

asset managers

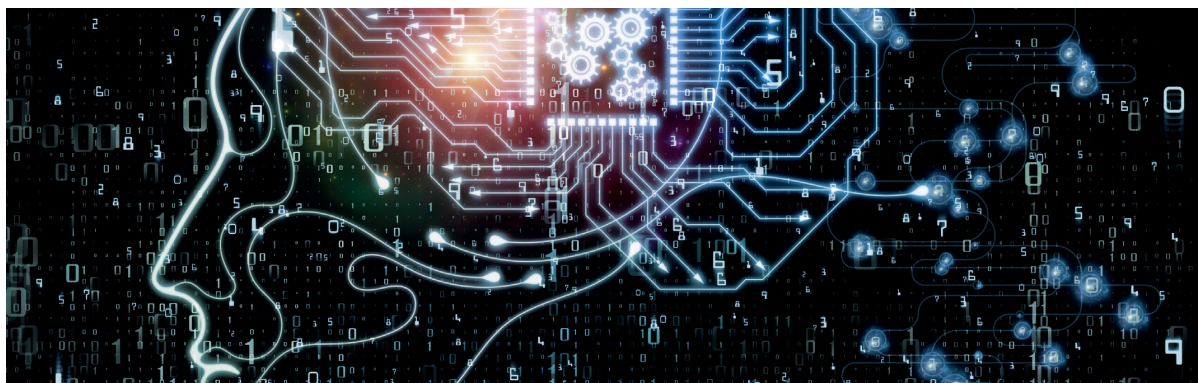
La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN FEB-20
N. 13

- Una hora con Narciso Benítez, Abante
- MARF, oportunidad para empresas y perspectivas para inversores
- Entrevista con Hamish Forsyth, Capital Group



Europa en las carteras

El activo más
recomendado en 2020



ODDO BHF Artificial Intelligence

Una nueva forma de invertir

Nuestro primer fondo temático que utiliza inteligencia artificial (IA) en su proceso de inversión

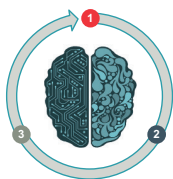
Este fondo supone una innovación disruptiva en el sector de la gestión de activos. Hemos desarrollado un proceso de inversión único que combina la inteligencia artificial y nuestro dominio histórico de la gestión cuantitativa. Nuestro objetivo es ofrecer a nuestros clientes una solución innovadora buscando generar de alfa a largo plazo.

Análisis de inteligencia artificial / Big Data

Identificar las mejores empresas y las más prometedoras relacionadas con la temática de la IA mediante algoritmos de macrodatos (big data)

Construcción de la cartera y revisión fundamental

Cartera de ponderaciones equitativas & reajuste trimestral



Modelo cuantitativo "Algo 4"

Selección de las mejores empresas utilizando nuestro modelo cuantitativo de eficacia demostrada con el objetivo de invertir en las mejores acciones cotizadas globales vinculadas a la temática de la IA

Nuestro objetivo es invertir en las mejores acciones cotizadas globales vinculadas a la temática de la IA, desde grandes capitalizaciones hasta acciones de mediana capitalización con elevado potencial.

La inteligencia artificial es fuente de múltiples oportunidades

- La inteligencia artificial es una revolución silenciosa que transformará la economía y generará crecimiento en todos los sectores
- Las empresas que puedan utilizar la inteligencia artificial para generar una ventaja competitiva generarán valor a largo plazo

Fuente: ODDO BHF Asset Management SAS, al 31 de marzo de 2019

Disclaimer
El presente documento ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS para su comunicación al mercado. Su comunicación a los inversores es responsabilidad de cada promotor, distribuidor o asesor. Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo regulado por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF). Los inversores deben tener en cuenta que los fondos conllevan un riesgo de pérdida del capital, así como diversos riesgos relacionados con los instrumentos y estrategias incluidos en la cartera. Si deciden suscribirse, los inversores deben consultar obligatoriamente el Documento de datos fundamentales para el inversor o el Folleto de la IIC para conocer con exactitud los riesgos que comporta la inversión. Las opiniones expresadas en el presente documento corresponden a nuestras previsiones de mercado en el momento de la publicación del documento, pueden variar en función de las condiciones de mercado y no comprometen en ningún caso la responsabilidad contractual de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Países en los que el fondo está autorizado para su distribución al público: Francia, Italia, Alemania, Suiza, España, Luxemburgo

Datos del fondo

ODDO BHF Artificial Intelligence
CR-EUR ISIN: LU1919842267

Acerca de ODDO BHF Asset Management

ODDO BHF AM es una gestora de activos independiente líder en Europa, compuesta por ODDO BHF AM GmbH en Alemania y ODDO BHF AM SAS, ODDO BHF Private Equity SAS en Francia y ODDO BHF AM Lux en Luxemburgo. Estas entidades gestionan de manera conjunta activos por valor de 54400 millones de euros. ODDO BHF AM ofrece a sus clientes institucionales y distribuidores una gama única de soluciones de inversión de alta rentabilidad en todas las clases de activos principales, como renta variable europea, estrategias cuantitativas, renta fija, soluciones multiactivos, private equity y deuda privada.

www.am.oddo-bhf.com

RIESGOS

El fondo ODDO BHF Artificial Intelligence está expuesto principalmente a los siguientes riesgos: **Riesgo de pérdida de capital, riesgo de renta variable y riesgo de gestión discrecional.**

Las virtudes de la gestión

Oportunidad y diferenciación. En las conversaciones que tengo de forma habitual con gente de la industria, cada vez más sale la gestión pasiva como una de las causas que está llevando a un estrechamiento de márgenes y a una menor demanda de la gestión activa por la supuesta “facilidad” que tiene replicar a un índice. Un tipo de estrategia que, a juicio del sector, se ha beneficiado de un mercado en el que ha dado un poco igual que las compañías den o no beneficios. Hay una correlación inversa entre los tipos de interés bajos y el alfa de los fondos de inversión. Cuanto más altos son los tipos de interés, más alfa dice la industria que puede generar un gestor que selecciona y discrimina entre lo bueno y lo malo.

Por primera vez, en 2019 los fondos cotizados captaron más dinero que los fondos de gestión activa. Una tendencia que se encuadra en la última década, justo el tiempo en el que hemos vivido un escenario a la baja en los tipos de interés y en la que se ve que el 60-80% de los fondos activos no han batido a su índice de referencia. En el sector hacen autocrítica aunque reiteran que los bajos tipos de interés no discriminan nada.

Desde luego, no es fácil batir a un índice. Y, dependiendo de las categorías, lo cierto es que la gestión activa no sale tan mal parada. Si se analiza una categoría como la renta variable de gran capitalización de la Zona Euro, de los 929 productos existentes, 275 consiguieron batir al índice de referencia a cinco años, según Morningstar. Esto es prácticamente un 30% que, aunque no es un resultado alentador, si se compara con los ETF de esa misma categoría, tan sólo el 50% lograron batir al índice. En cierto modo, se han exagerado las virtudes de uno y los efectos de otro. Pero entender las diferencias y las características de cada uno puede ser clave para tomar las decisiones adecuadas. Incluso combinando ambas estrategias. ■



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández

CEO: José Ignacio Serres

Directora: Silvia Morcillo

Coordinación: Raquel Jiménez

Dirección de Arte: Javier López

Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro

Análisis de Fondos: Consuelo Blanco

Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:

Juan Ramón Peña

jpena@estrategiasdeinversion.com

91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Déposito 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

ADVERO
PROPERTIES

Un hogar a tu medida



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

info@adveroproperties.com / www.adveroproperties.com



FEBRERO 2020 | N° 13



CONTENIDOS

Europa en las carteras, el activo más recomendado en 2020

Reportaje por Silvia Morcillo

Ranking de fondos

Los mejores y peores del mes de enero

Las empresas buscan su lugar en los combustibles fósiles en pleno cambio climático

Reportaje por Ignacio J. Domingo

Entrevista a la gestora

BNP Paribas AM

Selectores

Singular Bank

Una hora con... Narciso Benítez

Abante

6 MARF, oportunidad para empresas y perspectivas para inversores 56
Reportaje por Susana Burgos

26 Más allá del Ibex 64
Entrevista a Ricardo Pumar,
presidente Ejecutivo de Grupo Insur

32 Entrevista final a Hamish Forsyth 72
Presidente para Europa y Asia de Capital Group

42 48 54



De izquierda a derecha: **Xavier Brun** (TREAAM); **Silvia Morcillo** (Ei), **Magdalena Bassi** (A&G Banca Privada), **José Hinojo** (Renta 4), **Mar Barrero** (Arquia Profim Banca Privada), **Ismael García** (Mapfre gestión patrimonial), **Amparo Ruiz Campo** (DPAM) y **Mathias Blandin** (La Financière de L'Échiquier).

Como “jugar” Europa en las carteras, el activo más recomendado

Europa vuelve a ser la gran recomendación de cara a 2020. Por valoración, por una menor incertidumbre y por el mayor acceso a los mercados emergentes, región de la que vendrá el crecimiento en próximas décadas. La selección y la diversificación vuelven a ser claves en un entorno que atisba más de cerca el fin de ciclo económico, con todo lo que ello implica. **Por Silvia Morcillo.**

Año tras año las gestoras lanzan sus previsiones sobre los distintos tipos de activos y, ejercicio tras ejercicio, la renta variable europea vuelve a salir favorecida frente a su homóloga estadounidense. Sin embargo, la foto final del ejercicio poco se parece a la que pronosticaban las distintas casas de análisis. Siempre es el mercado americano el que gana por goleada, a pesar de acumular más de once años subiendo. Una brecha que poco a poco se va cerrando: el año pasado la diferencia entre la revalorización de la renta variable europea y la estadounidense fue del 5% frente al 30% de hace tres años o el 50% de hace un lustro. Desde el sector creen que,

aunque es difícil ver a Europa hacerlo mejor que EEUU, poco a poco se va reduciendo el diferencial tan grande que hay con respecto a los homólogos estadounidenses.

Si uno analiza las fortalezas con las que cuenta la economía europea se entiende que las previsiones sean tan positivas: “las compañías europeas cada vez son más internacionales y esto hace que, por comparativa, estén mucho más baratas”, asegura **Xavier Brun, Head of Equity Europe TREA AM**. Un mercado que verá beneficio en la vuelta de los flujos de inversión por parte del inversor, tanto nacional como internacional. **Mathias Blandin, Country Head Iberia de La Financière de L'Échiquier,**

creo que eliminada parte de la incertidumbre del Brexit “la prima de riesgo es más atractiva en Europa que no tiene nada de inflación, lo que es positivo para el consumo y, por ende, para los mercados”.

Ismael García Puente, gestor de inversiones de Mapfre gestión patrimonial cree que la economía seguirá creciendo pero desacelerándose. El índice macro de Europa ha pasado a positivo después de 3 años en negativo y la tregua comercial ha afectado de forma positiva, un punto a favor para la economía y que puede hacer que los mercados también avancen”. En este punto, **Carlos Moreno, Director de ventas Iberia de Columbia Threadneedle** habla de la diferencia entre el bono y la yield de las acciones, el dividendo. “Casi el 100% de las empresas europeas tienen una yield que cotiza por encima del spread de los bonos, es decir, paga más el dividendo que el spread de la deuda. En EEUU este porcentaje está en el 40%, otro de los factores que puede atraer dinero a la bolsa europea”.

Y además están los bancos centrales que, mientras no se desboque la inflación, no cambiarán su política monetaria. Esto hará que los mercados tengan un apoyo para seguir subiendo. **Iván Díez, Country Head**

Iberia & Latam Groupama AM aprecia el “efecto espejo” entre los organismos monetarios y los mercados pues “los Bancos Centrales dicen lo que el mercado les demanda y éste cotiza lo que le dicen los bancos centrales”. Al final, estos organismos saben que el eslabón prioritario en el crecimiento es el consumo y no lo van a poner en riesgo. “Eso lo harán evitando que haya un shock en los mercados”.

> “Casi el 100% de las empresas europeas tienen una yield que cotiza por encima del spread de los bonos. En EEUU este porcentaje está en el 40%”

Factores que se agolpan en un final de ciclo económico con unas circunstancias que no hemos vivido nunca. “Hay una liquidez extrema en el mercado y tenemos una necesidad imperiosa de ver qué hacemos con el dinero, lo que a su vez servirá de soporte a los mercados pero tendremos un año de volatilidad con caídas del 10-15% que todos estamos esperando para incorporarnos a mercado”, admite **Pilar Barcelona, Directora de Banca Privada Renta 4 Banco Zaragoza**. →



→ Entorno positivo pero no exento de riesgos

Contexto positivo pero no exento de factores de incertidumbre, especialmente en el ámbito político. El Brexit, una vez ha salido de forma oficial de la Unión Europea, seguirá siendo otro factor de inestabilidad

> “Estamos en un ejercicio en el que el Asset Allocation y ser selectivos juegan un papel fundamental. Además, tener bien definido el horizonte temporal es clave”

en tanto en cuanto ambos bandos prolonguen las negociaciones. Se cifra en un 2% del PIB el crecimiento que podría sumar Reino Unido si sale favorecido de las negociaciones con la Unión. Desde el sector creen que “si bien es cierto que podría

favorecer la inversión interna no lo tengo tan claro con la externa porque quién va a invertir en Reino Unido sin saber con qué reglas del juego se va a mover”, se pregunta **Jorge Goñi, Socio y Director de ATL Capital Zaragoza.**

En lo que respecta a España, la incertidumbre en cierto modo se ha eliminado con la formación de gobierno aunque “la evolución de los mercados o los flujos de entrada en la bolsa española dependerán de si se ajusta a la disciplina presupuestaria de las líneas generales de la Comisión Europea o no. Por lo menos la incertidumbre de qué va a pasar con el gobierno se ha eliminado y lo importante es ver qué medidas para estimular el crecimiento toman”, asegura **Raquel Blázquez, Responsable de Gestion de inversiones de Banca Privada de Ibercaja.**

Porque es en el “crecimiento” donde estará la clave para los próximos meses. Desde Groupama AM ven dos periodos: 1) en los próximos 12-18 meses, cuando ven un enfriamiento de la economía y 2) a partir de junio de 2021, cuando creen que EEUU sí tiene más riesgo de recesión porque llega a la parte final del ciclo. **Amparo Ruiz, Country Head España & Latam DPAM** habla de un escenario de “estanflación” como uno de los mayores riesgos que ven en el horizonte. “Tenemos claro que vamos a mantener un pick up en inflación que, si hay crecimiento moderado, se repercutirá en los precios pero ¿qué pasada si hay un estancamiento?” →



% DPAM

DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

 dpamfunds.com



ACTIVE ASSET MANAGER
SUSTAINABLE INVESTOR
RESEARCH DRIVEN



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



De izquierda a derecha: **Pilar Barcelona** (Renta 4 Banco Zaragoza), **Iván Díez** (Groupama Am), **Carlos Moreno** (Columbia Threadneedle), **Nerea Satrústegui** (Abante Asesores Zaragoza), **Silvia Morcillo** (Ei), **Raquel Blázquez** (Ibercaja) y **Jorge Goñi** (ATL Capital Zaragoza)

A la hora de buscar oportunidades es clave mirar abundando en el concepto de diversificación porque si miramos a 2019 ha sido un año muy bueno con gran dispersión entre sectores y, si has tenido una cartera concentrada, no has visto las revalorizaciones de doble dígito", asegura la experta de Ibercaja. Un ejercicio en el que el Asset Allocation y ser selectivos juegan un papel fundamental. Además "tener bien definido el horizonte temporal es clave para que el inversor no se asuste y se salga a mitad de ciclo. Analizar muy bien con ellos el horizonte temporal y ver para qué necesitan esa inversión evitará muchos disgustos", asegura **Nerea Satrústegui, Associate Financial Advisor en Abante Asesores Zaragoza.**

Desde Columbia Threadneedle hablan de "calidad" como variable a buscar en las compañías junto al "bajo apalancamiento, márgenes importantes y altas barreras de entrada. Posiblemente estés pagando un sobreprecio por esa calidad pero, en un entorno en el que no se crece, si compras una compañía con un ROE del 15% hay que pagarlo". Compañías que además permiten amortiguar en caso de caídas en los mercados.

Sector de lujo, consumo global o salud son algunos de los que suenan como recomendación. Desde Renta 4 Banco Zaragoza optan por incorporar activos "con menos beta que el mercado porque, si este año esperamos un año de volatilidad fuerte del mercado, queremos activos que aguanten algo más en las carteras". En este segmento entrar activos como infraestructuras o real estate, que aguantan bien en momentos de volatilidad.

Sobre el mercado español, neutralidad. **Magdalena Bassi, gestora de renta variable de A&G Banca Privada** reconoce tener una posición muy moderada pero "muy selectiva en compañías españolas. Hay sociedades muy globales, punteras que tienen un producto muy destacado pero a nivel de índices somos más cautos". Una composición de cartera que depende del proceso de análisis de cada casa.

Siete estrategias para el momento actual de mercado

- **Mathias Blandin (LFDE):** "Nos gusta la renta variable midcap a través del Echi →

Profesionales y directivos

Este premio es gracias a vosotros

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

**I Premios a la
EXCELENCIA
EMPRESARIAL**

elEconomista.es

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

→ quier Agenor SRI Mid Cap Europe porque pensamos que este tipo de activos sufrió muchos reembolsos a lo largo de los dos últimos años y pensamos que se van a aprovechar de la vuelta de los inversores al mercado. Un fondo que demuestra la fortaleza de la casa a nivel de selección de valores”.

■ **Amparo Ruiz (DPAM):** “Yo recomiendo tener una visión global pero, si me tengo que ceñir a Europa optaría por el DPAM Invest Equity Sustainable porque es sostenible, tiene exposición directa a emergentes - con empresas que facturan en la región pero cotizan en Europa -, permite aprovechar todas las temáticas y le ha sacado un 3-4% de Alfa al MSCI Europe en los cuatro últimos años”.

■ **José Hinojo (Renta 4):** “Nos gustan las compañías de calidad con perfiles consolidados y bajos niveles de endeudamiento. Nos gustan los REITS porque pensamos que lo seguirán haciendo bien como elemento diversificador, descorrelacionador y con buenos dividendos. También hemos empezado a meter en carteras infraestructuras, más correlacionadas con el ciclo y que, si hay apoyos fiscales y más gasto público, lo pueden seguir haciendo bien”.

■ **Mar Barrero (Arquia Profim):** “2020 es un año importante para diversificar. Si tienes una cartera de renta variable europea

tienes que tener growth, value, alta rentabilidad por dividendos y small caps porque estos segmentos lo pueden hacer bien. Si nos tuviéramos que centrar en uno buscaría un fondo global zona euro que mezcle todo y que no esté sesgado a una u otra zona”.

■ **Ismael García (Mapfre):** “Apostar por gestores activos y, sobre todo, por las empresas que se beneficien de toda la evolución que se está viendo en la economía verde y la sostenibilidad. Un amplio campo donde las compañías europeas son punteras y es una temática muy a tener en cuenta en los próximos años”.

■ **Magdalena Bassi (A&G Banca Privada):** “Tenemos una apuesta por las pequeñas compañías también pues las fusiones y adquisiciones en este segmento pueden dar resultados. Tenemos bajos tipos de interés para que las compañías se endeuden, un ciclo agotado donde las compañías pueden buscar crecimiento en beneficios con las sinergias de una compra de un competidor”.

■ **Xavier Brun (TREA AM):** “Como fondo recomiendo el TREA European Equity y, por sectores, vemos mucho potencial en el crudo. Nos gusta mucho cuestionar el status quo actual. Creemos que hay un pico de producción de crudo en EEUU y la producción allí va a disminuir más rápido de lo que pensamos”. ■

HAN PARTICIPADO

*Tres letras
que son todo
un curriculum*

IEB

Porque el IEB es desde su fundación en 1989 la **Universidad de referencia en formación financiera**. De ahí que sus Masters y Programas sean reconocidos tanto por su calidad como por su utilidad.

Un ejemplo es el **PROGRAMA DIRECTIVO INNOVACIÓN DIGITAL Y FINTECH**, que permite conocer y sacar partido a las tendencias en tecnología digital aplicadas al sector financiero.

