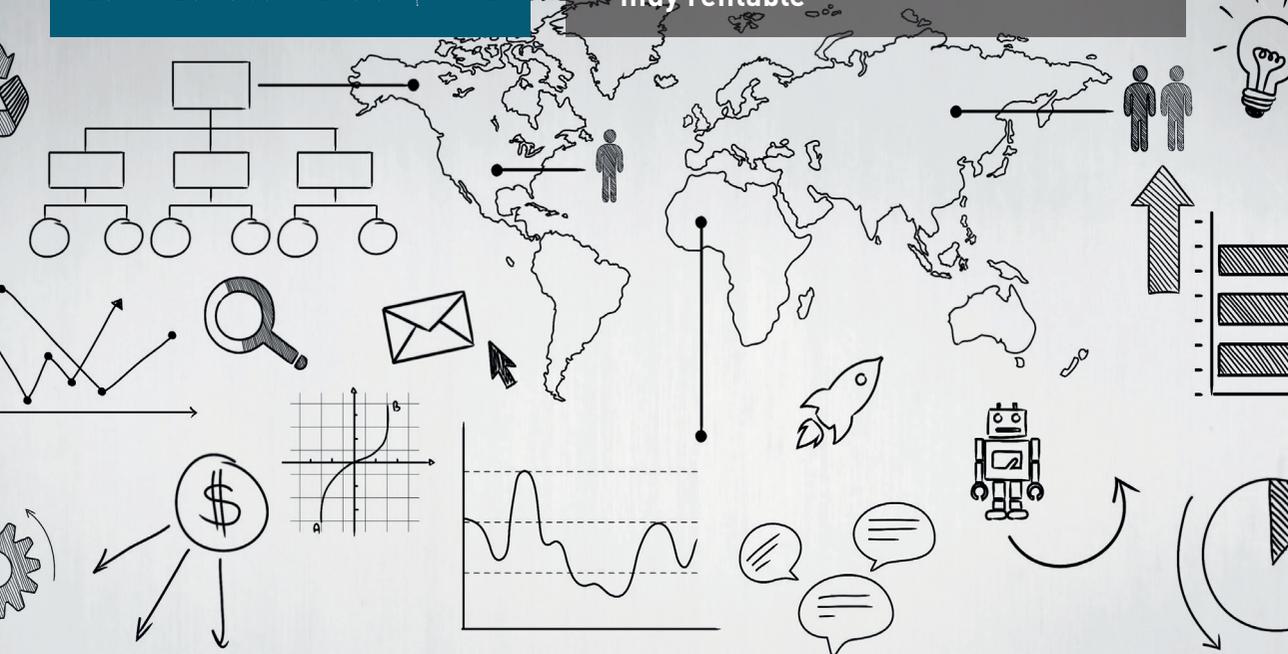


asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

DIC-19
Nº 11

- **Perspectivas de inversión 2020**
- **Una hora con Mathias Blandin,
La Financière de l'Echiquier**
- **ISR, oportunidad de inversión
muy rentable**



Retos de la industria de gestión de activos

izertis

YOUR FUTURE, OUR CHALLENGE.



Líderes en procesos
de Transformación Digital.

www.izertis.com

Adiós 2019

Se cierra un año positivo para la industria de gestión de activos. Con datos provisionales de INVERCO a cierre de noviembre, todas las categorías han tenido rentabilidad positiva. Los más de 2.600 fondos que circulan por España contabilizados por la patronal de la industria de gestión de activos han ofrecido una rentabilidad media del 6,40%. Un retorno que se divide entre el +18,55% de la renta variable internacional y el +1,58% que ha ofrecido la renta fija en el ejercicio. La pregunta ahora es si estas cuotas se mantendrán en lo que resta de año (apenas un mes desde que cerramos esta edición) y cómo partirá la industria en 2020. Desde el sector son positivos, con más probabilidades de terminar el ejercicio en línea con el acumulado y con menos de repetir lo que ocurrió a finales de 2018.

Varios expertos de la industria creen que esto es cíclico. Los volúmenes en fondos se han incrementado mucho porque los tipos están bajos y no había alternativa ni en depósitos ni en el inmobiliario pero cada vez más se están desarrollando otras alternativas para el inversor más allá de los fondos de inversión. Competencia para muchos sana pero sobre la que demandan la misma regulación y mandatos que pesan sobre la industria de gestión de activos.

Se abre un entorno apasionante en el sector donde habrá que ver si los retos se convierten en oportunidades y si los ganadores hoy permanecerán en el podio mañana. ■

Que disfruten estas páginas



Silvia Morcillo Acero

Directora

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

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

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

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

Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

BUSCAMOS LA EXCELENCIA EN LA INVERSIÓN

En **Amiral Gestion** co-invertimos junto a nuestros inversores siguiendo la filosofía value desde hace 15 años. Nuestra independencia, nuestro foco en la gestión usando el análisis fundamental de compañías y nuestro amplio equipo de gestión nos han permitido ofrecer a nuestros clientes excelentes rentabilidades.

Contamos con **6 fondos de inversión** comercializados bajo la denominación Sextant:

- Sextant Grand Large
- Sextant PME
- Sextant Autour du Monde
- Sextant Europe
- Sextant PEA
- Sextant Bond Picking



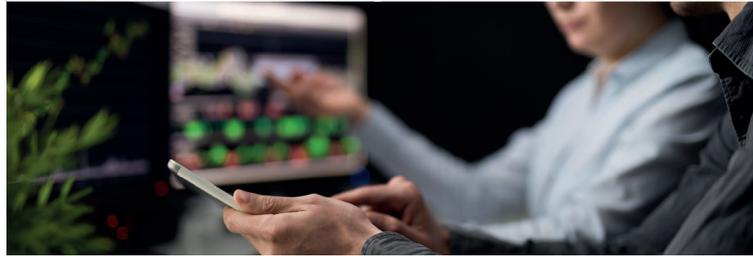
Telf.: 910 882 806

Mail: inversores@amiralgestion.com

www.amiralgestion.com/es

Suscríbese a **nuestro newsletter** en:

www.amiralgestion.com/es/newsletter



DICIEMBRE 2019 | Nº 11



CONTENIDOS

Retos de la industria de gestión de activos

Reportaje por Silvia Morcillo

6

ISR, oportunidad de inversión muy rentable

Reportaje por Susana Burgos

82

Perspectivas de inversión 2020

Reportaje por Isabel Delgado

20

Entrevista final a Gonzalo Rengifo

Director general de Pictet AM en Iberia y Latam

96

Ranking de fondos

Los mejores y peores del mes de noviembre

34

Entrevista a la gestora

BBVA AM

40

Selectores

Abante

52

Una hora con... Mathias Blandin

La Financière de l'Echiquier

70

Más allá del Ibex

Entrevista a Roser Gomila, CFO de Reig Jofre

80





De izquierda a derecha: **Pablo Martínez** (A&G), **Christian Dürr** (Ética Patrimonial EAF), **Silvia Morcillo** (Ei), **Luis Hernández Guijarro** (Esfera Capital), **Juan Luis Pastor** (ATL Capital), **Daniel Sancho** (Mapfre Gestión Patrimonial) y **Ricardo Comín** (Vontobel AM).

La industria de gestión de activos, una oportunidad si hay más calidad y asesoramiento

Las previsiones son optimistas cuando se habla del crecimiento de la inversión en la industria de gestión de activos. Especialmente porque parte de niveles muy bajos y porque, a día de hoy, los grandes competidores de la industria (depósitos e inmobiliario) están tocados. Un sector con grandes retos pero que puede ser una oportunidad si hay más calidad y asesoramiento. **Por Silvia Morcillo.**

2 019 está siendo un buen año para la industria de gestión de activos en Europa. Entre enero y septiembre el volumen patrimonial ha pasado de 9,9 billones a 11,8 billones, según datos de Refinitiv. Las perspectivas son optimistas “porque el punto de partida es excesivamente bajo cuando hablamos de la inversión de la sociedad española. Esto está cambiando”, reconoce **Daniel Sancho, de Mapfre Gestión Patrimonial**. Y lo está haciendo porque la gente es más consciente de que el endeudamiento de los gobiernos llevará a no poder contar con el dinero de las pensiones al llegar a la jubilación “lo que hace más consciente y genera un incremento del ahorro en las familias españolas”, dice **Pablo Martínez, director de la oficina de A&G en Valencia**. La cuestión es diferenciar ahorro de inversión. “En Espa-

ña se tiene el concepto de que el ahorro está garantizado y la inversión se tiene por algo muy arriesgado cuando, en realidad, si se explica bien no lo es tanto”.

“El inversor español es muy tendente a comprar plazos fijos, conservador y que necesita buscar alternativas con los tipos como están. Si a este inversor le ‘aleccionas’ para que mantenga la inversión todo el ciclo que exige el fondo, hará que aguante reacciones de mercado como las de 2018, que recupere con los mercados en 2019 y te has ganado un cliente que quizás, cuando los depósitos vuelvan a ser rentables, aguante en fondos”, dice **Juan Luis Pastor, socio de ATL**. Una situación que pone en valor la figura del asesor. En España “la red de venta tradicional ha ido más por comisión que por resultados, el lobby bancario nos ha generado bastantes

problemas pero si el asesor explica al cliente por qué determinado fondo o activo ha caído, es fácil que éste le acompañe”, asegura el experto de Mapfre Gestión Patrimonial.

Desde **Vontobel AM, Ricardo Comín** cree que en un momento dado la tendencia será buena para la inversión porque no hay competidor como tal en el depósito. “Los dos grandes competidores de la industria (depósito e inmobiliario) están tocados y sale reforzada la industria. Un sector regulado, que se mira de arriba abajo (más que a otras industrias) pero que es bueno financiera y fiscalmente, con lo que la tendencia es a que todo el mundo tenga el dinero en fondos en el futuro”. La pregunta es cuándo se producirá esta rotación viendo que a cierre del mes de septiembre el ahorro en depósitos y efectivo superó los 900.000 millones por primera vez, a pesar de los tipos negativos. Un tipo de activo que no desaparecerá pero en el que no tiene sentido invertir el 100% del patrimonio.

“El ahorrador lleva bastante mal que su capital fluctúe y el cambio llegará cuando la banca comience a cobrar por los saldos líquidos y esto pueda incidir en su patrimo-

nio”, asegura **Christian Dürr, director del área patrimonial de Ética Patrimonios EAF**. Un tema que a su juicio es cíclico: “los volúmenes en fondos se han incrementado mucho porque los tipos estaban bajos y no había alternativa. Pero vienen otras opciones al mercado que están creciendo, como el *crowdfunding*, que servirán de alternativa a los fondos de inversión”.

Un tipo de inversión no apta para todo tipo de inversores y en la que sale, de nuevo, la formación. En este punto, según los modelos analíticos del FMI, una recesión en la economía desencadenaría impagos sobre billones de dólares en deuda corporativa y soberana, generando el peligro de una repetición de la crisis de 2008. Sin embargo, las medidas monetarias que se necesitan para evitar la recesión están generando actividad más especulativa →

» “El ahorrador lleva bastante mal que su capital fluctúe y el cambio llegará cuando la banca comience a cobrar por los saldos líquidos y esto puede incidir en su patrimonio”



→ en activos de levado riesgo: bonos basura de los países denominados “Frontera” en Asia, América Latina o África, cuya deuda se dispara. Un entorno que ha generado más incentivos para que los inversores corran riesgos en esa búsqueda de la ansiada rentabilidad. El propio organismo cifraba en 19 billones de dólares de deuda empresarial, más que el PIB conjunto de la Unión Europea, los que serían vulnerables a impagos en caso de que hubiera otra crisis. Un mensaje “irresponsable” a juicio de Comín porque quizás se convierta en la profecía autocumplida. Por su parte, el experto de Ética Patrimonios EAF asegura que la iliquidez “no quiere decir que detrás tenga un activo malo. Puede ser muy rentable y tener un problema en un momento puntual pero no significa que los inversores no puedan salir cuando quieran. Hay que explicarlo bien y decir que este activo puede no ser tan líquido en un momento puntual”.

En cierto modo, el FMI nos está diciendo que recordemos 2008 pero esto “no pinta a lo que ocurrió hace una década. De hecho, no se queja de la deuda de gobierno, que es

la que más ha aumentado y es donde está el riesgo”, admite el socio de ATL.

Comisiones, gestión pasiva y concentración: retos de la industria

Con todo, los retos que pesan sobre la industria son acusados. Al entorno de tipos negativos se une el crecimiento de la gestión pasiva, que lleva a una presión en comisiones y a la consiguiente reducción de márgenes en el sector. **Benito Pineda Márquez, director de Andalucía de iCapital**, cree que se están dando muchos factores pero sobre todo la banca tradicional tiene un problema. “Las entidades presumen de que el cliente no paga comisiones, no paga a simple vista pero ojo con la que viene a nivel de comisiones de fondos y demás. Habrá bancos que tengan un problema porque no son totalmente transparentes y tienen que soportar una serie de estructuras que no son baratas. En lo que se refiere a la banca privada, el estrechamiento de márgenes ha venido para quedarse”.

Norman Martel, banquero de A&G Sevilla, apunta a que hasta ahora era un gasto im- →



De izquierda a derecha: **Benito Pineda** (iCapital), **Silvia Morcillo** (Ei), **Normal Martel** (A&G) y **Pedro Martos** (Unicaja Banca Privada)



Degroof
Petercam

ASSET MANAGEMENT DPAM FUNDS

 dpamfunds.com



ACTIVE ASSET MANAGER
SUSTAINABLE INVESTOR
RESEARCH DRIVEN



Degroof Petercam Asset Management sa Sucursal en España | Paseo de la Castellana 141, Planta 19. 28034 Madrid, España | VAT ES W0173377C | Esta comunicación es sólo de ámbito ilustrativo e informativo sin ninguna garantía de ser correcta o completa. La información ofrecida no constituye un consejo de inversión o una oferta de venta o compra de instrumentos financieros. **Esta comunicación está dirigida solamente a clientes institucionales o profesionales.** El logo y las palabras "Degroof Petercam Asset Management", son una marca registrada y el contenido de esta comunicación no puede ser reproducido sin el permiso escrito de Degroof Petercam Asset Management.
Copyright © Degroof Petercam Asset Management 2019. Todos los derechos reservados.

→ plícito y ahora el inversor comenzará a verlo como un gasto. “Mientras el ciclo sea positivo, se aguanta. Cuando el ciclo sea negativo, el gasto explícito costará más defenderlo pero el cliente gana una partida importante (ve cómo un fondo que cobraba un 2,25% de comisión de gestión la ha bajado al 1,5% que va directamente a su bolsillo) y la otra, que es la comisión de asesoramiento, la tienen que terminar de entender.

» Hay demasiado y tiene que haber un ajuste porque no todos los instrumentos son buenos, no todos baten al mercado y la diferenciación no debe ser por activos bajo gestión ni comisiones, sino por resultados

En este sentido, Mifid está ayudando a que los errores del pasado se corrijan pero es un esfuerzo de todos “porque es un sector con muchos costes regulatorios, de personal y de hacerse entender. Y eso hay que pagarlo”, asegura

Comín, que cree que “en el sector tenemos un problema y es la forma de medirnos. Solemos mirar cuántos activos bajo gestión tenemos sin reparar en cuánto ganamos. Esto nos lleva a regalar la gestión y ésta es cara, hay que pagarla y tiene que estar valorada”. Un factor que no es ajeno a la sobredimensión que a día de hoy tiene la industria. “Hay demasiado y tiene que haber un ajuste porque no todos los instrumentos son buenos, no todos baten al mercado y la diferenciación no debe ser por activos bajo gestión ni comisiones sino por resultados”, advierte el experto de Mapfre Gestión Patrimonial.

Desde iCapital creen que habrá concentración en el sector sí o sí. “Las boutiques que aporten valor seguirán existiendo y el asesoramiento financiero tiene que seguir por un tema de volumen y de costes”. Martel pone sobre la mesa “el modelo EAFI” que también derivará en un sector con agentes o fusión entre empresas de asesoramiento. Un segmento que es difícilmente rentable

“con lo que a medida que hay más regulación y requerimientos no salen las cuentas”.

Pedro Martos, director del departamento comercial de Banca Privada de Unicaja, cree que la dimensión es un factor a tener en cuenta porque Mifid “pone en jaque a las pequeñas en las que mantener cuestiones normativas y regulatorias lleva muchos recursos y tiene que haber un punto a partir del cual tenga sentido hacerlo. Empresas que se esté moviendo a modelos independientes lo lógico es que tiendan a buscar sinergias en el volumen y en la concentración de costes. El hecho de que la situación de tipos sea favorable debe hacerlas capaces de buscar un volumen que haga que el desarrollo de la industria vaya a más”.

Esto hace pensar que vamos hacia una especialización “y customización de servicios. En España cada vez hay más gestoras, vienen normalmente de EAF que se han convertido en gestoras, y es el país en el que más se han creado y al que más casas internacionales han venido. Si siguen ahí es porque la gente está demandando sus servicios y creo que hay hueco para nichos de mercado especializados”, asegura **Luis Hernández Guijarro, gestor de Esfera II Sostenibilidad ESG Focus**.

Sobre la gestión pasiva, el panel de expertos cree que tiene todo el sentido del mundo para posiciones tácticas sabiendo que una posición estratégica no son nueve meses. “Se me hace difícil quitar una gestión activa de calidad si puedes invertir a largo plazo”, admite Comín. Algo que es cultural. Desde ATL cree que los fondos “son una carcasa y quizás los ETFs también lo sean y hay que entender para qué sirven”. Por su parte, Dürr habla de dos estilos de gestión “complementarios”. Si quieres algo concreto porque no exista un fondo que lo cubra “el ETF te puede servir pero el factor diferenciador en la gestión pasiva no lo vemos. Al respecto, la gran oportunidad que tienen las gestoras es concentrar sus fuerzas en lo que saben hacer, buscar nichos - porque hay gestoras en España pequeñas que lo hacen muy bien - que les permita poner en valor su trabajo y poder diferenciarse de la gestión pasiva”. →



Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos
nuestra sociedad.



→ Martos cree que la gestión pasiva es una estrategia tan válida como otra, puede convivir con la gestión activa aunque depende mucho del tipo de cliente. “Una gestión activa buena siempre debe ofrecer un diferencial pero los hechos demuestran que hay un porcentaje de gestión activa que no bate a la gestión pasiva. Por lo tanto, en el mundo en el que nos movemos la pericia está en saber distinguir si responde a lo que anuncia y el resultado que ofrece”.

Una situación que pone en valor el poder de contar historias diferentes. Desde A&G creen que “la arquitectura abierta se ha convertido en una especie de commodity y el banquero tiene una labor pedagógica de enseñar al inversor qué está comprando. Nos gusta que cuando viene una gestora a ver nos nos cuente algo diferente, que te hable

de la misma historia cuando vuelve a reunirse contigo, que haya recurrencia sobre el track record para poder evaluar y trasladar a los clientes en un mundo donde hay tanto que escoger”. Un inversor que entiende lo que está comprando no apretará el botón de vender en un momento concreto de corrección en el mercado si esas ideas tienen sentido para él. En este punto desde el sector creen que el papel del banquero es imprescindible porque es una correa de transmisión en una cadena de gestión.

Desde Banca Privada de Unicaja creen que estamos en un entorno en el que la gente necesita soluciones y eso tiene que venir de la mano de asesores profesionales que conozcan el mercado y que estén en disposición de ofrecer alternativas. ■

HAN PARTICIPADO



A&G Banca Privada

- **Presidente:**
Alberto Rodríguez-Fraile
- **Año de fundación:** 1987
- **Patrimonio bajo gestión:**
10.193 Mn€
(a cierre de septiembre)
- **Número de fondos registrados en España:** 18



Esfera Capital Gestión SGIC

- **Presidente:**
Felipe Andrés Ruiz
- **Año de fundación:** 2015
- **Patrimonio bajo gestión:**
200 millones de euros
- **Número de fondos registrados en España:** 18 fondos y 8 SICAVs

Vontobel

Vontobel Asset Management

- **Presidente:** Axel Schwarzer
- **Año de fundación:** 1984
- **Patrimonio bajo gestión:**
101.091 millones de euros
(30 de junio 2019)
- **Número de fondos registrados en España:** 223



Mapfre Inversión SV

- **Director General:**
Miguel Angel Segura Mejias.
- **Año de fundación:** 1989
- **Activos bajo gestión:** 39.700 Millones de Euros más 542 millones de Euros distribuidos bajo la línea de negocio de MAPFRE Gestión Patrimonial (30/09/2019)
- **Fondos registrados en España:** 19 fondos de inversión, 12 planes de pensiones, 3 EPSVS



at1 Capital Gestión de Patrimonios

- **Presidente:**
Jorge Sanz Barriopedro
- **Año de fundación:** 2003
- **Patrimonio bajo gestión:**
1.560 millones
- **Número de fondos registrados en España:** 18

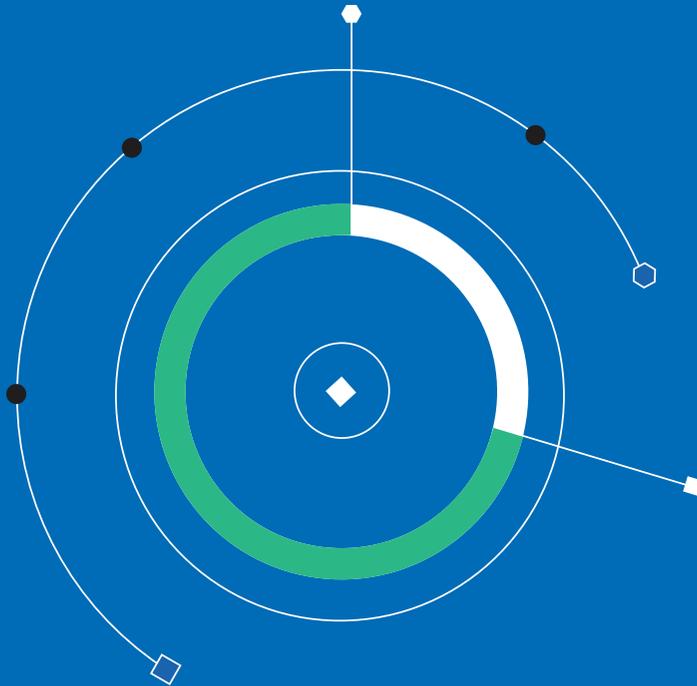


ETICA PATRIMONIOS EAF (Empresa de Asesoramiento Financiero)

- **Socio-Fundador:**
Fernando Ibáñez Ferriol
- **Año de fundación:** 2003
- **Patrimonio bajo asesoramiento:**
50 millones de euros que poseen los inversores a los que Etica asesora
- **Número fondos ISR bajo criterios ASG:** 1 fondo bajo formato SICAV de la gestora DPAM

PUT ESG THINKING AT THE HEART OF YOUR INVESTMENT PROCESS.

Mitigate risks and improve returns.



Refinitiv provides standardized ESG data points and analytics for 70% of global market cap, enabling investors to leverage ESG factors to enhance performance.

refinitiv.com/esg

REFINITIV[™]

DATA IS JUST
THE BEGINNING[™]





Evitando ruidos innecesarios en renta variable emergente

Hace justo doce meses nos quejábamos de un 2018 muy complicado, un año en el que casi todos los activos invertibles habían retrocedido, por lo que lo más normal era haber despedido el ejercicio con números rojos en la cartera. 2019 ha sido radicalmente diferente. Hemos tenido un gran año para la renta variable, con ganancias generalizadas de doble dígito para muchos mercados. Algunos de ellos se sitúan en torno a sus niveles más altos de la historia, como Nueva York. Incluso aquellas bolsas que no han tenido un entorno político favorable, como el Reino Unido con toda la incertidumbre del Brexit, han tenido un año favorable. En renta fija, más de lo mismo. A pesar de que 2019 empezaba con los tipos de interés en niveles muy bajos, la evolución económica y las políticas monetarias de los principales bancos centrales han hundido aún más las rentabilidades de los bonos, impulsando los precios y por tanto los rendimientos de las carteras.

Los próximos meses se presentan apasionantes para los inversores. La bolsa de Estados Unidos se enfrenta desde el entorno de sus máximos históricos a un año electoral que promete ser bastante volátil. Históricamente, la bolsa estadounidense ha avanzado en los años en los que se celebran elecciones presidenciales, pero con la Administración Trump al frente es difícil descartar un movimiento imprevisto que pueda ser mal acogido por los inversores. Una buena prueba de fuego son las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Tras más de un año de tiras y aflojas entre ambos países, los expertos creen que será difícil que ambos países alcancen un acuerdo en un año electoral.

En medio de este entorno, los inversores buscan alternativas con rentabilidades más atractivas, que además permitan diversificar la cartera y que no incrementen significativamente el riesgo. Esto último, el riesgo, es un aspecto más relevante que nunca, ya que se

ha producido un cambio de paradigma. Activos que siempre se han considerado refugio han perdido parte de esa condición a ojos de los inversores, debido fundamentalmente a los elevados niveles alcanzados por sus valoraciones. La renta fija europea es un buen ejemplo del nuevo paradigma: con casi toda la deuda gubernamental y una buena parte de la corporativa en rentabilidades negativas... ¿Realmente esta clase de activo tiene tan poco riesgo como hace unos años? ¿Cuánto margen tienen los precios de los bonos para seguir subiendo?

Con esta situación en los mercados desarrollados, marcado por una política monetaria expansiva y una desaceleración del crecimiento, una de las opciones disponibles para los inversores son los mercados emergentes, que históricamente han funcionado bien como alternativa en escenarios similares al actual. Además, ciertos mercados emergentes se están beneficiando de la guerra comercial entre China y Estados Unidos. Por un lado, los problemas que tienen ciertos fabricantes estadounidenses para producir en China está provocando que desvían esa producción a otros países de la región asiática. Por otro lado, China está buscando ampliar su influencia y sus redes comerciales con otros países para compensar el menor peso de su comercio con Estados Unidos, lo que de nuevo está beneficiando a estos países emergentes.

A la hora de invertir en mercados emergentes hay dos alternativas, renta variable y renta fija, dependiendo de las necesidades de cada inversor. En renta fija, aunque las rentabilidades están por debajo de sus medias históricas, en términos relativos siguen en niveles altos comparados con los países desarrollados. De hecho, el diferencial de tipos reales entre los mercados emergentes y los desarrollados es el más amplio en 12 años, por lo que debería tender a reducirse, animando las subidas de precios de los bonos emergentes. Además, las economías emergentes se encuentran en una situación general más sólida que en el pasado, con balances más saneados y menos dependientes de los mercados de financiación internacionales. De esta forma, la deuda de mercados emergentes en divisa local se presenta como una opción más atractiva que la deuda de esos mercados emitida en divisas fuertes, como el dólar.

En cuanto a la renta variable, las empresas de los países emergentes han crecido significativamente en los últimos años, posicionándose en puestos de privilegio en sus respectivas industrias. Hay muchas alternativas para invertir dentro de estos mercados, en compañías sólidas e innovadoras con un fuerte potencial de crecimiento. En este caso, →



Iñigo Escudero

Director de Distribución
de Invesco para Iberia
y Latinoamérica



→ muchos inversores eligen primero el país en el que invertir y después, dentro de los países escogidos, analizan las empresas en las que creen hay más potencial. Nosotros somos más partidarios de escoger empresa por empresa, independientemente del país en el que se encuentren, en función del potencial de creación de valor que atesore esa empresa. Evita ruidos innecesarios.

Con la integración de Oppenheimer, Invesco incorporó uno de los equipos de gestión de activos de mercados emergentes más conocidos y experimentados del mundo. Este equipo no solo atesora una gran experiencia tanto en renta fija como variable (más de dos décadas), sino que además tienen un track record verdaderamente destacable.

Nuestra opción para invertir en renta fija emergente es el **Invesco Emerging Markets Local Bond Fund**, un fondo gestionado por el antiguo equipo gestor de Oppenheimer. Es un fondo que invierte en bonos emitidos por países emergentes en sus propias divisas con el objetivo de obtener una rentabilidad bruta

anual de 200 puntos básicos (2 puntos porcentuales) por encima del índice de referencia, el MSCI Emerging Markets. Y hasta ahora lo ha conseguido, tanto a medio plazo (en los últimos 5 años) como desde su lanzamiento. Esto le ha permitido situarse de forma recurrente entre los mejores fondos de su grupo de comparables.

