



# Ei

ESTRATEGIAS  
de INVERSIÓN

- 2020: Annus horribilis del petróleo
- Entrevista a Pablo Pereiro, presidente de Vértice 360
- Entrevista a Ritu Vohora, directora de inversiones de renta variable de M&G

Nº 160 • 10€ • Abril 2020

[www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com)

## EL DOBLE DESAFÍO DE LA ENERGÍA: HACIA UN MUNDO MÁS VERDE Y MÁS GRANDE



**Investigamos  
para crecer en salud**



[www.rovi.es](http://www.rovi.es)





**SILVIA MORCILLO**

Directora de Estrategias de Inversión

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

**N**o 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 la economías sufran más 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 poste-

riori, 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 Estrategias de inversión queremos acompañarles, buscar aquellos sectores que presentan un mejor aspecto técnico y fundamental y ver qué fondos encajan en una cartera de largo plazo. En la zona Premium de Estrategias de inversión.com tendrán seminarios, análisis e informes que le analizarán dónde están las mejores oportunidades y por qué lo son. ■

No están solos en estos. ¿Nos deja acompañarle?

[smorcillo@estrategiasdeinversion.com](mailto:smorcillo@estrategiasdeinversion.com)



### ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

La primera revista mensual para invertir en los mercados financieros

**Aviso Legal:** La información y estrategias ofrecidas en esta publicación no deben ser consideradas recomendaciones personalizadas de asesoramiento e inversión, siendo cada inversor el que deberá valorar los riesgos y tomar la decisión sobre su inversión, y en ningún caso son vinculantes de responsabilidad al resultado económico que de su uso resultara por quienes las pusieran en práctica.

Suscríbese por tan sólo 69 euros al año  
**Información y suscripción:** 902 99 52 88  
[www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com)

**Edita:** PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES  
Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid  
Tel.: 91 574 72 22 - Fax: 91 409 59 38  
[info@estrategiasdeinversion.com](mailto:info@estrategiasdeinversion.com)  
Depósito Legal: M-44979-2005





## Ei ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**CEO:** José Ignacio Serres  
**Dirección:** Silvia Morcillo

**Redacción:** Pablo Gallén, Laura Piedehierro, Raquel Jiménez, Isabel Delgado y Cristina Sánchez

**Análisis:** Luis Francisco Ruiz, Ceprede, Daniel López Argumedo, María Mira, VDOS Stochastics, David Pina, Rafael Ojeda, ISEFI, José Manzanera e Invertia.com y Esfera Capital

**Motor:** Wenceslao Pérez Gómez  
**Viajes:** Javier Castro

**Colaboran en este número:** Fernando Luque, Miguel Ángel Bernal, Antonio Carcelén y Sergio Ávila

**Dirección de arte:** Javier López

**Producción y control de calidad:** Kamigraf S.L.

**Agencias:** 123RF, Iberonews e Infobolsa

**Depósito legal:** M-12355-2019

**Contacto y Publicidad:**

91 574 72 22

**Redacción:**  
info@estrategiasdeinversion.com

**Suscripciones:**

902 99 52 88

**Atención al suscriptor:**

Javier Serres

suscripciones@estrategiasdeinversion.com

# CONTENIDOS

## 3 EDITORIAL

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

## 6 EL MIRADOR

### EN PORTADA

10 El doble desafío de la energía: hacia un mundo más verde y más grande.  
Por Pablo Gallén.

16 2020. Annus Horribilis para el petróleo. Por Laura Piedehierro.

20 El sector energético, una buena opción para las carteras en tiempos de volatilidad. Por Cristina Sánchez.

### LA FIRMA

14 Audax Renovables, el grupo que integra comercialización de gas y generación de electricidad 100% renovable.

### MERCADOS

26 Escenario global. Por Luis Fco Ruiz, Director de análisis de Estrategias de inversión

30 Análisis técnico. Carteras Ibex, USA y Europa. Por Luis Fco Ruiz, Director de análisis de Estrategias de inversión.

42 Análisis fundamental Europa: Fresenius Medical Care.  
Por María Mira.

44 Análisis fundamental USA: United Health. Por María Mira.

46 Más allá del Ibex: Entrevista a Pablo Pereira, presidente de Vertice 360

48 El MAB a examen: Entrevista a Entrevista a Ignacio Duch, Presidente de Kompuestos

50 Situación macro de EE. UU. Todos los bancos de inversión anticipan una fuerte recesión a pesar de las medidas de estímulo.  
Sergio Ávila, estrategia de mercados de IG.

52 Fondos de inversión. Por Silvia Morcillo.

54 La Brújula, evolución de los bonos nacionales. Por Paula Mercado.

56 Cartera de fondos de inversión.  
Por Luis Francisco Ruiz, Director análisis de Estrategias de inversión.

58 Fondo por descubrir: Sabadell bonos internacional

## Y ADEMÁS

62 Motor. Por Wenceslao Pérez Gómez.

64 Viajes. Por Javier Castro.

66 Entrevista Final.





# audax

renovables

El grupo energético independiente que integra la comercialización de luz y gas y la generación de electricidad 100% renovable

---

*Nuevo valor del IBEX SMALL CAP®*

---





**DANIEL LÓPEZ DE ARGUMEDO**

Director Técnico Finagentes Gestión

## Un cisne negro en nuestras vidas y en nuestros bolsillos

Un cisne negro se ha metido en todas nuestras vidas alterándolas por completo imponiéndonos la reclusión para detener el ritmo de contagios del Covid-19. Las economías occidentales forzosamente están al ralentí desconociéndose el plazo de tiempo de esta situación excepcional. La recesión está servida en las grandes economías mundiales, si bien la gran cuestión es si el sistema financiero no acabará por exacerbar más el problema.

La Fed con gran determinación ha completado dos recortes de emergencia que en total suman un ajuste de 150 p.b. devolviendo los tipos de interés a los mínimos alcanzados en la pasada crisis de 2008. Sin embargo esto no ha sido suficiente para calmar a los mercados dado que la liquidez se ha secado de una forma preocupante y Powell se ha visto forzado a sacar prácticamente todas las herramientas que se emplearon ya para afrontar la pasada recesión.

Mientras tanto en la Eurozona asistimos a una coordinación y empuje muy cuestionable en lo que parece un grito de "sálvese quien pueda" evidenciando que los recursos son limitados. Cada país ha emprendido planes fiscales acorde a su capacidad y desde Bruselas los programas vía presupuestos tendrán efectos irrisorios. El BCE, tras quedarse corto en la ampliación del programa de compra de bonos y suceder una preocupante ampliación de las primas de riesgo, anunciaba finalmente un QE por 750.000 millones de euros.

Parecía que la volatilidad era una cosa del pasado y nos ha vuelto a visitar. La duda que se cierne es si el sistema financiero se encuentra lo suficientemente fuerte para afrontar el shock o por el contrario siempre ha estado frágil por la abusiva política monetaria previa de los bancos centrales. En buena parte determinará una recesión menos o más profunda. Nada más. ¡A cuidarse!

## LA NOTICIA

# ¿Recesión mundial por el coronavirus?

Según S&P Global sí. La agencia de calificación ha anticipado una recesión global en 2020 como consecuencia de la crisis del coronavirus. Considera que el producto interior bruto (PIB) mundial registrará un incremento de entre el 1% y el 1,5% durante este año. Estados Unidos registrará un crecimiento plano de su economía, mientras que si el impacto del virus es peor de lo esperado, su PIB podría llegar a contraerse un 0,5%. El PIB de la eurozona descenderá entre cinco décimas y un punto porcentual; mientras que China registrará un alza de entre el 3,2% y el 2,7%, según las estimaciones de la agencia, pese a las bajadas de tipos y las inyecciones de liquidez de los bancos centrales. Más pesimistas son los economistas de JPMorgan que estiman que el PIB de Estados Unidos se contraerá un 14% en el segundo tri-

mestre del año, por la caída del 22% de la UE y del 30% de Reino Unido, apuntando a una recesión global durante tres meses, entre febrero y abril. Organismos como la OCDE o el FMI también rebajan sus previsiones de crecimiento para 2020, hasta el 2,4% y el 2,9%, respectivamente. ■



Solo tres valores de la bolsa española relacionados con el consumo básico se libran de las caídas en marzo. Lidera sus avances Ebro Foods con una revalorización superior al 9%, beneficiado por la afluencia masiva de clientes a los supermercados ante los temores provocados por el coronavirus. El fabricante de alimentos no perecederos como pastas y arroces, sigue acumulando caídas en el año. La matriz de Brillate o Sos ganó 142 millones de euros en 2019, un 0,1% más; mientras que las ventas crecieron un 7,6%.

El valor de la bolsa española más castigado por la epidemia del coronavirus es IAG. El holding de aerolíneas, que cayó más de un 60% solo en marzo, admitió que sus resultados en 2020 se verán afectados por la crisis, sin atreverse a cifrar el impacto final. IAG ha visto cómo caía la demanda "significativamente" en las rutas italianas para marzo por las cancelaciones, a lo que se suma la decisión de EEUU de prohibir vuelos procedentes de Europa. La caída en el año roza el 70%, justo hasta los 2 euros por acción.







## Tanto va el cántaro a la fuente...

**D**espués del increíble año 2019 donde tuvimos el mejor comportamiento en todo tipo de activos en los últimos 20 años - hablo de bolsa, oro, materias primas y todo tipo de bonos tanto corporativos como de gobiernos- parecía claro que algo no cuadraba y ha tenido que ser una pandemia, la más grande que recordamos en la era moderna, la que se ha llevado todo por delante.

Desde el inicio de la pandemia, los activos más afectados han sido, sin duda, la bolsa y las materias primas, ambas muy ligadas al ciclo económico. Ya tendremos tiempo, cuando esta crisis se vaya reduciendo, de ver las consecuencias para estos dos activos aunque lo hay de todos los tipos y no afecta igual a todos los sectores de la economía ni a todas las materias primas por igual.

Lo que sí parece claro, independientemente de lo que dure el virus, es que la solución económica para salir de esta crisis va a dejar un agujero sin precedentes en las arcas públicas, muchas ya de ellas muy deterioradas y con una actividad económica muy débil y con una vuelta escalonada a nuestra actividad laboral. Me preocupa principalmente cómo vamos a salir de esta y en qué condiciones y cómo van a ser capaces los Gobernantes y los Bancos Centrales de recuperar la confianza del consumidor.

Desde el punto de vista de la renta variable veo mucho más riesgo en todos los valores cíclicos, por la recuperación en forma de "U", que en los valores defensivos y me mantendría al margen de los Bonos de Gobierno aunque tengamos el soporte del Banco Central Europeo y de la Unión Europea con el uso del MEDE (Mecanismo de Estabilidad Europeo). ■

### EL PERSONAJE: JOE BIDEN Y BERNIE SANDERS

# Carrera demócrata por la Casa Blanca

**C**ontinúa la carrera demócrata por la Casa Blanca, una disputa en la que el vicepresidente de EEUU, Joe Biden, supera al senador Bernie Sanders, al contar con 1.153 compromisarios, frente a los 861 de su rival, ventaja que se celebra en Wall Street. Conocido por su agenda política progresista, Sanders (Brooklyn, Nueva York 1941) creció en el seno de una familia judía con dificultades económicas. Licenciado en Ciencias Políticas por la Universidad de Chicago, Sanders fue elegido para la Cámara de Representantes en 1991 y, antes de eso, ocupó la alcaldía de la ciudad de Burlington, en Vermont. Joe Biden (Scranton, Pensilvania, 1942) llegó al Senado con 30 años por el Estado de



Delaware y, tras una larga trayectoria legislativa y un par de intentonas fracasadas por la presidencia, Barack Obama le hizo vicepresidente. Aunque Biden se acerca de manera decidida a alcanzar el número de delegados necesarios para asegurar la nominación y enfrentarse a Trump en las elecciones del próximo 3 de noviembre. ■



■ **Agenda Abril 2020** ¿Qué mueve el mercado? Grado de interés: ★★ = alto ★★★ = muy alto

Fecha	Interés (más en <a href="http://www.estrategiasdeinversion.com">www.estrategiasdeinversion.com</a> )
01/04/20	Ventas minoristas y pedidosa fábrica de Alemania / PMI manufacturero de la eurozona y sus principales economías / Informe de empleo ADP / PMI e ISM manufacturero de EEUU ★★★
02/04/20	Balanza comercial de Alemania / Desempleo de España / Precios de producción de la eurozona / Balanza comercial y pedidos a fábrica de EEUU ★
03/04/20	PMI de servicio de la eurozona y sus principales economías / Producción industrial de Alemania y España / Nóminas no agrícolas y ventas minoristas de EEUU / PMI de servicios e ISM no manufacturero de EEUU ★★★
10/04/20	IPC de China, Alemania y EEUU ★★★
15/04/20	PIB de China / IPC de España / Ventas minoristas y producción industrial de EEUU / Libro Beige de la Fed ★★★
17/04/20	IPC de la eurozona / Precios de producción de Alemania ★
18/04/20	Reunión del FMI ★★
20/04/20	Decisión de tipos de interés del PoCB / Índice Gfk de Alemania / Balanza comercial de la eurozona ★★★
21/04/20	Desempleo de Reino Unido / Índice Zew de la eurozona y Alemania ★★
24/04/20	Desempleo de España / Índice Ifo de Alemania / Peticiones de bienes duraderos de EEUU ★★
28/04/20	Decisión sobre tipos de interés del BoJ ★★★
29/03/20	Ventas minoristas de España / PIB de EEUU / Decisión sobre tipos de interés de la Fed ★★★
30/04/20	Ventas minoristas y desempleo de Alemania / PIB y desempleo de la eurozona / Decisión de tipos de interés del BCE ★★★





**MIGUEL ÁNGEL BERNAL**

Profesor de la Fundación de Estudios Financieros

# Coronavirus: una más que posible recesión mundial

En mi anterior entrada comentaba la llegada del coronavirus a Europa y su extensión, prácticamente, por todo el mundo. Si lo recuerdan alertaba de que esta enfermedad nos podría llevar a tres escenarios diferentes de recesión económica: la V, la U y la temida L. Pues bien, si en aquellos momentos no me decanté claramente por algún escenario esta vez, a la vista de lo que está pasando, sí puedo dar mi opinión: la U. Una opinión que parecen no compartir las autoridades oficiales, especialmente por el gobierno español –por cierto, siempre llega tarde y de forma farragosa a poner soluciones- que siguen pensando en la salida en V.

**S**i cuando estalló la crisis sanitaria en China, los responsables económicos y políticos minimizaron la extensión del virus, hoy nuevamente nos intentan engañar con su visión económica. Posiblemente no se les ocurra mirar a China, una potencia económica, con una estructura muy dinámica, que crecía al 6% o incluso por encima de forma consistente y hoy es todo lo contrario.

China tomó medidas drásticas de restricción de movimiento de personas y no todo el país, como sí ocurre en Italia, Francia o España. Las medidas tomadas, les recuerdo fueron: cierre de instalaciones, fábricas, cadenas productivas y de servicios. Los datos que presenta el gigante asiático son muy claros: fuerte caída de la demanda interna, desplome de las exportaciones, frenazo a las inversiones; todo ello insisto con solo una parte del país cerrada.

Europa renqueaba absolutamente en actividad económica con sus motores gripados –Francia, Alemania o Italia- o reduciendo su crecimiento como en España. En base a esa mirada, es en la que me baso para dar mi visión en forma de U, donde la línea horizontal en Europa va a ser más severa y de mayor duración que en otras economías, dado los problemas estructurales que presenta el área euro.

Las autoridades, todas, no hicieron caso a la OMS sobre el riesgo de pandemia sanitaria, no supieron responder de forma contundente y en tiempo al riesgo sanitario; pues bien esta misma situación se da en el ámbito económico. Un BCE que en la primera comparecencia de Lagarde dejó a todos algo más que frío, llegó a decir que “el BCE no estaba para bajar primas de riesgo”. Como sería su metedura de pata y ceguera que en la noche previa al día del padre lanzó el mensaje de fuertes compras de activos financiero por 750.000 millones de euros, además de forma muy flexible y que incluye hasta la deuda griega.

La CEE fue incapaz de movilizar recursos presupuestarios de forma urgente, contundente y coordinada. Gobiernos que van con sus medidas muy por detrás y además, como en España, son tremendamente insuficientes y farragosos, como es el caso nuestro. Parece que aún nadie se da cuenta: el mundo está en guerra y por tanto la situación es de guerra absoluta. Bueno en una guerra no se cierran fábricas. Ahora lo importante no es la ortodoxia económica de déficit, ni zarandajas semejantes; son tiempos de guerra contra un enemigo invisible: el COVID-19. Cómo será la situación que hasta la administración Trump abraza ahora las políticas keynesianas de gastos público.

La caída de los ingresos por la paralización de las cadenas productivas y la falta de demanda, así como la posible rotura de la cadena de pagos puede llevar a quiebras de empresas. En un escenario de este tipo, con la cantidad de bonos high yield emitidos, los default pueden ser situación que vuelva a golpear a los mercados y por tanto las expectativas de los inversores. Ya hemos visto en el desplome de las cotizaciones de todos los países y áreas lo que provoca que los inversores entre en pánico, un desplome y una pérdida de riqueza muy significativa.

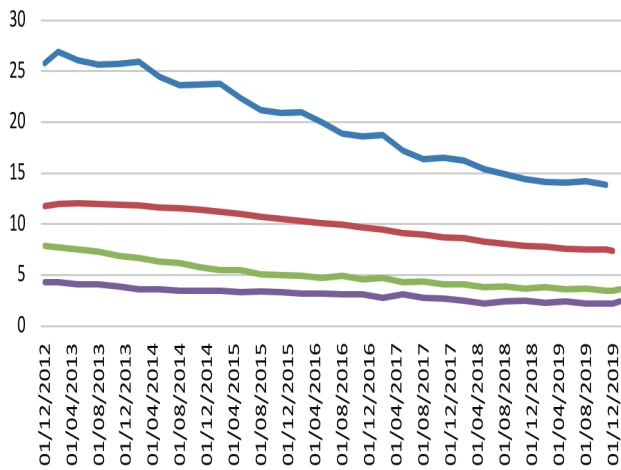
Parece ser que nadie o muy pocos responsables de toda índole siguen sin entenderlo o no lo quieren decir, salvo algunos casos como Angela Merkel; pues bien ese no es mi caso. La verdad de la situación es: **¡SITUACIÓN DE GUERRA MUNDIAL CONTRA UN ENEMIGO INVISIBLE!**, una situación que se agrava por un fuerte cierre de empresas.

En tiempos de guerra se movilizan todos los recursos existentes en la misma dirección y con un objetivo: ganar la guerra y hacerlo lo antes posible. Un ejemplo en la crisis de las subprime, el déficit estado anídense fue el 12,3 %. Este nivel de déficit solo registró tasas superiores en la primera economía mundial, fue en el periodo de la II Guerra Mundial y la media entre 1941 y 1945 fue del 22 %. ■

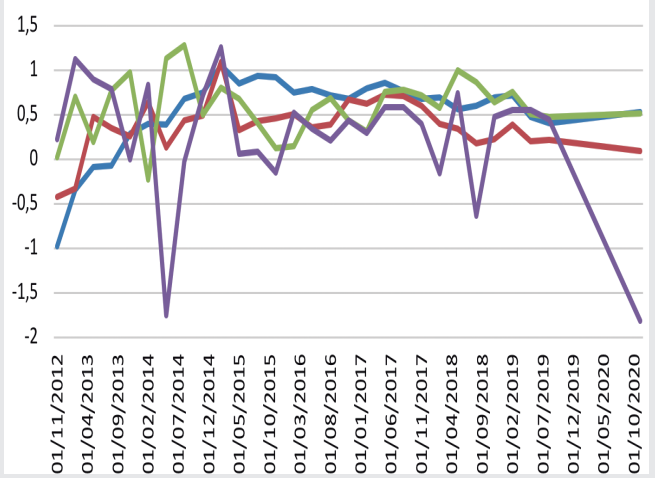


— España — UME — EE.UU. — Japón

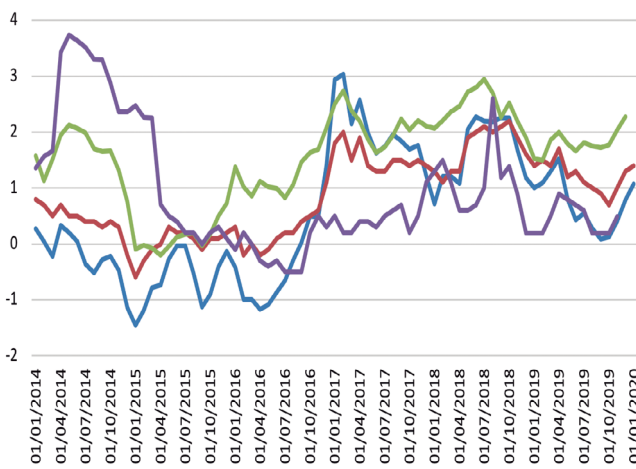
■ Desempleo (%)



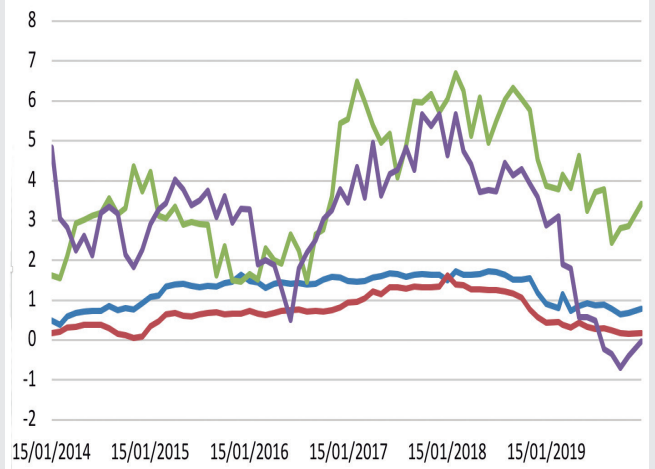
■ Actividad económica (%)



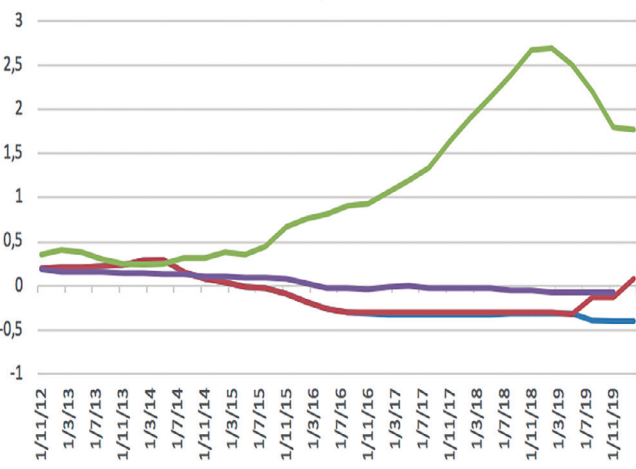
■ Inflación (%)



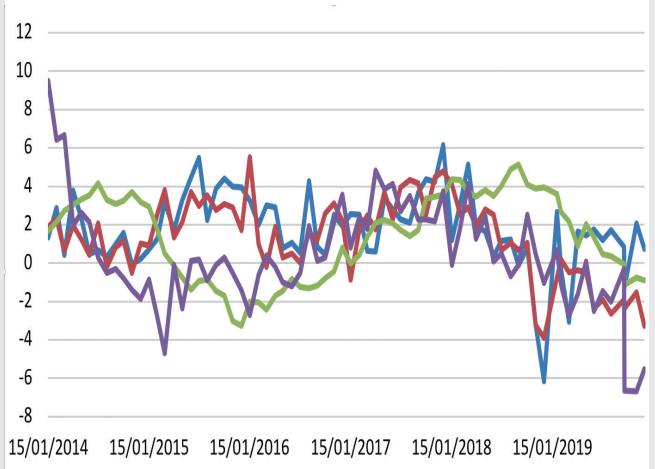
■ Indicador del clima económico (%)



■ Tipos de interés a corto plazo (%)



■ Producción industrial (%)





# El doble desafío de la energía: hacia un mundo más verde y más grande

**La energía se encuentra ante una auténtica encrucijada. La Primera Revolución Industrial llegó de la mano del carbón hasta bien entrada el siglo XX, cuando el petróleo se situó como la principal fuente energética a nivel mundial. Ahora, vivimos un momento de transición, donde el viejo mundo se muere y el nuevo todavía está lejos de aparecer. Por Pablo Gallén.**

**P**orque las renovables ya están aquí, pero tan sólo representan aún el 10,8% de la contribución al consumo de energía primaria a nivel mundial, según recoge el informe BP Statistical Review of World Energy 2019. El crecimiento a nivel global del consumo de energía primaria procedente de fuentes 'limpias' fue del 7% en el año 2018. En conjunto y a nivel global, el uso de combustibles fósiles representa aún hoy en día cerca del 85% del total de la energía primaria consumida. El petróleo supone un 33,6% del consumo energético a pesar de que ha ido perdiendo peso en los últimos años, el carbón hasta un 27,2% y el gas natural un 23,9%. La energía nuclear contribuye al 'mix' energético mundial con un 4,4%.