Llámanos o visítanos en nuestro
Centro de Admisiones



2020 ¿Buenos augurios para la renta variable?

La renta variable culminó 2019 siendo un año estelar. El pasado año, fue un periodo para recordar que las consideraciones macro-geopolíticas no son el mejor entorno en el que basar las decisiones de inversión. Desde 2008, la excesiva confianza en lo macroeconómico ha sido promovida por algunos inversores, que parecen vivir con el constante temor de que un nuevo Armagedón esté a la vuelta de la esquina.

Obviamente, no descartamos completamente lo macroeconómico cuando se trata de gestionar las carteras de renta variable. Se considera por razones tácticas, o cuando tiene un vínculo material con algunas de nuestras convicciones a largo plazo.

El tema del envejecimiento y todo el debate sobre su coste es un claro ejemplo. Por un lado, nos empuja a privilegiar a las empresas o subtemas que se centran en soluciones de asistencia sanitaria basadas en el valor (como

la asistencia sanitaria a domicilio o determinadas empresas de tecnología médica). Por otro lado, desde el pasado mes de agosto hemos estado reduciendo constantemente el peso de los productos básicos de consumo en algunas de nuestras carteras.

Estamos convencidos de que las proyecciones de crecimiento -debido a la disminución de las preocupaciones comerciales, a las políticas monetarias de apoyo y a la probabilidad de futuros estímulos fiscales- mejorarán y, en consecuencia, inclinarán los tipos al alza a largo plazo. Estos tipos tienden a estar negativamente correlacionados con los productos de primera necesidad. Después de la venta masiva de agosto, también añadimos varias empresas cíclicas a nuestras carteras gracias al aumento de puntos de entrada atractivos.

Si profundizamos un poco más en la rentabilidad de este año, destacan algunos aspectos como, la continua mejoría de los mercados de Estados Unidos, el rendimiento sobresaliente

de los valores del sector de los semiconductores (a pesar de las previsiones negativas de los beneficios del 10%), el desempeño mediocre del sector energético (mantenido como rehén por los precios del petróleo con límites de rango) y las persistentes preocupaciones por los criterios ASG.

El rendimiento superior de los índices estadounidenses ha sido la única tendencia que ha definido los mercados de renta variable en la última década. El año 2019 no ha sido una excepción. Se debe tener en cuenta que mirar la valoración a través de una óptica de múltiplos del PER está lejos de ser algo perfecto. Pasa por alto la intensidad de capital de un negocio o sector, así como su capacidad de generar flujos de caja.

Nosotros preferimos las inversiones a largo plazo en compañías que llamamos "ligeras de capital", que son muchas veces disruptivas, y que tienen ventajas comparativas. Una vez más, USA eclipsa a Europa: aproximadamente el 44% de las empresas estadounidenses son de capital ligero, en Europa la cifra se acerca más al 33%.

¿Lo anterior nos lleva a abogar por un rendimiento superior al de los Estados Unidos en 2020? Aunque nos abstenemos de invertir a corto plazo (generalmente mantenemos posiciones en nuestros fondos durante 3-5 años), **esperamos que los mercados de la UE superen a los de USA.** De hecho, es más probable que el primero reaccione activamente a la mejora de la retórica comercial y a la disipación de los temores del Brexit. Alemania, en particular se beneficiará desproporcionadamente de estos dos factores. Además, nuevos vientos están soplando en la cúspide de la CE y del BCE, lo que podría dar lugar a medidas fiscales más fuertes de lo esperado. Mientras tanto, no esperamos ningún estímulo fiscal en los Estados Unidos, debido a las inminentes elecciones estadounidenses y al proceso de destitución en curso.

En **2020 será necesario que se produzca crecimiento de los beneficios**, aunque los múltiplos medios del PER siguen siendo relativamente atractivos. Prevemos que los resultados de la renta variable serán muy positivos, además, también esperamos un rendimiento superior de los mercados europeos, ayudado por la reactivación de los flujos netos de entrada en la renta variable, que, en gran medida, no se produjeron en 2019. Seguimos favoreciendo las inversiones en empresas cualitativas, que crezcan en cifras de ventas a lo largo del ciclo, que tengan ventajas competitivas, un apalancamiento relativamente bajo e idealmente capaces de capitalizar los llamados objetivos de desarrollo sostenible. ■



Alexander Roose

Jefe de renta variable
internacional de DPAM



El oro, un activo valioso en la caja de herramientas del inversor

El oro se ha utilizado como una reserva de valor durante varios milenios. Las existencias de oro son limitadas y la oferta es escasa, lo que le otorga a este metal un lugar muy especial en nuestra psique y nuestra historia. Como activo financiero, el oro ha creado lentamente un espacio para sí mismo en las carteras en los últimos 20 años. Los productos negociados en las bolsas de valores con respaldo físico (“ETP”) han acelerado esta adopción, y estos productos han pasado de tener 0 en 2003 a 127.000 millones de dólares estadounidenses en la actualidad.

El oro, una buena cobertura geopolítica y táctica en renta variable

El oro es ampliamente conocido por su muy buen desempeño en períodos de estrés. Como moneda de último recurso o moneda refugio, se espera que el oro se comporte de forma defensiva en las crisis. Como tal, ha demostrado con el tiempo sus credenciales como cobertura geopolítica. Durante la Guerra de Yom Kippur en octubre de 1973, el oro superó a la renta variable en un 89.4% al año siguiente del comienzo de la crisis. Más recientemente, el oro superó a la renta variable en un 32% el año posterior a los ataques del 11 de septiembre en Nueva York y en un 23.4% en el año posterior al inicio de la Primavera Árabe (diciembre de 2010). La naturaleza defensiva del oro está arraigada en el comportamiento de los inversores. Cada crisis lleva a que el dinero fluya hacia lo que se percibe como el activo más seguro e inmune, y el oro está en la parte superior de esa lista.

En cuanto a las crisis de la renta variable, en lugar de las geopolíticas, los resultados son similares. Al observar los veinte peores trimestres

del rendimiento de las acciones desde 1968, el oro las ha superado en diecinueve de ellas. Aún mejor, el oro ha tenido un desempeño positivo en quince de esos trimestres. De hecho, en promedio, el oro ha superado a la renta variable en un 17,3% en esos veinte trimestres.

El oro es también una cobertura contra la inflación

El problema habitual con activos defensivos muy buenos como el oro es que tienden a crear un lastre en el rendimiento durante los buenos tiempos. El efectivo es un buen ejemplo de este inconveniente: ofrece buenos rendimientos durante las crisis, pero no tiene absolutamente ningún potencial alcista. Este no es el caso del oro. Una ilustración muy poderosa de esto es que el oro está estrechamente relacionado con la inflación.

En un ciclo económico típico, cuando la economía se fortalece, la renta variable comienza a subir y luego la inflación comenzará a aumentar y poco después los precios del oro subirán. En pocas palabras, el oro no solo puede ofrecer un rendimiento como cobertura de las crisis geopolíticas o financieras, sino que también demuestra un potencial alcista en los buenos tiempos al actuar como una cobertura de la inflación.

El caso estratégico para el oro

Cuando reconciliamos esas dos cosas, lo que se deduce es que el oro podría ser una buena exposición para tener en cualquier cartera a largo plazo, ya que ayudaría en los malos momentos y no sería una gran carga para los buenos. Vale la pena mencionar también aquí que las crisis geopolíticas y financieras son difíciles de predecir por definición, lo que significa que es difícil

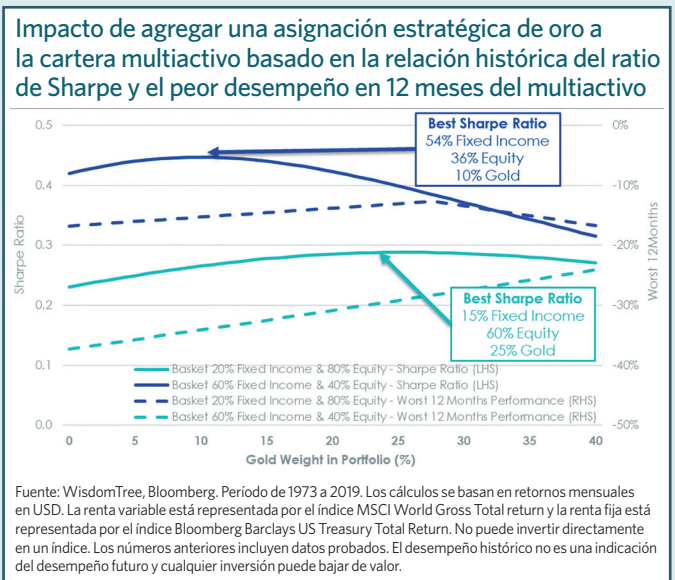
invertir en el oro durante una crisis sin invertir en el oro a largo plazo. Para resaltar las ventajas y los inconvenientes de una asignación estratégica de activos al oro, comparamos, en el gráfico, dos carteras de multiactivos clásicas. La primera es conservadora con un 60% en renta fija (Tesoro de los EEUU) y un 40% en renta variable (Renta Variable Global en países desarrollados). La segunda es más agresiva con un 80% en renta variable y un 20% en renta fija. Para ambas, estudiamos el efecto de agregar oro a la cartera a través del índice de Sharpe a largo plazo (de enero de 1973 a diciembre de 2019) y en el peor desempeño de 12 meses. Cuando se agrega oro a la cartera, la renta variable y los bonos se reducen de una manera que deja la relación de bonos a acciones a 60:40 o a 20:80.

En la cartera conservadora, observamos con la línea azul oscuro que agregar oro beneficia la proporción de Sharpe (al reducir la volatilidad de la cartera) hasta una asignación del 10% al oro. Por encima de eso, la relación de Sharpe comienza a disminuir. En la cartera más agresiva, observamos que el oro aporta sinergias adicionales hasta un 25% de asignación. Observando el peor desempeño de 12 meses, está claro que, en ambos casos, agregar oro reduce significativamente el riesgo a la baja de la cartera: agregar 10% de oro a la cartera conservadora reduce el peor desempeño de 12 meses de -17% a -15% y para la cartera de mayor riesgo, lo hace de -37% a -34%.



Pierre Debru

Director de análisis
de WisdomTree



Históricamente, el perfil de rendimiento del riesgo a largo plazo y el riesgo a la baja, más táctico, parecen apuntar a una pequeña asignación del oro. Dicha asignación habría beneficiado a los inversores durante todos los períodos observados, así como en las recesiones, actuando como cobertura de eventos geopolíticos inesperados y de *shocks* financieros. ■



Indicadores adelantados para identificar el cambio de ciclo en EEUU: ya ha comenzado la cuenta atrás

Tras registrar el diferencial 10-2 valores negativos el 28 de agosto 2019 (i.e. curva invertida -véase gráfico 1), alcanzando niveles de -6 bps (basis points),

observado en la curva Tesoro norteamericana, y teniendo en cuenta que es el primer indicador que históricamente siempre genera la primera señal que nos alerta de un cambio en el Ciclo Económico (Business Cycle) en EEUU, y que dicha señal se anticipa desde 2 años hasta 9 meses a un cambio en la tendencia del índice S&P 500 de alcista a bajista desde 1977, que es desde cuando disponemos de datos para dicho spread de rentabilidades, es nos lleva ya a adoptar una posición de cautela ante este riesgo y nos lleva a buscar otros indicadores también adelantados o líderes (*leading indicators*) que nos puedan ayudar en la detección precoz de un agotamiento de la

fase de expansión más larga de la historia de EEUU y que dio comienzo en junio 2009, de acuerdo con los criterios de la NBER (National Bureau of Economic Research).

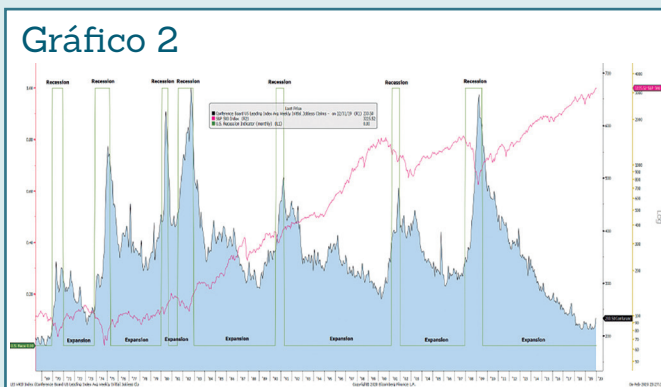
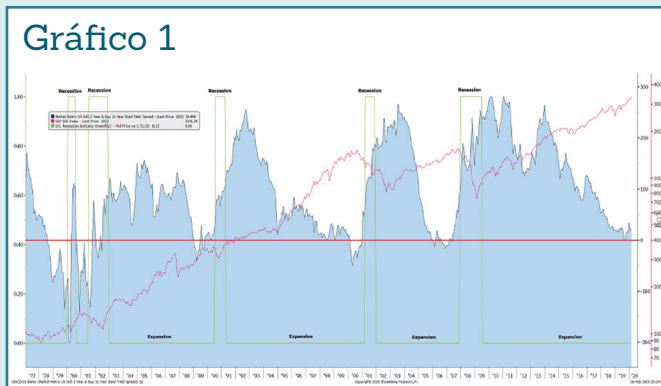
En esta ocasión vamos a centrarnos en aquellos indicadores adelantados que nos ofrece la Conference Board, y consideramos que entre todos los que nos muestra este organismo dentro de la categoría de leading, el correspondiente a las peticiones de subsidio de desempleo iniciales (véase gráfico 2) es el que hemos detectado que efectivamente cumple la misión de adelantarse no sólo al cambio de ciclo sino al cambio de tendencia de alcista a bajista en la renta variable, y que aunque son hechos habitualmente concomitantes, en algunos casos la renta variable se adelanta en unos meses al inicio de la fase de Recesión definida de acuerdo con la NBER.

Ahora, veamos la definición de este indicador adelantado y que es lo que mide de acuerdo con la definición que ofrece Bloomberg en su terminal: promedio de reclamos iniciales semanales para el seguro de desempleo. Esta serie mide el número promedio de nuevas peticiones de compensación por desempleo (solo solicitudes que se solicitan por primera vez para un episodio específico de desempleo) por semana, aunque este indicador es un promedio durante un período de cuatro semanas. La fuente es el Departamento de Trabajo de EEUU. El número de nuevas reclamaciones presentadas para el seguro de desempleo es generalmente más sensible que el informe mensual de empleo o la tasa de desempleo a las condiciones generales de la evolución de economía, y esta serie temporal por tanto tiende a liderar el Ciclo Económico. Debido a que las peticiones iniciales aumentan cuando las condiciones de empleo empeoran (los despidos *-layoffs-* aumentan) esta serie recoge de manera más ágil y temprana cualquier deterioro del mercado laboral que venga motivada por un incremento del número de despidos, por lo que de cara a los próximos 12 ó 24 meses permaneceremos muy atentos a cualquier incremento sostenido en este indicador adelantado, una vez que ya hemos tenido curva invertida en agosto 2019. Por tanto, la cuenta atrás en nuestro reloj ya se ha iniciado. ■



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





Asignación estratégica de activos: la nueva frontera del ESG

Muchos inversores utilizan un proceso de asignación estratégica de activos (AEA) para configurar sus carteras a largo plazo. ¿Qué lugar deben ocupar los criterios ambientales, sociales y de gobernabilidad (ESG) en el proceso de asignación de activos? Nosotros creemos que los factores de AEA y de ESG están estrechamente vinculados. El cambio medioambiental y social debería dar forma a la manera en que asignamos el capital para generar rentabilidad a largo plazo. La relación también funciona en el sentido inverso: los criterios de AEA pueden dirigir el capital privado hacia donde sea más necesario para ayudar a mitigar los problemas sociales o ambientales más apremiantes.

Cómo afectan los criterios ESG a la AEA

Comencemos por la E, los criterios medioambientales. En este sentido se plantean riesgos cada vez mayores para los inversores. A pesar de que el sector de la energía está ya inmerso en un proceso de transición de los combustibles fósiles hacia alternativas con bajas emisiones de carbono, el calentamiento global presenta

riesgos físicos tanto a largo como a corto plazo. Estos riesgos afectarán a la rentabilidad de ciertas clases de activos. Por ejemplo, los bienes inmuebles y las infraestructuras corren un riesgo especial en las zonas propensas a inundaciones, tormentas e incendios forestales.

Pasemos ahora a la S, la letra que corresponde a los aspectos sociales. Tal vez el desafío más importante para el AEA hoy en día es el hecho de que los tipos se mantienen persistentemente bajos, con implicaciones obvias para los retornos a largo plazo de los bonos gubernamentales. Muchos economistas sostienen que esto se debe a un "exceso de ahorro" crónico originado, entre otras razones, por el envejecimiento de la población y la desigualdad en el nivel de ingresos.

La G, relacionada con el gobierno corporativo, también es importante para la AEA. El acontecimiento que más ha influido en el precio de los activos en los últimos 80 años -la crisis financiera mundial- fue causado en gran parte por fallas sistemáticas de gobernanza en la industria bancaria mundial. Una de las lecciones de la crisis es la necesidad de que los responsables

de asignar los activos a largo plazo estén más atentos a los riesgos de gobernanza sistemática.

Cómo la AEA puede afectar a la ESG

Los inversores suelen pensar en la asignación de activos desde la perspectiva de la rentabilidad de las inversiones. Sin embargo, las decisiones de asignación de capital también pueden marcar la diferencia en los aspectos sociales y económicos. Una característica que define muchos de los mayores desafíos del mundo es que las soluciones requieren mayor flujo de capital privado. El ejemplo más importante es el cambio climático. Para cumplir los objetivos establecidos en el acuerdo climático de París de 2015, los inversores deben asignar 1,5 billones de dólares adicionales al año a proyectos de energías renovables y otros proyectos de bajas emisiones de carbono.

Aumentar el impacto de la AEA

El cambio climático ofrece un caso de estudio para mejorar el impacto de la AEA. Los inversores pueden utilizar los mercados de acciones y bonos para invertir en empresas y proyectos que proporcionan soluciones de energía y transporte con bajas emisiones de carbono. Las acciones de infraestructuras renovables, los “bonos verdes” y los activos inmobiliarios sostenibles ofrecen vías adicionales para la inversión en el impacto ambiental.

En Aberdeen Standard Investments, hemos diseñado tres carteras modelo con diferentes asignaciones relacionadas con los criterios ESG. Éstas abarcan una asignación estimada del 3% al cambio climático en una cartera tradicional de renta variable-bonos, una cartera más diversificada con una asignación del 7% y una cartera alineada con el clima con alrededor del 20% de sus activos asignados a soluciones climáticas. Los estudios que hemos realizado demuestran que estas carteras ofrecen rentabilidades estimadas y riesgos muy similares, pero con impactos reales muy diferentes.

> Los inversores pueden utilizar los mercados para invertir en empresas y proyectos que proporcionan soluciones de energía y transporte con bajas emisiones de carbono

Esto plantea una posibilidad emocionante. Sugiere que el proceso de AEA puede modificarse para crear carteras estratégicas con asignaciones de capital significativamente mayores para financiar la transición energética, pero sin sacrificar la rentabilidad ajustada a riesgo. Al adoptar este enfoque, los inversores pueden ayudar a cerrar la brecha de financiación del clima, sin comprometer los beneficios de la inversión o entrar en conflicto con las restricciones fiduciarias y reglamentarias. ■



Álvaro Antón Luna

Country Head de Aberdeen
Standard Investments en Iberia



Inteligencia Artificial: invertir en la disrupción de cada día

La inteligencia artificial (IA) está ya cambiando el mundo. Su impacto está siendo enorme en todo tipo de sectores y compañías. Y eso que apenas estamos en una fase incipiente de su desarrollo. Las empresas que sean capaces de impulsar o capitalizar los avances en el desarrollo de estas tecnologías tienen el potencial de hacer crecer sus beneficios de forma significativa y de ganar una importante ventaja competitiva.