En el caso de la renta variable, nuestra alternativa es el **Invesco Developing Markets Equity Fund**, uno de los mayores fondos de su categoría con más de 45.000 millones de dólares bajo gestión. Una cifra impresionante basada en el excelente track record del fondo desde hace más de dos décadas. Bate de forma recurrente al índice de referencia, el MSCI EM, con diferencias de más de 4 puntos porcentuales anuales a favor del índice en términos de rentabilidad neta. Al contrario que otros fondos, el equipo gestor se desmarca del ruido macro y geopolítico y se centra únicamente en las compañías individuales. Busca empresas que cuenten con ventajas competitivas y productos competitivos que generen demanda dentro y fuera de sus mercados locales. ■

Cuidamos de su patrimonio como si fuese nuestro

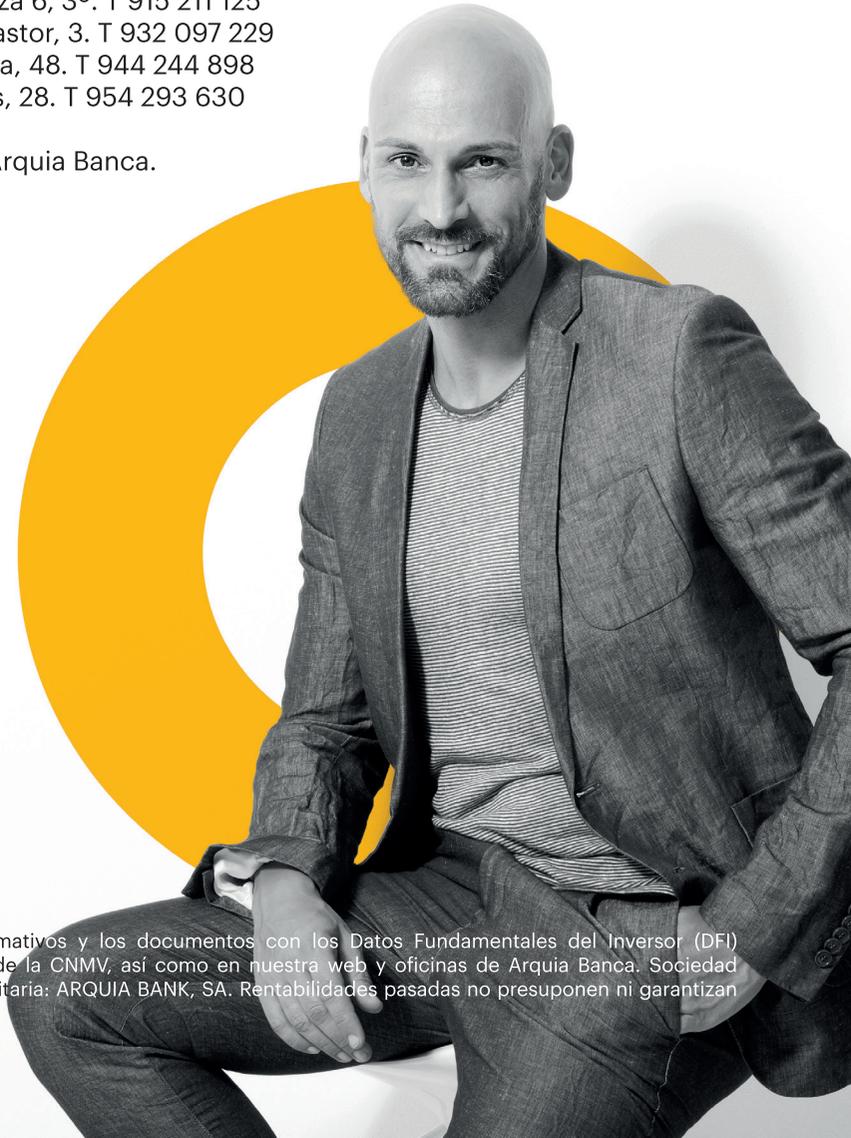
Especialistas en fondos de inversión

Oficinas especializadas en asesoramiento:

Madrid Bárbara de Braganza 6, 3º. T 915 211 125
Barcelona Diagonal Bon Pastor, 3. T 932 097 229
Bilbao Juan de Ajuriaguerra, 48. T 944 244 898
Sevilla Pl. Cristo de Burgos, 28. T 954 293 630

Y en todas las oficinas de Arquia Banca.

www.arquia.com



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



Mercados de deuda emergente: ¿dónde están los oasis de rentabilidad en 2020?

Hace años que todos los artículos de perspectivas para el siguiente ejercicio prácticamente se repiten. La longevidad del actual ciclo alcista de la renta variable y los bajos tipos de interés, así como los diversos conflictos geopolíticos de cualquier índole a escala global hacen muy difícil a los expertos decidir cuál puede ser el destino de los mercados financieros a doce meses vista, sobre todo cuando hablamos de renta fija.

Si hay algo que diferencia a este diciembre con el del año anterior es que el futuro de las políticas monetarias expansivas podría tener una duración más larga de la que se esperaba previamente. Tanto el Banco Central Europeo como la Reserva Federal estadounidense han tomado la decisión de reiniciar sus programas QE y de recortar aún más los tipos de interés, ante la posibilidad de que la economía se encuentre con más problemas en los próximos meses. Esa es la razón por la que la deuda mundial con rentabilidad negativa haya llegado a sumar en algunos momentos este año más de 18 billones de euros. La búsqueda de la seguridad hace que muchos inversores estén nerviosos.

Tipos bajos e incertidumbres geopolíticas son un coctel perfecto para hacer de la renta fija un activo poco atractivo en este momento para aquellos inversores que sean capaces de asumir algo de riesgo.

Sin embargo, nosotros creemos que hay algunos oasis de la rentabilidad dentro de la renta fija si se mira hacia los países emergentes. Es más, si los inversores adoptan un enfoque de largo plazo, las perspectivas siguen siendo muy buenas, tanto para la deuda corporativa emergente como para los bonos soberanos de estas zonas. Dentro de la renta fija, los mercados emergentes siguen estando entre los activos de mayor rendimiento.

Los mercados de crédito de mercados emergentes continúan creciendo con fuerza. El stock de los emisores de bonos corporativos de estas zonas se aproxima a 2,5 billones de dólares, de los cuales Asia probablemente representará 1 billón de dólares. El nivel de crecimiento de esta clase de bonos es importante para aumentar su liquidez. Muchos creen que se trata de activos no líquidos cuando la liquidez ha mejorado significativamente.

Rompiendo el mito. ¿Qué significa realmente un USD fuerte para los mercados emergentes?

La idea de que un dólar fuerte puede ser perjudicial para ellos es un mito basado en observaciones desinformadas. Todo depende de en qué moneda se mida el rendimiento. La tendencia para la mayoría de los inversores es a operar en dólares, por lo tanto, si se mide el rendimiento de las monedas locales de los mercados emergentes en USD, es obvio que cuando la moneda de referencia es fuerte es muy probable que se vea una cifra de rendimiento débil. En estos momentos y de manera general, las divisas de los mercados emergentes tienen mejor rendimiento que el euro.

Pero no hay que saber elegir y no todos los bonos soberanos o corporativos de estos países son igual de atractivos. El universo emergente es prácticamente inabarcable por eso una selección *bottom-up* es imprescindible y creemos que es un paraíso para los gestores activos, tanto el mercado corporativo, como el mercado soberano ya que ofrecen varias fuentes de Alpha para los gestores.

En nuestro caso, cuando hablamos de bonos corporativos, el país en el que tenemos una mayor exposición en términos absolutos es China. El gigante asiático es el mayor país en términos de emisión y ofrece muchas oportunidades para gestores activos. También nos gusta Indonesia, ya que bastantes emisores indonesios de *high yield* han corregido en los últimos meses.

En América Latina nos gusta tanto la estrategia con bonos soberanos como la corporativa de México, pero sobre todo en el lado del grado de inversión (para las empresas). También tenemos sobreponderada todavía a Argentina. Por el contra-

rio, estamos infraponderados en países con un mejor rating como Corea y Singapur. Dado que estos países son fuertes, las empresas son en su mayoría empresas tienen asignado el grado de inversión. Dado que gran parte de la rentabilidad de este año se explica por la reducción de los tipos, preferimos para ambas estrategias valores menos sensibles a los tipos a valores más sensibles. En la estrategia de bonos soberanos, actualmente nos gustan los mercados frontera africanos, sobre todo desde la corrección de mayo, además de que ofrecen una buena diversificación. ■

> Dentro de la renta fija, los mercados emergentes siguen estando entre los activos de mayor rendimiento



Luc D'hooge

Director de deuda emergente
de Vontobel AM



Perspectivas 2020: los riesgos geopolíticos disminuyen, pero siguen existiendo focos de debilidad

2019, un año interesante pero complicado. ¿Qué nos depara 2020? Gestoras de primer nivel nos dan sus perspectivas y recomendaciones estratégicas de cara al próximo año. **Por Isabel Delgado.**

Los riesgos geopolíticos que han dominado los titulares en 2019 han disminuido. Si esta calma consiguiese persistir durante 2020, se debería ver un aterrizaje suave para el crecimiento del PIB mundial. La política moderada del banco central a lo largo de este año, por ahora, podría ser suficiente para evitar una recesión global en las principales economías. Sin embargo, siguen existiendo focos de debilidad.

Aberdeen Standard Investments

Justin Kariya, estratega de la gestora, declara: "2019 ha sido un año en el que hemos asistido a preocupaciones en torno a la política, a los riesgos de una recesión y lo que estamos viendo ahora mismo es un desvanecimiento de esos riesgos. En estos momentos nos gustan los mercados emergentes, ya que la renta

variable emergente ha sido un mercado que lo podría hacer muy bien de cara a 2020".

Aberdeen considera que ante la situación actual y mirando a un próximo 2020, hay que centrarse en un mundo como éste que está cambiando rápidamente. Por otro lado, la volatilidad de los mercados podría estar influenciada por nuevas tensiones comerciales, errores de política o riesgos políticos. Para la gestora, es poco probable que 2020 vea una recesión.

Degroof Petercam Asset Management (DPAM)

2019 ha sido un año interesante en términos de retos y especialmente para la gestión activa. Según Amparo Ruiz Campo, Country Head Spain & Latam de DPAM, "han pasado muchas cosas, pero el balance es muy positivo

para la gestión activa, de renta fija y de inversión temática, sobre todo con criterios ASG”.

DPAM considera que de cara a 2020 hay que estar invertido tanto en renta variable como en renta fija. En renta variable, destaca el DPAM Invest B Equities World Sustainable, un fondo de temática global sostenible que cuenta con una rentabilidad superior al 30% y cuya cartera cuenta con una exposición de un 40% en términos de facturación a países emergentes.

En renta fija, el DPAM Bonds Universalis Unconstrained, con una rentabilidad superior al 13%, que invierte en todos los activos de deuda del mundo que sean grado de inversión, y es una forma muy interesante de aproximarse a la renta fija con la máxima preservación de capital y con una cierta rentabilidad.

Fidelity International

La gestora considera las economías europeas deberían escapar de la recesión, con un crecimiento del PIB alrededor del 1-1,5%. Si la guerra comercial se intensifica nuevamente, se espera que la atención cambie al estímulo fiscal dentro de los países individuales. Un plan fiscal para toda la UE parece poco probable a corto plazo.

En la actualidad, la política monetaria en los mercados emergentes sigue siendo acomodaticia y, en conjunto, es probable que las economías de los mercados emergentes generen un crecimiento sólido en 2020. Aun así, la gestora recomienda que los inversores en los mercados emergentes deberán permanecer selectivos y evitar riesgos.

Los riesgos políticos nacionales e internacionales siguen siendo el riesgo más importante para el próximo año. Los bancos centrales parecen gastarse cada vez más. Para Fidelity International, la forma en que los gobiernos ahora confrontan cuestiones de crecimiento, desigualdad y demografía será clave para los inversores durante la próxima década.

Groupama Asset Management

El escenario económico de la gestora para el próximo año se subdivide en dos periodos:

una primera fase que tiene que ver con los próximos 18 meses en los que el crecimiento global se enfría ligeramente tanto en regiones desarrolladas como en emergentes. Y que además se caracteriza por lo que llaman “ni-ni” (ni Ruptura, ni Aceleración).

El segundo periodo se refiere a una segunda etapa tras el segundo semestre de 2021 de la mano de una perspectiva de fin de ciclo en Estados Unidos.

La Financière de l’Echiquier (LFDE)

Mathias Blandin, Director para España de LFDE, comenta que, “aunque aún es algo pronto para determinar con exactitud las perspectivas para 2020, han surgido dos tendencias a largo plazo que constituyen dos focos de inversión estratégicos, como son: la inversión socialmente responsable, al favorecer la generación de rentabilidad a largo plazo; y la inteligencia artificial, una megatendencia que afectará gradualmente a todos los sectores de la economía”.

La inversión socialmente responsable para LFDE, se basa en la convicción de que las empresas más íntegras o más avanzadas en los desafíos como el medioambiente, lo social y el gobierno corporativo o criterios ASG, son también las más rentables. En la gestora están convencidos de que la inversión responsable es una inversión de futuro.

» La inteligencia artificial se trata de un mercado en pleno auge, que está transformando la forma de vida de cada uno así como los modelos de negocios de las empresas

Por otra parte, la inteligencia artificial les permite apostar por tres ejes: el crecimiento, el liderazgo y la innovación. Consideran que se trata de un mercado en pleno auge, que está transformando completamente la forma de vida de cada uno así como los modelos de negocios de las empresas, con un potencial crecimiento innegable. →

→ “Seguimos confiando plenamente en la temática de la inteligencia artificial de cara a los próximos meses y años. Nuestro equipo de gestión, recoge un mensaje unánime: la era de la inteligencia artificial no ha hecho más que comenzar”, concluye Mathias Blandin.

ODDO BHF Asset Management

Cuando los mercados de renta variable han avanzado un 20% de media en todo el mundo y todas las clases de activos registran rentabilidades positivas, ODDO BHF se pregunta ¿y ahora qué? ¿Recoger beneficios o mantener la inversión?

Para la gestora, desde un punto de vista macroeconómico, mientras que los indicadores de actividad parecen estabilizarse tanto en China como en Estados Unidos o en Europa, los mercados podrían tener dificultades para afrontar lo que parece ser el fin de un ciclo de relajación monetaria sin precedentes.

En caso de dificultades, Laurent Denize, Director de Inversiones adjunto global de ODDO BHF AM propone la siguiente estrategia: “repartir las inversiones en los activos de riesgo mensualmente, en paralelo al ciclo, con un horizonte mínimo a cinco años”.

Schroders

Después de un período de crecimiento más débil, la economía mundial parece estar lista

para recuperarse en 2020, extendiendo uno de los períodos de expansión más largos de la historia. La desaceleración de este año ha generado preocupación por la posibilidad de que la economía global se contraiga. En consecuencia, Schroders ha mejorado su previsión de crecimiento global para 2020, del 2,4% al 2,6%.

A principios de año, los modelos analíticos de Schroders señalaban que el mundo estaba entrando en la fase de “desaceleración” del ciclo económico. Esto normalmente indica peligro para los llamados “activos de riesgo”, en particular para la renta variable; sin embargo, consideran que este ciclo es diferente.

Es probable que el riesgo político siga siendo una característica del entorno del mercado, siendo la reintensificación de la guerra comercial el riesgo más importante, ya que podría hacer caer el crecimiento mundial por debajo del 2%.

La ausencia de una recuperación global más clara les impide rotar significativamente sus carteras. Los tipos de interés bajos suprimen la volatilidad económica y financiera y les obliga a seguir invirtiendo. Ante todo, siguen manteniendo la cautela beneficiándose del entorno de liquidez sin exponerse a demasiados riesgos económicos. ■





Vontobel

Asset Management

Buscando sostenibilidad en los mercados emergentes.

Para más información:
vontobel.com/em

vontobel.com/am

El presente documento se ofrece exclusivamente a título informativo y su información no constituye invitación, oferta o recomendación para comprar o vender instrumentos financieros.



Recesiones en Europa: mejor que nos vayamos acostumbrando

Históricamente, Europa se ha caracterizado por sufrir pocas recesiones y, además, por estar espaciadas en el tiempo. Sin embargo, a medida que disminuye la tasa de crecimiento tendencial de la economía, las recesiones serán mucho más frecuentes, por lo que los inversores harán bien en acostumbrarse.

Desde que se fundó en 1999, la economía de la zona euro solo ha sufrido dos recesiones, definidas como dos o más trimestres consecutivos con crecimiento negativo del PIB: la Gran Recesión de 2008-09 y la crisis de la deuda soberana europea de 2011-13. Dos recesiones en veinte años, no está mal.

Si nos remontamos en el tiempo, antes del nacimiento de la zona euro, los países que hoy forman el bloque de la moneda única solo experimentaron de forma colectiva tres rece-

siones entre 1970 y 1999. En concreto, estos periodos se produjeron en 1974-75, cuando se desencadenó la crisis del petróleo; en 1980, cuando se produjo el endurecimiento de la política monetaria de EEUU que provocó una recesión en gran parte del mundo, y, por último, en 1992-93, a raíz de otra crisis del petróleo y de la crisis de ahorro y préstamo (S&L) en EEUU. De nuevo, tres recesiones en casi treinta años parecen una cifra más que razonable.

Sin embargo, a medida que asistimos a una disminución del crecimiento tendencial de la economía de la zona euro -es decir, la tasa de crecimiento medio que los economistas esperan que se registre la mayor parte del tiempo-, las recesiones serán cada vez más frecuentes.

Pongámonos técnicos

Una manera bastante elocuente de ilustrar esta afirmación consiste en comparar el crecimiento tendencial con la desviación típica de la tasa

de crecimiento. Pero antes repasemos brevemente qué es la desviación típica. Simplificando, la desviación típica mide la dispersión de un conjunto de datos respecto de la media (o promedio). Por lo tanto, una desviación típica baja indica que los valores tienden a ser cercanos a la media, mientras que una desviación típica elevada indica que los valores muestran un rango de dispersión más amplio con respecto a la media. Utilizando una analogía de golf, un golfista profesional tendrá una desviación típica baja (es decir, casi todas las bolas caerán cerca del hoyo) mientras que un jugador aficionado tendrá una desviación típica elevada (bolas dentro y fuera del green).

Volviendo a la economía, estimamos que la zona euro crecerá a una tasa tendencial anual del 1,3%, que se irá reduciendo hasta el 1,0% en los próximos años. Sin embargo, la desviación típica del crecimiento a quince años es del 2,5%. ¿Qué implica que la tasa de crecimiento tendencial sea inferior a la desviación típica? Pues que muchos trimestres en este tiempo registrarán un crecimiento negativo.

De hecho, si recurrimos a la estadística, podemos calcular que para una función de probabilidad de una distribución normal con una media de 1,0% y una desviación típica de 2,5%, las posibilidades de que cualquier trimestre registre crecimiento negativo son del 34%. A principios de la década de los 2000, el cálculo equivalente arrojaba una probabilidad de contracción trimestral mucho más baja (del 10%).

Es más –y esto va para los auténticos aficionados a la estadística– este cálculo asume una distribución normal del crecimiento. En realidad, la distribución del crecimiento es «de cola gorda» (del inglés fat-tailed), es decir, existe una probabilidad mayor de

la esperada de que se alcancen valores extremos. Volviendo a nuestra analogía de golf, esto quiere decir que una mayor cantidad de bolas acabarán en la arena. La implicación es que los trimestres con crecimiento negativo del PIB podrían ser aún más frecuentes de lo que estima este análisis.

¡Atención!

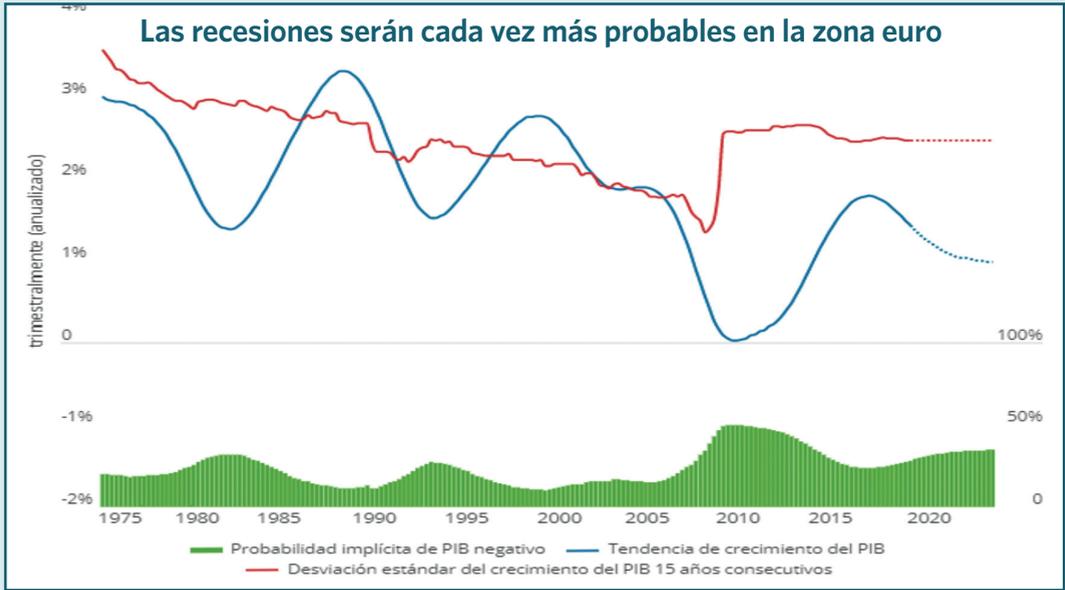
La conclusión que obtenemos después de enfrentarnos a estos datos es que los inversores de la zona euro tendrán →



Álvaro Antón Luna

Country Head de Aberdeen
Standard Investments para Iberia

» **Buscamos compañías con elevado potencial de crecimiento rentable, gestionadas por buenos equipos directivos y en las que sea clara la alineación de intereses con los accionistas**



→ que acostumbrarse a un mundo en el que el crecimiento se contrae en uno de cada tres trimestres. Pero no están solos: los cálculos equivalentes para otras economías de mercados desarrollados ofrecen resultados similares. Al fin y al cabo, los datos que ofrece la demografía de los países occidentales se han convertido en un lastre para las economías. En muchos países, la productividad se mantiene en niveles obstinadamente bajos. El crecimiento tendencial del PIB se está reduciendo. Teniendo en cuenta todos estos factores, no es sorprendente que las contracciones económicas resulten cada vez más frecuentes.

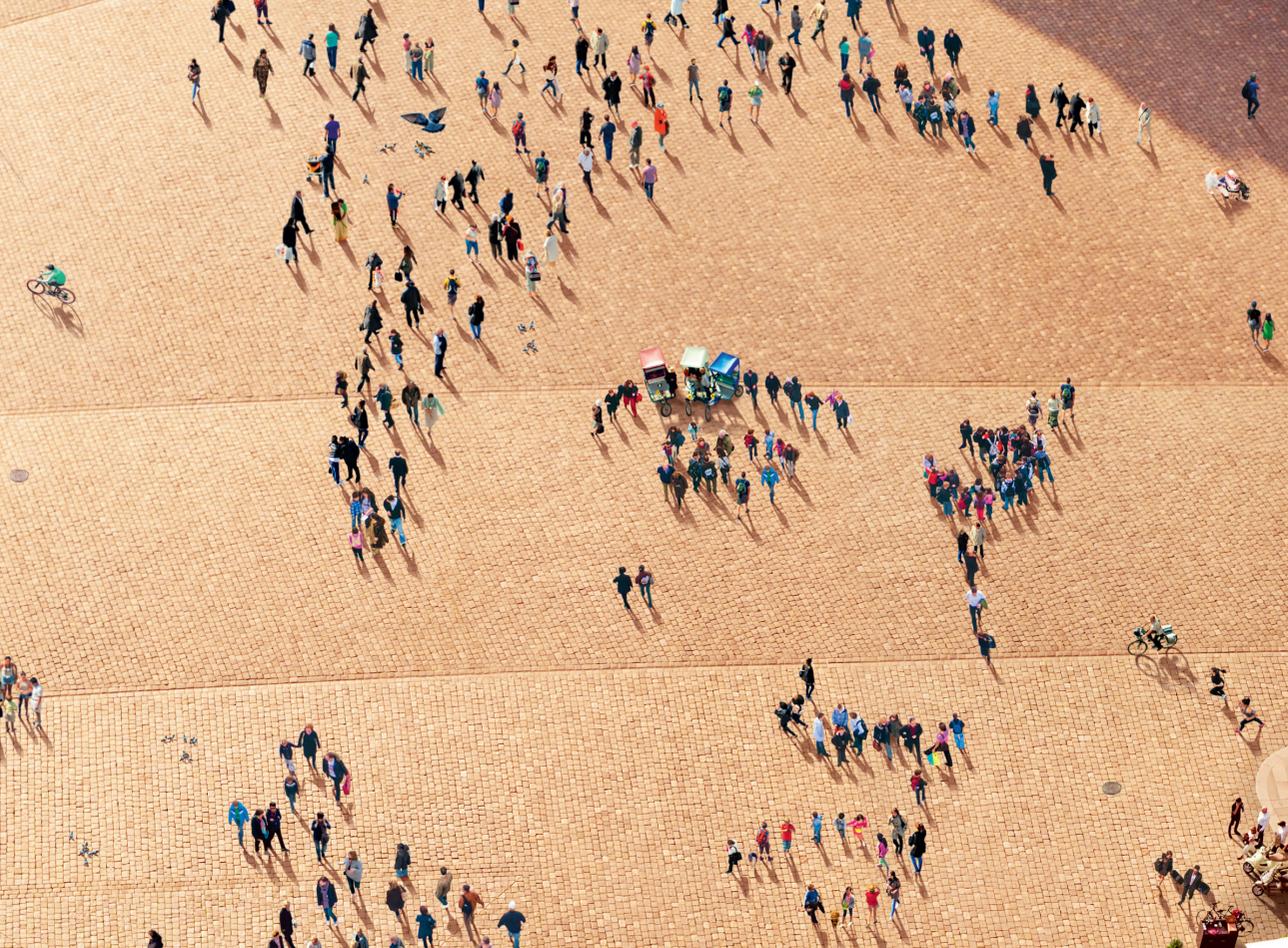
Entonces, ¿es hora de entrar en pánico? Nosotros creemos que no. Creemos, eso sí, que es necesario que los inversores cambien de mentalidad y no deben darle demasiada importancia a las recesiones. En Japón, por ejemplo, las contracciones económicas trimestrales son algo normal y, sin embargo, eso no le resta atractivo a la renta variable japonesa como proxy de la economía mundial (pese a las tensiones comerciales, Japón continúa siendo el cuarto exportador más grande a nivel mundial). Tampoco frena a las intenciones de aquellos inversores que invierten en el yen japonés al considerarlo un activo refugio en momentos de estrés en el mercado.

Una correlación débil

En realidad, puede decirse que en Europa ocurre algo parecido. Para los gestores activos, sigue habiendo un gran número de empresas que pueden comportarse bien, independientemente de cuál sea la evolución de la economía. De hecho, la correlación entre el comportamiento de la renta variable europea y el crecimiento económico de la región es más débil de lo que cabría esperar. Nuestro análisis sugiere que menos del 25% de las rentabilidades generadas por las bolsas de la zona euro se explica por el crecimiento económico de la región y que, en conjunto, menos del 50% de los ingresos de las cotizadas europeas proceden de la Unión Europea.

Conclusión

Parece que los inversores europeos sufrirán recesiones con mayor frecuencia. La buena noticia es que la mayoría serán efímeras, por lo que pueden considerarse una cuestión puramente estadística y no deberían dictar las decisiones de inversión. Es importante recordar, además, que existe un gran número de empresas europeas a las que les irá bien, incluso en los trimestres en los que el crecimiento del PIB sea negativo. Solo hace falta que los inversores mantengan la cabeza fría y no se queden en los titulares. Dicho de otra forma, es hora de aceptar la nueva norma. ■



ALTERNATIVOS MULTIACTIVO INVERSIONES CUANTITATIVAS RENTA VARIABLE ACTIVA RENTA FIJA ACTIVOS INMOBILIARIOS MERCADOS PRIVADOS

Pequeñas compañías. Grandes oportunidades.