Más allá de las grandes cifras, el mundo actual demanda cada vez más energía por el aumento demográfico de los países emergentes y por la expansión industrial y tecnológica que se está experimentando en gran parte del planeta. Sin embargo, al mismo tiempo que ocurre esto, la sociedad también exige una transición energética más rápida con menos emisiones de carbono. De hecho, la Comisión Europea aboga por la neutralidad climática para 2050, pese a las fracciones que esto

provoca en algunos países del este como Polonia, que cuenta con un sector minero muy potente.

En el seno de la Unión Europea, el país con el mayor número de gigavatios (GW) 'renovables' es Alemania con 120 GW, que se explica en parte por la decisión de ir progresivamente cerrando sus centrales nucleares, al tiempo que incrementa sus inversiones en energía solar, eólica y otra fuente renovable como la biomasa pese a ser un país con gran tradición industrial, según el informe de 2019 de la Agencia Internacional de las Energías Renovables.

En el caso del sistema eléctrico español, el pasado mes de octubre Red Eléctrica acreditó que la capacidad instalada de las fuentes de energía renovables alcanzó su récord en los 51,7 GW, lo que deja la capacidad eléctrica nacional en los 106,6 GW. Es decir, las energías renovables suponen el 48,5% del sistema eléctrico del país, aunque el consumo de los combustibles fósiles se acentúa en gran medida en el transporte donde los vehículos eléctricos e híbridos todavía representan una cifra muy baja del parque móvil español. Sólo el 0,32% de los turismos matriculados en España



son eléctricos, según datos del Observatorio Europeo de Energías Alternativas de 2018.

## Los emergentes toman el pulso

Con Donald Trump en la Casa Blanca y haciendo bandera del 'fracking' con el objetivo de alcanzar la plena soberanía energética sin depender de países terceros, tres son los Estados que junto a la Unión Europea más están haciendo por esta transición 'verde', aunque sin llegar a adquirir el compromiso público y la firme convicción del club de los 27. Pese a todo, EEUU cuenta con 245,25 gigavatios (GW) de capacidad eléctrica renovable instalada, lo que le deja como el segundo país con mayor capacidad del mundo tras China.

El gigante asiático cuenta con más 730 gigavatios (GW) de capacidad instalada renovable, lo que le convierte en el líder indiscutible de las energías renovables. "China es líder en instalación de renovables... pero es un país muy grande, en el que también hay mucho carbón aún,





## OPEP, ¿un divorcio temporal?

Mientras que el nuevo mundo no acaba de nacer, el petróleo, el gas natural, el carbón y la energía nuclear aún tienen algo que decir al menos durante las próximas décadas, sobre todo viendo como en citas tan importantes como la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP25) no se extraen grandes compromisos. “Aunque el resultado ha sido decepcionante, de ese conclave ha salido un movimiento muy potente de inversores, compañías e instituciones para lograr la descarbonización antes de 2050”, apunta Pedro Fresco, profesor en el máster de Energías Renovables de la Universidad Internacional de Valencia (VIU) y autor del libro ‘El futuro de la energía en 100 preguntas’.

Arabia Saudí y Rusia rompieron en marzo el particular idilio que mantenían desde 2016 cuando aprobaron el primer recorte de producción de crudo desde 2008. Sin embargo, el plan saudita y del resto de sus socios de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) se truncó el mes pasado debido a la negativa rusa a rebajar la producción del ‘oro negro’ de nuevo en 1,5 millones de barriles diarios.

La negativa rusa hizo que Riad anunciase un aumento de la producción, en un momento en el que la expansión del coronavirus está haciendo mella en la demanda de esta materia prima. El objetivo de Arabia Saudí es no perder cuota de mercado frente a Rusia, y frente a EEUU, que ha disparado sus exportaciones gracias al ‘fracking’.

Arabia Saudí al mismo tiempo que aumentó su producción a niveles récord de 13 millones de barriles diarios bajó también los precios oficiales del petróleo hasta los 7-8 dólares por barril en Europa y Estados Unidos, y 4-6 dólares por barril en Asia, lo que supone el mayor recorte de precios desde 2004. Como respuesta, Moscú afirmó que las compañías petroleras rusas tienen capacidad para producir 500.000 barriles diarios. Las medidas adoptadas por los países árabes son vistas como un intento para atraer de vuelta al diálogo a Rusia, quien

y mucha industria pesada intensiva en energía. Por tanto, aunque su tendencia de descarbonización es buena, tiene un reto muy grande”, explica Pedro Linares, profesor de la Escuela Técnica Superior de Ingeniería (ICAI).

Brasil es el tercer país con más gigavatios de potencia renovable del mundo hasta alcanzar los 135,67 GW gracias a la gran contribución que tienen en el país los biocombustibles y la energía hidroeléctrica. “El país latinoamericano tiene un sistema eléctrico muy basado en hidráulica, y por tanto de muy bajas emisiones, aunque con problemas ambientales y sociales, como muestra la nueva presa de Belo Monte. Y en transporte apuesta por los biocombustibles que tienen muchos problemas, por cierto, por sus emisiones de ciclo de vida, y su uso de la tierra. La contribución de Brasil a la transición energética y climática más bien vendrá por el uso de la tierra, y el control de la deforestación”, añade Linares.

India es la otra gran potencia en el campo de las renovables, dado su

rápido crecimiento económico y su desarrollo poblacional que le obliga a hacer frente a ese desafío con una energía más sostenible que el carbón, que aún supone el 55% de su ‘mix’ eléctrico. El gigante del sur de Asia cuenta 117,9 GW de potencia renovable, en gran medida a través de la energía solar fotovoltaica y térmica al ser uno de los países del mundo con mayor irradiación solar. Su capacidad para fabricar allí placas ‘made in India’ hace que el kilovatio-hora (kWh) sea extremadamente competitivo llegando a alcanzar precios 2 céntimos por kWh.

“India tiene un nivel de consumo per cápita muy inferior al resto, igual que una baja tasa de industrialización. Aunque depende en gran medida del carbón. No tiene gas, ni buenas conexiones para conseguirlo, y las renovables, aunque avanzan muy rápido, aún no son suficientes, y si va aumentando el consumo, y esto se hace a base de carbón, sus emisiones pueden ser significativas en poco tiempo”, valora Linares.





**ROBERT CASAJUANA**  
Socio economista SLM

# El Día Después del Coronavirus

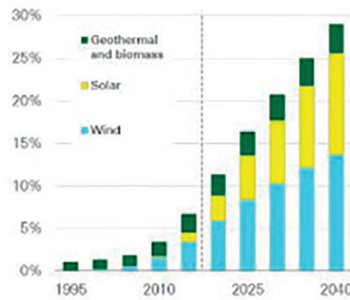
**D**espués de la lluvia, por intensa que sea, acaba siempre saliendo el sol. Pero el sol, tras la crisis global del coronavirus, iluminará un mundo que podría ser diferente del conocido hasta ahora. Sirva el presente artículo para reflexionar en voz alta sobre este mundo diferente del que el reputado ensayista israelita Yuval Noah Harari nos sirve de inspiración. Es en momentos de crisis como el actual donde los gobiernos tienen la mejor coartada para utilizar una monitorización totalitaria de sus poblaciones, de hecho, este problema ya lo experimentamos después del ataque a las torres gemelas, en el que muchos gobiernos, liderados por Estados Unidos, optaron por este camino.

La diferencia es que, casi 20 años después de esos ataques, la tecnología de hoy es infinitamente más sofisticada y permite literalmente monitorizar todos y cada uno de los ciudadanos de un país, si así se lo propone su gobierno. Ante la actual crisis, China ha seguido esta línea y probablemente Israel o Estados Unidos podrían adoptar la misma política. Esta monitorización masiva ha funcionado para detener la epidemia en China, nos dirán. Sin embargo, lo que no sabremos con precisión es qué información personal se está recopilando y almacenando, ni si su uso irá más allá del objetivo de combatir la pandemia o servirá también para conocer las tendencias políticas o comerciales de la ciudadanía.

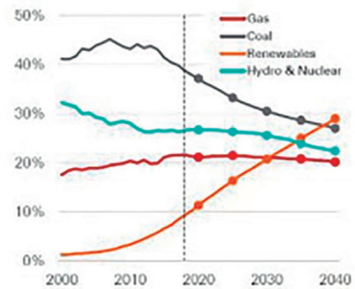
Si en los últimos 20 años se hubiera confiado más en los científicos, y se los hubiera dotado de los recursos necesarios, no tendríamos hoy este problema. Ese debería ser el camino para el día después del coronavirus, poner al servicio de la ciencia y del sector sanitario todas esas nuevas tecnologías que hasta hoy se han puesto más al servicio del monitoreo de los ciudadanos que al servicio de los científicos para mejorar nuestras sociedades. ■

## Energía renovable

Renewables share of power generation

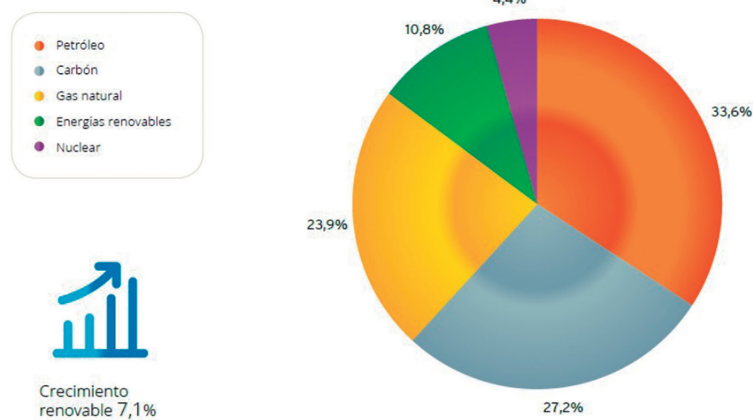


Fuel shares in power



2019 BP Energy Outlook © BP p.l.c. 2019

## Consumo mundial de energía primaria en 2018



Crecimiento renovable 7,1%

no descarta la posibilidad de retomar las negociaciones durante la próxima reunión del comité técnico de la OPEP.

La economía saudita es más dependiente al crudo que la rusa, lo que podría suponer un quebranto de su déficit público, aunque a esos precios el esquisto estadounidense no es rentable, ya que necesita un escenario de precios superior a los 40 dólares, según los expertos, por lo que Arabia Saudí podría arrasar a sus competidores. “El interés de todos es que haya acuerdo y que el petróleo se sitúa cerca de los 60 dólares por barril, aunque a corto plazo me cuesta verlo por la caída de la demanda que supone el coronavirus”, subraya Fresco.

Sobre el fracking estadounidense y su viabilidad a precios de 30 dólares, Linares comenta que “puede ser que algunas empresas quiebren, pero segu-

ramente serán compradas por grandes como Exxon, que será capaz de manejar costes bajos. Hay que esperar un poco para ver qué le pasa a la industria del fracking. Porque, además, una cosa es el petróleo (shale oil) y otra el gas, que sí es enormemente competitivo actualmente”.

Frente a la volatilidad del petróleo y la obsolescencia progresiva del carbón en un contexto de descarbonización y bajos precios del gas natural, la energía que a medio plazo parece más estable es la nuclear. Mientras que los países occidentales no están en disposición de construir nuevas centrales, y se van a limitar a prolongar la vida útil de éstas, China, India y Corea del Sur sí están dispuestos a levantar nuevas infraestructuras nucleares para hacer frente a la demanda energética de sus familias y empresas sin la necesidad de incurrir en grandes emisiones. ■





**Greenergy**  
renovables

**Sky is  
the limit**

Greenergy es partícipe de uno de los sectores estratégicos más atractivos y con mayor crecimiento global

91 708 19 70

[inversores@greenergy.eu](mailto:inversores@greenergy.eu)



**JOSÉ ELÍAS**

Presidente de Audax Renovables

## Audax Renovables, el grupo energético independiente que integra la comercialización de luz y gas y la generación de electricidad 100% renovable

Audax Renovables (ADX.MC) es un grupo energético independiente cuyas actividades se centran en la comercialización de electricidad y gas, así como en la producción de energía 100% renovable.

**L**a compañía inició su actividad con la comercialización de energía eléctrica en el segmento PYME. La innovación, la agilidad en los procesos y la orientación comercial la llevaron a ser la pionera comercializando de la Tarifa Indexada, que era poco conocida y contratada casi exclusivamente por grandes compañías. Gracias al impulso que Audax dio a la tarifa indexada, miles de pymes empezaron a ahorrar en su factura, pagando la energía eléctrica consumida un precio variable que es el precio del Mercado Mayorista, logrando importantes ahorros en la factura eléctrica. A día de hoy Audax Renovables es la comercializadora de energía líder en el segmento PYME en España.

Audax Renovables opera en dos actividades de negocio diferenciadas: la comercialización y la generación de energía 100% renovable. A nivel de comercialización, suministra energía eléctrica y gas principalmente a PYMEs en España y está también presente a nivel internacional en Portugal, Italia, Alemania, Polonia y Holanda. En cuanto a la actividad de generación, gestiona una cartera total en explotación de 127 MW en España, Francia y Polonia en parques eólicos. Además, cuenta con un proyecto en construcción en Panamá de 66 MW y ha adquirido plantas fotovoltaicas en promoción de 320 MW en España. Y el mes de enero ha iniciado los tra-

bajos de construcción de la planta fotovoltaica Cañamares en Castilla-La Mancha con una potencia de 5 MWp.

Por otra parte Audax Renovables ha cerrado ya 6 acuerdos PPA (Power Purchase Agreements) para la compra a largo plazo de la energía generada por distintas instalaciones fotovoltaicas, que unido al crecimiento orgánico en plantas propias, especialmente fotovoltaicas, le permite obtener la energía de origen 100% renovable a un coste menor y así potenciar la competitividad de la actividad comercializadora, centrándose en ofrecer los mejores precios en el segmento PYMEs.

Asimismo, la compañía está impulsando la línea de negocio de autoconsumo y eficiencia energética. Una opción que permite a las empresas obtener un ahorro energético y económico desde el primer día mediante la instalación de placas fotovoltaicas en espacios desaprovechados en cubiertas de edificios, solares o balsas, generando así su propia energía renovable. Audax Renovables ha innovado en este campo ya que, tras escuchar las necesidades de los clientes, dispone de diferentes alternativas de contrato con el objetivo de adecuarse a la situación de cada empresa, facilitando así el acceso de las PYMEs al autoconsumo.

Los resultados presentados por Audax Renovables a cierre de 2019 supusieron triplicar su beneficio respecto

al año anterior, alcanzando la cifra récord de 25,4 millones de euros. Las ventajas de la integración vertical de las actividades de comercialización y generación le permitieron alcanzar una facturación de 1.043 millones de euros, lo que supuso un aumento del 5,8% respecto al año anterior. Asimismo, el EBITDA se incrementó un 37,2% hasta llegar a los 73,2 millones de euros. A esto hay que añadir la alta generación de caja que garantiza su solvencia financiera.

La evolución de la compañía, los resultados récord presentados a cierre de 2019 y su elevada solvencia financiera han hecho que a partir del 23 de marzo de 2020 Audax Renovables pase a ser uno de los valores que integran el IBEX SMALL CAP®, lo convierte en un valor de referencia para los inversores.

Las elevadas perspectivas de futuro de las energías renovables sitúan a Audax Renovables en una posición inmejorable para encabezar la transición energética en el mercado europeo, teniendo en cuenta que el marco de actuación en materia de clima y energía hasta el año 2030 de la Unión Europea contempla entre los objetivos para el periodo 2021-2030 reducir al menos un 40% las emisiones de gases de efecto invernadero (con respecto a 1990), alcanzar al menos 32% de cuota de energías renovables y un 32,5% de mejora de la eficiencia energética. ■



# LÍDERES EN DISEÑO, CÁLCULO Y CONSTRUCCIÓN DE ESTRUCTURAS.

CLERHP

- Amplia experiencia en el diseño y cálculo de todo tipo de edificaciones.
- Calidad del diseño, compromiso y reducción de costes.
- Asistencia técnica al cliente en todo el proceso constructivo de su proyecto.
- Grúas propias y gran cantidad de equipos de construcción.

#INGENIERIADEALTURA

+34 635 802 770

[www.clerhp.com](http://www.clerhp.com)

[info@clerhp.com](mailto:info@clerhp.com)







# 2020: Annus horribilis del petróleo

**Los precios del petróleo se desploman más de un 60% desde que comenzó 2020. Y las caídas se podrían ampliar, desencadenando una ola de 'defaults' en el sector. El incremento del fracking estadounidense, las tensiones entre Irán y EEUU, los efectos del coronavirus o la guerra de precios iniciada entre Arabia Saudí y Rusia hacen de este ejercicio el annus horribilis para el crudo. Por Laura Piedehierro.**

Los precios del petróleo comenzaron 2020 por encima de los 60 dólares. Para ser exactos, el Brent de referencia en Europa llegaba a sobrepasar los 66 dólares por barril, por los 61 del West Texas estadounidense. Desde entonces ambas referencias pierden más de un 60% de su valor, cotizando ya muy por debajo de los 30 dólares. En apenas tres meses el oro negro ha sufrido el impacto de conflictos geopolíticos, una pandemia mundial y una guerra de precios entre productores. Factores todos ellos que podrían seguir ampliando las caídas, por golpear directamente a la oferta o a la demanda, un delicado equilibrio

que corre peligro en el inicio de lo que podría ser una recesión a nivel global.

Los analistas coinciden en señalar el aumento constante de la producción de EEUU por el método de fracking como el origen de fondo de la caída del petróleo, debido a que el país ha pasado de ser uno de los principales importadores de crudo a ser exportador. “Este aumento de producción ha supuesto que, por la ley de la oferta y la demanda, el precio del petróleo tenga una presión bajista que en los últimos años estaba siendo compensada por el recorte de producción de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)”, indica **Antonio Aspas, socio de Buy&Hold**. En

diciembre el cártel liderado por Arabia Saudí y Rusia acordaron recortar la producción de petróleo en 500.000 barriles al día, cantidad sumada a los 1,2 millones de barriles que ya habían borrado anteriormente. Sin embargo, a principios de marzo no lograron llegar a un acuerdo para ampliar los recortes y seguir dando ese apoyo a los precios. “En lugar de dicho acuerdo, Rusia y Arabia Saudí se han enzarzado en una pelea cuyo resultado ha sido un incremento de la producción de crudo mientras la demanda colapsa”, considera **Pablo Gil, jefe de estrategia en España y Latinoamérica de XTB**.

La diferencia de opiniones se debe a que mientras que Arabia Saudí prefiere reducir la producción para mantener los precios, Rusia considera que esos recortes lo único que hacen es incrementar la producción de 'shale oil', es decir, del petróleo de esquisto de EEUU. Los rusos entienden que es mejor aumentar la producción para que los estadounidenses que tienen un coste de producción mas alto, salgan parcialmente del mercado.



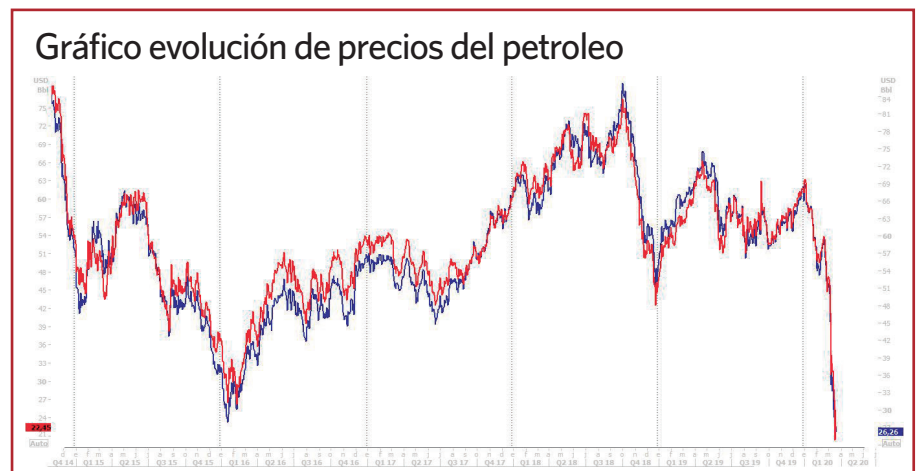
Ante la negativa de Rusia a recortar la producción, Arabia Saudí decidió no solo no reducir, sino aumentar la producción. Aspas apunta que “esta estrategia es muy costosa para los productores de petróleo y ya la intentaron con poco éxito”. Y es que dada la flexibilidad de los productores de shale, la producción se reduce, pero rápidamente vuelve a aumentar cuando los precios se recuperan. En la misma línea, **Juan José Fernández-Figares, director departamento de Análisis de Link Securities**, afirma que esta estrategia para perjudicar a los frackers estadounidenses no puede durar mucho en el tiempo, “ya que a estos precios la totalidad de los productores de crudo van a sufrir importantes agujeros en sus presupuestos nacionales. Es lo mismo que pasó hace cuatro años y, al final, tuvieron que recular porque la situación era insostenible”. **Ludovic Colin, Head of global flexible bonds de Vontobel Asset Management** recuerda que tras la última guerra de precios del petróleo, estos “se recuperaron hasta niveles de alrededor de 85 dólares por barril en 2018” y subraya que “ni a Rusia ni a Arabia Saudí les interesa mantener los precios en estos niveles”, por lo que en la casa esperan “algún tipo de acuerdo para salvar las apariencias, lo que debería aliviar la presión de los precios a la baja, a pesar de que esto puede tardar algún tiempo”. Por todo ello, no hay que descartar que la OPEP y Rusia vuelvan a sentarse a la mesa de negociación en el medio plazo, o que incluso EEUU decida apoyar un recorte de la producción de petróleo, pero “cada mes que transcurra sin que esto suceda justifica plenamente que se produzcan caídas adicionales”, advierte Gil.

Esta guerra de precios tiene lugar en medio de la aparición y propagación del coronavirus, una pandemia mundial que ha provocado que la demanda de petróleo haya caído fuertemente en las últimas semanas. Desplome de demanda y exceso de oferta, lo cual ha llevado al petróleo a hacer mínimos de casi 20 años. “Ya no cabe duda de que 2020 será el año en el que vivamos una de las mayores recesiones de la historia, si no incluso una depresión económica. Cuando las economías se

contraen en lugar de crecer la demanda de todo tipo de materia prima se reduce, y el petróleo es una de ellas”, explica Pablo Gil.

A pesar de la importancia del desplome, parece que el petróleo está todavía lejos de tocar suelo. Así lo vaticina el mayor operador de crudo del mundo, Vitol, que considera que la demanda mundial de crudo caerá más de un 10% debido a las cuarentenas que se están aplicando en Europa para luchar contra el coronavirus. Por otro lado, en sus últimas estimaciones Goldman Sachs contempla la caída del barril de Brent hasta los 20 dólares en el segundo trimestre del año. El banco de inversión basa sus previsiones bajas sobre el precio del crudo en el creciente “colapso de la demanda” a raíz de la crisis desatada por el coronavirus, que está provocando la paralización de buena parte de las economías occidentales. Así,

al reducir el gasto en petróleo de las empresas y de los consumidores y, por tanto, aumentar el capital disponible para el gasto. En cambio, es negativo para los países productores, los cuales entran en importantes déficits. Además, todas las compañías ligadas al sector petróleo directamente, como las petroleras, o indirectamente, como las ingenierías, los fabricantes de tubos o las acerías, van a ver penalizados sus resultados, “los primeros por que a estos precios muchos no ganan dinero, lo que les llevará a recortar inversiones y dividendos, y los segundos porque al reducirse la inversión en el sector su actividad se contraerá. Todo depende de cuánto duren los precios del crudo a este nivel”, apunta Fernández-Figares. En el caso de los frackers norteamericanos, la situación tiene también una importante derivada financiera, ya que estas



Goldman pronostica que 2020 registrará la mayor caída de la demanda en la historia, 1,1 millones de barriles diarios. Gil va más allá y no descarta “dada la dimensión de la recesión que se avecina”, que el petróleo pueda irse hasta sus mínimos históricos en torno a 10 dólares por barril. A pesar de que es difícil anticiparse a la evolución de los precios, Aspas subraya que “la lógica nos dice que niveles por debajo de 30 dólares son difícilmente sostenibles a medio plazo ya que a esos niveles muchos productores pierden dinero y no se invierte”.

Un precio del petróleo bajo en general es positivo para las economías occiden-

compañías son los principales emisores de deuda sin grado de inversión (bonos basura) de EEUU. Muchas empresas petrolíferas tienen emitida deuda corporativa que ya estaba en una situación complicada antes del desplome, por lo que las agencias de rating podrían bajar la calificación de dicha deuda, lo que obligaría a los inversores a deshacerse de ella a cualquier precio pudiendo provocar incluso un ‘default’ o impago de las obligaciones por parte de estas compañías. Con implicaciones, macro y microeconómicas que podrían extenderse mucho más allá del propio sector, parece que *annus horribilis* del petróleo no ha hecho más que empezar. ■



MARK HOLMAN

Chief Executive Officer de TwentyFour AM

## ¿Cuándo se acabará la liquidez de la renta fija?

Uno de los entornos más difíciles de afrontar para los mercados es una situación de restricción de la liquidez que se prolongue durante un largo periodo de tiempo. Las correlaciones se rompen, se opera en un contexto vacío, las pequeñas transacciones provocan movimientos desproporcionados de los precios, el valor relativo se va por la borda, cunde el pánico y las ventas se vuelven indiscriminadas.

