

El crecimiento en fondos de inversión durante los cinco primeros meses del año supera al que tuvieron durante todo 2016, más de 15.000 millones, según los datos de INVERCO. En el conjunto del año, la inversión colectiva en España acumula un crecimiento del 6,2% lo que corrobora la tendencia observada hasta el momento. *Por Silvia Morcillo*



Sí, sigue el interés en los fondos de inversión

Fernando Luque
Senior Financial Editor de
Morningstar España



Mi reflexión sobre el caso Banco Popular

Que conste que en Morningstar (y yo personalmente) no tenemos ningún *a priori* favorable o desfavorable respecto a un determinado tipo de inversión. No nos gustan más los fondos que las acciones o las acciones más que los planes. Pensamos que hay productos buenos y malos (ya sean fondos, acciones, planes). Por tanto, mi reflexión no va en este sentido. Pero lo que más me ha llamado la atención de los casos que la prensa ha comentado sobre la quiebra del banco Popular es que muchos afectados tenían aparentemente invertido TODO su patrimonio en acciones del Popular.

No soy yo el que diga que "esto se veía venir". No, me sorprendió mucho que de la noche a la mañana estas acciones valgan cero. Y no soy el único sorprendido, pues algunos gestores también se han visto atrapados en mayor o menor medida. No es un reproche. A posteriori todo es fácil. Pero si hay una lección que sacar de este caso es que tener todo el patrimonio en un solo valor es jugársela a una carta. Y esto puede salir muy bien o muy, muy mal.

Y lo que digo es extrapolable a cualquier activo, incluso fondos. Es cierto que un fondo, por ley, tiene que tener una cartera diversificada, pero eso no lo aísla de posibles pérdidas importantes. Eso sí, no conozco ningún fondo (registrado en la CNMV) que haya perdido el 100% de su valor de la noche a la mañana. Pero fondos que han perdido un 60 o 70% de su valor en pocos meses sí que hay muchos casos al respecto. Por ejemplo, si analizamos el universo de fondos españoles de renta variable, la pérdida máxima en 6 meses alcanzó el 35% entre septiembre del 2008 y febrero del 2009. Pero hubo fondos que perdieron en ese corto espacio de tiempo más del 50% de su valor y algunos hasta el 60%. Así que conviene una vez más recordar que tener todo su patrimonio en un solo valor o en un solo fondo, o en un solo tipo de fondos, es correr un riesgo que puede tener, en algunos casos, consecuencias dramáticas.

Esto refleja un crecimiento exponencial en los últimos cinco años. En el conjunto del año, el volumen de activos de los fondos de inversión ha experimentado un crecimiento de 15.285 millones de euros, casi la misma cantidad que en todo el año anterior. Y si tomamos como referencia el mínimo de patrimonio marcado –diciembre de 2012– los fondos de inversión han duplicado su patrimonio, acumulando 128.000 millones de nuevos activos.

El mes de mayo de nuevo fue positivo para los principales mercados internacionales y para la mayoría de activos. No obstante, la rentabilidad de la bolsa mundial para los inversores europeos, medida por el índice MSCI World en euros, fue negativa gracias a la depreciación del euro frente a las principales divisas.

Tal y como dicen los expertos de Abante en su comentario mensual, "seguimos viendo una mejora de los datos macroeconómicos a nivel global, que se ve reflejada en los resultados empresariales publicados del primer trimestre del año, en los que se ha registrado el mayor crecimiento de los beneficios empresariales desde al año 2011". Además, la situación de crecimiento positivo en las principales economías y la gradual retirada de estímulos monetarios, suponen una situación favorable para los activos de renta variable. El índice mundial de renta variable subió un 1,15% en moneda local, pero cedió un 1,44% medido en euros. Entre los grandes mercados, evolución positiva en moneda local en Estados Unidos, Europa y Japón, todos con ganancias de entre el 1% y 2% en el mes.

En términos de valoración, se siguen viendo las mejores oportunidades de inversión en los mercados de renta variable aunque hay que discriminar. Estados Unidos, según algunas casas de análisis, ha llegado a niveles de valoración excesivos aunque podemos seguir encontrando oportu-

nidades especialmente en aquellos sectores ligados a la subida de tipos de interés. Sector Bancos, en primer lugar. Dicen los expertos que la mejora de márgenes que supondría el hecho de que Janet Yellen normalizara su política monetaria compensaría, en parte, la caída del crédito bancario que hay actualmente en el mercado. Por el contrario, dejarían fuera todo lo que tenga que ver con compañías que actúan similar a los bonos, léase utilities, por ejemplo.

«El índice mundial de renta variable subió un 1,15% en moneda local, pero cedió un -1,44% si lo medimos en euros»

En Europa, la estabilidad que supuso la victoria electoral de Emmanuel Macron en Francia, las buenas perspectivas económicas de la región y los buenos resultados registrados en el primer trimestre del año han provocado el retorno de los inversores internacionales después de dos años de alejamiento.

Por su parte, los mercados emergentes tuvieron un comportamiento positivo en el mes de mayo. La debilidad del dólar de los últimos meses ha dado un respiro a las divisas y, siempre y cuando Yellen avise con cierta antelación de sus próximas subidas de tipos, dejaremos de ver sustos en los mercados, tanto de bonos como de renta variable, que por cierto, acumulan una revalorización de más del 10% en este ejercicio.

Eso sí, lo que queda de año no es menos importante. De hecho, los expertos recomiendan estar pendientes de los procesos electorales en Europa, Italia –y sus bancos– y los comentarios que haya sobre el proceso de negociación del Brexit y su incidencia en el resto de mercados europeos. Con especial atención a los bancos centrales y las políticas que sigan en los próximos meses. ■

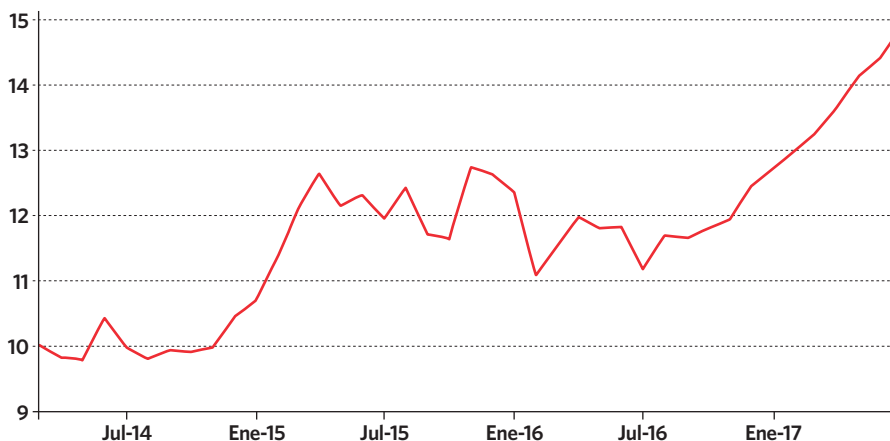


GVC Gaesco 300 Places Worldwide A FI

Entidad Gestora: GVC Gaesco Gestión SGIC
 Categoría MS: RV Sector Consumo
 Patrimonio (Mil.€): 20,62
 Divisa: Euro
 Aportación mínima: No
 Creación del fondo: 21/02/2014

Rating Morningstar: ★★★

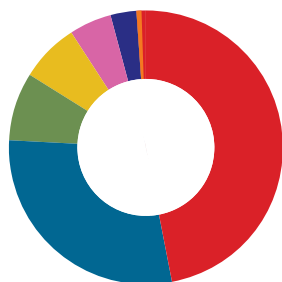
Gráfico de valor liquidativo (euros)



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	14,23	36,06	13,05	-
+/- Categoría	3,52	15,55	2,50	-
+/- Índice	9,85	21,45	-1,51	-

Distribución de activos



EE.UU.: 47,64%	Japón: 4,72%
Eurozona: 28,66%	Reino Unido: 3,30%
Asia Desarrollada: 8,43%	Australasia: 0,48%
Europa ex Euro: 6,78%	

Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones (a 22/06/17)

The Priceline Group (USA)	6,11%	Hyatt Hotels Corp (USA)	3,76%
Hilton Worldwide (USA)	5,70%	Carnival Corp (USA)	3,59%
Accor (FRA)	5,06%	Mandarin Oriental (BER)	3,57%
Ryanair Holding (IRL)	4,56%	Sixt SE non-voting (ALE)	3,51%
Wizz Air Holdings (SUI)	3,82%	Delta Airlines (USA)	3,46%

El fondo ha obtenido una rentabilidad del 47,13% en poco más de 3 años

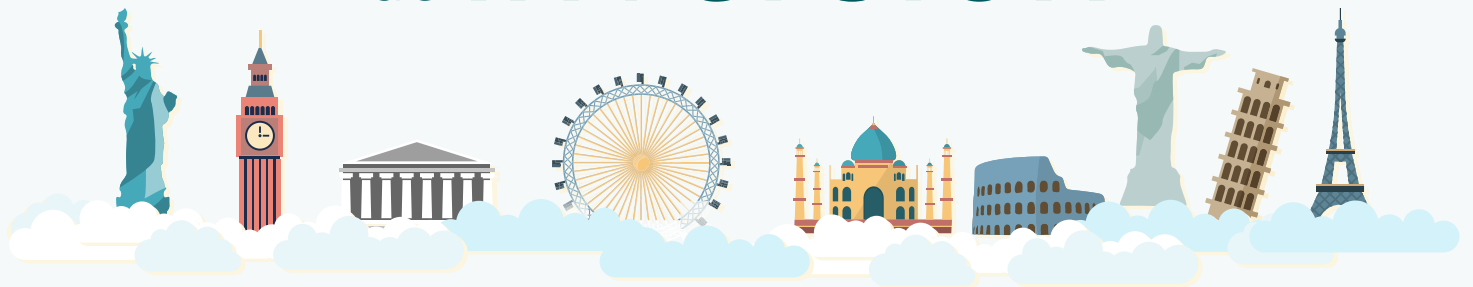
GVC Gaesco 300 Places Worldwide FI es un Fondo de Inversión de Renta Variable que invierte en aquellas empresas de todo el mundo que dan servicio al turista global, al turista transfronterizo. Se basa en que la demanda de turismo global es muy resistente, dado que por una parte responde más a una necesidad que a un lujo y a que, por otra parte, está muy correlacionada con el crecimiento del PIB mundial, más estable que el de cualquiera de sus zonas. Por otra parte, en lo referente a la oferta, ésta se concentra en determinados lugares en el mundo a los que el turista global quiere ir. Por ello, el Fondo invierte en aquellas empresas que prestan servicios en los 300 lugares del mundo más visitados por los turistas globales.

Fue creado el 21 de febrero de 2014 con un valor liquidativo inicial de 10 euros. El último valor liquidativo, a 26 de junio de 2017, es de 14,713, con lo cual en los poco más de tres años de existencia ha obtenido una rentabilidad del 47,13%. En el año 2017 acumula una rentabilidad del +16,08%.

El Fondo invierte en todo tipo de empresas con un enfoque fundamental puro. En total, el Fondo ha invertido en 40 empresas, dos tercios de las cuales son grandes empresas y un tercio pequeñas, aunque siempre cotizadas. En la actualidad, casi el 60% del fondo está invertido en hoteles, aerolíneas y centrales de reservas, bien sean B2C o B2B. Alrededor de un 20% del Fondo está actualmente invertido en aeropuertos, autopistas, cruceros y restauración. Otro 10% está invertido en empresas de alquiler de coches, comercios de aeropuertos y casinos. Finalmente, el restante 10% está invertido en empresas de lujo, autocaravanas, servicios financieros, agencias de viajes y parques temáticos. Geográficamente, el 45% del patrimonio está invertido en empresas norteamericanas, el 42% en empresas europeas, y el resto está compuesto por empresas asiáticas y australianas.

EL TURISMO GLOBAL

una buena oportunidad
de **inversión**



El **turismo global**
no para de crecer.
Concretamente, desde **2008**
(antes de la crisis de Lehman Brothers)
ha aumentado un
33%

en
febrero de 2014
GVC Gaesco Gestión lanzó el
**fondo GVC Gaesco 300
Places Worldwide**
que invierte en el sector turístico a
nivel global.

INVIERTE EN TURISMO GLOBAL

Schroder ISF Euro Equity

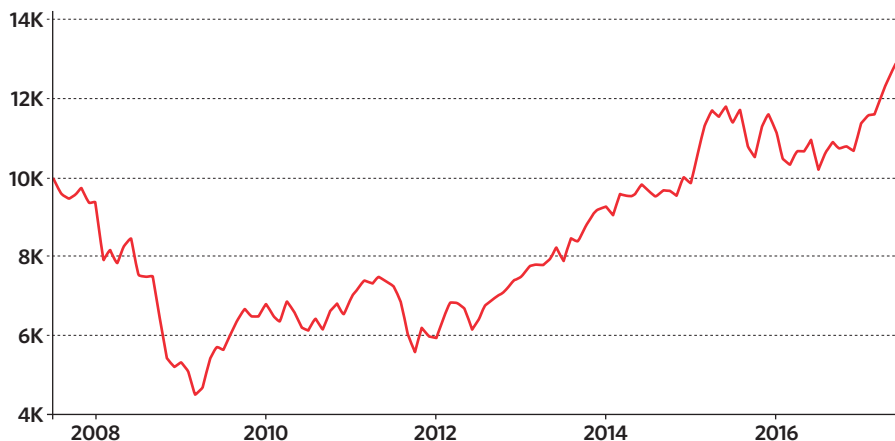
Leonardo Fernández
Dtor. de Ventas Canal Intermediario
en Schroders España



Entidad Gestora: Schroder Investment Management
Categoría MS: RV Zona Euro Cap. Grande
Patrimonio (Mil.€): 4.425,50
Divisa: Euro
Aportación mínima (€): 1.000
Creación del fondo: 17/01/2000

Rating Morningstar: ★★★★★

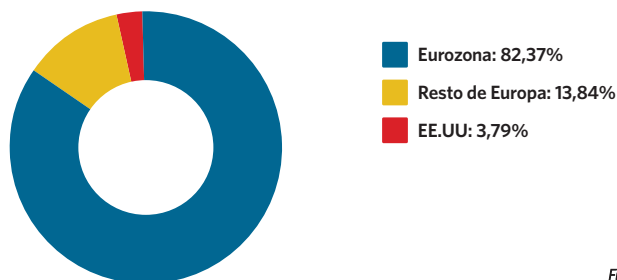
Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	14,78	28,38	10,38	16,31
+/- Categoría	2,88	0,36	2,21	1,23
+/- Índice	2,93	-3,38	2,25	1,12

Distribución de activos



Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones (a 31/05/17)

Bayer (ALE)	4,37%	Linde (ALE)	3,17%
BNP Paribas (FRA)	3,85%	Saint-Gobain (FRA)	3,10%
BASF (ALE)	3,55%	Porsche (ALE)	3,01%
Leonardo SpA (ITA)	3,35%	E.On (ALE)	2,97%
Nokia (FIN)	3,27%	Accord (FRA)	2,85%

Seguimos apostando por Europa

La resolución de las incertidumbres políticas en Europa tras la victoria de Macron en Francia ha dado un soplo de alivio a los inversores internacionales, que estaban mostrándose cautelosos con las acciones europeas. El proyecto europeo se consolida, aunque con Macron se disipa el ruido político, pero no termina. Tenemos por delante más citas en la región, las elecciones alemanas y las italianas en mayo de 2018, pero creemos que tendrán menos repercusión en los mercados.