Creemos que la oportunidad de conseguir resultados atractivos invirtiendo en pequeñas compañías es muy grande como para ignorarla y además ofrece una prima de retorno a los inversores a largo plazo. Asimismo, pensamos que nuestras carteras activas de pequeñas compañías ofrecen beneficios de diversificación al proporcionar una exposición muy diferente a la del mercado general. Según nuestro análisis, para los gestores activos, este universo de compañías, amplio y menos analizado, presenta muchas oportunidades para identificar activos incorrectamente valorados y para añadir valor por encima del retorno del índice.

aberdeenstandard.es/smallcaps

El valor de las inversiones y los ingresos que se deriven de ellas puede bajar y subir y los inversores podrían recuperar un importe menor que el invertido.

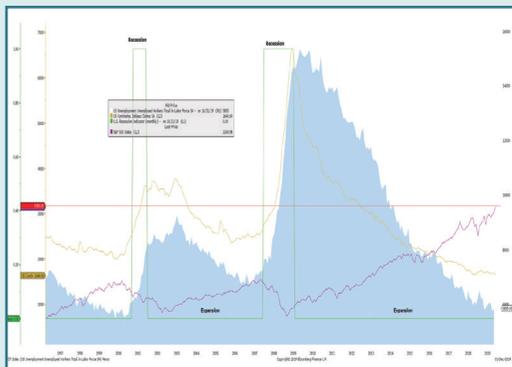
Aberdeen Standard
Investments

Factores que podrían continuar impulsando al alza a la renta variable hasta noviembre 2020

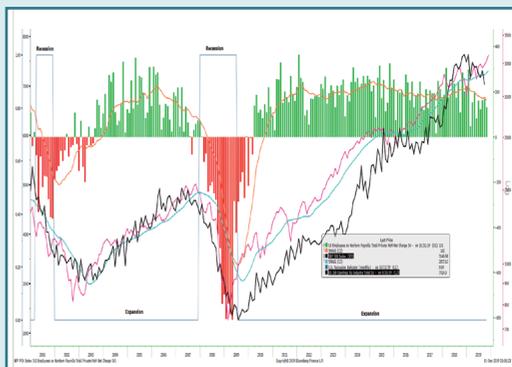
Lo primero de lo que debemos ser conscientes antes de realizar este análisis es que Donald Trump tiene a la vista un importante *deadline* el 3 de noviembre 2020, fecha de las próximas elecciones presidenciales para las que desea obtener un segundo mandato. Y una presunta evidencia del profundo deseo de obtenerlo es el proceso de *impeachment* derivado como consecuencia de la también presunta petición a Ucrania por parte de Trump de que su adversario político Joe Biden y su hijo Hunter Biden fueran investigados en un supuesto caso de corrupción para socavar las aspiraciones presidenciales de Biden, algo similar que ya tuvimos oportunidad de ver con los correos de Hillary Clinton.

Sabiendo estas pretensiones de Trump y que el tiempo se agota, él sabe que ya no hay margen para generar nuevos e importantes focos de incertidumbre económica por lo que sería razonable pensar (a fecha de 29 de noviembre 2019 cuando escribimos estas líneas), que las tensiones comerciales China-EEUU sólo pueden tomar por falta de tiempo una única dirección y es la de mejorar. Y es que debido a la intensa incertidumbre económica que ha generado las mismas durante los últimos 18 meses, se ha visto reducida la inversión y confianza empresarial, lo que se ha traducido en que las empresas norteamericanas reduzcan su inversión en CAPEX o *Capital Expenditure* o *Capital Spending* (e.g. activos fijos para producir bienes y servicios), siendo el consumo privado ahora mismo el único cilindro que está impulsando a la economía norteamericana y que se ve todavía impulsado por un mercado laboral que tiene una tasa de desempleo, cercana al pleno empleo y no alcanzada desde 1969, del 3,6% y el número de personas desempleadas se sitúa en 5.855.000 personas, y donde el número de peticiones

acumuladas de subsidio de desempleo se encuentra en mínimos (1.640.000 personas) de la caída registrada desde mayo 2009, cuando se alcanzaba una cifra de 6.635.000 personas como se puede observar en el gráfico.

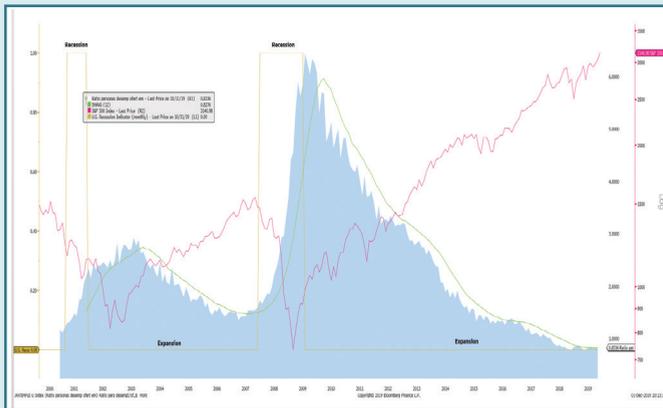


Otra magnitud macroeconómica que ha resultado damnificada de esta guerra comercial ha sido la reducción de la contratación desde enero 2019, de manera paralela a una reducción de las ofertas de empleo (*jobs openings or jobs vacancies*):



Nótese también como síntoma de fortaleza de la situación actual del mercado de trabajo como la evolución del ratio número de personas desempleadas en edad de trabajar/número de ofertas de empleo ofrece una cifra inferior a

1 (0,83 es la lectura a 31 de octubre 2019). La proporción de trabajadores desempleados/vacantes se ha mantenido por debajo de 1 (hay más ofertas de empleo en la economía que el número de personas en situación de desempleo) desde marzo del año pasado. Mientras este ratio se mantenga por debajo de 1, es improbable cualquier deterioro significativo en el mercado laboral:



De persistir en los próximos meses esta tendencia decreciente en la creación neta de empleo no agrícola dentro del sector privado que también se observa para las ofertas de empleo que han pasado de 7625k de enero 2019 a 7024k de septiembre, provocada por un potencial agravamiento de las tensiones comerciales, esto supondría un elevado riesgo para Trump en lo que se refiere a las posibilidades de salir reelegido, pues aún existiría el tiempo suficiente para llegar a destruir empleo, con el impacto que ello tendría en los medios de comunicación y sería ampliamente utilizado por sus adversarios políticos para evitar su reelección, por lo que cabe esperar que al menos hasta el 3 de noviembre 2020 no haya nuevas colisiones con China.

Por otro lado, las elecciones generales del 12 de diciembre en Reino Unido también podrían suponer un factor positivo para la renta variable si hubiera una sorpresa en las encuestas que permitiera un gobierno no conservador (laborista & otras formaciones políticas) que permitiera un segundo referéndum del Brexit o una cancelación del mismo.

Por último, reseñar que desde el punto de vista estacional el periodo noviembre-mayo ha sido especialmente alcista si observamos la historia y desde el punto de vista técnico la sobrecompra observada en las series mensuales de los índices europeos de renta variable no ha alcanzado lecturas extremas y han permitido, históricamente, todavía importantes subidas. ■



Ramón Bermejo Climent

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



Los cuatro factores que los inversores no podrán pasar por alto en la próxima década

Si bien en el mundo de la inversión no hay certezas universales, sí hay determinadas áreas en las que podemos prever de alguna manera lo que pasará y anticipar los consiguientes retos que planteará para los inversores. En este sentido, hemos identificado una serie de factores económicos y fuerzas disruptivas que creemos que configuran el panorama de la inversión en los próximos 10 años. Estos van desde factores demográficos, políticos o ambientales, a factores tecnológicos, que creemos que crearán tanto amenazas como oportunidades para los inversores. Esta lista de previsiones representa nuestras **"verdades ineludibles"** y merece la pena pararse a analizar las consecuencias que traerán cada una de ellas

Comencemos por la **demografía**, que tiene un impacto desproporcionado en la economía, ya que define la oferta y su capacidad para sostener el crecimiento económico. En los próximos años esperamos que la producción aumente como consecuencia, por ejemplo, de una relajación fiscal, pero a largo plazo pensamos que el crecimiento económico mundial se verá limitado por el lado de la oferta.

Por el lado de la **política**, creemos que el populismo seguirá afectando a los mercados en 2020, con las persistentes tensiones comerciales entre EE.UU. y China, las elecciones en Reino Unido a finales de este año y las de EE.UU. en el horizonte.

De cara a la próxima década, tampoco podemos obviar que las **preocupaciones medioambientales** ejercerán cada vez más influencia. Hay un movimiento social universal que presiona para que se tomen las medidas necesarias para cumplir los compromisos contraídos en virtud del Acuerdo de París de 2015 y esto tendrá consecuencias en todos los sectores (incluso en el de la inversión). De hecho, limitar el aumento de la temperatura de la Tierra por debajo de los dos grados centígrados requerirá una inversión que estimamos en unos 20 billones de dólares en los próximos 10 años y pone en riesgo aproximadamente 15% del valor de las inversiones mundiales.

Finalmente, la **tecnología** y el auge de la automatización suponen un desafío para los modelos empresariales y el mercado laboral pues, si bien el progreso tecnológico impulsará la productividad y el crecimiento a largo plazo, la tecnología también creará desafíos, especialmente

en algunos modelos de negocio tradicionales, creando ganadores y perdedores.

Estas conclusiones apuntan a que nos estamos moviendo hacia un mundo con menor crecimiento y menor rentabilidad. En este escenario, esperamos que las acciones superen en rentabilidad a los bonos y que los mercados emergentes destaquen por encima de los desarrollados, aunque es probable que, aun así, las rentabilidades sean menores que las obtenidas en el pasado reciente. Además, esperamos que la volatilidad sea mayor a medida que la política monetaria se normalice y que las acciones de los bancos centrales expiren.

No obstante, a medida que disminuya la influencia de los bancos centrales y se normalicen sus políticas monetarias, algunos factores micro pasarán a primer plano. En consecuencia, se prestará más atención a la rentabilidad y al crecimiento de los beneficios que a los cambios de valoración como impulsores de los rendimientos. Dentro de los mercados, la rentabilidad vendrá determinada por la capacidad de una empresa para mantener su posición de mercado en un mundo marcado por tendencias cada vez más disruptivas. Los cambios en la política, los mercados, la tecnología y el medio ambiente son los cuatro vectores disruptivos principales de la próxima década y creemos que el comportamiento de las acciones estará determinado por la capacidad de las empresas para cosechar beneficios y anticiparse a estos cambios.

Todo este análisis sugiere que podemos esperar una mayor divergencia en la rentabilidad entre las distintas clases de activos y dentro de los mercados, así como un mayor enfoque en los factores individuales o idiosincrásicos. Si bien los mercados financieros pueden ofrecer rendimientos más moderados y volverse más volátiles, el margen para la generación de alfa y la diversificación debería seguir siendo significativo. Conocer estas tendencias es importante y pone de relieve las ventajas que la gestión activa de activos puede ofrecer a los inversores.

En este sentido, **en Schroders creemos que, en un entorno futuro más desafiante, factores como la asignación de activos, el acceso a múltiples fuentes de rentabilidad, la selección activa de valores y la gestión del riesgo serán fundamentales para alcanzar los objetivos de los inversores durante la próxima década. ■**



Charles Prideaux

Responsable global
de inversión de Schroders

> Los cambios en la política, los mercados, la tecnología y el medio ambiente son los vectores disruptivos principales de la próxima década



Un año de ODDO BHF Global Credit Short Duration*

A pesar del aumento de las tasas de impagos y de la disminución de la calidad crediticia debido al aumento de los ratios de endeudamiento, el mercado de *high yield* ha tenido un desempeño muy positivo este año. Este desempeño no está relacionado con los fundamentales, sino con el apoyo del BCE. Sin este apoyo, la volatilidad de los mercados, las tasas de impagos y los márgenes serían más elevados. Mientras los bancos centrales estén al mando, el mercado todavía puede mantenerse. Estas circunstancias hacen que el segmento de *high yield* siga siendo una oportunidad de inversión interesante, teniendo en cuenta el apoyo de los bancos centrales y que, aunque se prevé que el crecimiento siga siendo bastante reducido, no esperamos una recesión ni en Europa ni en los Estados Unidos. Es más, esperamos una estabilización de la economía en los próximos meses y, por lo tanto, creemos que gracias también al apoyo continuado de los bancos centrales, todavía es bueno invertir en *high yield*, y en particular en bonos a corto plazo.

El fondo ODDO BHF Global Credit Short Duration, lanzado en octubre de 2018, invierte como

mínimo el 50% de su patrimonio neto en títulos deuda de todo el mundo con calificación *investment grade* y *high yield*. El proceso de inversión del fondo se caracteriza por ser sostenible y por haber demostrado un fuerte enfoque en la gestión de riesgos. A lo largo del último año el fondo ha demostrado tener un desempeño sólido, aproximadamente del 2%***, una baja volatilidad, inferior al 2%. De hecho, 8 de los primeros 12 meses, el fondo ha tenido un desempeño positivo.

El universo de inversión lo conforman los bonos corporativos denominados con un vencimiento inferior a cinco años en el 75% de los casos, y una calificación mínima de B. Sin embargo, la mayor parte de la deuda en la que invertimos está calificada BB o B. Se trata de una estrategia realmente global, ponderada en función del PIB y no de un límite de mercado ponderado.

Una vez construido el universo, se seleccionan los bonos con base en un análisis puro de los fundamentales: análisis de liquidez, análisis cualitativo y modelización del *cash flow* en un análisis por escenarios. Una vez seleccionados los activos, se lleva a cabo una estrategia buy-and-hold, en la que solo se vende en caso de

que se detecte una alta probabilidad de impago o de aumento de la volatilidad.

Las ventajas de la estrategia global de bonos de corta duración radican en la combinación de una baja volatilidad con un bajo *drawdown* y un rendimiento positivo. En general, esta estrategia tiene sentido para los inversores que quieren diversificarse globalmente y quieren tener una cartera con alta probabilidad de un rendimiento razonable en los próximos doce meses. Sin embargo, el fondo se enfrenta a riesgos como la pérdida de capital, riesgo crediticio o riesgos propios de los bonos *high yield*.

Esta estrategia ha dado como resultado una cartera cuyas principales posiciones están en empresas de telecomunicaciones, que suponen el 14,1% del total; de viajes y ocio, con un 11,7%, y de productos y servicios industriales, con un 10,4%. Entre las principales posiciones, se encuentran Sprint, el gigante de las telecomunicaciones estadounidense, con un 2,41%, y la alemana Thyssenkrupp, con un 1,86%. En total, el fondo suma un total de 218 posiciones.

En lo que respecta a la distribución geográfica, las principales posiciones son empresas de Estados Unidos, que alcanzan un 27,7% de la cartera, seguidas de posiciones en China, con un 8,4%, y en Alemania, con un 7%. Existen oportunidades en el segmento de la deuda *high yield* europea. Esto se manifiesta en la distribución geográfica del fondo, donde países como Reino Unido (6,1%), Francia (5,6%), Italia (3,6%), Grecia (3,5%) e Irlanda (3,2%) ocupan posiciones relevantes. Fuera del Viejo Continente, destacan también Hong Kong (2,9%), Brasil (2,5%) e India (2,5%).

No obstante, en las circunstancias actuales seguimos siendo cautelosos. En primer lugar, mantenemos una duración inferior a la del mercado en 0,3-0,4 años. También estamos infraponderados en términos de riesgo de crédito. Preferimos las estructuras superiores a los subordinados. También somos cautelosos con los sectores cíclicos, cuyos resultados son decepcionantes. Los *profit warnings* se han multiplicado, lo que indica que los resultados de las cíclicas todavía no han tocado fondo.

Por último, el mayor riesgo hoy en día es el de la inflación, que nadie anticipa. Si aumentara, la intervención del banco central estaría menos justificada y daría lugar a un aumento de la volatilidad y, por tanto, de los diferenciales. Por tanto, quedaría por confirmar el supuesto de que la inflación se mantendrá baja durante mucho tiempo. ■



Alexis Renault

Responsable de high yield
de ODDO BHF AM GmbH

* Parte de una SICAV con sede en Luxemburgo

** Desempeño a lo largo de los últimos 12 meses (desde su creación): CF-share
22.10.2018 bis 30.11.2018: -0,60% / 01.12.2018 bis 30.11.2019: 3,31%



La incertidumbre política continúa impactando los flujos al mercado español

Reembolsos netos en noviembre, a pesar del buen tono en los mercados

Según muestran los datos provisionales de Inverco, a pesar del optimismo en los mercados financieros durante el mes de noviembre, en especial en la renta variable (tanto internacional como nacional), los inversores se mantienen en modo de "risk off", con lo que la industria muestra reembolsos netos de marginales de 62 millones de euros (que en lo que va del año suman -1369 millones de euros, es decir, entorno al 0,5% del patrimonio), alcanzando así los 272,974 millones de euros de patrimonio en fondos de inversión.

El **patrimonio de la industria alcanza los máximos de los últimos años, al alcanzar prácticamente los 273.000 millones de euros**, con un incremento en noviembre de 1.743 millones de euros, que en el acumulado del año asciende a 15.460 millones de euros, explicado en buena parte por las excelentes rentabilidades en los mercados en este año que está a punto de terminar.

Entre las gamas con mayor demanda (medido por suscripciones netas) destaca nuevamente la renta variable internacional (tanto a nivel mensual como acumulado en el año), seguido de la renta fija mixta (es su variante internacional) y fondos globales, mientras que por el lado de reembolsos netos mensuales destaca la renta fija (-453 millones de euros y que se explica por una toma de beneficios ya que en el año es la que lidera las mayores suscripciones netas que superan los 8.627 millones) seguido por fondos garantizados (-390 millones) y la renta variable nacional que acumula ya salidas que rebasan los 1.522 millones de euros en el año al considerar los reembolsos por 109 millones del mes de noviembre.

Dentro de los fondos de renta fija, cabe destacar que aquellos de renta fija a largo plazo experimentaron suscripciones superiores a los 400 millones de euros (acumulando ya más de los 4.500 millones de euros en 2019),

mientras que los de corto plazo reembolsos de casi 700 millones.

De este modo, y no es de sorprender, el mercado español sigue siendo un mercado de renta fija monetarios y mixtos de renta fija, que representa algo más del 40% del patrimonio de la industria. Por su parte, la renta variable representa el 26% del patrimonio total.

En cuanto a las gestoras más grandes por patrimonio, este mes hay 5 que registran suscripciones netas y 5 salidas. La gestora Allianz Popular continúa con reembolsos de importancia, casi 162 millones de euros (2,14% de su patrimonio) con una disminución de 5528 cuentas de partícipes. Sorprende ver que esos flujos no sean recuperados por la gestora del Santander, que a pesar de aumentar en 104 las cuentas de partícipes, tan solo capta 27 millones en suscripciones netas; Sabadell vuelve a registrar salidas, como ya lo hiciera un par de meses antes, del orden de 88 millones, Kutxabank de 46

millones, Bankinter de 23 millones y Mutuactivos de 10 millones.

Por el contrario, la gestora con mayores captaciones en el mes es Bankia, con +136 millones (0,71% del patrimonio), seguida por Caixabank (91 millones), Ibercaja con 76 millones y BBVA (61 millones). Es por lo anterior que Caixabank es la gestora que gana 0,12% de cuota hasta el 17,1% del patrimonio del mercado, manteniéndose como líder, seguida de BBVA, Santander, Bankia, Sabadell, etc. ■

Por Consuelo Blanco.



FUENTE: INVERCO.

PATRIMONIO					
Categoría de inversión	noviembre 19	Variación			
		Importe noviembre (miles euros)	%	Importe 2019 (miles euros)	%
RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	36.901.310	1.671.716	4,7	7.247.084	24,4
RENDA FIJA MIXTA	38.968.129	612.162	1,6	-157.661	-0,4
Globales	42.200.138	544.890	1,3	258.975	0,6
RENDA VARIABLE MIXTA	28.223.100	336.614	1,2	4.467.574	18,8
RENDA VARIABLE NACIONAL	5.110.305	-9.206	-0,2	-1.149.925	-18,4
RETORNO ABSOLUTO	11.762.139	-27.973	-0,2	-2.676.280	-18,5
Monetarios	3.651.618	-83.686	-2,2	-3.132.300	-46,2
GESTIÓN PASIVA	13.858.723	-295.826	-2,1	-1.942.869	-12,3
Garantizados	18.808.664	-455.341	-2,4	-802.180	-4,1
RENDA FIJA	71.221.606	-550.848	-0,8	13.294.775	23,0
INVERSIÓN LIBRE	2.268.276	-	-	52.343	2,4
TOTAL FONDOS INVERSIÓN	272.974.009	1.742.503	0,6	15.459.537	6,0

FUENTE: INVERCO.

SUSCRIPCIÓN NETAS POR CATEGORÍAS		
Categoría de inversión	Noviembre 2019	Acumulado 2019
R. Var. Internacional	568.431	1.580.809
Renta fija mixta	485.087	331.090
Globales	189.003	-2.614.696
R. Variable Mixta	92.765	-149.450
Retorno absoluto	-45.033	-2.537.493
Monetarios	-81.844	-901.075
R. Var. Nacional	-109.054	-1.522.081
Gestión pasiva	-318.003	-1.954.763
Garantizados	-389.841	-746.838
Renta fija	-453.278	8.627.174
Total general	-61.766	136.955

FUENTE: INVERCO.

GESTORAS	
Nombre de la Gestora	Cuota de Mercado
Caixabank AM	17,1%
BBVA AM	14,9%
Santander AM	14,0%
Bankia Fondos	7,0%
Sabadell AM	5,9%
Ibercaja Gestión	5,0%
Kutxabank Gestión	4,6%
Bankinter Gº Activos	3,2%
Allianz Popular	2,8%
Mutuactivos	2,1%

FUENTE: INVERCO.



Japón: ¿el mercado más barato del mundo?

Japón está de moda. El próximo año 2020 Tokio será la anfitriona de los Juegos Olímpicos, candidatura que incluso le arrebataron a una ciudad tan increíble como es Madrid. El número de turistas que visitan Japón corrobora este auge en el interés internacional. Si en el 2011 recibieron apenas 6 millones de turistas, esa cifra no ha parado de crecer y se espera que llegue a los 40 millones para el año olímpico.

La comunidad financiera también está poniendo el foco en Japón. Inversores de la talla de Michael Burry (Christian Bale en la película "La gran apuesta") y Henry Kravis de KKR han expresado su interés en el país, manifestando que se trata de una oportunidad histórica como pocas han visto en sus dilatadas carreras profesionales. Y es que en Japón cotizan más de 2.664 compañías, lo que implica que goza de una capilaridad perfecta para los inversores en valor, que buscan el mayor número de oportunidades para en-

contrar las mayores ineficiencias. **El número de compañías sin cobertura de análisis es un elemento de interés. Pero los japoneses pasan olímpicamente de los mercados.** Las valoraciones en términos de PER así lo evidencian: estamos en mínimos de 40 años, tras más de 30 años de recuperación tras la burbuja de finales de los 80, que provocó que los principales índices llegaran a niveles superiores a PER x70.

En Japón ha sucedido algo muy curioso: tras casi **30 años con una Bolsa totalmente deprimida**, los propios japoneses le dan la espalda a unas valoraciones históricamente deprimidas. Nadie quiere invertir en Bolsa, hacerlo parece una temeridad tras un periodo tan largo en negativo. La gestión activa está tan denostada y la mayoría de inversores apuesta incluso por el análisis técnico que **Japón tiene el dudoso honor de ser el país con un mayor peso de gestión pasiva de todo el mundo.** En 2017 llegó a pesar un 64,8%. De hecho, 23 de las 100 compañías

globales más grandes del mundo están en el Nikkei 225. Desde que pinchara la burbuja en 1990, las compañías japonesas han sido tremendamente conservadoras. Eso ha provocado un incremento de las tesorerías que tampoco tiene parangón en el mundo. El porcentaje que representa la caja con respecto a la capitalización bursátil es del 40% frente al 20% de media habitual, exactamente el doble. Este proceso de desapalancamiento no ha parado y el incremento de caja ha sido una constante desde 2010. En estos momentos, las compañías japonesas acumulan cerca de \$4.8 billones. Sin duda, se ha producido claramente un desajuste desde 2010 entre el precio de cotización de las compañías y su posición de tesorería. Y eso a pesar de que los márgenes de operativos no han dejado de subir desde 2010.

Pese a que históricamente Japón ha sido un país que ha tratado muy mal a los inversores y la remuneración ha brillado por su ausencia, aquí las políticas también están cambiando. En estos momentos, el ratio payout es de cerca del 40%, una cifra muy baja si tenemos en cuenta que las empresas japonesas no tienen deuda que reducir ni excesivo CAPEX en el que invertir. No es de extrañar que los dividendos estén creciendo, así como el número de recompras de acciones. En definitiva, desde la administración se está tratando de mejorar todo lo relacionado con la remuneración a los accionistas. **El gobierno nipón es consciente de que necesita volver a atraer a los mercados internacionales y debe de aprovechar la coyuntura, que ha provocado que Japón sea la Bolsa más atractiva en término de valoración probablemente de toda la historia moderna.** Da igual la métrica que analicemos: por PER, valor contable, rentabilidad del flujo de caja libre, retornos sobre el capital empleado, crecimiento de la ventas reciente, etc. En todos ellos Japón es más atractivo que ningún otro país del mundo.

Como es lógico, los flujos de entrada empiezan a repuntar. Cada vez hay más inversores que se dan cuenta de esta situación. Y las compañías que deciden ir por la buena senda rápidamente son recompensadas por el mercado. Decidir mover el ratio payout de un 0 a un 50% provoca subidas en un valor de más de un 30% en apenas un día. Estas decisiones están siendo sobre todo impulsadas por las nuevas generaciones de directivos, muchos de los cuales se han formado en instituciones anglosajonas, donde la rentabilidad para el accionista a largo plazo es el foco de las estrategias empresariales. Este cambio generacional, junto con todo lo anteriormente expuesto, hacen de Japón una oportunidad sin precedentes. ■



Pablo Martínez Bernal

Responsable de Relación con
Inversores de Amiral Gestion



Arquia Banca Plan Profim Discrecional 50 PP

Arquia Banca Plan Profim Discrecional 50 PP nace en 2017 de la colaboración entre Arquia Banca y PROFIM EAFI con el objetivo de poner a disposición de los clientes del EAFI un producto asesorado con total independencia por PROFIM y de este modo canalizar las inversiones en fondos de inversión –la especialidad del EAFI– hacia un producto que además incluyera las ventajas fiscales de los planes de pensiones.

Con el paso del tiempo el producto ha mantenido el mismo espíritu, orientado a clientes con un **perfil de riesgo equilibrado y un horizonte de inversión a largo plazo**, pero ahora abierto a la comercialización para cualquier inversor con acceso a la plataforma Inversis.

La estrategia de gestión también ha variado en el tiempo, con una clara repercusión positiva de los cambios en cuanto a reducción de costes e incremento del retorno del plan.

Si en un primer momento la estrategia de gestión se basaba en diversificar entre fondos de inversión de perfil equilibrado de cerca de 20

gestoras nacionales e internacionales, en una segunda fase se optó por una estrategia totalmente diferente: la **reducción de costes soportados vinculados a comisiones de gestión** mediante la instrumentación de gran parte de la operativa a través de ETF y futuros sobre índices bursátiles.

Este tipo de instrumentos han sido principalmente utilizados en la gestión de la parte de renta variable de la cartera, que oscila alrededor del 50%, y donde encontramos las posiciones con más peso del fondo: el ETF Vanguard S&P 500 y los futuros sobre el S&P 500, con pesos del 12% y 15%, respectivamente.

La reducción de costes también ha sido una prioridad en el ámbito de la renta fija, substituyendo la inversión a través de fondos de inversión por posiciones en bonos seleccionados por el equipo de renta fija de la gestora del grupo Arquia Banca. En un primer momento, estas inversiones contaron con una muy alta exposición a la deuda pública española, beneficiando enormemente al fondo a medida que los tipos de interés a 10 años caían hasta el 0% este verano. A partir de ese momento, se

optó por reducir posiciones en deuda pública y aumentar la exposición en renta fija corporativa, con rating medio BBB, y con vencimiento alrededor de 2024, obteniendo así una rentabilidad positiva atractiva combinada con una duración relativamente baja que protege a la cartera de posibles subidas de tipos de interés.