La transformación está ocurriendo a gran velocidad. El tiempo que se necesita, por ejemplo, para entrenar a un sistema automático de clasificación de imágenes ha pasado de tres horas en octubre de 2017 a sólo 88 segundos en julio de 2019. Sistemas de procesamiento de lenguaje como BERT, de Google, se han lanzado al mercado en forma de código abierto y de manera inmediata se han incorporado a diversos tipos de productos. La adopción de la inteligencia artificial por parte de las empresas (de todo tipo de sectores) se ha incrementado en un 25% en un solo año, de acuerdo con una reciente encuesta de McKinsey. Las compañías

que ya han dado el paso han visto aumentar sus ventas, mejorar sus estrategias de marketing o reducir sus costes de producción. Según IBM, el uso de la IA en los negocios puede pasar del 34% actual a un 80% en apenas año y medio o dos años.

Hemos visto empresas tradicionales adquirir compañías o equipos vinculados con el desarrollo de la inteligencia artificial. En el sector sanitario, por poner otro ejemplo, se ha lanzado ya la primera vacuna desarrollada utilizando la IA. Los efectos se están notando ya en todo tipo de sectores más allá de la tecnología.

Una estrategia innovadora

Hace casi tres años, en marzo de 2017, lanzamos el Allianz Global Artificial Intelligence, el primer fondo en Europa dedicado a invertir en esta temática. Entendimos que, para captar todo el potencial disruptivo de la inteligencia artificial, se necesita una aproximación distinta de la que ofrecen los fondos sectoriales de tecnología.

La cartera del fondo Allianz Global Artificial Intelligence se construye atendiendo a tres cate-

gorías o grupos de compañías como muestra el gráfico. En el nivel más básico están la empresas de lo que denominamos como "infraestructura de la inteligencia artificial", con empresas de *hardware*, semiconductores y otras que sirven de base para el desarrollo y la implementación de estas tecnologías y que abarca actividades que van desde el *big data* y el internet de las cosas hasta la telefonía móvil. En un segundo nivel encontramos las empresas que desarrollan las aplicaciones de inteligencia artificial y que incluyen actividades muy diversas dentro del sector de la tecnología, desde la visión artificial hasta la robótica.

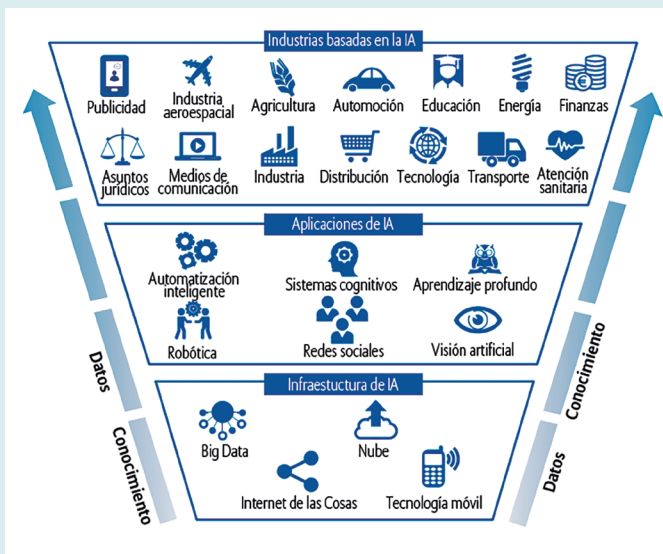
Y el tercer nivel es el que nos permite tener exposición más allá del sector tecnológico. Aquí encontramos empresas de cualquier sector de actividad que utilizan y se benefician de la inteligencia artificial para mejorar sus procesos o para ofrecer nuevos servicios que las diferencian de su competencia. A día de hoy, las empresas del sector de tecnologías de la información representan aún cerca del 60% de la cartera del fondo, pero, con el paso del tiempo, el peso de otros sectores se irá incrementando a medida que el avance de la inteligencia artificial vaya permeando y transformando más áreas de actividad.

Un ejemplo de ello es que, entre las cinco mayores posiciones del fondo, encontramos un fabricante de tractores, en un sector tan tradicional como el de la agricultura, pero que está viendo toda su cadena de valor transformarse gracias a la integración de la inteligencia artificial en sus productos y servicios. Con ello, la empresa obtiene una nueva ventaja competitiva, refuerza las barreras de entrada en parte de sus negocios clave y obtiene una mayor fidelización de su base de clientes.



Sebastian Thomas

Gestor del fondo Allianz Global Artificial Intelligence



Registrando datos

TRANSPORTE

La app de transporte número uno en el mundo registra cada día un volumen de datos de conducción correspondiente a 161 millones de kilómetros recorridos para ayudar a determinar el desarrollo de los coches autónomos y los servicios de movilidad.



2,8 billones P
EUR

Lo que se prevé que los consumidores gasten en servicios de aparcamiento en 2025.

842 mil millones 
EUR

A lo que podría reducirse ese importe con el uso de servicios de movilidad como los de viaje compartido.



15-20%

Lo que se prevé que en 2030 representarán los servicios de movilidad, como los de compartir coche, del total de kilómetros recorridos en turismos.

Áreas de inversión

El denominado *big data* permite analizar grandes cantidades de datos y descubrir patrones, comportamientos o tendencias antes ocultos. Mejora la capacidad predictiva y permite a las empresas personalizar sus servicios y ser más eficientes. El volumen total de datos que se generan en el mundo se duplica cada 15 meses y su tamaño es tal que más del 90% del total de datos creados por la humanidad se ha generado en los últimos dos años.

> El uso de la Inteligencia Artificial en los negocios puede pasar del 34% actual a un 80% en apenas año y medio o dos años

Ya para este año se calcula que habrá 50.000 millones de objetos conectados al denominado Internet de las cosas en todo el mundo y que, por ejem-

plo, sólo la venta de robots para intervenciones quirúrgicas puede alcanzar los 6.400 millones de dólares. En cinco años más, se calcula que el mercado de vehículos sin conductor puede alcanzar los 39.000 millones de dólares en ventas anuales.

Equipo experto

El fondo está gestionado por el equipo especializado en tecnología de Allianz Global Investors, que opera desde San Francisco y que cuenta con más de 15 años de experiencia en la gestión de fondos de tecnología y

más de 20 años analizando y cubriendo el sector, con más de 4.300 millones de dólares en activos bajo gestión. Estar cerca de Silicon Valley nos permite ser testigos de manera directa y tener acceso de primera mano a buena parte de las innovaciones y las tendencias que marcan y marcarán la evolución de la inteligencia artificial en los próximos años.

Como inversores, nuestra misión es analizar el potencial de dicha disrupción, identificando aquellas compañías que se benefician, desarrollan y crecen de manera sostenible gracias a la Inteligencia Artificial. Nuestro proceso de inversión llega a contemplar más de mil compañías durante la búsqueda de ideas que, tras un proceso de filtrado, se limitan a unos 150-200 valores que se analizan en detalle. De ellas, se extraen entre 40 y 100 compañías, que son las que componen la cartera del fondo, que cuenta con un sesgo claro hacia valores medianos y pequeños (normalmente, la inversión en megacompañías no supera el 20%).

La inteligencia artificial está impulsando una transformación a todos los niveles que algunos califican ya como una nueva revolución industrial, con capacidad para impulsar la productividad y modificar no sólo los modelos de negocio, sino incluso estilos de vida. Es, además, una oportunidad de inversión que abre nuevos horizontes. Y no hace falta esperar para poder sacar partido de ella. El futuro es ahora. ■



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



Las suscripciones impulsan el patrimonio de la industria de fondos en España

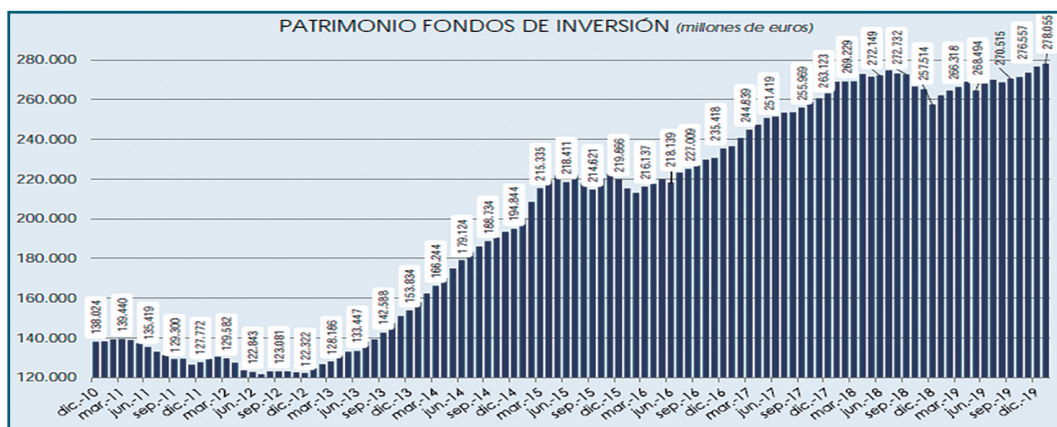
La industria de fondos de inversión mobiliaria ha comenzado 2020 con el pie derecho. El apetito inversor continuó la tendencia de los últimos meses del año. Las suscripciones netas son responsables del 77% del incremento mensual de casi 1.500 millones de euros de patrimonio. La industria alcanza un nuevo récord de patrimonio de 278.055 millones de euros, de acuerdo a datos provisionales de Inverco.

De este **patrimonio record** histórico, **casi el 60% está en manos de 5 gestoras**: Caixa-bank AM, BBVA AM, Santander AM, Bankia Fondos y Sabadell AM, **todas ellas con una red de distribución propia** y potente, lo que

entre otras cosas explica la reciente adquisición de Amundi.

La gestora que **mayor cuota de mercado gana** en el mes es **Caixabank AM**, que pasa de una cuota del 16,93% en diciembre de 2019 a 17,21%; seguida por **Mutuactivos** que suma 0,16 puntos porcentuales de cuota (de 2,08% a 2,24%) y **Bankia Fondos**, con una ganancia de 0,15 puntos porcentuales (de 6,99% a 7,14% de cuota).

De las primeras 25 gestoras por patrimonio, **8 de ellas experimentaron reembolsos netos en enero**. Allianz Popular sigue liderando las salidas netas, que superan los 154 millones de euros (un 2,13% de su patrimonio). También llaman la atención las salidas netas como proporción del



patrimonio de Santa Lucía AM (1,34% de su patrimonio o 23 millones de euros) y March AM (1,30% o 21 millones de euros).

El **incremento en el patrimonio** de la industria en el mes de enero (0,86%), es en su mayoría, **procedente de suscripciones netas** (1.156.780 euros o 77%).

Las categorías con mayor **disminución de activos** han sido la **renta variable internacional y nacional**, afectadas tanto por efecto mercado como por salidas netas de importancia, principalmente la renta variable internacional con reembolsos netos de 200 millones de euros.

Los **fondos mixtos** (tanto de renta fija y variable mixta), tuvieron **crecimientos de activos destacados** (2,4% y 1,8% respectivamente), derivado principalmente de las entradas netas.

La categoría de **fondos de renta fija es la que mayores salidas** registró en enero, pero que,

al ser aquella **con mayor volumen de activos** (26% del total), el **impacto** final en el patrimonio fue marginal.

Los fondos globales y de gestión pasiva presentaron captaciones positivas, de 340 y 250 millones respectivamente. Sin embargo, las entradas en éstos últimos fueron tales que lograron compensar el mal desempeño en términos de rentabilidad mensual. Los de retorno absoluto, a pesar de registrar una rentabilidad mensual positiva, fueron la tercera categoría con mayores salidas netas mensuales, con lo que su patrimonio se redujo 0,2%.

Cabe destacar que **las suscripciones de enero son las más segundas más altas de los últimos 24 meses** (tras un diciembre muy fuerte). Y no sólo es el patrimonio de la industria el que muestra niveles récord, sino también el número de cuentas de participes en fondos de inversión. ■

Por Consuelo Blanco.

PATRIMONIO					
Categoría de inversión	enero 20	Variación			
		Importe enero 20 (miles euros)	%	Importe 2020 (miles euros)	%
RENDA FIJA MIXTA	40.868.392	954.156	2,4	954.156	2,4
RENDA VARIABLE MIXTA	29.379.092	505.853	1,8	505.853	1,8
GLOBALES	43.390.680	475.272	1,1	475.272	1,1
GESTIÓN PASIVA	13.917.783	229.601	1,7	229.601	1,7
RENDA FIJA	71.670.605	98.537	0,1	98.537	0,1
MONETARIOS	3.789.697	16.010	0,4	16.010	0,4
GARANTIZADOS	18.199.577	10.942	0,1	10.942	0,1
RETORNO ABSOLUTO	11.199.577	-22.427	-0,2	-22.427	-0,2
RENDA VARIABLE NACIONAL	4.852.029	-214.208	-4,2	-214.208	-4,2
RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	37.635.881	-558.786	-1,5	-558.208	-1,5
INVERSIÓN LIBRE	2.566.220	-	-	-	-
TOTAL FONDOS INVERSIÓN	278.054.843	1.494.950	0,5	1.494.950	0,5

FUENTE: INVERCO.

SUSCRIPCIÓN NETAS POR CATEGORÍAS		
Categoría de inversión	Rentabilidad Enero 2020	Acumulado 2020
Monetarios	-	-
Renta fija	0,16%	0,16%
Renta fija Mixta	0,46%	0,46%
R. Variable Mixta	0,40%	0,40%
R. Variable Nacional	-2,88%	-2,88%
R. Variable Internacional	-1,07%	-1,07%
Garantizados	0,17%	0,17%
Retorno absoluto	0,36%	0,36%
Gestión pasiva	-0,29%	-0,29%
Globales	0,18%	0,18%
Total general	0,01%	0,01%

FUENTE: INVERCO.

SUSCRIPCIONES NETAS (MILES DE EUROS)		
Categoría de inversión	Enero 2020	Acumulado 2020
Renta Fija Mixta	716.699	716.699
Renta Variable Mixta	350.744	350.744
Globales	340.053	340.053
Gestión Pasiva	250.528	250.528
Monetarios	11.042	11.042
Garantizados	-43.533	-43.533
Renta Variable Nac.	-74.675	-74.675
Retorno Absoluto	-80.612	-80.612
Renta Fija	-113.462	-113.462
Renta Variable Internac.	-220.005	-220.005
Total general	1.156.780	1.156.780

FUENTE: INVERCO.



Las oportunidades para la renta fija existen, sólo hay buscarlas

Todo hace pensar que la economía global ha conseguido sortear la recesión esta vez y que seguirá creciendo, aunque a tasas muy moderadas como corresponde a esta fase final del ciclo. Eso a pesar de que 2020 ha comenzado despejando algunas incertidumbres, como la guerra comercial entre EE.UU. y China tras la firma del acuerdo "fase 1" entre ambos países. También ha ayudado a esta mejora del sentimiento el hecho de que los bancos centrales de los principales países desarrollados han manifestado su intención de mantener los tipos de interés bajos durante más tiempo.

Nada hace esperar, con todo, una mejora significativa en el mercado de deuda que meses atrás llegó a acumular bonos con rentabilidad negativa por valor de más de 15 billones de dólares. La madurez del ciclo y los bajos tipos de interés han provocado que cualquier inversor que quiera seguir en el mercado de la renta fija tenga que asumir algo más de riesgo que hace unos años. Los días de cupones decentes en los bonos prácticamente libres de riesgo se han acabado.

Esto no quiere decir que haya que evitar la renta fija, sino todo lo contrario. Los bonos siguen siendo esenciales para aquellos ahorradores que quieran diversificar y descorrelacionar su cartera. Además, serán cruciales para amortiguar las caídas el día que la renta variable atra-

viese un nuevo periodo de caídas, algo que se producirá tarde o temprano. Pero no todo vale, ya que las características del actual periodo económico hacen que sea más necesario que nunca elegir con atención cuáles son las emisiones más idóneas. Nosotros pensamos que el entorno de orientación expansiva de la política monetaria continúa favoreciendo los mercados de deuda soberana.

En Estados Unidos la prudencia recomienda una posición neutral en duración; pensamos que es difícil que los tipos vuelvan a subir durante este ciclo. Estamos posicionados para una pendiente más pronunciada de la curva, y encontramos oportunidades en los TIPS por las valoraciones.

En Europa pensamos que los países core ofrecen pocas oportunidades de valor. Aún está por ver dónde están los límites de la política monetaria, sobre todo teniendo en cuenta que los tipos ya se sitúan en niveles extremadamente reducidos. Algunos países como Italia y Francia ya han puesto en marcha ciertas medidas de estímulo fiscal, pero pensamos que es necesaria una flexibilización fiscal más generalizada.

La combinación de valoraciones elevadas y riesgos asimétricos de carácter macroeconómico y geopolítico aconseja la construcción de una cartera equilibrada con una prudente exposición al riesgo.

Los mercados de deuda corporativa estadounidense han registrado unos resultados espectaculares con rentabilidades superiores al 10% el año pasado. La pregunta es si se mantendrá esta tendencia. Según los datos históricos, cuando las valoraciones han estado en los niveles actuales, el crédito corporativo ha registrado unos resultados inferiores o solo ligeramente superiores a los de los títulos del Tesoro estadounidense. Es decir, la deuda corporativa puede ofrecer un rendimiento «extra» reducido en relación con los riesgos que conlleva.

Tras el fuerte periodo alcista del mercado de deuda estadounidense de alto rendimiento, los inversores podrían plantearse la inversión en deuda emergente. Aunque volátil, ofrece un potencial de generación de rentas similar al de la deuda de alto rendimiento, normalmente con una correlación más baja con la renta variable.

En nuestra opinión, la deuda emergente, y en especial la deuda soberana denominada en divisa local, ofrece un elevado nivel de compensación por los riesgos asumidos. Se han reducido muchos de los riesgos idiosincráticos que presentaban países como Argentina, Brasil y Turquía, y el crecimiento de los mercados emergentes muestra indicios de estabilización.

Si la nueva ola de expansión monetaria de los bancos centrales de todo el mundo consigue que la economía mundial vuelva a expandirse de forma gradual, la deuda de los países emergentes podría ofrecer unos buenos resultados para los inversores. También ayudaría la moderación o cierto debilitamiento del dólar, así como la estabilización de la guerra comercial de cara a las elecciones estadounidenses de 2020. Una potencial recesión de la economía estadounidense o la ruptura de las conversaciones entre China y Estados Unidos también aumentarían el nivel de riesgo. ■



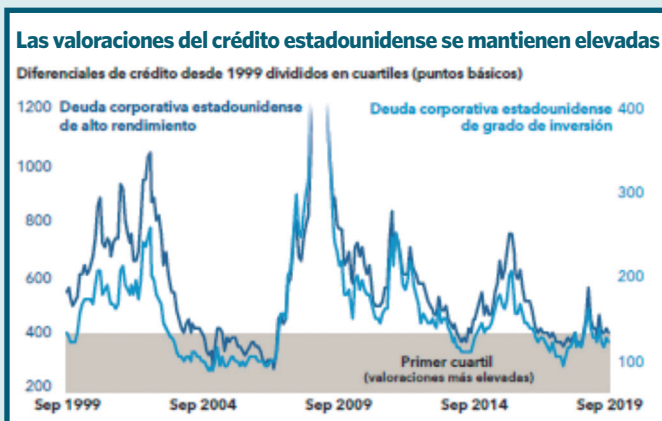
Álvaro Fernández

Director de desarrollo de negocio de Capital Group Iberia



Mario González

Director de desarrollo de negocio de Capital Group Iberia





¿Por qué invertir en mercados emergentes ahora?

Existen muchas ideas erróneas sobre la inversión en la deuda de los mercados emergentes, pero una de las más extendidas es que se trata de una clase de activos inherentemente arriesgada. Sin embargo, si observamos los fundamentales, esta es la clase de activo menos arriesgada en el universo de los mercados emergentes. La calidad del crédito de grado de inversión en los mercados emergentes suele ser mucho mejor de lo que en realidad implica la calificación de riesgo que se asigna a la deuda de las compañías, ya que a menudo se ve limitada por la calificación soberana del país en el que opera la empresa.

Muchos inversores se sorprenden cuando se enteran que los niveles de impago en renta fija emergente son en realidad similares a los que se producen en los países desarrollados. Existe una noción preconcebida -quizás debido a acontecimientos históricos como la crisis financiera asiática o a percepciones más generales- de que la renta fija corporativa de los mercados emergentes será más arriesgada que en los mercados desarrollados. De hecho, aunque el número de empresas que tienen problemas es similar en ambas jurisdicciones, las consecuencias suelen ser muy diferentes y la mayoría de las veces en mercados emergentes las compa-

ñías tienen más incentivos para negociar una solución a un problema de impago.