Los mercados habían estado complicados durante los inicios del mes de marzo, pero el lunes 9 abrieron tras un fin de semana en el que parecía que había estallado una guerra de precios del petróleo, algo que se sumó al caos de los mercados. Lo que ocurrió en esos días nos mostró las dificultades a las que se enfrentaban los inversores. Por ejemplo, tratamos de vender una modesta posición en bonos del Tesoro de EE.UU. a 30 años, que una semana antes habían estado dando una rentabilidad del 1,75% y esa mañana se cotizaron al 0,75%. Le preguntamos a tres dealers principales muy temprano y dos rehusaron a ofertar. En nuestra experiencia y dado el tamaño de la posición de la que estábamos hablando, nos encontrábamos ante una situación extraordinaria y sin precedentes. Inicialmente lo atribuimos a la volatilidad pura y al apetito de riesgo de los dealers en las primeras horas del mercado en Londres; después de todo, un movimiento de 100 puntos básicos en los bonos estadounidenses a 30 años supone unos 25 puntos en términos de precio.

También hubo presiones con los bonos soberanos. Nosotros habíamos considerado que los tipos de interés en Australia estaban a punto de alcanzar su límite más bajo (0,25%) y con una curva de rendimiento modestamente

positiva, algo que a las autoridades les gustaría mantener siempre que fuera posible. Consideramos que los bonos del gobierno del país a cinco años habían cumplido realmente su propósito para nosotros, por lo que decidimos vender una posición de tamaño razonable. Nos llevó más de una semana completar nuestra operación.

Nada de lo anterior puede parecer particularmente alarmante, pero para nosotros son todos acontecimientos extremos e indicadores de un mercado en peligro.

Pensábamos que la parte del mercado que debería sentir más la tensión de liquidez es el crédito, y así ha sido. El estrés en la deuda corporativa es absolutamente tan malo como lo fue en lo peor de la crisis financiera. Excepto que en aquel momento los dealers aún estaban acostumbrados a operar por sus propias cuentas, no teníamos ETFs, el comercio de paridad de riesgo era una fracción del tamaño que es hoy en día, y los gestores de activos han crecido enormemente. Una cosa buena que podemos decir es que el apalancamiento es masivamente más bajo hoy que en aquel entonces, así que la venta inducida por el margen sigue ahí, pero nada como lo que vimos en 2008 y 2009.

La razón de todo esto es simple: los inversores están inmersos en una carrera por conseguir efectivo y lo es-

tán acaparando como los consumidores acaparan papel higiénico. Están vendiendo lo que pueden y tal vez no lo que deberían, ya que saben que podrían necesitar el dinero en un futuro cercano. Esto podría ser prudente por un tiempo, pero a largo plazo es algo irracional y podría contribuir a un poderoso rebote.

Desde el punto de vista de la renta fija, preferimos tener liquidez ahora que bonos del gobierno. Esto se debe a que los bonos soberanos no cumplirán en el futuro la labor que han tenido en el pasado. Recuerden que también tendremos una enorme oferta de bonos del Estado en los próximos años debido al gasto relacionado con COVID-19, y no podemos estar seguros de que el efecto a largo plazo del enorme estímulo fiscal no sea inflacionario. Así que los bonos soberanos seguirán siendo activos "libres de riesgo", pero probablemente también serán libres de retorno y no de volatilidad. El efectivo es el rey, al menos por ahora.

Creemos que el mejor barómetro para saber cuándo terminará esta situación es conocer cuando acabarán las ventas forzadas o se vean superadas por compradores oportunistas, y simultáneamente que los inversores tengan sus saldos de efectivo a niveles que hagan que se sientan cómodos de nuevo. ■



# Experiencia y rigor científico al servicio de la salud y el bienestar



Desde 1929 en Reig Jofre centramos nuestro mejor saber hacer en la investigación, el desarrollo, la producción y la comercialización de medicamentos y complementos nutricionales con el deseo de mejorar la salud y promover el bienestar de las personas en los cinco continentes.

Además, nuestra especialización tecnológica en inyectables, liofilizados, antibióticos y productos dermatológicos tópicos nos convierte en socios estratégicos clave de otros laboratorios para la fabricación de sus fármacos.

Reig Jofre es una compañía cotizada en el mercado de valores español.







# El sector energético, una buena opción para las carteras en tiempos de volatilidad

**Ante situaciones marcadas por la incertidumbre como la que vivimos actualmente, el sector energético puede ser una buena opción para continuar invirtiendo. Repasamos cuáles son los principales consejos de las gestoras para invertir en el sector y qué valores son los más indicados. Por Cristina Sánchez.**

**E**l 2020 ha comenzado marcado por una volatilidad cada vez más creciente en los mercados. En estas circunstancias, se hace necesario dirigir la inversión hacia compañías que nos aseguren cierta rentabilidad y disminuyan el riesgo de las carteras. En este sentido, el sector energético se erige como uno de los más recomendados por los analistas. Al tratarse de valores mayoritariamente defensivos, permitirán disminuir el riesgo sin dejar de invertir en épocas en las que la incertidumbre es mayor.

Ángel Pérez, analista de Renta 4 especializado en el sector eléctrico, lo destaca como uno de los que mejor se está comportando ante las circunstancias actuales en España, ya que muchas de las compañías principales poseen activos regulados, por lo que no están sufriendo pérdidas y se mantienen estables a nivel de negocio. Asimismo, en caso de que la situación derive en una recesión a lo largo del año, el experto considera que este tipo de compañías seguirían sin verse afectadas. En todo caso, explica Sergio Ávila, analista de mercados de IG, lo ideal es hacer una correcta selección de los va-

lores, dando prioridad a compañías consolidadas, solventes y que se encuentren en tendencia alcista.

Por su parte, Álvaro Blasco, socio de Atl Capital, también resalta el sector de *utilities* como uno de sus preferidos para realizar inversiones en el momento actual. Detalla que, aunque puede que las compañías todavía no hayan alcanzado el suelo de precios, es buen momento para comprar, ya que en un plazo de un año probablemente estas inversiones se conviertan en una buena operación.

El petróleo está sufriendo no sólo los efectos del coronavirus, sino también la reciente guerra entre Arabia Saudí y Rusia. Esta situación ha supuesto que firmas como Repsol hayan perdido gran parte de su valor en lo que va de año. La compañía, además, arrastra un resultado neto negativo en 2019 de casi 4.000 millones





de euros, cifra récord debido a las provisiones e inversiones que tuvo que realizar el pasado año. Sin embargo, la solidez de Repsol sigue jugando a su favor para ser una compañía que incluir en las carteras.

A pesar de la situación actual en el sector petrolero, Atl destaca que existe una buena oportunidad de inversión en el medio-largo plazo ya que, una vez se solventen los problemas, las compañías volverán a su valor habitual. Por ello, en la gestora acaban de incluir posiciones en el sector petrolero, aprovechando los precios actuales.

Respecto a valores concretos en el sector energético, Renta 4 destaca Red Eléctrica y Enagás. Ambas compañías están 100% reguladas y poseen inversiones fuera de España, además de un dividendo alto (Enagás lo ha establecido en 1,74 euros para 2026, lo que supone una rentabilidad por dividendo cercana al 10%, mientras que el de Red Eléctrica se sitúa en torno al 6%).

En cuanto a firmas más grandes, tanto Ángel Pérez como Álvaro Blasco escogen Iberdrola y Endesa. La primera está muy diversificada a nivel geográfico y de negocio y destaca como compañía estable y que realizará grandes inversiones en los

próximos años. Además, a pesar de las caídas del mercado en las últimas semanas, se mantiene alcista en el medio y el largo plazo, y está previsto que próximamente reparta dividendos cercanos al 4%.

Endesa, que sólo opera en España, también se alza como uno de los principales valores a seguir. Aunque sus resultados del ejercicio 2019 no fueron del todo positivos (menor resultado neto e ingresos que en 2018, y mayor deuda neta), la compañía ofrece un dividendo atractivo para sus inversores. De hecho, se sitúa entre las compañías mejor posicionadas en rentabilidad por dividendos, con un yield del 6,4%, cifra superior a la media situada en el 4%. Además, la firma se encuentra inmersa en su Plan Estratégico 2020-2022, dentro del cual una de sus grandes apuestas es el crecimiento en energías renovables.

Acciona también se ha erigido como uno de los valores refugio más relevantes en estos momentos. El pasado ejercicio la compañía logró resultados mejores que en 2018, superando las previsiones. Respecto al futuro, Acciona planea grandes desembolsos en los próximos años, lo que supondrá un aumento de la deuda (para este 2020, la compañía espera que su inversión neta ascienda hasta el billón de euros), aunque la fortaleza del negocio hace que se mantenga entre las preferidas del sector.

Hablando de compañías de menor tamaño, en Atl Capital destacan las que operan con energías renovables, como Audax o Solaria, para complementar las carteras. “El reto del mundo desarrollado es ir reduciendo el consumo de energías no limpias, por lo que las renovables en un futuro serán las estrellas”, considera Blasco. Audax triplicó su beneficio en el ejercicio 2019 y rebajó en gran medida su deuda. Por su parte, Solaria acumula amplias subidas en lo que va de año y se encuentra en tendencia alcista.

### ¿Qué porcentaje deben ocupar estas compañías en las carteras?

Renta 4 considera a las compañías energéticas como una parte fundamental de sus carteras actualmente.

La gestora tiene una cartera por dividendos en la que el 50% de las compañías son energéticas: Enagás constituye un 25%, mientras que Iberdrola y Red Eléctrica otro 25%. También operan con una cartera formada por 10 acciones, de las cuales un 30% son compañías eléctricas, así como una formada por 5 valores muy defensivos, de los cuales un 20% forman parte del sector. Ángel Pérez recomienda que al menos un 25% de una cartera esté formado por compañías energéticas. Por su parte, en Atl Capital actualmente las compañías que forman parte del sector *utilities* suponen alrededor de un 7% del total, cifra menor pero también importante dentro de sus carteras de inversión.

Por otro lado, en IG consideran más adecuado en este momento “esperar con liquidez a caídas mayores que supongan mejores oportunidades para entrar en el mercado”, fijando el punto de mira en valores defensivos con tendencia alcista.

Respecto a cómo complementar estos valores de compañías energéticas, Ángel Pérez detalla que en Renta 4 se han decantado por un sesgo más defensivo, dominado por “compañías con mucha visibilidad para evitar la incertidumbre, evitando sectores cíclicos como el turismo”. Concretamente, la gestora prefiere sectores históricamente defensivos y rentables, como telecomunicaciones o informática.

Por su parte, Álvaro Blasco se refiere al sector de la salud y la tecnología orientada a ella como buenas opciones para complementar una cartera de *utilities*, ya que el gasto que se suele invertir en este tipo de sectores no sólo no varía en épocas de crisis como ésta, sino que puede aumentar.

En una línea similar, Sergio Ávila apuesta por compañías de cuidados de salud o de alimentos básicos, así como compañías del sector tecnológico, algo más cíclico pero que se está comportando bien en situaciones como la actual. ■



# SERVICIO DE TRADING PARA INVERSORES PROFESIONALES

**Datos macro** + **Noticias no programadas en tiempo real** + **Análisis técnico**

## Análisis en Tiempo Real (Live Streaming Vídeo)

- > **Datos macro** que pueden mover el mercado (ISM, PMI, métricas del mercado laboral...)
- > **Eventos de política monetaria** que puedan mover el mercado tanto de la Fed como del Banco Central Europeo (reuniones y comparecencias de sus presidentes)
- > **Noticias relevantes inesperadas** que impactan en los mercados en los minutos siguientes a su publicación.
- > **Inventarios de crudo** y el impacto del dato en Crudo Ligerito Dulce (WTI)



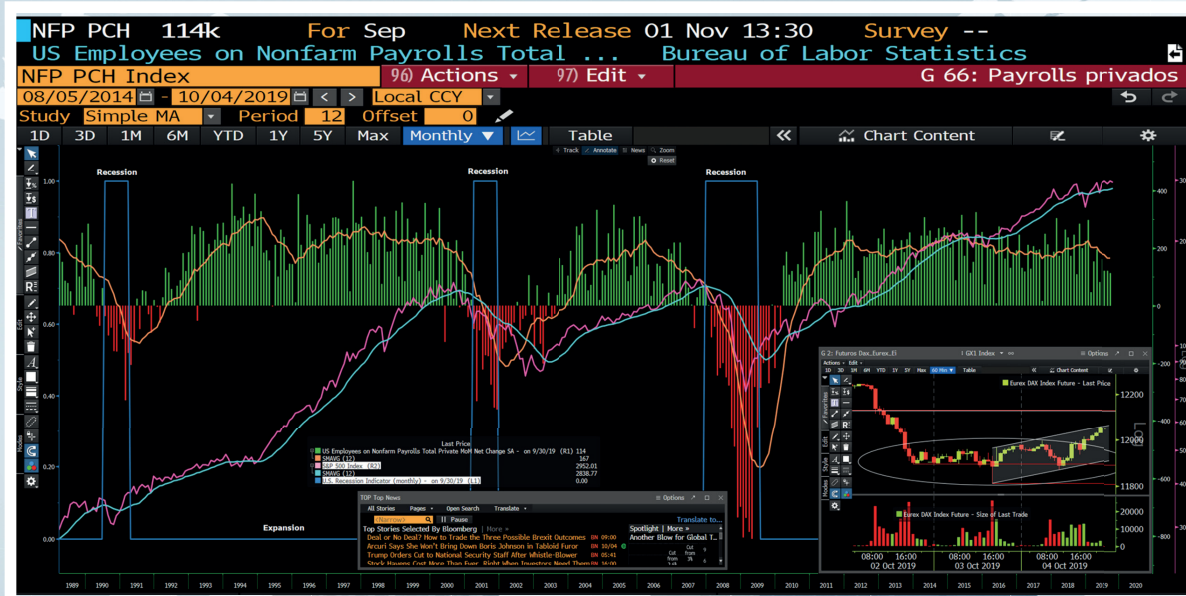
El análisis es ejecutado por **Ramón Bermejo Climent** quien posee una dilatada experiencia desde 1993 como Proprietary Trader y Analista de Mercados en distintas entidades financieras, dos de ellas top tier. También es Profesor de Fundamentos de Finanzas Corporativas en Icade E3-E2-E4 y Doctorando en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

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

**TELÉFONO: 915747222**



# Terminal Profesional Bloomberg



Calendars 2) Alerts 3) Export 4) Settings Economic Calen  
 United States 6) Browse 13:33:22 10/09/19 - 10/16/19  
 Economic Releases All Economic Releases View Agenda Weekl

Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior Rev
10/09	13:00				MBA Mortgage Applications	Oct 4	--	5.2%	8.1%
10/09	16:00				JOLTS Job Openings	Aug	7250	--	7217
10/09	16:00				Wholesale Trade Sales MoM	Aug	--	--	0.3%
10/09	16:00				Wholesale Inventories MoM	Aug F	0.4%	--	0.4%
10/09	20:00				FOMC Meeting Minutes	Sep 18	--	--	--
10/09-10/11					Monthly Budget Statement	Sep	\$93.0b	--	\$119.1b
10/10	14:30				CPI MoM	Sep	0.1%	--	0.1%
10/10	14:30				CPI Ex Food and Energy MoM	Sep	0.2%	--	0.3%
10/10	14:30				CPI YoY	Sep	1.8%	--	1.7%
10/10	14:30				CPI Ex Food and Energy YoY	Sep	2.4%	--	2.4%
10/10	14:30				CPI Core				54.245
10/10	14:30				CPI Inde				56.558
10/10	14:30				Real Avg				1.2%
10/10	14:30				Real Avg				1.5%
10/10	14:30				Initial Jo				219k
10/10	14:30				Continui				1651k
10/10	15:45				Bloombe				62.0
10/11	14:30				Import P				-0.5%

## Mercados de Futuros con cobertura diaria (Live Streaming Video)

Mini S&P 500 y Mini Nasdaq 100 | Dax | Euro Stoxx 50 | Ibox 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



**ANTONIO CARCELÉN**

European Financial Advisor

[www.asesoresbursatiles.com](http://www.asesoresbursatiles.com)

# Virus, CoronaVirus II

**O**también me dije, cuando comenzamos a tener noticias del avance del virus en Italia “Me, tierra trágame” (porque he abierto la boca con el Virus CoronaVirus) y si le añadimos que Arabia Saudita inundó el mercado del petróleo (desplome de precios de dicho mercado). Debo reconocer que en los primeros compases de esta crisis, no me creía que los mercados sobre-reaccionaran como lo hicieron y que en la vida real el virus avanzase como ha avanzado. Y también debo decir que conociendo la información que conocía en aquel momento volvería a escribir el artículo del mes pasado sin cambiar ni una sola coma, aunque no creo que sea muy acertado valorar un hecho del pasado usando la información que tenemos en el presente.

## ¿Y ahora qué hacemos?

Primero seguir las indicaciones de las autoridades sanitarias y, centrándonos en nuestro ámbito bursátil, puede seguir a los catastrofistas de siempre, no hacer nada (quien sabe si después se lamentará por ello) o bien puede intentar ver dónde se puede ganar dinero. Intentar poner su foco de atención en otra realidad. También puede jugar a predecir el futuro, si piensa que eso le va a servir para ganar dinero en el mercado, adelante hágalo, pero luego no podrá quejarse si el futuro no se ha comportado como UD. esperaba.

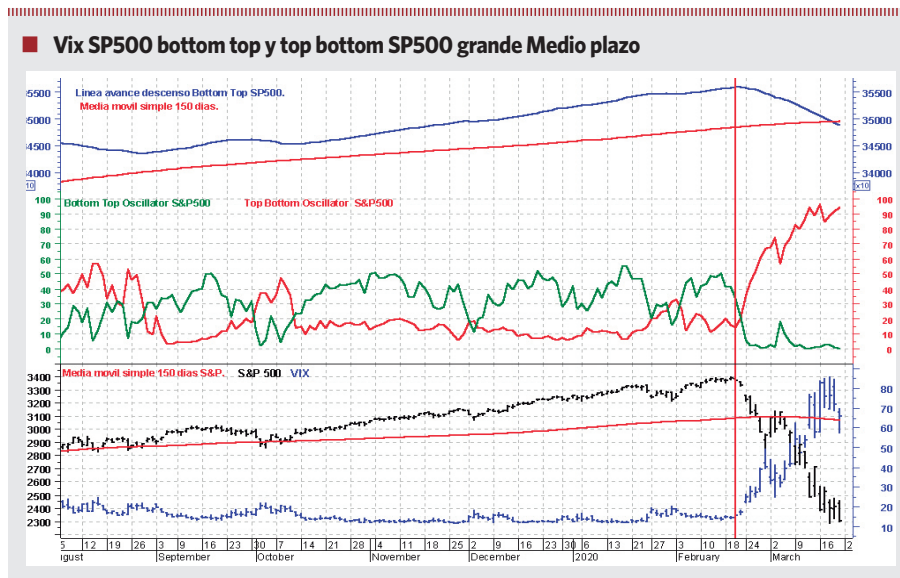
Es obvio que esta crisis en la vida de las personas va a hacer mucho daño, ya lo está haciendo (el impacto va a ser muy rápido y pronunciado en el corto plazo), pero también es obvio que ahora estamos mejor preparados que en la crisis del

2008. Los bancos centrales con la FED a la cabeza han comenzado a moverse, El BCE también ha puesto la carne en el asador (bien es cierto que sus primeros movimientos han sido algo tibios), otros bancos centrales han bajado tipos (quien podía hacerlo) y los diferentes gobiernos por una vez (al ver la gravedad de la situación) están poniendo planes de estímulos y ayudas fiscales que harán que la crisis sea mas llevadera y corta en el tiempo (al menos así debería serlo).

¿Y qué hacemos para intentar sacar partido a esta situación en los mercados bursátiles? Yo les vengo insistiendo desde hace muchos, muchos meses, que deben buscar la fuerza. Llevo casi tres años trabajando informes de fuerza y hoy por hoy para mi no hay otra alternativa. Y en estos tiempos de grandes caídas, hay fuerza si se sabe buscar. Desde estas caídas, no ha habido ni un solo día en los que haya valores que están marcando máximos his-

tóricos. He comprobado numéricamente cómo los valores más fuertes han caído menos que sus índices de referencia, también se ha podido comprobar cómo los índices más fuertes se han comportado mejor que los índices más débiles. Estos son hechos respaldados por números. Un ejemplo es el ranking de ETFs europeos a corto plazo con una duración media por operación latente de 7.25 días. Tiene una rentabilidad media por operación latente a fecha de 12 de marzo del 42.81 %. Ese mismo ranking el día 19 de marzo ofrece una duración media por operación latente de 13.50 días y una rentabilidad media por operación latente del 46.48 %.

El gráfico del mes creo que no necesita mucha explicación. En estas situaciones cuanto antes se acepte mucho mejor para todos y así podrá poner su atención, quizá en una nueva realidad a la cual no le ha prestado atención y es buscar la fuerza. ■





$$f(w) = \int_{-\infty}^{\infty} f(x) e^{-2\pi i x w} dx \frac{dt}{do}$$

$$\int = \oint E_{at}$$

$$\nabla \cdot E = 0 \quad \nabla \times E = -\frac{1}{c} \frac{\partial H}{\partial t}$$

$$\nabla \cdot H = 0 \quad \nabla \times H = \frac{1}{c} \frac{\partial E}{\partial t}$$

$$i\hbar \frac{\partial}{\partial t} \psi = H \psi$$

# ¿CONOCE LA FÓRMULA DE LA RENTABILIDAD?

$$\frac{1}{2} \sigma^2 S^2 \frac{\partial^2 V}{\partial S^2} + r S \frac{\partial V}{\partial S} + \frac{\partial V}{\partial t} - r \cdot V = 0$$

$$TC(Q, q_i, m_i) = \sum_{i=1}^n \left[ \frac{D_i}{m_i q_i} S_i + c_i^v D_i + \frac{q_i H_i^v}{2} \left( m_i \left( 1 - \frac{D_i}{P_i} \right) - 1 + 2 \frac{D_i}{P_i} \right) \right] +$$

$$\begin{bmatrix} \frac{d \Delta p(s, \phi)}{d \phi} \\ \frac{d \Delta M(s, \phi)}{d \phi} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha & -\beta \\ -\beta & \alpha \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta p(s, \phi) \\ \Delta M(s, \phi) \end{bmatrix}$$

$$\int_0^{\frac{\pi}{2}} (\log \sin x)^2 dx = \int_0^{\frac{\pi}{2}} (\log \cos x)^2 dx = \frac{\pi}{2} \left\{ \frac{\pi^2}{12} + (\log 2)^2 \right\}$$

## (Bolsa)<sup>W</sup>

Los **Warrants CALL** le permiten invertir al Alza y los **Warrants PUT** a la Baja, multiplicando los movimientos de una gran variedad de activos.



**LUIS F. RUIZ**

Director de Análisis de Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.com

# Visión global

Un cisne negro es un evento que ocurre de forma inesperada y que, en los mercados financieros, suele ser el que culpable de todo. Covid-19 es nuestro cisne negro, tan inesperado es, que ninguno de los índices de riesgo que seguimos incorporaban entre sus variables a una posible pandemia. La irrupción es importante porque la epidemia se ha extendido por el mundo y las medidas para contenerla son muy costosas. Si tomamos como referencia el escenario bajista que barajaba la OCDE en sus proyecciones económicas de MAR20 supondría un coste del 1,5% en el crecimiento mundial para este año. Esta circunstancia supone que un buen número de economías entrarán en recesión y llueve sobre mojado. Esto ya no puede pillar desprevenido a nadie, la economía mundial se estaba desacelerando y crecía al ritmo más bajo de la última década.

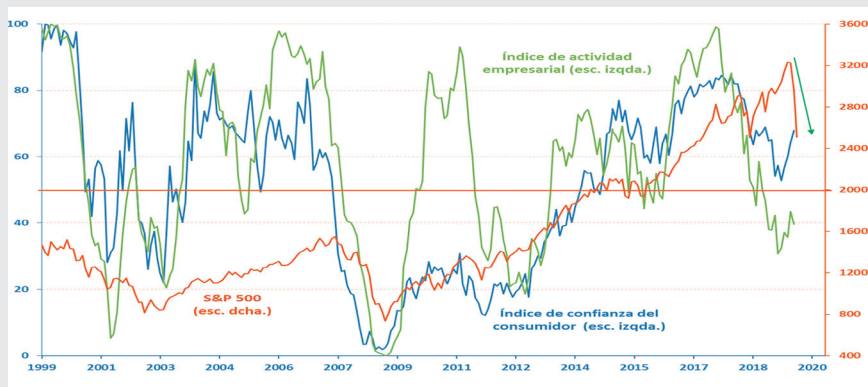
El varapalo generalizado a los activos es histórico, incluidos los metales preciosos y, a excepción de los bonos de los gobiernos que vuelven a ser respaldados por los bancos centrales con más QEs (programas de compras de activos). A nivel global, aunque suene frívolo por la brusquedad de la caída, podríamos hablar de que el mercado ha experimentado una convergencia a la media. De esta manera, se corrigen en unas pocas semanas los excesos acumulados durante meses y que dieron lugar a lo que denominamos “La Gran Divergencia” porque no encontrábamos precedentes para la fuerte discrepancia entre la evolución de los mercados y los indicadores económicos.