En el lado macro y empresarial los datos son positivos. La recuperación económica ha ido cobrando impulso desde el verano de 2016, el desempleo tienden a la baja, los resultados empresariales están sorprendiendo al alza y tanto la confianza empresarial como la de los consumidores en Europa son cada vez más positivas. Por todos estos factores, consideramos que Europa es uno de los mercados de renta variable más atractivos.

Siempre hay que considerar los riesgos, y en este caso creemos que el crecimiento aún es débil y vemos la inflación ya subiendo, pero por otro lado las compañías también podrán subir precios. Si estos riesgos se mantienen bajo control, nos encontramos en un momento donde la oportunidad supera los riesgos que se asumen.

Para aquellos interesados en capturar las oportunidades que ofrece el mercado europeo será clave adoptar un estilo flexible y sin sesgo predeterminado. Un enfoque de inversión basado, por un lado, en la valoración de las empresas y, por otro, en encontrar aquellas empresas en las que se detecte un catalizador del cambio, un punto de inflexión. Por ejemplo, la mejora de las perspectivas de demanda, un cambio en el equipo directivo, una reestructuración de costes, una asignación de capital o la política de dividendos. La combinación de estos dos elementos -valoración y punto de inflexión- determinará el grado de convicción para encontrar las mejores oportunidades dentro de este atractivo mercado.

La gestora de inversiones centrada en lo importante para ti.

Gestionamos tus inversiones desde el conocimiento, la experiencia y una perspectiva única.

Así es Schroders.



Hemos cambiado de aspecto pero seguimos siendo los de siempre.
Mantenemos nuestros sólidos valores y el orgullo por nuestra historia.
Siempre transparentes. Siempre innovadores. Siempre Schroders.

Schroders

EE.UU: oportunidades a pesar de las valoraciones

Cerca de dos años llevamos esperando que el mercado americano corrija y no termina de hacerlo. El mismo tiempo que se lleva hablando de la posible subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Si bien es cierto que, por valoración, los mercados están algo caros pero tanto por fundamentales como por motivos técnicos los expertos siguen viendo potencial en el mercado norteamericano. Eso sí, con la renta fija algo más de cautela.

Todo el mundo coincide en que actualmente la economía estadounidense está creciendo. A pesar de las previsiones tan dispares de los bancos centrales de la Reserva Federal –Atlanta estima un 2,9% de crecimiento en el segundo semestre frente al 1,8% de la FED de Nueva York– los datos apoyan un crecimiento basado en las mejores dinámicas del consumo y el sostén de las políticas (todavía) acomodaticias de la Reserva Federal.

Sin embargo, no todos están de acuerdo en la sostenibilidad de estos datos. Especialmente cuando hablamos de inflación y salarios. Tal y como expone **Christopher Dembik**, jefe de análisis macroeconómico de Saxo Bank

“el IPC básico ha estado por debajo del objetivo del 2% durante los dos últimos años, haciendo más difícil que la Reserva Federal suba sustancialmente los tipos de interés. En las últimas semanas ha habido un cambio clave de mentalidad: el mercado de renta fija ha comenzado a cotizar el riesgo de recorte de tipos el próximo año por parte de la Reserva Federal”.

«2017 es un año de cupón y bastante jugoso siempre que evitemos las emisiones relacionadas con las materias primas»

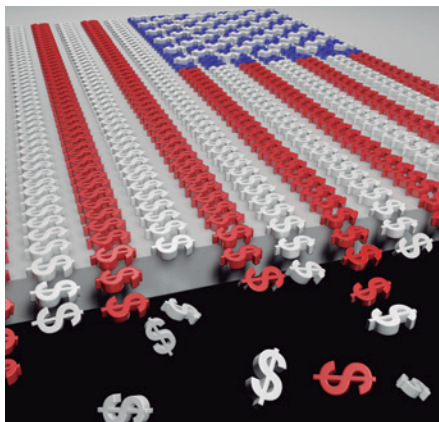
De hecho, tal y como explica **Rubén Giménez**, analista macro de *Morabanc* el empeoramiento de datos *soft* a escala macro en Estados Unidos ha continuado su curso poniendo en tela de juicio “a la temática existente de *Trumpinflation* y, junto con unos datos de inflación nuevamente bajistas, han logrado deprimir los tipos de interés a largo a mínimos del año”.

La inflación a escala mundial también se encuentra cerca de los mínimos de las últimas décadas, presionada a la baja recientemente por la

corrección de las materias primas y la continuación de la mejora de los avances tecnológicos. Y es que, tal y como expone **Ricardo Comín**, director de ventas en España y Latam de *Vontobel* existen en el mundo las tres “D” que son claramente deflacionistas: “Demografía, cada vez tenemos una población más mayor que hace que los Estados tengan que gastar más, lo que lleva a una segunda D, el endeudamiento. Los países están cada vez más endeudados. Y por último, la digitalización. “No vemos una alocada escalada en el consumo de la población que pueda desatar presiones inflacionistas”, reconoce Comín.

Pese a todo, los principales índices de renta variable se mantienen muy sólidos, “amparados por unos beneficios empresariales muy favorables que alcanzan máximos de seis años, con un crecimiento, por ejemplo, del 14% interanual en lo que respecta al S&P 500”, explica el experto de *Morabanc*. Geopolíticamente, el panorama sigue, cuanto menos, entretenido: la administración Trump sigue apagando y provocando nuevos fuegos.

Desde un punto de vista de fondos de inversión, ¿sigue habiendo oportu-



Los mejores fondos de RV USA Divisa cubierta

Nombre del fondo	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
	3 años	5 años		
Threadneedle American Select Fund Accumulation	7,74	18,51	12,70%	-
New capital US Growth Fund CHF	11,66	17,40	15,73%	-
Edgewood US Select Growth	12,87	16,82	13,33%	-
Morgan Stanley US Growth Fund	12,47	16,74	15,41%	-
AB FCP Us Thematic Research Portfolio	11,35	15,42	12,53%	-

Fuente: Morningstar. Datos a 20/06/17

nidades o llegamos tarde para incorporarnos? Los flujos de fondos siguen mostrando interés –y creciente– sobre los fondos. Algo más en los de renta variable pero también en renta fija. De hecho, según los últimos datos proporcionados por Perpe se produjeron fuertes entradas de fondos y ETFs de renta variable al nivel más alto desde la primera semana del mes de febrero, produciéndose suscripciones tanto en fondos domésticos como en extranjeros. En el acumulado anual, las entradas superaron los 112.000 millones de dólares, mientras el año pasado los reembolsos alcanzaban la cifra de los 54.000 millones.

En la parte deuda, también entró dinero por importe de 165.000 millones de dólares en las últimas 22 semanas. En las mismas fechas del año pasado las suscripciones fueron de 53.000 millones de dólares.

Borja González Rueda, *Sales Manager de M&G* sigue viendo potencial. “Las valoraciones en el S&P500 son caras pero hay determinados sectores dentro del mercado americano donde se pueden ver buenas valoraciones. En Estados Unidos hay miles de compañías y lo que hay que hacer es selec-

cionar las mejores”. Un ejemplo de ello, es el sector financiero que es una apuesta clara si suben los tipos de interés. El tecnológico que tiene valoraciones atractivas respecto al S&P500 con unos resultados que están mejorando mucho. Aunque Sonia Pérez de Castro, *responsable de Márketing y Canal agentes y EAFI de Robeco* cree que las valoraciones están algo más ajustadas, se justifican con los niveles de resultados actuales. No hay que

«En este momento, el retorno extra de las emisiones calificadas con un rating "BBB" compensa el riesgo que se asume»

llevarse a engaño con las valoraciones pues si viéramos cómo estaban hace cinco años en el mercado americano “también hubiéramos afirmado que estaban altas y que estaban caras. Por lo tanto, no nos fijemos en los datos sino en las compañías porque quizás hay una compañía con un PER de 20 que a priori puede parecer cara pero que puede tener capacidad para incrementar beneficios y ventas a ritmo de doble dígito”, reconoce Iván Díez, res-

ponsable en España de Groupama AM. Este experto cree que en la parte de riesgo siempre habría que tener renta variable pero, eso sí, siendo selectivo.

Y ¿si hablamos de renta fija? Uno de los activos para este año es la deuda subordinada en entidades financieras, también por la mejora de márgenes que supondrá la subida de tipos de interés por parte de Janet Yellen. “Las emisiones de alto rendimiento han corrido mucho en el último año, con lo que ha habido una compresión de ‘spreads’ importante pero no tanto por ese motivo sino que es un año de cupón y bastante jugoso siempre que evitemos las emisiones relacionadas con materias primas”. Y además ABS, deuda respaldada por activos, que se ha purgado tras las crisis financiera de 2008 y es un activo interesante y atractivo que puede generar rentabilidades interesantes”, reconoce Borja Fernández Canseco, *Business Development Executive en Schroders Investment Management*. En Vontobel, su director de ventas, Elena Nieto Magriñá habla de emisiones corporativas con rating ‘BBB’ pues “el retorno extra que ofrece compensa el riesgo que se tiene que asumir”. ■

■ Los mejores fondos Bonos Alto rendimiento USD

Nombre del fondo	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
	3 años	5 años		
Lord Abbet HY Class I EUR	14,98	12,47	9,29%	-
Nomura US High Yield Bond Fund	11,37	10,68	9,15%	★★★★★
Loomis Sayles High Income Fund	10,94	10,49	9,99%	★★★★★
Barclays GlobalAccess HY Bond Accumulation	11,1	9,87	8,95%	★★★★★
Federated High Income Advantage USD	11,41	9,46	9,17%	★★★★★

Fuente: Morningstar. Datos a 20/06/17



«Estamos sobreponderados en bancos americanos»

Nadia Grant, responsable de Renta Variable Americana de Columbia Threadneedle

¿Qué puede comprometer ocho años de Mercado alcista?

El comportamiento del mercado de acciones USA ha sido indudablemente fuerte en los últimos años. Mientras algunos inversores apuntan a las altas valoraciones, creemos que hay algunos puntos a tener en mente. Primero de todo, la valoración tiende a ser una mala guía del comportamiento de corto plazo. Segundo, las acciones siguen pareciendo más baratas en términos relativos que los bonos por lo que pueden continuar disfrutando del apoyo de la selección de activos. Y tercero, hay muchas áreas del mercado que encontramos atractivas. Hay riesgos que monitorizamos, como una potencial alta inflación, el ritmo del crecimiento económico y las tensiones geopolíticas. Mientras es complicado hacer una previsión sobre los niveles de mercado a corto plazo, mantenemos la confianza en que las compañías de EE.UU sigan dando calidad en sus resultados crecientes en el largo plazo. En definitiva, los fundamentales sólidos soportan la evolución de los precios.

¿Está la economía preparada para un proceso continuado de subida de tipos? ¿Qué espera en este sentido?

Con el desempleo en niveles bajos creemos que mucho del daño en el mercado laboral durante la crisis se ha reparado. Aunque notamos que mientras la inflación subyacente se ha incrementado, todavía permanece por debajo de niveles vistos en anteriores recuperaciones. Los datos económicos, como el PIB, continúan mostrando expansión en un punto razonable, con lo que vemos la economía estadounidense bien situada para afrontar subidas de tipos.

¿Cuándo cree que puede comenzar el tapering?

Se puede argumentar que el cambio hacia una política monetaria más restrictiva comenzó en mayo de 2013, cuando Ben Bernanke señaló que la FED comenzaría a reducir el nivel de sus compras mensuales de bonos. La retirada de estímulos ha sido un período largo y gradual que la FED continúa persiguiendo.

¿Cómo está preparando su cartera para este proceso de subida?

Estamos sobreponderados en bancos estadounidenses desde hace algún tiempo. Estas compañías deberían beneficiarse de la subida de tipos de interés, debido que la mejora de rentabilidad de la curva debería mejorar sus márgenes de interés. Y a la inversa, hemos tendido a estar infravalorados en sectores similares a los bonos, como utilities y telecoms, que podrían generar pérdidas de capital a los inversores ante la subida de tipos de interés.

¿Por lo tanto, ha sido uno de los motivos por los que mantiene al financiero como el segundo sector con más peso en la cartera?

Nuestra sobreponderación en financieras es principalmente por nuestra exposición a bancos. Creemos que la subida de tipos de interés podría llevar al sector a crecimiento de beneficios de doble dígito en los próximos años, siempre y cuando asumamos una subida adicional de tipos este año y dos más en 2018. Con estas estimaciones, creemos que el potencial derivado de la reforma fiscal y una mayor desregulación no está reflejado en los precios de las acciones.



¿Qué ofrece actualmente la tecnología para ser el sector con mayor peso en cartera?

Creemos que es una de las áreas más excitantes del mercado, con un gran número de compañías altamente innovadoras. Algunos de los temas que esperamos que copen los mercados en los próximos años incluyen el crecimiento de la nube, incluyendo el crecimiento del clud computing, incremento de los contenidos de coches y smartphones, inteligencia artificial y el internet de las cosas. Estas oportunidades están manifestadas en la cartera a través de compañías como Adobe, compañías de semiconductores como NVIDIA y nombres de gran capitalización como Microsoft. Lo que hemos descubierto recientemente, es que las compañías de tecnología tienen una valoración más razonable que otras áreas del Mercado. Es por esto que es el sector más sobreponderado en cartera. ■

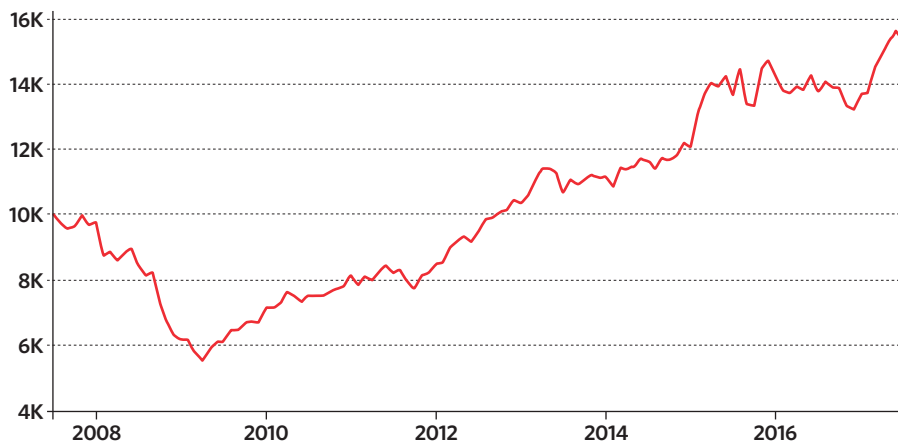


Vontobel Fund - European Equity B

Entidad Gestora: Vontobel Asset Management
Categoría MS: RV Europa Cap. Grande Growth
Patrimonio (Mil.€): 679,24
Divisa: Euro
Aportación mínima: No
Creación del fondo: 16/12/2002

Rating Morningstar: ★★★

Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	12,49	17,74	9,82	10,53
+/- Categoría	1,36	-5,18	0,17	-2,64
+/- Índice	1,01	-5,69	0,74	-2,08

Distribución de activos



Eurozona: 48,56%	Europa ex Euro: 16,56%
Reino Unido: 20,42%	EE.UU.: 14,46%

Fuente: Morningstar. Datos a 27/06/17

Principales posiciones

British American Tobacco (GBR)	6,46%	SAP (ALE)	4,68%
Unilever (HOL)	5,24%	Priceline Group (USA)	4,60%
Philip Morris (USA)	5,20%	Roche (SUI)	4,23%
Reckitt Benckiser Group (GBR)	5,16%	Accenture (USA)	3,47%
Nestle (SUI)	4,73%	Anheuser-Busch (BEL)	3,13%

Si piensa en compañías europeas, busque predictibilidad

Finalizada la primera mitad del año y disipadas buena parte de las incertidumbres, sobre todo políticas, con las que comenzamos 2017, la situación parece bastante más normalizada. Por ello, y a pesar de que no descartamos que podamos ver picos de volatilidad, pensamos que es fundamental que los inversores tengan presente la importancia de contar con un fondo de renta variable europea en sus carteras. El Vontobel Fund European Equity podría ser una opción muy interesante por diferentes motivos. Se trata de un fondo muy concentrado, con una treintena de compañías, de las que el equipo gestor tiene un profundo conocimiento. Además todas ellas comparten el mismo denominador: están poco apalancadas, cuentan con flujos de caja elevados que se reinvierten en la propia entidad y con un retorno sobre la inversión mucho más alto que la media. Nombres como British American Tobacco; Roche o Nestlé y Unilever. ¿Qué tienen en común? Son predecibles. Es decir, resulta sencillo anticipar su volumen de facturación. Para nosotros la clave radica en conocer bien sus planes de ventas para poder prever su evolución. Además, nuestros gestores son muy disciplinados en no dejarse llevar por circunstancias exógenas a las propias valoraciones. A finales de 2016, y alentados por las expectativas de la elección de Trump, muchos fondos rotaron sus carteras en lo que se demostró una apuesta no acertada. Por el contrario, nosotros nos mantuvimos firmes en nuestras convicciones. Otro rasgo diferenciador es su baja volatilidad, que se sitúa entre un 25-30% por debajo de su índice. Esto permite una mayor protección en momentos de mercado difíciles. Por ejemplo, durante la crisis periférica de 2011, el fondo obtuvo una rentabilidad de +5%, frente al -8,1% del índice. De hecho, cuando mejor se comporta es en estos momentos de incertidumbre que es cuando los inversores buscan más proteger sus inversiones.