Con el objetivo de **maximizar el par rentabilidad-riesgo**, el fondo mantiene una exposición de cerca del 15% en activos alternativos, en este caso canalizados todos ellos a través de fondos de inversión. Sin embargo, dentro de estos fondos contamos con dos categorías muy claras: los fondos UCITS y los fondos alternativos.

La inclusión de estas categorías de fondos es clave para conseguir una diversificación real. En este caso, la estrategia consiste en invertir en activos que realmente no estén vinculados con los mercados financieros, destacando inversiones en residencias universitarias, préstamos, crédito estructurado y seguros de vida, y con la expectativa de seguir incrementando las posiciones en este tipo de activos para conseguir proteger la cartera frente a turbulencias en los mercados financieros. El objetivo es que este tipo de inversiones alcancen un 20% del plan y que aporten una rentabilidad no vinculada a mercados de cerca del 5% anual.

El resultado de esta nueva estrategia de gestión ha dado sus frutos en las dos líneas esperadas.

Por un lado, eliminación del 80% de las posiciones instrumentadas a través de fondos de inversión ha supuesto una reducción de costes en comisiones de gestión por encima del 1%, que repercute directamente en la rentabilidad que obtiene el cliente.

Por otro lado, el mayor control de las inversiones por parte de la gestora ha permitido también incrementar la rentabilidad del plan, especialmente teniendo en cuenta el mayor sesgo de la cartera a renta variable norte-americana, que gracias a su buen comportamiento, poca volatilidad, y el apoyo de la revalorización del dólar contra el euro ha permitido que el plan haya conseguido rentabilidades por encima de los mismos fondos en los que en el pasado había invertido.

A cierre de noviembre, el fondo se sitúa con una rentabilidad de cerca del +14% y una volatilidad de sólo el 7,6%. ■



Josep Bayarri

*Director de Gestión de Activos
y Análisis de Arquia Banca*

» El fondo mantiene una exposición de cerca del 15% en activos alternativos, en este caso canalizados todos ellos a través de fondos de inversión

RODRIGO UTRERA | Responsable de Renta Variable España y Europa de BBVA AM

“No vemos la necesidad ahora de salir de la renta variable para generar retornos óptimos”

Aunque tiene por folleto que puede invertir en activos de renta variable, renta fija e inversiones alternativas, el BBVA Plan Telecomunicaciones destina el 100% de la cartera a invertir en renta variable. Un activo que “ofrece numerosas oportunidades de inversión a largo plazo que hacen que no tengan la necesidad ni de ir a renta fija ni a activos alternativos”, reconoce Rodrigo Utrera, responsable de renta variable para España y Europa de BBVA AM. Apple es la principal posición de un plan de pensiones que ocupa el primer puesto en el ranking a 1, 3 y 5 años y ostenta el segundo a 10 y 15 años, según Inverco. **Por Silvia Morcillo.**

El plan invierte en activos de renta variable de mediana y alta capitalización de países de la OCDE y sectores de tecnología y telecoms. El resto se invertirá en renta fija. ¿Cuál es la distribución actual de activos?

Aunque por folleto el fondo puede invertir en renta fija, está invertido al 100% en renta variable dentro principalmente de los sectores globales de Telecoms y Tecnología.

En la parte de renta variable, ¿qué le piden a una compañía para formar parte de la cartera?

En nuestra cartera buscamos compañías con elevado potencial de crecimiento rentable, gestionadas por buenos equipos directivos y en las que sea clara la alineación de intereses con los accionistas.

¿Cuál es la principal posición del plan y por qué?

Ahora mismo las principales posiciones son Apple, Microsoft y Facebook. Apple es una de las mejores compañías dentro del consumo de tecnología. Su portfolio de productos y su estrategia de diversificación en servicios ha permitido que la compañía se haya revalorizado un 78% en lo que va de año y un 133% en los últimos 5 años. Su equipo directivo y reconocida marca les ha permitido seguir innovando y creando valor en mercados adyacentes al de los móviles.

¿Cómo afronta un escenario de tipos negativos como los que han dejado los bancos centrales?

El escenario de tipos bajos actual ha abierto vías de financiación barata para muchos sectores incipientes de alto componente tecnológico y de I+D. Esto ha facilitado las inversiones y el crecimiento de numerosas compañías que lo habrían tenido más difícil en un entorno de financiación más adverso. Esto, aparte de suponer una oportunidad, también puede entrañar algunos riesgos, por eso es imprescindible contar con un proceso de selección de compañías robusto que sea capaz de detectar las buenas inversiones dentro del sector y evitar aquellas con un perfil de riesgo no asumible.

¿Cuál es la rotación que tiene actualmente el plan?

Dado nuestro horizonte de largo plazo, la rotación del fondo suele ser baja, y la cartera se basa en ideas de alta convicción y capacidad de generar valor con sus negocios a largo plazo.

El plan podrá invertir hasta un 10% en inversiones alternativas, según especifica el folleto. ¿Cómo está ahora mismo este porcentaje y a qué activos dedican la inversión?

Ahora mismo el universo de inversión en renta variable que tiene el fondo ofrece numerosas oportunidades de inversión a largo plazo, y por tanto no vemos necesidad de salir de ese ac-



tivo para generar retornos óptimos para nuestros partícipes. Creemos que las rentabilidades obtenidas por el fondo los últimos años dan buena muestra de ello.

BBVA Plan Telecomunicaciones es el primero en el ranking a 1, 3 y 5 años y el 2º en 10 y 15 años. ¿Tienen algún objetivo de rentabilidad?

La verdad es que la rentabilidad acumulada viene dada en gran parte por el retorno de los sectores en los que invierte el fondo: tecnología y telecomunicaciones. Quizá el mayor acierto de gestión ha sido siempre tener mucha más presencia de compañías del sector tecnológico que de compañías de telecomunicaciones, habiendo las primeras entregado unos crecimientos muy superiores.

¿Cuál es el perfil de inversor óptimo para acceder a este tipo de producto?

A largo plazo la renta variable siempre ha sido el activo más rentable para cualquier inversor, aunque también es cierto que ese mayor retorno supone una mayor volatilidad en el corto plazo que hay que entender y aceptar. Este tipo de producto es adecuado para inversores de largo plazo (entendiendo por largo plazo de

5 años en adelante) que busquen exposición al sector de tecnología global, que ha sido en los últimos 10 años el más rentable y de mayor crecimiento de los que conforman los índices bursátiles mundiales.

¿Cómo controlan la volatilidad del fondo?

En BBVA AM disponemos de numerosas herramientas y equipos de control de riesgos que nos permiten detectar cualquier incremento significativo en el perfil de riesgo del fondo en tiempo real. Nuestra volatilidad en todo caso no difiere de manera sustancial de la de nuestro índice de referencia. Los gestores nos centramos más en controlar tanto el riesgo que asumimos con respecto al índice, teniendo unos objetivos mínimo y máximo, como en la descomposición de este riesgo por sector y compañía. ■

“Buscamos compañías con elevado potencial de crecimiento rentable, gestionadas por buenos equipos directivos y en las que sea clara la alineación de intereses con los accionistas”



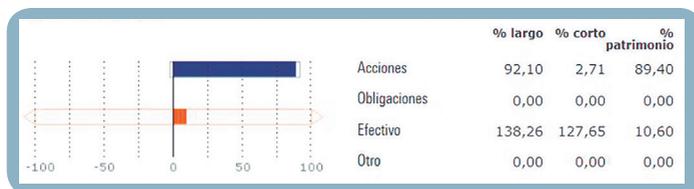
Esfera FI Robotics

Antonio Alcón Carreras
Analista y asesor financiero (CISI)

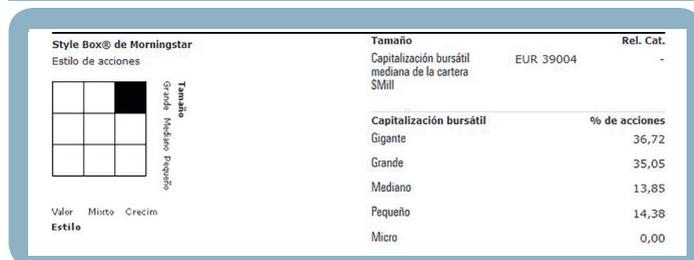
Cómo se ha comportado este fondo



Distribución activos (Datos a 31/10/2019)



Estilo y capitalización bursatil



Principales posiciones

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
SoftBank Group Corp	IT	Japón	3,74
Omniceil Inc	Industria	Estados Unidos	3,34
Apple Inc	IT	Estados Unidos	3,25
Amazon.com Inc	Comercio electrónico	Estados Unidos	3,19
Lockheed Martin Corp	Industria	Estados Unidos	3,18
Intuitive Surgical Inc	Industria	Estados Unidos	3,10
Thermo Fisher Scientific Inc	Industria	Estados Unidos	3,06
Northrop Grumman Corp	Industria	Estados Unidos	3,06
Raytheon Co	Industria	Estados Unidos	3,06
Thales	Industria	Francia	3,04

Un pequeño gran fondo.

Así les identifico porque, con un tamaño pequeño, cómodo para la gestión, ofrece grandes oportunidades para dar un poco de alegría a las carteras. Destinar un pequeño porcentaje de la cartera a una gestión atrevida, posicionada en una renta variable global, con compañías que tengan foco de futuro y disruptivas, es algo que hoy en día debería estar presente en todas las carteras con amplio horizonte temporal.

El Esfera FI Robotics es el ejemplo de un pequeño gran fondo que busca rentabilizar las oportunidades que generará la industria 4.0 y que invierte en compañías que directa o indirectamente desarrollan procesos de automatización de tareas.

Aquí entra en juego la inteligencia artificial (IA), al cual el gestor le da gran importancia. La "IA", un futuro que forma parte de nuestro presente que, sin darnos cuenta, nos acompaña en nuestro día a día en su versión más primitiva. Algoritmos que nos simplifican la vida y estudian nuestras necesidades, darán paso a la robótica más avanzada.

Si ya es atractivo su modelo de inversión, lo redondea una volatilidad moderada y sus rentabilidades de los últimos años, con una diversificación de lo más amplia, cubriendo la robótica industrial, biotecnología, agricultura, inteligencia artificial...

En la selección de valores el gestor da prioridad a aquellas que manejen una tecnología lo más exclusiva posible y de difícil acceso para la competencia.

Adicionalmente, muy flexible al poder invertir de 0% a 100% en renta variable o renta fija sin límite alguno permite capear momentos de estrés o fuertes correcciones en los mercados. ■

RESIDENCIAL CONDE DE ZAMORA • CÓRDOBA



ELEMENTS • MARBELLA



MÁS DE
70 AÑOS
CONSTRUYENDO
RECUERDOS



PLAZA DEL TEATRO • MÁLAGA

SELECTA EXTREMADURA CÁCERES • CÁCERES



DESCUBRE AHORA EL HOGAR
QUE SOÑABAS. AQUEL QUE TE
INVITA A LLENARLO DE TUS
RECUERDOS. EN GRUPO INSUR
LO LLEVAMOS HACIENDO
DURANTE MÁS DE 70 AÑOS.
UNA HISTORIA QUE ACABA DE
EMPEZAR.



PINEDA PARQUE • SEVILLA



BOADILLA ESSENCES • MADRID



grupoinsur.com

insur
GRUPO

Las imágenes que contiene esta documentación son recreaciones virtuales con elementos decorativos, mobiliario y vegetación que no forman parte, en ningún caso, de la oferta publicitada. Lo mostrado en estas infografías tiene carácter meramente orientativo pudiendo sufrir variaciones en el transcurso de las obras por motivos técnicos. Infórmate sobre las condiciones legales en grupoinsur.com.



Inversión temática: crecimiento irreversible

La inversión temática parte de la idea de invertir en algo que es irreversible, una tendencia o un cambio de grandes proporciones y con un impacto relevante sobre la economía, la sociedad y los mercados. Pero, ¿cómo trasladar esa tendencia o ese concepto a una cartera que permita batir al mercado? ¿Cómo generar alfa con la inversión temática?

El primer paso consiste en identificar los temas adecuados, los que ofrecen mayor potencial y un universo invertible adecuado. Las megatendencias, de por sí, son un concepto demasiado genérico. Su alcance es muy amplio y su horizonte temporal puede moverse entre los 20 y los 100 años. Para tener exposición a estas megatendencias es necesario descomponerlas en temas que sean invertibles, con un horizonte temporal de entre 5 y 20 años, e identificar también áreas dentro de cada tema que permitan desplegar posiciones más tácticas.

Por ejemplo, mencionar una megatendencia como la de innovación tecnológica puede significar decir todo o no decir nada. De ella, sin embargo, podemos extraer el tema de la inteligencia artificial (con áreas como el *big data*, la robótica o las aplicaciones) o el tema del comercio electrónico (con áreas como la venta online, las plataformas de pago o el envío a domicilio). O, dentro de la megatendencia de sostenibilidad y escasez de recursos, podemos centrarnos en el tema del agua (con áreas como el suministro de agua, la calidad o la eficiencia).

Hay otros temas cuyo vínculo con una megatendencia es menos obvio. Esto ocurre, por ejemplo, en el caso de preferencias de los consumidores que responden de forma lenta pero inexorable a factores demográficos. Este es el caso del crecimiento de la economía vinculada a las mascotas, un tema que forma parte de la megatendencia de demografía y cambios sociales y que incluye exposición a

sectores como el farmacéutico, sanitario, asegurador y de alimentación.

Al invertir solo en las áreas de mayor potencial de crecimiento a escala mundial, los fondos temáticos también proporcionan el beneficio social de ayudar a las empresas emergentes en las industrias más punteras a obtener capital y alcanzar su potencial.

En Allianz Global Investors contamos con una gama amplia de estrategias temáticas, que abarcan diversas tendencias, algunas de las cuales están a disposición del inversor español, como los fondos Allianz Global Water (que invierte en el suministro y la gestión del agua como recurso), Allianz Global Artificial Intelligence (que invierte en empresas que se benefician del uso o el desarrollo de la inteligencia artificial), o Allianz Pet & Animal Wellbeing (que invierte en el negocio del cuidado de las mascotas).

Cuatro pasos para una inversión temática de éxito

Tras más de 15 años de experiencia en la gestión de inversiones temáticas, y con un patrimonio en carteras temáticas que supera los 10.000 millones de euros, hemos identificado cuatro pasos imprescindibles para tener éxito con este tipo de estrategias.

Temas y no modas: En primer lugar, es importante distinguir entre tendencias de largo plazo y simples modas pasajeras (que frecuentemente registran rápidas subidas de precio, pero que se evaporan con rapidez). En nuestro equipo de inversiones temáticas descartamos el 95% de las ideas de temas que nos llegan. Mucho de lo que se ve en los medios es solo ruido, modas pasajeras o simples visiones futuristas aún no existentes o no invertibles. Es vital elegir solo los temas que tienen sentido.

Diversificación: Un fondo temático necesita contar con un número suficiente de compañías invertibles (con tamaño y liquidez) que permita obtener una diversificación adecuada y no estar expuesto en exceso a riesgos particulares de compañías concretas.

Pureza: Los fondos temáticos deben tener exposición 'pura' al tema en el que invierten, para poder beneficiarse del potencial de revalorización que ofrece dicho tema. Esto supone que se debe invertir en empresas para las que todos sus ingresos, o al menos una parte importante de ellos, provengan o se deriven de su exposición al tema. Es importante tener capacidad de reacción y adaptación, ya que el grado de exposición de una compañía a un tema concreto puede variar con el tiempo. →



Andreas Fruschki

Director del Equipo de Renta Variable Temática de Allianz Global Investors y gestor del fondo Allianz Thematica

Rentabilidad del fondo Allianz Thematica, desde su lanzamiento



Fuente: Allianz Global Investors. Rentabilidad bruta desde lanzamiento para la clase retail de distribución en euros. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. Datos brutos de comisiones; cálculo del valor liquidativo (método BVI) en base al supuesto de reinversión de las distribuciones y sin tener en consideración los gastos iniciales. Los costes individuales como las tasas, las comisiones y otros gastos no se han tenido en cuenta. Si se tuviesen en cuenta, tendrían un efecto negativo sobre la rentabilidad. Esta información se muestra sólo a título ilustrativo y no constituye una recomendación de inversión.

→ **Elegir el momento:** Que un tema sea atractivo no significa que sea una buena inversión en todo momento. Temas como las energías renovables, internet o la biotecnología se han convertido en parte fundamental de nuestra vida cotidiana, pero todos ellos han sufrido largos períodos de volatilidad y de rentabilidades decepcionantes puesto que habían subido demasiado de prisa en algún momento dado.

El mejor momento para la inversión temática generalmente es (tal y como podría esperarse) durante su fase inicial, cuando el tema capta la atención de los inversores y las empresas empiezan a generar beneficios. Los precios típicamente suben al calor de grandes expectativas y registran fuertes caídas cuando se percibe que el impacto o la transformación esperada será más lenta de lo que se había descontado. Aquí se crea un segundo punto de entrada interesante.

Para mitigar los riesgos de entrada y salida, una buena opción es apostar por una estrategia multitendencia, en la que el gestor se encarga de realizar una asignación activa entre temas. Por esto lanzamos, hace ya tres años, nuestro fondo Allianz Thematica, un produc-

to que invierte en los temas más atractivos en cada momento.

Cambios profundos

Los temas en los que invertimos implican cambios de gran calado, que se ven impulsados por la innovación, la regulación, factores socioeconómicos o una modificación estructural en la relación entre la oferta y la demanda. En Allianz Global Investors identificamos cuatro megatendencias: la urbanización; la innovación tecnológica; la sostenibilidad y la escasez de recursos; y los cambios demográficos y sociales. Nuestros fondos temáticos buscan identificar temas y valores ganadores dentro de estas megatendencias.

El prisma temático nos permite separar a los ganadores de los perdedores dentro de cada tendencia y mantener un enfoque de largo plazo, lo que representa una ventaja frente a la miopía imperante en el mercado. Los inversores tradicionales, al estar enfocados en un sector o región particular, son incapaces de analizar toda la cadena de valor de un tema concreto (que se puede desplegar a través de múltiples sectores o regiones), lo que genera ineficiencias que pueden ser aprovechadas por los gestores temáticos. ■



Fondo Allianz Global Artificial Intelligence

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí
Descúbrala e invierta con nosotros

es.allianzgi.com

iberia@allianzgi.com

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

AdMaster 863035

Allianz 
Global Investors

La megatendencia del cambio climático y el medio ambiente

El cambio climático y la escasez de recursos están dando forma al futuro e incidiendo en la economía mundial. La necesidad de soluciones sostenibles es acuciante. En un momento en el que los consumidores y las empresas están concienciándose más y modificando sus hábitos, asistimos al surgimiento de oportunidades para los inversores que tratan de invertir de forma responsable sin mermar las rentabilidades. Henning Padberg y Thomas Sørensen, gestores de la estrategia Global Climate and Environment de Nordea, invierten en multinacionales que brindan soluciones que contribuyen a una sociedad más sostenible y eficiente.

¿Cómo enfocan la inversión en soluciones contra el cambio climático?

Nuestras competencias se centran en identificar las acciones de empresas que el mercado esté infravalorando o pasando por alto el impacto del cambio climático y el medio ambiente como generadores de flujos de caja futuros. Tratamos de identificar acciones de empresas cuya cotización actual descuenta unas expectativas que difieren sustancialmente de las nuestras. A eso lo denominamos «brecha de expectativas» y puede surgir de una situación en la que se subestime el crecimiento futuro derivado de las soluciones contra el cambio climático, de una apreciación incorrecta del impacto estructural de la regulación, de una infravaloración de los riesgos y oportunidades que conllevan los cambios tecnológicos para una empresa, de la incapacidad de incorporar los aspectos ASG/de sostenibilidad en el análisis de inversión o de una erosión demasiado rápida de las rentabilidades sobre el capital.

¿Podrían describir el proceso de inversión?

El proceso de generación de ideas se centra en identificar valores de renta variable de todo el mundo en los que una parte significativa de sus flujos de caja futuros se derive de su exposición a la megatendencia del cambio climático y el medio ambiente. Para entrar a formar parte del universo de inversión, los ingresos de una empresa deben

estar expuestos en al menos un 20% a esta megatendencia. El umbral es relativamente bajo, de modo que podamos identificar empresas que están transformando sus negocios reorientándose hacia soluciones contra el cambio climático, aunque la mayoría de las inversiones del fondo suele tener una exposición de más del 50% de sus ingresos a la megatendencia del cambio climático y el medio ambiente.

El universo de inversión se divide en tres categorías y un conjunto de estrategias subyacentes. La primera, denominada «eficiencia de los recursos», está formada por empresas que ayudan a optimizar los recursos existentes y mejorar la eficiencia. En la segunda, denominada «protección del medio ambiente», nos fijamos en empresas con ofertas sólidas centradas en la protección medioambiental y la preservación de la naturaleza. Por último, en «energías alternativas», nuestras inversiones están formadas por empresas que se especializan en tecnologías ecológicas e innovadoras para generar energías más limpias. La filosofía de inversión de la estrategia Global Climate and Environment se centra en los beneficiarios de las iniciativas relativas al cambio climático y al medio ambiente, que solemos encontrar en sectores como la industria, la tecnología de la información y los materiales, pero en menor medida en los de atención sanitaria, servicios financieros, energía y telecomunicaciones.

¿Qué resultados están obteniendo las estrategias en torno al cambio climático?

Históricamente, los inversores no han comprendido bien este segmento y seguimos pensando que no obtiene el reconocimiento que merece. Este hecho nos brinda oportunidades, ya que llevamos varios años haciendo un seguimiento del área del cambio climático y el medio ambiente y contamos con un producto específico desde 2008. Pensamos que nuestro enfoque de las soluciones contra el cambio climático es competitivo y estamos satisfechos con la evolución de la estrategia.

¿Cuál es la mejor estrategia de inversión para este tipo de producto: corto, medio o largo plazo?

Nuestra opinión es que, a largo plazo, las oportunidades superan ampliamente a los riesgos, lo que convierte al cambio climático y al medio ambiente en una megatendencia para todo tipo de inversores. El hecho de que los sectores implicados hayan madurado y muchas soluciones tengan lógica económica en estos momentos proporciona una base realmente adecuada para encontrar ideas de inversión atractivas.

¿Cuál es el perfil del inversor tipo?

Los principales sesgos de la estrategia (valores de mediana capitalización y generalmente de crecimiento) la convierten en un componente sólido para los responsables de asignación de activos que buscan opciones de diversificación. Actualmente, estamos viendo un mayor grado de interés por parte de los gestores de pensiones que se explica por dos grandes tendencias: en primer lugar, los fondos de pensiones se encuentran inmersos en el proceso de integración de los factores ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) en sus asignaciones de activos para cumplir con su deber fiduciario. En segundo lugar, los participantes demandan de forma creciente una mayor concienciación climática en relación con sus inversiones para la jubilación. ■

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



Henning Padberg

Gestor de la estrategia
Global Climate and
Environment de Nordea



Thomas Sørensen

Gestor de la estrategia
Global Climate and
Environment de Nordea



DPAM ofrece una solución de inversión real para hacer frente al cambio climático

La actual crisis climática se acerca cada vez más a un punto de inflexión y, afortunadamente, múltiples organizaciones se están enfrentando a estos retos de manera directa. No debemos olvidar que el cambio climático es un riesgo sistémico y es parte de nuestro deber fiduciario, como inversores responsables, integrarlo en nuestros procesos de inversión. Pero la transición también ofrece muchas oportunidades que debemos aprovechar plenamente.

Dentro de estas oportunidades para un inversor global a largo plazo, tenemos la mitigación y protección proactiva del cambio climático que ofrece una ventaja competitiva real para los primeros en identificarla. Se trata de no sólo del cambio en los hábitos de consumo, sino también de una mayor eficiencia en el uso de los recursos y de la reducción del riesgo regulatorio. Además, la transición requiere grandes inversiones en infraestructura, transporte,

energía, etc. En este contexto, el mercado de renta fija ofrece una fuente de financiación para la economía real.

Por su parte, los conocidos bonos verdes son parte de la solución ya que ofrecen a los inversores las herramientas necesarias para financiar una economía de bajas emisiones de carbono, pero se necesita más para acelerar la transición. Hoy, varias compañías ya están ofreciendo soluciones para una economía más eficiente en el uso de la energía y con bajas emisiones de carbono. Es por esto que debemos explorar las oportunidades que nos ofrece el mercado más allá de los bonos verdes, y confiar en la gestión activa y el análisis fundamental.

En este contexto, hemos lanzado recientemente una **estrategia de renta fija centrada en soluciones para hacer frente al cambio climático y la transición energética**, el **DPAM L Bonds Climate Trends Sustainable**.

Este fondo, de gestión activa, ofrece a los inversores la posibilidad de financiar a **emisores comprometidos con la lucha contra el cambio climático** a través de una cartera agregada de bonos gubernamentales y corporativos, en su mayoría con grado de inversión. De esta forma nos centramos en identificar oportunidades que ofrece la actual transición a una economía de bajas emisiones de carbono, con el fin de generar un valor consistente.

El perfil de inversión no se limita a los bonos verdes (empresas o gobiernos emisores cuyo uso de activos e ingresos involucra proyectos con beneficios ambientales), sino que también incluye a empresas centradas en soluciones contra el cambio climático y productos verdes. Estas empresas y gobiernos **desafían activamente los riesgos climáticos y facilitan las soluciones necesarias** para allanar el camino hacia un futuro con bajas emisiones de carbono. Además, estos emisores y proyectos deben encajar dentro del universo temático **EMERALD** creado por DPAM (Eficiencia energética, Movilidad y electrificación, Eco-sociedad, Economía regenerativa, Energías alternativas y renovables, Uso de la tierra, Agricultura y agua, Descarbonización y sector manufacturero).

El fondo **DPAM L Bonds Climate Trends Sustainable** combina los beneficios de una cartera medioambiental con el valor añadido de la gestión activa de la empresa para garantizar un **perfil de riesgo óptimo sin sacrificar la rentabilidad**.

El lanzamiento de este fondo destaca nuestro compromiso activo para **hacer frente a estos desafíos climáticos**. Se trata de otro hito en la estrategia de inversión responsable de la gestora de activos y de un complemento a nuestra amplia gama de soluciones de inversión sostenibles. Estas soluciones cubren actualmente 6.600 millones de euros en diferentes clases de activos y temáticas. En ellas se muestra el compromiso constante de DPAM con desafíos tan apremiantes como el cambio climático, el derecho a la alimentación o un enfoque constructivo de la tecnología.

Como signatario del acuerdo *Acción Climática 100+*, el lanzamiento de esta estrategia también ejemplifica el compromiso de la empresa con la creación de un cambio sostenible. Esta iniciativa, garantiza que algunas de las empresas más grandes reduzcan sus emisiones de gases de efecto invernadero, mejoren la gobernanza y refuercen la información financiera relacionada con el clima. Además, *Acción por el Clima 100+* apoya las directrices establecidas en el Acuerdo de París y pretende frenar el aumento de las temperaturas medias mundiales por debajo de los 2 °C. ■



Ophélie Mortier

Estratega de inversión
sostenible y responsable
en DPAM

CÉSAR OZAETA |

Director de Selección de Fondos de Abante

«Nos diferenciamos en el trato personalizado que le damos a cada cliente»



Con la experiencia de su equipo de análisis, selección y gestión de fondos, en Abante te ayudan a buscar la mejor inversión para tu ahorro, con un seguimiento continuado por parte del consejero financiero. **Por Isabel Delgado.**

Todo profesional que cuenta con trayectoria y éxito en su carrera profesional, que se preocupa por su futuro y el de su familia, y que quiere un servicio de asesoramiento financiero de alto valor añadido para diseñar ese plan que le permita conseguir sus objetivos vitales y profesionales; así es la radiografía del cliente que demanda los servicios de Abante.