El punto actual es mucho más positivo para el precio a medio plazo que hace

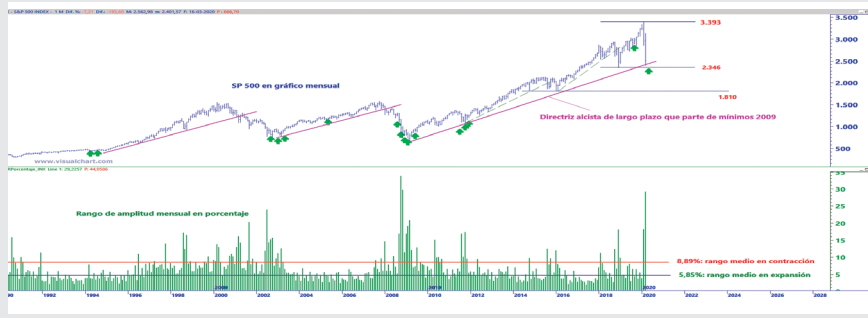
unos meses: los excesos se han purgado y los precios se encuentran en niveles técnicos clave. Ahora que el futuro solo se ve de color gris, la probabilidad de que asistimos a una subida sostenida es más elevada. De esta forma, aunque sabemos que la información económica no va a ser

positiva en los próximos meses, si pensamos que se puede ser algo más constructivo. De hecho, decidimos conceder una oportunidad al ciclo expansivo y a la tendencia alcista de largo plazo que parte de mínimos de 2009, incrementando peso a mercado. ■

## ■ Índice de actividad empresarial Ei e Índice de confianza consumidor Ei (esc. izqda. en percentil) y S&P 500 (esc. dcha.)



## ■ S&P 500 en gráfico semanal con Rango de amplitud mensual en porcentaje y con las flechas verdes señalando meses con Índice de sentimiento Ei presentando lecturas depresivas



## ■ Evolución a diferentes plazos del S&P 500 en función a la lectura del Índice de sentimiento de Ei

Índice sentimiento	Mes posterior	Trimestre posterior	Semestre posterior	Año posterior	Dos años posteriores
Eufórico	0,3%	1,3%	1,6%	0,4%	-6,8%
Optimista	0,7%	2,2%	5,5%	10,4%	15,1%
Normal	0,7%	1,8%	4,0%	9,1%	20,6%
Pesimista	0,8%	2,2%	4,1%	8,1%	22,4%
Depresivo	0,5%	2,1%	5,9%	14,3%	30,8%
Mercado	0,6%	2,0%	4,2%	8,8%	18,7%





# Escenario Ibex 35

**E**l desplome está siendo histórico. El Ibex 35 ha llegado a dejarse 42 puntos porcentuales entre el máximo de febrero (10.100 puntos) y el mínimo del mes en curso (cuando escribo estas líneas se encuentra en los 5.814 puntos). Nos tendríamos que remontar hasta la crisis financiera de 2008 para poder ver una combinación de sobreventa, contratación (volumen) y volatilidad tan elevada como la que estamos viviendo en la actualidad.

El mínimo reciente se encuentra pegado a la zona de mínimos significativos marcados en 2012 y que son soportes clave de mercado. En algún momento, el índice tiene que rebotar y, que mejor, que en alguna referencia de precios que todos podamos identificar con claridad.

Ahora, mientras los precios intentan recomponerse a corto plazo, toca ver la

## Las bajas lecturas en los indicadores corresponden con una **economía mundial medio paralizada por la crisis sanitaria**

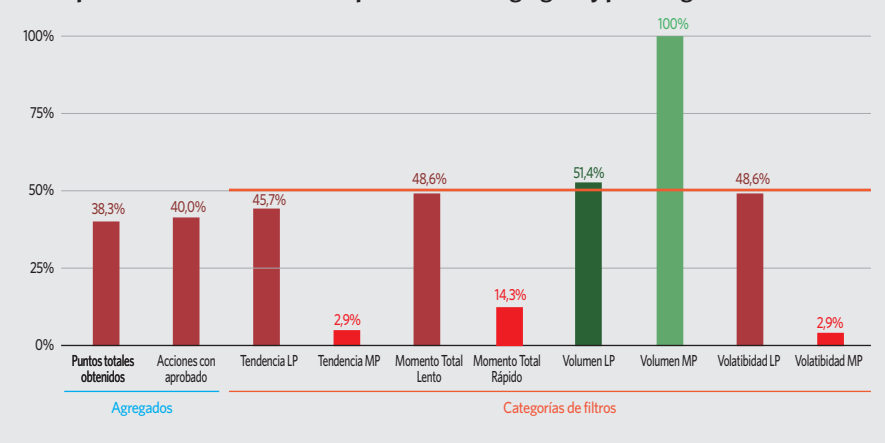
magnitud del desastre. Desde una perspectiva tendencial, las lecturas que nos dejan los filtros cuantitativos de la zona premium no son nada positivas. A nivel agregado, solamente consiguen una puntuación total de aprobado el 40% de las acciones que componen el Ibex 35. Por categorías de filtros, el rojo es color mayoritario a excepción del volumen de contratación que es el único beneficiado de todo este desbarajuste.

Las bajas lecturas en los indicadores corresponden con una economía mundial medio paralizada por la crisis sanitaria. Tomen como referencia Inditex, la gran

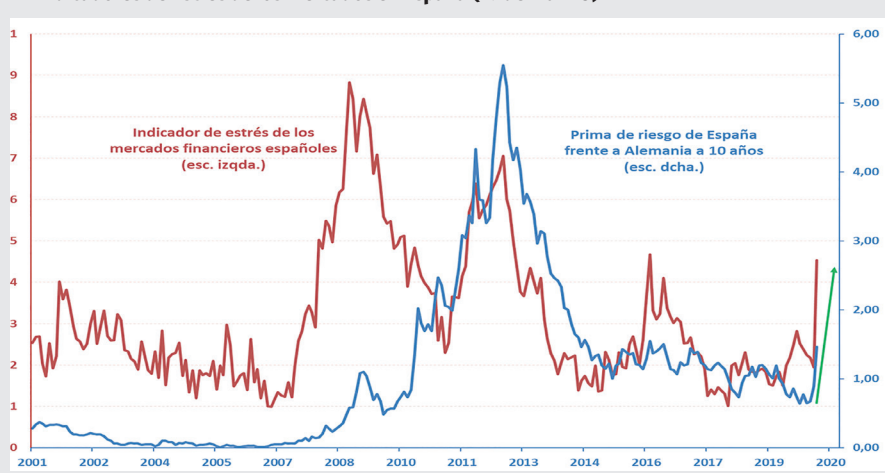
**Ibex 35 en gráfico diario con Rango de amplitud medio en porcentaje, oscilador MACD y volumen de contratación**



**Porcentaje de puntos obtenidos con nuestros filtros técnicos por las compañías que componen el Mercado Continuo español de forma agregada y por categorías de filtros**



**Indicadores de Estrés de los mercados en España (17 de maz20)**







empresa global española que ha presentado recientemente sus cuentas empresariales, tiene cerradas la mitad de sus tiendas (3.785) y sus ventas (online y físicas) en la primera quincena de marzo han retrocedido un 26,1%.

El futuro está por ver y las predicciones económicas hay que cogerlas con pinzas. Las semanas / meses de cuarentena están perdidos, pero los que vienen, están por ver. **Todo depende de la duración de la epidemia** y, en este sentido, también sería bueno tomar como referencia a Inditex y a China: **la empresa roza la “normalidad” con solamente 11 tiendas cerradas de las cerca de 600 que tiene en el país asiático pasados dos meses del conocimiento público del coronavirus.**

**La recuperación será gradual** pero fuerte, en línea con el importe de los paquetes de ayuda que se están anunciando. Lo único, el BCE tendrá que volver a intervenir ante la falta de coordinación de los gobiernos europeos para que las primas de riesgo de los países más vulnerables (entre ellos España) no continúen disparándose.

En estas condiciones, **nos quedamos con una liquidez del 40% y una exposición a mercado del 60%** (distribuida de forma equiponderada entre Iberdrola, Merlin Properties y Viscofan) algo por encima de lo que nuestro sistema / indicadores sugieren. Entendemos que el desplome vivido descuenta con creces la recesión en la que nos estamos adentrando. En mínimos de los últimos 8 años, con unas valoraciones de derribo y con las fuertes medidas anunciadas, podemos permitirnos el “pequeño lujo” de conceder una oportunidad a la recuperación futura. ■



■ Filtros técnicos sobre compañías del Ibex a largo plazo y medio plazo					
Compañía	Puntuación total	Tendencia LP/MP	Momento LP/MP	Volumen LP/MP	Volatilidad LP/MP
Melia Hotels	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
BBVA	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
Bankinter	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
Telefónica	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
Banco Sabadell	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
Acerinox	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
Mediaset	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
CIE Automotive	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
Banco Santander	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
Caixabank	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
Bankia	1,5	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▲/▼
Mapfre	1,5	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▲/▼
Amadeus	2,0	▼/▼	▲/▼	▼/▲	▼/▼
Aena	2,0	▼/▼	▲/▼	▼/▲	▼/▼
ACS	2,0	▼/▼	▼/▼	▲/▲	▼/▼
ENCE	2,0	▼/▼	▼/▼	▲/▲	▼/▼
REE	2,0	▼/▼	▼/▼	▲/▲	▼/▼
Grupo Masmovil	2,0	▼/▼	▼/▼	▲/▲	▼/▼
Naturgy (Gas Natural)	2,0	▼/▼	▼/▼	▲/▲	▼/▼
Repsol	2,0	▼/▼	▼/▼	▲/▲	▼/▼
ArcelorMittal	2,0	▼/▼	▼/▼	▲/▲	▼/▼
Ibex35	3,5	▼/▼	▲/▲	▲/▲	▲/▼
Merlin Properties	3,5	▼/▼	▲/▲	▲/▲	▲/▼
Endesa	3,5	▼/▼	▲/▼	▲/▲	▲/▼
Viscofan	5,0	▲/▼	▲/▼	▼/▲	▼/▼
Inmobiliaria Colonial	5,5	▲/▼	▲/▼	▼/▲	▲/▼
Indra	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Ferrovial	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
IAG Iberia	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Enagas	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Inditex	2,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Siemens-Gamesa	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Acciona	7,0	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▼/▼
Iberdrola	7,0	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▼/▼
Cellnex	7,0	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▼/▼
GrifolsA	7,0	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▼/▼

# Estadísticas y acciones

## ■ Posiciones abiertas y en vigilancia a cierre del 20 de marzo de 2020

Activo	Fecha Compra	Precio Compra	Peso	Precio última actualización	Variación	Stop
Iberdrola	08/11/2019	49,020	20%	52,000	7,41%	38,26 Cs
Merlin Properties	09/03/2020	11,160	20%	8,250	-26,08%	7,48 Cs
Viscofan	13/03/2020	8,560	20%	8,714	1,80%	6,114 Cs

## ■ Estadísticas Cartera Ibx

Estadística	Porcentaje
Exposición promedio a liquidez	45,78%
Exposición promedio a renta variable	54,22%
Semanas con ganancias	51,90%
Volatilidad anualizada carteras	12,03%
Rentabilidad de cartera desde inicio (26/08/11)	20,50%
Rentabilidad de cartera año actual	-11,68%
Tiempo superando al Ibx 35	87,02%
Máxima diferencia a favor de la cartera	59,97%
Máxima diferencia en contra de la cartera	-15,78%
Volatilidad anualizada Ibx 35	21,39%
Rentabilidad Ibx 35 desde inicio (26/08/11)	-24,67%
Rentabilidad Ibx 35 año actual	-34,29%



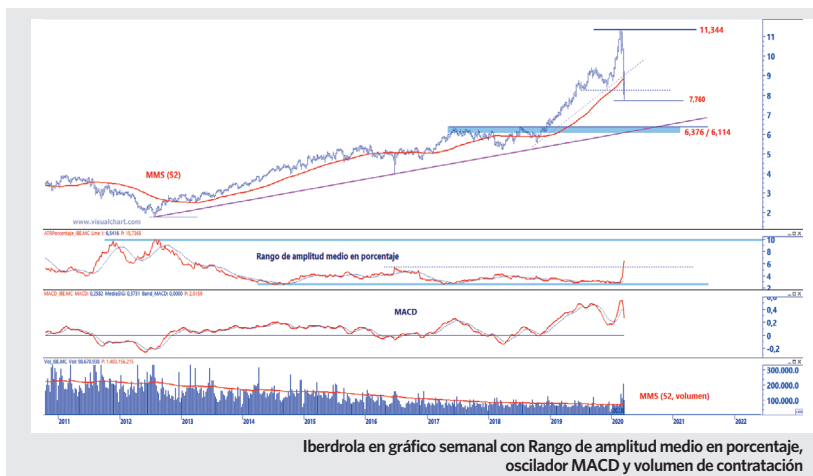
## ■ Evolución de la cartera a cierre del 20 marzo 2020





La serie de precios presenta una estructura alcista primaria (máximos y mínimos significativos crecientes) con la media móvil simple de 52 semanas o de largo plazo presentando pendiente positiva. En estas condiciones, mantenemos posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a la anterior zona de resistencia clave, 6,376 / 6,114, que es aproximación de la directriz alcista que ha servido de guía en los últimos 8 años. Una estabilización de precios y volatilidad permitiría ajustar el stop de la posición.

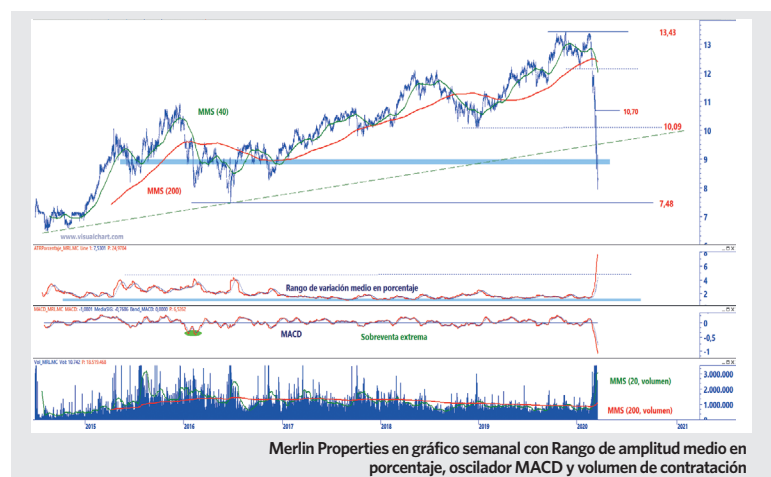
- Iberdrola, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 6,114.



## Merlin Properties

El precio intenta estabilizarse a la altura de la zona de congestión que ronda los 9 euros y que sirvió de pivote durante gran parte de los ejercicios 2015 y 2016. Los niveles de volatilidad, volumen y sobreventa son históricos y suelen favorecer la formación de un suelo. Concedemos una oportunidad a la posición larga o compradora con stop a cierre semanal inferior al mínimo significativo de 2016 situado en 7,48. Una superación de la resistencia intermedia situada en 10,70 reduciría el alto momento negativo y permitiría ajustar el stop de la operación.

- Merlin Properties, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 7,48.



## Viscofan

El precio experimenta amplios bandazos dentro del rango comprendido entre las medias móviles simples de medio y largo plazo. El rango se encuentra bien definido y, para lo que está lloviendo en el mercado en su conjunto, es lateral es la mejor noticia que se puede tener. Mantenemos posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a la zona de soporte clave 39,58 / 38,26. Una consolidación por encima de la parte alta del rango, 51,60 / 51,50, permitiría ajustar al alza el stop de la operación.

- Viscofan, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 38,26



# Escenario USA

**E**l S&P 500 pierde posiciones de forma vertical y comienza a perder la zona comprendida entre el mínimo de DIC18 situado en 2.346 y la directriz alcista de largo plazo que parte de mínimos de 2009. Sin lugar a dudas, estamos ante un movimiento de largo plazo y **para ver algo similar tenemos que retroceder hasta el momento de máxima tensión de la Crisis Financiera / Inmobiliaria / Gran Recesión que se registraron entre los meses de SEP08 y MAR09.**

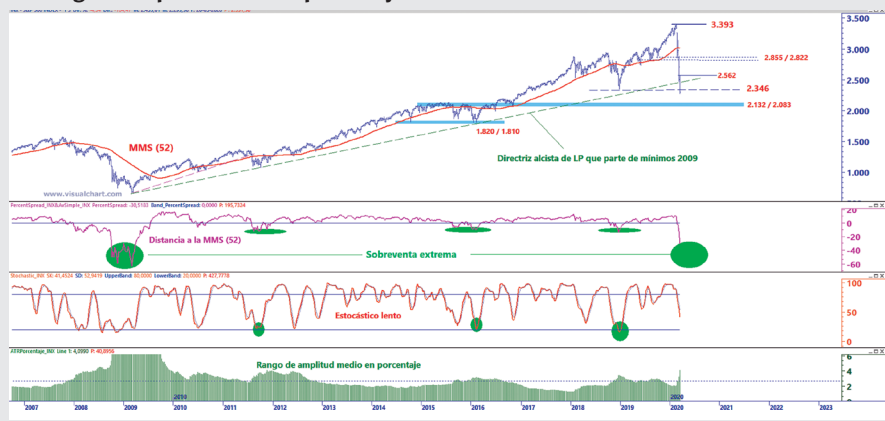
Respecto a aquellos momentos, el mercado se podría tensionar aún más. En el gráfico semanal superior sobre el S&P 500 podemos apreciar que la distancia a la media de 200 sesiones era inferior, el estocástico lento también presentaba niveles inferiores y la volatilidad era aún más acusada.

La gran diferencia entre aquel entonces y la actualidad es la tendencia primaria. En 2008, el mercado tenía una estructura bajista de fondo construida por máximos / mínimos significativos decreciente. En 2020 tenemos una ruptura de directriz alcista, pero no existen máximos / mínimos significativos decrecientes. Puede que estemos comenzando a construir la estructura bajista, pero, por el momento no la tenemos. De esta manera, **la tendencia primaria continúa siendo alcista.**

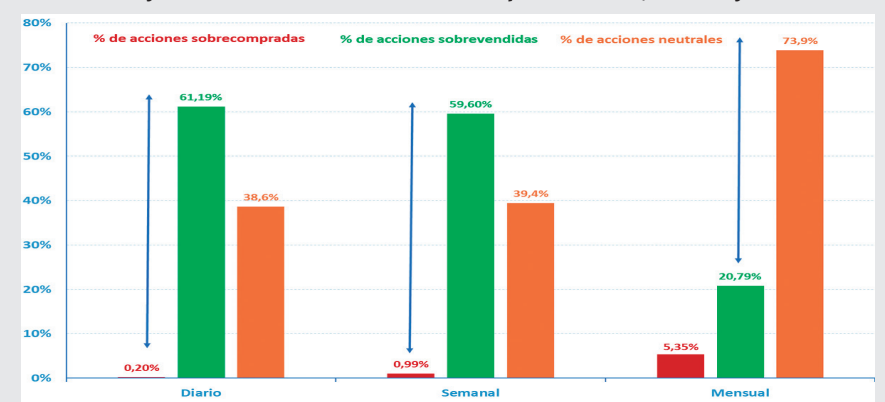
Esta perspectiva técnica coincide con nuestro escenario base, estamos ante un **fuerte golpe que será temporal.** Si trabajamos con este escenario base, una corrección de esta envergadura, representa una oportunidad para incorporarse a tendencia alcista primaria.

Sabemos que estamos algo más expuestos a mercado de las lecturas que sugieren nuestros indicadores técnicos y que los próximos indicadores económicos serán desastrosos. Sin embargo, **estamos dando un voto de confianza a una posible recuperación.** ■

## ■ VS&P 500 en gráfico semanal con Distancia a la media de 52 semanas, Estocástico lento y Rango de amplitud medio en porcentaje



## ■ Porcentajes de acciones del S&P 500 agrupadas en función a sus niveles de sobrecompra, sobreventa y neutralidad en diferentes marcos temporales (diario, semanal y mensual)



## ■ Filtros técnicos sobre compañías del Dow Jones. Top 10

Compañía	Puntuación total	Tendencia LP/MP	Momento LP/MP	Volumen LP/MP	Volatilidad LP/MP
Dow Jones	9,5	▲/▲	▲/▲	▲/▲	▲/▼
Walmart	7,0	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▼/▼
Microsoft	7,0	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▼/▼
Home Depot	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Johnson&Johnson	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Nike-B-	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Procter&Gamble	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Unitedhealth Gro	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Coca-Cola Co	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Apple	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼



# RÍO55

MADRID BUSINESS PARK

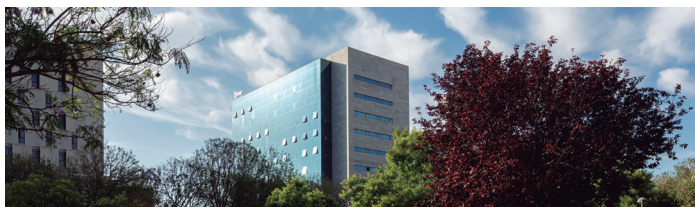


## Parque empresarial urbano, dentro de la M-30, junto al centro de Madrid.

Río 55 está formado por dos edificios de oficinas de 28.000 m<sup>2</sup> con 8.700 m<sup>2</sup> 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 Bream - Very Good y Well - Plata.

**Grupo Insur**, líder en el mercado de oficinas de Andalucía con 118.000 m<sup>2</sup> de superficie bruta alquilable y en Madrid con más de 16.000 m<sup>2</sup>, 65.000 m<sup>2</sup> 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.



# Estadísticas y acciones

## ■ Posiciones abiertas y en vigilancia a cierre del 20 de marzo de 2020

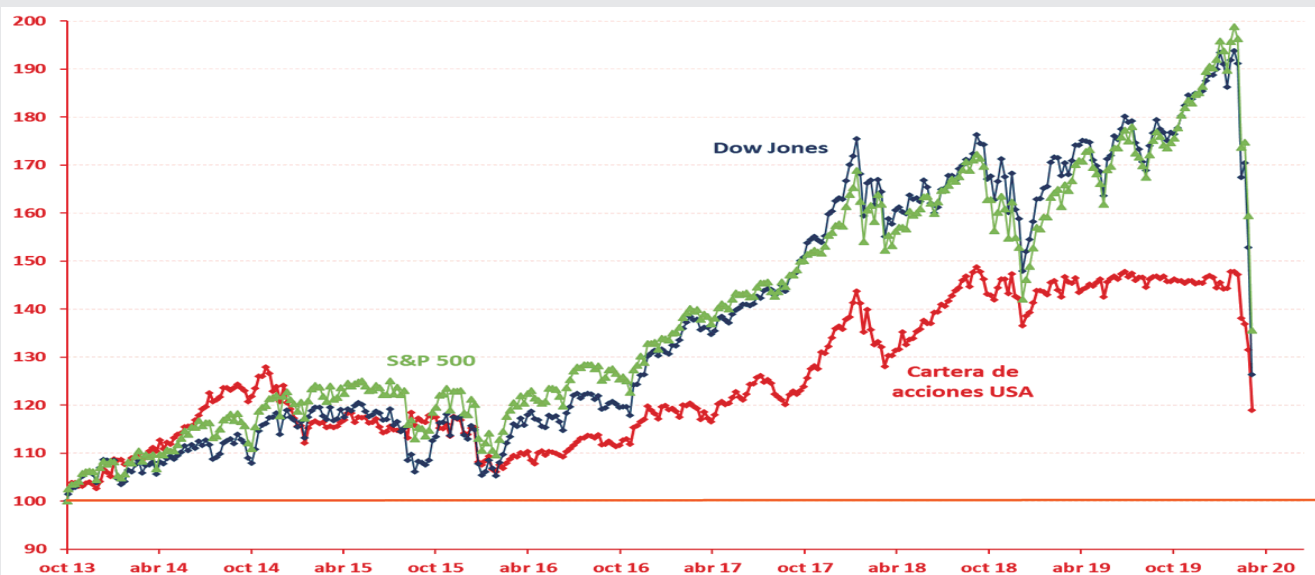
Activo	Fecha Compra	Precio Compra	Peso	Precio última actualización	Variación	Stop
Apple	13/03/2020	277,97	20%	228,74	-17,71%	170,27 Cs
Microsoft	13/03/2020	158,85	20%	137,35	-13,53%	93,96 Cs
Visa	13/03/2020	175,83	20%	146,83	-16,49%	107,87 Cs

## ■ Estadísticas Cartera

Estadística	Porcentaje
Exposición promedio a liquidez	48,47%
Exposición promedio a renta variable	51,53%
Semanas con ganancias	56,55%
Volatilidad anualizada carteras	10,47%
Rentabilidad de cartera desde inicio (16/10/13)	18,95%
Rentabilidad de cartera año actual	-19,02%
Tiempo superando a Dow Jones	22,62%
Máxima diferencia a favor de la cartera	12,84%
Máxima diferencia en contra de la cartera	-32,95%
Volatilidad anualizada Dow Jones	15,75%
Rentabilidad Dow Jones desde inicio (16/10/13)	26,39%
Rentabilidad Dow Jones año actual	-32,81%



## ■ Evolución de la cartera, Dow Jones y S&P 500 a cierre del 20 de MARZO 20





# APPLE

La acción continúa retrocediendo posiciones de forma más o menos ordenada y se establece en la zona comprendida entre la directriz alcista que parte de mínimos de 2008 y de la zona de apoyo comprendida entre 233,47 y 216,47. Las condiciones de extrema volatilidad, sobreventa y volumen nos hacen conceder una oportunidad a la tendencia alcista primaria construida en los últimos años. Mantenemos posiciones largas o compradoras abiertas con stop a cierre semanal inferior a 170,27. Una superación de la resistencia intermedia establecida en 272,05 permitiría ajustar al alza el stop de la operación.