Encontrando valor en lugares inusuales

Renta Fija de Mercados Emergentes
por Vontobel Asset Management

VONTOBEL



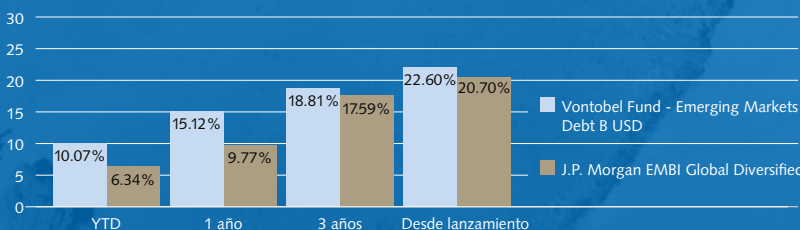
Morningstar Rating™ Overall

+5.91% de rentabilidad anualizada
durante los últimos 3 años (31.05.2014 – 31.05.2017)

20 años de experiencia en Renta Fija
de Mercados Emergentes

Vontobel Fund - Emerging Markets Debt B USD

LU0926439562, a 31.05.2017



Fuente: Vontobel. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Para más información póngase en contacto con Vontobel Asset Management S.A.,
Sucursal en España: e-mail: atencionalcliente@vontobel.es ; teléfono: +34 91 520 95 34

vontobel.com/am

Información Legal Importante: La presente comunicación está dirigida únicamente a clientes institucionales para su información y no constituye una oferta, solicitud o recomendación de compra o venta de un instrumento financiero. Vontobel Fund es una institución de inversión colectiva de derecho luxemburgués. Para más información sobre el fondo, por favor consulte el último folleto informativo, informes anual y semestral así como los Documentos de Datos Fundamentales para el Inversor (DDFI), disponibles en Vontobel Asset Management S.A. Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid, Teléfono +34 91 520 95 95, o descargándolo de nuestra página web vontobel.com/am. Para su protección las llamadas telefónicas pueden ser grabadas. Los inversores deberán consultar a sus asesores financieros y considerar los objetivos de inversión, riesgos y gastos de cualquier inversión antes de realizarla. Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. Los datos de rentabilidad no contienen las comisiones u otros costes cargados cuando las participaciones son adquiridas o vendidas. Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España está autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Fidelity Funds Flexible Bond Fund

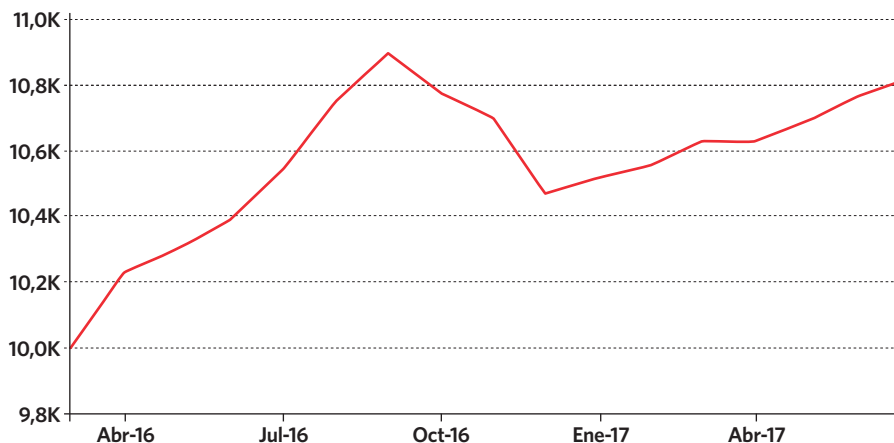
Ian Spreadbury
Gestor del Fidelity Funds
Flexible Bond Fund



Entidad Gestora: Fidelity International
Categoría MS: RF Flexible Global - EUR Cubierto
Patrimonio (Mil.€): 1.192,53
Divisa: Euro
Aportación mínima (€): -no disponible-
Creación del fondo: -no disponible-

Rating Morningstar: -no disponible-

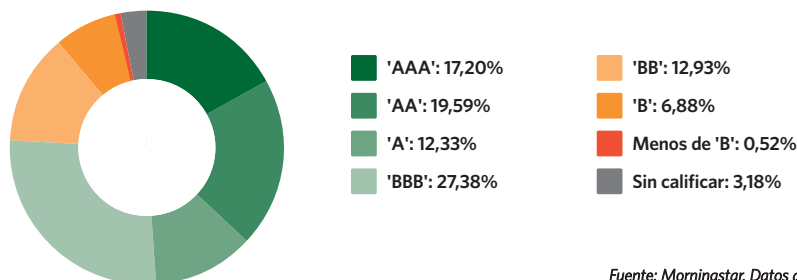
Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	2,94	4,12	-	-
+/- Categoría	0,36	-0,60	-	-
+/- Índice	1,55	4,81	-	-

Distribución de activos por rating



Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones

Us 10yr Ultra Fut Jun17 Uxym7 (USA)	14,66%	Bono Brasil 6 (BRA)	2,48%
US 10 Year Note (CBT) Jun17 (USA)	10,89%	Ontario Prov Cda 2.4% (CAN)	2,16%
Bono Reino Unido 5 (GBR)	10,09%	Dbuk Swap Irs 9/21/47 3ml_opc (ALE)	2,16%
Dbuk Swap Irs 6/16/27 3ml_opc (ALE)	2,94%	Bono Australia 3.75 (AUS)	1,55%
Cgsw Sw. Itxex 526 12/20/21b_opp (GBR)	2,57%	US Treasury Note 2.125 (USA)	1,47%

Invertir en RF Global de forma flexible y sin restricciones

El fondo busca obtener una rentabilidad atractiva y con baja volatilidad gracias a su estricto proceso de control del riesgo, siendo un producto perfecto para diversificar la parte de renta variable de cualquier cartera debido a su baja correlación con dicho tipo de activo. Con un patrimonio de 275 millones de euros, ha obtenido en lo que llevamos de 2017 una rentabilidad del 2,4%, y del 8,1% desde su lanzamiento*.

La estrategia de crédito fue el motor principal de dicho resultado durante mayo, e incluyó exposición a sectores como comunicaciones, servicios públicos y seguros, destacando nombres propios como Telecom Italia o Time Warner Cable al nivel de emisores. También la estrategia de tipos de interés dio buenos resultados, siendo la exposición a duración del dólar la mayor contribuidora por divisa. En cuanto a la asignación de sub-activos, incrementamos la exposición a gobiernos como los de EE.UU. o Tailandia y redujimos tanto la exposición corporativa (particularmente en high yield) como la que tenemos, a nivel regional, a los mercados emergentes (sobre todo por la consolidación de ganancias derivadas de una posición que teníamos ligada a la inflación de Brasil tras los últimos escándalos políticos del país).

En cuanto a las perspectivas que manejamos, seguimos siendo cautelosos sobre la sostenibilidad de las expectativas de una mejora del crecimiento e inflación a nivel mundial. La prima de riesgo político global se mantendrá elevada debido a las continuas transiciones políticas, negociaciones de todo tipo y elecciones. Para los próximos meses, en renta fija preferimos los bonos corporativos a los gubernamentales y en crédito nos decantamos por el grado de inversión frente al high yield, dado el avanzado momento del ciclo de crédito en el que nos encontramos.

*Clase A-ACC-EUR (cubierta EUR/GBP)
Datos a 31/05/2017

Estar tranquilo
no es lo mismo
que estar inmóvil.



En períodos de volatilidad, el fondo **Fidelity Funds Euro Short Term Bond Fund** te ofrece una inversión en bonos de calidad a corto plazo, aportando estabilidad a tu cartera.

Ranking por cuartiles del Fondo Fidelity Funds Euro Short Term Bond Fund*

1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS
1º	1º	1º



Awards
2017

4º AÑO CONSECUTIVO
Premio Morningstar a la Mejor
Gestora Global



* Fuente: Morningstar, a 30 de abril de 2017. La clasificación por cuartil hace referencia a la rentabilidad a lo largo del tiempo clasificada en una escala del 1 al 4. Un nivel de 1 indica que el elemento clasificado está en el 25% superior de la muestra, y así sucesivamente.

El valor de las inversiones y los ingresos obtenidos de ellas pueden disminuir o aumentar y cabe la posibilidad de que un inversor no recobre la cantidad invertida. 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 para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la 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. CS1017.

Europa, ¿toma por fin el relevo a Estados Unidos?

Europa vuelve a ser recomendación en las carteras, como ya lo fue el año pasado y en 2015. Pero, a diferencia de los ejercicios anteriores, este sí parece ser el año de un mercado que goza de buenos fundamentales, aupado por unos resultados consistentes por parte de las compañías y a razón de un banco central que seguirá haciendo “lo que sea necesario” siempre que el mercado lo requiera.

Europa debería ser la región que se beneficiara de la búsqueda de rentabilidad teniendo en cuenta las excesivas valoraciones que tiene el mercado americano y el riesgo que se asume al invertir en emergentes. Y sin embargo, ya saben que todo lo que afecte a los mercados mencionados anteriormente, tendrán su incidencia en el mercado europeo. Tal y como explica Fidelity en sus Perspectivas de inversión “la política ha ensombrecido mucho el sentimiento inversor. La incertidumbre política ha nublado la visión de los inversores sobre la renta variable europea”.

Como muestra, el mercado ha seguido registrando importantes sali-

das de capitales este año, que se suman a los 100.000 millones de euros registrados en 2016.

El comportamiento relativo frente a Estados Unidos, dice el informe de la gestora, se situó recientemente en mínimos de 40 años, un nivel que históricamente se ha asociado con acusados cambios de tendencia. Y eso que

«El ratio de revisión de los beneficios no había sido tan positivo en 5 años, y la amplitud de dichas revisiones está también en máximos»

la bolsa presenta un descuento del 21% frente a Estados Unidos, según el PER Previsto mientras que por PER de Shiller, la bolsa europea no había estado tan barata en una generación.

A pesar de que tanto macro como micro siguen mejorando. El paro sigue a la baja, el crecimiento es firme mientras tanto crédito como inflación se aceleran. Además, el ratio de revisión de los beneficios no había sido tan positivo en cinco años, mientras que la amplitud de dichas revisiones también está en máximos de cinco

años. Ahora, dicen los expertos de Fidelity, “si los acontecimientos políticos pasan sin generar turbulencias hay muchas posibilidades de que se produzca una revisión al alza de la valoración de las bolsas europeas. El margen para que las valoraciones suban en respuesta a la mejora de los fundamentales es amplio.

Con lo cual Europa sí pero ¿en qué tipo de activos? Borja Fernández Canseco, *Business Development Executive en Schroders Internacional* reconoce que en renta fija estamos más positivos en la parte de crédito que en deuda gubernamental, algo evidente teniendo en cuenta que la mitad del mercado está en terreno negativo. “En crédito investment grade cada vez queda menos valor y nos gustan las emisiones “BBB” y también vemos valor en High Yield porque, por bajar solo un escalón de riesgo, te paga 2,3 veces más que el rating “BB” con lo que el riesgo es bastante asimétrico”. Este experto añade además emisiones en Reino Unido que actualmente “tiene mayor competitividad de la economía, crecimiento y nosotros tenemos expectativas y picamos algo con bo-



■ Los mejores fondos de RV Europa capitalización mediana

Nombre del fondo	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
	3 años	5 años		
Axa WF Framlington Europe Small Cap	15,31	18,58	12,33%	★★★★★
Deutsche Invest European Small Cap	23,99	18,37	14,02%	★★★★★
Parvest Eq Europe Small Cap Classic Capitalisation	13,28	18,00	14,02%	★★★★★
Argos Fund Famili Enterprise Fund A Accumulation	13,94	17,50	13,27%	★★★★
CS Small and Mid Cap Europe Equity	10,32	16,61	12,46%	★★★★

Fuente: Morningstar. Datos a 23/06/17

nos ligados a la inflación pues con todas las negociaciones sobre el Brexit, las empresas están emitiendo a unos tipos que permiten sacar 80 puntos básicos más”.

En esto está de acuerdo Elena Nieto, *director de ventas en España de Vontobel AM* quien reconoce el gusto por Reino Unido en emisiones de alta calidad crediticia porque “si seleccionamos bien, lo que reacciona a la baja en renta variable, en deuda puede haber oportunidades pues aquí estamos mirando solvencia”. Aquí sí es importante mirar compañías que sean capaces de pagar su cupón.

Y además, esta experta miraría a los CLOs europeos –titulizaciones– que tiene una posibilidad de impago extremadamente bajo, está referenciado a los tipos de interés y con la retirada de estímulos de los bancos centrales son bastante atractivos. Y, lo que importa, un CLO de rating “BB” paga un 5,5% frente al 2,2% que paga el High Yield de la misma calidad.

En cuanto al plazo, el experto de Shroders reconoce que en Investment Grade hay tramos con duraciones cercanas a los cinco años mientras que

en High Yield son más cortas porque reparten mayor cupón, estarían entre tres y tres años y medio.

Y ¿si nos fijamos en la renta variable? **Sonia Pérez-Castro**, *responsable de marketing y canal de Agentes y EAFI de Robeco* reconoce que en la selección y búsqueda de valores de la gestora se basa en la teoría de los tres círculos –*momentum*, fundamental y

«La RV europea lleva siendo rentable desde hace tres años aunque el mercado estaba más pendiente de los riesgos políticos»

valoración– y en el punto en el que converjan ahí estamos. Es una filosofía simple que funciona y que tanto este año como el pasado estamos encontrando compañías interesantes en Europa para meter en cartera. “Esto es tremendamente interesante. Vemos Europa como un conjunto, no hacemos *asset allocation* por país.