Asesoramiento personalizado como valor añadido

En Abante apuestan por ofrecer un servicio integrado de planificación financiera y gestión a través de fondos de fondos. Y es precisamente el asesoramiento financiero de carácter global el que proporcionan a la mayoría de sus clientes, aunque cada vez gana más peso su servicio más diferencial, que es el Financial Life Planning.

“Nosotros trabajamos principalmente con fondos de fondos, por lo que la gestión por así decirlo aplica a todos por igual, pero donde nos diferenciamos con el cliente es con el trato personalizado que se le da a cada uno”, explica César Ozaeta, director de selección de fondos de Abante. Gran parte de su negocio se centra en dar valor añadido a través del asesoramiento y la personalización.

En la compañía, a cada cliente se le hace un estudio de planificación financiera en el que ponen sus objetivos, cuentan las diferentes inversiones que tienen y, se les pretende dar un asesoramiento financiero totalmente personalizado. Una vez se tiene claro cuál es el objetivo de rentabilidad y cuál es el nivel de tolerancia al riesgo que tiene el cliente entre otros aspectos, se le recomiendan los productos que mejor le pueden encajar.

Abante y la selección de fondos

Para Abante, el principal error que se comete con frecuencia en la selección de fondos muchas veces es enamorarte de un fondo y no ver lo que está pasando en realidad. Por un lado, enamorarte, y por otro lado, arrastrar un error, “porque al final cuando seleccionas un fondo puedes acertar o equivocarte”, comenta César Ozaeta. Por eso, si uno se equivoca, desde Abante recomiendan ser consecuente y sacar dicho fondo de la cartera. Hay que ser objetivo y reconocer cuando se ha cometido un error. Lo importante es tener clara la estrategia que seguirá la compañía y no olvidar que el cliente siempre es lo primero.

En cuanto a la selección de gestoras, César Ozaeta aclara que no seleccionan tanto las ➔

Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados



Generamos una
rentabilidad
positiva consistente
en todas las condiciones
de mercado

Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund

Perseguimos tres objetivos para nuestros clientes: generar rentabilidades positivas superiores a la inflación, lograr dichas rentabilidades con una baja volatilidad y, sobre todo, no provocar pérdidas a nuestros clientes.

Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad positiva no está garantizada durante ningún periodo de tiempo. El capital está en riesgo y, al vender las acciones del Fondo, el inversor podría recibir un importe inferior a la inversión inicial.

Visítenos en el sitio web bmogam.com

BMO  **Global Asset Management**

→ gestoras como los productos. Es decir, gestionan fondos de fondos y lo que hacen es buscar los mejores productos dentro de cada tipo de activo, o el producto que mejor se adapte a las carteras que ya tienen. Para seleccionar esos productos, hacen dos tipos de análisis: un análisis cuantitativo y un análisis cualitativo. El análisis cuantitativo lo que te cuenta es lo que ha pasado, no lo que va a pasar, pero a la vez da una buena manera de poder entender cómo el gestor lo ha hecho en términos de rentabilidad, de volatilidad, etc. Mientras que el análisis cualitativo al final es entender su manera de gestionar, de tomar una decisión, de saber por qué vende, por qué compra... en definitiva, entender lo más importante, que es todo el proceso de inversión y cómo se llega a construir una cartera.

Abante y el mercado español

“España es un buen mercado para el asesoramiento financiero”, afirma César Ozaeta. Por lo general, España es un mercado muy bancarizado. Los bancos ofrecen muchos productos, muchas soluciones, se está viendo también cómo la banca se mete en el mundo del seguro... Sin embargo, muchas veces el cliente lo que necesita es ver si eso es realmente lo que él necesita o lo que quiere y ahí es cuando el asesoramiento financiero tiene mayor cabida.

César Ozaeta incide en que “diferenciamos mucho entre gestión y asesoramiento. Por ello, creemos que España es un buen mercado para el asesoramiento financiero, porque está muy bancarizado y por lo tanto los clientes van a necesitar un asesoramiento más allá de un simple producto”.

Perspectivas del sector

“En Abante somos optimistas respecto al futuro del sector”, afirma César Ozaeta. Consideran que el proceso de implementación de cambios regulatorios que el sector financiero ha vivido en los últimos años, ha provocado una progresiva pero auténtica revolución para la industria de la gestión de activos, y un cambio definitivo en el modo en que las entidades que proveen servicios de asesoramiento financiero desempeñan su trabajo. En este entorno, según César Ozaeta, “nuestro modelo de negocio es ganador”.

Poniendo foco en los próximos 6 meses, Abante mantiene un posicionamiento neutral en su Asset Allocation. Desde la compañía consideran que su posicionamiento es el que es, y creen que seis meses es un horizonte bastante corto como para ser una realidad de lo que ven. “Pensamos que este posicionamiento neutral expresa bastante bien nuestra visión, vemos que no hay grandes riesgos que ahora puedan hacer descarrilar el mundo, pero sí que pensamos que llevamos un año muy bueno de mercados en el que por lo tanto hay que ser cauto, ya que no es el momento de ser agresivo”, opina César Ozaeta.

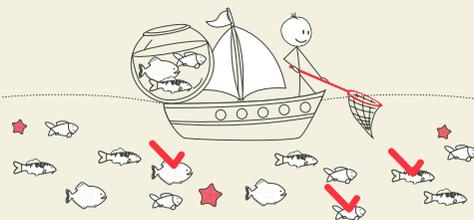
Esa es su visión aplicada a su perfil. Creen que la renta variable es el activo en el que hay que estar a medio - largo plazo, y que en el corto plazo, a día de hoy, no hay nada que pueda suponer un gran riesgo en los mercados.

Tecnología y sostenibilidad

Dos temáticas que a día de hoy están muy de moda. Por un lado, la tecnología, algo que es clave y que va a ser clave en un futuro. Desde Abante están invirtiendo bastante dinero, tanto a nivel gestora como a nivel de puro asesoramiento de los clientes. Al final, en lo que la tecnología va a ayudar será en obtener mayor información para poder construir carteras mejores y de una manera más optimizada para los clientes. La tecnología va a ser importante en un futuro, pero no hay que olvidar que ya lo es.

Por otro lado, la sostenibilidad de las inversiones es algo que también se ha puesto muy de moda, lo que desde Abante consideran que es muy positivo. Que las inversiones que se hagan tengan un impacto importante en la sociedad, medio ambiente y gobierno corporativo, es positivo. Pero en Abante consideran que lo importante es que todo ello esté más categorizado, que haya unos estándares y regulación igual para todo el mundo. Por eso, “lo único que queremos es que sea algo ordenado. De hecho, estamos montando nuestros sistemas y nuestros filtros para realmente ser capaces de conseguir carteras más sostenibles”, concluye César Ozaeta, Director de Selección de Fondos de Abante. ■

ODDO BHF Global Credit Short Duration



Alto rendimiento a corto plazo. Diversificación mundial.

Información del producto para inversores profesionales

El desafío

La deuda pública de emisores sólidos o los bonos bancarios garantizados ofrecen rendimientos que los inversores difícilmente pueden aceptar. A su vez, los bonos de alto rendimiento conllevan un riesgo de tipos de interés considerable.

Nuestra solución

Evitar los bajos rendimientos sin un excesivo riesgo de crédito o de tipos de interés: **ODDO BHF Global Credit Short Duration**. El fondo invierte en una cartera diversificada a nivel mundial compuesta por bonos corporativos a corto plazo, seleccionados a partir de nuestro enfoque de inversión fundamental de eficacia demostrada, con un largo historial, sin sufrir un solo impago.

Ventajas para usted

Diversificación global y asignación flexible

- El fondo permite acceder a una cartera de deuda diversificada global. Con una asignación más flexible a regiones y países se puede generar más valor.

Menor riesgo de crédito

- El riesgo de impago de la deuda empresarial se reduce a lo largo del tiempo. Por consiguiente, los inversores pueden reducir sistemáticamente el riesgo de crédito potencial al seleccionar vencimientos más cortos.

Menor sensibilidad a los tipos de interés con respecto a los factores de riesgo

- Los bonos a corto plazo son menos sensibles a los riesgos de tipos de interés y de diferenciales de crédito que un universo de inversión con todo tipo de vencimientos.

Equipo experimentado con un historial de inversión convincente

- El fondo está gestionado por un equipo especializado, con un proceso de inversión de eficacia demostrada y un largo historial de inversión (a septiembre de 2018, no ha sufrido ningún impago desde el año 2000).

Cobertura del riesgo de divisas

- Los riesgos derivados de las inversiones en otras divisas se cubren con respecto al euro, con un riesgo residual máximo del 5%.

① ② ④ ⑤ ⑥ ⑦

Escala riesgo remuneración*

Clases de participación institucionales

CI-EUR	LU1833930578
CP-EUR	LU1833930735
DIw-EUR	LU1833930909
DPw-EUR	LU1833931113

Personas de contacto

Leonardo López -
Country Head Iberia & Latam

Marga Selga - Sales Iberia

C/Claudio Coello 91,
5º Madrid 28006

oddo-bhf@iberia.com

RIESGOS

El fondo está sujeto a ciertos riesgos: riesgo de pérdida de capital, riesgos de tipos de interés, riesgos de crédito, riesgos relacionados con la deuda high yield, riesgos relacionados con la gestión discrecional, mercados emergentes, riesgo de volatilidad, riesgos de contrapartes, riesgos de liquidez relacionados con los activos subyacentes, riesgos asociados a obligaciones de operaciones de futuros financieros, riesgos relacionados con una sobreexposición (máx. del 120%). El riesgo de divisas se cubre hasta un riesgo de divisas residual del 5% de los activos totales del subfondo.

*Indicador sintético de riesgo y rentabilidad: del 1 al 7, siendo 1 el nivel de riesgo más bajo y 7 el más alto. Este indicador se revisará cuando se produzcan cambios en el perfil de riesgo y remuneración del fondo. | Fuente: ODDO BHF Asset Management GmbH | Datos a 30/09/2019

Disclaimer

El presente documento de promoción comercial ha sido elaborado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH. La responsabilidad de su entrega a un inversor recae exclusivamente sobre los agentes de comercialización, distribuidores o asesores. Se recomienda a todo inversor potencial que consulte a un asesor de inversiones antes de realizar cualquier suscripción en el fondo regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) Luxembourg. En caso de suscripción, el inversor deberá consultar obligatoriamente el documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto con el fin de tener un conocimiento detallado de los riesgos soportados. Se informa al inversor de que el fondo presenta riesgo de pérdida de capital. El valor de la inversión puede evolucionar tanto al alza como a la baja. Asimismo, cabe la posibilidad de que no se restituya totalmente. La inversión deberá realizarse en función de sus objetivos y horizonte de inversión, así como de su capacidad para hacer frente al riesgo inherente a la transacción. Asimismo, ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS declina toda responsabilidad respecto a cualquier daño directo o indirecto derivado de la utilización de la presente publicación o de la información contenida en ella. Dicha información se muestra a título indicativo y puede verse sujeta a modificaciones en cualquier momento sin previo aviso. Conviene recordar que los rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras y que no son constantes en el tiempo. La rentabilidad se muestra neta de comisiones, con la excepción en este aspecto de las posibles comisiones de suscripción cobradas por el distribuidor y los impuestos a escala local. Las opiniones aquí expresadas corresponden a nuestras previsiones de mercado en el momento de la publicación del documento. Dichas previsiones podrán evolucionar en función de las condiciones de mercado y, en ningún caso, recaerá responsabilidad contractual alguna sobre ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se muestran exclusivamente a título indicativo. Solo el valor liquidativo indicado en la notificación de transacción y en los extractos de títulos se considera auténtico. Las suscripciones y los reembolsos relativos a los OIC se llevan a cabo a un valor liquidativo desconocido. El documento de datos fundamentales para el inversor (DEU, ESP, FR, IT), y el folleto (FR, GB) se encuentran disponibles a través de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH o www.am.oddo-bhf.com o desde los distribuidores autorizados. El informe anual y el informe semestral se encuentran disponibles de forma gratuita a través de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH o www.am.oddo-bhf.com. El Folleto completo, el Folleto simplificado, el Reglamento y los informes anual y semestral del fondo para Suiza pueden obtenerse sin coste alguno a través del Representante y servicio de pagos en Suiza, BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zürich, Selnaustrasse 16, 8002 Zürich. A partir del 3 de enero de 2018, cuando OBAM preste servicios de asesoramiento de inversión, tenga en cuenta que este seguirá prestandose de forma no independiente de conformidad con la directiva europea 2014/65/UE ("directiva MiFID II"). Tenga en cuenta asimismo que todas las recomendaciones efectuadas por OBAM seguirán siendo realizándose a efectos de diversificación.



Inversión sostenible para millennials

La transferencia de riqueza a los *millennials* ha sido un factor fundamental en el aumento de la inversión sostenible. ¿Cómo pueden los gestores de patrimonio estar seguros de que disponen de las herramientas y la información de ESG necesarias para aprovechar las oportunidades que ofrece esta nueva generación de inversores?

Se espera que, ya el próximo año, la generación *millennial* controle aproximadamente 24 billones de dólares como consecuencia de la mayor transferencia intergeneracional de riqueza de la historia. Estos jóvenes inversores desean producir un efecto positivo mediante sus inversiones y están generando un aumento de la demanda de estrategias y productos de inversión sostenibles.

De esta manera, los gestores de patrimonio se encuentran ante una gran oportunidad para asesorar a la próxima generación de inversores y mantenerlos como clientes de por vida.

Tendencias del dinero *millennial*

Una reciente encuesta encargada por Schroders indica que las personas más jóvenes, con edades comprendidas entre los 18 y los 44 años,

son más propensas a tener en cuenta su huella de carbono en comparación con aquellos de 65 años o más.

El 52% de las personas de entre 18 y 34 años invierten en fondos sostenibles en lugar de en aquellos que no tienen en cuenta factores de sostenibilidad, mientras que solo un 28% de las personas de 65 años o más siguen esta estrategia. Esta demanda de inversión sostenible y ética se corresponde con el estilo de vida de los *millennials*.

Se trata de una generación acostumbrada a una economía sin efectivo y compartida, impulsada por la innovación tecnológica actual que aplica estas mismas reglas a sus necesidades de inversión.

Rendimiento de la inversión sostenible

Hasta hace poco, la inversión "socialmente responsable" llevaba el estigma de generar un cambio positivo a costa de obtener beneficios sólidos. El 76% de los encuestados por Schroders considera que la inversión sostenible es más importante para ellos ahora que hace cinco años. No obstante, el 25% afirma sentirse preocupado por el hecho de que la inversión sostenible ofrezca una rentabilidad inferior a la de la inversión no sostenible. Sin embargo, los datos muestran que estas preocupaciones son infundadas.

Un estudio del Instituto para la Inversión Sostenible de Morgan Stanley muestra que la inversión en sostenibilidad iguala y, a menudo supera, la rentabilidad de las inversiones tradicionales comparables, tanto en términos absolutos como de rentabilidad, en todas las clases de activos y a lo largo del tiempo.

El estudio también muestra que los fondos y las cuentas gestionadas por separado tienen una volatilidad media inferior porque las empresas que obtienen buenos resultados en los indicadores de ESG también tienden a ser menos vulnerables a los riesgos relacionados con noticias negativas, a las demandas a gran escala o a los riesgos medioambientales.

Normativa e inversión ESG

En septiembre de 2015, los 193 Estados miembros de las Naciones Unidas aprobaron los Objetivos de desarrollo sostenible (ODS). Los 17 ODS y los 169 objetivos individuales servirán de guía para fijar las prioridades mundiales de desarrollo sostenible desde este momento y hasta 2030.

El objetivo consiste en impulsar la acción “en áreas de importancia crítica para la humanidad y el planeta”.

Por consiguiente, la inversión sostenible se ha convertido en asunto de los reguladores y no se trata de algo pasajero, lo que supone una gran oportunidad para la comunidad financiera, incluido el sector de la gestión de patrimonios.

Los inversores y analistas demandan más orientación para integrar los datos de ESG en sus análisis y desarrollar estrategias de inversión eficaces para sus clientes.

Necesitan datos de ESG fiables y estandarizados para desarrollar una serie de productos de ESG para satisfacer la creciente demanda del mercado y tomar decisiones de inversión más informadas.

La pelota ya está en juego. El año pasado se registró una entrada récord en fondos y productos que promueven prácticas de ESG en las empresas participadas. Los gestores de patrimonio tendrán que estar muy atentos a la forma en la que se configura este panorama regulador. ■

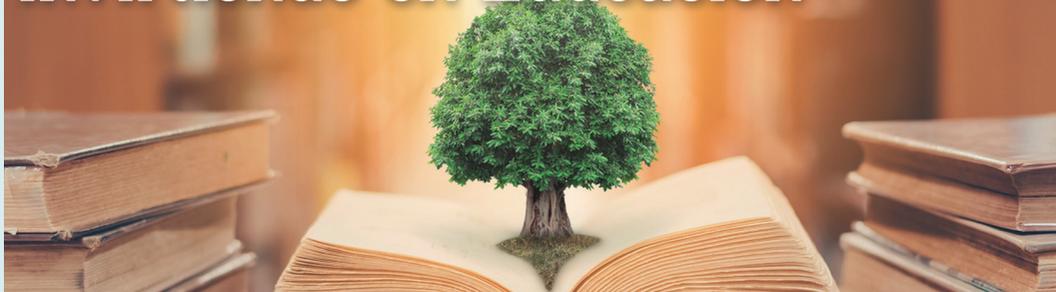


Elena Philipova

Directora Global
de ESG de Refinitiv

» El 52% de las personas de entre 18 y 34 años invierten en fondos sostenibles en lugar de en aquellos que no tienen en cuenta factores de sostenibilidad

Construir una sociedad sostenible invirtiendo en Educación



La educación es una de las cuestiones más importantes del siglo XXI. Impulsada por tendencias seculares y poderosas, representa una industria de 5 billones de dólares (el 6% del PIB anual mundial), que cuenta además con un futuro prometedor -se espera que esta cifra se duplique de aquí a 2030- y un ritmo de cambio en aceleración. El **crecimiento demográfico y el auge de la clase media, especialmente en los países emergentes**, asegura la existencia de nuevos estudiantes, especialmente en China e India. En estas regiones se necesitan inversiones significativas y el sector privado está adquiriendo un papel más relevante como proveedor de educación. Además, **los cambios en el mercado laboral motivados por las innovaciones tecnológicas**, como la automatización y la digitalización, exigen **cambios en las competencias** necesarias para trabajar, impulsando la **formación continua** y el desarrollo de la carrera profesional.

De hecho, la **tecnología de la educación (EdTech)** representa una oportunidad única, aunque incipiente. En el último siglo, los modelos de aprendizaje apenas han evolucionado, pero las nuevas tecnologías digitales pueden impulsar el cambio en la educación, transformando profundamente la forma de aprendizaje y haciendo que la educación sea más accesible, personalizada y asequible.

En los **países emergentes**, esta tendencia se ve amplificada por factores estructurales

como la demografía, la expansión de la clase media, el incremento de la renta disponible o la mayor competencia para entrar en las mejores universidades. Históricamente, la educación presencial era clave, pero en los próximos años la **educación online** será el principal impulsor.

Otro segmento a destacar son las **residencias de estudiantes**, una clase de activo defensiva con un contexto favorable: incremento de las matriculaciones en las universidades con tarifas medias y altas, un creciente número de estudiantes internacionales y unos sólidos fundamentales de oferta / demanda (tres veces más estudiantes de primer año que camas disponibles).

Si no esto no fuera suficiente, Naciones Unidas también ha resaltado el papel fundamental de la educación como un elemento clave para construir una sociedad sostenible, tal como se define en el **4º Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS)** de Naciones Unidas.

En este contexto, en Amudi proponemos una solución de inversión que permite aprovechar este potencial invirtiendo en compañías involucradas en el ecosistema educativo de varios sectores, proporcionando diversificación y un atractivo potencial de crecimiento a largo plazo.

Nuestra filosofía es puramente temática. Tratamos de exponer nuestra inversión a las tendencias estructurales que están impulsando

la industria de la educación desde los primeros años hasta la enseñanza superior y la formación continua, aplicando un riguroso enfoque sostenible para generar un impacto positivo en la sociedad. El universo de inversión se estructura en torno a **tres pilares** para crear un **enfoque integral** del ecosistema educativo a lo largo de la vida de una persona. El pilar central **“instalaciones educativas”**, comprende todos los sectores de acceso a la educación y el entorno laboral e incorpora las escuelas de educación primaria, secundaria, universidades, escuelas profesionales y de desarrollo de negocio, plataformas de formación online, agencias de empleo de gestión de talento, etc.

Este pilar se apoya en otros dos pilares relacionados: **“Contenidos y Herramientas Educativas”**, que incluye editores de contenidos académicos, revistas profesionales, canales y medios educativos y todo lo relacionado con EdTech (tecnología educativa), como *e-learning*, y **“Servicios Educativos”** que se ofrecen a los estudiantes, donde se puede englobar el transporte, la restauración, el material escolar o las residencias de estudiantes. Este universo está experimentando un rápido crecimiento. De hecho, el 25% del mismo no estaba cotizando antes de 2015. A nivel geográfico, los grandes impulsores de este avance son los países anglosajones y, como hemos mencionado anteriormente, las regiones emergentes.

Nuestra filosofía de **integración ESG** busca combinar el análisis financiero y el extrafinanciero. Así **CPR Invest-Education** incorpora una filosofía de inversión sostenible e integra los factores ESG en dos etapas. En la primera, se excluyen las empresas con peores puntuaciones en criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, así como en otros criterios que consideramos relevantes para la temática del fondo. En la segunda fase, aplicamos un filtro que excluye a las compañías que ya han tenido episodios controvertidos.

Por último, el fondo es además capaz de cuantificar el impacto. En CPR han elaborado un **informe de impacto** que mide -por millón de euros invertido- el número de estudiantes que han accedido a la educación, el porcentaje que lo ha hecho en países emergentes, el alojamiento de estudiantes, etc. En definitiva, este fondo constituye una oportunidad única de poder alinear **“sentido y oportunidad”**. ■

Dirigido a inversores profesionales. Documento informativo, no asesoramiento ni recomendación. CPR Invest Education: fondo sin garantía de rentabilidad ni de capital. Rentabilidades pasadas no garantizan ni son indicativas de resultados futuros. Este documento no está dirigido a ciudadanos o residentes de los Estados Unidos de América o a cualquier “persona estadounidense” tal y como se define en la regulación bajo la “US Securities Act of 1933”. Consulte Folleto y DFI. Cualquier inversión en el Subfondo debe hacerse a través de un distribuidor autorizado en España. Puede consultar la lista de distribuidores autorizados del Subfondo en la CNMV en www.cnmv.es. CPR Invest, registrado CNMV nº 1564. Comercializador principal en España: Amundi Iberia SGIIC, SAU, registrada CNMV con el nº 31. Pueden consultar el listado de distribuidores en España en www.cnmv.es.



Raúl Fernández

Director de distribución
de Amundi en España



La diversidad de género, motor de la evolución empresarial y social

Aunque el enfoque tradicional a la hora de abordar la sostenibilidad es el medioambiente, desde hace unos años, la igualdad de género ha pasado de ser un término teórico a estar en camino de convertirse en la piedra angular de la vida corporativa. No se trata de aspectos excluyentes, sino, más bien, complementarios, tal y como demuestran las inversiones ESG: es posible preocuparse a la vez por el medio ambiente, por el desarrollo social y por la igualdad de género.

No obstante, la paridad de sexos en las empresas es una tendencia reciente y, además, en aumento ya que, cada vez más, las mujeres están siendo valoradas exclusivamente por lo que pueden ofrecer. La concienciación empresarial para la inclusión y la diversidad de género están claramente al alza: si bien la justicia social solía ser el principal catalizador de esta tendencia, las compañías están comenzando a considerar de forma cada vez más destacada la inclusión y diversidad como una ventaja competitiva y un motor determinante del progreso.

Ya no se trata de un acto de imposición social, sino de una forma de hacer avanzar a la

sociedad que, además, aporta una serie de beneficios probados a las empresas. Existe una correlación entre el porcentaje de mujeres que ocupan estos puestos y los beneficios que ello reporta a las empresas. Las distintas investigaciones realizadas hasta ahora han concluido que existe una fuerte correlación entre el desempeño financiero de una empresa y la política de igualdad de sexos.

Así, diversos estudios evidencian que tener al menos un 20% de representación femenina en puestos de alta dirección tiene efectos positivos en la innovación de las compañías. Por ejemplo, aquellas compañías con una representación de mujeres superior al 33% en los puestos de alta dirección han superado históricamente en términos de rentabilidad al universo global de firmas cotizadas. No se trata de una cuestión de cuotas, sino de una forma diferente de hacer negocios que incluye una mayor predisposición a la innovación, una menor tendencia al “pensamiento en grupo” o a la asunción de riesgos excesivos, una forma distinta de dirigirse a los clientes y la construcción de una cultura corporativa inclinada a aspectos como la conciliación familiar o el teletrabajo.

Y es que la diversidad de género ha demostrado reportar mejores resultados, y más sostenibles, en comparación con los enfoques tradicionales. Las investigaciones del equipo Rosenberg Equities de AXA IM sugieren que la diversidad puede actuar como un muro protector, ayudando a compañías altamente rentables a enfrentarse a desafíos como la retención de talento y la competitividad de precios en mejores condiciones que sus rivales. En este contexto, en **AXA IM contamos con AXA WF Framlington Women Empowerment**, un fondo cotizado de alta convicción, con carácter global y gestionado de forma activa. Su objetivo es generar rentabilidad financiera a largo plazo, así como un impacto social positivo, que busca hacer de la diversidad de género una realidad.

El fondo se centra en medidas de impacto como el número de mujeres presentes en los Consejos de Administración de la compañía, en puestos de alta dirección y gerenciales, así como en la plantilla, llegando a compromisos con las empresas para mantener y mejorar los estándares bajo la premisa de que la diversidad de género puede ayudar a los inversores a obtener rentabilidades mejores y más sostenibles.

Para cumplir nuestros objetivos en materia de impacto social, las compañías deben haberse adherido a los Principios para el Empoderamiento de la Mujer de Naciones Unidas, o bien tener una representación mínima de mujeres del 20% en el Comité Ejecutivo y en el Consejo de Administración. Aunque en el caso de los países emergentes, el umbral lo bajamos al 10%, no se puede dar por sentado que la diversidad de género y la inclusión son algo exclusivamente de las economías desarrolladas, precisamente China presenta uno de los mayores porcentajes a nivel mundial de mujeres en puestos de dirección financiera.

En nuestra cartera mantenemos un volumen de 40 a 60 sociedades, de las que estudiamos con detenimiento su cultura corporativa, así como su agenda de largo plazo en materia de diversidad, en lugar de limitarnos a valorar solamente la información proporcionada por los índices estándar de diversidad. Pero también mantenemos conversaciones con empresas en las que hemos decidido no invertir por su escasa cultura en materia de diversidad de género, analizando cómo podríamos influir en la mejora de su responsabilidad corporativa.

Y es que **desde AXA IM apostamos y apoyamos la igualdad de género, no solo por convicción ética, sino también en pos de la evolución de la sostenibilidad de las empresas y, sobre todo, de la sociedad.** ■



Anne Tolmunen

Gestora del fondo
AXA WF Framlington
Women Empowerment en
AXA Investment Managers



No a cualquier precio

Desde las primeras transacciones que tenemos constancia que se llevaron a cabo, el precio ha sido uno de los factores más relevantes a la hora de intercambiar mercancías o servicios. Miles de años después, **el precio sigue siendo determinante en todos los ámbitos transaccionales, y también en la gestión de activos, donde ha adquirido un protagonismo notable, especialmente tras la entrada en vigor de la normativa MiFid II y su adaptación a las distintas legislaciones.**

A pesar de ser un tema conocido por los profesionales del sector financiero, la gestión pasiva se ha popularizado mucho recientemente, incluso ya entre los inversores más noveles. **No cabe duda de que invertir en un ETF o en un fondo indexado puede ser una magnífica elección en determinadas circunstancias, y que su precio debe ser un factor clave a tener en cuenta.** Sin embargo, este puede ser el tema menos relevante, si pasamos por alto aspectos tan importantes como la liquidez que nos puede ofrecer el mercado al que nos dirigimos o la del propio instrumento, otros costes que puedan existir, el patrimonio con que cuenta el instrumento, la fiscalidad propia y la del inversor, etc. Así, estaríamos haciendo una muy buena gestión de nuestra cartera si somos capaces de acceder a un vehículo indexado, con bajas comisiones, que cuente con suficiente liquidez, que

además invierta en un mercado líquido y que sea eficiente desde un punto de vista fiscal.