Hay una serie de factores que podrían explicar potencialmente esta discrepancia. En primer lugar, las firmas de los mercados emergentes que emiten bonos en los mercados internacionales suelen ser más importantes para los países en los que tienen su sede. Si bien esto no es tan frecuente ahora como lo ha sido en el pasado, es cierto que estas entidades a veces casi podrían ser descritas como cuasisoberanas. De este modo, ocurre que incluso si el Estado no es un interesado directo, la empresa puede ser considerada un empleador clave, o sus servicios pueden apoyar al Estado, lo que significa que es más probable que se produzca alguna forma de intervención.

En segundo lugar, cuando se invierte en renta fija de mercados emergentes de divisa fuerte, por regla general la seguridad se rige por el derecho internacional, lo que significa que hay menos exposición a los marcos jurídicos locales.

¿Cuándo hay que invertir?

Los mercados emergentes se han convertido en una clase de activos cada vez más maduros, y el tamaño del segmento de renta

fija en particular es ahora significativo, ya que comprende alrededor de 2,5 billones de dólares. Esto implica que se trata de un segmento más grande incluso que el mercado de alto rendimiento de los Estados Unidos.

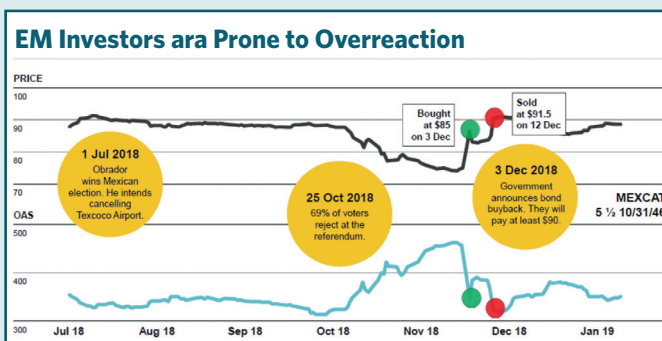
Por consiguiente, tiene sentido invertir en la renta fija de los mercados emergentes como parte de cualquier asignación estratégica, ya que se espera que continúe el crecimiento de esta clase de activos. Como contribuye más al PIB mundial, también sería natural que el mercado de la deuda se hiciera cada vez más sofisticado. La preocupación perenne es siempre que los mercados emergentes tienden a ser más propensos a los titulares y al riesgo político, y ciertamente hay más margen para una reacción excesiva que en los países desarrollados.

Como en México, por ejemplo, cuando en 2018 el recién elegido Presidente Obrador dijo que cancelaría la construcción de un aeropuerto internacional a pesar de que la deuda se había elevado para financiar el proyecto. Después de la pérdida subrepticia de un referéndum, el Gobierno anunció una recompra de bonos en diciembre de ese año por un mínimo de 90 dólares, los cuales compramos a 85 dólares y los vendimos en menos de dos semanas después por 91,5 dólares. Mantener templados los nervios y comprender el entorno del mercado local da sus frutos.



Luc D'hooge

Head of Emerging Markets
Fixed Income en Vontobel AM



Por lo tanto, nunca es aconsejable mirar por qué se debe invertir en los mercados emergentes "ahora". Creemos que cualquier asignación debe ser siempre parte de una inversión a largo plazo, siempre y cuando se entienda el mercado y se sienta cómodo con los riesgos asociados. La deuda de los mercados emergentes ofrece a los inversores una forma convincente de lograr la diversificación dentro de una cartera, a menudo con mucho menos riesgo de lo que los inversores pueden suponer, y como muchos mercados emergentes todavía están jugando a ponerse al día con los desarrollados, con cierta volatilidad, esperamos que este fuerte crecimiento continúe a largo plazo. ■

Las empresas buscan su lugar en el mundo de los combustibles fósiles en pleno cambio climático

El planeta está tomando conciencia ecológica. El pasado año, instituciones multilaterales como el FMI, gobiernos como el alemán y, por ende, el resto de sus socios europeos, la comunidad empresarial en general y las firmas energéticas en particular, bancos, científicos y movimientos sociales parecen remar en la misma dirección: empieza la cuenta atrás de los combustibles fósiles y se intensifican los 'road maps' hacia la neutralidad energética y las emisiones cero. **Por Ignacio J. Domingo.**

Es un mundo en estado mutante. Porque parece haber un consenso internacional en favor de que se emprendan acciones concertadas para combatir el cambio climático. Instituciones como el FMI, en su última cumbre semestral, la de otoño, sintetizan el viraje de los acontecimientos. **El Fondo ha reclamado una estrategia global que incentive la economía verde.** Con programas de estímulo a estos proyectos que involucren a empresas y a la sociedad civil, en proyectos de energías limpias como acicate para luchar contra la catástrofe del clima y sortear, con recursos e inversiones ingentes, la "ralentización sincronizada" de la economía internacional. Su mensaje señala un culpable, los carburantes fósiles, "dominantes" en los mix energéticos nacionales pero que ocasionan nada menos que el 63% de la tasa de polución de CO2. En opinión de los expertos del FMI, su supresión es ineludible, aunque sea paulatina. Lo considera una medida "crucial" para acometer "los controles efectivos" que deben conducir al éxito contra esta emergencia. Si los gobiernos, las industrias, las empresas y las sociedades civiles y la comunidad científica no reman en la misma dirección y emprenden de inmediato esta cruzada, el coste para estabilizar la temperatura en el futuro será "abruptamente más

costoso". El Fondo carga, además, contra los subsidios aparejados a estas fuentes de energía contaminante. El total de carburantes sólidos recibieron ayudas estatales por valor de 5,2 billones de dólares en 2017, de los que el petróleo y el carbón contabilizan el 85% de esos recursos públicos, según datos de este ejercicio. Al mismo tiempo que recomienda que se eleven los impuestos sobre el carbón y los carburantes fósiles, "la receta individual más poderosa y la herramienta más eficiente para reducir las emisiones de CO2 de una economía", dice el Fondo, y "una contribución decidida" al descenso de la polución en las grandes ciudades.

Ante esta tesitura, en el tránsito desde los todavía muy poderosos y determinantes mercados del petróleo y del gas, las compañías se adentran en terrenos pantanosos. Entre lograr tasas de rentabilidad y beneficios y la entrega de dividendos a sus accionistas y avanzar hasta emisiones cero, como empiezan a reclamar sus inversores. Pero, **¿cuál**

es su diagnóstico sobre la cotización del crudo para 2020 y sus proyectos verdes?

Repsol

Desde la compañía que dirige Antoni Brufau afirman que, en línea con su compromiso con la sostenibilidad, se fijó a finales del pasado año el objetivo de alcanzar cero emisiones netas en el año 2050, lo que “nos convierte en la primera empresa del sector en asumir esta ambiciosa meta y avanzar en nuestro compromiso de liderar la transición energética”. Un reto que conlleva orientar tanto la estrategia como la actividad y las inversiones “hacia nuevos y más exigentes planes de negocios alineados con la transición energética” y al cumplimiento de los objetivos de cambio climático del Acuerdo de París. Este nuevo escenario servirá de base, además, para el Plan Estratégico 2021-2025, que se presentará en este primer semestre.

En la multinacional española aseguran que estas nuevas metas de reducción de su indicador de intensidad de carbono sobre la base del año 2016 (del 10% en 2025, del 20% en

2030 y del 40% en 2040, para avanzar hacia las cero emisiones netas de CO2 en el año 2050), se conjugan con iniciativas ya en curso. La compañía ha incrementado en 3.000 MW su objetivo de capacidad de generación de electricidad baja en carbono, hasta los 7.500 MW en 2025, y se expandirá a otros mercados para convertirse en un actor internacional relevante en energías renovables, explican. Asimismo, “ha aprobado inversiones dirigidas a incorporar y construir nuevos proyectos solares y eólicos, por un total de 1.600 MW”. Repsol cuenta en la actualidad con 2.952 MW en proceso de operación, así como planes en marcha en renovables que suman 1.083 MW. Con las nuevas inversiones aprobadas, la cartera de generación baja en carbono alcanza los 5.600 MW.

Entre sus planes de futuro, Repsol también pondrá foco en la economía circular como una de las herramientas idóneas para lograr un uso eficiente de los recursos, y duplicará la producción de biocombustibles de alta calidad procedentes de aceites vegetales (HVO) hasta lograr las 600.000 toneladas en 2030, de los que la →

> El total de carburantes sólidos recibieron ayudas estatales por valor de 5,2 billones de dólares en 2017, de los que el petróleo y el carbón contabilizan el 85% de esos recursos públicos

→ mitad se producirán antes de 2025, a partir de residuos. Por otro lado, se propone integrar a las energías renovables en las operaciones de refino, mediante la producción de hidrógeno verde. Repsol apuesta por una estrategia química eficiente en su proceso industrial y orientada a la economía circular, con la ambición de alcanzar un 20% de contenido reciclado en el total de sus poliolefinas para 2030. En el área de *Upstream* -precisan- canalizará su cartera de activos al cumplimiento del Acuerdo de París, lo que implica priorizar la generación de valor y de caja sobre el crecimiento de la producción.

En este contexto, Repsol analizará en cada una de sus inversiones su completo alineamiento con el Acuerdo de París y ha actualizado la senda interna de precios de CO₂: 40 dólares/tonelada en 2025 y 70 dólares tonelada en 2040. La firma avanzará en el despliegue de puntos de recarga eléctrica, autogas, gas natural comprimido y gas natural licuado en las estaciones de servicio, y seguirá complementando su oferta eléctrica con servicios de alto valor, alineados con la senda de la descarbonización, como la autogeneración renovable. Repsol ha superado ya el millón de clientes de electricidad y gas tras adquirir, el pasado mes de diciembre, la red y los servicios de

comercialización de energía de Ibil, de tal forma que la red pública de recarga de la compañía es ya una de las más relevantes de España. A finales de 2019 puso en marcha Solify, una solución integral de autogeneración de energía fotovoltaica para particulares y empresas.

Jupiter AM

Charlie Thomas, responsable de Estrategia, Medio Ambiente y Sostenibilidad de esta gestora de fondos, considera que la década que acaba de comenzar será de cambios en los mercados energéticos y que estos avances hacia la neutralidad energética pueden ser el acicate que se necesita para espolear la actividad económica. Para este ejercicio -dice Thomas- se verán proyectos de energía eólica marina en EEUU y Taiwán de especial dimensión, que serán los más importantes fuera de Europa y China. "Esta fuente de energía renovable crecerá en importancia este año". A su juicio, también habrá un boom en el mercado de los coches eléctrico, hasta el punto de que, por primera vez, competirán codo a codo con la fabricación de automóviles con combustibles fósiles en las cadenas de producción de la práctica totalidad de las grandes marcas del sector en tres continentes distintos, dado →





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



Soluciones ASG de Nordea STARS

nordea.es/STARS

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

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

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



→ el fulminante desarrollo de esta alternativa de combustión en los motores de coches. Finalmente, el grupo de economías del Sudeste Asiático, los llamados tigres, frenarán las importaciones de “residuos de Occidente” y activarán con gran urgencia estrategias empresariales encaminadas hacia las economías circulares, focalizadas en la prevención de desechos y en procesos de reciclaje.

El analista de Jupiter AM pone estos ejemplos como tendencias empresariales que surgirán de “la confluencia de varios factores”: los avances tecnológicos, las presiones regulatorias en varios sectores y la sensibilidad social. Todos ellos conducirán las inversiones a largo plazo hacia una senda de oportunidades que se sustentarán sobre tres pilares. Por un lado, las energías limpias; por otro, la movilidad sostenible y, en tercer término, la economía circular. Los clientes buscarán soluciones en compañías que ofrezcan productos y servicios asociados a estos parámetros, por lo que este año comprobaremos cómo se aceleran planes de inversión corporativos hacia estas metas. Como asegura Lord Browne, antiguo CEO de BP, las presiones hacia la descarbonización que proceden de múltiples esferas económicas y sociales han provocado la sensación de

que las transiciones energéticas hayan colapsado. Justo a tiempo. La era verde y circular está en marcha.

Axa Investment Managers

Shirley Shen, su economista de investigación macro, asegura que “tras las tensiones relacionadas con la muerte del general iraní Qaem Soleimani, el petróleo ha vuelto a situarse en unos niveles próximos a los 64 dólares por barril. En este punto, un repunte de la escalada parece improbable, particularmente por la tensión que las sanciones económicas decretadas por EEUU están provocando en la economía iraní y por el hecho de que los dos países tienen convocados comicios este ejercicio”. Irán, elecciones legislativas en febrero y EEUU, unas trascendentales presidenciales el próximo 3 de noviembre. “Sin embargo, no se puede descartar el riesgo de una escalada de precios y el consecuente impacto sobre el suministro de crudo, así como los efectos colaterales que un encarecimiento del crudo podría tener sobre el crecimiento y la inflación, especialmente en los mercados emergentes”. En este sentido, Shen recuerda que una subida permanente de 10 dólares en el precio del barril detraería un 0,1% en el crecimiento del PIB de las economías emergentes. ■



Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos
nuestra sociedad.





Implicaciones para el sector sanitario de las elecciones en EE.UU.

El ruido en torno a las reformas probablemente continúe, ya que se pretende reformar los seguros de salud y revisar los precios de los medicamentos. Sin embargo, el sector sanitario es mucho más que farmacéuticas y sigue albergando gran cantidad de oportunidades de inversión atractivas.

Elecciones estadounidenses 2020: ¿ruido o nueces?

Las elecciones presidenciales de EE.UU. proyectan su alargada sombra sobre el sector sanitario desde febrero de 2019, aunque no se van a celebrar hasta noviembre de 2020. Ello se debe a que la sanidad es un tema importante para el electorado de EE.UU. y supone alrededor del 18% del PIB del país. En febrero de 2019, el candidato demócrata Bernie Sanders anunció como parte de su programa la universalidad de Medicare, lo que supondría acabar con la figura de las aseguradoras privadas en EE.UU., introducir un sistema sanitario único y, en última instancia, generar considerables presiones en los precios del resto del sector.

Las declaraciones en torno a esta sanidad universal, a las que se sumó Elisabeth Warren con un plan similar, fueron una constante en la cobertura informativa durante 2019. Este plan cuenta con un apoyo ligeramente mayoritario entre el público, especialmente los electores demócratas. Sin embargo, esperamos que descienda rápidamente cuando los ciudadanos se den cuenta de que tendrían que renunciar a su seguro privado y casi con toda seguridad pagar más impuestos para sostener un sistema nacional de salud.

A medida que las distintas encuestas y sondeos comenzaron a señalar que Warren encabezaba la carrera para convertirse en la candidata del Partido Demócrata, las aseguradoras médicas (el subsector más expuesto) volvieron a ceder terreno. A la inversa, durante los últimos meses sus probabilidades de hacerse con la nominación han descendido y el sector ha rebotado. Los costes asociados con la aplicación del "Medicare para todos" podrían ser una razón clave para esta caída en los apoyos. Varias agencias de

EE.UU. han cifrado los costes asociados entre 28 y 32 billones de dólares a lo largo de diez años.

Precios de los medicamentos en EE.UU.: los dos partidos apoyan la reforma

Actualmente están barajándose diferentes medidas propuestas por la administración Trump y la oposición demócrata para reformar el marco de los precios farmacéuticos. Es una cuestión muy polémica e históricamente los cambios introducidos por los gobiernos en los precios de los medicamentos han tenido escaso efecto. Sin embargo, Trump parece muy centrado en esta cuestión, tanto en sus declaraciones como en sus propuestas. La más controvertida de ellas, y la que tendría mayor impacto, es el denominado "índice de precios internacionales", cuyo objetivo es vincular los precios de algunos medicamentos en EE.UU. a los de otros mercados desarrollados, donde a menudo son entre un 60% y un 70% más baratos. Sigue sin estar clara la capacidad de actuación de la administración Trump e incluso de un eventual gobierno demócrata para poner en marcha una reforma significativa, pero en cualquier caso este hecho va a pesar sobre el sector farmacéutico y biotecnológico hasta que se despejen las incógnitas.

El sector sanitario es algo más que farmacéuticas: existen muchas otras oportunidades

Las grandes farmacéuticas y biotecnológicas suponen más de la mitad del índice MSCI ACWI Health Care, y sumadas a la gestión de servicios médicos (aseguradoras de salud estadounidenses) suponen dos tercios del índice. Sin embargo, la ventaja de una estrategia activa es que podemos posicionar nuestro fondo, el **Fidelity Funds Global Health Care Fund**, de forma muy diferente al índice. Escogemos las posiciones de la cartera en función de la calidad de los negocios subyacentes, no de su capitalización bursátil, y nos aseguramos de que el fondo está posicionado para aprovechar al máximo las oportunidades atractivas.

Actualmente, el fondo únicamente tiene un tercio de sus activos invertido en grandes farmacéuticas y biotecnológicas, un 20% menos que el índice. Por el contrario, está considerablemente sobreponderado en empresas de dispositivos médicos, que son negocios de mayor calidad y suponen alrededor de un tercio del fondo, mientras que en el índice en esta área tiene un peso aproximado del 23%. Su crecimiento es mucho más previsible, no dependen de los resultados de su cartera de desarrollo, su rentabilidad sobre el capital es más alta y sus tasas de conversión de caja libre son mejores, al igual que su historial de asignación del capital. ■



Alex Gold

Gestor principal del Fidelity Funds Global Health Care Fund



Crerios extrafinancieros para invertir en sostenibilidad

Ya en 1987 se empezó a hablar del concepto de desarrollo sostenible. Fue en un informe de la Comisión de medioambiente y desarrollo de las Naciones Unidas titulado "Our Common Future". Este documento, conocido como el informe Brundtland, sentó las bases de la cumbre de Río de 1992, antesala del Protocolo de Kioto, y supuso el bautizo de una preocupación global precursora de iniciativas de todo tipo para impulsar medidas con las que combatir el cambio climático, las desigualdades sociales y otras tantas problemáticas que acarrea un desarrollo sin control.

Desde el punto de vista económico, la inversión sostenible es la aplicación de este concepto en el ámbito empresarial, de forma que se materialice en una estrategia que permita crear valor a largo plazo. Esto se debe a que la inversión sostenible conlleva un impacto positivo para todos, desde los empleados y provee-

dores a los accionistas de las empresas, y por supuesto en el medio ambiente.

La sociedad se enfrenta a la tesitura de diseñar políticas y programas de desarrollo sostenible en un mundo globalizado. Por suerte, contamos con herramientas cada vez más sofisticadas, como puede ser la inteligencia artificial y el desarrollo del *big data*. Estos desarrollos tecnológicos permiten analizar la información disponible con mayor profundidad y en menor tiempo, lo que facilita también una toma de decisiones más acertadas sobre las transformaciones necesarias para construir un modelo de desarrollo y consumo que sea capaz de frenar la emergencia climática y que, a su vez, limite las desigualdades sociales.

El cambio climático es uno de los factores que más preocupan en lo que a programas de desarrollo sostenible se refiere. El aumento del nivel del mar y las cada vez más frecuentes situaciones climáticas extremas, como las llu-

vias torrenciales, los incendios, etc., han llevado al consenso científico generalizado y al clamor popular por que se tomen políticas sostenibles que frenen la emergencia climática.

La Organización Meteorológica Mundial aseguró en un informe el 3 de diciembre de 2019 que “el año 2019 concluye una década de calor global excepcional, con grandes masas de hielo en retirada y un récord en la altura del nivel del mar, impulsado por los gases de efecto invernadero derivado de las actividades humanas”. Este informe es una importante llamada de atención para que cambiemos el sistema hacia modelos de organización respetuoso con el medio ambiente, que promuevan un consumo responsable, e incluso hábitos de vida saludables para cada individuo y el propio entorno.

El entorno de las inversiones puede y debe involucrarse activamente en los cambios, ya no sólo porque poner coto a problemas climáticos como el calentamiento global sea una necesidad acuciante, también porque supone una oportunidad para los propios inversores.

En ODDO BHF Asset Management creemos firmemente que la integración en nuestras decisiones de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) supone una contribución positiva para alcanzar el desarrollo sostenible que necesita el mundo.