Desde **Groupama**, *su director en Iberia y Latam*, Iván Díez reconoce que todas las expectativas están puestas en este año pero “la renta variable

Europea lleva siendo rentable desde hace tres años aunque el mercado estaba más pendiente de los riesgos políticos que de los fundamentales de las propias compañías del continente”. Cuando se han ido eliminando esos riesgos, hemos visto cómo la renta variable europea ha tirado. Una renta variable que, por cierto, tiene que reflejar la actividad económica de las compañías europeas ya que Europa está en un ciclo más atrasado que el de Estados Unidos con lo que el recorrido es mayor. “Estar en renta variable europea es una alternativa siempre y cuando seamos selectivos. De hecho, hace tres años las “small” y “mid caps” han rendido más de un 20%”, explica este experto.

Si filtramos por sectores, los expertos estarían largos en aquellos que se puedan ver beneficiados de la subida de tipos de interés, del crecimiento económico y que sean cíclicos. En definitiva, valores del sector tecnológico y dentro de éste relacionados con la digitalización de la economía, robótica, innovación... sectores que se verán beneficiados del aumento del crecimiento económico. ■

■ Los mejores fondos RF Global Euro Cubierto

Nombre del fondo	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
	3 años	5 años		
Jupiter Dynamic Bond Class	3,76	6,79	2,36%	★★★★★
Invesco Global Unconstrained Bond F Accumulation	3,41	6,23	2,92%	★★★★★
Edmond de Rothschild Global Crossover Bond	2,4	5,07	3,15%	★★★★★
Schroders Strategic Credit C Euro Hedged	3,47	4,63	2,24%	★★★★★
Pimco GI Series Diversified Income Fund Investor	3,22	4,66	5,28%	★★★★★

Fuente: Morningstar. Datos a 23/06/17



«Seguimos siendo selectivos en Reino Unido»

Isabelle de Gavoty, responsable de small caps europeas de AXA Framlington

¿Qué espera de Europa para la segunda mitad del año?

Los primeros meses de 2017 han constituido una transición entre una tasa de reflación primaria –que ha surgido al calor de los precios en el Mercado de materias primas y el dólar– y en segundo lugar, una ola que se espera que se produzca en los próximos meses. Es probable que esta ola impulse la producción industrial y la inversión doméstica. Pensamos que el impacto de la reflación es más beneficiosa para las pequeñas compañías europeas. Hemos posicionado el fondo para beneficiarnos de esa reflación, manteniendo una exposición al sector financiero e incrementando la exposición a acciones de crecimiento interno.

¿Cree que el BCE seguirá siendo el soporte de los mercados?

Creemos que el BCE mantendrá su política de esperar y ver si la inflación de la Eurozona se sostiene por sí sola y es sostenible. El objetivo de los banqueros centrales es ver una presión en los precios que continúe sin la influencia de las políticas del BCE. Esta perspectiva acomodaticia continuará favoreciendo un entorno en el que las acciones europeas se beneficiarán de los bajos tipos de interés y una mayor estabilidad en torno al euro. También desde una perspectiva macro, la confianza económica (Encuesta consumidor y datos de PMI) en la Eurozona están cerca de los máximos de la década. La última batería de datos nos ha mostrado puntos de aceleración en el crecimiento desde el inicio del año. Esto genera vientos de cola favorables para muchas de las acciones que tenemos, las cuáles están expuestas a este crecimiento económico.

¿Cómo se está protegiendo de eventos como las elecciones, Brexit, Italia...y todo lo que hemos vivido este año?

Creemos que los retornos a largo plazo vendrán de nuestra habilidad para seleccionar las acciones adecuadas, por ejemplo, pequeñas compañías cuyo único modelo de negocio será convertirse en los líderes del mañana. Esto ha sido el “driver” más importante del comportamiento del fondo. Con esto en mente, somos conscientes de los riesgos de la cartera, lo que nos hace ser activos en gestionar el riesgo de liquidez en el primer paso de nuestro proceso, y la correlación que tenemos entre algunos factores macro y de mercado.

Nuestro objetivo de construcción de la cartera limita la concentración del riesgo en las empresas. Una nota interesante es que en momentos de estrés del mercado, el fondo ha tendido a ser resistente. Esto es porque mantenemos compañías de alta calidad, con beta más baja que el mercado. El Brexit en 2016 es un ejemplo interesante en el que utilizamos la corrección del mercado para añadir de forma oportuna algunos nombres que eran muy fuertes desde un punto de vista fundamental pero que sufrieron el proceso de venta masiva. Esto fue el caso de algunas exportadoras británicas que deberían beneficiarse de una caída de la libra.

Esto le iba a preguntar ¿cuál es el potencial que ve en las compañías británicas para ser la región con mayor exposición en cartera?

Seguimos siendo selectivos en Reino Unido, por lo que la exposición es fruto de la selección de activos al igual que las oportunidades que encontramos en Europa. Nuestra tesis de inversión



continúa guiada por las oportunidades desde un punto de vista de selección de activos. Somos activos en monitorizar las dinámicas de crecimiento y datos macro, mantenemos acciones específicas en nuestra aproximación. Habiendo dicho esto de que Reino Unido aparece como una de las regiones donde más oportunidades de largo plazo aparecen considerando el nivel de incertidumbre que ha creado el Brexit.

¿Cuál es su estilo de inversión?

La selección de valores –*stock picking*– es el corazón de lo que hacemos. Nuestro objetivo es identificar compañías que tienen un modelo único de negocio con características que le permitan transformar los sectores y cadena de valor en la que operan. Las reuniones con la directiva de las compañías y gobierno corporativo son claves para construir nuestra decisión de inversión. A pesar de este proceso de inversión *bottom-up*, tenemos una cartera bastante concentrada pero muy diversificada en términos de riesgo. ■

Sextant PEA A

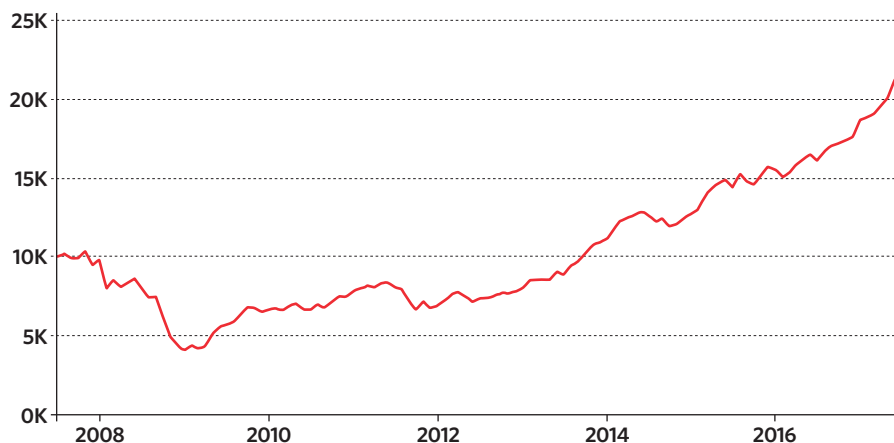
Julien Lepage
Gestor del fondo
Sextant PEA A



Entidad Gestora: Amiral Gestion
Categoría MS: RV Francia Cap. Peq/Mediana
Patrimonio (Mil.€): 445,12
Divisa: Euro
Aportación mínima: No
Creación del fondo: 18/01/2002

Rating Morningstar: ★★★★★

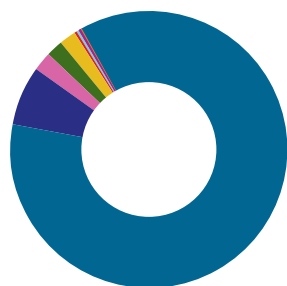
Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	17,29	36,62	19,99	24,89
+/- Categoría	5,09	15,76	12,43	10,36
+/- Índice	-2,44	-9,00	4,56	3,55

Distribución de activos



Eurozona: 86,24%	EE.UU: 0,27%
Reino Unido: 7,08%	Europa Emergente: 0,22%
Japón: 2,26%	Canadá: 0,13%
Asia Emergente: 2,05%	Australasia: 0,01%
Europa ex. Euro: 1,73%	

Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones

Rocket Internet (ALE)	5,03%	Viel & Compagnie (FRA)	3,38%
Derichebourg (FRA)	4,45%	Parrot (FRA)	3,31%
Criteo (FRA)	4,17%	Motor Oil (Hellas) (GRE)	2,78%
EasyJet (GBR)	3,64%	Groupe CRIT (FRA)	2,73%
Vivendi (FRA)	3,57%	Linedata Services (FRA)	2,52%

Buscamos compañías con negocios atractivos

Sextant PEA es nuestro fondo de renta variable estrella. Lanzado en 2002, ha obtenido una rentabilidad desde origen superior al 16,3% anualizado, neto de comisiones. El fondo debe de invertir al menos el 75% en renta variable europea de cualquier capitalización. El 25% restante del fondo puede estar invertido tanto en renta variable internacional como en renta fija, lo cuál es una flexibilidad muy atractiva. Sigue una filosofía *value bottom-up*, por lo que la cartera es el resultado de una selección de compañías pura, no buscando tener exposiciones geográficas o sectoriales concretas. Al igual que todos nuestros fondos de renta variable, Sextant PEA se gestiona mediante subcarteras, lo que significa que el fondo se divide en varios compartimentos de distintos tamaños que cada gestor administra de forma independiente. Los gestores, dentro de esa libertad de gestión deben respetar el mismo proceso de inversión y exponer las tesis antes de incorporarlas en cartera. La selección de compañías es fruto de un riguroso análisis, en donde además de proteger el principal, los gestores consideran que existen buenas perspectivas de rentabilidad en relación al precio pagado. Se buscan compañías con negocios atractivos, tanto en términos de rentabilidad como por la existencia de ventajas competitivas; que tengan equipos gestores bien alineados con los inversores y con una buena reputación como operadores de dichos negocios y por último que tengan una valoración muy atractiva y superior a su precio. La volatilidad del fondo a tres años es significativamente inferior a la del índice, siendo de un 9% frente a más de un 17,23%. El fondo, con un tamaño de menos de 500 millones de euros, tiene la posibilidad de poder invertir en compañías de mediana y pequeña capitalización sin ningún tipo de problema, lo cual le confiere de una gran flexibilidad. El fondo está bastante concentrado, con las 20 primeras posiciones pesando un 56%.

Buscando la excelencia en la inversión.



Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

Publicado en Julio 2017 por Amiral Gestion S.A. Sucursal en España, autorizada y registrada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 14.

Leonardo López
Country Head para Iberia y
Latam de Oddo BHF AM

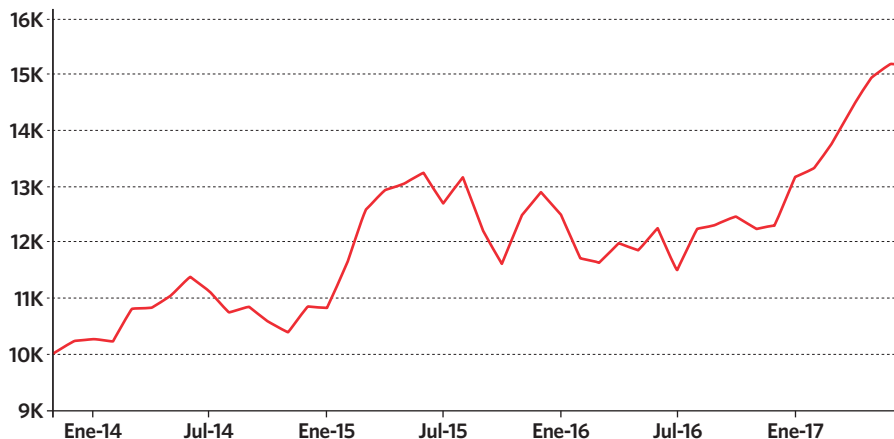


Oddo Génération CR-EUR

Entidad Gestora: Oddo BHF Asset Management
Categoría MS: RV Zona Euro Cap. Flexible
Patrimonio (Mil.€): 763,97
Divisa: Euro
Aportación mínima: 1 acción
Creación del fondo: 14/06/1996

Rating Morningstar: ★★★★★

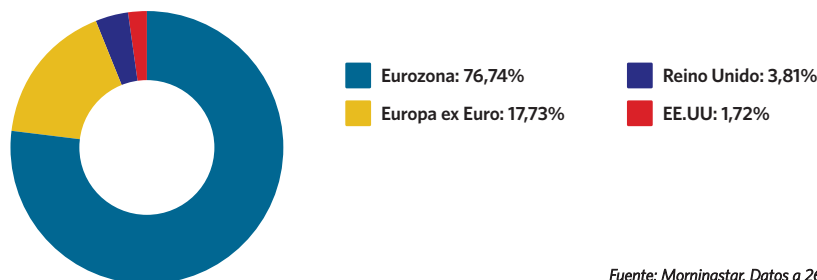
Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	16,01	33,73	11,09	-
+/- Categoría	6,44	12,40	3,48	-
+/- Índice	5,01	-1,63	3,21	-

Distribución de activos



Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones

SAP (ALE)	4,28%	Ericsson (SUE)	3,07%
Fresenius (ALE)	4,06%	Grifols (ESP)	3,03%
Banco Santander (ESP)	3,86%	A. P. Moller Maersk (DIN)	2,96%
Inditex (ESP)	3,36%	Continental (ALE)	2,94%
Roche (SUI)	3,32%	Volkswagen (ALE)	2,91%

«Nuestro objetivo es obtener una rentabilidad superior»

Obtener una rentabilidad superior es también el objetivo de Emmanuel Chapuis, gestor de fondos de ODDO BHF Asset Management SAS. Chapuis se encarga de decidir las ponderaciones del fondo en las distintas empresas, países y sectores. Para ello, sigue muy de cerca las tendencias económicas actuales, los datos de los mercados financieros y las previsiones de las empresas. Analiza las empresas cotizadas, evalúa sus perspectivas de negocio y, en última instancia, solo elige para su fondo aquellas que, en su opinión, presentan un potencial de subida del precio superior a la media. «Para mí, esto implica invertir dinero y hacer todo lo posible para elegir las acciones con mejores perspectivas. En cambio, en un fondo cotizado (ETF) no hay elección. En un fondo cotizado (ETF) se compra el índice de valores completo, para bien o para mal. Y obtienes unas rentabilidades medias», afirma Chapuis, «pero las rentabilidades medias no son lo que mis clientes demandan. Tengo el mandato de conseguir las mayores rentabilidades posibles». Así es como describe su objetivo. Un objetivo que cumple con creces. Con su fondo Oddo Génération, que invierte en empresas cotizadas europeas con una fuerte influencia familiar, ha superado a su índice de referencia* en cada uno de los últimos cinco años. En el periodo de cinco años cerrado a 31 de mayo de 2017, la clase CR-EUR se ha revalorizado un 121.7%** , comparado con el 97,9% del índice de referencia.

* MSCI EMU

** La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. Datos a fin de mayo de 2017.



ODDO GÉNÉRATION

CLASES

CI-EUR FRO010576728
CR-EUR FRO010574434
DR-EUR FRO010576736

INVERSIÓN EN EMPRESAS FAMILIARES EUROPEAS



ODDO GÉNÉRATION INVIERTE EN EMPRESAS EUROPEAS...

