global Equity Fund
BMO Responsible Global Emerging Markets Fund
BMO Responsible Euro Corporate Bond Fund
BMO Sustainable Opportunities European Equity Fund
BMO Sustainable Multi-Asset Income Fund

bmogam.com

El capital está en riesgo y el inversor podría recibir un importe inferior a la inversión inicial.

BMO  **Global Asset Management**

© 2020 BMO Global Asset Management. Esta promoción financiera es emitida con fines informativos y de marketing únicamente por BMO Global Asset Management en España. Las promociones financieras se emiten con fines de marketing e informativos; en el Reino Unido por BMO Asset Management Limited, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority); en la UE por BMO Asset Management Netherlands B.V., que está regulada por la Autoridad neerlandesa para los mercados financieros (AFM); y en Suiza por BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Control del Mercado Financiero Suizo (FINMA). Estos Fondos son subfondos de BMO Investments (Lux) I Fund, una sociedad de inversión variable de capital (SICAV), registrado en Luxembourg y autorizado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En España, la SICAV BMO Investments (Lux) I Fund está registrada en la CNMV con el n.º 668. Estos Fondos son un organismo de inversión colectiva debidamente registrado en la CNMV para su comercialización en España. Los fondos deben ser suscritos a través de distribuidores designados localmente autorizados. Los inversores deben leer el Folleto y el KIID pertenecientes a cada fondo en el que deseen invertir antes de suscribirse a él. Las copias en inglés del Folleto del Fondo y las copias en español del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) se pueden obtener en www.bmogam.com. El resto de documentación legal, así como el VL, se pueden obtener en www.bmogam.com. Este producto tiene aprobada su comercialización en los siguientes países: ES. 902210_G20-0348 (02/20).



Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos
nuestra sociedad.