Este es un necesario cambio en la mentalidad del inversor que debe incluir, en nuestra opinión, no solo el cuidado por el medio ambiente (el tema con mayor visibilidad por motivos evidentes), si no también cuestiones sociales y de buen gobierno, como son las cuestiones de género, la diversidad y el respeto por los derechos humanos. Creemos que son cuestiones que preocupan a los inversores ya que cada vez demandan más información de forma que puedan evaluar los factores extrafinancieros de las empresas en las que se invierte, asegurándose así que estas están alineadas con sus propios valores.

ODDO BHF Asset Management es una compañía de inversión sostenible desde 2010, cuando firmó los Principios para la Inversión Responsable. Nuestras principales estrategias integran criterios ESG, y contamos con siete fondos de inversión galardonados con la certificación de sostenibilidad francesa SRI y dos más que tienen el certificado FNG, su homólogo alemán. Nuestro papel fundamental es brindar a nuestros clientes toda la información, también en materia de ESG, para que puedan entender completamente lo que se está haciendo con sus ahorros, lo que hacemos mediante nuestra guía “Basics of Sustainable Investing”. ■



Nicolas Jacob

Responsable de ESG
de ODDO BHF AM



Sol Hurtado de Mendoza



Bruce Jenkins



Huber Aarts



Justin Winter

“La inversión en agua brinda oportunidades en todo el ciclo económico, a través de negocios tanto defensivos como cíclicos”

Entrevistamos a Sol Hurtado de Mendoza, Directora General de BNP Paribas AM para Iberia y a Bruce Jenkins, Huber Aarts y Justin Winter, equipo gestor del BNP Paribas Aqua, uno de los fondos que busca beneficiarse de aquellas compañías que tratan de invertir en tratamiento y mejora de la eficiencia de las actividades relacionadas con el agua. Las perspectivas son prometedoras con retornos que superan “cómodamente” al de la renta variable global. **Por Silvia Morcillo.**

El crecimiento de la población y el aumento del nivel de vida han derivado en un mayor consumo de agua. Se estima que la demanda se incrementa entre un 8-10% en los próximos 20 años. ¿Qué escenario deja esto?

Las poblaciones son cada vez mayores, más urbanas y más ricas, una combinación que hace que la demanda de agua no deje de aumentar. Esta demanda cada vez mayor coincide con una presión creciente sobre el suministro de agua debido a la contaminación y al cambio climático. Otra consecuencia del cambio climático es la mayor incidencia de inundaciones, que a menudo contaminan la capa freática. Se necesita una mejor infraestructura para gestionar con mayor eficiencia el flujo de agua en periodos de sequía y de anegamiento. También se requiere un uso de agua más eficiente por parte de los sectores

agrícola (que según estimaciones representa un 70% del consumo mundial de agua) e industrial (un 20%), así como controles más estrictos sobre contaminantes en ambos. El acceso a agua limpia es una cuestión relevante para los países tanto emergentes como desarrollados, tal como ilustró la crisis del agua en Flint (EEUU). Todos estos aspectos son motores estructurales que respaldan al agua como inversión a largo plazo.

¿Dónde creéis que surgirán las mayores oportunidades en este entorno?

Los motores estructurales de la creciente demanda de productos y servicios relacionados con el agua permanecen intactos. La necesidad de invertir en transporte, tratamiento y análisis de agua, y de mejorar la eficiencia de estas actividades, sigue siendo elevada en todo el mundo.

En muchas regiones, el desequilibrio entre oferta y demanda es aún precario, tal como reveló la crisis de Chennai (India) en el verano de 2019. Los gobiernos locales y nacionales continuarán invirtiendo en la reutilización y la infraestructura hídricas para evitar quedarse sin agua potable y depender de patrones de lluvia irregulares. Los gestores son optimistas en cuanto al panorama a largo plazo de la estrategia: las perspectivas de beneficio de las empresas en cartera son prometedoras, y su crecimiento supera cómodamente al de la renta variable global.

¿Qué le pedís a una empresa para formar parte de vuestra cartera?

A fin de simplificar a los inversores la forma de clasificar el universo de inversión en agua, dividimos el mercado en tres categorías: infraestructura hídrica, tratamiento de aguas y suministro de agua. En toda compañía del universo del agua, más de un 20% de sus ingresos, beneficios o capital invertido debe proceder o estar colocado en la cadena de valor del agua. Además de empresas dedicadas íntegramente al sector del agua, este mercado incluye a muchas compañías multisectoriales y de equipamiento eléctrico, que pueden aprovechar su presencia en diversos mercados finales, regiones y tecnologías. Las empresas cuyas actividades están relacionadas de manera importante -aunque no exclusiva- con el sector del agua son un componente destacado del mismo, y suelen contarse entre los principales proveedores de un producto o de una tecnología indispensables.

¿Cómo explicáis el escaso diferencial de rentabilidad que ha tenido el fondo en el último año y medio respecto al índice de referencia, en un momento en que el mundo parece haberse vuelto “más sostenible”?

El fondo ha batido al índice MSCI World en los últimos 18 meses, pese al hecho de no poder invertir en algunas de las grandes acciones de tecnologías de la información que registraron enormes subidas. El fondo infrapondera este sector, pero las acciones de TI que tiene en cartera se destacaron. Los fabricantes de dispositivos de medición y las empresas que prestan servicios asociados de comunicaciones y análisis de datos

mostraron una buena evolución, al igual que los productores de instrumentos para medir la calidad del agua. La considerable sobreponderación del segmento de suministro de agua respecto al MSCI World ha contribuido a la rentabilidad del fondo, ya que los inversores han respondido a la sólida rentabilidad por dividendo que proporcionan estas empresas ante la caída de las TIR de la deuda. El fondo también se ha beneficiado de la ausencia del sector de energía convencional en la cartera, afectado por la transición hacia fuentes de energía más sostenibles.

¿Qué papel juega este fondo en la cartera de un inversor?

Sol Hurtado. El BNP Paribas Aqua brinda acceso a la renta variable global a inversores con un horizonte de inversión a largo plazo con conciencia social y medioambiental que deseen beneficiarse de las empresas que están desarrollando tecnologías para abordar el desequilibrio existente entre la oferta y la demanda de agua. El crecimiento de la población, la urbanización y el aumento del nivel de vida han derivado en un mayor consumo de agua; de hecho y pese a ser ya un recurso escaso, se espera que la demanda aumente entre un 8% y un 10% durante los próximos 20 años. Consideramos que el aumento de la demanda potenciará el crecimiento a largo plazo de aquellas empresas que inviertan en abordar este desequilibrio entre oferta y demanda.

¿Por qué consideráis importante mantener un sesgo de largo plazo a la hora de invertir en este fondo?

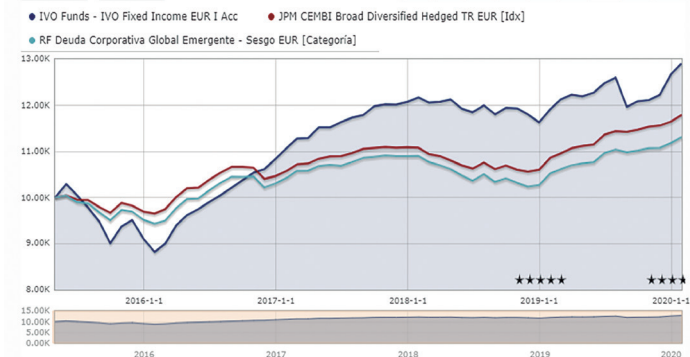
Sol Hurtado. La inversión en la temática de agua es a largo plazo, no solo porque es una inversión en bolsa, también porque persiste la brecha entre la oferta y la demanda de agua salubre, exacerbada por las alteraciones climáticas y los fenómenos meteorológicos extremos, que va a requerir importantes inversiones de capital en tecnologías de depuración de agua y en infraestructuras de distribución de la misma. Ello abre la puerta a oportunidades de inversión en multitud de nuevas tecnologías y servicios desarrollados para conservar, tratar y distribuir los recursos hídricos. La inversión brinda oportunidades en todo el ciclo económico, a través de negocios tanto defensivos como cíclicos. ■



Antonio Alcón Carreras
Analista y asesor financiero (CISI)

IVO Fixed Income EUR

Cómo se ha comportado este fondo



Fuente: Morningstar.

Distribución activos (Datos a 31/12/2019)



Fuente: Morningstar.

Rentabilidad anual (Datos a 31/12/2019)

	2016	2017	2018	31/12
Rentabilidad %	19,01	11,38	-3,68	8,93
+/- Categoría	10,68	5,60	2,18	-0,03
+/- Índice	11,05	5,42	0,72	-0,88
% Rango en la categoría (sobre 100)	2	2	9	53

Fuente: Morningstar.

Principales posiciones

10 PRINCIPALES EMISORES	PAÍS	SECTOR	PESO
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Ecuador	Aeropuertos	3,5%
AUECORP BV 2022	\$ Perú	Alimentos y bebidas	3,4%
ANDRADE GUTIER INT SA 2024	\$ Brasil	Industriales	2,8%
SHELF DRILL HOLD LTD 2025	\$ E. A. U.	Petróleo y Gas	2,7%
INTERCEMENT FIN OP BV 2024	\$ EM Diversificado	Materiales	2,7%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentina	Servicios de agua y energía	2,6%
BRAIT SE 2020	€ Africa del Sur	Servicios Financieros	2,4%
RONESANS GAYRIMENKUL YAT 2023	\$ Turquía	Sector inmobiliario	2,4%
ARAGVI FINANCE INTL 2024	\$ Moldavia	Alimentos y bebidas	2,3%
BAYPORT MANAGEMENT 2022	\$ Mauricio	Servicios Financieros	2,3%
10 primeras líneas			27,2%

Fuente: Groupama AM.

Cuando la especialización es un valor

El consumismo actual ha acostumbrado al ser humano a valorar el producto por el branding, ejerciendo un poder sobre nosotros de compra compulsiva. Ha llegado tal punto que hasta en el mercado financiero el branding influye en el momento de escoger productos, entidades con las que trabajar...

Gestoras de enorme tradición, gran renombre y tamaños monstruosos siempre aportan buenos productos, aunque también es cierto que encontramos de todas las tipologías y colores.

El IVO FIIXED INCOME es un ejemplo éxito en el que la especialización y el conocer cuál es tu punto fuerte y no desviarte de tu *knowhow*, trae buenos resultados. Un fondo perteneciente a IVO Capital Partners, una gestora francesa especializada en el mercado de deuda cotizada y no cotizada.

El fondo cuenta con un patrimonio cercano a los 450M, invierte en bonos corporativos internacionales y emisores en divisa fuerte y tiene como principal hito la optimización sobre la calidad de crédito, la rentabilidad y la duración.

Intento siempre compartir fondos que destaquen por algo y esta vez no es para menos; Con una distribución de vencimientos del 65% de la cartera en los próximos 5 años y una diversificación en 90 obligaciones, el fondo ofrece una la volatilidad en torno a un 5% con una rentabilidad media de un 4,7% y acompañado de un *sharpe* rozando el 1%.

Las rentabilidades de los últimos años y su gran solidez, es suficiente para que sea una incorporación casi obligada en cualquier cartera. ■

JORNADA ASESORAMIENTO FINANCIERO GRANADA

11 MARZO 2020



Vontobel

J.P.Morgan
Asset Management

**Los mejores profesionales del
asesoramiento financiero en Granada**

Temas:

- ¿Cómo funciona el cerebro inversor?
- Perspectivas de mercado
- El ahorro para la jubilación
- Finanzas sostenibles

Válido por 4h de formación EIA, EIP, EFA y EFP

Más info: www.efpa.es/jornadasEFPA

#jornadasEFPA

Thomas Sørensen y Henning Padberg

Gestores de la estrategia Global
Climate and Environment
de Nordea



Un futuro con conciencia e impacto medioambiental

Los gestores de la estrategia Global Climate and Environment de Nordea, Thomas Sørensen y Henning Padberg, aprecian una mayor concienciación sobre las cuestiones medioambientales en las empresas y la sociedad en general. Con el motivo del décimo aniversario del lanzamiento de la estrategia, conviene recordar la evolución de la misma, así como la del equipo gestor y su conciencia e impacto medioambiental en el día a día.

Aparte del mundo de las inversiones, los gestores también toman conciencia medioambiental en su vida cotidiana. Henning Padberg asegura que el principal motivo por el que se mudó a Copenhague con su mujer fue que querían estar más cerca de la naturaleza. Suele consumir productos frescos locales ecológicos, preferiblemente propios, pues

cuenta con su propio gallinero y una huerta que ha ido ampliando a lo largo de los años. Thomas Sørensen, por su parte, consume fruta y verdura ecológica, va al trabajo en bicicleta y también está modificando su dieta hacia una vegetariana. "Al igual que todos los padres, mi mujer y yo queremos lo mejor para nuestros hijos y tenemos que hacernos responsables de que nuestras dos hijas crezcan en un mundo mejor", asegura Sørensen.

Para Thomas, la buena química con Henning ha sido la clave para complementarse bien. Vienen de culturas similares, comparten muchos valores personales -como la honestidad y la pasión-, y tienen una profunda concienciación ambiental. El propio Henning asegura que su naturaleza organizada y curiosa se complementa perfectamente con la experiencia y creatividad de Thomas, crean-

do una base sólida a la hora de tomar decisiones de inversión.

A la hora de mantener la motivación en el trabajo, Henning nos cuenta que le encanta levantarse cada mañana con la perspectiva de poder descubrir la próxima gran oportunidad de inversión. “Me siento especialmente afortunado de poder invertir en el universo del clima, que ofrece un potencial tan fascinante”, asegura. De hecho, considera que ser gestor de carteras es realmente su trabajo ideal y que su motivación no ha disminuido lo más mínimo. A Thomas le motiva su competitividad y entusiasmo por las inversiones, para él “gestionar esta estrategia es más que un simple trabajo, es una pasión”. Aparte de sus motivaciones personales, ambos están orgullosos de poder liderar una estrategia cuyo objeto es marcar diferencias y promover el desarrollo económico sostenible de la sociedad.

A lo largo de esta década, la comunidad internacional ha evolucionado considerablemente hacia una mayor conciencia ambiental. El cambio fundamental para Sørensen es el que hemos presenciado en el sector empresarial, en el que el clima, el medioambiente y la sostenibilidad se han convertido en grandes impulsores de las estrategias empresariales y el desarrollo de productos. “Aunque muchos debates sobre el clima y el medioambiente siguen siendo de naturaleza política, creemos que los consumidores y las empresas son un motor mucho más importante que hace una o dos décadas”. Para Padberg también es importante resaltar el cambio de actitud en los inversores. Hace 10

años, la estrategia Global Climate and Environment se consideraba un nicho, pero ahora los gestores se reúnen con grandes inversores de todo el mundo. A pesar de esto, solo una fracción de los activos de renta variable mundiales se asignan a estrategias de inversión centradas en la sostenibilidad, como la estrategia Global Climate and Environment de Nordea.

Dicho esto, muchos inversores están cambiando sus carteras tradicionales, por estrategias con criterios de exclusión o enfoques de screening negativo. “Aunque esto es decididamente un paso en la dirección adecuada, no pensamos que llegue lo suficientemente lejos”, opinan Padberg y Sørensen. “Creemos que un compromiso positivo con los factores ASG y unas estrategias de impacto pueden influir más directamente en los factores medioambientales y de sostenibilidad”.

Por último, ambos gestores se muestran extremadamente optimistas sobre el futuro, ya que creen que se aproxima un renacimiento económico verde. “Estamos convencidos de que las soluciones climáticas desempeñarán un papel clave en la generación y el mantenimiento de la prosperidad mundial, a la vez que ayudarán a conservar los recursos naturales, mejorar la biodiversidad y paliar otros problemas medioambientales. Los sectores ineficientes con muchos activos presentan el mayor potencial”. Finalmente, animan a los individuos a seguir reduciendo su huella ecológica, ya que todavía se puede realizar mucho más para cumplir con el objetivo global de sostenibilidad medioambiental. ■

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.

VICTORIA TORRE |

Responsable de Producto y Análisis y Selección de Fondos de Singular Bank

«La satisfacción y las necesidades de nuestros clientes marcarán nuestro crecimiento»

La principal diferencia de Singular Bank radica en su total independencia así como en su forma de enfocar la relación con el cliente. Bajo el lema “No es para todos, es para ti”, tienen claro que no hay dos clientes iguales y que por lo tanto, no se debería hablar de los clientes en plural, sino del cliente en singular. **Por Isabel Delgado.**

En Singular Bank consideran que se diferencian en muchas cosas de otras firmas de banca privada. Una de ellas es el origen del nuevo modelo de asesoramiento.

En otras entidades con presencia física se ha observado un esfuerzo por avanzar en la digitalización, en muchas ocasiones como medio para adelgazar la estructura organizativa y reducir costes.

En el caso de Singular Bank ocurre al revés, ya que han empezado a abrir oficinas para atender de forma personalizada a aquellos clientes que, por sus necesidades o por las características de su patrimonio, necesiten un asesoramiento físico. Haber nacido digitales les confiere muchas ventajas respecto a otras entidades.

Tipología de productos y clientes

La antigua oferta de Self Bank, en la que contaban con una gran variedad de productos de ahorro e inversión, era muy completa. Tal y como explica Victoria Torre, responsable de producto y análisis y selección de fondos de Singular Bank, “somos un banco 360º. A nuestra antigua oferta hemos añadido un nuevo abanico de productos y servicios que incluye gestión discrecional de carteras y servicios de asesoramiento para la planificación financiera personal”.

Pero ante la pregunta de si tienen producto propio, su respuesta es no. Una de sus princi-

pales ventajas es ser completamente independientes y tener una amplísima gama de productos, lo que les permite seleccionar siempre los mejores y más adecuados productos y servicios para sus clientes.

Teniendo en cuenta la variada tipología de clientes que se reúne dentro de Singular Bank, en la entidad pueden convivir clientes muy jóvenes que están empezando en el mundo de las inversiones y que tienen inquietud por tomar las riendas de sus finanzas, con otros clientes que por las características de su patrimonio necesitan un asesoramiento financiero experto o un banquero que les guíe en la conservación de su patrimonio. Para Victoria Torre, lo que es importante resaltar es que “en Singular Bank no tenemos un objetivo de cliente, todos son bienvenidos a nuestra entidad. Queremos que el cliente más joven, o de menor patrimonio, también se pueda beneficiar de esta nueva etapa. Nuestra intención es reforzar la oferta de servicio para ayudar a cada cliente en su día a día”.

Desde Self Bank siempre se han caracterizado por ser muy activos en la formación y en la educación financiera. Y así seguirá siendo en la nueva etapa como Singular Bank, aunque con matices.

Gran parte de su éxito está en los valores de su código de conducta. Para ellos, una palabra clave para entender verdaderamente lo que el



FICHA TÉCNICA

- Número de gestores:
**para cliente self 78 gestoras /
para cliente asesorado 114 gestoras**
- Número de fondos seleccionados:
**para cliente self 3.500 fondos /
para cliente asesorado 8.800 fondos.**
- Patrimonio total gestionado:
más de 1.300 millones de Euros
- Patrimonio mínimo para ser cliente:
no hay
- Plazas en España: **Madrid, Sevilla y Zaragoza**
- Director de inversiones:
Carlos Pérez Parada

cliente necesita es “empatía”, poder ponerse “en sus zapatos”. Si no conocen previamente qué necesita el cliente, será muy complicado poder recomendarle una cartera adecuada. En ese caso, podrán estar diversificando pero no personalizando.

España y la selección de fondos para Singular Bank

“Creemos que las cosas hay que hacerlas paso a paso. En estos momentos lo que queremos es dar a conocer que hay un nuevo actor en el mercado en materia de asesoramiento financiero y que se nos vaya reconociendo como expertos. Queremos dar a nuestros clientes un valor añadido diferencial e ir creciendo”, comenta Victoria Torre.

Aunque les gustaría ir ampliando su presencia territorial, en estos momentos cuentan con oficina en Madrid, Zaragoza y Sevilla. Hay otras muchas plazas relevantes para ellos en las que les interesaría estar para así conseguir una mayor cercanía con sus clientes, pero irán paso a paso.