- con una estructura de accionistas estable a largo plazo, propiedad principalmente de familias
- con una orientación internacional de su negocio
- que cumplen criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo), con enfoque principal en la calidad de la dirección

FILTRO CUALITATIVO Y CUANTITATIVO DE INDICADORES FUNDAMENTALES FINANCIEROS

Retorno sobre el capital empleado (ROCE)

- Retorno sobre el capital empleado (ROCE)
ROCE de media > 12 %
- O mejora importante del ROCE prevista

Flujo de caja y balance

- Empresas capaces de autofinanciar su crecimiento (flujo de caja libre > 0)
- O mejora de la generación del flujo de caja libre (sin riesgo financiero)

Escalabilidad del modelo de negocio

- Empresas europeas con dimensión global: buena diversificación geográfica del riesgo económico

DATOS DE CONTACTO Iberia & Latam

Leonardo Lopez, Country Head
Tel.: +34 91 737 03 60
M.: +34 660 423 299
lopez@oddomeriten.eu

Margarita Selga, Client Service
Tel.: +34 91 737 03 60
M.: +33 635 04 61 73
mselga@oddo.fr

www.oddomeriten.eu

Para su inclusión en la cartera, se exige una capitalización bursátil mínima de la empresa de 100 millones de euros
Fuente: Oddo Meriten Asset Management SAS, 1 de enero de 2017

Información importante

Oddo BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo Oddo. Es la marca conjunta de dos gestoras de activos jurídicamente independientes: Oddo Meriten AM SAS (Francia) y Oddo Meriten AM GmbH (Alemania). El presente documento ha sido creado por Oddo Meriten 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 Autoridad de los Mercados Financieros de Francia (AMF). Se informa a los inversores que el fondo de que el fondo conlleva el riesgo de pérdida de capital, así como muchos riesgos relacionados con los instrumentos financieros y estrategias de la cartera. En caso de suscribirse, los inversores deben consultar el Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto del fondo para ser plenamente conscientes del carácter de los riesgos soportados. El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte e inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. Oddo Meriten Asset Management SAS no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. La presente información se facilita a título indicativo y puede variar en cualquier momento sin previo aviso. Se recuerda a los inversores que la rentabilidad histórica no constituye una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. La rentabilidad se indica una vez descontadas las comisiones, excepto la posible comisión de suscripción aplicada por el distribuidor y los impuestos locales. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y Oddo Meriten Asset Management SAS no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se facilitan exclusivamente a título indicativo. Únicamente tendrá validez el valor liquidativo que figura en el extracto de la transacción y el extracto de cuenta de valores. Las suscripciones y reembolsos de fondos de inversión se tramitan a un valor liquidativo desconocido. El Documento de datos fundamentales para el inversor (DEU, GB, ESP, FR, IRL, NLD, POR) y el folleto (FR, GB) pueden obtenerse solicitándolos gratuitamente a Oddo Meriten Asset Management SAS, en el sitio web www.oddo.com o a través de distribuidores autorizados. Los informes anual y semestral pueden obtenerse solicitándolos gratuitamente a Oddo Meriten Asset Management SAS o en el sitio web www.oddomeriten.eu.

España, sin resistencias para seguir subiendo

Los datos macro, los procesos electorales y la valoración hacen que la bolsa española se vea con mayor optimismo que años anteriores. Según los expertos, vaivenes como los ocasionados por Banco Popular serán cada vez menos con lo que ello supone para el sector y, por ende, para una bolsa “plagada” de bancos. Aunque no sólo en ellos está la recomendación para próximos meses.

El equipo de análisis de AndBank reconoce que el período estival vendrá marcado en Europa por la evolución que veamos en las siguientes variables:

- Resultados trimestrales en un mercado que este año se beneficia de unas expectativas al alza por parte del consenso “con el riesgo político mitigado por el resultado electoral en Francia. Tras un primer trimestre donde las compañías europeas han sorprendido al alza en resultados en la que ha sido la mayor sorpresa frente al consenso de los 7 últimos años, la clave estará en ver si este segundo semestre las compañías mantienen el pulso al consenso y prolongan ese momentum positivo que reafirmen esas expectativas de crecimiento en términos de BPA cercano al 19% en 2017”.

- Evolución del crudo, especialmente por la vinculación que tiene el mercado Español con los países emergentes y éstos con el precio del barril de crudo. Los expertos reconocen que cualquier movimiento inesperado por el precio de la materia prima podría tener su efecto en aquellas regiones productoras de la misma.

«Una vez se está reduciendo la percepción del riesgo, la bolsa española es la que mejor lo está haciendo»

- La macro en España está cogiendo velocidad de tracción. Cuarto año de recuperación y 2017 será el tercer año consecutivo de crecimiento por encima del 3%. Un crecimiento que se hace con unas bases más sólidas sanas sabiendo que este es el primer año – de los últimos 40 – que salimos de una recesión sin que sea la construcción la que lidere el crecimiento. Un termómetro, dicen los expertos, del cambio de modelo productivo que se ha producido en España en los últimos años. De hecho, gestores como los de Capital Group, con años de experiencia en

el análisis del suelo patrio, reconocen que actualmente España es un país cada vez más atractivo para invertir. Es más, han presenciado indicios de recuperación económica como la caída del desempleo, la recuperación del precio de la vivienda y el aumento de la competencia después de años de deflación. El consumo también muestra una tendencia al alza, tal y como muestra la recuperación de las ventas de automóviles, mientras que el turismo continúa favoreciendo la economía. Este estímulo de circunstancias, dice la gestora, se van a mantener a lo largo de 2017, junto con el aumento de la estabilidad política que ha ofrecido la formación del nuevo gobierno podría favorecer un crecimiento del PIB de entre el 2 y el 2,5%.

Pues bien, aun con todo, desde BNP Personal Investor creen que “el comportamiento de la economía española está siendo acorde con nuestro escenario”. Desde un punto de vista técnico, estos expertos sitúan el objetivo del selectivo en los 11.000 puntos, movimiento que podría ampliarse hasta los 11.800 para “corregir la situación de relativo abaratamiento del Ibx vs Eurostoxx. Y un impulso adicional vendría del retorno de inversión no residente en cartera”.

Y aquí llega la pregunta clave, ¿está el mercado español caro o no? El hecho de haber estado fuera del radar del inversor internacional todo este tiempo ha provocado que las distorsiones de valoración en el caso de la Bolsa Española sean muy grandes. Este es el motivo por el que, una vez se está reduciendo la percepción del riesgo, la bolsa española es la que mejor lo está haciendo. Y se dan razones para que esto continúe en próximos meses. ■

■ Los mejores fondos de RV España

Nombre del fondo	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
	3 años	5 años		
Metavalor	11,83	21,12	11,70%	★★★★★
Okavango Delta	-0,59	19,53	20,73%	★★★★
Santander Small Caps España	8,90	19,20	16,08%	★★★★★
EDM Inversión	5,79	17,72	12,96%	★★★★★
CaixaBank Bolsa España 150	-0,26	17,17	25,35%	★★

Fuente: Morningstar. Datos a 23/06/17

«Es clave sacar de la cabeza la centrifugadora de titulares»

José Ramón Iturriaga, Gestor en Abante de Okavango Delta, Kalahari y Spanish Opp.

¿En qué parte de la bolsa ves más recorrido en estos momentos?

Donde veo más valor es en financieras -bancos, en concreto, puesto que los datos apoyan su potencial de revalorización-, consumo cíclico en sus distintas versiones -los resultados de las compañías de este sector se están viendo impulsados por la mejoría de la economía- e inmobiliarias. Sobre el sector inmobiliario cabe destacar que ofrece unas valoraciones muy atractivas y pueden mejorar aún más, sobre todo por la recuperación de las rentas. El precio del residencial se está recuperando, la oferta empieza a escasear, por lo que parece lógico pensar que la incipiente recuperación que se observa en la construcción irá a más.

Estos tres sectores son los que ofrecen más potencial, en mi opinión. En general, creo que, en los últimos años, ha habido distorsiones en las valoraciones en la bolsa, como consecuencia de todos los acontecimientos que hemos vivido en España. Y ahora estamos en uno de esos pocos momentos en los que se puede optar a rentabilidades muy altas en la renta variable española, aunque parece que muchos inversores no se lo terminan de creer y a muchos les va a pillar con el paso cambiado.

¿Ve todavía recorrido en el sector bancario?

El sector bancario es uno de los que más se va a beneficiar de las actuales dinámicas de mercado, como comentaba. La mejora de las cuentas de resultados, tanto por el incremento en márgenes como las menores provisiones por las caídas de la mora, así como la recuperación del residencial, sector al que los bancos tienen una gran exposición, y

la eventual normalización del ciclo de tipos de interés, son el caldo de cultivo ideal para que los bancos lo hagan bien. Sobre todo, a las valoraciones actuales y con el escaso peso que tienen en general en las carteras. Desde el punto de vista bursátil, la mejor forma de aprovechar la recuperación del mercado inmobiliario residencial es a través de los bancos, dada la enorme exposición que tienen al mismo las entidades.

Con Merlin y Lar como principales posiciones del fondo, supongo que es optimista con el sector de cara a próximos meses, ¿qué potencial ve?

La recuperación del sector inmobiliario es evidente. Tanto Merlin como Lar me parecen las mejores formas para jugar la recuperación del sector, fundamentalmente por temas de valoración. Los precios de las oficinas de calidad y del residencial están subiendo, la tendencia es buena y creo que todavía existe un gap en las valoraciones. El inmobiliario es uno de los sectores donde está siendo más evidente el cambio de discurso.

¿Qué movimientos ha hecho en la cartera recientemente?

He comprado Gestamp en las últimas semanas, por el buen momento de su cuenta de resultados y la infravaloración relativa contra las comparables europeas.

¿Qué es lo que más le preocupa de cara a los próximos meses?

Hay que estar preparado para la paulatina subida de los tipos reales de interés. Su normalización va a ser lo que marque el comportamiento del precio de los distintos activos en los



próximos tiempos. Este cambio en las políticas monetarias va a tener un impacto directo, fundamentalmente, en la renta fija. Sin embargo, soy bastante optimista y considero que ahora mismo no hay riesgos de que la inflación se descontrole y provoque una subida de tipos más rápida de lo que descuentan el mercado.

Uno de los problemas al plantear las inversiones es dejarse llevar por la noticia en el corto plazo, sucumbir a las emociones y dar la espalda a los datos y a los fundamentales. El momento actual es único desde el punto de vista de la inversión, pero es necesario dar un paso atrás y mantener la calma a la hora de analizar las oportunidades. Para mí, la clave es sacar la cabeza de la centrifugadora de los titulares, salir precisamente del pesimismo que muchas veces las noticias provocan en los inversores, tener paciencia, no hacer trading y elegir con cuidado compañías que conozco para esperar a que el mercado las valore. ■

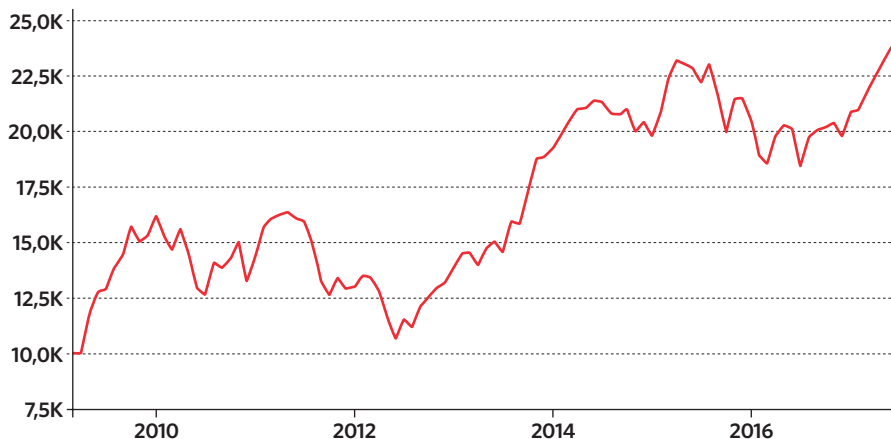


Mutuafondo España A

Entidad Gestora: Mutuactivos SGIIC
Categoría MS: Renta Variable España
Patrimonio (Mil.€): 151,83
Divisa: Euro
Aportación mínima (€): 10
Creación del fondo: 20/02/2009

Rating Morningstar: ★★★★★

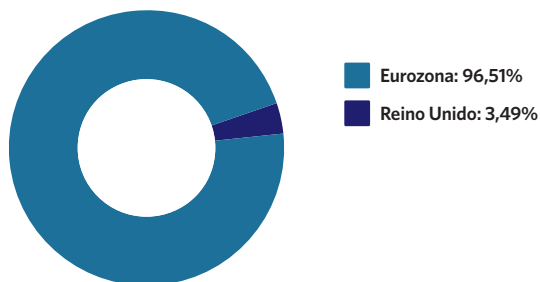
Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	13,40	32,40	3,39	17,11
+/- Categoría	-1,11	4,49	-1,22	1,72
+/- Índice	-3,67	-12,97	1,08	2,74

Distribución de activos



Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones

Cellnex Telecom (ESP)	6,39%	Ferrovial (ESP)	4,26%
Euskaltel (ESP)	5,57%	BME (ESP)	4,02%
Merlin Properties (ESP)	4,92%	Saeta Yield (ESP)	3,73%
Almirall (ESP)	4,47%	Repsol (ESP)	3,69%
Abertis (ESP)	4,46%	Telefónica (ESP)	3,61%

Renta variable española para el largo plazo

En una cartera de inversión no puede faltar la renta variable, sobre todo si está pensada con vistas al largo plazo. Con los tipos de interés en mínimos y escasas opciones conservadoras con las que rentabilizar el ahorro, hoy es, sin duda, una alternativa que poner en cartera.

Aunque en la actualidad consideramos que la renta variable, en general, cotiza con múltiplos elevados, siempre se pueden encontrar oportunidades interesantes bajo un análisis exhaustivo, como el que realizamos en Mutuactivos. Geográficamente, España es uno de los mercados en los que centramos nuestra búsqueda activa de valores con potencial. Mutuafondo España FI es, en concreto, el vehículo a través del que canalizamos esta apuesta.

Se trata de un fondo de inversión de renta variable que invierte principalmente en compañías españolas, aunque también puede destinar hasta un 25% de su cartera a la compra de títulos del mercado portugués. Se caracteriza por su flexibilidad y estilo de gestión activa, con independencia de sesgos o índices de referencia. Su objetivo es buscar ideas de inversión que sean atractivas desde el punto de vista de valoración fundamental, y que generen valor a largo plazo. Consideramos que existen numerosas compañías de mediana y pequeña capitalización con un gran potencial que no debemos desaprovechar. Mantenemos importantes posiciones en Euskaltel, Cellnex o Almirall, entre otras. Nuestra estrategia actual pasa por continuar detectando oportunidades interesantes en el mercado continuo y el mercado portugués. El fondo está gestionado por todo nuestro equipo de renta variable, con una toma consensuada de decisiones que descansa en un proceso de inversión bien estructurado, basado en el análisis fundamental y diseñado para cumplir en todo momento con la filosofía de búsqueda de valor a largo plazo. La cartera es de baja rotación y está dirigido a inversores que quieran maximizar su capital en el largo plazo.

TAMBIÉN

SON NUESTRAS INVERSIONES.

Con Mutuactivos, empresa del Grupo Mutua Madrileña, inviertes en los mismos fondos en los que invierte la Mutua. Con las mismas condiciones. Con el mismo equipo de expertos y con toda la solvencia, confianza y transparencia de una gran compañía.