Sin embargo, **si la elección la basamos exclusivamente en el precio y nos obsesionamos con invertir en el vehículo indexado más barato del mercado contra el que nadie pueda competir, quizás acabemos invirtiendo en determinados ETF o fondos con costes tremendamente ajustados, pero que no necesariamente son los más eficientes.** Invertir en un vehículo indexado con un coste del 0,05% anual puede ser una pésima decisión y tener unas consecuencias fatales para una cartera, si no hemos tenido en cuenta el resto de aspectos que resultan fundamentales en una inversión de estas características.

En el lado opuesto, **si lo que pretendemos es sacar partido a la gestión activa, buscando el exceso de rentabilidad que un gestor sea capaz de conseguir frente a su índice de referencia, o la capacidad de otros para contener las pérdidas en determinados momentos más complejos, pagar una comisión de gestión superior puede estar totalmente justificado.**

Así, una inversión con una comisión de gestión varias veces superior a la de un vehículo indexado, podría ser perfectamente aceptada, siempre que el valor añadido del gestor sea real para el inversor. Pero lamentablemente esto ocurre muy pocas veces, y existen multitud →



Haga que sus inversiones importen.

Juntos podemos marcar la diferencia.

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.

Gama Nordea STARS
Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund

nordea.es/inversionresponsable

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

→ de vehículos de inversión que, lejos de conseguir generar valor para los inversores, lo destruyen de manera recurrente, a base de mermar la rentabilidad neta de sus carteras debido a sus elevadas comisiones.

No hay que olvidar los casos en los que el gestor, oculto bajo una falsa actitud activa, se dedica a replicar el índice añadiendo pequeñas modificaciones que dificulten la comparación de la cartera con el índice de referencia. En este sentido, son varios los estudios que se han publicado sobre este tema, destacando entre ellos el comunicado de 2018 del regulador español (CNMV) y el estudio de 2016 del europeo (ESMA), denunciando esta práctica, que es sin duda un fraude en toda regla.

Sin embargo, los casos que pasan más desapercibidos, pero que son tan graves o más, son los de aquellos fondos que asumen unos costes imposibles bajo la promesa de conseguir importantes ganancias futuras por encima de sus índices de referencia, al estar gestionados por "gestores estrella" que en realidad nunca consiguen superar a su benchmark o que si lo hacen es a costa de asumir unos riesgos que el inversor no profesional es incapaz de comprender.

En conclusión, la gestión pasiva puede ser una magnífica alternativa a la que destinar un porcentaje de una cartera y sin duda el precio es determinante en este tipo de inversiones, pero resulta imprescindible analizar a fondo otros aspectos igualmente importantes, ya que, de lo contrario, el coste que pagaremos por haber invertido en un vehículo de estas características podría ser altísimo, y no precisamente por su precio. Por otro lado, y en lo que a la gestión activa se refiere, aplica perfectamente la conocida frase "*If you pay peanuts, you get monkeys*" ("si pagas cacahuetes, contratarás monos"), ya que no podemos esperar una gestión activa de calidad si pagamos "cacahuetes", pero también conviene analizar muy bien el precio que estamos pagando por la gestión activa y si ésta lo es de verdad, ya que, de lo contrario, podemos terminar siendo nosotros los monos, y acabar pagando no solo los cacahuetes, sino la fiesta entera de todos los demás, incluida la del gestor. ■



Iñigo Peña

Socio-Director Valor Óptimo EAF



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

Partes del
cuerpo
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

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

www.fondosfidelity.es/megatendencias



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

CS1043

Sustancias químicas y biodiversidad:

un año desde la prohibición de pesticidas dañinos para las abejas por parte de la UE

En 2018, los Estados miembros de la UE aprobaron las propuestas de la Comisión Europea para prohibir cualquier uso al aire libre de tres neonicotinoides. Un año después, revisamos nuestro activismo accionario con la seguridad química y el riesgo para la biodiversidad con diez empresas agroquímicas para ver cómo están respondiendo a las nuevas normas.

¿Qué son los neonicotinoides?

- Los neonicotinoides son productos fitosanitarios que se usan a menudo para controlar la presencia de insectos en el sector agrícola. Desde hace años, existe un acalorado debate sobre los efectos de pesticidas que tienen en los insectos polinizadores, como las abejas melíferas y las silvestres. La Autoridad Europea de Seguridad Alimentaria (EFSA) concluyó en 2018 que la mayoría de los usos que se dan a los neonicotinoides representan una amenaza para muchas especies de abejas.
- La consiguiente prohibición de estos productos por parte de la UE en 2018 no era algo completamente nuevo, ya que el uso de neonicotinoides se había restringido drásticamente desde 2013. Estados Unidos y Canadá también han implementado diferentes medidas restrictivas.

Tendencias observadas

De entre las 10 empresas con las que contactamos, las respuestas de BASF, Mosaic, CF, Nufarm y FCM fueron las que nos causaron una impresión más positiva. Algunas de ellas están comenzando a usar las normas reguladoras

más estrictas del mundo como referencia para analizar el riesgo, con el fin de comprender los posibles impactos en caso de que se llegara a exigir el cumplimiento de tales reglamentos a nivel global. De hecho, muchas de estas normas proceden de la UE, incluida la prohibición de 2018 y los estrictos requisitos del Reglamento europeo relativo al registro, la evaluación, la autorización y la restricción de las sustancias y preparados químicos (REACH).

Sin embargo, no todas las alternativas a los neonicotinoides son inocuas para los insectos polinizadores. Por ejemplo, los productos a base de flupiradifurona y sulfoximina están exentos de la prohibición de la UE. Sin embargo, estudios recientes han demostrado que, aun así, pueden tener efectos colaterales sobre los insectos polinizadores y otras especies, y algunos mercados están empezando a prohibir su uso.

Por tanto, es importante garantizar que se destinen recursos al desarrollo de una nueva generación de pesticidas que sean realmente inocuos para la biodiversidad. Si se siguen desarrollando para el cultivo a gran escala, los biopesticidas podrían desempeñar un papel crucial a la hora de alcanzar un enfoque más sostenible. Los principales organismos reguladores también han estado fomentando su desarrollo, aumentando el número de biopesticidas registrados en los últimos años.

Seguimos interactuando

Durante el proceso legislativo de la UE, muchos sindicatos de agricultores manifestaron su oposición al reglamento, expresando su preocupación por el rendimiento de los culti-

vos. Con el fin de evitar perjudicar el medio de vida de los pequeños agricultores, los gobiernos han colaborado con ellos para encontrar enfoques alternativos en relación con la protección de los cultivos.

Si bien fomentamos el desarrollo de productos que reemplacen los neonicotinoides, también creemos que la educación y el apoyo continuo a la comunidad agrícola son vitales para el éxito de cualquier producto. Esto ayudaría especialmente a que los pequeños agricultores estuvieran más dispuestos a usar los nuevos pesticidas más sostenibles, una vez que estas alternativas sean más aplicables a la agricultura a gran escala.

Mediante nuestra implicación con estas empresas agroquímicas, seguiremos animándolas a:

- Reconocer la biodiversidad como un asunto de gobernanza sustancial y en constante evolución, informando de estrategias empresariales, prácticas de los grupos de presión e innovaciones de productos;
- Adoptar las normativas más estrictas de todo el mundo como referencia en cuanto al riesgo y cumplimiento;
- Evaluar y fomentar la transparencia corporativa en cuanto al impacto de sus productos en la biodiversidad;
- Incrementar el I+D en materia de productos para la protección de cultivos que tengan un menor impacto en la biodiversidad (incluidos, entre otros, los biopesticidas) y que sean adecuados para cultivos al aire libre y el campo;
- Desarrollar programas significativos para educar y concienciar a los agricultores sobre el impacto que tienen en la biodiversidad los productos a la venta y sobre métodos agrícolas alternativos. ■

Los puntos de vista y opiniones expresados, a los que ha llegado BMO Global Asset Management, no deberán interpretarse como una recomendación o incitación de compra o de venta de ninguna de las empresas que se puedan mencionar. La información, las opiniones, los cálculos y las previsiones incluidos en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas razonablemente fiables y están sujetos a cambios en cualquier momento. © 2019 BMO Global Asset Management. Las promociones financieras se emiten con fines informativos y de marketing; en el Reino Unido por BMO Asset Management Limited, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority); en la UE por BMO Asset Management Netherlands B.V., que está regulada por la Autoridad holandesa de los mercados financieros (AFM); y en Suiza por BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, que está autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión del Mercado Financiero (FINMA). 724372_G19-1684 (08/19). Este artículo está aprobado para su uso en los siguientes países: BE, CA, FR, DE, IE, IT, NL, NO, PT, ES, SE, CH, AE, UK.



Claudia Wearmouth

Co-Responsable del equipo
de Inversión Responsable
de BMO Global AM



La 4ª oleada de automatización será “Made in China”

El *big data* y la automatización están convirtiéndose en nuevas fuentes de ingresos para los productores lácteos chinos. Uno de los retos biológicos de la industria láctea es que las tres semanas que normalmente dura el celo de una vaca comprenden un breve periodo de tan solo dos días en los que se puede fecundar y preñar al animal -la condición para que produzca leche-. Los ganaderos se guían por su experiencia a la hora de determinar cuándo llega este periodo, pero el margen de error es amplio. Y dejar pasar un celo puede ser costoso pues se traduce en una pérdida de producción estimada en 250 dólares por vaca.

Pero ya está aquí la era de los bovinos conectados a la nube o *smartcows*: un dispositivo portátil desarrollado por Huawei puede mejorar la precisión con que se identifica el periodo de concepción de una vaca hasta el 95%, según la empresa, frente al 68% anterior. Esto se traduce en un incremento estimado de los ingresos de más de 60.000 dólares por cada 1.000 vacas, todo un impulso económico a las

explotaciones lácteas a gran escala. En China ya se han vendido cientos de miles de estos dispositivos.

Cuarta oleada de automatización: los datos son el catalizador principal

Durante los últimos siglos, el uso de la automatización ha crecido enormemente, pero en varias oleadas. La primera fue la revolución industrial del s. XVIII. La segunda surgió a lomos de la electricidad. La tercera ocurrió en la segunda mitad del s. XX con la revolución digital propiciada por los semiconductores de silicio. Y ahora estamos llegando a la cuarta, caracterizada por las máquinas autónomas, el internet de las cosas y el gran catalizador, el *big data*.

En las anteriores oleadas de automatización China quedó rezagada, pero esta vez tiene muchas probabilidades de colocarse en cabeza por las grandes cantidades de datos que posee -y los medios para explotarlos-, estando situada a la vanguardia del desarrollo de las redes 5G en todo el mundo. Más allá de las ventajas económicas, otros motores del despliegue

acelerado del 5G en China son su voluntad de adoptar tecnologías desarrolladas en el propio país y el aumento de la renta y expectativas de sus más de 1.000 millones de abonados a la telefonía móvil.

Un caldo de cultivo para la automatización y la robótica

Además de la expansión de las redes de datos, las tendencias demográficas de China sostendrán el crecimiento de la automatización y la robótica. Durante los últimos 20 años, el salario medio anual se ha multiplicado por ocho hasta los 80.000 yuanes en 2018 (unos 11.300 dólares). Entretanto, la población en edad de trabajar va a descender de 800 a 720 millones de personas entre 2017 y 2025, a razón de 10 millones cada año. Esa es la razón por la cual los salarios chinos han aumentado de forma constante a pesar de que los empleos industriales se han trasladado a países del sureste asiático como Vietnam. China necesita más máquinas para reemplazar a una población activa que mengua.

Existe, pues, un margen muy amplio para que la automatización del sector manufacturero crezca a largo plazo, a juzgar por los bajos niveles de penetración. China posee menos robots por trabajador humano en la industria que Corea del Sur, Japón, EE.UU. y Alemania, pero construye tanto robots industriales como esos cuatro países juntos.

Recientemente visité un fabricante de automóviles que ofrece una app para hacer pedidos que permite a los compradores personalizar a su gusto su coche con más de 10.000 opciones que se trasladan automáticamente a la línea de producción. Esta empresa está trabajando para implantar esta funcionalidad en los primeros eslabones de la cadena, de forma que sus proveedores de componentes puedan saber qué piezas fabricar y adaptarse en tiempo real. Con el tiempo, los pedidos se canalizarán a través de un sistema *blockchain*, de modo que todos los participantes puedan obtener su beneficio de forma fácil y transparente. Otra novedad que he visto en China es la llegada de drones para transportar personas.

Mensajes principales

Desde las *smartcows* hasta las fábricas del futuro, las empresas chinas están desarrollando una impresionante gama de productos para la próxima oleada de automatización, ayudadas por el *big data* que obtienen de las redes 5G. Teniendo en cuenta las bajas tasas de penetración actuales, los factores demográficos, los incentivos públicos y otros factores, pensamos que China está preparada para liderar el desarrollo de la automatización en el mundo durante los próximos cinco o diez años. ■



Raymond Ma

Gestor del Fidelity Funds
Greater China Fund

MATHIAS BLANDIN |

Responsable de desarrollo comercial Ibérico de La Financière de l'Echiquier

“El universo de las midcap es perfecto para demostrar lo que podemos hacer”

Echiquier Agenor Mid Cap Europe es un fondo de gestión activa de pura selección de títulos (*stock picking*) y con la sostenibilidad en su ADN. Hablamos con Mathias Blandin, responsable de desarrollo comercial Ibérico de La Financière de l'Echiquier, sobre la forma de seleccionar “compañías líderes” en un fondo que consigue batir de forma consistente a su índice de referencia. **Por Silvia Morcillo.**

Echiquier Agenor Mid Cap Europe es un fondo de gestión activa de pura selección de valores en el universo de pequeñas compañías con una capitalización de entre 1.000 y 10.000 millones. ¿Cómo seleccionan las compañías?

El universo de inversión lo forman más de 3.000 compañías en un mercado que está menos cubierto por el mundo financiero (hay demasiadas compañías) y en el que muchas veces se hace complicado acceder a las compañías que son más nicho. Esto provoca una ineficiencia de análisis que, para una casa como La Financière de l'Echiquier que se define como *stock pickers*, es el universo perfecto para demostrar lo que podemos hacer.

¿Qué ofrece este universo de pequeñas y medianas compañías?

Este tipo de compañías tiene unas cualidades muy buenas. Es un universo que se renueva mucho, hay nuevas empresas, las salidas a bolsa suelen ser más frecuentes en compañías de un tamaño menor y además se concentra un mayor número de operaciones corporativas. A todo esto se une que la dispersión de rentabilidad es más amplia que la que hay en el universo de las *large cap*: el 90% de las compañías de gran capitalización tendrán una rentabilidad de entre el -10% y el +30% mientras que la rentabilidad entre las *mid cap* va del -30% al +70%. Esto pone de manifiesto que si aciertas en tu gestión podrás tener un retorno más elevado pero si te equivocas, te costará más recuperar. Es un activo que nos interesa.

¿Cómo decidís en qué compañías invertís?

La filosofía del fondo es invertir en empresas *mid cap* de estilo crecimiento y que tengan una posición líder en un mercado nicho. Nos gustan las compañías en las que el equipo directivo está al mando del capital pues nos garantiza que haya alineación de intereses y saber que todo el mundo va en la misma dirección. A nivel de gestión hay cuatro fases: aplicación de filtros cuantitativos, en esta fase miramos la capitalización bursátil, nivel de crecimiento del volumen... solo invertimos en empresas que tengan un volumen de trading superior a un millón de euros porque de lo contrario es complicado gestionar. Luego hacemos un análisis más cualitativo financiero, donde los gestores analizan la compañía, su posicionamiento, tendencia, cuota de mercado, plan de desarrollo, etc.; en esta fase dedicamos bastante tiempo y dinero a lo que denominamos “Call Expert” que es contactar con expertos de la industria para que nos comenten elementos a tener en cuenta a nivel competidores, desarrollo del sector, ventajas, barrera de entrada... esto nos permite tener una visión 360 grados de la compañía. Después completamos el análisis con la aplicación de los criterios de sostenibilidad entre los que damos mucha importancia al gobierno corporativo y, por último, los gestores hacen un caso de inversión, fijan un precio de compra, un precio de venta con objetivo 3-5 años buscando el mayor potencial de revalorización posible.

Esta es la fase previa, ¿cómo construís la cartera?



Es una cartera concentrada formada por 35 valores. Construimos la cartera del fondo con las compañías que hemos analizado, que tengan un mayor potencial y convicción por parte del equipo gestor analizando el momento del mercado para intentar encontrar el mejor *market timing*. Una vez hemos comprado la compañía, los gestores siempre se reúnen con el equipo directivo, visitan fábricas, oficinas para ver que haya coherencia entre discurso y realidad, y tenemos contacto con las compañías al menos cuatro veces al año. A cada publicación de resultados acompañamos, miramos si hay nuevos elementos y, si todo va bien, seguimos.

El hecho de que la mayoría de gestores estén ubicados en Francia, ¿no les da un sesgo local a la hora de construir la cartera?

La Financière de l'Échiquier es casa francesa, la mayoría de los gestores son franceses y todos están ubicados en París. Sí tenemos cierto sesgo al mercado francés pero si analizamos el sesgo geográfico de los fondos es el resultado del *stock picking*. Para el Echiquier Agenor Mid Cap Europe tenemos invertido el 20% en Francia que, para ser un fondo de *mid cap* gestionado por una casa francesa, no es mucho. Creo que no es malo tener un sesgo francés porque además los gestores via-

jan mucho, siempre buscan nuevas ideas de inversión, conocer empresas y no es un impedimento que sean noruegas, portuguesas o española.

¿Qué valores españoles tiene en cartera?

Tenemos un 8-9% en España y, hace un año, la primera posición era Cellnex. Hemos reducido exposición ahora pero nos gusta mucho, seguimos acompañando y aporta mucho valor al resultado del fondo.

¿Tiene objetivo de rentabilidad?

No, porque es un fondo *long only*. Es imposible dar un objetivo de rentabilidad pero siempre tratamos de ofrecer el mejor retorno en relativo y en absoluto posible. Hemos generado casi 8 puntos de alfa y el fondo, por su gestión, es capaz de generar buenos resultados en cualquier entorno de mercado. ■

“La filosofía del fondo es invertir en empresas *mid cap* de estilo crecimiento y que tengan una posición líder en un mercado nicho”



La reforma sanitaria que podría reducir costes

En plena avalancha de costosas propuestas para transformar el sistema sanitario estadounidense, las empresas corren para encontrar áreas en las que potenciar la eficiencia y mejorar los resultados para los pacientes. Desde el equipo de Global Life Science de Janus Henderson, abordamos las innovaciones que podrían traducirse en costes menores y nuevas fuentes de crecimiento.

- Al plantearse ideas para transformar el sistema sanitario estadounidense, el sector ha comenzado a ofrecer soluciones orientadas a reducir los costes y mejorar los resultados para los pacientes.
- Consideramos que los esfuerzos en esta dirección cobrarán impulso en los próximos años y podrían contribuir a reducir costes para el conjunto del sector sanitario.
- Por su parte, las compañías de seguros ya han comenzado a adoptar enfoques innovadores hacia la provisión de atención sanitaria y están registrando costes médicos menores.

En los últimos meses, se han planteado diversas ideas para reformar el sistema sanitario estadounidense, también el extenso plan “Medica-

re for All”, que sustituiría los seguros sanitarios privados por un programa administrado por el gobierno. Estas reformas han centrado una atención significativa por la disrupción que podrían ocasionar y su coste: se estima que la versión de “Medicare for All” que plantea la senadora Elizabeth Warren, precandidata a las presidenciales de 2020, costaría en torno a 2.030 billones de USD a lo largo de la próxima década.

Sin embargo, las propuestas también han empujado a diversas empresas a acelerar el desarrollo de soluciones orientadas a mejorar la eficiencia de la prestación de atención sanitaria: innovaciones que suponen un cambio real y que pensamos que podrían resultar significativas para el rendimiento a largo plazo del sector.

Hasta ahora, hemos observado tres tendencias clave que pensamos que podrían desempeñar una función más importante en la prestación de atención sanitaria en los próximos años:

El crecimiento de la telemedicina

Asistimos al empleo de la telemedicina -el diagnóstico y el tratamiento remotos de pacientes por medio de las telecomunicaciones- en múltiples segmentos de la prestación de

atención sanitaria, incluidos la atención primaria, cuidados intensivos y la salud mental. A los médicos, los pacientes y los empleadores les gusta la telemedicina por su eficiencia y su comodidad, lo cual se traduce en que cada vez más planes comerciales ofrezcan este servicio.

La reformulación de los modelos de atención primaria

Con el auge de soluciones basadas en la tecnología, algunas aseguradoras están adoptando un enfoque hacia la atención que prima lo virtual. Por ejemplo, algunos planes comerciales permiten actualmente a los pacientes acceder a médicos a través de mensajes de texto o vídeo para que les ayuden a controlar enfermedades crónicas. En el caso de los programas respaldados por la administración, las soluciones incluyen la telemedicina, el creciente hincapié en el diagnóstico y los datos, así como una intervención más frecuente en el hogar o en clínicas ubicadas en establecimientos minoristas (como las que se encuentran en las farmacias).

El auge de la sofisticación en la gestión de enfermedades

Con la proliferación de dispositivos conectados como los de seguimiento continuo de la glucosa para diabéticos y los registros sanitarios electrónicos, creemos que las mejoras en el control de enfermedades podrían traducirse en rentabilidades significativas para el sistema sanitario, pues menos del 10% de los pacientes más enfermos de Estados Unidos generan el 70% del gasto sanitario. Según los empleadores busquen formas de controlar los gastos médicos, la demanda de estas soluciones podría crecer rápidamente.

Ninguna de estas tendencias transformará el sistema sanitario. Sin embargo, ofrecen el potencial de reducir los costes y mejorar los resultados para los pacientes, lo cual debería espolear su adopción. En consecuencia, creemos que las compañías de servicios sanitarios que hoy lideran la innovación saldrán beneficiadas. Al mismo tiempo, creemos que las empresas del sector sanitario que adoptan estas soluciones podrían posicionarse para un crecimiento a largo plazo más sostenible.

Las aseguradoras de salud son buen ejemplo de ello: algunas líderes del mercado ya están actuando. Durante una presentación de resultados de cierta empresa a comienzos de 2019, la advertencia de UnitedHealth Group de que "Medicare for All" podría desestabilizar el sistema sanitario del país ocasionó ventas masivas de acciones del sector. Sin embargo, el tono actual ha cambiado drásticamente. En la publicación de →



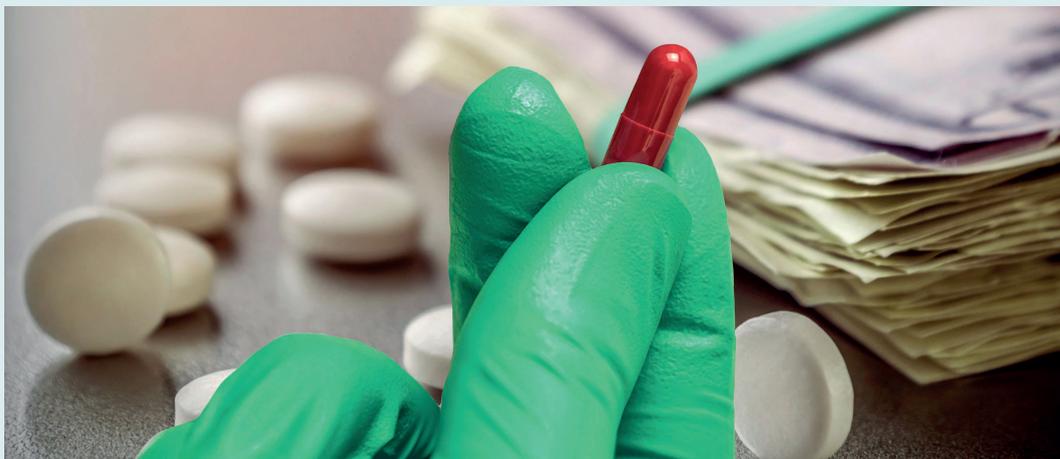
Andy Acker

Miembro del equipo gestor de la estrategia Global Life Science de Janus Henderson



Rich Carney

Miembro del equipo gestor de la estrategia Global Life Science de Janus Henderson



→ resultados del tercer trimestre, UnitedHealth destacó ámbitos clave en que la empresa está comenzando a mostrar avances en el control de costes sin intervención pública.

La compañía indicó oportunidades para virar el “gasto médico” a emplazamientos más rentables, por ejemplo, trasladando las operaciones de cadera y rodilla a centros ambulatorios, que a menudo suponen una ventaja en costes del 50% con respecto a los entornos tradicionales y ofrecen a los pacientes resultados iguales, si no mejores.

UnitedHealth también está optimizando la prestación de procedimientos de diagnóstico por imagen y permitiendo que los medicamentos especializados se administren a través de emplazamientos alternativos, lo cual, en combinación con los cambios relativos a otros servicios de alto coste, se prevé que se traduzca en un ahorro de 1.500 millones de

USD para los clientes en 2020. Además, en el último año, la empresa ha desplegado nuevas tecnologías capaces de analizar millones de puntos de datos para ayudar a los médicos a determinar el ámbito sanitario óptimo para los pacientes. En este sentido, UnitedHealth está logrando una reducción del 10% en los ingresos de pacientes.

Consideramos que los esfuerzos de las aseguradoras sugieren que las soluciones públicas no son la única opción para reformar el sistema sanitario. El sector está comenzando a repensar las operaciones e innovar en sus productos, a menudo, con efectos significativos. Preveemos que más empresas seguirán dichas iniciativas y creemos que dicha evolución podría no solamente contribuir a mejorar la eficiencia y los resultados para los pacientes, sino también configurar el sector para un crecimiento a largo plazo más sostenible. ■

Este documento recoge las opiniones expresadas por el autor en el momento de su publicación y podrían ser diferentes de las de otras personas y otros equipos de Janus Henderson Investors. Los sectores, los índices, los fondos y los valores que se mencionan en este artículo no constituyen ni forman parte de ninguna oferta o invitación para comprarlos o venderlos. La rentabilidad pasada no es indicativa de rentabilidades futuras. El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas puede disminuir y aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente. La información recogida en este artículo no reúne las condiciones para considerarse recomendación de inversión.

Emitido por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es la denominación con la que ofrecen productos y servicios de inversión Janus Capital International Limited (número de registro: 3594615), Henderson Global Investors Limited (número de registro: 906355), Henderson Investment Funds Limited (número de registro: 2678531), AlphaGen Capital Limited (número de registro: 962757), Henderson Equity Partners Limited (número de registro: 2606646) (registradas en Inglaterra y Gales, con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera) y Henderson Management S.A. (número de registro: B22848, con domicilio social en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier).

Janus Henderson, Janus, Henderson y Knowledge. Shared son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus sociedades dependientes. © Janus Henderson Group plc.