“Nuestra intención es reforzar la oferta de servicio, para ayudar a cada cliente en su día a día”

En España, consideran que hay muchas oportunidades y mucho trabajo por hacer. El inversor español ha estado tradicionalmente inclinado a invertir en productos sin riesgo. Esto también va ligado a que en materia de educación financiera, España no está en los primeros puestos, y esto sería esencial. “Porque sólo un cliente con toda la formación e información necesarias podrá tomar las mejores decisiones financieras. Y eso es algo en lo que seguiremos trabajando, ya que se pueden hacer grandes cosas en el mercado del asesoramiento”, afirma Victoria Torre.

Tecnología y sostenibilidad

Para Singular Bank, la tecnología en las inversiones es algo básico. Son un banco nativo digital que cuenta con una avanzada e innovadora tecnología enfocada a mejorar la →

→ experiencia del cliente, eliminar los trámites burocráticos, agilizar los procesos y optimizar el servicio que recibe el cliente.

“Trabajaremos en implementar tecnología que sirva para cubrir las necesidades del cliente y de los banqueros. Lo que queremos es que a través de la tecnología empleada, se recopile y se amplíe toda la información que pueda afectar al cliente y con esos datos podremos anticiparnos a sus necesidades y proponerle soluciones de manera proactiva”, explica Victoria Torre.

En cuanto a la sostenibilidad, desde la entidad consideran que ya no es posible llevar a cabo las inversiones sin dicho enfoque. Ya no es sólo una cuestión ética, sino también financiera.

Perspectivas del sector

En Singular Bank tienen una arquitectura totalmente abierta, en la que se integran las principales casas nacionales e internacionales. Cuentan ya con más de 90 gestoras y más de 8.000 fondos, y tienen intención de seguir ampliando el número. “Toda gestora que tenga

“Queremos dar a nuestros clientes un valor añadido diferencial e ir creciendo”

buen producto, diferencial, y que pueda aportar algo a nuestros clientes, tiene las puertas abiertas para nosotros”, matiza Victoria Torre.

Para Singular Bank, una de las claves

está en saber interpretar correctamente hacia dónde va a ir el sector. Las entidades que no entiendan que las necesidades de los clientes cambian, así como su forma de relacionarse y sus intereses, posiblemente no sobrevivan. En cambio, para aquellas que sepan captar esa nueva realidad, serán capaces de mantenerse firmes en el mercado, desarrollarse, crecer y triunfar.

Tras la crisis, tal y como detalla Victoria Torre, uno de sus mayores aprendizajes fue que “hay que ser prudente y humilde siempre, y saber reconocer cuándo algo no se ha hecho



bien, ya que los fallos pueden convertirse en grandes aprendizajes para el futuro. No nos podemos confiar y siempre hay que estar trabajando al servicio del cliente. Nosotros siempre hemos tenido una estrategia clara a lo largo de nuestros 20 años de historia y eso nos ha ayudado mucho”.

En el caso de los clientes más conservadores que se encuentran en el entorno de tipos negativos de hoy en día, Singular Bank tiene incluidos en sus carteras productos de muy corta duración, y apuestan también por fondos muy flexibles, con gestores capaces de ir adaptando cada cartera a los cambios de contexto de mercado.

La renta fija ligada a la inflación tiene cabida en dichas carteras y prefieren la renta fija corporativa europea y la renta fija gubernamental estadounidense. Además, incluyen fondos alternativos de baja volatilidad. Teniendo en cuenta todo lo anterior, lo que intentan es que la correlación entre las estrategias sea lo más baja posible, para así lograr una verdadera diversificación.

En definitiva, desde Singular Bank creen en la importancia de incidir en todo lo manifestado anteriormente. “Concienciar al cliente, ayudarle con herramientas y formación, guiarle en la consecución de sus metas vitales... Eso sólo se consigue, una vez más, con una escucha activa y proactiva de las necesidades singulares de cada uno de nuestros clientes”, concluye Victoria Torre. ■

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



El asesoramiento y la educación financiera, salud de nuestra economía

Una de las actividades principales que desarrollamos desde ASEAFI, durante todo el año, es la celebración de eventos. Y aunque los organizamos en dos líneas diferenciadas, el objetivo que perseguimos es el mismo: fomentar y desarrollar el servicio de asesoramiento financiero.

En la **primera línea** incluimos los eventos dirigidos a profesionales de la industria del asesoramiento, tanto a los propios asesores como a profesionales vinculados al asesoramiento. Al empezar a organizar uno de estos eventos, el aspecto principal, a mi juicio, es la selección de temas a abordar, la gestión de los tiempos y el espacio para networking. No hay que perder de vista que sacrificamos importantes horas de trabajo y, por tanto, tienen que aportarnos mucho valor añadido formativo y de networking.

Como ejemplo, me gustaría destacar el último evento que celebramos el pasado jueves 23 de enero, en Madrid, en el que el hilo conductor de toda la sesión fue “hacer balance del profundo cambio que ha experimentado el asesoramiento financiero y la industria de gestión de activos”, al cumplirse dos años de la llegada de MiFID II, identificando las diferentes fuerzas generadoras del cambio. Además de tratar de predecir la evolución en el medio plazo, basándonos en las tendencias. Una tarea nada fácil, pero que creo sinceramente los ponentes (que tuvimos la suerte de reunir) alcanzaron en gran medida.

Permitidme que recoja algunas de las muchas conclusiones del encuentro:

- A nivel global, para 2020 está previsto un cambio de desaceleración económica a re-aceleración. Y, en el caso de España, continuaremos creciendo a mayor ritmo que el resto de países europeos.
- Posicionamiento estratégico 2020. Van a continuar las oportunidades en renta variable y cautela con la renta fija. Seguir invirtiendo, diversificar mucho y bien sin dar la espalda a las nuevas tecnologías, y huir de las zonas geográficas más conflictivas. Van a continuar existiendo oportunidades en todos los estilos de inversión (value, growth, etc.).
- Mayores costes normativos, fuerte aumento de las exigencias de control e información, incremento de los costes estructurales, reducción de márgenes. Ante todos estos acontecimientos, la industria se está readaptando para no perder competitividad. ¡Quedarse parado no es una buena opción!
- España a día de hoy disfruta de un importante atractivo para inversores empresariales y financieros debido, principalmente, a haber hecho bien los deberes en los años de crisis.
- Los fabricantes de producto, debido al estrechamiento de sus márgenes, se ven necesitados de aplicar tecnología en todas las fases del proceso. Estas aplicaciones llevan riesgos intrínsecos en los que los reguladores están poniendo los dos ojos a la hora de supervisarlos (ej., lo sucedido con la filial de B. Sabadell, TSB). Por la parte

del asesoramiento financiero, la supervisión se centra en la forma de percibir los incentivos, con una clara tendencia a futuro en que estos provengan del cliente y no del fabricante.

- Numerosos estudios demuestran que invertir hoy en día bajo criterios ESG genera un binomio rentabilidad-riesgo para el inversor, mejor que el que ofrecen las alternativas que no invierten bajo estos criterios.

La **segunda línea** de eventos, son los que dirigimos tanto a público profesional como inversor, reuniendo temáticas interesantes a ambos colectivos. El primer objetivo es compartir conocimientos financieros y elevar el nivel de los inversores (que supone un beneficio enorme para todos), y el segundo, mostrar cómo “el tándem entre mayor conocimiento financiero combinado con un buen asesoramiento, es la mejor alternativa para optimizar las finanzas”.

Volviendo al pasado jueves 23 de enero, también celebramos una sesión sobre mercados emergentes y el mercado Latibex, cuyas principales conclusiones fueron:

- Educación financiera y asesoramiento financiero, la mejor fórmula para optimizar las finanzas.
- *Behavioural finance*. La economía conductual ayuda a conocerse mejor a la hora de invertir y a identificar determinados comportamientos emocionales que se repiten, por consiguiente, al identificarlos el inversor puede sacar beneficio de ellos.
- La inversión en mercados emergentes debe de figurar en las carteras de todos los inversores con vocación de inversión a largo plazo. Eso sí, debido a la diversidad siempre es recomendable hacerlo de la mano de un asesor financiero.

Continuaremos trabajando en el desarrollo del asesoramiento financiero, y en la promoción de la educación financiera, que tanta salud aporta a nuestra economía. ■



**José Tailhan
de la Mata**

Director de ASEAFI



A S E A F I

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.

NARCISO BENÍTEZ | Gestor de Abante Quant Value Small Caps

“El crash de 2008-2009 fue para mí un aprendizaje, sobre todo psicológico”

“La astrofísica y la gestión de activos son más similares de lo que uno podría pensar”, dice Narciso Benítez, gestor de Abante Quant Value Small Caps. Licenciado en Ciencias Físico-Matemáticas en Rusia, Doctor en Ciencias Físicas en la Universidad de Cantabria, complementó su formación con la participación en distintos proyectos vinculados a la NASA en EEUU para, algunos años después, gestionar una cartera que diera rentabilidades más altas pero con una volatilidad razonable. A su juicio, encontrar estrategias de inversión que generen más rentabilidad que la media de la bolsa a largo plazo no es lo difícil, lo que es complicado es mantenerlas. **Por Silvia Morcillo.**

¿Cuál fue tu incentivo para estudiar y desarrollar tu carrera como astrofísico?

Me gustan mucho los problemas que planteaba la astrofísica. Como mucha gente de mi generación me interesé viendo el programa Cosmos, que es una variable constante de las personas de mi generación que estudiamos este tema.

¿Cuál fue tu mayor aprendizaje en todo ese tiempo?

La clave, a nivel experiencia, es estar trabajando desarrollando modelos numéricos, matemáticos, algorítmicos con gran cantidad de datos que son del mundo real. Llevo 25 años haciendo eso y la experiencia que eso te da es valiosa para aplicarla a cualquier otra área porque aprendes a cómo encajar números con la realidad. Esa intuición y experiencia viene bien a la hora de trabajar con datos de la bolsa. En muchas ocasiones, ves los enfoques que tiene la gente que trabaja con métodos cuantitativos y ves que realmente les falta la experiencia de trabajar con datos reales.

Veo en varios artículos que cuando leíste que había una burbuja inmobiliaria en Europa y España vendiste tu casa y destinaste parte de los ahorros a invertir en bolsa. ¿Este fue tu primer contacto con el mercado de valores?

Volví de Estados Unidos en 2004 y si no hubiera habido cambio de gobierno y de política, es posible que la burbuja inmobiliaria se hubiera desinflado. En ese momento, y con los medios

nuevamente alertando de la burbuja inmobiliaria en Europa y España, vendimos nuestro piso, e invertí parte de los ahorros a la espera de que las cosas volvieran a su curso natural. No sabía nada de bolsa, me puse a leer, a aprender y el ADN de físico se me despertó. Me pilló el crash de 2008 y 2009 que para mí fue un aprendizaje, sobre todo psicológico, y empecé a desarrollar un método con mi experiencia en desarrollo de algoritmos y es el que uso a día de hoy en el fondo. Lo puse a prueba con dinero real (tenemos invertido todo nuestro patrimonio mi familia y yo) en 2013 con el objetivo de diseñar un producto que diera rentabilidades más altas que las del índice pero con una volatilidad razonable y, tras unos años de resultados muy buenos, hablé con Abante, les pareció interesante lo que hacía y hace dos años y medio dejé la investigación astrofísica para dedicarme a la gestión en la gestora.

¿Qué aprendiste de esos primeros años en los mercados? ¿Cuál ha sido tu mayor experiencia?

Lo más complicado es la parte psicológica. Encontrar estrategias de inversión que a largo plazo generen más rentabilidad que la media de la bolsa no es difícil, lo que es complicado es mantenerlas. Un ejemplo es que en plena caída como la del 2008, tenía el dinero en un fondo de inversión y llamé para decir que quería ingresar más dinero en un momento en que todo el mundo lo estaba sacando. Mantener el rumbo, no ponerse nervioso y si la oportunidad es muy buena inver-



tir más, es la asignatura en la que suspenden los inversores que, como yo, empiezan a invertir por su cuenta. Warren Buffett dice que el mercado es un mecanismo de transferir dinero del impaciente al paciente. Y precisamente la paciencia aquí escasea. Aprendes a tener tranquilidad, no ponerse nervioso, saber qué estás haciendo, ser consciente de que sigues una estrategia que dará resultados a largo plazo y mantenerla aunque tengas reveses a corto plazo.

¿Y el peor momento?

No lo he tenido. Después de 2008-2009 estoy inmunizado con respecto a lo que pueda hacer el mercado. Tengo mi patrimonio invertido en el fondo y no me preocupa mi dinero porque sé que está invertido con un método sólido, diversificado... pero me sabe mal ver que la gente que ha confiado en ti puede llegar a tener pérdidas temporales por la evolución de los mercados. Ese sentimiento sí es nuevo y es quizás la parte "mala" de gestionar un fondo en el que sé que es una estrategia que funciona a largo plazo pero que hay veces que no lo hace en el corto.

¿Hay muchas diferencias entre intentar batir al mercado y medir la distancia entre galaxias?

La forma de trabajar es muy similar. Una de las cosas que más me ha sorprendido es que el día

a día es bastante similar. Leer y pensar mucho, analizar datos, dar las vueltas a las cosas, usar mis programas, intentar ver cuál es la mejor forma de sacarles partido son muy similares en ambos trabajos: tienes que hacer presentaciones, ir a conferencias, hablar con los clientes. Al final trabajas con datos y en ocasiones tienes que hacer un esfuerzo para ver si son acciones o galaxias.

Dime alguien con el que te gustaría mantener una conversación...

Benjamin Graham y Warren Buffett. Sobre todo por la sabiduría que tienen. Cuando uno analiza a Buffett se da cuenta de que no tiene un estilo único de inversión sino que en cada momento de su vida ha adaptado su estilo a la cantidad de inversión. Otro caso es Charlie Munger, socio de Buffett, que estudió física también. Creo que hay gente que tiene conocimientos técnicos, es inteligente y hay gente que es sabia. Tanto Buffett como Munger pertenecen a este último grupo.

¿Y persona de la que más has aprendido?

Como persona aprendí mucho del jefe que tuve en la Universidad Johns Hopkins, que dirigió el proyecto de ponerle gafas al Hubble. Es una de las personas de la que he aprendido mucho a nivel vital, práctico y profesional. ■



De izquierda a derecha y de atrás a adelante: **Gonzalo Gómez Retuerto** (BME); **Alfonso Pastor** (Bankinter); **Daniel Lozano** (Grenergy); **Adolfo Estévez** (Axesor Rating); **Javier Marín** (MÁSMOVIL); **José María Lecube** (Dunas); **Susana Burgos** (Ei) y **Alejandro González de Aguilar** (Deloitte)

MARF, oportunidad para empresas y perspectivas para inversores

Nació en 2013 para cumplir uno de los requisitos que Bruselas exigió a España a cambio de rescatar a nuestro sector financiero: ayudar a las empresas medianas a obtener financiación sin que tuvieran que acudir a los bancos. Desde entonces, el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) -limitado a inversores institucionales y a inversiones a partir de 100.000 euros-, ha ido ampliando horizontes hasta convertirse en un compañero de viaje indispensable para muchas compañías que ni se atrevieron a imaginar que un día harían lo mismo que han hecho siempre las grandes. **Por Susana Burgos.**

Venía registrando un crecimiento sostenido año tras año, pero 2019 ha sido el de la consolidación del MARF, asegura **Gonzalo Gómez Retuerto, Director General de BME Renta Fija**. “Hemos crecido alrededor de un 60% en las principales cifras, con un volumen de emisión de 10.300 millones de euros, y un saldo vivo -que es la financiación que está aportando realmente el mercado a las empresas-, que venía de 3.300 millones y se sitúa ahora en 5.100; un 54% más. Y además de lo cuantitativo también hemos dado un salto en lo cualitativo, en cuanto al número de empresas, los sectores representados, o la llegada de nuevos productos como los bonos verdes”.

El primero, por 22 millones de euros al 4,75%, lo colocaba **Grenergy**, en lo que constituyó la primera toma de contacto de la compañía de energías renovables, con la renta fija. Su **Director de Relaciones con Inversores y Comunicación, Daniel Lozano**, también participó en un debate organizado por Estrategias de Inversión, para subrayar la importancia de dicha emisión, que les está permitiendo financiar nuevos parques y proyectos. “Certificar la emisión como bono verde nos ha posibilitado estar en un mercado, el ISG, que crece cada vez más porque potencia las empresas con un buen sistema de gobierno corporativo y fomentan la sostenibilidad. En nuestro salto al mercado continuo han entrado fondos nórdicos o franceses inte-

resados en la operación. Atraes una demanda, como Cofides, que de otra manera no se habría producido”.

Para **Javier Marín, Director General de Relaciones con Inversores y Finanzas Corporativas de MÁSMOVIL**, “tener compañeros de viaje que te hacen el proceso más fácil es muy importante. Nosotros empezamos con un bono corporativo en 2015, luego lanzamos un bono de proyecto, hicimos una ampliación del mismo, después llegaron los pagarés, y ahora hemos aumentado significativamente el programa. Nuestra experiencia ha sido muy satisfactoria; hasta el punto de que no sabemos, dada la etapa de desarrollo corporativo que hemos vivido, cómo podríamos haber llegado hasta aquí de otra manera”.

Pero sucede que los inversores no siempre están dispuestos a dedicar el tiempo necesario a analizar una empresa desde cero para saber si les conviene o no, desde el punto de vista de su estrategia, su foco y, sobre todo, su apetito por el riesgo. Y es ahí donde entran en juego las agencias de rating. “Cada inversor tiene que hacer su propia *due diligence*, pero nuestro análisis y la opinión que de él se deriva les ayuda a centrar los parámetros. Es una meto-

dología transparente que compartimos y que resulta muy útil como instrumento de apoyo”, afirma **Adolfo Estévez, Managing Director, Axesor Rating**. Y añade que “apenas tardamos 4 o 5 semanas en este tipo de empresas que al ser cotizadas, tienen la información muy bien organizada”.

Adaptación al mercado de crédito

En el caso de **Deloitte**, es la realidad la que les ha llevado a adaptarse a la evolución del mercado de crédito en estos últimos años. “En el último lustro o poco más, hemos visto muchos más cambios que en décadas”, apunta con razón **Alejandro González de Aguilar, socio de Financial Advisory**

de la firma. “Ahora las compañías tienen alternativas a la financiación tradicional, y nuestro papel es acompañarlas y tutelarlas. Al principio tuvimos que hacer mucha pedagogía, ya que había que hacerles entender -especialmente a las empresas familiares-, que había formas de financiarse no sustitutivas sino complementarias, que podían ayudarles a diversificar el riesgo →

> “2020 va a ser, sin ninguna duda, el año del bono verde”



→ y a limitar la dependencia de la financiación puramente bancaria, sobre todo después de lo que pasó con la crisis. El mensaje fue calando poco a poco, porque además de las puramente financieras, también hay ventajas cualitativas. Haber pasado por un proceso de rating, haber emitido un folleto con información pública, el tenerse que desnudar ante los inversores, hace que el posicionamiento de esas compañías en el mercado sea mucho mejor”.

El Corte Inglés, Elecnor, Sacyr... y un largo etcétera, además de las ya citadas Grenergy y MÁS-MÓVIL presentes en el debate de Estrategias de Inversión, han sido protagonistas del MARF en los últimos tiempos. “Uno de nuestros objetivos, que era dar acceso al mercado a compañías medianas o pequeñas, se ha cumplido. Igual que también las tenemos grandes pero no cotizadas”, apostilla Gómez Retuerto en nombre de BME y del Mercado Alternativo de Renta Fija.

Los tipos por los suelos

En **Bankinter**, siempre estuvieron convencidos de la utilidad del MARF, como señala **Alfonso Pastor, Director de Capital Markets** de la entidad. “Está habiendo historias de mucho éxito

y nosotros siempre hemos creído y fomentado la idea de que es bueno para las compañías no depender tanto de los bancos. Igual que en la parte industrial no tienen un único proveedor, deben aplicar la misma filosofía en la parte financiera. Es positivo disponer de varias fuentes de financiación y el mercado de capitales permite abrir distintas ramas tanto de corto como de largo plazo. Cada vez hay más inversores -institucionales o cualificados de banca privada-, que se interesan por este tipo de productos. La actual coyuntura, con unos tipos de interés muy bajos y perspectivas de que se mantengan en estos niveles, hace que se fijen en otro tipo de productos para encontrar el diferencial en las rentabilidades”.