900 555 559
www.mutuactivos.com
Visita nuestras oficinas.

JUNTOS. CON LA MUTUA.

Existe, tanto en las oficinas de la entidad como en su página web, información obligatoria contractual y/o precontractual a disposición de los clientes en relación con los productos o servicios ofertados por Mutuactivos.

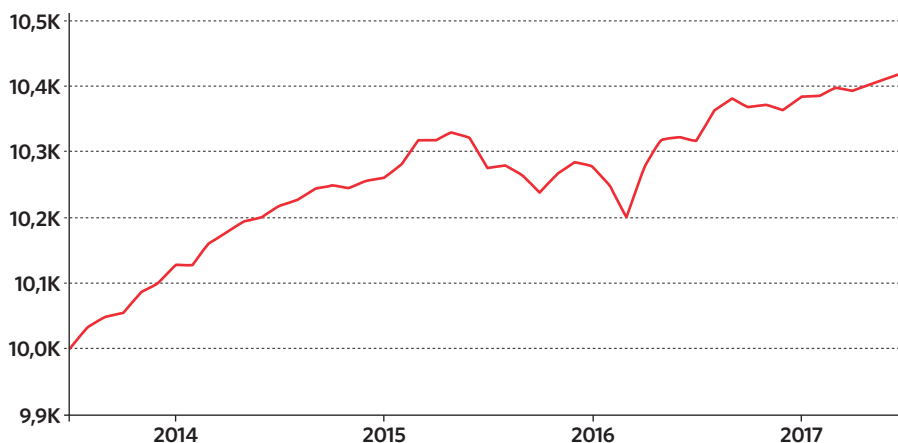


UBAM - Unconstrained Bond IP EUR

Entidad Gestora: UBP Asset Management
Categoría MS: RF Flexible Global EUR Cubierto
Patrimonio (Mil.€): 499,80
Divisa: Euro
Aportación mínima: -no disponible-
Creación del fondo: 20/06/2013

Rating Morningstar: ★★★

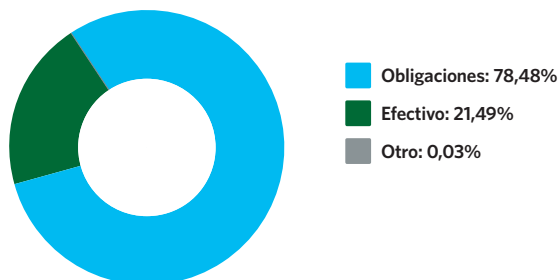
Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	0,38	1,14	0,66	-
+/- Categoría	-2,14	-3,71	-0,75	-
+/- Índice	-0,72	2,56	-1,86	-

Distribución de activos por tipo



Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones

Cds/158374010 Italia 6.875 (ITA)	2,31%	Sinopec Grp OvrS15 0.5 (II.VV.)	1,88%
Cds/157858432 Italia 6.875 (ITA)	2,31%	ArcelorMittal FRN (LUX)	1,72%
Cds/2i... ltr Eur Sn (-)	2,08%	Bayer Landesbank 5.75 (ALE)	1,46%
Bono Portugal 4.45 (POR)	2,06%	Bqe Fed Cred Mut FRN (FRA)	1,46%
Intesa Sanpaolo S P A 3.875 (ITA)	1,94%	Danske Bk A/S (DIN)	1,40%

Desde su inicio, el fondo refleja el mejor ratio sharpe de su categoría*

Para los inversores cautelosos respecto de incrementos de tipos de interés reales y/o de la tasa de inflación, los resultados históricos obtenidos por las estrategias del tipo "total return" no demuestran la capacidad de las mismas para generar rendimientos consistentes en el futuro en un contexto alcista de tipos de interés.

Los rendimientos obtenidos por las estrategias "total return" se han visto impulsados principalmente por su exposición "beta" a los mercados de tipos de interés durante los 5 últimos años en un contexto alcista de los tipos de interés.

El fondo "UBAM - Unconstrained Bond" ha obtenido rentabilidades estables, caracterizándose por su baja volatilidad y unas pérdidas muy limitadas en todas las fases de mercado y, en particular, durante la última venta masiva en los mercados de bonos.

Esto se refleja en el hecho de que, desde su lanzamiento en junio de 2013, el fondo refleja, con un valor de 2,9, el mejor ratio de sharpe de su categoría*. Es más, únicamente un 53% de los fondos con características similares consiguieron obtener un ratio de sharpe superior a 1.

La estrategia se gestiona aplicando un proceso de asignación basado en un análisis "top-down" a los subsegmentos del universo de renta fija global. La Rentabilidad objetivo es la de los activos monetarios + 2% con un rating medio de grado inversión. La duración modificada puede variar de -2 a +6 años.

*El grupo de fondos inicial incluye 278 fondos en base a las categorías "Flexible bond Morningstar" (EUR y USD). Se han aplicado los siguientes filtros: exclusión de los fondos denominados en nuevos dólares de Taiwán, zlotys polacos, coronas danesas y yenes japoneses. Exclusión de los fondos sin datos antes de 30.06.2013, sin código ISIN y sin fecha de lanzamiento en Bloomberg. El grupo filtrado incluye 143 fondos, incluyendo "UBAM - Unconstrained Bond".

RATIO DE SHARPE OPTIMIZADO Y BAJA VOLATILIDAD

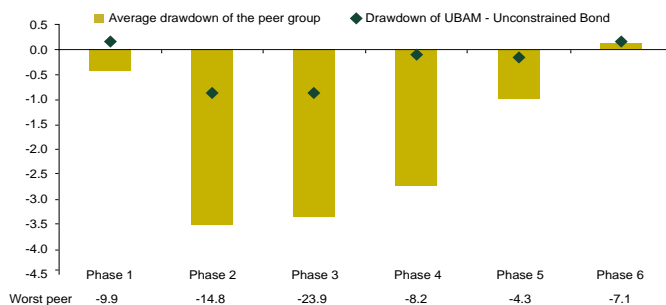
Puntos clave

- ◆ Para los inversores cautelosos respecto de incrementos de tipos de interés reales y/o de la tasa de inflación, los resultados históricos obtenidos por las estrategias de tipo "total return" no demuestran la capacidad de las mismas para generar rendimientos consistentes en el futuro en un contexto alcista de tipos de interés.
- ◆ Los rendimientos obtenidos por las estrategias "total return" se han visto impulsados principalmente por su exposición "beta" a los mercados de tipos de interés durante los 5 últimos años en un contexto alcista de mismos.
- ◆ La liquidación masiva registrada por los mercados de bonos el año pasado en los meses de octubre y noviembre supuso una caída del -4,3% del índice "Bank of America Merrill Lynch Broad market US" y del -4,5% del índice europeo.
- ◆ El fondo "UBAM - Unconstrained Bond" ha obtenido rentabilidades estables, caracterizándose por su baja volatilidad y unas pérdidas muy limitadas en todas las fases de mercado, desde su lanzamiento en junio de 2013 y, en particular, durante la última venta masiva en los mercados de bonos.

Desde junio de 2013, los mercados financieros globales han sufrido toda clase de coyunturas de riesgo:

- ▶ Disminución de tipos de interés y ampliación de diferenciales: fases 1, 3 y 4.
- ▶ Incrementos de tipos de interés y ampliación de diferenciales: fases 2 y 5.
- ▶ Incrementos de tipos de interés y estrechamiento de diferenciales: fase 6. Esta fase engloba la liquidación masiva registrada en los mercados de bonos registrada en 2016 tras la elección de Trump.

El fondo "UBAM - Unconstrained Bond" ha registrado pérdidas muy limitadas en estos contextos de riesgo tan variados¹.



Fuentes: UBP, Bloomberg Finance L.P. Morningstar. Datos a 30.05.2017.



UNION BANCAIRE PRIVÉE

El fondo "UBAM - Unconstrained Bond" presenta los mejores ratios de Sharpe en todas las coyunturas de mercado:

- ◆ El fondo presenta el tercer mejor ratio de Sharpe del grupo de fondos similares, ver tabla 2.
- ◆ Esto se ha logrado limitando la exposición a los tipos de interés en torno a 0,5 años. En consecuencia, la estrategia no se ha beneficiado de la subida continuada de los tipos de interés registrada desde 2014 hasta mediados de 2016, al contrario que la mayoría de las estrategias "total return".
- ◆ Solamente un 53% de los fondos con características similares consiguieron obtener un ratio de Sharpe superior a 1. En otras palabras, un 47% de los fondos con características similares obtuvieron una rentabilidad ajustada al riesgo insuficiente.

Tabla 2 | fondos clasificados por sus ratios de Sharpe desde el 28.06.2013 hasta el 30.05.2017²

Top 5 funds in terms of sharpe ratio:

Fund	Volatility	Max drawdown	Shape ratios	Size (m EUR)
1. Fund A	2.6%	-6.7%	3.8	226
2. Fund A	1.7%	-3.9%	3.0	188
3. UBAM - Unconstrained Bond	0.5%	-1.6%	2.9	497
4. Fund C	1.9%	-3.4%	2.9	1219
5. Fund D	1.5%	-3.5%	2.8	241

Fuentes: UBP, Bloomberg Finance L.P. Morningstar. Datos a 30.05.2017.

Características principales del fondo "UBAM - Unconstrained Bond":

- ◆ La estrategia se gestiona aplicando un proceso de asignación basado en factores macroeconómicos y en un análisis "top-down" a los sub-segmentos del universo de renta fija global. El proceso de asignación se implementa en el marco de un riguroso sistema de control de riesgos.
- ◆ Rentabilidad objetivo: activos monetarios + 2% con un rating medio de BBB.
- ◆ La duración modificada puede variar de -2 a +6 años.
- ◆ Peor rentabilidad trimestral histórica: -0,42% neta de comisiones del fondo (clase de acciones I) frente al -5,4% del mercado agregado en euros.

1. El grupo de fondos inicial incluye 278 fondos en base a las categorías "Flexible bond Morningstar" (EUR y USD)

2. Se han aplicado los siguientes filtros al universo inicial: exclusión de los fondos denominados en nuevos dólares de Taiwán, zlotys polacos, coronas danesas y yenes japoneses. Exclusión de los fondos sin datos antes de 30.06.2013, sin código ISIN y sin fecha de lanzamiento en Bloomberg. El grupo filtrado incluye 143 fondos, incluyendo "UBAM - Unconstrained Bond".

Información importante

El presente documento es promocional y su finalidad es exclusivamente informativa y/o de marketing. El presente documento va destinado exclusivamente a personas que sean Inversores Cualificados en Suiza o a Clientes Profesionales, Contrapartidas Elegibles o categorías equivalentes tal y como se definen en la legislación pertinente (todas estas personas referidas en conjunto como "personas relevantes"). Se ha prestado la máxima atención para que el contenido del presente documento se base en informaciones y datos obtenidos a partir de fuentes fiables. No obstante, UBP no ha comprobado la información obtenida de terceros e incluida en el presente documento y, por tanto, no garantiza su exactitud ni su completitud. UBP no asumirá ninguna responsabilidad de ninguna clase y no realiza ninguna afirmación ni otorga ninguna garantía, expresa o implícita, respecto de ninguna información, proyecciones ni de ninguna de las opiniones contenidas en el presente documento, ni respecto de ningún error, omisión o declaración falsa. La información contenida en el presente documento está sujeta a cambios sin previo aviso. UBP no está obligada a actualizar el presente documento ni a corregir ninguna inexactitud contenida en el mismo que pudiera resultar evidente. En el presente documento se puede haber hecho referencia a rentabilidades pasadas de inversiones. Rentabilidades pasadas no constituyen una referencia fiable de resultados presentes o futuros.

Union Bancaire Privée, UBP SA

Rue du Rhône 96-98 | CP 1320 | 1211 Ginebra 1, Suiza
ubp@ubp.com | www.ubp.com

Emergentes: El Dorado de la rentabilidad

Dejando atrás sustos como el que nos dio Brasil a comienzos de año o China durante el verano pasado, lo cierto es que los emergentes bien podrían considerarse una opción interesante para los años venideros. Más en la parte de renta fija, por eso de huir de la volatilidad, y teniendo en cuenta que muchas de las economías han hecho reformas y están en una mejor situación para acometer en futuro.

De hecho, uno de los motivos que dan los expertos es ese precisamente: algunos de los riesgos que había descartado en las perspectivas para los mercados emergentes ahora se han desechado. “Además, creemos que la deuda emergente se verá apuntalada por otros factores: la calidad crediticia, por ejemplo, podría estabilizarse a medida que las previsiones de crecimiento mundial aumenten en las regiones más desarrolladas que aquellas en desarrollo”, explica Claudia Calich, gestora del fondo M&G Emerging Markets Bond.

Y eso que la confianza en esta clase de activos podría verse afectada si el banco central, FED, cree que es necesario normalizar la política monetaria a un ritmo más elevado. De hecho,

cuando Janet Yellen decidió subir en un cuarto de punto los tipos de interés en la última reunión del mes de junio, los mercados asiáticos y emergentes cayeron. Un movimiento que se acompañó de la cautela que experimentaron los mercados antes de la decisión en el 20 de junio del MSCI sobre la inclusión de las acciones de la clase A en sus índices de mercados emergentes. Una

«Si hubiera entrado en el peor momento posible de la RF emergente y hubiese mantenido la inversión, hoy habría obtenido un 162%»

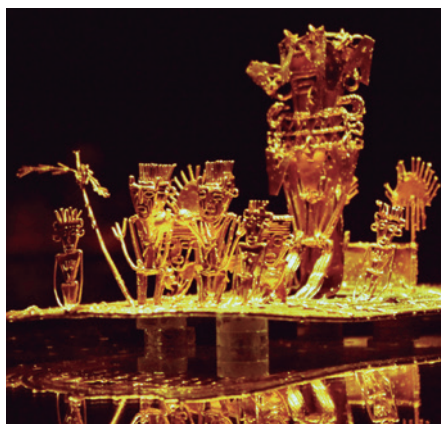
inclusión positiva que “tendrá lugar en junio de 2018 y es un paso más en la apertura de China. Aproximadamente hay unos 1,6 trillones de dólares en fondos que replican este índice y se estima que podrían entrar unos 120 billions de dólares en los próximos cinco años en este mercado”, reconoce Mark Dove, Graduate Business Analyst en Aberdeen Asset Management.

Este punto, la debilidad del dólar y un mayor apetito por el riesgo hace que los gestores de inversión confíen en los mercados emergentes sabiendo

que los riesgos geopolíticos siempre van a existir y haciendo aflorar el sentimiento inversor una vez han dejado atrás el miedo que existía el año pasado. Hay expertos que creen que si China participa más activamente en los fondos globales, habrá más flujo de inversión hacia los emergentes, pues obligaría a gran cantidad de fondos a invertir en acciones chinas. Teniendo en cuenta que las valoraciones del mercado estadounidense son elevadas, estos mercados se abren como una opción para buscar rentabilidad a la que todavía le queda mucho potencial.

Borja González Rueda, sales manager de M&G cree que China en cartera sí porque es el país más grande. “China seguirá creciendo. Eso no hay que ponerlo en duda pero si vemos el ratio de deuda sobre PIB que tiene, los países que han llegado a ese nivel han entrado en recesión”. Esto no supone que vaya a hacerlo pero los niveles de deuda que tiene son muy elevados.