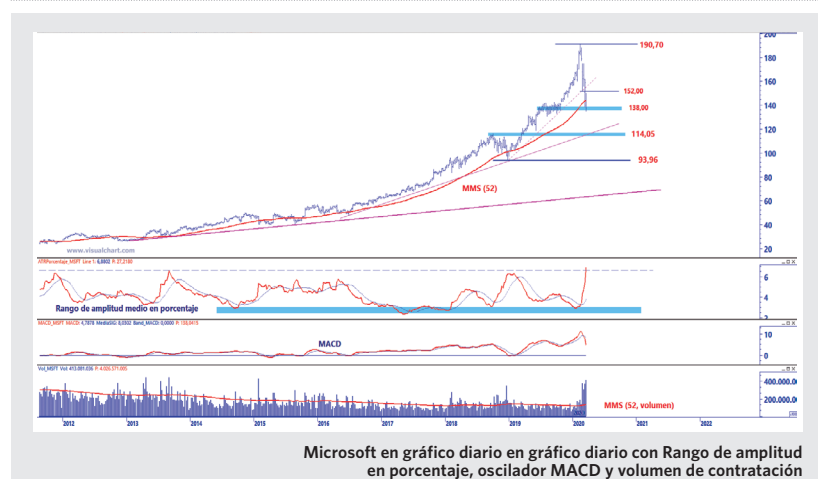
- Apple, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 170,27



# MICROSOFT

El precio cede posiciones de forma vertical después de establecer un máximo anual e histórico en 190,70. Estamos ante una reversión a la media de largo plazo que, pese al desplome, continúa presentando pendiente positiva. A la vez, la serie de precios continúa conservando una estructura de máximos / mínimos significativos crecientes. Mantenemos posiciones largas o compradoras a favor de la tendencia alcista primaria con stop a cierre semanal inferior a 93,96. Una superación de la resistencia intermedia situada en 152,00 permitiría ajustar al alza el stop de la operación.

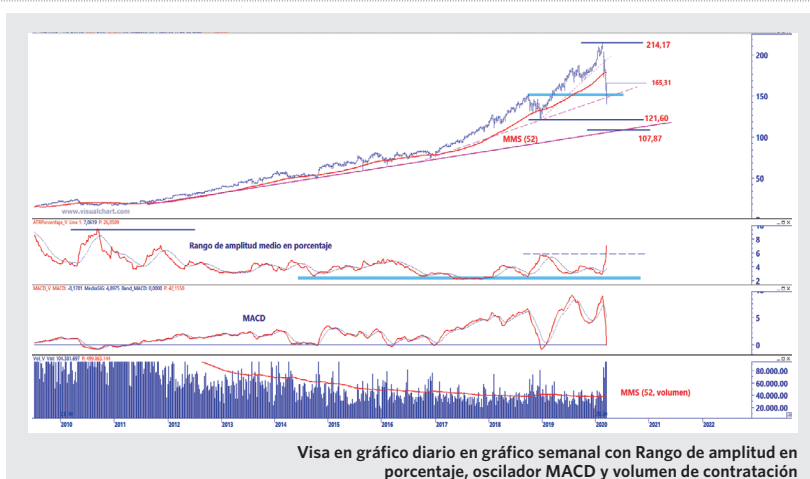
- Microsoft, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 93,96



# VISA

El título pierde posiciones de forma vertical después de establecer un máximo anual e histórico en 214,17. Aunque la caída es de gran dureza, la pendiente de la media móvil de largo plazo continúa siendo positiva y la serie de precios continúa conservando una estructura de máximos / mínimos significativos crecientes. Mantenemos posiciones largas o compradoras abiertas con stop a cierre semanal inferior a 107,87 que es aproximación de la directriz alcista primaria. Una superación de la resistencia intermedia situada en 165,31 permitiría ajustar al alza el stop de la operación.

- Visa, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 107,87



# Escenario EuroStoxx 50

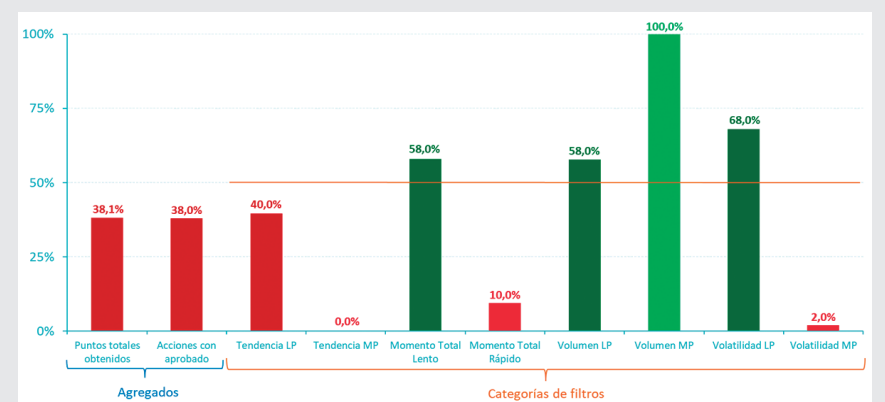
**E**l Euro Stoxx 50 experimenta una caída histórica (ronda los 40 puntos porcentuales en las últimas 4 semanas) y los soportes intermedios duran dos asaltos. Los soportes significativos más claros los encontramos alejados en el mínimo de SEP11 situado en 1.935 puntos y en el mínimo de MAR09 establecido en 1.765 puntos. Estos son niveles que todos identificamos con claridad y que, en su día, también se alcanzaron después de adquirir unos niveles de volatilidad y sobreventa extrema similares a los actuales. El deterioro gráfico también queda reflejado a nivel cuantitativo de forma generalizada. El porcentaje de acciones que consiguen un aprobado con los filtros técnicos cuantitativos es minoría; un 38,0%. Por otro lado, por categorías de filtros, la única beneficiada de este varapalo es el volumen de contratación que se ha disparado. El resto pierde posiciones con rapidez y, si no asistimos a un rebote en forma de “V”, el deterioro que presentan las lecturas a medio plazo se extenderá a las lecturas a largo plazo. Hacer previsiones económicas de crecimiento con la información actual es un ejercicio demasiado especulativo. Lo evidente es que ahora mismo nos encontramos con una economía que permanecerá paralizada en las próximas semanas / meses y en clara contracción tal y como recogen los desplomes en las encuestas ZEW e Ifo. En las próximas semanas habrá pocos indicadores económicos positivos.

Sin embargo, adquieran perspectiva y dense cuenta de que el duro correctivo bursátil ya ha recogido este escenario contractivo, dejándonos unas valoraciones de “chollo”: el PER del Euro Stoxx 50 alcanza niveles de la Crisis del euro de 2012 y de la Gran Recesión. La diferencia respecto a aquel entonces es que el balance de las familias y empresas se encuentra más saneado, las políticas económicas (fiscales y monetarias) se están implementando con mayor rapidez y los tipos de interés se encuentran en mínimos. ■

## ■ Euro Stoxx 50 en gráfico semanal con Rango de amplitud medio en porcentaje y distancia a la media móvil de 52 semanas



## ■ Porcentaje de puntos obtenidos con nuestros filtros técnicos por las compañías que componen el Euro Stoxx 50 de forma agregada y por categorías de filtros



## ■ Filtros técnicos sobre compañías del Euro Stoxx 50. Top 10

Compañía	Puntuación total	Tendencia LP/MP	Momento LP/MP	Volumen LP/MP	Volatilidad LP/MP
Iberdrola	7,0	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▼/▼
Deutsche Boerse	6,5	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▲/▼
Intensa Sanpaolo	6,5	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▲/▼
Muenchester R.	6,5	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▲/▼
Linde	6,5	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▲/▼
ENGIE	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
ASML Hldg	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Sanofi	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Kering	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Enel N	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼





¿Eres una empresa?

**¡VozTelecom es tu operador!**

**Disfruta** de unas comunicaciones de **máxima calidad**

**Confía** tus comunicaciones a un **operador especializado** en empresas

**Cambia** de operador de **manera fácil, rápida y segura**

**VozTelecom** tiene **12 Puntos de Servicio** en Madrid, Barcelona, Girona, Alicante, Gran Canaria, Bilbao, A Coruña, Granada y Sevilla, y distribuidores certificados en el **resto de provincias de España**.

## Telefonía fija, móvil, acceso a Internet y centralita en la nube



- ✓ **Solución completa** de comunicaciones
- ✓ **Máximo ahorro:** plan tarifario único para fijo y móvil
- ✓ **Mayor productividad:** Apps de PC y prestaciones avanzadas
- ✓ **Movilidad e innovación:** Realiza y atiende llamadas con tu Gmail
- ✓ **Atención al cliente profesional** y soporte de proximidad
- ✓ **Servicios adicionales** de videoconferencia y copia de seguridad

**VozTelecom cotiza en el MAB desde Julio 2016**

# Estadísticas y acciones

## ■ Posiciones abiertas y en vigilancia a cierre del 20 de marzo de 2020

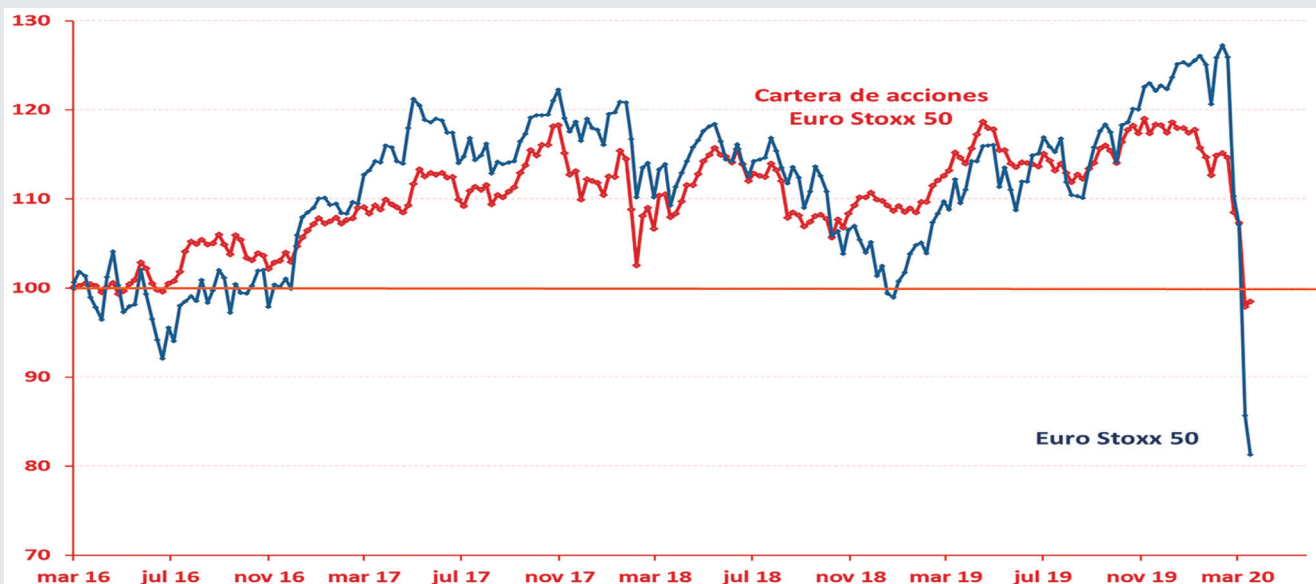
Activo	Peso	Fecha Compra	Precio Compra	Precio última actualización	Variación	Stop
Ahold	20%	13/03/2020	18,760	19,672	4,86%	14,72Cs
Enel	20%	13/03/2020	5,619	5,830	3,76%	4,043Cs
SAP	20%	13/03/2020	92,670	87,630	-5,44%	68,55Cs

## ■ Estadísticas Cartera

Estadística	Porcentaje
Exposición promedio a liquidez	49,00%
Exposición promedio a renta variable	51,00%
Semanas con ganancias	53,11%
Volatilidad anualizada carteras	9,08%
Rentabilidad de cartera desde inicio (04/03/16)	17,74%
Rentabilidad de cartera año actual	-2,62%
Tiempo superando a EuroStoxx 50	35,41%
Máxima diferencia a favor de la cartera	9,88%
Máxima diferencia en contra de la cartera	-10,51%
Volatilidad anualizada EuroStoxx 50	13,97%
Rentabilidad EuroStoxx 50 desde inicio (04/03/16)	25,92%
Rentabilidad EuroStoxx 50 año actual	1,47%



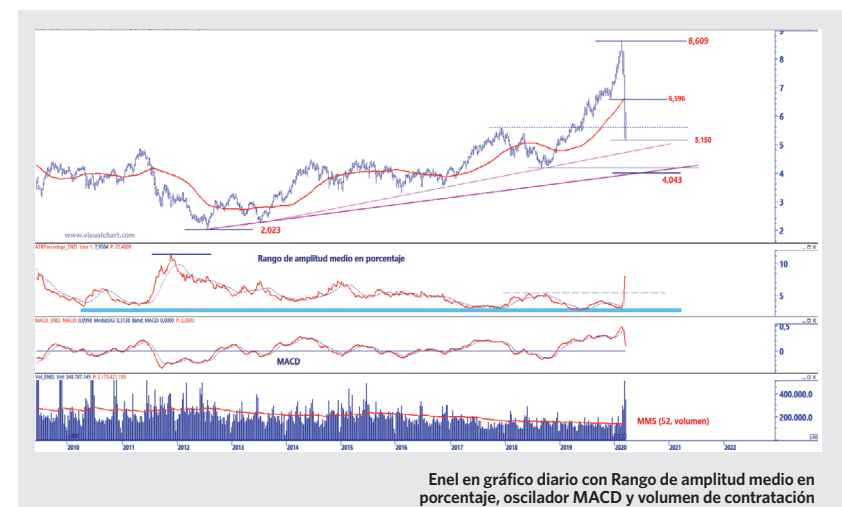
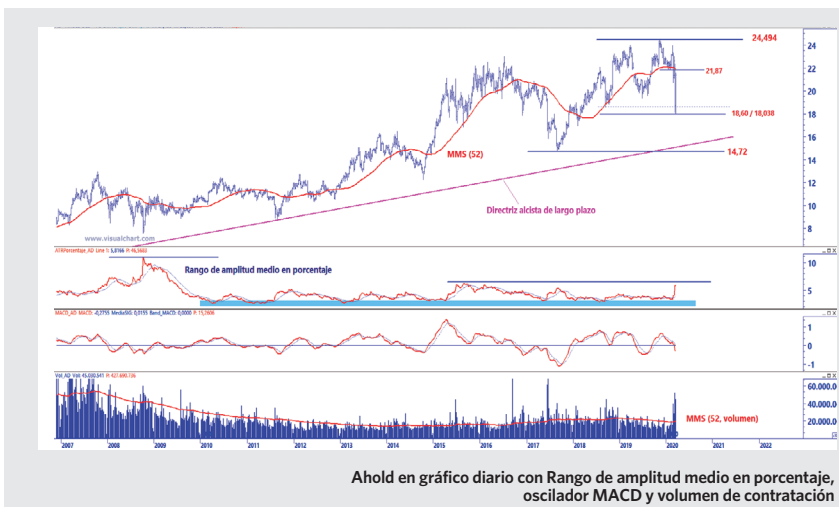
## ■ Evolución de la cartera y Euro Stoxx 50 a cierre del 19 de marzo de 2020





La serie de precios conserva una estructura de precios con máximos / mínimos significativos crecientes. La corrección reciente permite purgar excesos de sobrecompra y no afecta a la curva de datos alcistas. En estas condiciones se pueden mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 14,72 que es aproximación de la directriz alcista de largo plazo trazada en el gráfico. Una superación de la resistencia intermedia situada en 21,87 permitiría ajustar al alza el stop de la operación.

- Ahold, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 14,72

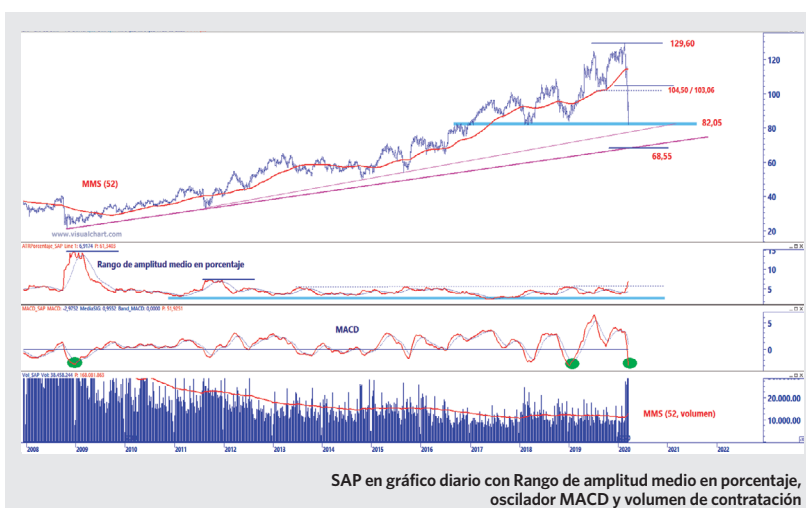


El precio cede posiciones después de establecer un máximo anual en 78,34. Corrección que activa señales de venta en los osciladores de precios con datos diarios y en un contexto de volumen de contratación decreciente. La estructura alcista de medio y largo plazo no sufre daño y enmarcamos la caída en una debilidad a corto plazo. Mantenemos posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 64,20. Una superación de 78,34 permitiría ajustar al alza el stop de la operación.

- Enel, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 4,043

La acción cede posiciones de forma vertical desde el máximo anual establecido en 129,60 y comienza a poner a prueba la zona de mínimos interanuales de 2018 y 2019 que ronda los 82,05 euros. El desplome permite purgar excesos de sobrecompra sin dañar la estructura alcista construida a lo largo de los últimos años. Mantenemos posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a la directriz alcista que parte de mínimos de 2008 y que cotiza en torno a 68,55. Una superación de la resistencia intermedia situada en 104,50 permitiría ajustar al alza el stop de la operación.

- SAP, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 68,55



# Sector energía

El sector energético es un sector defensivo, regulado, que históricamente se ha caracterizado por una alta rentabilidad por dividendo. Su momento sería con el “enfriamiento” de la economía y bajadas de tipos de interés.



**E**sta síntesis es la que tradicionalmente se hace para el sector energía en cualquier introducción de valoración fundamental sectorial. Y pese a que continúan teniendo validez todas las afirmaciones realizadas anteriormente, dada la situación actual atípica de la economía, de incertidumbre y de falta de claridad en cómo evolucionará tanto la crisis sanitaria como la economía una vez superada la pandemia, vamos a analizar la consistencia de estas fortalezas del sector de forma más detallada.

**El sector energético, efectivamente, ha sido y seguirá siendo un sector defensivo.** Esta característica se fundamenta, entre otros motivos, en el carácter de bien esencial y de primera

necesidad de la energía en nuestra economía. No solo es un bien indispensable a nivel hogares, sino a nivel empresarial y eso favorece que sea un sector protegido y regulado.

Esta regulación y protección favorece a su vez, que los participantes en el sector no sean demasiados, la competencia, aunque en ciertos negocios existe, es baja y las barreras de entrada ayudan a mantener una cierta posición dominante. Además, su carácter de bien o servicio esencial favorece la recurrencia de ingresos, la visibilidad de los flujos de caja y la facilidad en la previsión de la demanda, necesidades de financiación, etc.

En este sentido, y dada la situación actual, las compañías energéticas no se

verán tan afectadas por el frenazo de la economía. Ningún sector resultará inmune a la pandemia, pero la energía no se frenará en seco. No solo ha aumentado la demanda de hogares, sino que la industria no se ha frenado totalmente y en el momento en que se supere el estado de alarma, la demanda energética a nivel global debería recuperarse con fuerza.

**En cuanto a la consideración de sector con elevadas rentabilidades vía dividendo,** sí es cierto que se esperan recortes en el pago de dividendo y, de hecho, parece claro que en general se pondrán en cuarentena el pago a accionistas. Todos los recursos serán necesarios para mantener la liquidez a corto plazo en tanto no se supere el estado de alarma, pero también



es cierto que, si algún sector va a poder recuperar con cierta rapidez el pago de dividendo, éste será el energético. Y aquí hay que advertir que dentro del sector energético hay compañías no solo no han pagado por el momento dividendo, sino que tardarán en hacerlo. Se trata de las compañías de energía renovables que más adelante en este informe concretaremos.

**Y llegamos al último punto, el “momento” del sector energético suele ser con el enfriamiento de la economía y bajada de tipos.** Pues bien, aquí estamos. No solo enfriamiento, sino la práctica congelación de la economía durante mínimo un mes, y después habrá que dar calor para una recuperación económica, y quién mejor para dar calor a la economía que las compañías energéticas. La demanda energética no solo no se ha contraído de forma significativa, sino que no debería tardar en recuperar sus niveles habituales una vez superada esta situación transitoria. Además, la situación de bajos tipos de interés favorece al sector y ya tenemos claro que los tipos cero tardará en superarse.

Hecha esta reflexión sectorial global, nos centramos ahora en las compañías del sector energético que forman parte del mercado español. La clasificación de La Bolsa de Madrid para este sector diferencia dos subsectores:

### Electricidad y gas:

- Enagás
- Endesa

- Iberdrola
- Naturgy
- REE

En este primer subsector, **Red Eléctrica Corporación** es la que tiene un negocio más monopolizado y por tanto en este sentido sería la de menor riesgo, pero es la más cara comparativamente en su sector, en base a ratios sobre resultados estimados.

**Enagás** verá mermados sus ingresos debido al recorte de tarifas en España, pero su negocio en el exterior (30% del total) mantendrá el impulso. Mantiene un balance sólido que le permitirá hacer frente a la actual situación de estrés.

**Iberdrola**, con buenos datos de demanda en Brasil y fuertes inversiones para continuar con su expansión. Es posible que tenga que frenar estos planes, pero los ingresos de su filial Neenergia ayudarán a compensar la debilidad en la demanda interior. Balance saneado.

**Endesa** registró en 2019 caída del beneficio debido principalmente al deterioro en el valor de sus centrales de carbón y en sus activos de distribución. El resultado operativo registró una buena evolución y aún con posible recorte del dividendo, la rentabilidad por esta vía es muy destacable.

**Naturgy**, buena evolución de sus negocios en Latinoamérica, reducción de gastos, crecimiento de beneficios

y rentabilidad en sus inversiones en Medgaz. En este subsector Naturgy cotiza con descuento en base a valoración por múltiplos frente a sus iguales.

### Energías Renovables:

- Audax
- Solaria
- Solarpack

Se trata de un subsector que no comparte con el resto de energéticas la elevada rentabilidad sobre dividendo. Sí es un negocio en fuerte crecimiento, que por el momento continúa reclamando fuertes inversiones y que mantiene una deuda elevada. En situaciones como la actual, estas compañías tienen mayor riesgo que sus competidoras. Los grandes grupos como Iberdrola, Endesa, Naturgy, también están abarcando los negocios renovables y tienen mayor capacidad en sus balances.

Las compañías más recomendadas para una inversión bajo criterios de análisis fundamental dentro del sector eléctrico en el momento actual y con vistas al medio/largo plazo, serán aquellas que tengan un PER inferior al de sus competidoras, una elevada rentabilidad sobre dividendo-Yield, un múltiplo bajo DFN/EBITDA y un Current Ratio superior a 1.