José María Lecube, Director de Renta Fija de Dunas Capital Asset Management, abunda en la misma idea. “Tenemos 10 ó 15 puntos de nuestros portfolios en este tipo de activos, y analizamos todos los que están, vienen o nos ofrecen. Y esto es así porque nuestra obligación es buscar nichos en un contexto donde la presión de tipos es brutal, y la deuda pública no renta nada, como pasa también con la privada de las grandes compañías”. Con más →





Greenergy
renovables

**Sky is
the limit**

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

91 708 19 70

inversores@greenergy.eu



→ de tres décadas de experiencia a sus espaldas, el grupo financiero de gestión de activos, manifiesta que se vieron involucrados ya en las primeras emisiones del MARF hace seis años. “Muchas de ellas ya están hasta amortizadas”, dice Lecube, y añade que “este mundo de la mediana compañía nos ofrece unos *spreads* interesantes. Estamos ante un mercado positivo para las dos partes: para el inversor, que necesita acceder a esas operaciones con sentido y retorno, y para el emisor, porque le ayuda a diversificar sus fuentes de financiación, porque en muchos casos consigue mejores precios, y porque además le da imagen y visibilidad, que no es un tema menor”.

“El MARF debería crecer mucho más”, sentencia el directivo de Dunas Capital, y el Director General de BME Renta Fija, recoge el guante: “Nosotros ponemos la cancha de juego. El objetivo es que las compañías de menor tamaño puedan hacer lo que antes sólo podían hacer las grandes. El perímetro de esa cancha se definió con un análisis previo en el que se marcaron las reglas de juego, y ahora lo que hacemos es monitorizar la evolución del mercado para intentar mejorar los procedimientos y dar mucha visibilidad a los participantes”. Y eso también ha permitido ampliar el espectro de productos. “Empezamos con pagarés y bonos, y cada vez hemos ido apostando por productos más innovadores como bonos

de proyecto, titulaciones, CoCos o el bono verde. Al final, lo interesante es que la cancha funcione como un polideportivo en el que se pueda jugar a muchos deportes. Nuestro compromiso con las compañías es muy fuerte y no paramos de buscar ámbitos de ajuste. Es por lo que modificamos, por ejemplo, nuestra circular de incorporaciones para facilitar los procesos con documentación electrónica, o el acceso a los registros mercantiles online. Estamos siguiendo permanentemente el mercado para ver en qué punto podemos ofrecer valor a las empresas”.

El año del bono verde

El director de Capital Markets aplaude la flexibilidad del MARF, que empieza a atraer a compañías de otros países: “ya tenemos tres empresas portuguesas”, señala. Y Javier Marín de MÁSMÓVIL celebra que el calendario de emisiones esté tan bien definido. Aunque puestos a pedir, le gustaría que los costes fueron menores y la liquidez mayor, lo que suscribe al cien por cien el representante de Grenergy.

El desayuno de Estrategias de Inversión se alarga porque es lo que suele ocurrir cuando quienes se sientan a la mesa son amigos. La última pregunta que les lanzamos sobra: “¿qué cabe esperar para 2020?”. Dos o tres contestan al unísono mientras el resto asiente con la cabeza: “2020 va a ser, sin ninguna duda, el año del bono verde”. ■



SERVICIO DE TRADING PARA INVERSORES PROFESIONALES



Datos
macro

+

Noticias no
programadas
en tiempo real

+

Análisis
técnico

Terminal Profesional Bloomberg



Mercados de Futuros con cobertura diaria

(Live Streaming Vídeo)

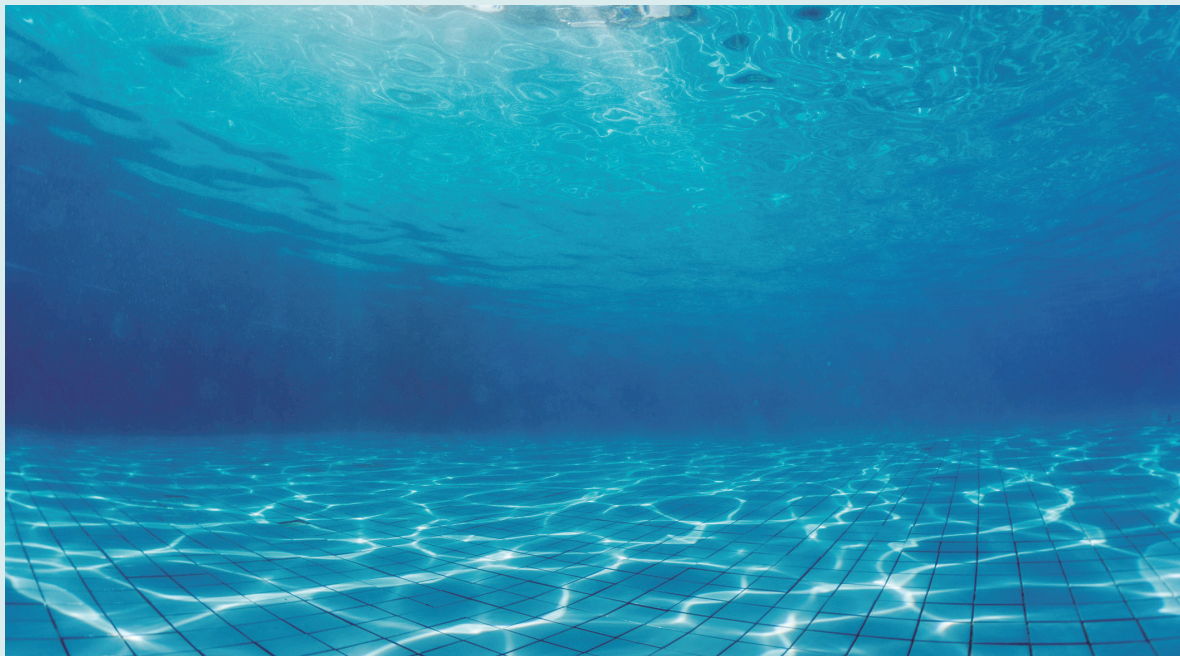
Mini S&P 500 y Mini Nasdaq 100 | Dax | Euro Stoxx 50 | Ibox 35 | EuroStoxx Banks |
VStoxx | Nikkei 225 | Bund, Bobl y Schatz | Crudo Ligero Dulce, Oro y Plata | EUR/USD | EURGBP |
Spread 10-2 Tesoro norteamericano | Spread 10 años España - Alemania |
Spread 10 años Italia - Alemania



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

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

TELÉFONO: 915747222



Creando valor desde dentro

La generación de valor en una compañía se estructura alrededor de sus valores y plan de negocio a largo plazo. La puesta en marcha de iniciativas internas es una potente palanca que potencia la mejora de la rentabilidad y la eficiencia de la empresa. Y en Fluidra, con más de 5.500 empleados en 46 países, lo tenemos muy presente en todas nuestras decisiones.

La **fusión con Zodiac** en 2018 puso ante nosotros un reto apasionante de creación de valor, pues suponía un salto cualitativo para todos nuestros públicos, ya fuesen empleados, proveedores o accionistas. Desde un primer momento pusimos mucho énfasis en el ámbito de los empleados, para generar un entorno de motivación, a través de una definición de misión y valores que representasen a la compañía y la puesta en marcha de un plan de negocio e integración que partiese del talento y la aportación de todos los equipos de la compañía a nivel internacional. En paralelo establecimos una oficina de integración tipo *project management* cuya principal misión era fomentar la

comunicación a todos los niveles para asegurarnos el cumplimiento de los planes.

Cada piscina es única por su forma, tamaño, ubicación geográfica, climatología, tipología de agua, entorno, etc. El éxito reside en ofrecer al cliente la solución que mejor se adapta a sus condiciones y así crear una experiencia de usuario perfecta. Por ello, la ingeniería es crítica y diferencial para Fluidra, ya que aporta valor añadido gracias a productos altamente innovadores. Una de las vías más directas en la generación de valor para nuestra compañía es la **innovación**, parte de nuestro ADN y ámbito en el que invertimos para el largo plazo. Nuestro departamento de I+D también tiene como otro de sus focos principales la **mejora constante del producto** (en cuanto a coste y calidad) en todas sus categorías. Estas mejoras constantes de producto son una parte primordial de la generación de valor de nuestro Plan Estratégico, aportando 30 millones adicionales de EBITDA a 2022. El tercer foco de nuestra I+D es la **sostenibilidad**.

En Fluidra hemos impulsado las fortalezas de nuestros empleados y abierto áreas de mejora

a través de **programas de desarrollo del talento**. Este planteamiento aporta eficiencia y rentabilidad a la compañía, incrementando el valor de la empresa también hacia sus públicos externos. Ante un hito tan relevante como es una fusión, quisimos reforzar esos canales que unen a todos los trabajadores, potenciando la transparencia y la comunicación. Para fomentar una cultura de trabajo en equipo y de colaboración, diseñamos reuniones abiertas o townhalls para nuestros empleados de todo el mundo, que les permitiesen participar de un evento tan relevante para todos como ha sido la fusión Fluidra y Zodiac. En estos *townhalls* repasamos los resultados y objetivos de la compañía, presentamos las diferentes áreas del grupo para conocernos mejor y celebramos los éxitos que vamos logrando. Definir con claridad y comunicar activamente la visión de futuro a todos los empleados ayudó a que la empresa viviera una mejor gestión del cambio y a establecer maneras eficientes de trabajar.

El ámbito de la promoción de la salud y el bienestar es otra de las vías internas de creación de valor. Fluidra ofrece iniciativas como **Fluidra Health**, con diversos programas para cuidar la salud de los empleados y contribuir a su bienestar. Este tipo de iniciativas potencian cuidar al colectivo en el que descansa la base de todo nuestro negocio: nuestro equipo humano. Con ello contribuimos a la retención del talento y seguimos desarrollando nuestra marca de buen empleador.

Las empresas de presente y futuro debemos asumir un **compromiso activo con la sociedad y con el planeta** y, como demuestran numerosos estudios, esta actitud revierte a la propia compañía en forma de creación de valor por mejorar su resiliencia a largo plazo, así como en ahorros de costes, optimización del consumo de recursos naturales necesarios para nuestros procesos, fidelización de nuestros clientes, imagen de marca, estimulación de la innovación, etc. En nuestro caso tenemos muy presente la gestión sostenible del agua como recurso escaso y nuestra I+D dedica muchos recursos a mejorar productos y procesos para la piscina sostenible. Adicionalmente, hace unos años creamos la **Fundación Fluidra**, que en su vertiente social persigue entre otros contribuir a la concienciación de un uso sostenible y responsable del agua como recurso natural escaso.

En Fluidra seguiremos potenciando la puesta en marcha de iniciativas internas en todos los ámbitos, en el convencimiento de que las personas son el motor de cualquier negocio y la inversión en un equipo de trabajo motivado, cuidado y vinculado a la compañía es un motor impulsor del valor de la compañía. ■



Xavier Tintoré

CFO de Fluidra

RICARDO PUMAR | Presidente Ejecutivo de Grupo Insur

«Vamos a financiar nuestro crecimiento de una forma orgánica, con los cash flow del negocio»

Tras varios años de intensa recuperación, el mercado inmobiliario se enfrenta a una fase de madurez, duradera y sostenible. Sin embargo, no se encuentran debilidades que pongan en peligro la buena salud del mercado de la vivienda. Ricardo Pumar, presidente Ejecutivo de Grupo Insur, habla de las previsiones del sector y el papel de la compañía en el mismo. **Por Raquel Jiménez y Silvia Morcillo.**

¿Cuáles son los objetivos que se han fijado para 2020?

Nuestros objetivos consisten en continuar con la ejecución de nuestro plan estratégico. En promoción, profundizar en nuestro modelo para aumentar la eficiencia del proceso, crecer mediante la constitución de JV's con terceros y generar activos patrimoniales de alta rentabilidad y valor añadido. En la rama patrimonial, mejorar la tasa de ocupación hasta el 90% y aumentar la rentabilidad de nuestro portfolio, mediante una gestión activa, tanto del lado de los ingresos como de los gastos. Nuestras previsiones para 2020 son muy buenas. Para Grupo Insur va a ser un año muy especial, ya que se cumple el 75 aniversario de nuestra fundación. Esperamos realizar varias actuaciones en el marco de esta efeméride que para nosotros supone un reconocimiento a nuestro modelo de negocio y al buen hacer que ha tenido la empresa a lo largo de estos años.

Entre enero y septiembre de 2019, la actividad de promoción redujo más de un 50% su cifra de negocio. ¿Por qué?

El descenso de la cifra de negocio de la actividad de promoción respecto del mismo periodo del ejercicio anterior se debe básicamente a la concentración de las entregas en el último trimestre del ejercicio; es meramente una cuestión de estacionalidad. Al margen de esto, la actividad de promoción sigue mostrando un desempeño excelente. Las ventas comerciales formalizadas durante el 3T2019 ascendieron a 21,1 M€, considerando las ventas de promociones desarrolladas a través de negocios

conjuntos en el porcentaje de la participación en los mismos. Y las preventas acumuladas, se incrementaron en un 13,7% pasando de 130,6 M€ 3T 2018 a 148,5 M€ 3T 2019.

Este año se cierra su Plan Estratégico 2016-2020. ¿Confían en cumplir todos los objetivos marcados en el plan tanto en el negocio promotor como de patrimonio?

Totalmente. Durante estos años, hemos relanzado nuestra actividad de promoción, apoyándonos cada vez más en la estrategia de crecimiento compartido con socios inversores, en los que nosotros participamos al 50% del capital de las Jvs que desarrollan los proyectos, y desplegamos nuestras actividades de gestión, comercialización y construcción. En patrimonial, desde unos niveles de ocupación, coyunturalmente muy bajos, nuestra estrategia de diversificación de clientes, productos y geográfica está dando sus frutos. Nuestro nivel de ocupación al cierre de los nueve primeros meses de 2019 era del 84,4%. Corporativamente hemos completado un proceso de reestructuración societaria para separar las dos actividades fundamentales que realizamos, promoción y gestión patrimonial, bajo dos filiales cien por cien dependientes de la matriz cotizada, convirtiendo a ésta en un holding. Todo ello en pro de una mejor gestión, asignación de recursos, y como palanca de crecimiento para el futuro. Y desde el punto de vista financiero, hemos profundizado en la transformación de nuestro modelo financiero con la firma en julio de 2019 de un préstamo sindicado, que reduce costes y el servicio de la deuda, y hemos diversificado



DATOS FUNDAMENTALES (DIC 2018)

- **Ventas:** 120,3 millones de euros
- **Ebitda:** 21,5 millones de euros
- **Beneficio neto:** 10,1 millones euros
- **Free Float:** 36,3% (Esta cifra incluye las acciones tituladas por el Consejo de Administración, así como otras procedentes de accionistas significativos y de accionistas no significativos que han propuesto el nombramiento de consejeros dominicales. Sin tener en cuenta estas acciones el capital flotante alcanzaría el 49,90%)
- **Capitalización:** 174,8 millones de euros
- **BPA:** 0,60
- **PER:** 17,75x
- **Rentabilidad por dividendo:** 2,3%

nuestras fuentes de financiación con la emisión de programa de pagarés MARF.

¿Por dónde pasan sus vías de crecimiento y cómo piensan financiarlo?

Grupo Insur es una empresa que combina el negocio patrimonial y de promoción. La clave de este modelo virtuoso de negocio, que tan buenos resultados nos ha dado a lo largo de la historia es la proporción entre ambas ramas de negocio. Por lo tanto, cualquier crecimiento que nos plan-

teemos, tendrá presente siempre guardar dicha proporción. Dicho esto, nuestro plan estratégico establece que el mayor foco de crecimiento del Grupo, tanto a nivel de promoción residencial como en patrimonial, es Madrid. En principio, vamos a financiar nuestro crecimiento de una manera orgánica, con los cash flow del negocio, la liberación de caja que genera la operación de financiación sindicada y la mejora de la financiación del circulante. En este sentido, me gustaría destacar: que el préstamo sindicado que suscribimos en el mes de julio pasado, por importe de 110 MM€, además de reducir los costes de la financiación, mejora ostensiblemente el servicio de la deuda, liberando caja durante los cinco primeros años, por un importe de 35 MM€; y que el grupo cuenta con un programa de pagarés MARF, con un saldo vivo máximo de 50 MM€, para diversificar las fuentes de financiación del circulante.

En 2019 la acción de Insur no terminó de despegar. ¿Qué es lo que ha pesado de forma más negativa en el posible inversor de Grupo Insur?

Grupo Insur, a pesar de ser una compañía que combina las dos actividades, patrimonial y promotora, con un 56% del GAV total representado por activos destinados a arrendamiento, cotiza con un descuento vs NAV del 49%. No creemos que este descuento se justifique y trabajamos cada día para que el mercado aprecie el saber hacer y capacidad de gestión de Grupo Insur. Estamos haciendo muchos esfuerzos por dar a conocer la compañía y explicar mejor nuestro modelo, distinto y alternativo a los que hoy cotizan en bolsa. En nuestro plan estratégico esto era uno de los puntos fundamentales. Aumentamos la cobertura de analistas, nos esforzamos en aportar cada día información más completa y sencilla al mercado y estamos incrementando también la comunicación con el inversor retail a través de diversos mecanismos como el reciente Encuentro Digital que mantuvimos en Estrategias de Inversión. Nuestro desempeño está siendo muy positivo y las previsiones para FY 2019 y 2020 por las entregas previstas son aún mejores. Creemos que todas estas acciones, junto con seguir dando buenos resultados, harán que aparezcamos cada vez más en el radar de los inversores que confían en Grupo Insur como una oportunidad de inversión. ■



“El valor de la acción de Clerhp está aún muy por encima de su precio de cotización”

El modelo de crecimiento y estrategias de Clerhp, unido a una gestión enfocada a la minimización del riesgo, la optimización de los recursos y la implantación de sistemas de calidad, ha llevado a Clerhp a obtener en los últimos años crecimientos muy interesantes en su facturación y permite proyectar unos crecimientos para los próximos años todavía mayores.

Clerhp arrancaba el mes de diciembre pasado con más de 2 millones de euros en contratos. ¿Cómo ha acabado el ejercicio?

Seguimos aumentando no solo nuestra cartera de proyectos contratados, sino también la de proyectos ofertados pendientes de respuesta. Esto es fundamental para nosotros ya que nos garantiza tanto mantener como aumentar la producción. Paraguay y Uruguay son dos países en los que ha aumentado mucho la contratación, y estimamos que el 2020 va a ser un buen año en estos países. Con respecto a Bolivia mantenemos una posición prudente, a pesar de que la situación geopolítica ha mejorado. En este sentido, en 2019 hemos diversificado el porcentaje de ingresos por país, estando ahora más equilibrado que en años anteriores. La apertura de Uruguay -que está funcionado

muy bien-, junto con el aumento de la cartera de proyectos en Paraguay y la mejora del mercado en España, nos permite ser optimistas respecto al cierre del año 2019.

¿Cuáles son los objetivos financieros de Clerhp para este 2020?

Los objetivos financieros los marca en gran parte el Plan de Negocio, que en resumen es la hoja de ruta que debemos de seguir y cumplir tanto en términos económicos como financieros. En este sentido, la estrategia del grupo en términos de gestión de la deuda pasa por reducir paulatinamente su peso en el total del pasivo, haciendo que el patrimonio neto llegue a suponer más del 50% del total del pasivo, algo que con las previsiones estimadas alcanzaríamos el próximo año. Por otra parte, y dentro de nuestros compromisos financieros con nuestros accionistas y socios financieros, el objetivo es reducir paulatinamente la ratio Deuda financiera Neta - EBITDA, hasta que esté por debajo de uno. Otro de los objetivos de carácter financiero que nos hemos fijado para 2020 es avanzar también en la eficiencia con relación a la gestión del pool bancario, adaptándolo a las necesidades que tiene un grupo empresarial como Clerhp con actividad empresarial en 4 países. La

apertura de nuevos mercados, las nuevas inversiones proyectadas o las operaciones que nos aporten valor desde el punto de crecimiento inorgánico nos obligan a ser muy rigurosos a la hora de buscar y seleccionar la mejor opción de financiación posible.