Tal y como explica Richard Turnill, responsable global de estrategia de inversión de BlackRock “nuestro índice de riesgo, que mide el apetito inversor por el riesgo, muestra niveles congruentes con asumir un riesgo moderado, pero



■ Los mejores fondos de Renta variable global emergente

Nombre del fondo	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
	3 años	5 años		
Hermes Gbl Emerging Mkts. F Class R accumulating	14,55	11,61	14,00%	★★★★★
Vontobel Mtx Sustainable Emerging Mkts. Leaders	16,16	10,93	16,07%	★★★★★
AB FCP Emerging Markets Growth Portfolio	10,80	10,17	14,42%	★★★★
Goldman Sachs Emerging Markets Equity Portfolio	12,68	10,03	13,14%	★★★★★
Fidelity FAST Emerging Markets Fund	9,08	9,89	13,47%	★★★★★

Fuente: Morningstar. Datos a 20/06/17

no aproxima de ningún modo a la exuberancia irracional que se vio a finales de la década de 1990 o a mediados de los 2000". Los flujos de entrada sólidos hasta la fecha sólo han reemplazado un cuarto de los flujos de salida de las acciones de los emergentes entre la venta masiva que provocaron en 2013 las dudas sobre el crecimiento en China.

Con todo, ¿invertimos en la región o no? ¿Y dónde? Elena Nieto, *directora de Ventas de Vontobel AM* reconoce que si hubiéramos entrado en el peor momento posible de rentabilidades de la renta fija emergente, junio de 2007 cuando se estaban pagando 162 puntos básicos, y hubiéramos mantenido la inversión "hoy habríamos obtenido una rentabilidad del 162% cuando el bono americano en esos años es un 42%. Sólo con mantenerlo a largo plazo".

Con lo que renta fija, sí. "Nos gusta en Latinoamérica, porque están pagando Yields más atractivos que, por ejemplo, Asia que nos gusta pero tiene menos rentabilidad mientras que en la región EMEA nos gustan Rusia y Turquía en divisa fuerte", explica la experta de Vontobel.

Por su parte, Borja Fernández Canseco, *Business Development Executive*

en *Schroders Investment* cree que una de las oportunidades más claras que hay ahora es la renta fija emergente. Estamos viendo cambios políticos muy importantes en estas regiones y esto trae reformas estructurales de gran calado. "Además vemos que están en otra parte del ciclo muy importante. Mientras en los desarrollados nos planteamos subir tipos, ellos todavía tienen margen para bajarlos. De hecho vemos como Rusia y Brasil lo están haciendo, lo que es muy positivo para la renta fija"

«La deuda local tiene menos sensibilidad al bono USA a 10 años por el tipo inversor que suele haber detrás (aseguradoras, planes...)»

Siempre teniendo en cuenta que no todo vale. Este experto reconoce estar más positivo en deuda local, principalmente porque la divisa en el mundo emergente se ha devaluado más de un 40% desde 2021. "Esto nos hace pensar que tenemos que ir a pescar ahí porque surgirán oportunidades, como el caso de la divisa Indonesia que ha perdido más de un 60%. Y además porque la deuda local tiene menos

sensibilidad al bono a 10 años americano sobre todo por el tipo de inversor que tiene detrás, que suelen ser fondos de pensiones del país o aseguradoras que no salen "escopetados" cuando hay vaivenes en el mercado.

En Fidelity se muestran algo más cautos en un activo que se ha beneficiado de la búsqueda constante de rendimiento por parte de los inversores pero no hay que olvidar que "es una región que tiene fuerte exposición al dólar, políticas proteccionistas y que dependen de cómo vaya a hacer Trump sus deberes", reconoce Pilar García Germán, *directora de ventas para España de la gestora*. Esto es lo que le hace que dentro de la renta fija emergente les guste más en divisa fuerte, "por un tema de duraciones y de calidad en regiones como la Latinoamericana".

Todo ello, sin olvidar el impacto que tiene en las cuentas públicas de estas regiones la evolución de las materias primas. Lo que hace que, a la hora de decidirse por este tipo de inversión, haya que monitorizar su relación con el petróleo y las materias primas. Con lo que emergentes sí, dice el experto de M&G, siempre y cuando se pueda dormir con las noches. ■

■ Los mejores fondos Deuda Corporativa global Emergente

Nombre del fondo	Rentabilidad (%)		Volatilidad	Rating
	3 años	5 años		
BNY Mellon Emerging Market Corporate Debt	13,67	10,76	8,68%	★★★★★
Edmond de Rothschild Emerging Corporate Bonds	13,34	9,33	10,67%	★★★★★
Deutsche Invest Emerging Markets Corporates	12,06	8,97	9,19%	★★★★★
Morgan Stanley Emerging Markets Corporate Debt	12,51	8,98	8,59%	★★★★★
Goldman Sachs E.M. C Bond Portfolio Base Shares	11,66	8,39	8,22%	★★★★★

Fuente: Morningstar. Datos a 20/06/17



«El High Yield de emergentes ofrece más valor relativo»

Colm McDonagh, gestor del BNY Mellon Emerging Market Corporate Debt Fund

¿Cree que hemos dejado atrás los vaivenes de los emergentes que vimos en la primera parte del año?

La volatilidad del primer trimestre del ejercicio respondió a los temores relativos a las políticas de Donald Trump, sobre todo a las de corte proteccionista. Desde entonces, el presidente norteamericano ha rebajado el tono de su discurso o, al menos, no ha tomado ninguna medida en este sentido, por lo que los mercados emergentes (ME) retomaron su rally en el segundo trimestre del año, impulsados por la mejora de las perspectivas económicas, unos fundamentales corporativos más robustos, unas valoraciones atractivas y unos buenos datos técnicos (flujos de entrada y menos oferta).

Creemos que estos factores positivos se van a mantendrán SIEMPRE Y CUANDO los precios del petróleo no acaben situándose en un rango más bajo a largo plazo tras las recientes caídas.

¿En qué regiones ve más potencial?

Nos decantamos por Latinoamérica y Europa del Este, donde las compañías continúan desapalancándose y las valoraciones resultan más atractivas. Estamos infraponderados en Asia principalmente a causa de las valoraciones, ya que las bandas de fluctuación son muy estrechas. También estamos infraponderados en Oriente Próximo y en África, dado el incremento de la oferta en la región y la creciente incertidumbre política en Oriente Próximo.

Es un fondo de inversión de deuda corporativa, ¿qué "rating" se están

comportando mejor?

En lo que va de ejercicio 2017, el high yield (HY) se ha comportado mejor que el grado de inversión (IG). En nuestra opinión, el crédito High Yield de mercados emergentes ofrece más valor relativo que el de otras regiones desarrolladas (como Estados Unidos y Europa).

¿Cuáles son los sectores que están ofreciendo un *yield* más atractivo?

Las principales sobreponderaciones de nuestro fondo están en los sectores de consumo, transporte e inmobiliario.

Nos parece que el sector de consumo ofrece una de las mejores rentabilidades ajustadas al riesgo y nos permite aprovechar tanto el repunte del crecimiento de los mercados emergentes como los favorables factores demográficos (3.000 millones de personas están incrementando su nivel de gasto y cambiando sus hábitos de consumo).

¿Cómo se está preparando para el proceso de subida de tipos por la Reserva Federal?

Históricamente, el crédito de mercados emergentes ha resistido los ciclos de subidas de la Reserva Federal americana mejor que otras clases de activo de mercados emergentes (renta variable, divisas, renta fija local y deuda soberana externa) por los siguientes motivos:

- El crédito de los mercados emergentes no está expuesto a las divisas de esos mercados emergentes, que suelen exhibir una gran volatilidad durante las correcciones (los títulos de crédito de mercados emergentes



suelen estar denominados en dólares o en euros);

- El crédito de ME registra una menor duración que la deuda soberana externa de mercados emergentes: 4,8 años frente a 6,7, respectivamente, lo que resulta positivo en un entorno de subidas de tipos;

- El crédito de mercados emergentes ofrece rentas más altas (el componente high yield del índice arroja una rentabilidad del 6,5% y del 4,1% en caso del grado de inversión), lo que representa un colchón ante potenciales correcciones.

¿Cómo cree que esto favorecerá a la deuda de los emergentes?

Este entorno podría resultar positivo para la deuda de mercados emergentes si la Reserva Federal estadounidense comunica las subidas de los tipos de interés con suficiente antelación y estas vienen acompañadas de un mayor crecimiento económico, como parece que está sucediendo. ■



BMO LGM Gbl EM Growth & Income B Acc

Entidad Gestora: BMO (LGM Investments Limited)
Categoría MS: RV Global Emergente
Patrimonio (Mil.\$): 531,01
Divisa: US Dólar
Aportación mínima (\$): 1.000.000 (2.500 clase W)
Creación del fondo: 22/10/2009

Rating Morningstar: ★★★★★

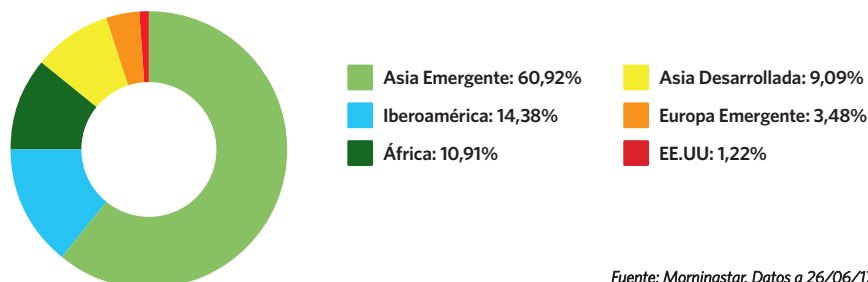
Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	17,41	18,20	12,31	8,09
+/- Categoría	6,29	-5,23	4,52	1,06
+/- Índice	5,89	-7,67	4,23	1,18

Distribución de activos



Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones

Wal-Mart de Mexico (MEX)	4,90%	Bank Rakyat (IDS)	3,89%
PT Bank Mandiri (IDS)	4,68%	Commercial Int. Bank (EGI)	3,60%
Yes Bank (IND)	4,35%	Vietnam Dairy Products (VIE)	3,57%
ITC (IND)	4,29%	Yum China Holdings (CHI)	3,47%
Universal Robina (FIP)	4,22%	Bim Biresik Magazalar (TUR)	3,37%

Exclusivamente para inversores profesionales

El caso estructural para los mercados emergentes sigue firmemente asentado por algunos poderosos y duraderos vientos seculares a largo plazo. La demografía, la urbanización o la incorporación de más mujeres que al mercado de trabajo, etc seguirán creando los prerequisites para las grandes y crecientes ganancias, que pueden ser aprovechadas por empresas especializadas en proveer bienes y servicios básicos a este segmento.

La simple presencia de estas tendencias no garantiza un alto retorno de la inversión. Es por ello que en LGM buscamos construir una cartera de empresas de calidad, que adopten una visión a largo plazo, que operen dentro de las economías emergentes que se benefician de estos factores de crecimiento. Construimos carteras con una filosofía *bottom up*, donde tienden a favorecer a las empresas dominantes en las partes menos desarrolladas del espectro de los mercados emergentes. Nuestro objetivo es identificar aquellas empresas de calidad que tienen el mejor potencial a largo plazo en el próximo horizonte de entre cinco y diez años.

Las áreas específicas de enfoque incluyen sólo las empresas que operan dentro de los emergentes y venden sus productos y servicios a los mercados emergentes donde operan. Son compañías de calidad, con ventajas de escala, de distribución, de conocimiento de marca que no pueden ser fácilmente replicadas, tienen balances robustos con bajos niveles de deuda.

Además, su equipo directivo es fiable y ha demostrado consistencia y capacidad de ejecución de su estrategia, y respetan y tratan a los accionistas minoritarios justamente.



Vuelva a
incorporar a los
emergentes
a su cartera.

Saque partido al crecimiento de los mercados emergentes globales

En LGM, nuestra gestora especializada en mercados emergentes, buscamos los mayores potenciales de crecimiento. Únicamente invertimos en negocios de alta calidad y con valoraciones atractivas en mercados y sectores caracterizados por un destacado crecimiento secular. Este planteamiento contrasta con el sesgo a los mercados en proceso de maduración y casi desarrollados de multitud de fondos e índices de mercados emergentes.

¿No es hora ya de volver a incluir los **emergentes** en su cartera?

Más información

www.bmogam.com/es/lgm-mercados-emergentes/

BMO  Global Asset Management

LGM 

Exclusivamente para inversores profesional. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las oscilaciones de los mercados bursátiles y las divisas hacen que el valor de las inversiones y los ingresos procedentes de las mismas aumenten o disminuyan, y los inversores podrían no recuperar el importe de la inversión original. © 2017 BMO Global Asset Management. Todos los derechos reservados. Publicado y aprobado por BMO Global Asset Management, un nombre comercial de F&C Management Limited, que está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority (FCA) británica. CM11994 02/17

M&G Prudent Allocation Fund Euro A Acc

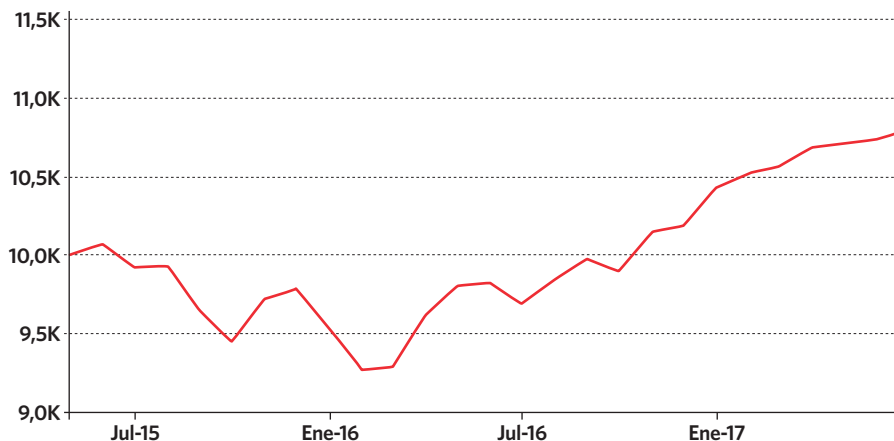
Juan Nevado
Gestor del fondo M&G Prudent
Allocation Fund Euro A Acc



Entidad Gestora: M&G Investments
Categoría MS: Mixtos Defensivos EUR - Global
Patrimonio (Mil.€): 1.192,53
Divisa: Euro
Aportación mínima (€): 1.000
Creación del fondo: 23/04/2015

Rating Morningstar: -no disponible-

Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	3,81	12,91	-	-
+/- Categoría	1,78	8,62	-	-
+/- Índice	2,69	9,63	-	-

Distribución de activos



Acciones:	24,79%
Obligaciones:	16,65%
Efectivo:	52,25%
Otro:	6,30%

Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones

Bono Francia (FRA)	7,31%	Bono México 7.75 (MEX)	4,64%
Bono Portugal 4.8 (POR)	5,78%	6456-0 Irs \$ R V 03mlibor (USA)	4,62%
Us Ultra Bond Cbt Jun17 (USA)	5,54%	Bono México 5.75 (MEX)	3,85%
Kospi2 Inx Fut Mar17 (COR)	4,97%	Bono Portugal 4.75 (POR)	3,59%
Bono USA (USA)	4,85%	M&G Global Conv. £ A Acc (GBR)	3,29%

El papel de las emociones en los mercados financieros

Aplicar conceptos de 'behavioural finance' al mundo de la inversión puede sonar como un enfoque excesivamente académico. Para el equipo Multi-Activos de M&G, se trata de un concepto sencillo con gran valor a la hora de comprender cómo se mueven los mercados financieros y dónde pueden surgir riesgos y oportunidades.