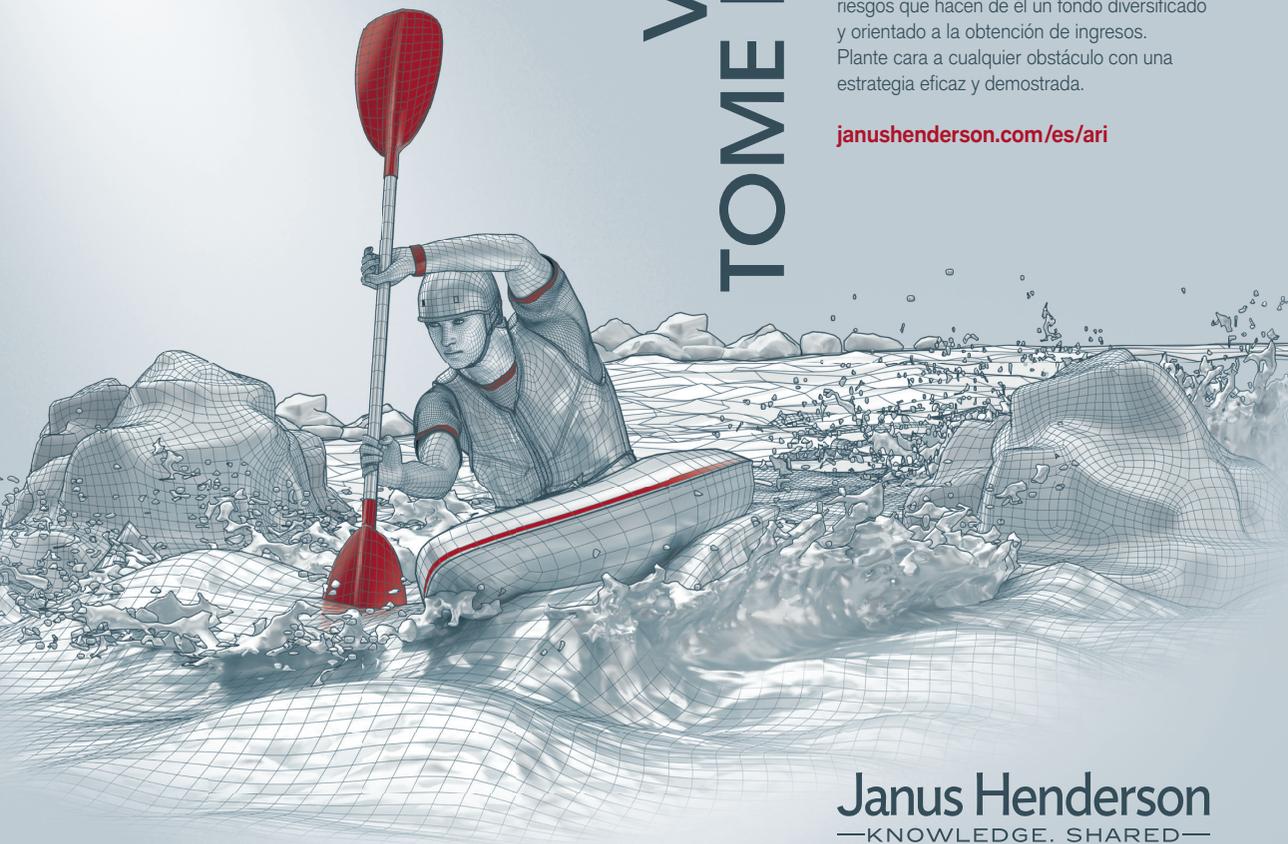
VOLATILIDAD. TOME EL CONTROL.

Janus Henderson Absolute Return Fixed Income

- ✓ Producto de baja volatilidad
- ✓ Estabilidad del capital como objetivo
- ✓ Fuentes de rentabilidad no correlacionadas
- ✓ Atención a la liquidez

¿Busca mitigar el riesgo de su cartera? Janus Henderson Absolute Return Income es un fondo diseñado para ofrecer una rentabilidad estable en entornos de mercado variables. Incluye una experta selección de valores de renta fija globales y derivados para cubrir riesgos que hacen de él un fondo diversificado y orientado a la obtención de ingresos. Plante cara a cualquier obstáculo con una estrategia eficaz y demostrada.

janushenderson.com/es/ari



Janus Henderson
—KNOWLEDGE. SHARED.—

Con fines promocionales. Solo para inversores profesionales. El valor de las inversiones y de las rentas derivadas de ellas puede disminuir o aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente. La información contenida en el presente artículo no constituye una recomendación de inversión. Este documento no es una recomendación para vender o adquirir ninguna inversión. Por favor considere todo el material disponible antes de tomar una decisión de inversión.

Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan los productos y servicios de inversión por parte de Janus Capital International Limited (reg. n.º 3594615), Henderson Global Investors Limited (reg. n.º 906355), Henderson Investment Funds Limited (reg. n.º 2678531), AlphaGen Capital Limited (reg. n.º 962757), Henderson Equity Partners Limited (reg. n.º 2606646), (cada uno registrado en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulado por la Financial Conduct Authority) y Henderson Management S.A. (reg. n.º B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo, y regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Janus Henderson, Janus, Henderson, Knowledge. Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

Los datos están reconfigurando nuestra forma de vivir

Christopher Gannatti

Director del equipo de análisis
de WisdomTree en Europa



Se estima que la cantidad de datos que hemos generado crecerá de los 33 *zettabytes* (ZB) registrados a finales de 2018 hasta alcanzar los 175 ZB hacia 2025. Para poner esto en perspectiva, un ZB es igual a un billón de *gigabytes* (GB). Si tratamos de almacenar 175 ZB en DVD, podríamos apilarlos hasta llegar a la luna 23 veces o rodear la tierra 222 veces.

Tanto el *cloud computing* como la inteligencia artificial (IA) desempeñan un papel central en la forma en la que almacenamos y extraemos el significado de estos datos para mejorar nuestra vida cotidiana.

Netflix como caso de estudio

El hecho de que muchas personas conozcan Netflix de primera mano lo convierte en un excelente caso de estudio en su uso del *cloud computing* y la inteligencia artificial. En agosto de 2008, la compañía comenzó una migración a la nube. A partir del 30 de junio de 2019, Netflix atendió a más de 150 millones de suscriptores de pago ubicados en más de 190 países diferentes. Netflix es consciente de que las personas no se sientan y buscan durante horas para descubrir lo que les gustaría ver: necesitan ver algo atractivo rápidamente para continuar pagando por el servicio. Amazon Prime, por ejemplo, generalmente está a solo un clic de distancia.

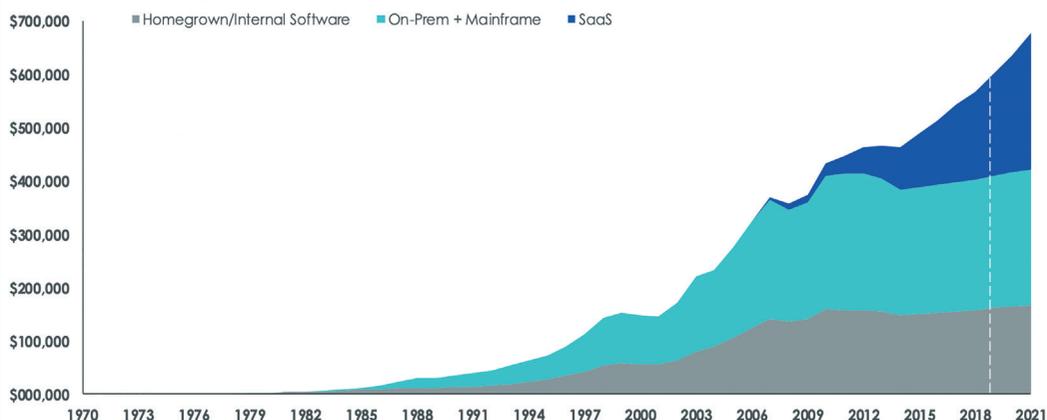
Haber seguido manteniendo sus propios centros de datos físicos para poder dar servicio a más de 150 millones de clientes en 190 países habría supuesto para Netflix una tarea enorme. El cambio a Amazon Web Services permitió a Netflix aprovechar la infraestructura de a escala mundial, eliminando la necesidad de instalar

servidores físicos o preocuparse por corregir errores o infraestructuras de red. Por lo tanto:

- Amazon Web Services representa una de las principales plataformas de infraestructura en la nube, a menudo denominada "Infraestructura como servicio" o IaaS según sus siglas en inglés. Si bien Netflix sería un cliente muy grande, la plataforma puede admitir clientes de cualquier tamaño, ofreciéndoles soporte computacional y almacenamiento de datos a. En lugar de mantener el hardware físicamente, las empresas simplemente pueden pagar exactamente lo que necesitan de la plataforma de Amazon.
- La Inteligencia Artificial es lo que permite a Netflix ofrecer recomendaciones únicas a cada cliente, en función de sus propias preferencias. Amazon Web Services da la potencia informática necesaria para tener en cuenta todas las decisiones anteriores de los clientes para ofrecer recomendaciones cada vez mejores.

No hace mucho tiempo, las empresas de casi cualquier tamaño mantendrían sus propios servidores en las instalaciones (On prem + Mainframe), lo que requeriría un equipo de profesionales de Tecnología de la Información (IT según sus siglas en inglés) para gestionar las actualizaciones y la resolución de problemas. Esto era muy costoso para el negocio. El reciente crecimiento ha sido claramente gracias al software como servicio ("SaaS"). Al adoptar la nube, los clientes pueden tener el *software* actualizado todo el tiempo y los proveedores tienen un flujo de ingresos mucho más predecible por parte de sus suscripciones mensuales.

El software se está comiendo el mundo¹... y la nube se está comiendo el software



Fuente: Battery Ventures, marzo de 2019 "Software 2019", basándose en datos de Forrester, Gartner, the Yankee Group, BEA, gov e Input Research. La categoría de software interno (homegrown/internal software) es una estimación basada en las horas trabajadas. **Los datos se pronostican a la derecha de la línea blanca punteada. Las previsiones no son un indicador del rendimiento futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

Es difícil pensar en un nuevo *software* que en 2019 no aproveche el modelo de distribución en la nube.

La Inteligencia Artificial está aún en sus primeras fases

La Inteligencia Artificial, en la mayoría de sus versiones, es un *software* que puede aprovechar el poder de procesamiento masivo para encontrar patrones y, en última instancia, hacer predicciones muy precisas después de ser entrenado durante millones o incluso miles de millones de interacciones. Los servicios en la nube, como Microsoft Azure, Google Cloud o Amazon Web Services, ofrecen escala instantánea para almacenar y procesar estos datos. Hemos comenzado a ver desarrollos muy interesantes en la automatización de tareas repetitivas en el trabajo o en la integración de procesos

como reclamos de seguros, donde el *software* puede reconocer el habla, procesar imágenes de daños e incluso adjudicar reclamaciones. Si bien podemos adivinar los posibles beneficios que podemos ver en un mundo dominado por el Internet de las cosas (IoT), que puede incluir más de 75.000 millones de dispositivos conectados para 2025², todavía no conocemos exactamente todas las áreas en las que la Inteligencia Artificial impactará en el futuro.

La conclusión inicial podría ser que la adopción ubicua de la computación en la nube, que ahora domina cómo se distribuye y consume el *software* hoy, podría estar allanando el camino para la futura presencia ubicua de la Inteligencia Artificial, y un mundo en el que las empresas sepan qué adquirirán los clientes antes de que efectúen sus compras. ■

¹ La frase "Software is Eating the World" viene de Andreesen, Marc. "Why Software is Eating the World." Wall Street Journal. 20 de Agosto de 2011.

² Fuente: "Internet of Things Number of Connected Devices Worldwide 2015 to 2025." Statista Research Department. 9 de Agosto de 2019.

This material is prepared by WisdomTree and its affiliates and is not intended to be relied upon as a forecast, research or investment advice, and is not a recommendation, offer or solicitation to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy. The opinions expressed are as of the date of production and may change as subsequent conditions vary. The information and opinions contained in this material are derived from proprietary and non-proprietary sources. As such, no warranty of accuracy or reliability is given and no responsibility arising in any other way for errors and omissions (including responsibility to any person by reason of negligence) is accepted by WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their officers, employees or agents. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader. Past performance is not a reliable indicator of future performance.



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 comparencias 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 Ligero 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>

Terminal Profesional Bloomberg



Economic Calendar		10/09/19		10/16/19		
Economic Releases		View		Agenda		
Date	Time A M R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior Rev
0/09	13:00	MBA Mortgage Applications	Oct 4	--	5.2%	8.1%
0/09	16:00	JOLTS Job Openings	Aug	7250	--	7217
0/09	16:00	Wholesale Trade Sales MoM	Aug	--	--	0.3%
0/09	16:00	Wholesale Inventories MoM	Aug F	0.4%	--	0.4%
0/09	20:00	FOMC Meeting Minutes	Sep 18	--	--	--
0/09-10/11		Monthly Budget Statement	Sep	\$93.0b	--	\$119.1b
0/10	14:30	CPI MoM	Sep	0.1%	--	0.1%
0/10	14:30	CPI Ex Food and Energy MoM	Sep	0.2%	--	0.3%
0/10	14:30	CPI YoY	Sep	1.8%	--	1.7%
0/10	14:30	CPI Ex Food and Energy YoY	Sep	2.4%	--	2.4%
0/10	14:30	CPI Core	Sep	0.1%	54.245	54.245
0/10	14:30	CPI Inde	Sep	0.1%	56.558	56.558
0/10	14:30	Real Avg	Sep	0.1%	1.2%	1.2%
0/10	14:30	Real Avg	Sep	0.1%	1.5%	1.5%
0/10	14:30	Initial Jo	Sep	219k	219k	219k
0/10	14:30	Continu	Sep	1651k	1651k	1651k
0/10	15:45	Bloombe	Sep	62.0	62.0	62.0
0/11	14:30	Import P	Sep	-0.5%	-0.5%	-0.5%

Mercados de Futuros con cobertura diaria (Live Streaming Vídeo)

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

ROSER GOMILA | CFO – Chief Financial Officer de Reig Jofre

«La familia Reig es ahora titular del 62% del capital»

En 90 años Reig Jofre ha vivido una transformación intensa y apasionante, desde la pequeña farmacia gestionada a principios del siglo pasado por Ramon Reig Jofre, hasta el grupo multinacional que es hoy, con más de 1.000 empleados, presencia en más de 70 países y ventas anuales en torno a los 200 millones -más de la mitad en mercados internacionales-, explica Roser Gomila, CFO de Reig Jofre. **Por Raquel Jiménez y Silvia Morcillo.**

¿Cuál será la estrategia de Reig Jofre para garantizar el crecimiento y la rentabilidad en los próximos años?

El crecimiento orgánico de Reig Jofre para los próximos años se articula en un doble eje. Por una parte, aumentar nuestra capacidad de fabricación e invertir en procesos tecnológicamente punteros para garantizar la eficiencia y la calidad de nuestros productos. Estamos completando un plan de inversiones de 40 millones de euros en 3 años, lo que situará a Reig Jofre en la vanguardia en procesos especializados de fabricación de productos inyectables estériles. Esto nos dará acceso a un número mayor de mercados internacionales y nos permitirá la fabricación de medicamentos de mayor complejidad, en especial en el ámbito de los biosimilares.

Por otra parte, estamos desarrollando nuestra cartera de productos de especialidad, en las áreas de piel, cabello, uñas y salud de la mujer, que lanzaremos en los próximos años, y recientemente hemos adquirido también una importante cartera de productos en el ámbito de la salud y dolor articular, con un gran potencial de desarrollo tanto a nivel nacional como internacional.

¿Qué previsiones de facturación tienen para cerrar 2019?

Este será sin duda un año con un buen crecimiento de las ventas; el tercer trimestre ya ha mostrado el impacto de la cartera de productos de salud articular recién incorporada, lo que reforzará el crecimiento previsto para

2019. Esperamos que nuestras tres áreas de negocio -tecnologías farmacéuticas, productos de especialidad y *consumer healthcare*- puedan cerrar el año mejorando los niveles de ingresos de 2018.

¿Cuáles son hoy en día los mercados más prometedores para Reig Jofre?

Reig Jofre busca consolidar su presencia en los mercados en los que contamos con estructuras de venta propias: España, Francia, Bélgica, Suecia, UK, Portugal y Singapur. También seguiremos desarrollando nuestra red de *partners* comerciales en otros países; hoy contamos con más de 130 socios comerciales que nos permiten llegar a un número mayor de mercados. El área geográfica clave a corto plazo en el crecimiento global de nuestros ingresos es el sudeste asiático, área en la que Reig Jofre cuenta ya con un negocio en crecimiento en Japón, Indonesia, Filipinas y Vietnam, principalmente.

¿Cómo impactarán en la compañía los últimos cambios en su accionariado?

La ampliación de capital de 24 millones de euros realizada en junio fue un gran éxito y supuso la entrada en nuestro capital de inversores de referencia con participaciones relevantes, y con voluntad de acompañar nuestro proyecto a medio plazo, así como de inversiones con menor participación que contribuirán a aumentar el *free float* de la compañía. Esto ha implicado la dilución del socio mayoritario, la familia Reig, que es ahora titular del 62% del capital.



DATOS FUNDAMENTALES

- Ventas (a cierre 2018): **181 millones de € (+7%)**
- EBITDA (a cierre 2018): **16,4 millones de € (+4%)**
- Beneficio neto (a cierre 2018): **9,3 millones de € (+5%)**
- Free float (a cierre 2018): **21,3%**
- Capitalización (a cierre 2018): **180 millones de €**

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

- **Presidente**
Reig Jofre Investments, S.L.,
representada por D^a. Isabel Reig López
- **Consejero delegado**
D. Ignasi Biosca Reig
- **Vicepresidente:**
D. Alejandro García Reig
- **Consejero independiente**
D. Antón Costas Comesaña
D^a. M^a Luisa Francolí Plaza
D. Ramón Gomis I de Barbará
D. Ramiro Martínez-Pardo del Valle
D. Emilio Moraleda Martínez
- **Secretario no consejero**
D. Adolf Rousaud Viñas
- **CEO:** Ignasi Biosca
- **COO:** Gabriel Roig
- **CFO:** Roser Gomila

Recientemente se ha producido la venta de paquete accionarial que en 2014 se entregó a Natra en el canje de acciones asociado al proceso de fusión derivado de la compra de Forté Pharma, y que representa algo más del 10% del capital. Reig confía en que este cambio pueda contribuir también a mejorar la liquidez del valor.

¿La inteligencia artificial llegará al mundo farmacéutico?

La inteligencia artificial (IA) aporta eficiencia al proceso de desarrollo. Algunas tecnologías basadas en IA permiten ya diagnosticar enfermedades con alta precisión. Los profesionales de la salud pueden procesar cantidades masivas de imágenes por ejemplo, con mucha mayor precisión en pruebas como mamografías y tomografía computada (CT).

También en el ámbito de la fabricación asistimos a un creciente uso de herramientas de IA, que permitirán un mayor control en el proceso productivo, con el doble objetivo de garantizar la calidad de nuestros productos y la eficiencia de nuestros procesos.

¿Qué tendencias marcarán la evolución del sector farmacéutico de aquí a cinco años?

Por una parte, pensamos que seguirá la concentración y consolidación en España de actores, en especial entre empresas de tamaño medio. Al mismo tiempo se potenciará la búsqueda de alianzas para desarrollar proyectos innovadores que combinen las capacidades de los participantes. Observamos también una tendencia a reducir los acuerdos de licencia a actores locales, puesto que las multinacionales a partir del registro europeo consiguen el *market access* directo en el mercado español.

A nivel de productos, sigue el avance en la investigación y desarrollo de las moléculas grandes (de origen biológico), frente a las llamadas moléculas pequeñas (de síntesis química) lo que aumenta la complejidad de los procesos de desarrollo y fabricación de los productos farmacéuticos.

También observamos una diversificación creciente de las empresas farmacéuticas hacia el mercado de prevención y salud, mediante los complementos nutricionales, un mercado con un claro potencial de crecimiento, importante también dentro de la estrategia de Reig Jofre. ■



De izquierda a derecha: **Ana Fernández** (AFS Finance Advisors), **Francisco Javier Garayoa** (Spainsif), **Susana Burgos** (Ei), **David García** (Santander AM), **Guillermo Hermida** (Caixabank AM) y **Luis Boada** (Fluidra)

Inversión socialmente responsable,

oportunidad de inversión muy rentable

Existen personas comprometidas que actúan teniendo siempre en cuenta las necesidades de la sociedad o la salud medioambiental del planeta. Esa filosofía de vida marca sus decisiones a la hora de invertir sus ahorros, y eso es lo que explica que 20 billones de dólares estén colocados en estrategias socialmente responsables a nivel global; 200.000 millones de euros en España. Hasta hace unos años, alguien todavía podía pensar que se trataba de un producto de moda, pero ahora nadie duda de que este tren ya no hay quien lo pare. **Por Susana Burgos.**

Actualmente, hay en el mundo algo más de 80 billones de dólares bajo gestión y la cuarta parte están colocados en inversión socialmente responsable, ya sean acciones, bonos de empresas o deuda soberana, según la tendencia internacional de la Inversión Sostenible y Responsable (ISR), cuyo crecimiento en los últimos años está siendo imparable. **Francisco Javier Garayoa, director general de Spainsif** -el Foro de Inversión Sostenible de España-, proporcio-

na las cifras correspondientes a nuestro país en un debate organizado por Estrategias de Inversión. "Nuestro incremento de la ISR es muy importante. El año pasado se superaron por primera vez los 200.000 millones de euros gestionados en un único ejercicio. La cifra alcanzó los 210.644 millones, con un incremento del 13,5% respecto a 2017".

Entre los grandes bancos, destaca el Santander. Gestiona algo más del 65% de nuestro patrimonio ISR y en 2018 lanzó la primera gama

de fondos sostenibles en España, integrada por dos fondos mixtos y uno de renta variable pura. **David García Rubio, director de ISR de Santander Asset Management**, explica que “hasta hace dos o tres años la oferta de este tipo de productos era muy limitada. De 1.000 fondos, apenas 10 ó 15 cumplían los criterios ASG (medioambientales, sociales y de buen gobierno). Ahora la oferta se ha duplicado y la demanda ha llegado más tarde que en otros países. Amén de que hay que tener en cuenta que esta inversión requiere de una mayor formación financiera por parte de quienes la contratan. Es importante que, desde nuestro mundo de la gestión de activos, fomentemos el conocimiento de ISR”.

“La inversión socialmente responsable es cada vez algo más cotidiano para la gente que invierte en nuestra compañía”, asegura **Luis Boada, IR, Corporate Communications & Business Development de Fluidra**, líder mundial en la fabricación y distribución de componentes para piscinas. La cotizada cumple este año medio siglo de vida “y queremos que la sostenibilidad relacionada con ese bien tan preciado que es el agua, desempeñe un papel muy importante en todas nuestras actividades”, dice Boada.

“Nosotros llevamos invertidos en fondos vinculados al agua desde el principio, desde 2010. Y las rentabilidades han sido francamente buenas. El 95% del agua del planeta sigue siendo salada, así que cabe augurar un futuro muy prometedor a todo lo que sea inversión en desalinización, embotellamiento, sustitución del plástico por el vidrio, etc.”, señala **Ana Fernández Sánchez de la Morena, Socia Fundadora de AFS Finance Advisors** y la primera mujer que constituyó una EAFI en España.

“Sí, pero las ventanas para considerar que estos productos temáticos son rentables desde el punto de vista financiero, siguen siendo cortas. No nos engañemos”, apunta **Guillermo Hermida, CIO Iberia de Caixa-bank Asset Management**. En muchos casos, la utilidad de estos fondos está en la reduc-

ción de la volatilidad de las carteras. Detrás, muchas veces, hay una labor de marketing muy importante a la hora de empaquetar estos productos para ofrecer a los inversores empresas que cuidan la problemática del agua o promueven la igualdad de género en los consejos de administración. La educación financiera es fundamental”.

Una inversión que ha venido para quedarse

“Puede que hasta hace poco la ISR se considerara una inversión de moda, pero ahora mismo se están dando unas circunstancias que invitan a pensar lo contrario, sobre todo por el compromiso tanto del sector público como del privado”, considera García Rubio, de Santander Asset Management. “Las empresas lo perciben como una oportunidad de negocio y también aplican los criterios ASG en su gestión cotidiana. Lo mismo que la Administración recurre al sector privado para reducir su impacto en el medio ambiente o mantener el bienestar social. Por no hablar del cambio que ha experimentado la sociedad en pro del coche eléctrico o el reciclaje”.

» “Puede que hasta hace poco la ISR se considerara una inversión de moda, pero ahora mismo se están dando unas circunstancias que invitan a pensar lo contrario”

Desde Spainsif, Garayoa recuerda que las inversiones temáticas siempre han existido, aunque ahora “más allá de la lucha contra el cáncer o la promoción de las smart cities, se busque cumplir unos mínimos en el resto de parámetros. Y luego está la reflexión de más de una gestora internacional, en el sentido de que el relato -lo mismo que se dice relato en política-, es más fácil a la hora de comercializar este tipo de productos”.

Para Fernández Sánchez de la Morena, “en esto también juegan un papel muy importante las finanzas conductuales, que incluyen la psicología en la toma de decisiones. De hecho, la CNMV publicaba en octubre una guía sobre →

→ psicología económica, igual que muchos premios de economía tienen más que ver últimamente con la psicología que con la economía pura. Incluso el Nobel. La tesis más extendida es que cuando hay una alineación entre lo que haces y lo que entiendes, tu nivel de conexión con lo que haces perdura más en el tiempo.

» “A la ética le hemos dado un servicio financiero y ahí nace la ISR basada en el análisis ambiental, social y de gobierno corporativo”

Si inviertes en la lucha contra el cáncer porque has entrado en contacto con la enfermedad tú mismo o un ser querido, tu inversión es menos volátil porque vas a tener menos miedo y te vas a quedar ahí más tiempo”. Y se retrotrae

al siglo XVIII para hablar de los primeros criterios de exclusión cuando la Iglesia se negaba a invertir en ningún negocio que tuviera que ver con el comercio de esclavos.

En el caso de Fluidra, apostilla Boada, “entendemos la sostenibilidad en su doble vertiente

de contribuir positivamente y permanecer en el tiempo. Porque al final esto de las finanzas éticas es cosa de todos: la sociedad, las compañías, los gestores de fondos y los inversores sean particulares o institucionales, acceden a una información que cada vez es más completa y cada vez está más presente”.

A Hermida, de Caixabank Asset Management, le parece importante seguir diferenciando las inversiones éticas de las socialmente responsables. Explica que las primeras “se basan en principios de exclusión ya sean genéricos o en base a normas internacionales. Nosotros tenemos en cuenta los riesgos no financieros dentro de la valoración de las compañías para elegir. Y pensamos tanto en el activismo como el *engagement* tras pulsar por dónde van las preocupaciones de los *millennials*, que son absolutamente claves para la ISR”.

“Al final es la evolución natural que siguen este tipo de inversiones”, zanja García Rubio. “Antes el cliente nos decía que no quería invertir en empresas petroleras o en aquellas que estuvieran implantadas en países donde no se respetan los Derechos Humanos; y ahora →



Signe social : 25, rue de la Ville l'Évêque 75008 Paris (fr.) 01.44.56.26.76 - Société de gestion de portefeuille « Ile » - Agrément GP92-02 du 05/01/93 - Société Anonyme au capital de 1878 910 euros - 389 522 RCS Paris - Siret 389 522 152 00 047 - APE 6630Z - www.groupama-am.com - Crédit photo: Shutterstock - Creation 01/2017 - Agence Freestyle



**VISIBILIDAD
DE FUTURO**

**DECISIONES
FUNDAMENTADAS**

**MEJOR
SEGUIMIENTO
DE SUS INVERSIONES**

**PONEMOS
A SU DISPOSICIÓN
LAS FORTALEZAS
DE NUESTROS EQUIPOS**

www.groupama-am.com



Gestor Activamente Responsable



→ lo que hemos hecho desde el sector financiero es buscar políticas que tienen impacto en las cuentas de resultados. Hay estudios que demuestran, por ejemplo, que las compañías que tratan mejor a sus empleados retienen y atraen talento, lo que favorece el desarrollo de ideas en aras de la innovación. A la ética le hemos dado un sentido financiero y ahí nace la ISR basada en el análisis ambiental, social y de gobierno corporativo”.

El papel del Plan de Acción de Bruselas

La Comisión Europea presentó en 2018 el Plan de Acción en Finanzas Sostenibles, que ya está dando resultados “a pesar de que la industria siempre avanza más rápido que la

» “El empuje de la ISR ha de venir de la regulación sí o sí”

norma”, a decir del director general de Spainsif. El CIO Iberia de Caixabank Asset Management habla de las obligaciones que siempre conllevan los cambios normativos y

del “liderazgo moral que ostenta la UE y que obliga cumplir una serie de estándares en cuanto a la información, que afecta tanto a los gestores como a las compañías. A la larga, lo

que está en juego es la búsqueda de un nuevo modelo productivo que nos permita creer en un mundo más sostenible”.