¿Siguen manteniendo las mismas previsiones del Plan de Negocio 2019-2021?

Una vez esté cerrado 2019, con las cuentas del grupo auditadas y consolidadas, tendremos que valorar posibles cambios en el Plan de Negocio. Cualquier modificación que afecte en un porcentaje superior o inferior a un 10% en las partidas más relevantes conlleva la revisión y publicación de un nuevo plan. En este sentido, y desde la prudencia con la que debemos de tratar este tipo de información, somos optimistas con respecto a los resultados de 2019.

Prevén aumentar cerca de un 70% la cifra de ventas hasta 2021. ¿En qué mercados sería este crecimiento tan pronunciado?

Uno de los mercados que mejor comportamiento está teniendo es Paraguay, país en el que actualmente estamos ejecutando la obra más importante, los palacios ministeriales del gobierno. Paraguay es un país en donde el sector de la construcción es un motor muy importante del crecimiento económico. Además, cuenta con un gobierno estable que está aumentando la inversión en recursos para financiar proyectos de viviendas, debido al importante déficit habitacional que existe en el país.

Otro país con muy buenas perspectivas es Uruguay. En Montevideo estamos construyendo la estructura del edificio más alto, proyecto que ha sido calculado por nuestro equipo técnico. Uruguay es un país muy atractivo para Clerhp, ya que cumple con los requisitos que buscamos cuando valoramos nuevas inversiones. Además, la proximidad geográfica de Uruguay con Paraguay y Bolivia es un valor añadido, ya que tenemos clientes que demandan nuestros servicios en esta área geográfica.

Por otra parte, el crecimiento de las ventas de Clerhp en los próximos años no solo se va a basar en la apertura de nuevos mercados. En Clerhp estamos inmersos en un proceso de transformación digital que tiene como objetivo posicionar a nuestro grupo como un referente internacional en la ingeniería de edificación.

¿Se atisban en el horizonte de 2020 nuevos mercados?

A fecha de hoy estamos sondeando diferentes mercados en Latam para invertir en 2020, y en algunos de ellos ya hemos ofertado nuestros servicios. Nuestra estrategia de crecimiento es abrir como mínimo un nuevo mercado cada año, e ir consolidando hasta llegar al 100% de la producción en los mercados en los que desarrollamos nuestra actividad empresarial. Nuestra posición en este sentido es mejor que años anteriores, ya



**Juan Andrés
Romero**

Presidente de CLERHP
Estructuras



que tenemos nuevas y diferentes vías de abrir mercados, como por ejemplo llegar a acuerdos de tipo estratégico con otras empresas con las que existan sinergias. Clerhp ha crecido mucho en poco tiempo, hemos aumentado tamaño y diversificados riesgos, sobre todo de tipo estratégico, lo cual nos sitúa en una posición favorable para crecer en los próximos años.

¿Tienen alguna operación de crecimiento inorgánico prevista este año?

Tenemos claro que el crecimiento inorgánico debe de estar directamente relacionado con mejoras en nuestra cadena de valor, en las que las sinergias sean transversales y estén muy bien delimitadas. Por otra parte, somos conscientes de que desarrollamos nuestra actividad en un sector en el que es fundamental apostar por las nuevas tecnologías, ya que solo de este modo podremos generar verdaderas innovaciones y seremos capaces de ser competitivos.

22% de revalorización en el MAB en 2019. ¿Cómo valoran ese porcentaje?

Cualquier accionista que invierta en Clerhp está invirtiendo en una empresa que está en fase de expansión con fuertes crecimientos de las ventas, pero también está realizando una inversión en valor, es decir, en un modelo de negocio que cuenta con una ventaja competitiva clara, con un equipo gestor muy profesionalizado, con un modelo financiero que limita los riesgos, que genera importantes economías de escala en los gastos

de estructura, y con unos márgenes de explotación altos. La revalorización de la acción en 2019 podemos, por tanto, valorarla desde dos puntos de vista, esto es, teniendo en cuenta por un lado el descuento que pueda tener el precio de la acción con respecto a su valor objetivo de mercado y, por otra parte, valorar esa revalorización y precio de la acción desde la perspectiva de una inversión en valor. En ambos casos, tenemos claro que el precio de la acción tiene mucho recorrido al alza y que el valor de la acción esta aún muy por encima de su precio de cotización.

¿Qué necesitarían para aumentar la base de accionistas por parte del MAB?

No se trata solo de aumentar el número de accionistas. También es importante que el inversor que apueste por Clerhp lo haga pensando que es una inversión en valor a medio plazo. Para ello debemos de comunicar de forma clara cuál es nuestro modelo de negocio y las ventajas competitivas, ya que esto facilitará entender cómo funciona nuestra empresa y como generamos buenos resultados económicos. Somos conscientes que debemos de comunicar mejor, organizar eventos como los *Investor Days*, poner en valor todo lo que conseguimos, etc. En definitiva, se trata de ir creando marca en términos de *equity story*, lo cual nos ayudará a mejorar los volúmenes de negociación y la liquidez de valor, para de este modo pasar a cotizar a continuo que es uno de nuestros principales objetivos a corto plazo. ■

LÍDERES EN DISEÑO, CÁLCULO Y CONSTRUCCIÓN DE ESTRUCTURAS.

*Grupo Empresarial de Ingeniería de estructuras
y Construcción de estructuras.*



**ESCANEA PARA VER
TODOS LOS PROYECTOS**



- Empresa cotizada en el MAB desde marzo de 2016.
- Modelo de negocio innovador y de elevada especialización.
- Actividad empresarial en Latinoamérica y España.
- Generación de beneficios desde 2013.
- Transparencia, crecimiento y estabilidad.


NEWS

#INGENIERIADEALTURA



*Premio Caso de éxito
Mercado Alternativo Bursátil*

 info@clerhp.com

 +34 635 802 770

 www.clerhp.com



ALCANCE
CERTIFICACIÓN:
ESPAÑA;
DISEÑO Y CÁLCULO.

MAB
MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL



PYME INNOVADORA
Válida hasta el 28 de diciembre de 2022



“Atrys continuará con adquisiciones que refuercen su negocio, pero de mayor tamaño”

Atrys se ha convertido en poco más de cuatro años en un alumno aventajado del MAB, gracias a su buen hacer en bolsa. Además, su proyecto tiene un claro “viento de cola” que le va a permitir que su negocio siga creciendo, algo que se reflejará en su estrategia inorgánica y en buenos márgenes de beneficio.

Atrys arranca este 2020 con un nuevo proyecto: un centro oncológico integrado en el Hospital CIMA Sanitas de Barcelona. ¿Cuál será la inversión de Atrys para su puesta en marcha y su papel médico?

La inversión que ha realizado Atrys directamente ha ascendido a unos 6,8 millones de euros. Lo que estamos haciendo con el hospital CIMA Sanitas de Barcelona es crear un centro oncológico integral, y dentro de ese paraguas hay una serie de servicios que va a tratar Atrys y otros CIMA. En Atrys vamos a realizar la radioterapia avanzada o de dosis única, es decir, tratamientos de radioterapia con la última tecnología que permiten reducir el número de sesiones para tratar un tumor: de las 30 ó 40 actuales, a 1 ó 5 sesiones. Esto te permite reducir los efectos secundarios porque tocas mucho menos el tejido sano que hay alrededor del tumor y, por otra parte, la dosis concentrada en menos sesiones permite destruir las células madre del tumor, de ahí que tenga un

mejor efecto terapéutico. Otra de las áreas de las que se ocupa Atrys es el diagnóstico de la patología, para identificar con la máxima precisión posible que tipo de cáncer tiene un paciente. Y, por último, Atrys va a prestar consejo genético.

¿Atrys dispone de personal médico propio para sus servicios en los centros?

En el servicio de radioterapia avanzada, Atrys cuenta con su personal médico, ya que necesitamos que tenga la formación adecuada y experiencia para poder dar ese tratamiento de radioterapia tan preciso. Después tenemos otras áreas de negocio como puede ser la telemedicina (por ejemplo cuando alguien se va a hacer una resonancia a un hospital). En este caso, nuestro servicio permite al hospital que, en lugar de tener un radiólogo presencial para hacer el informe de esas imágenes, el centro manda las imágenes a la nube y desde ahí Atrys tiene un equipo de radiólogos que pueden estar en cualquier parte del mundo que son los que diagnostican.

Entendemos que quieren seguir creciendo inorgánicamente...

Entre 2018 y 2019 hemos realizado cinco adquisiciones; todas ellas eran empresas de tamaño relativamente pequeño (entre 1 y 5 millones de facturación). Con ellas, nuestro objetivo era demostrar a los inversores que sabíamos adquirir compañías

a precios atractivos y que las sabíamos integrar. Cerrada esta primera fase de adquisiciones, el objetivo por el que trabajamos es continuar haciendo adquisiciones estratégicas que refuercen el modelo de negocio de la compañía e intentar buscar operaciones de mayor tamaño. Actualmente estamos analizando 6 posibles adquisiciones, tanto en España como fuera del país.

¿En qué mercados geográficos está presente Atrys Health actualmente?

Estamos presentes en España y en Colombia. Nuestro objetivo es seguir creciendo en España, y estamos abiertos a entrar en el sur de Europa, incluyendo también a países como Francia o Benelux. Además, un área importante de crecimiento para Atrys es Latinoamérica; nos gustan bastante México, Perú o Chile, y hay una serie de países en los que, en principio, no pensamos entrar por las dificultades que tienen (Venezuela o Argentina). Y, finalmente, también estamos viendo oportunidades en el norte de África, principalmente en Marruecos.

¿Cuáles son las previsiones para cierre del ejercicio 2019?

Nuestras previsiones son cerrar el año en unos 20 millones de facturación a nivel proforma (con todas las adquisiciones ya incorporadas) y de unos 6,6 millones de euros de EBITDA también a nivel proforma.

En cuanto a la acción, los títulos de Atrys se revalorizaron un 78,57% en el MAB en 2019. ¿Cuáles son los valores diferenciales que ve el accionista en su compañía?

No te puedo decir que han visto los accionistas, pero desde el punto de vista directivo estamos en Atrys por su impacto social y porque es un proyecto con "viento de cola": el envejecimiento de la población en los países desarrollados juega a favor del desarrollo de negocio de Atrys, ya que, desgraciadamente, la incidencia de cáncer en España va a seguir incrementándose por este tema. Además, actualmente existe una falta de especialistas médicos, y en esto Atrys se está posicionando para aportar soluciones con unas herramientas de telemedicina que permiten dar más eficiencia a este escaso recurso que tenemos en sanidad, que es el médico especialista. Y, finalmente, nos encontramos que este envejecimiento de la población va a provocar una tensión financiera en los sistemas sanitarios y en Atrys intentamos aportar soluciones que mejoren la eficiencia de esos sistemas, dando más o igual calidad de servicio médico que permitan ahorrar costes al sistema. En definitiva, tenemos una compañía con buenos márgenes de beneficio y que está trabajando en unos segmentos del mercado dentro del sector salud, con una tendencia a largo plazo y que ayuda a resolver una serie de retos importantes que tiene la sociedad en medicina como son el tema oncológico, la presión financiera en el sector sanitario y la falta de médicos. ■



José María Huch

Director financiero
de Atrys Health

HAMISH FORSYTH | Presidente de Capital Group Europa y Asia

«Honestidad, sencillez, diversidad e inclusión: el sello de Capital Group»

Hamish Forsyth estuvo recientemente en España, uno de los mercados prioritarios en Europa. Tiene 28 años de experiencia en el sector, y todos ellos con Capital Group, habiendo comenzado en el programa de graduados al terminar la universidad. Formó parte del equipo que lanzó las actividades de distribución de fondos mutuos de Capital Group fuera de los Estados Unidos, y hace unos años fue nombrado presidente para Europa y Asia. Cuenta con un master, con honores, en filosofía, economía y política del Trinity College de la Universidad de Oxford. Es miembro del consejo del Britten Sinfonia y del Grange Park Opera. Hamish está basado en Londres. Al igual que su equipo en España, Hamish personifica los valores y la cultura de la compañía. **Por Consuelo Blanco.**

Hamish comenta que ese **graduate entry program lleva más de 40 años establecido** en Capital Group. Es un programa que permite encontrar gente muy capaz, a una edad muy temprana, y que crezcan en los valores de la firma. No necesariamente contratan personas con formación financiera, sino que buscan una **diversidad cognitiva**. Muchos de los profesionales con mayor antigüedad y nivel de responsabilidad en la empresa provienen de ese programa, lo que hace que realmente **los valores formen parte de la cultura organizacional**. En el corazón de la cultura de Capital Group está el reconocimiento de que la diversidad de las personas y la amplitud de su experiencia conducen a la diversidad de pensamiento, y representa “lo que ha sido la piedra angular de nuestro éxito durante más de 85 años”.

Al preguntar a Hamish cómo definiría la cultura de Capital Group comenta con orgullo bien merecido: “gente buena, trabajadora, colaborativos, que luchan por conseguir buenos resultados a beneficio de nuestros inversores”.

Capital Group se destaca por **alentar que sus gestores/analistas tengan y defiendan sus diferentes perspectivas**, fomentando una cultura de trabajo abierta e inclusiva, de ahí el Ca-

pital System. Este sistema brinda a cada gestor la libertad de invertir conforme a sus convicciones más sólidas, un enfoque hacia la gestión de inversiones que aúna, por igual, el trabajo en equipo y la responsabilidad individual, dividiendo los activos entre diferentes gestores, proporcionando continuidad a la gestión, mejorando los resultados a largo plazo.

¿Cómo defender la gestión activa cuando la pasiva sigue creciendo?

Capital Group es un **fiel creyente de la gestión activa** y para ellos es fácil defender su *track record*. Se caracterizan por la consistencia de equipos y personas en periodos largos en el tiempo, consistencia de estructura corporativa, procurando mantener comisiones y gastos tan bajos como sea posible. Y esto último es fácil en EE.UU. dado su gran volumen de activos, pero en Europa también “somos de los que tienen menores costes y comisiones”.

Esta gestora cuenta con 400 profesionales de inversión, con análisis propio, que mira hacia adelante y realiza supuestos del futuro, tomando decisiones de valor relativo entre múltiples oportunidades de inversión, integrando factores y temas ASG. Y este es un problema que enfrentan los gestores pasivos: no tienen análisis propio, miran hacia atrás en lugar de mirar a futuro y tienen que comprar toda la



cesta. Y la única manera que tienen para no hacerlo es vía alguna lista de exclusiones. En Capital Group **“usamos nuestra voz y voto, de forma inteligente”**.

Una gestora que llegó para quedarse

Cuenta con una antigüedad de c. 90 años, se fundó en los Estados Unidos en 1931, con sus *headquarters* en Los Ángeles. Hace unos **50 años llegó a Europa**, abriendo su primera oficina en Ginebra.

El plan para **ganar escala será vía el crecimiento de la distribución de fondos mutuos**. De ahí la importancia de tener equipo en el terreno. En España aterrizaron hace poco más de 5 años, donde gestionan activos superiores a los 1.000 millones de dólares. En Europa tienen un negocio de 3.000 millones de dólares y de 2.000 millones en Asia, y según Hamish, para final del 2020 esperan doblar estas cantidades. En la actualidad cuentan ya con 5 mercados que superan los 1.000 millones de

dólares y para final de este año esperan sean 10 mercados que alcancen esta cantidad.

“El negocio en España va muy bien”, gracias a un equipo de profesionales sólido y potente. Hamish y Mario González trabajaron juntos durante 15 años en Londres. Este es ahora, junto con Álvaro Fernández, corresponsable de desarrollo de negocio para Iberia.

“Queremos expandir aún más nuestro negocio en Europa y para ello España es uno de nuestros principales mercados. Tenemos un fuerte compromiso con España y día a día **buscamos aumentar nuestra presencia**. Lo demostramos hace 5 años cuando abrimos oficina y ahora con nuestra nueva sede en Torre Serrano”. Ven en España un mercado donde tienen que continuar expandiendo su alcance vía alianzas estratégicas con intermediarios financieros y distribuidores. Actualmente cuentan con más de 60 distribuidores activos en el país. →



minar un fondo, y por ello lo apoyan desde su lanzamiento.

El presidente para Europa y Asia considera que este año una de las estrategias será la renta fija, negocio de 360.000 millones de dólares. Apunta a su producto **Global High Income Opportunities**, como alternativa de inversión consistente y de bajo riesgo, con un crecimiento potencial muy atractivo.

Tendencias de la industria y Capital Group como socio

La industria europea se está reduciendo y ahora está compuesta únicamente por un reducido grupo de expertos. Es necesario un modelo de asesoramiento que llegue a más personas en Europa.

MiFID II ha tenido un impacto en el sector en todo el mundo, las gestoras europeas han tenido que cambiar la forma en que pagan por el análisis de terceros. En Capital Group se decidió asumir el costo de todos los análisis de terceros en el mundo, pero otras gestoras también lo han hecho, lo que muestra el alcance del impacto que la regulación europea puede llegar a tener en la configuración del sector global.

En Capital Group se caracterizan por ser tan sencillos, que incluso se les podría calificar de "tímidos". Comentan que también son algo lentos, lo que se justifica al ser una empresa privada, y, por tanto, muy cuidadosos con el uso del balance de una empresa de la que son dueños. "Lanzamos nuestro primer fondo mutuo en Luxemburgo en 1969, pero el esfuerzo en la distribución se comenzó verdaderamente hace 6 años. Tratamos de tomar buenas decisiones, y cuando finalmente las tomamos nos mantenemos firmes en ellas", puntualiza Hamish.

"Somos una gestora norteamericana, con un compromiso multi-década en Europa, con profesionales de inversión en el continente desde 1962, un equipo de distribución y oficinas propias en el terreno, que sirve como muestra de nuestro verdadero compromiso con este mercado. Hemos venido para quedarnos". ■

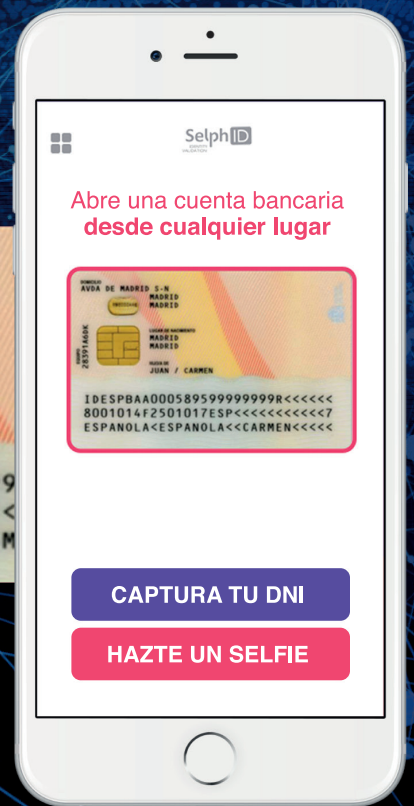
→ Capital Group cuenta con 23 fondos UCITS domiciliados en Luxemburgo, en estrategias de inversión en renta variable, renta fija y multiactivos. "Planeamos expandir nuestra gama de fondos con 4 productos nuevos en 2020, y 2 por año durante los próximos dos años", puntualiza. Uno de esos nuevos fondos es el **"New Economy Fund"**, que se lanzó a finales de los 80's. Es una estrategia lo suficientemente flexible, enfocada a nuevos sectores económicos, con una fuerte decisión temática en el proceso de inversión, capaz de identificar las tendencias más significativas de cada momento.

Cada vez que lanzan un producto en Luxemburgo, la gestora americana pone en torno a unos **50 millones de dólares de "seed money"** (que es una cantidad bastante inusual en la industria), misma que retiran una vez que el fondo alcanza los 300 millones de dólares. Su modelo es evitar al máximo eli-

Líderes globales en biometría para el sector bancario

FacePhi, empresa que más ha crecido en la
Bolsa Española durante 2019

Onboarding digital
Reconocimiento facial
Reconocimiento periocular
Reconocimiento de voz
Firma electrónica



www.facephi.com
España | APAC | EEUU

φFacePhi
Beyond Biometrics



LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

www.lfde.com

Espíritu de innovación

con fondos temáticos de
futuro y una metodología
de análisis ASG



www.lfde.com