Recomendación positiva, por tanto, para Enagás, Endesa, Naturgy y REE. Por crecimiento y sin grandes problemas de deuda, recomendación positiva también para Audax. ■

Compañía	CBA <sub>(21/20)</sub>	PER <sub>20</sub>	PER <sub>21</sub>	PVC	Yield	DFN/Ebitda	Current Ratio
ENAGÁS	-1,10%	10,47	10,58	1,5 / 1	7,85%	4,00	2,97
ENDESA	2,63%	11,16	10,88	2,2 / 1	8,29%	1,39%	0,72
IBERDROLA	6,31%	15,55	14,63	1,3 / 2	0,59%	3,63%	0,71
NATURGY	7,19%	11,97	11,17	1,6 / 3	11,35%	3,24%	1,32
RED ELECTRICA	-1,53%	11,99	12,17	2,2 / 1	6,57%	3,79%	0,79
AUDAX RENOVABLES	21,32%	23,20	19,12	4,6 / 1	0,26%	2,21%	0,99
SOLARIA ENERGÍA	128,41%	50,15	21,96	3,6 / 6	0,00%	7,53%	1,71
SOLARPACK	-0,09%	12,66	12,67	1,8 / 4	0,00%	10,29%	0,92

# Fresenius Medical Care FRESENIUS MEDICAL CARE

Fresenius Medical Care AG & Co. Fresenius es una empresa de diálisis renal con sede en Alemania, que brinda atención de diálisis y servicios relacionados, a personas que padecen enfermedad renal en etapa terminal (ESRD), así como otros servicios de atención médica. Fresenius también desarrolla y fabrica una amplia variedad de productos para el cuidado de la salud, que incluye productos de diálisis y no diálisis (productos cardiopulmonares agudos y aféresis). A fines de 2019 el Grupo tenía 120.659 empleados en todo el mundo. Por **María Mira**.

**P**ara el año fiscal que finalizó el 31 de diciembre de 2019, los ingresos Fresenius aumentaron un 6% a 17.477 M euros. Esta cifra recoge un aumento de los servicios de atención médica del 5% a 13.870M euros, el aumento de los productos de atención médica del 10% a 3.610M euros. El beneficio neto disminuyó un 39% a 1.200M euros y fue compensado por la disminución de la actividad de Coordinación de desinversiones de atención del 96% a 29M euros. El Cash Flow operativo ascendió a 2.567 millones de euros, lo que resultó en un margen de 14,7% (año fiscal 2018: 2.062 millones de euros, 12,5%). El aumento se debió principalmente a la implementación de la NIIF 16. El Cash Flow libre para todo el año 2019 ascendió a 1.454 millones de euros, lo que resultó en un margen del 8,3% (año fiscal 2018: 1.059 millones de euros, 6,4%).

Durante 2019, Fresenius Medical Care atendió a 345.096 pacientes en 3.994 clínicas de diálisis en todo el mundo.

## Perspectivas de negocio

Su principal área de crecimiento es la continua expansión de la diálisis en el hogar en los EE. UU., centrandose sus inversiones en instalaciones de capacitación en el hogar, personal educativo y distribución de materiales e infraestructuras. El cierre de la adquisición de NxStage Medical, Inc. en 2019 marcó un hito en la estrategia del Grupo de diálisis en el hogar. En 2019, Fresenius



Medical Care registró un crecimiento récord con más de 25.000 pacientes tratados en casa en EE.UU.

El segundo foco principal de inversión fue China, el mercado de diálisis de más rápido crecimiento en el mundo. En esta área geográfica, Fresenius Medical Care invirtió en ampliar las capacidades de producción, actividades de I+D, así como en fortalecer su negocio de servicios, que casi se ha duplicado con ahora 11 clínicas. En septiembre de 2019, Fresenius lanzaba la máquina de diálisis 4008A en China, sentando una base importante para un mayor desarrollo del mercado.

Además, en el marco de su Programa de Eficiencia Global (GPEII), el Grupo

invirtió 91Meuros (83Meuros en América del Norte) para mejorar de manera sostenible la base de costes de su infraestructura clínica. Se espera que este programa de optimización de costes de 2019 aumente el beneficio neto a partir del año financiero actual en adelante.

## Remuneración al accionista

KGaA propondrá un nuevo dividendo récord de 1,20euros/acción a cuenta de 2019 y pagadero en 2020 (vs 1,17euros/acción en 2019), correspondiente a un pago total de 35Meuros, a la Junta General Anual en mayo de 2020. Para crear valor adicional para los accionistas, el Grupo también lazo un programa de





recompra de acciones en 2019. Entre marzo y diciembre de 2019, se recompraron 8,9M de acciones propias por 600Meuros y tiene la intención de recomprar acciones por valor de 400Meuros en 2020.

### Valoración fundamental

El Grupo espera que tanto los ingresos como el beneficio neto crezcan a una tasa de un dígito medio alto en 2020 (cc) y excluyen partidas especiales e incluidos los efectos la adquisición de NxStage y la implementación de la NIIF 16.

En una valoración por ratios, el mercado paga 12,7v su previsión de BPA para

2020, frente a un ratio medio histórico para la compañía de 15,2v y margen de mejora frente a sus competidoras. Infravalorada por Valor contable y por múltiplo sobre ventas. La rentabilidad sobre dividendo-Yield no siendo elevada ha ido aumentando año tras año y en los últimos 5 ejercicios el dividendo/acción ha crecido un 50%.

En la situación de incertidumbre actual y riesgo por crisis sanitaria mundial, Fresenius se mueve en un sector que debería salir reforzado. La atención a domicilio del mayor número de pacientes es fundamental en situaciones como esta. Riesgo inferior a la media. ■

El comportamiento técnico de las acciones de la firma alemana especializada en la producción de suministros médicos, Fresenius Medical Care, ha sido historialmente muy positivo. En el año 2002 la compañía estableció su mínimo histórico en torno a los 0,80 euros por acción debido al desplome de los mercados financieros por la crisis de las puntocom.

En el momento en que la Organización Mundial de la Salud clasificó el brote de coronavirus como pandemia, las acciones de la compañía perforaron la parte baja del rango lateral del último año y también el histórico soporte situado en los 38,40 euros. La pérdida de este nivel de precios confirma y fortalece la tendencia bajista que se inició cuando Fresenius Medical Care perdió el soporte ubicado en 60,40.

Es necesario acudir a un gráfico mensual o semanal que nos muestre una perspectiva de más largo plazo para poder determinar dónde están situados en este momento los primeros niveles de soporte y resistencia.

Tomaremos como primera referencia de soporte la zona de los 28 euros, si se produjese un cierre semanal por debajo de esta cota podría continuar cayendo hasta el soporte ubicado en 25,40, mientras que el tercer nivel de soporte está situado en torno a los 24 euros.

Por la parte alta tenemos la primera resistencia en 31, la segunda está ubicada en 34,70 y la tercera en los 38,40 euros por acción, donde marcó los mínimos de 2019. Con un cierre por encima de los 41 quedaría aniquilado el impulso bajista provocado por el covid-19, pero deberá superar la barrera de los 51,60 para que la tendencia regrese a la senda alcista.



■ **Tabla 1: Últimos resultados publicados**

	2019	%19vs18	2020e	2021e
COTIZACIÓN (euros)	65,96	+16,45%	58,42*	-
CIFRA DE NEGOCIO (M. euros)	17.477	+6%	18.544	19.615
EBITDA (M. euros)	3.760	+54%	3.870	4.127
RESULTADO NETO (M. euros)	1.369	-0,58%	1.374	1.523
DIVIDENDOS (euros/acción)	0,17	+10,4%	1,20	1,28
ACCIONES (M)	303,4	-1,024%	298,4	298,4
CAPITALIZACIÓN (M. euros)	20.012	+17%	17.526*	-
PATRIMONIO NETO (M. euros)	13.227	+32,48%	13.465	14.669
DFN/EBITDA	3,4X	1,19%	2,23	1,84

\*Cotización al cierre del 13/03/2020; 2020e y 2021e: estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.

■ **Tabla 2: Ratios fundamentales**

	2019e	2020e	2021e	Media histórica
PVC	1,51	1,29	1,19	1,82
PSV	1,15	0,94	0,89	1,16
RCN	7,83%	7,41%	7,76%	7,69%
ROM	6,84%	7,88%	8,74%	6,85%
ROE	10,35%	10,20%	10,38%	11,85%
YIELD	1,77%	2,04%	2,26%	1,85%
BPA	4,51	4,60	5,10	4,45
CBA	0,45%	2,05%	10,84%	3,36%
PEG	32,16	6,20	1,06	13,34
PER	14,62	12,69	11,45	15,23

En base a nuestra valoración fundamental, la recomendación es positiva a medio/largo plazo.

# United Health Group UnitedHealth Group<sup>SM</sup>

UnitedHealth Group es una compañía diversificada de atención médica dedicada a ayudar a las personas a vivir vidas más saludables y ayudar a que el sistema de salud funcione mejor para todos. UnitedHealth Group ofrece un amplio espectro de productos y servicios a través de dos plataformas distintas: UnitedHealthcare, que brinda cobertura de atención médica y servicios de beneficios; y Optum, que proporciona información y servicios de salud con tecnología habilitada. La compañía opera a través de cuatro segmentos: UnitedHealthcare, optumHealth, OptumInsight y OptumRx. Por **María Mira**.



Los ingresos de UnitedHealth Group en 2019 ascendieron a \$ 242.2 mil millones, \$ 15.9 mil millones más que un año atrás (+7%). El resultado operativo creció en \$ 2.3 mil millones, +13.5%, a \$ 19.7 mil millones, con UnitedHealthcare y Optum contribuyendo fuertemente. El beneficio neto ajustado mejoró un 17.3%, \$ 15.11/acción, con crecimiento del beneficio neto ajustado del cuarto trimestre del 18.9%, a \$ 3.90/acción. El flujo de efectivo operativo en 2019 ascendió a \$ 18.5 mil millones, 1.3 veces el ingreso neto, +17.5% vs un año atrás. En el 4T19, el flujo de efectivo superaba las previsiones.

El índice de atención médica en 2019 mejora hasta 82.5% desde el 81.6% en 2018, con el impacto del aplazamiento del impuesto al seguro de salud parcialmente compensado por la mejora de la rentabilidad médica. El retorno sobre el capital del 25.7% en 2019 reflejó el sólido desempeño operativo general de la Compañía y su eficiente estructura de capital. La relación deuda / capital total era del 40.2% al 31 de diciembre de 2019.

### Remuneración al accionista

En 2019, los pagos de dividendos anuales crecieron un 18.4% a \$ 3.9 mil millones, y la Compañía compró 22.4 millones de acciones por \$ 5.5 mil millones en 2019. En marzo de 2020 la compañía

**La recomendación es positiva para el valor a medio/largo plazo.**

ya pagó \$ 1.08/acción a cuenta de resultados de 2019. Bajo la previsión de un pago de dividendo un 10% superior al de un año atrás, la rentabilidad dividendo-yield es ahora de 1,83%, todavía comparativamente muy escasa.

### Valoración fundamental

Se trata de un negocio que saldrá reforzado de la pandemia por coronavirus. Los servicios sanitarios, su tecnología y





su experiencia colocan a United Healthcare en una posición ventajosa en situaciones de crisis sanitaria. Solidez en su cuenta de resultados, con crecimiento de ingresos, EBITDA, resultado neto y márgenes. Su balance está además preparado para afrontar nuevas inversiones. La Compañía reafirmaba su previsión de beneficios para 2020, de \$ 15.45 a \$ 15.75/ acción y resultado neto ajustado de \$ 16.25 a \$ 16.55 por acción.

En una valoración por ratios, el mercado paga 15.13v resultados es-

timados para 2020, frente a una media histórica para el valor de 17.4v. Con un crecimiento estimado en el beneficio neto del 11.50% desde el cierre de 2019, el ratio PEG aguanta en niveles comparativamente moderados. Ratio sobre ventas menor a la unidad, mostrando margen de mejora. La rentabilidad sobre patrimonio neto es elevada y la deuda está controlada, ratio DFN/EBITDA<1v, por lo que no tendrá problemas para acudir a financiación y afrontar necesidades de inversión. ■

## United Health Group INC. ante un año extremadamente volátil

UnitedHealth Group Incorporated es una compañía estadounidense que ofrece productos para el cuidado de la salud y servicios de seguros. Es la empresa de atención médica más grande del mundo siendo de 242,2 mil millones de dólares en 2019. En 1974, Richard Taylor Burke fundó Charter Med Incorporated, una compañía privada con sede en Minnetonka, Minnesota.

En 1977, se creó United HealthCare Corporation para reorganizar la empresa y convertirse en la empresa matriz de Charter Med. Desde entonces la empresa ha crecido a través no solo de su crecimiento orgánico sino mediante adquisiciones. La empresa cotiza actualmente a 225 dólares por acción, siendo su capitalización bursátil de 213 billones de dólares. Su precio ha oscilado este año entre 208 y 306 dólares a los que cotizaba a comienzos de febrero, desde entonces el valor ha corregido con fuerza, al igual que todos los valores de la bolsa en todo el mundo ante el avance imparable del coronavirus.

Podemos considerar que el precio actual supone una oportunidad para poder entrar en una empresa sólida y solvente con ratios muy buenos, su PER de 15,70 es excepcionalmente bajo considerando los ratios de hace un mes. El beneficio por acción es de 14,33 dólares con un payout ratio del 28,89%. Su profit margin del 5.72%, margen operativo del 8,13%, ROA del 7,55% y ROE del 24% justificarían un importante repunte cuando este "cisne negro" pase.

Debemos fijarnos en que el momento actual pasará, y ha dejado precios que hace apenas unas semanas eran impensables, lo que abre una ventana para poder obtener posiciones, a precios muy interesantes, en empresas que han demostrado un gran desempeño, como es el caso de United Healthcare. ■

■ **Tabla 1: Últimos resultados publicados**

	2019	%19vs18	2020e	2021e
COTIZACIÓN (\$/acción)	289,54	+17%	250,4*	-
CIFRA DE NEGOCIO (M\$)	242.155	+7%	261.947	282.3941
EBITDA (M\$)	23.409	+18,40%	24.942	26.965
Margen de EBITDA (%)	9,25%	+0,51%	9,47%	9,67%
BDI (M\$)	14.595	15,28%	15.703	17.711
Margen de BDI (%)	5,71%	+0,41%	5,98%	6,24%
DIVIDENDOS (M\$)	3.932	+18,43%	4.339	4.736
CAPITALIZACIÓN (M\$)	274.650	+17%	237.629*	-
PATRIMONIO NETO (M\$)	60.436	+16,90%	63.909	70.704
DFN/EBITDA	1,12x	-	0,91x	0,73x

\*Cotización al cierre del 12/03/2020;

\*\* \*Cotización al cierre del 12/03/2020; 2020e y 2021e: estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.

■ **Tabla 2: Ratios fundamentales**

	2019	2020	2021	Media Histórica
PVC	4,71	3,72	3,36	4,07
PSV	1,18	0,91	0,08	0,98
RCN	6,03%	5,99%	0,63%	5,64%
ROM	5,13%	6,61%	7,46%	5,82%
ROE	24,15%	24,57%	25,05%	23,28%
YIELD	1,38%	1,83%	1,99%	1,19%
PAY-OUT	31,06%	29,73%	30,16%	31,42%
BPA	14,85	16,55	18,67	13,59
CBA	15,28%	11,50%	12,79%	18,21%
PEG	1,28	1,32	1,05	1,09
PER	19,50	15,13	13,41	17,41

**PABLO PEREIRO**, Presidente de Vértice 360

# «Nadie habla ya acerca de la viabilidad de Vertice360, 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.

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?

Vertice 360 ha debido renacer desde los infiernos: sin volumen de negocio, sin tesorería, sin financiación bancaria, sin subvenciones europea

y/o nacionales... y a pesar de ello a incrementado y mejorado trimestralmente todos sus fundamentales, convirtiéndose en una compañía solida, de referencia sectorial y sin deuda alguna.

“La compañía ha mejorado todos sus fundamentales de manera ordinaria y recurrente durante los últimos 12 trimestres.”

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 Vertice.



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 Vertice 360?

Actualmente, el free float de Vértice360 es aproximadamente del 40%.

¿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





- **Beneficio neto:**  
7.562 miles de euros.
- **Free float:**  
aproximadamente el 40%.
- **Capitalización:**  
aproximadamente  
63.000.000 euros.
- **BPA:** 0,0004 euros/acción.
- **PER:** 8
- **Cuadro de dirección de la compañía:**  
Presidente y Consejero  
Delegado es Squirrel  
Capital SLU

(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 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 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... ■

IGNACIO DUCH, PRESIDENTE Y CEO DE KOMPUESTOS

# «No descartamos operaciones de crecimiento inorgánico»

**Ignacio Duch, Presidente y CEO de Kompuestos habla sobre una compañía que vende un proyecto innovador que ofrece soluciones sostenibles alternativas para la industria transformadora de plástico. Un proyecto que "vale la pena" no sólo para la compañía sino para los inversores que han apoyado su revalorización en bolsa. Por Raquel Jiménez y Silvia Morcillo.**

**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.

**Subieron un 17% en los meses como cotizados de 2019. ¿Cómo valoran estas cifras?**

Nosotros vendemos un proyecto innovador, basado en el crecimiento sostenido y la ilusión. Nuestro proyecto es ofrecer soluciones sostenibles alternativas para la industria transformadora del plástico. Creemos que en el proyecto y creemos

que vale la pena. Los inversores también lo valoraron positivamente, suscribiendo ampliamente el valor y apoyando su revalorización. El mercado es quien exige y evalúa a la Compañía. La actual situación de volatilidad resultante del COVID-19 ha alterado claramente la relación precio-valor en los mercados de renta variable. Deberemos esperar a que se normalice la situación para poder valorar cifras concretas.

**¿Cuál 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?**

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 al mercado Kompuestos?**

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.

**¿En qué aplicaciones se emplean en la actualidad los materiales como el almidón, el azúcar o la patata que usa Kompuestos?**



Estos materiales pueden utilizarse para la producción de bioplásticos capaces de sustituir al plástico tradicional en múltiples aplicaciones, como por ejemplo en embalajes flexibles (bolsas de la fruta o de basura). Dichos embalajes pueden ser desechados juntamente con los residuos orgánicos domésticos y recibir el mismo tratamiento en las plantas de compostaje urbano.

### ¿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 a título individual o en consorcios con otras empresas, 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?

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



“Tenemos que seguir aumentando el porcentaje de residuos plásticos a los que conseguimos dar un segundo uso”

las soluciones se van haciendo cotidianas y acaban integrándose en nuestras vidas como si siempre hubiesen estado allí. Se habla cada vez más de los plásticos biodegradables 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 en-

tra en contacto con el agua o en la tierra. Son productos apasionantes desde el punto de vista de la innovación, y eso despierta mucho interés. 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?

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. ■



**SERGIO ÁVILA**

Estratega de mercados de IG

@sergioavila\_IG

# Situación macro de EE. UU.

## Todos los bancos de inversión anticipan una fuerte recesión a pesar de las medidas de estímulo

**E**l coronavirus está siendo el cisne negro que ninguno de nosotros podríamos haber anticipado, ni cuando veíamos en China que el brote aumentaba. Durante dos meses lo veíamos de lejos e, incluso, en ciertos momentos podemos haber pensado que las medidas que se estaban implantando por los gobiernos eran excesivas.

Los inversores anticipaban una paralización en la industria china, sobre todo, en la provincia de Hubei, sin que afectase al conjunto del país, por lo que el impacto económico que inicialmente se descontaba era únicamente en China y las esperanzas de una recuperación en "V" eran altas.

Todo esto mientras el virus estaba en el continente asiático, pero, a

medida que se extendía el brote por otros países y continentes, ya empezamos a ver las orejas al lobo. Sobre todo, porque el miedo a una crisis global aumentaba cuando se extendía por economías tan importantes como la japonesa o las europeas y EE. UU.

Cuando el virus se empezó a extender por Italia, el resto de los países mirábamos impasibles como si tuviéramos una capacidad superior que nos impedía contagiarnos. La confianza en que este virus era como una simple gripe y la inacción de los políticos a nivel internacional sin duda agravará el impacto económico negativo que tendrá esta crisis sanitaria.

En el momento de escribir estas líneas, hay un total de 192.300 casos

confirmados, de los cuales, 51.787 son europeos, de manera que el 27% de los casos están ya en Europa y a medida que pasa el tiempo se extienden también por EE. UU.

Evidentemente, las casas de análisis ya comienzan a hacer previsiones sobre cuál va a ser el impacto del brote en la economía, incluso a pesar de las medidas económicas aplicadas por los bancos centrales y los diferentes países.

Goldman Sachs prevé una caída del PIB del 5% en el segundo trimestre, las previsiones de IHS Markit se asemejan a las de Goldman, con una previsión del -5,4%; los analistas de JP Morgan piensan que será un 3% lo que caerá el crecimiento. En esa línea se mueven los de Wells Fargo que creen que caerá un 3,3%.





En línea con los anteriores, Morgan Stanley anticipa una caída del PIB del 4%, pero los hay mucho más pesimistas: UCLA Anderson Forecast que rebaja su previsión de crecimiento al -6,5%, TS Lombard lo ha hecho al -8%; Phanteon Macroeconomics -10% y Berenberg -11,7%.

En el caso de Europa, el propio instituto IFO alemán ha avisado de que Alemania entrará en recesión, lo mismo que podría pasar a países como Italia, Francia o España.

El último dato de PIB en Alemania, publicado el 25 de febrero, aun no reflejaba el impacto de este brote, pero si lo ha hecho el dato ZEW de confianza inversora.

Aparte del coronavirus, tenemos otra crisis en marcha relacionada con la industria del petróleo. La guerra lanzada por Arabia Saudí a Rusia al no haber llegado a un acuerdo de recorte de producción en medio de una fuerte caída de la demanda ha provocado que Arabia Saudí haya amenazado con inundar el mercado aumentando la producción por encima de los 10 millones de barriles diarios.

Desde el punto de vista de las industrias energéticas, las más penalizadas han sido: equipamientos y servicios relacionados con el petróleo y el gas, las compañías dedicadas a la perforación y explotación de pozos petrolíferos, las empresas de refinamiento y marketing relacionado, las fabricantes de tuberías para petróleo, mientras que las compañías relacionadas con la energía eléctrica han sido capaces de aguantar mejor los desplomes de los mercados.

La evidencia de que los inversores creen que estamos ante un proceso de fuerte recesión se ha visto reflejada en la búsqueda de liquidez. En el momento de escribir estas líneas, el oro acumula una caída del 13,61% desde los máximos del 9 de marzo. A partir de ese momento dejó de ser un activo refugio para convertirse en un activo más a vender según entraba el pánico en el mercado de renta variable.

Los inversores han vendido todo tipo de activos para mantener su dinero en efectivo, debido a las crecientes preocupaciones sobre el impacto económico del brote de coronavirus. Las

fuertes caídas en los mercados de acciones ha provocado que muchos inversores liquiden posiciones con rentabilidades positivas en otros activos para cubrir sus pérdidas. Los países y los principales bancos centrales han intensificado las medidas para proteger sus economías.

Con muchos riesgos en el mercado, lo que debería haber sido un apoyo de los lingotes, ha sido todo lo contrario, después de que la Fed haya pulsado el botón de pánico, señalando preocupaciones sobre la recuperación económica a nivel global.

Otros metales, considerados materias primas industriales, se han visto fuertemente golpeados ante la perspectiva de una caída en la demanda global, como ha sido el caso del platino y del paladio, lo que ha arrastrado a las fuertes ventas, también del oro. Esta venta masiva de metales y activos refugio muestra con claridad el sentimiento de los operadores en el mercado, que prefieren efectivo a cualquier tipo de activo ante una más que posible crisis económica. ■

## NUEVA CARTERA DE FONDOS DE INVERSIÓN

## REPLICABLE

### Selección de fondos por:

- + Categorías principales: RV España, RV Europa y RV EE.UU.
- + Movimientos tácticos: sectoriales, regionales y materias primas.

### Criterios de selección:

- + Inversión mínima no superior a los 1.000 euros.
- + Sin comisión de entrada y de salida.
- + Días de desplazamiento de suscripción y de reembolso en línea con la media de la categoría.
- + Con historia no inferior a los 3 años.
- + En euros como divisa de referencia.





# Tres fondos "salvavidas" para el momento actual

La recesión está garantizada. Y será más o menos profunda dependiendo de si el control de la crisis sanitaria se extiende más o menos en el tiempo. En este sentido, hay dos alternativas, seguir mirando cómo de profunda es la crisis y cuánto sufrirán las economías en la próxima recesión o ser constructivos y adoptar una visión proactiva en el largo plazo. Si abogan por la segunda opción, sigan leyendo. Por **Silvia Morcillo**.