Los desafíos de futuro

Garayoa mete el dedo en la llaga del perfil del inversor y explica que, “aunque el retail haya crecido en los últimos años, es el inversor institucional el que tira del carro”. “Como en la mayoría de los países de nuestro entorno”, concede David García. Desde su experiencia en banca privada, Ana Fernández apostilla que “cuando el cliente institucional debe cumplir los criterios de responsabilidad y buen gobierno, la toma de decisiones del director financiero tiene que estar alineada con esos principios”. El CIO Iberia de Caixabank Asset Management plantea que “el empuje de la ISR ha de venir de la regulación sí o sí; no hay más que mirar a Francia y su sistema de acreditaciones públicas”. Todos asienten, al tiempo que el director general de Spainsif sentencia que “queda mucho por hacer pero hay sobradas razones para ser optimistas: he ahí el éxito de las emisiones de bonos verdes, por poner un ejemplo. Dentro de poco, toda la inversión será sostenible o no será.” ■

Adaptamos las *comunicaciones* a tu empresa y sector



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



Centralita en la nube con prestaciones sin límite

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



Telefonía fija, móvil con llamadas ilimitadas y acceso a Internet

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



Integra la centralita en tus aplicaciones de usuario

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

Miles de empresas confían en VozTelecom

Ocio y consumo

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

Educación

- UPC

Comunicación

- Producciones del Barrio

Arquitectura

- Bofill Arquitectura

Automoción

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

Inmobiliaria

- Housfy
- La Casa
- Prestige Real State

Organizaciones

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

RRHH

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

Electrodomésticos

- Calbet
- Taurus

Informática y electrónica

- Beep
- Prink

Asesorías y consultorías

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



El auge de la financiación sostenible

La financiación sostenible ha llegado para quedarse. No hay nada más que ver cómo las grandes entidades financieras han lanzado en los últimos meses nuevas áreas de negocio orientadas a promover inversiones comprometidas con criterios ambientales. En España lo hemos visto recientemente con Bankia, pero también con BBVA, Santander, Sabadell o Caixabank.

La preocupación por el medio ambiente se incrementa, por tanto, al mismo ritmo que también lo hacen estas nuevas opciones de financiación. Y un ejemplo muy ilustrador es la emisión global de bonos verdes, que ha superado los 100.000 millones de dólares solo en lo que va de 2019 y se espera que esta cifra escale entre los 180.000 y 250.000 millones para finales de año, según datos de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI).

Esta tendencia internacional, implantada ya en las economías más importantes del planeta, no pasa de largo en España, pues solo durante el primer semestre del año las empresas y organismos públicos de nuestro país ya habían captado con este tipo de deuda casi 6.800 millones de euros, es decir, más de todo lo que recaudaron por la misma vía en 2018.

Pero ¿qué es exactamente un bono verde y en qué se diferencia de otros tipos de deuda? Un bono verde es un título de crédito emitido por una institución pública o privada cuya emisión se destina exclusivamente a financiar proyectos que promuevan la protección y conservación del medio ambiente.

Es decir, un bono verde se distingue de un bono tradicional por el destino final de sus fondos. Por ejemplo, mientras que los bonos del Estado tienen como objetivo financiar el déficit público, la finalidad de los bonos verdes pasa por

financiar un proyecto sostenible que contribuya a mejorar las condiciones del planeta.

Así, según establecen los Green Bond Principles, proyectos de economía ecológica o energías renovables, iniciativas para construir edificios eficientes, medidas para reducir la contaminación o impulsar la movilidad sostenible son susceptibles de financiarse a través de una emisión de bonos de este tipo.

Y, aunque su volumen todavía es bajo en comparación con el total de deuda emitida, se trata de un mercado por el que los inversores, sobre todo los institucionales, comienzan a apostar. De hecho, Greenergy, la multinacional española de energías renovables, anunció el registro del primer programa de bonos verdes del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) por importe de 50 millones de euros.

Pero más allá de Greenergy, grandes del IBEX 35 como Iberdrola, Santander o Telefónica; o incluso países como Polonia, Francia o China también han emitido los suyos. Porque cualquier entidad con calificación crediticia puede hacerlo con el objetivo de mostrar una transición de su negocio hacia un modelo mucho más eficiente y, por supuesto, con la idea de conseguir recursos que respalden su proyecto 'verde'.

Por su parte, los mercados de capitales y financieros apuestan por inversiones transparentes, que siguen el código de buenas prácticas y promueven los objetivos de desarrollo sostenible de la ONU, al mismo tiempo que invierten en proyectos sostenibles y fomentan el desarrollo de actividades beneficios para la sociedad y la economía.

Y, en cuestiones de rentabilidad, los expertos coinciden en que el comportamiento de estos activos en el mercado secundario es similar al del resto de bonos en un contexto de tipos de interés muy bajos.

En definitiva, la sostenibilidad es mucho más que una moda, es una meta a la que deben dirigirse todos los sectores de todas las economías de todo el mundo. Y el financiero no iba a ser menos, porque todos ganamos cuando se trata de cuidar el medio ambiente. ■



**Antonio
Jiménez Alarcón**

CFO de Greenergy

> La emisión global de bonos verdes ha superado los 100.000 millones de dólares sólo en lo que va de 2019 y se espera que esta cifra escale entre los 180.000 y 250.000 millones para finales de año



El sector bancario, locomotora de los sistemas biométricos para el resto de la economía

Un mundo cambiante requiere de agentes adaptativos, disruptivos, y en FacePhi somos conscientes de ello. Un mundo que deja de ser el mismo cada mañana, donde la tecnología cambia el modo y la manera de las relaciones humanas de todo tipo, requiere una ingente capacidad de evolucionar para no quedarse atrás ante los nuevos retos. Hoy, como nunca, todo se dirime en el viejo axioma de 'evolucionar o morir'. Es lo que el sistema económico actual y el mundo de la biometría aplicada al mundo empresarial reclama con insistencia. O evolucionas, o innovas, o modernizas... o haces todo esto a la vez, o mueres.

El sector de la banca, el que más ha sufrido el cambio de los tiempos y el impacto en sus estructuras y formas tras la crisis financiera que se inició en 2008, entendió bien este concepto. Entendió que el nuevo contexto, exigía nuevas soluciones. Soluciones que rompieran

con las concepciones anteriormente establecidas. Entendí que necesitábamos incorporar en los procesos y servicios financieros nuevas tecnologías para avanzar en la transformación digital del sector, en su innovación y en la atención a los usuarios.

Superar la crisis coincidió con los planes de las entidades financieras de generar una relación digital con el cliente y mejorar la experiencia con él, que motivó el 'open banking'. Este banco abierto online requería de nuevos sistemas de seguridad y de autenticación. Fruto de ello, la tecnología de reconocimiento biométrico que desarrollamos en FacePhi encontró un sector con un potencial de gran valor, hasta convertirnos en líderes en **reconocimiento facial dentro del ámbito fintech**.

La tecnología de FacePhi no se ha detenido solo en ahondar en los sistemas de reconocimiento facial, sino que hemos querido ir a más. También hemos trabajado en encontrar

soluciones de reconocimiento periocular, de huella, de voz, firma electrónica y de onboarding digital. La banca ha entendido la utilidad de esta tecnología para lograr reforzar los sistemas de seguridad e identificación, agilizando y simplificando el acceso a sus servicios para ser más eficientes.

Para satisfacer la demanda de las empresas, hemos creado un producto integral, el **inPhinite**, que conjuga diversos sistemas de reconocimiento biométrico. Nuestro producto se divide en seis segmentos de soluciones especializadas en el ámbito de la seguridad que incluyen el componente Selphi, dedicado al reconocimiento facial; SelphiID, un onboarding digital; Look&Phi, centrado en reconocimiento periocular; 4Phingers, diseñado para reconocer huellas sin contacto touchless; SignPhi para la autenticación de firmas electrónicas; y Phivox, de reconocimiento de voz.

El sector bancario ha reconocido el valor que va a desempeñar la biometría en el futuro, un futuro que ya ha llegado. Las entidades financieras han sabido detectar lo que para otros sectores había pasado desapercibido. La banca ha descubierto antes que nadie lo que hoy es una tendencia ya imparable, una tecnología que se abre paso con fuerza y determinación, y que cada vez estará más presente en nuestro día a día. Y así el sector bancario se ha convertido en la locomotora de la aplicación de los sistemas biométricos hacia otros sectores económicos, siendo los mayores impulsores de esta tecnología.

Las entidades financieras se han convertido en las encargadas de promocionar estas técnicas para ser incorporadas al conjunto de otros sectores empresariales como el de la seguridad privada, el acceso a transporte públicos, control de seguridad en edificios e

instalaciones, comercios, motor, etc., incluso en la próxima relación del ciudadano con la Administración Pública. El abanico de posibilidades que se abre ante nosotros con el uso de esta tecnología disruptiva es extenso y variado, está plagado de nuevas oportunidades.

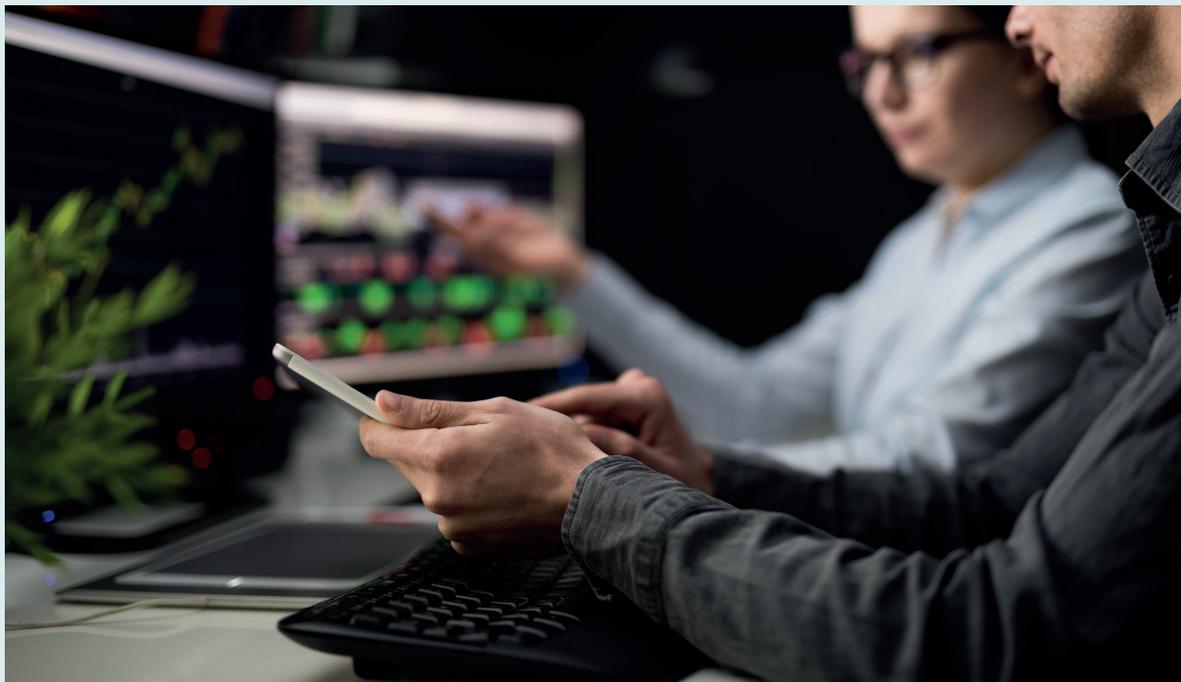
FacePhi está preparada para este salto cualitativo y cuantitativo, para atender las necesidades que los mercados actuales demandan. Después de consolidar nuestra presencia en el mercado financiero con una cartera de clientes que en estos momentos supera las 30 entidades y que está fuer- →



Javier Mira

CEO y Co-founder de FacePhi

» El sector bancario ha reconocido el valor que va a desempeñar la biometría en el futuro, un futuro que ya ha llegado



→ temente arraigada en Latinoamérica, ahora hemos fijado nuestro foco de atención en los países de Asia y la zona del Pacífico, regiones donde existe una fuerte y creciente demanda de servicios biométricos.

En este sentido, Corea del Sur ha sido el escenario elegido para establecer nuestra primera división internacional, denominada **FacePhi APAC**. Desde nuestras oficinas ubicadas en el Work&All de Pangyo, un espacio situado en uno de los centros de negocio más importantes de la capital coreana, hemos comenzado a operar en la zona con esta nueva división con el convencimiento de que en el corto-medio plazo obtendremos nuestro primer contrato en la zona.

Nuestra oficina en Corea del Sur será fundamental en extender nuestros sistemas biométricos en diversos sectores productivos asiáticos y de países del pacífico, donde el uso de la biometría está en permanente auge. Somos conscientes de la apuesta que ha hecho China, y el resto de las potencias económicas del sureste asiático, en materia de desarrollo de biometría e inteligencia artificial en todas sus vertientes.

De esta forma, ampliamos nuestra estrategia de expansión sin renunciar a ser actores de primer orden dentro del mercado biométrico en otros ámbitos. Prueba de ello, es una de las últimas operaciones comerciales que hemos emprendido y que nos ha llevado a dar el salto al sector sanitario. Con el acuerdo alcanzado con Swiss Medical Group de Argentina hemos accedido al mercado sanitario, por primera vez, extendiendo nuestra tecnología y diversificando nuestra actividad empresarial hacia otros sectores.

Nos movemos en un mercado intrínsecamente dinámico, multisectorial, donde la necesidad de sistemas biométricos va a ser creciente, donde FacePhi no va a perder el paso de la locomotora que impulsa la extensión de la tecnología al conjunto de las fuerzas productivas. Una locomotora a la que nos hemos subido con unos productos eficientes y que se dirige hacia un futuro de éxito, sin visos a que nada ni nadie le pare, porque el progreso no puede ser obstaculizado. Conocemos el potencial que esconde la biometría en sus usos, somos conscientes del valor, del grado de implantación que va a adquirir esta tecnología en el tiempo que viene y, por supuesto, lo vamos a aprovechar. ■

Inversión sostenible: Plantando las semillas del cambio

Si quieres contribuir al cambio promoviendo que las empresas mejoren sus prácticas de negocio, Schroders puede ayudarte a conseguir mejores resultados para ti y para la sociedad. Estamos a la cabeza de las inversiones sostenibles para que puedas tomar decisiones eficaces.

Marca la diferencia, contacta con tu asesor financiero.

Por favor, recuerda que el valor de las inversiones y las rentas que generan pueden subir al igual que bajar, y los inversores podrían no recuperar el capital invertido inicialmente.



Información importante: material de marketing publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A. Sucursal en España. Inscrita en el registro de Sociedades gestoras del Espacio Económico Europeo con sucursal en España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 20.

Para lo que más te importa. **Schroders**



Biotechs: una inversión con rentabilidades elevadas y que contribuye al desarrollo médico

En los mercados internacionales, las empresas biotecnológicas con su riesgo tecnológico, a pesar de no ofrecer dividendos y de reinvertir sus beneficios, han ejercido desde hace tiempo un atractivo irresistible para cierto tipo de inversores. ¿El misterio? Ofrecen rentabilidades muy elevadas al aprovechar los saltos de valor que se producen cuando avanzan en sus fases de investigación y desarrollo, cuando se presenta un acuerdo de licencia o cuando se produce una adquisición por una multinacional. En el mercado español, Oryzon representa este tipo de opción para aquellos inversores que dispongan de paciencia para esperar el momento propicio y además les guste contribuir al desarrollo de nuevas medicinas.

En Oryzon tenemos dos moléculas en fase clínica avanzada, iademstat y vafidemstat, ambas destinadas a paliar necesidades médicas acuciantes y con muy alto potencial de creación de valor. En octubre de 2019 presentamos nuevos datos positivos de eficacia humana de vafidemstat, nuestro medicamento epigenético para enfermedades del sistema nervioso. Los datos del estudio REIMAGINE son un gran paso

adelante para proporcionar un tratamiento eficaz y no sedativo para enfermedades mentales graves. Recientes publicaciones de primer nivel de universidades americanas han demostrado que en modelos genéticos animales de esquizofrenia y autismo (es decir con mutaciones que en humanos producen estas enfermedades) empleando nuestros inhibidores de LSD1 se restaura los animales a su condición normal. Esto abre la puerta por primera vez a hacer un enfoque personalizado en estas enfermedades psiquiátricas.

La eficacia de vafidemstat en REIMAGINE lo convierte en un prometedor posible tratamiento para enfermedades mentales graves. Oryzon es la única compañía con un fármaco de estas características en desarrollo y se encuentra en una posición competitiva realmente única para liderar este campo de psiquiatría molecular personalizada, por esto iniciaremos en breve varios estudios de Fase IIb, empezando por PORTICO en enfermos de trastorno límite de personalidad.

Además, con vafidemstat, seguimos desarrollando los ensayos clínicos que tenemos en marcha en Alzheimer, en el campo del control

de síntomas o de modificación de la enfermedad, y en esclerosis múltiple.

Por otro lado, con nuestro otro fármaco, iadademstat, en septiembre presentamos datos preliminares del estudio de Fase II CLEPSIDRA, que lo evalúa en combinación con platino-etopósido en pacientes de cáncer de pulmón de célula pequeña (CPCP) en recaída. Con la necesaria prudencia porque el ensayo está aún en sus inicios, el nivel de respuestas es prometedor. Con iadademstat, además, tenemos en marcha el ensayo ALICE, que persigue sentar las bases para una aplicación más amplia de iadademstat en Leucemia Mieloide Aguda. En junio presentamos resultados preliminares de la Parte I de ALICE, con unos primeros niveles de eficacia clínica realmente muy prometedores. Este ensayo prosigue su curso y en breve presentaremos datos nuevos de eficacia en ASH.

Para poder avanzar en el desarrollo de estos programas clínicos y poder financiarlos, fue necesario acometer una ampliación de capital de 20M €. El hecho de culminar con éxito esta ampliación de capital confirma la apuesta y el respaldo repetido de inversores internacionales por Oryzon. La compañía ha complementado esta ampliación con recursos no dilutivos superando este año los 24M de nuevos recursos. Esto nos permite encarar PORTICO y los siguientes ensayos de Fase IIb y mantener discusiones con posibles socios industriales con un balance claramente reforzado.

Para lograr la visibilidad necesaria y alcanzar el apoyo sostenido de inversores internacionales, en Oryzon desarrollamos un ambicioso plan de trabajo encaminado a dar a conocer al máximo la compañía. Es un desempeño conocido en el campo como "Non-deal roadshow". A veces se pierde de vista el gran número de compañías y proyectos que nacen continuamente de los diferentes centros

académicos del mundo occidental y que después crecen y siguen creciendo, demandando más capital y más atención de los inversores. Hay una competición feroz y continua por captar y mantener el interés de los inversores internacionales, lo que requiere un esfuerzo planificado y perseverante por la dirección de la compañía de comunicar los avances de los proyectos. Oryzon es hoy la biotech española en el mercado internacional. ■

> Las biotecnológicas ofrecen rentabilidades muy elevadas al aprovechar los saltos de valor que se producen cuando avanzan en sus fases de investigación o cuando se presenta un acuerdo de licencia



Carlos Buesa

CEO y cofundador
de Oryzon Genomics

GONZALO RENGIFO | Director general de Pictet AM en Iberia y Latam

«La inversión responsable ha venido para quedarse»

Gonzalo Rengifo Abadd es, además del director general de Pictet AM para Iberia y Latam, un profesional con más de 25 años de experiencia en el sector financiero. Comenzó su andadura en el mundo financiero en 1994, como director de Banca Privada en Banco Urquijo. Tras cuatro años tomó la responsabilidad de director general adjunto en Schroders España, donde permaneció cerca de 4 años. De ahí paso a su actual puesto en Pictet AM. Estudió económicas y empresariales en CUNEF. Disfruta del deporte, principalmente práctica tenis y pádel. Comenta que en cuanto sus obligaciones se lo permiten, le encanta escaparse al campo. Es padre de tres hijos con edades de 21, 22 y 25 años. Los mayores trabajan y a uno le queda un año para terminar la Universidad. **Por Consuelo Blanco.**

Pictet Asset Management es una gestora independiente, con más de 190.000 millones de dólares de activos bajo gestión y entre las 50 principales gestoras por activos gestionados de clientes institucionales en Europa (según datos de *IPE Top 50 European Institutional AuM*). El 30% del volumen está en mandatos y el 70% en fondos de inversión. Cuenta con más de 80 estrategias entre renta variable, fija, alternativos y multiactivos. Sus más de 300 profesionales de la inversión son fieles practicantes de la gestión activa basada en la valoración y con un enfoque de largo plazo.

Multiactivos de riesgo bajo, retorno absoluto y temáticos

Gonzalo considera entre sus estrategias fundamentales los fondos multiactivos de bajo riesgo, los fondos de retorno absoluto y fondos temáticos.

Hace 15 años iniciaron una estrategia de **retorno absoluto**, trayendo a equipos de JP Morgan, Morgan Stanley y Man -el equipo completo de *distressed debt*- a los que proporcionaron la estructura de inversión, medios y sistemas de gestión. La estrategia ha funcionado tan bien que, de hecho, han lanzado doce estrategias en los últimos diez años. Recalca que muchas de estas estrategias tienen comisión de éxito y políticas anti dilución (*swing pricing*), de manera

que los partícipes que están en el fondo no se vean afectados por los costes generados por los flujos de entrada y salida de otros inversores.

En **temáticos**, con una trayectoria de más de 20 años, gestionan más de **40.000 millones de euros**. Sin embargo, aclara que hay que distinguir megatendencias de temas. Las megatendencias son grandes cambios estructurales, como desarrollo demográfico y envejecimiento, desarrollo tecnológico, atención a la salud o sostenibilidad. Así la robótica es una temática que se encuentra en la intersección de varias megatendencias: crecimiento económico, globalización y desarrollo tecnológico. "Pictet AM selecciona empresas mejor posicionadas para captar los beneficios de las 14 megatendencias definidas por el Instituto de Copenhague. En la intersección entre estas megatendencias surgen estrategias de inversión temática, cada una de las cuales proporciona exposición a varias megatendencias. Cada estrategia está gestionada por un equipo dedicado, que, con conocimientos especializados, lleva a cabo su propia investigación en su universo temático y construye la cartera", explica Gonzalo.

Pictet AM fue **pionero en inversión responsable desde 1997**, y en España son **fundadores de SpainSif** (plataforma de encuentro y referencia en materia de inversión sostenible



y responsable en España). “Es una tendencia que ha venido para quedarse. Será uno de los temas más solicitados por un inversor cada vez más concienciado”, puntualiza. De momento todo el desarrollo ha venido de la parte institucional. Además, está llegando Green MiFID, regulación que trata de una gestión más eficiente de riesgos.

Pictet AM **gestiona 12.000 millones de dólares en inversiones medioambientales**. Está comprometida con el código de transparencia Europea ISR. Es miembro de la asociación paneuropea IIGCC que alienta políticas públicas y prácticas de inversión que abordan riesgos a largo plazo y oportunidades asociadas con el cambio climático. Galardonada por el gobierno francés con la etiqueta inversión socialmente responsable en cinco estrategias: Global Environmental Opportunities, Timber, Energy, Emerging Markets Sustainable Equities y European Equities Sustainable Equities.

Gonzalo explica que la plena implantación y el desarrollo de una oferta ASG es un proceso de largo plazo, que **requiere fuertes inversiones**

en sistemas y tecnologías. Y por ello, la taxonomía del Green MiFID va a complicar la vida de las entidades si las gestoras tienen que preguntar a sus clientes si quieren criterios ASG en la cartera. Ahora mismo, todas las entidades están trabajando, si bien la realidad es que hay muy pocas firmas preparadas. Aunque 90% ha firmado los principios de inversión responsable de Naciones Unidas, sólo 10% cuenta con una integración completa.

La industria: tendencia hacia planificación del ahorro mediante fondos

Rengifo enfatiza que es importante “ver de dónde venimos tras la crisis de 2008 para saber hacia dónde vamos”. La industria española pasó de tener aproximadamente 10 millones de partícipes en fondos de inversión a casi 5 millones en 2009 y recuperar hasta los 12,4 millones al cierre de octubre 2019. El volumen también se ha duplicado en fondos de inversión, aunque si se agregan fondos de pensiones, sicavs, etc., **la industria supera los 500.000 millones de euros**, lo que representa casi un **50% del PIB** (1.208.248 millones →



→ de euros en 2018). Claramente la tendencia es hacia una planificación del ahorro más estructurada, donde los fondos de inversión juegan un papel muy importante.

El **mercado español** se ha caracterizado por una **cultura de depósito y "ladrillo"**. Aún sigue habiendo un **40% en efectivo y depósitos**, **15% en fondos mutuos** y 17% en fondos de pensiones y seguros, sigue teniendo un carácter preponderante. Sin embargo, con los tipos de interés bajos, las alternativas para canalizar el ahorro han sido dirigidas activamente a fondos de inversión.

La industria financiera ha llegado a sufrir un daño reputacional y trabaja para reconstruirlo. Actualmente se tiene en cuenta el riesgo que los inversores pueden asumir, antes no se entendía bien, lo cual era "pan para hoy y hambre para mañana", especialmente porque el inversor español en general huye de la volatilidad. La entrada en vigor de la directiva MiFID II en 2018, estableció un marco común, con mucha mayor transparencia, pasando de comisiones implícitas a explícitas.

El negocio está en el acceso cliente

El cliente será el que marque el ritmo, demandando soluciones innovadoras, de la casa o de terceros, que proporcionen valor añadido. Puede elegir y calificar de servicio. De manera que el negocio está en el acceso cliente, en la

distribución, pues el cliente tiene la decisión de invertir y en qué producto. Con ello, es la distribución la que tiene y tendrá mucha más importancia. La fábrica de productos financieros es un proveedor. Gonzalo no cree que las entidades financieras se deshagan de sus gestoras en los próximos cinco años, pues, aunque los tipos de interés en Europa se normalicen y vayan a reconstruir sus negocios tradicionales de activo/pasivo, **la gestión de activos, que no consume balance y proporciona ingresos recurrentes**.

Las gestoras ganadoras del futuro son las que tienen capacidad de soluciones de inversión en tipos de activos no tradicionales, generando alfa consistente, con mucha solidez de negocio -independencia y falta de conflictos de interés-, además de tecnología.

Estoy invertido en robótica, transición digital y seguridad

Pero, ¿dónde invierte Gonzalo? Comenta que mantiene una cartera estructural con estrategias dispares, incluyendo renta variable rusa y temática de robótica, transición digital y seguridad. "Como inversor tengo visión de largo plazo, mínimo cinco años". En renta fija sólo tiene deuda emergente en moneda local y deuda corporativa emergente en dólares, pues son empresas con poco apalancamiento, en mayor parte, y con ingresos en dólares y gastos en una moneda local muy devaluada. ■

¿CUÁL ES LA ENERGÍA DE TU FUTURO?

ENDESA, COMPROMETIDA CON EL PROGRESO Y LA SOSTENIBILIDAD. Cada uno de nosotros tenemos una energía que nos impulsa a avanzar y construir el futuro que queremos. Y cada uno de nosotros hoy puede contar con esa energía sostenible para hacerlo. **Sea cual sea tu energía, cree en ella.**

What's your power?



Los tiempos
cambian.

Las mejores técnicas tradicionales. Y los últimos avances tecnológicos. En Invesco combinamos todas nuestras fortalezas. Juntos, podemos definir el futuro de la inversión. Únete a nosotros [invesco.com/cambio](https://www.invesco.com/cambio)



Información importante: Este documento de marketing se dirige exclusivamente a clientes profesionales en España. No está destinado a inversores particulares; por favor no lo redistribuya. Este documento de marketing no pretende ser una recomendación de inversión en ninguna clase de activo, acción o estrategia en concreto. Por lo tanto, los requisitos regulatorios que exigen imparcialidad en las recomendaciones de estrategia de inversión o en inversiones no son aplicables aquí ni hay prohibiciones para el comercio de antes de la publicación. La información aquí publicada es solo con fines ilustrativos, no suponen una recomendación para comprar, vender o mantener acciones. Donde individuos o la compañía han expresado opiniones, estas están basadas en condiciones actuales de mercados, pueden diferir de las de otros profesionales de la inversión, están sujetas a cambios sin previo aviso y no son en ningún caso un consejo de inversión. Emitido en España por Invesco Asset Management SA Sucursal en España, Calle Goya 6, 3ª planta (28001) Madrid. EMEA7544/2019