La crisis sanitaria ha adelantado la recesión que se esperaba para finales de 2020 e incluso 2021. Desde el sector ven tres posibles escenarios. El optimista se basa en que las medidas tienen un efecto rápido, lo que hace que los órdenes de confinamiento se levanten antes de lo esperado. El escenario pesimista cree que los efectos del virus son más prolongados y profundos, lo que hace que la confianza de los consumidores se vea afectada y que el resultado sea cercano a cero gastos de capital. Entre medias, el escenario base de una casa como SYZ habla de que incluso si las medidas adoptadas por las autoridades (gobiernos y bancos centrales) comienzan a tener efecto, los titulares siguen dominados en gran medida por las malas noticias a medida que aumentan las tasas de mortalidad, desempleo y quiebras.

Esta situación se diferencia de las demás en que está causada por un agente exógeno. "El mundo estaba creciendo bien, con inflaciones controladas y tenemos un virus para el que el mundo no está preparado, de ahí las medidas agresivas que se han tomado, y esto ha sido una crisis que comenzó en China con la típica crisis de oferta y ahora se ha convertido en un shock de demanda", dice **Luis Martín, Director de ventas de BMO Global AM**. De esta forma, ni medidas de gobiernos ni de Bancos Centrales han ayudado a aliviar los problemas de liquidez de los mercados financieros y, sobre todo, de consumo en una sociedad que permanece aislada en sus casas.

Sin haber entrado en la recesión todavía, aunque ya hay datos adelantados que muestran las fuertes caídas de las economías, desde el sector comienzan a difundir sus opiniones acerca de cómo será la

próxima recuperación. Sobre la mesa dos opciones: recuperación en U o en V. Si es U, los indicadores económicos tardarán más tiempo en llegar a la normalidad que tenían antes de la recesión mientras que la recuperación en V se produce cuando hay un parón brusco en la economía pero la vuelta a la normalidad también es rápida. Dos escenarios que no se descartan pero siendo el de U el que tiene más probabilidad en los momentos actuales.

Sea como sea la recuperación, desde el sector reconocen que en un momento como el actual, viendo las caídas que han sufrido la mayoría de activos, es momento de ser constructivos y tener clara cuál es el objetivo por el que invertimos. **Leonardo López, Country Head Iberia y Latam de Vontobel AM** cree importante que el inversor se pregunte para qué invierte. "Cuál es el objetivo de su inversión, qué horizonte, para qué necesi-





## Mantener la cabeza fría

No hay nada más difícil que escribir para iluminar a los inversores ante una pandemia que está cobrando vidas, a veces en circunstancias dramáticas (piense en las personas que nos dejan sin la posibilidad de estar rodeados por sus seres queridos). Esta columna está destinada a las personas que están interesadas en la inversión a largo plazo. Pero somos ante todo humanos y en circunstancias excepcionales, debemos pensar primero en la seguridad sanitaria de todos y mostrar humildad y solidaridad. La pandemia de coronavirus, que salió de China a finales de 2019, está afectando ahora profundamente al sistema económico mundial. Es probable que la recesión a la que nos enfrentaremos sea grave, pero el sistema financiero no está amenazado en esta etapa (no hay una estampida hacia los cajeros de los bancos como vimos en 2007-2008).

En tales circunstancias, uno debe permanecer racional. Esta crisis sanitaria pasará y la economía mundial se recuperará. En lugar de permitir que domine el pánico, es útil pensar en un horizonte de 5 o 10 años y preguntarse cómo será el mundo en ese momento. Si piensa que el mundo seguirá adelante y que esta crisis sanitaria es pasajera (puede durar meses, pero no durará años), entonces no hay motivos para ceder al pánico. Que su cartera de inversión esté sufriendo es una cosa y puede ciertamente complicar sus objetivos financieros, pero entrar en pánico o vender apresuradamente porque el valor de los activos que posee baja, es probablemente inapropiado. Puede pensar que, en el entorno actual, donde nada es seguro, siempre es mejor esperar y mantener la cabeza fría (no mirar las cotizaciones diariamente o varias veces al día es probablemente la mejor manera de hacerlo). Pero también puede estar ante nuestros ojos una oportunidad histórica.

Como suele decir Charlie Munger, el socio de Warren Buffett desde hace mucho tiempo, hay que ser paciente, disciplinado y, sobre todo, dispuesto a actuar con decisión. Estas son las cualidades con las que los inversores deberían armarse hoy en día. ■

sita ese dinero... si la respuesta es a largo plazo, el consejo sería no entrar en pánico porque lo que estamos viviendo son situaciones de mercado". Si estaban en activos de riesgo es tarde para vender ahora y es pronto para pensar en comprar pero puede haber oportunidades. "Estamos en una situación extrema y sin precedente en la que debe imperar la prudencia".

Un escenario en el que, sin embargo, huelga no ser derrotistas y empezar a fijarse en aquello que tiene valor. Siempre, eso sí, con el horizonte de largo plazo. **Robert Lovelace, presidente de Capital Group** cree que como inversores tenemos que centrarnos en lo que ha cambiado de forma permanente. "La analogía que usamos es mirar al otro lado del valle y ver el otro lado. Puede que sea un camino difícil pero sé que a algunas empresas les va a ir bien (...) y nuestro análisis se centra en si los patrones han cambiado permanentemente para algunas industrias o si los negocios volverán a ser normales una vez pasemos por esto". También resaltaría la probabilidad de que se produzca un "baby boom" global como consecuencia de las cuarentenas y el distanciamiento social.

**Consuelo Blanco, responsable de fondos de Estrategias de inversión** analiza tres fondos que pueden servir de base para la construcción de la cartera con objetivo de largo plazo.

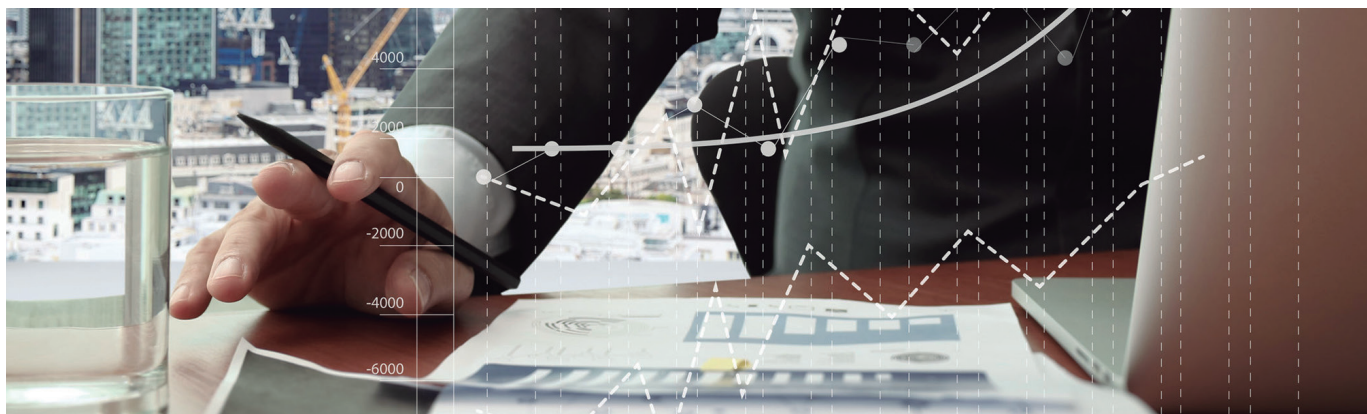
El fondo mixto **New Perspective, de Capital Group**, es un vehículo que busca proporcionar el crecimiento del capital a largo plazo. Una estrategia que "supera los 100.000 millones de dólares de activos con un track record de más de 46 años. Un fondo de renta variable global muy diversificado, integrado por algo más de 280 posiciones cuyo objetivo es obtener un crecimiento del capital a largo plazo a través de la inversión en compañías multinacionales, que serán los campeones del futuro", dice Blanco. Un fondo que "desde su lanzamiento, ha ofrecido protección en mercados bajistas el 100% de las veces. Busca identificar las empresas que pueden beneficiarse de los cambios en los patrones de comercio mundial y de las relaciones económicas y políticas". Un

fondo cuyo sistema de inversión se ajusta al del resto del grupo, conocido como el "Capital System". Al combinar diferentes estilos de inversión, Capital Group busca armonizar diversos conjuntos de habilidades, diferentes tolerancias al riesgo y procesos de construcción de cartera, o lo que se denomina **diversidad cognitiva**, que derive en una cartera sin ningún sesgo. El fondo cuenta con participaciones en firmas como Amazon, Microsoft, Facebook o Alphabet. Sólo hay un valor, de toda la cartera, en la que los 7 gestores coinciden y se trata de la empresa de norteamericana ASML.

**El Nordea 1 - Flexible Fixed Income Fund** es una solución de renta fija global, que emplea "principios basados en el equilibrio de riesgos para generar rentabilidad estable y positiva en el tiempo. Es un fondo de gestión activa con un doble objetivo: ofrecer preservación del capital y una rentabilidad razonable", asegura Blanco. El fondo se lanzó en 2013 y está orientado a inversores conservadores. El fondo tiene un nivel moderado de riesgo, ubicándose respecto a sus competidores en los primeros lugares de menor desviación estándar y menor drawdown, sin que eso repercuta significativamente en la rentabilidad.

Por último, el **Allianz Japan Equity Long Short Strategy** es una estrategia "generadora de alfa tanto en las posiciones largas como cortas, buscando la neutralidad del mercado y basado en una selección fundamental de valores para llegar a una cartera concentrada (entre 20 largos y 30 cortos)", con un objetivo de rentabilidad neta de entre al 6-8% con una volatilidad en ese mismo porcentaje y baja correlación con el mercado de renta variable japonés.

El fondo, dice Blanco, ha logrado una rentabilidad muy razonable incluso en lo que va de año. En febrero el índice Topix cayó 10,27% mientras que el fondo tan sólo cayó 0,93%; con ello, alcanza una rentabilidad desde el lanzamiento de la estrategia (marzo de 2014) de +3,21% con una volatilidad anualizada de 3,52% y con una beta (es decir una correlación con el índice) de cero durante este periodo. ■



# Las aportaciones netas a fondos aumentan en febrero

Por **Paula Mercado**, Directora de Análisis de VDOS Stochastics y quefondos.com

**S**i tan sólo hace un mes parecía que los efectos del brote de coronavirus iban a quedar limitados a China, la percepción actual es notablemente distinta. El brote se extendió a otros países asiáticos, como Corea del Sur, Singapur y Japón, comenzando a afectar las expectativas económicas. Pero no sólo en Asia, en Europa los primeros casos en Italia parecían estar bajo control, hasta que el número de contagiados y de fallecidos comenzó a crecer más allá de lo esperado.

Comenzó pronto a hacerse patente que el coronavirus afectaría a las cadenas de suministro, pero también al turismo y a las líneas aéreas, que se preveía verían reducida su actividad de forma notable. Ya a finales de febrero, Bank of America apuntaba que este sería el peor año después de la crisis financiera de 2008, antes aún de que la OMS (Organización Mundial de la Salud) considerara el brote de coronavirus una pandemia.

En este complejo e incierto entorno de mercado, el patrimonio de fondos de inversión de gestoras nacionales durante febrero vino de aportaciones netas, por valor de 2.652 millones de euros. El efecto mercado, sin embargo, supuso una reducción del patrimonio de 7.708 millones

de euros, con un retroceso neto durante el mes de 5.055 millones de euros, un 1,80 por ciento de avance con respecto al cierre de enero de 2020. De acuerdo con estos datos, el patrimonio total gestionado a 29 de febrero de 2020 queda en 276.324 millones de euros.

Por tipo VDOS, el mayor crecimiento porcentual de patrimonio durante el periodo (1,83%) correspondía a los fondos de Renta Fija. Los retrocesos más destacados se los anotaban los fondos de Renta Variable, Sectoriales (-6,92%).

Por tipo VDOS, los fondos Mixtos, con 2.248 millones de euros, atraían las mayores aportaciones netas, seguidos de Renta Fija con 1.279 millones. Los mayores reembolsos netos por tipo VDOS se los anotaron, durante febrero de 2020, los fondos Monetarios (-827 millones) y Garantizados (-335 millones).

En cuanto a rentabilidad ponderada por patrimonio, la categoría VDOS de Renta Fija USA Corto Plazo se situaba en la primera posición, con una revalorización de 1,48 por ciento y Renta Fija USA con un 1,44 por ciento. A continuación, Monetario USA Plus ganaba un 0,63 por ciento y Deuda Privada Global un 0,47 por ciento. Los mayores retrocesos se los anotaba la categoría VDOS de Renta Variable Inter-

nacional Emergentes Europa, que cedía un 14,43 por ciento durante el pasado febrero, con Renta Variable Internacional Latinoamérica registrando un descenso de 13,11 por ciento.

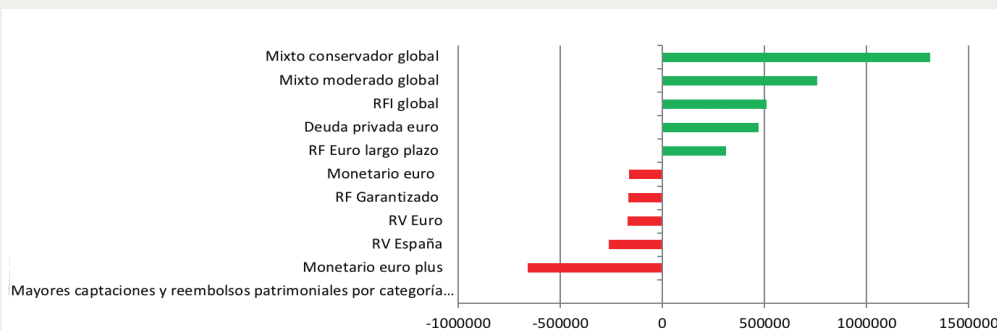
## Mayores aportaciones patrimoniales. Febrero 2020

Por grupo financiero, en el ranking de mayores aportaciones netas durante febrero, BBVA conseguía atraer patrimonio neto por valor de 560 millones de euros, mientras que Caixabank captaba 491 millones de euros e Ibercaja 452 millones, con Kutxabank y Bankia recibiendo aportaciones netas por valor de 271 y 250 millones de euros respectivamente.

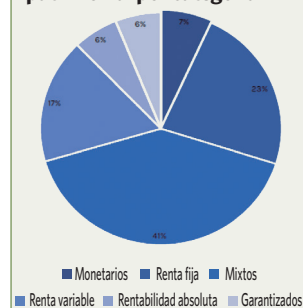
La mayor cuota de patrimonio por tipo de activo correspondía a los fondos Mixtos, con 112.062 millones de euros gestionados y una cuota de 40,55 por ciento. El ranking por cuota patrimonial continuaba con los fondos de Renta Fija (63.725 millones y 23,06% de cuota) y Renta Variable, Sectoriales, que sumaban un patrimonio de 47.856 millones de euros, suponiendo una cuota de 17,32 por ciento sobre el total. Los fondos Monetarios registraban a la misma fecha un patrimonio de 18.899 millones de euros, un 6,14 por ciento de cuota, con los Garantizados sumando 16.970 millones de euros, un 6,14 por ciento de cuota. ■



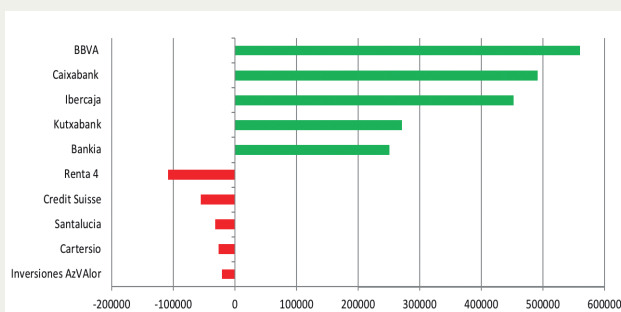
### ■ Mayores captaciones y reembolsos patrimoniales por categoría en febrero de 2020



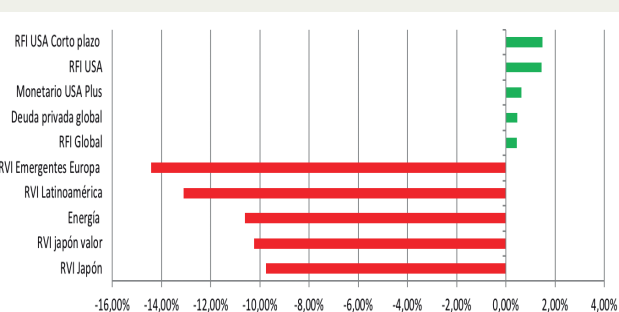
### ■ Ranking de cuota patrimonial por categoría



### ■ Top 5 suscripciones y reembolsos por grupo financiero en febrero de 2020



### ■ Mayores y menores rentabilidades por categoría en febrero de 2020



## El Fondo del mes

**D**el universo de fondos de gestoras españolas, de la categoría VDOS de Mixto Flexible y calificación cinco estrellas de VDOS, GPM GESTION ACTIVA / GPM GESTION GLOBAL gestionado por Inversis Gestión, es el de mejor comportamiento en el año, con un 0,73 por ciento por rentabilidad. A un año se revaloriza un 12,01 por ciento, con un dato de volatilidad de 6,61 por ciento. La gestión del fondo está asesorada por GPM Gestión Global, concretamente por su gestor Javier Alfayate Gallardo, gestor en GPM SV.SA. desde hace 4 años, y gestor en exclusiva de GPM Gestión Global.

Bajo condiciones normales de mercado, el fondo busca mantener en torno al 50 por ciento de su exposición a través de acciones. También puede invertir alrededor de un 50 por ciento en Instituciones de Inversión Colectiva (incluidos fondos cotizados o ETF) tanto para sectores como para índices, en derivados

como inversión y cobertura y, cuando se determine apropiado, en efectivo e instrumentos en efectivo. La clave es aprovechar al máximo la capacidad de invertir en derivados tanto en posiciones sintéticas largas como cortas, con el objetivo de maximizar rendimientos positivos y negativos del mercado en forma de coberturas.

Con un patrimonio bajo gestión de 4,59 millones de euros, las mayores posiciones en su cartera corresponden a los fondos cotizados Ishares ST 600 Health Care DE (9,55%) Ishares ST 600 Utilities DE (8,66%) acciones de Elia System Operator SA (3,47%) e Iberdrola S. A. (2,40%) y el fondo cotizado Lyxor Daily X2 Short Bund (2,03%). Aplica a sus partícipes una comisión fija de 1,35 por ciento y de depósito de 0,10 por ciento, además de una comisión variable de 8 por ciento sobre resultados anuales positivos del fondo. ■

Uno de los fondos más rentables con calificación 5 estrellas de VDOS de Mixto Flexible

### GPM GESTION ACTIVA / GPM GESTION GLOBAL

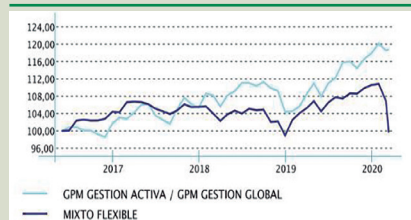
#### Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	4.591,34
Aportación mínima:	0 euros
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	24/02/2016

#### Rentabilidad y riesgo a un año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	●●
Rentabilidad media:	0,98%
Volatilidad:	6,61%
Ranking (Rentabilidad):	68/1965
Quintil rentabilidad- Q (riesgo):	1-3

#### Rentabilidad del fondo





**LUIS F. RUIZ**

Director de Análisis de Estrategias de Inversión

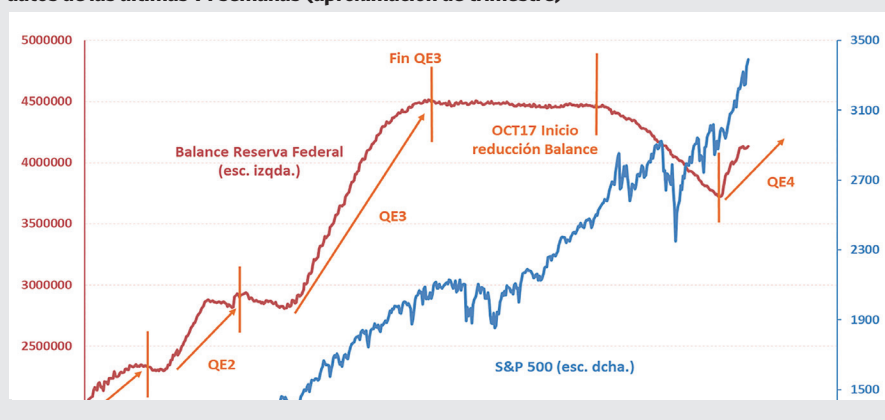
www.estrategiasdeinversion.com

# Carteras de fondos de inversión

Los mercados salen del estado de complacencia de los últimos años a varapalos. La mayoría de las grandes referencias de precios a nivel mundial experimentan un cambio en el régimen de volatilidad: desde inferior a la media a superior a la media. Solo es cuestión de semanas que los niveles de extrema volatilidad se alcancen de forma generalizada en las grandes categorías de activos (materias primas, renta variable, renta fija y divisas). Los acontecimientos transcurren a velocidad de vértigo y así se mueven los precios.

Los participantes de mercado lo ven todo negro: los componentes de situación actual y de expectativas se hundén, tal y como recoge la reciente lectura del ZEW alemán de marzo 2020. Mientras tanto, las instituciones monetarias y los gobiernos se lanzan a aplicar medidas que a todo el mundo les parece que llegan tarde y que serán insuficientes (esto habrá que verlo). Es en estos momentos, cuando la evidencia nos dice que, a medio / largo plazo, las rentabilidades esperadas en los activos cíclicos son mayores.

■ Rango de amplitud medio en porcentaje de las principales referencias de precios a nivel con datos de las últimas 14 semanas (aproximación de trimestre)



## ■ Posiciones abiertas en Cartera de Fondos de Inversión y distribución estratégica

Nombre del fondo	Precio de compra	Precio actual	Variación Porcentaje	Valor Actual	Categoría
Imantia Ibex 35 FI	11,99	8,50	-29,08%	792,94	RV España
Robeco QI European Conservative Equities D	161,09	159,27	-1,13%	988,70	RV Europa
BlackRock Strategic Funds - European Absolute Return	122,44	130,43	6,53%	1107,35	Alternativo - Market neutral
PIMCO GIS Commodity Real Return Fund E Class EU	5,17	4,05	-21,66%	790,99	MMPP
Candriam SRI Equity Emargening Markets C EUR	103,20	100,72	-2,40%	890,87	RV Emergente
Edmond de Rothschild Star C	548,20	526,80	-3,90%	960,88	Alternativo - Global Marco
Pictet-Short-Term Money Market USD R	110,71	123,65	11,69%	3586,10	Monetario CP USD
AXA edificandi E	645,56	471,93	-26,80%	981,61	Inmobiliario

Fuente: elaboración propia. Datos a 02/20



El camino no va a ser fácil, la volatilidad será elevada y las noticias económicas serán negativas, pero tenemos que ser algo más constructivos en nuestra cartera y salir de la “prudencia” que hemos mantenido en los últimos meses. Lo haremos de forma gradual y valorando la información que vayamos recabando en cada actualización de la cartera. De primeras, vamos a incrementar exposición a activos cíclicos y realizar un traspaso de una tercera parte (1/3) de las participaciones que tenemos en el fondo Pictet Short Term Money Market USD con ISIN LU0128497889 en USD al fondo JPM Pacific Equity D (acc) USD con ISIN LU0117866854.

El fondo es de la categoría de Renta Variable e invierte en acciones con exposición a Asia – Pacífico, una de las zonas geográficas que mejor ha gestionado la actual crisis sanitaria y que presenta unas valoraciones más atractivas. A la vez, cumple con los criterios de inversión mínima reducida para que puede ser accesible a los inversores minoristas y recibe una calificación de 5 estrellas por Mor-

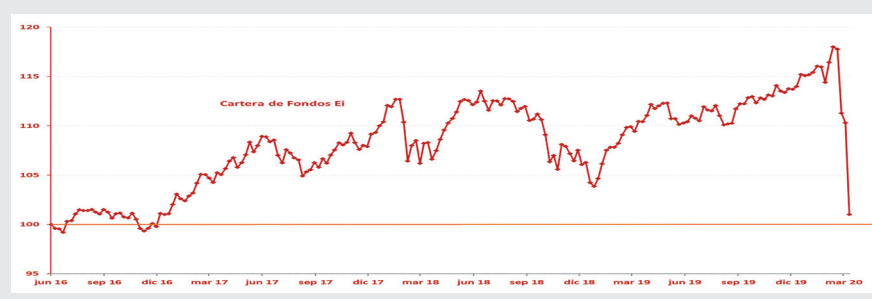
ningstar. Con este movimiento, la composición estratégica de la cartera quedaría distribuida casi al 50% entre

activos cíclicos (renta variable) y activos no correlacionados con el ciclo (gestión alternativa y liquidez). ■

### ■ ZEW de Alemania, eje vertical componente de situación actual y eje horizontal componente de expectativas (rentabilidad media a 6 meses vista del Dax Xetra alemán)



### ■ Evolución de la cartera de fondos



### ■ Histórico de movimientos Cartera de fondos

Compañía	Fecha compra	Peso	Precio compra	Precio Ventas	Fecha Venta	Variación	Comentario
NN (L) Food & Beverages X Cap EUR	29/6/16	10%	2056,24	2163,73	3/4/17	5,23%	Deshacemos por ajuste de la cartera
Pictet-Sovereign Short-Term MM USD R	1/7/16	10%	96,02	93,58	3/5/17	-2,54%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Candriam Risk Arbitrage C	8/9/16	10%	2533,12	2498,66	10/8/17	-1,36%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Amundi Index MSCI North America AE-C	15/6/16	10%	239,06	288,35	22/2/18	20,62%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Robeco Emerging Markets Equities D	5/5/17	10%	179,55	198,77	20/3/18	10,70%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Schroder ISF UK Opports A Dis EUR	10/8/17	10%	90,07	94,53	20/4/18	4,95%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Metavalor FI	15/6/16	10%	481,67	628,59	20/9/18	30,50%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Invesco Gold Precious Mtls E EUR Acc	21/10/16	10%	5,47	3,51	20/9/18	-35,83%	Rotamos posiciones y sale de cartera
AXA Aedificandi AC	5/4/17	10%	467,43	526,73	18/1/19	12,69%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Allianz Euroland Equity Growth CT EUR	7/02/17	10%	186,78	200,84	19/3/19	7,53%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Schroder Intern. Selec. Fund UK Equity B	22/1/19	10%	4,92	5,27	23/4/19	7,11%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Candriam SRI Equity Em Mkts C EUR Acc	26/09/18	10%	103,2	106,85	18/6/19	3,54%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Gesconsult Renta Variable A F1	04/01/17	10%	40,54	45,33	17/6/19	11,82%	Rotamos posiciones y sale de cartera

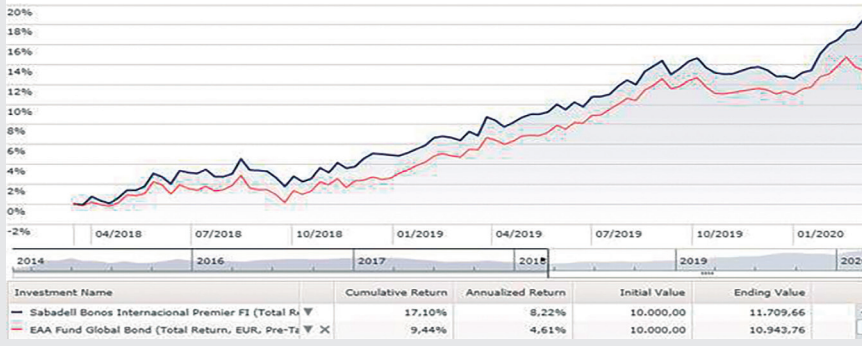
Fuente: elaboración propia



Fondos por descubrir  
Manuel Barangé Bofill

## Sabadell Bonos Internacional

### Cómo se ha comportado este fondo



### Datos de la gestora

Entidad gestora:	Sabadell AM	Aportación mínima:	10 euros
Categoría Morningstar:	RF Global	Creación del fondo	05/08/1993
Patrimonio (en miles de euros)	15,53	Riesgo	4,50%
Divisa	Euros	Rating	***

Fuente: Datos Morningstar y VDOS

### Rentabilidades anuales

	2016	2017	2018	2019	29/02/20
Fondo de inversión	3,12	-5,83	1,47	6,01	5,07
+/- Índice	-2,02	-0,16	-2,31	-2,79	0,88
% Rango Categoría índices	71	57	57	76	5

### Activos en los que invierte



### Mayores posiciones

Nombre del activo	
Future on US 2 Year Note (CBT)	19,65
Future on Euro Bund	12,95
Euro BOBL Future June19	6,34
Future on US 10 Year Note (CBT)	5,33
United States Treasury Bonds 0.15%	5,01
United States Treasury Bonds 3.88%	4,72
United States Treasury Notes 2.5%	4,19
SNCF Mobilites Group 5.38%	3,52
Spain (Kingdom of) 4.4%	3,51
United States Treasury Notes 2.25%	3,39

Se trata de un fondo que invierte en activos de renta fija, tanto pública como privada, a corto, medio o largo plazo. En situaciones dudosas o adversas en los mercados de renta fija, sus gestores contemplan la posibilidad de invertir a más corto plazo e incluso en activos monetarios.

No existe predeterminación en cuanto a la calificación crediticia por las distintas agencias especializadas en la selección de inversiones de renta fija. El Fondo invierte sin restricciones geográficas y por tanto también en títulos de renta fija emitidos por entidades radicadas en países emergentes, pudiendo ser la exposición a dichos países de hasta el 100% del total de la cartera. Su estilo de gestión se caracteriza por la manera proactiva en que se maneja la composición, ponderación y selección de los activos, títulos, valores y otros instrumentos financieros en cartera, sin que implique necesariamente una elevada rotación de la misma. Esta gestión se realiza con la finalidad de mejorar la revalorización esperada en relación al riesgo asumido.

La duración financiera de la cartera evoluciona en línea con la duración media ponderada del total de la deuda emitida en todas las monedas y puede oscilar entre 2 y 15 años, con el objetivo de sacar ventaja de la prima de rentabilidad propia de las emisiones a más largo plazo. Las inversiones se realizan en las monedas de aquellos países donde el fondo dirige sus inversiones, situándose tanto en deuda pública estatal como en títulos emitidos por entidades supranacionales, comunidades autónomas y corporaciones locales. La selección de los activos, títulos y valores del mercado monetario y de renta fija se realiza por análisis fundamental orientado a la evaluación de la suficiencia del cash flow generado por el emisor para el repago de los cupones y el principal de la deuda. ■



## Profesionales y directivos Este premio es gracias a vosotros

Porque confiáis en Arquia Banca para dar respuesta a vuestras necesidades financieras.

I Premios a la  
**EXCELENCIA  
EMPRESARIAL**

**elEconomista.es**

Arquia Banca ha sido reconocida con el **Premio a la Mejor Banca para Profesionales y Directivos**, otorgado por el diario económico El Economista, en sus **I Premios a la Excelencia Profesional**.

**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 no mejoren. "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", señala. Por Silvia Morcillo.

**¿Ve una recesión técnica en Europa?, ¿y en EEUU?**

Hace solo unas semanas, los inversores esperaban que la recuperación prevista del crecimiento mundial se retrasara en lugar de que descañilara. La pregunta ya no es simplemente cómo una desaceleración china afectará el crecimiento global. 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, que es aguda pero de corta duración.

Una vez que tengamos el virus controlado, la demanda agregada de bienes y servicios despegará, pero es probable que veamos un aumento más lento del gasto de los consumidores.

**Los bancos centrales han movido ficha, ¿qué análisis hace de las decisiones de la Reserva Federal y del BCE?**

Los bancos centrales han visto riesgos para la economía mundial y han demostrado que están preparados para tomar medidas para mitigar la desaceleración del crecimiento a nivel global. La Reserva Federal ha reducido los tipos de interés hasta el 0-0,25%, con dos bajadas de tipos en marzo al ver riesgos para la economía y también anunció un programa de compras de 700.000 millones de dólares. Tanto la FED como el BCE han prometido hacer más. El Banco de Inglaterra volvió a recortar los tipos y aumentó su compra de bonos.

La decisión del BCE la semana pasada de no reducir los tipos y expandir las compras de activos por sólo 120.000 millones de euros desencadenó un aumento en las rentabilidades de los bonos, que se aceleró después de que Christine Lagarde dijese que no era tarea del BCE "cerrar los diferenciales" en el mercado de bonos. Los mercados no creían que la respuesta política fuera suficiente y han presionado al BCE para que rectificase. Desde entonces, el BCE ha entregado un paquete de apoyo de 'sorpresa y conmoción' de 750.000 millones, que ha provocado una recuperación después de feas caídas en partes del mercado de deuda pública y debería, al menos por ahora, ayudar a calmar los mercados de bonos gubernamentales.

Los gobiernos están tratando de suavizar el golpe que resuena en la actividad

empresarial, el empleo y los hogares a través de importantes paquetes fiscales. Esto será importante para apoyar, en particular, a las pequeñas empresas y a los autónomos. Si las medidas son efectivas, reducirán la probabilidad de un círculo vicioso en el que las empresas reduzcan el personal, las inversiones y los pedidos de inventario. Una acción política agresiva puede aliviar algo del dolor, pero no evitará una recesión global. El objetivo ahora es limitar el daño.

**¿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 máximo 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



“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 que podría haber provocado una parte de estas ventas”



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 como el actual de grandes incertidumbres, 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 que podría haber provocado una parte de estas ventas. Los metales preciosos, en general, han sufrido ventas masivas a medi-

da 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 pasada sugiere que no se recuperarán hasta que veamos algunos datos macroeconómicos que mejoren. 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. ■



## SUBARU FORESTER ECO HYBRID

# Más Subaru que nunca

**T**an Subaru como siempre, ecológico y eficiente como nunca. Así podemos definir al nuevo Subaru Forester ECO HYBRID. Gracias a su seguridad, confort, calidad y fiabilidad dentro y fuera del asfalto, el Forester se ha convertido desde su lanzamiento en 1997, en el modelo de mayor éxito de la marca a nivel mundial, con más de 3,7 millones de unidades vendidas. Ahora, con esta quinta generación, el Forester se mantiene fiel a la filosofía Subaru, incorporando por vez primera la tecnología híbrida e-BOXER, que refuerza las múltiples cualidades de toda la gama, con las dos principales señas de identidad de Subaru: la legendaria tracción integral permanente simétrica

Symmetrical All-Wheel Drive y el motor Boxer de cilindros opuestos, y va un paso más allá en seguridad, diversión al volante, resistencia, tecnología, conectividad y, sobre todo, eficiencia que permite al nuevo Forester llevar la etiqueta ECO. Llega con tres niveles de acabado: Sport Plus, Executive y Executive Plus., equipando un motor de gasolina 2.0 atmosférico de 4 cilindros e inyección directa de 150 CV, y un motor eléctrico de 12,3 kW de potencia máxima, integrado en la caja de cambios automática Lineartronic y alimentado por una generosa batería de iones de litio de 118 voltios. Gracias a esta combinación, el consumo del nuevo Forester ECO HYBRID disminuye respecto a la cuarta generación un 8% en ciclo combinado

(WLTP) hasta los 8,1 litros/100 km, mientras que las emisiones de CO2 lo hacen hasta los 154 gr/km (NEDC). Asimismo, la tecnología de Seguridad Preventiva Subaru EyeSight forma parte del equipamiento de serie de todas las versiones del nuevo Forester.

Ya está disponible en España, desde 32.450 € o 249 €/mes, con una significativa mejora en habitabilidad, seguridad y calidad de rodadura, además de añadir los faros direccionales LED, El acabado Executive, disponible desde 35.150 €, y el acabado Executive Plus, que es el más alto de la gama, añade el techo solar doble y los asientos de cuero, por un precio de 36.650€. ■



# Mejore su cualificación como asesor financiero

**E**FPA España y Estrategias de inversión tienen un acuerdo de colaboración que permite a los asociados avanzar en su formación continua. El acuerdo facilitará la recertificación EIP, EFA o EFP mediante un test mensual.

## ¿Dónde encontrar este test?

Cada mes en la revista Estrategias de inversión, en el PDF online en [www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com) y en la intranet de la web de EFPA España: [www.efpa.es](http://www.efpa.es)

## Procedimiento del test

Los miembros certificados por EFPA responderán al

test accediendo a la intranet de EFPA España ([www.efpa.es](http://www.efpa.es)) con su usuario y contraseña.

## Rectificación\*

Es necesario contestar correctamente un mínimo de 12 de las 16 cuestiones del test para computar 2 horas de formación válidas para

la recertificación EIP, EFA y EFP. ■

*\*Cada año, los miembros de EFPA España deben demostrar anualmente a la asociación 30 horas de formación continua para la certificación EIP y EFA; y 35 horas de formación para la certificación EFP.*

## Test nº 76-Ei

### 1. ¿Cuál es el valor que alcanzaron las fusiones y adquisiciones en 2019?

- a)  2.4 billones de dólares
- b)  2.4 millones de euros
- c)  Ninguna es correcta.

### 2. ¿Cuál es la capitalización que llegó a superar Tesla en el mes de enero?

- a)  10.000 millones de dólares
- b)  100.000 millones de dólares
- c)  Más de 1 billón de dólares

### 3. Cuando uno compra una put de protección...

- a)  Es porque teme caídas en los precios de su cartera
- b)  Desea fijar su beneficio sin vender acciones asegurando el precio de venta
- c)  Ambas son correctas.

### 4. ¿Qué dato nos muestra el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país durante un período determinado, año o trimestres?

- a)  El IPC
- b)  El PIB
- c)  La producción industrial

### 5. ¿Qué se entiende por inversión de largo plazo?

- a)  Aquella superior a 12 meses
- b)  La inferior a 12 meses
- c)  La que se hace en semanas

### 6. ¿Cuánto supone el balance del BCE sobre el PIB de la Eurozona?

- a)  El 40%
- b)  El 60%
- c)  El 20%

### 7. ¿Cuál es el objetivo de inflación fijado por el BCE?

- a)  El 1%
- b)  El 2%
- c)  No tiene objetivo de inflación

### 8. ¿Qué información aporta el ROF de una compañía?

- a)  El resultado por operaciones financieras
- b)  Incluye actividad con carteras, operaciones de cobertura o venta de participaciones
- c)  Ambas son correctas.

### 9. ¿Cómo se interpreta el ratio de capital CET 1?

- a)  Cuanto más elevado, más garantías de solvencia tendrá la entidad
- b)  Cuanto más bajo, menos endeudamiento tendrá la entidad
- c)  Ninguna es correcta

### 10. ¿En qué consiste el IRPH?

- a)  Es un índice de referencia de préstamos hipotecarios
- b)  Es un indicador que se utiliza en hipotecas de tipo variable
- c)  Ambas son correctas

### 11. ¿Cómo se miden las fuerzas bajistas en un índice como el S&P 500?

- a)  A través del Top- Bottom
- b)  A través del Bottom Top
- c)  A través del MACD

### 12. ¿Para qué sirve un stop de protección?

- a)  Una estrategia diseñada para proteger las ganancias o evitar pérdidas adicionales
- b)  Una orden para comprar o vender una acción cuando su precio se acerca a un nivel particular
- c)  Ninguna es correcta

### 13. ¿Cuál es la previsión que tiene Sanofi para impulsar su margen de ingresos operativos de negocios para 2022?

- a)  Aumentar un 30%
- b)  Supera el 32%
- c)  Reducir un 30%

### 14. ¿Cuánto devolvió Pfizer a los accionistas vía dividendo en 2019?

- a)  10.000 millones
- b)  16.900 millones
- c)  9.500 millones

### 15. ¿Cuál es el porcentaje de free float con el que contaba Unicaja banco a cierre de 2019?

- a)  El 50,3%
- b)  El 90%
- c)  Más del 60%

### 16. ¿En qué consiste el índice MAB 15?

- a)  Es un índice que tiene a las 15 compañías más capitalizadas del MAB
- b)  Es un índice de precios ponderado por capitalización y ajustado por capital flotante
- c)  Ambas son correctas.

# Cuando la naturaleza pinta...



Lago de Jolstravatnet.  
Reino de Noruega.

La naturaleza noruega permite conectarnos con nuestro yo más profundo en esos momentos mágicos que vivimos en ella, contemplando cómo la inmensidad de los glaciares rodeados de caprichosas montañas convive con la aparente infinitud de los fiordos. La intensidad de la experiencia sólo depende de las preferencias del viajero, dado que la oferta de ocio es inimaginable. Por Javier Castro.

Para algunos, es el viaje en tren más espectacular del mundo. Ése que atraviesa el valle de Flam en una de las líneas ferroviarias más empinadas jamás construidas, proeza de la ingeniería noruega hecha realidad en 1940. Ése que discurre desde la estación de montaña de Myrdal hasta la parte más interna del fiordo de Aurlandsfjord, a través de magníficas cascadas como la de Kjosfossen y el desfiladero de Berkevam, a veces en paralelo al cristalino río que da nombre al valle y otras, viendo las granjas de montaña al borde de escarpadas laderas.

Curiosamente, en un país dominado por las montañas y el agua, la ingeniería lleva décadas ganando el pulso a la naturaleza para superar las barreras de la comunicación y la movilidad, construyendo, por ejemplo, el túnel de carretera más largo del mundo que forma parte de la ruta E16 entre Oslo y Bergen. Recientemente, el carácter más funcional de la inge-

niería se ha puesto al servicio del ocio, consiguiendo hacer más imponente, si es posible, la naturaleza.

De esta forma, ha sido concebido el proyecto noruego de construir más de dos mil kilómetros de carreteras y miradores en dieciocho rutas panorámicas. Arquitectura de vanguardia, desarrollada durante casi dos décadas, ha sido creada para el disfrute del viajero amante de las carreteras; ése que siente belleza infinita conduciendo por la ruta panorámica de Gaurlandfjellet y parando en el mirador de Utsikten; ése que siente calma contemplando el fiordo de Aurlandsfjord desde el mirador de Stegastein; ése que se siente poderoso desde cada uno de los puntos paisajísticos de la sinuosa carretera de Trollstigen; ése que contempla el sol de medianoche desde la formación rocosa de Okshornan en la ruta de Senja... También los funiculares y telecabinas permiten obtener vistas inigualables, como pueden ser los que admiran Bergen desde las alturas o el teleférico

Loen Skylift que nos lleva desde el fiordo Nordfjord hasta más de mil metros de altura: su página web dispone de una webcam que comparte las imágenes en tiempo real, permitiéndonos viajar desde casa durante cualquier época del año.

¿Y que hay para aquellos que no disfrutan de la naturaleza desde la ventana de un tren, un coche o un funicular o desde la cubierta de un barco y prefieren sentir en su propia piel el agua, la nieve y la cercanía de la naturaleza? Para aquellos que viajan con niños, una buena opción es la ruta de Flam que puede hacerse en bicicleta, andando o a caballo, incluso parando en alguna granja donde se pueden probar especialidades locales. Otros planes divertidos incluyen trasnochar en cabañas situadas en las copas de los árboles, pasear por la nieve en un trineo tirado por huskies o montarse en un trollie para acercarnos al glaciar Briksdal.

Los más aventureros pueden optar por trekkings como el Preikestolen y Kjerag





**Mirador de Utsikten.  
Reino de Noruega.**

desde los que se admiran el fiordo de la luz; Trolltunga para divisar el lago Ringedalsvatnet y el glaciar Folgefonna; Prest, con aún mejores vistas que las del mirador Stegastein; Reinebringen en las islas Lofoten, para los que les gusten las escaleras empinadas que parecen subir al cielo; o disfrutar de trekkings por el mayor glaciar de la Europa continental, Jostedal en el parque nacional que lleva su mismo nombre .

Otras actividades destacables para los viajeros inquietos incluyen alquilar kayaks cerca de la costa de Helgeland,

practicar rafting cerca del fiordo de los sueños, acampar en la playa ártica de Uttakleiv, realizar safaris en lancha o motos de nieve, cazar auroras boreales en las islas Lofoten, realizar expediciones al aire libre en las islas Svalvard, saltos BASE desde los acantilados verticales del fiordo de la luz, esquí de verano en Stryn y otras tantas combinaciones, cada cual más extraordinaria dependiendo de la actividad y el destino donde vivirla... elegir entre todas las actividades es tan difícil que, en este caso, ser avaricioso y probar todas las que se puedan no es pecado. ■

#### **Web recomendada:**

- [Viajesdeprimera.com](http://Viajesdeprimera.com), el mejor periodismo de viajes, con vídeos y fotografías de destinos de todo el mundo.
- [www.visitnorway.es](http://www.visitnorway.es)
- [www.fjordnorway.com](http://www.fjordnorway.com)

#### **Actividades de ocio:**

- Tren de Flam y otras actividades de la zona: <https://www.visitflam.com/es>
- FjordSafari - Flam
- Carreteras panorámicas <https://www.visitnorway.es/>
- Loen Skylift <https://www.loenskylift.com/>
- Trollie en el glaciar Jospeldal

#### **Actividades culturales:**

- Museo Noruego del Glaciar
- Iglesia de Borgund
- Museo Astruptunet
- Bookshop de Fjaerland

#### **Recomendaciones:**

- Thon Hotel Jolster. Thon Hotels cadena hotelera que ofrece la mejor calidad- precio en todos sus hoteles de Noruega.

#### **Agradecimientos:**

- Kristina Bieda Fjord Norway
- Eugenia Fierros Directora Oficina de Turismo de Noruega en España Innovation Norway Madrid

[Viajesdeprimera.com](http://Viajesdeprimera.com)

# La Rioja, auténtica

Más Rioja en  
[viajesdeprimera.com](http://viajesdeprimera.com)

**JAVIER CASTRO EN LOS HAYEDOS DE EZCARAY**

**ELENA GUANTER**, Head of Candriam Luxembourg Sucursal en España

## «De todas las crisis surgen oportunidades, lo difícil es estar en la situación de poder aprovecharlas»

Mujeres todoterreno donde las haya, Elena Guanter Ros es una de ellas. Con más de 20 años de experiencia en el sector de gestión de activos, la Directora General de España y Portugal en Candriam nos muestra su lado más personal en esta entrevista. Por **Silvia Morcillo**.

**Credit Suisse, Merrill Lynch (banca privada), Candriam...tienes un curriculum con historia en la industria de gestión de activos. ¿Siempre supiste que te querías dedicar a esto o soñaste con otra cosa y fue fortuito?**

Después de haber estudiado dos años en el extranjero, sabía que quería trabajar en una empresa internacional. Cuando acabé la carrera me fui a Londres y empecé a trabajar en Merrill Lynch, en banca privada y descubrí que este era mi sector.

**Has vivido dos de las mayores crisis que hemos tenido en las tres últimas décadas, la de las puntocom y la crisis de deuda, ¿cuál ha sido tu mayor aprendizaje en estos años?**

El mayor aprendizaje, es que de todas las crisis surgen oportunidades, pero que lo difícil es estar en la situación de poder aprovecharlas.

**¿Y la mayor decepción?**

Comprobar que el comportamiento del inversor evoluciona poco y el miedo acaba siendo el peor enemigo.

**Siempre has estado en gestoras internacionales, ¿casualidad o intencionado?**

Me imagino que como todo en la vida hay parte de intencionado y parte de casualidad.

**¿Cómo se ve la industria española de gestión de activos desde la perspectiva de una gestora internacional?**

Claramente en los últimos años hemos visto un empuje muy fuerte de las gestoras españolas. Tienen un claro modelo de negocio, se han enfocándose en



aquello que realmente ofrecen un valor añadido, y han conseguido en pocos años unos resultados muy buenos.

Es un orgullo cuando vamos a las entregas de premios internacionales ver que cada vez hay más gestoras españolas nominadas y premiadas. En mi opinión, el sector nacional se ha sabido adaptar a una velocidad que nadie esperaba.

**¿Cuál es tu mayor hobby?**

Conocer sitios nuevos, viajar y disfrutar de la naturaleza

**¿Cómo estás viviendo a nivel personal esta reclusión en casa motivada por el Coronavirus?**

Al principio lo vi como una oportunidad para estar más en familia y frenar el rit-

mo de viajes y así ha sido, aunque después de dos semanas no veo el momento de salir a la calle, ir a eventos, ver clientes, viajar... imagino que como todos.

**¿Has aprendido o estás haciendo algo que nunca pensarías qué harías?**

Hay mucha gente que nos dice que ha aprendido a hacer yoga (yo por ejemplo) o cocina... Tenemos un piano en casa que nadie tocaba y he empezado poquito a poco a practicar con partituras sencillas, 15 minutos cada día. Ya os avisaré para que vengáis a mi primera audición.

**Dime un viaje que te quede por hacer...**

Me apetece mucho ir a Egipto, pero por su situación política siempre lo hemos ido aplazando.

**Una canción que te traslade a otro momento...**

Your song de Elton John, me transmite mucha paz.

**Si pudieras elegir, ¿qué te gustaría ser/hacer de mayor? ¿Dónde te ves un futuro?**

No me lo planteo mucho, a día de hoy disfruto de lo que hago.

**Tendrías una conversación pendiente con...**

Bill Gates, estuve viendo unos documentales sobre él y me impresionó su inteligencia y su forma de pensar. Me parece un ejemplo a seguir porque después de haber construido una gran empresa, ahora está dedicando todo su esfuerzo en aportar a la sociedad mejoras médicas y científicas para los más necesitados. ■





Afrontamos retos.  
Aportamos soluciones.  
Transformamos  
nuestra sociedad.





45 AÑOS DE  
TRADING

# NUEVOS

# TURBOS24

## EL PRIMER TURBO COTIZADO 24H

Trading transparente

Escoja su apalancamiento y riesgo

Sin comisiones

Innovación desde IG. Para el trader auténtico.

[IG.com/es/turbos24](https://www.ig.com/es/turbos24)

CFD / Turbos24 / Barrera / Opciones / Forex

Los turbo warrants son instrumentos financieros complejos y su capital está en riesgo.  
Puede sufrir pérdidas rápidamente.