Reconoce un hecho vital: los inversores son seres humanos, y es poco probable que se comporten de forma racional y lógica. Somos vulnerables a la influencia de nuestras emociones a la hora de tomar decisiones y puede ser peligroso al invertir, permitir que la intuición y las emociones, el miedo o la avaricia, nos distraigan de lo fundamental en un activo. Cuando estos errores los repite toda la comunidad inversora, provocan movimientos ilógicos en las cotizaciones. Esto puede ofrecer oportunidades a quienes reconocen cuáles son los motores de estos movimientos de precios y desarrollan estrategias para explotarlos.

Es difícil predecir constante y correctamente las consecuencias a corto plazo para el mercado que pueden causar, por ejemplo, unas elecciones. El equipo considera más importante centrarse en hechos como el crecimiento económico. Esto no quiere decir que la política no pueda tener un efecto material en los mercados, sino que es imposible saber cuáles de esos efectos podrían ser o por qué podrían materializarse.

Tomar decisiones opuestas a la visión de consenso puede ser difícil, a corto plazo puede darnos la sensación de estar «cometiendo un error». No obstante, consideramos necesario no permitir que este malestar emocional le impida actuar en base a sus convicciones. Dicho esto, el 'behavioural finance' no trata de ignorar el factor humano, sino reconocerlo, confirmar su influencia y eliminarlo del proceso analítico para invertir con éxito.

GAMA DE FONDOS M&G ALLOCATION**DESCUBRE UN
NUEVO CAMINO PARA TU
FUTURO
FINANCIERO**

Nadie sabe lo que le depara el futuro, e intentar prepararse financieramente para cualquier eventualidad puede parecer una tarea abrumadora. Muchos caminos pueden conducir a situaciones más favorables en el largo plazo, y nunca es demasiado tarde para cambiar de rumbo. Sean cuales sean tus circunstancias, mantener una postura flexible y explorar otros enfoques financieros puede ser de ayuda. Una ruta a considerar puede ser la inversión en un fondo multi-activos: flexible, diversificado y gestionado por expertos que aprovechan oportunidades allí donde surgen. El valor de las inversiones fluctuará, por lo que el precio de los fondos puede subir o bajar, y es posible que no recupere la inversión inicial. El nivel de ingresos obtenido por los fondos puede fluctuar.

M&G PRUDENT ALLOCATION FUND**M&G DYNAMIC ALLOCATION FUND****M&G INCOME ALLOCATION FUND**

El futuro está **en tus manos**
www.mandg.es/allocation



Miguel Ángel García-Ramos
CFA

www.estrategiasdeinversion.com

Primamos el control del riesgo

Durante 2017 nuestra cartera experimenta un comportamiento positivo, alcanzando una rentabilidad YTD del 5,8%. Seguimos una filosofía y política de inversión por análisis fundamental y horizonte temporal a largo plazo y buscamos la maximización de la rentabilidad ajustada al riesgo. Nuestro principal objetivo es la preservación del capital aunque tomemos exposición al mercado para obtener rentabilidad. Por ello, para minimizar la volatilidad de los retornos, nuestra cartera está diversificada por asset classes, divisas y áreas geográficas.

Estamos estratégicamente largos de renta variable a nivel global (60% de la cartera) porque preveemos una aceleración del crecimiento macroeconómico (3,5% de crecimiento del PIB mundial en 2017, cuatro décimas por encima que en 2016) que permitirá un crecimiento de los beneficios empresariales de doble dígito. Nos focalizamos especialmente en bolsa europea y española (un 40% de la cartera), debido a que creemos goza de una valoración relativa más atractiva, está infraponderada en las carteras de los inversores institucionales por lo que existe potencial de flujos, unos crecimientos de los beneficios empresariales por encima del 20% en el primer trimestre gracias a la depreciación del

euro y unos tipos de interés muy reducidos que abarata el servicio de la deuda y expande los márgenes empresariales.

Por otro lado, aunque hemos reducido exposición al dólar norteamericano re-

«Estamos muy positivos para el sector inmobiliario, por lo que hemos expuesto la cartera al mismo mediante el Axa Aedificandi AC»

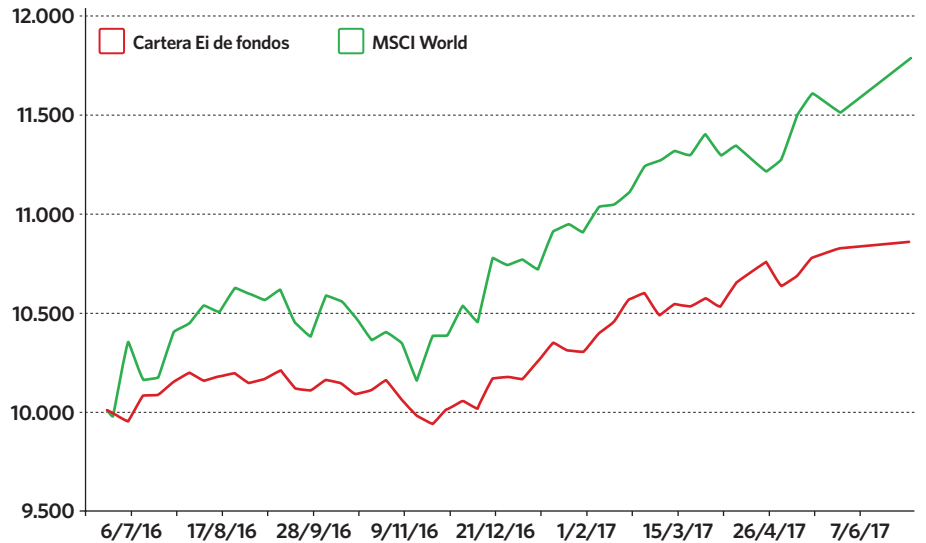
cientemente porque creemos que hemos visto sus máximos debido a que el repunte económico y de inflación conllevará en 2018 un cambio de sesgo de la política monetaria del BCE, mantenemos exposición al mismo a través del fondo de

bolsa de EE.UU *Amundi IS MSCI North America* ya que creemos que el ciclo expansivo de EE.UU continuará y la debilidad del dólar puede conllevar sorpresas positivas a nivel de beneficios empresariales al otro lado del Atlántico.

No obstante, como hemos dicho, nuestra mayor apuesta activa es por la bolsa europea y, más concretamente, la española. En el mercado doméstico, nuestra exposición es con dos fondos *value* y centrado en *small* y *mid caps* (*Metavalor* y *Gesconsult RV*) y en Europa con *Robeco European Conservative Equities* y *Allianz Euroland Equity Growth*. Las bolsas del viejo continente se benefician del repunte de la inflación, depreciación del euro y el catalizador viene de mano

Composición de la Cartera Ei de fondos de inversión a 19 de junio de 2017

Nombre del fondo	Fecha de entrada	Precio de entrada	Precio actual	Variación desde inicio	Categoría
Metavalor	15/06/2016	481,67	602,06	+24,99%	RV España
Robeco European Conservative Equities D EUR	15/06/2016	161,09	182,50	+13,29%	RV Europa
Amundi F. Index Eq North America AE-C Class	15/06/2016	239,06	284,97	+19,20%	RV EE.UU
Axa Aedificandi AC	29/06/2016	467,43	507,01	+8,47%	RV Sectorial
Candriam Risk Arbitrage C	07/09/2016	2.533,11	2.544,17	+0,44%	Alt - Event Driven
Edmond de Rothschild Start C	05/10/2016	548,20	551,84	+0,66%	Alt - Global Macro
Invesco Gold & Precious Metals Fund E	21/10/2016	5,47	4,66	-14,81%	RV Oro y Metales P.
Robeco Emerging Markets Equities D EUR	03/05/2017	179,55	181,34	+1,00%	Global Emergentes
Gesconsult Renta Variable A FI	04/01/2017	40,54	46,05	+13,58%	RV España
Allianz Euroland Equity Growth CT EUR	03/02/2017	186,78	211,68	+13,33%	RV Europa



Evolución de la Cartera Ei de fondos de inversión

de los resultados empresariales (preve- mos crecimientos del BPA del 19,4% en 2017 y del 9,5% en 2018), ya que a nivel de múltiplos estamos aproximadamente en línea a la media histórica (respecto a nuestras estimaciones 2017, la bolsa europea cotiza a 16,2x PER). Por otro lado, estamos muy positivos para el sector inmobiliario y hemos expuesto la cartera al sector inmobiliario mediante el fondo *AXA Aedificandi AC*, el cual fue incorporado a la cartera en abril y experimenta una plusvalía de casi un 8,5%. Debido a que preve- mos una depreciación del dólar y el consiguiente efecto positivo en los commodities, valoración atractiva y crecimiento microeconómico sólido hemos expuesto la cartera recientemente a

bolsa de emergentes mediante el fondo *Robeco Emerging Markets Equities D*.

En cuanto a recursos básicos, el escenario macroeconómico es propicio para el incremento de la demanda en

«El único fondo en negativo es el Invesco Gold&Precious Metals, pero lo mantenemos por su reducida correlación con el resto de la cartera»

2017 y nuestra previsión de que en 2017 hemos visto ya los máximos del USD y las políticas pro-inflación de Trump favorecen nuestra exposición en el fondo de oro y metales preciosos *Invesco Gold&Precious Metals*, el cual es el único

fondo que experimenta minusvalías en nuestra cartera (casi un -15%) pero, debido al USD y reducida correlación con el resto de la cartera, deseamos mantener. Dentro de nuestro afán por la optimización de carteras y la diversificación, completamos la exposición con el fondo de retorno absoluto y reducida volatilidad *Candriam Risk Arbitrage* y el fondo de gestión discrecional y multi activo *Edmond de Rothschild Start C*. Presentamos nuestra cartera de fondos y la evolución en gráfico de su rentabilidad frente al benchmark, el cual recordamos es un índice global de bolsa (MSCI World) por lo que en escenarios alcistas de la misma, nuestra cartera diversificada y defensiva sale relativamente perjudicada. ■

Ei NUEVA CARTERA DE FONDOS DE INVERSIÓN



REPLICABLE

Selección de fondos por:

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

Criterios de selección:

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

Chris Hart y Joshua Jones
Gestores del Robeco BP
Global Premium Equities

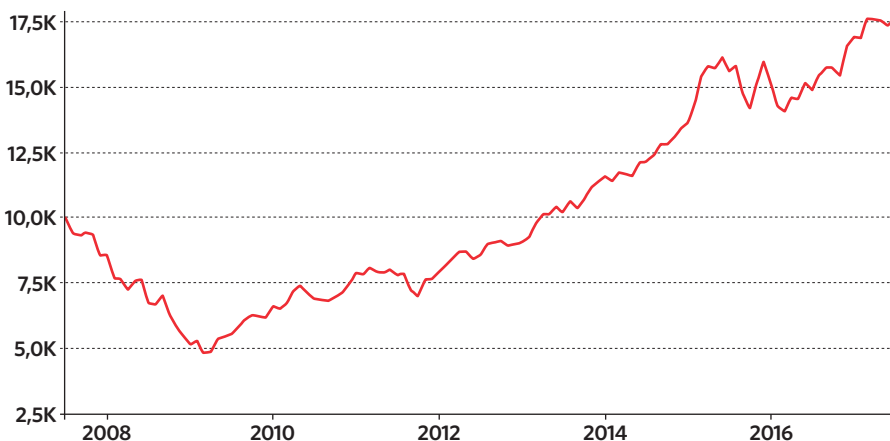


Robeco BP Global Premium Equities D EUR

Entidad Gestora: Robeco Luxembourg SA
Categoría MS: RV Global Cap. Grande Blend
Patrimonio (Mil.€): 3.214,20
Divisa: Euro
Aportación mínima: 1 acción
Creación del fondo: 13/12/2004

Rating Morningstar: ★★★★★

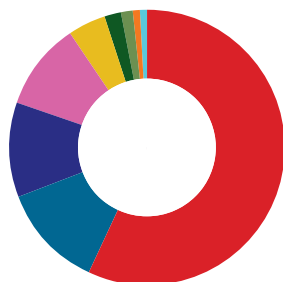
Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	2,30	21,23	12,39	15,16
+/- Categoría	-2,91	1,18	1,77	2,63
+/- Índice	-1,14	0,25	0,23	0,91

Distribución de activos



EE.UU.: 57,67%	Asia Emergente: 1,95%
Eurozona: 12,30%	Asia Desarrollada: 1,53%
Reino Unido: 10,65%	Australasia: 0,77%
Japón: 10,08%	Iberoamérica: 0,60%
Europa ex Euro: 4,45%	

Fuente: Morningstar. Datos a 27/06/17

Principales posiciones

Merck & Co (USA)	2,82%	Microsoft (USA)	1,89%
Berkshire Hathaway (USA)	2,61%	Chubb (SUI)	1,70%
Comcast Corp (USA)	2,33%	CRH (USA)	1,63%
Siemens (ALE)	1,94%	Anthem (USA)	1,63%
Alphabet (USA)	1,91%	Diamondback Energy (USA)	1,62%

Invertir en RV Global de forma flexible y sin restricciones

Basado en una disciplina inversora marcada por la exitosa estrategia de inversión propia de los "tres círculos", Robeco BP Global Premium Equities tiene tres criterios de selección de valores; valoración, fundamentales del negocio y momento de negocio. El proceso de inversión se inicia con un análisis cuantitativo, seguido de una validación de características positivas, cruzada con una investigación fundamental aplicada para identificar el "catalizador" y determinar una "valoración" apropiada. Con eso, se construye una cartera con 70-135 nombres, con una capitalización mínima del mercado de USD 250 mm. El gestor realiza una gestión activa por regiones, sectores y market cap vs MSCI World.


Los 3 puntos clave del fondo y que lo hacen único frente a otras estrategias de RV globales son:

- Amplio universo de inversión que facilita la búsqueda de los activos con valoraciones, fundamentales y momentum de negocio más atractivos (siempre habrá mayor oportunidad de escoger valores interesantes cuanto mayor sea la oferta).

- Capacidad del gestor de generar "alpha" en el segmento de pequeñas y medianas compañías globales.

- Dinamismo y flexibilidad con la que se mueve entre los distintos rangos de capitalización, sectores y países.

Con rating Silver en Morningstar, se lanzó en 2004. Desde julio de 2008 está gestionado por Chris Hart, mejor gestor de RV global por Morningstar en 2016. Su gestión sigue la filosofía propia de los "3 círculos", lo que le hace ser de los de mejor comportamiento en RV global. En 2013 fue el Mejor Fondo de RV Global en España y 8 países, ha obtenido 4 estrellas y 9 premios Morningstar y pone el foco en mercados desarrollados con limitada exposición a emergente. Como límites internos, ningún sector pesa más del 35%, ningún valor más del 5% y la exposición monedas/sectores/países es el resultado de la selección previa de acciones.



Analizamos múltiples factores para lograr una eficiencia óptima

Ahora todo el mundo apuesta por la inversión a través de factores. Los factores se han puesto de moda. Muy pocos, sin embargo, cuentan con el conocimiento que nosotros hemos ido atesorando, al ser pioneros en las estrategias de inversión a través de factores desde hace veinte años. Ahora nosotros podemos usar nuestros análisis científicos para combinar múltiples factores, descubriendo las mejores formas de optimizar la rentabilidad para nuestros clientes. Es sólo un ejemplo más de cómo buscamos la forma de mejorar la gestión de activos.

Compruebe cómo los inversores ponen en práctica con éxito las estrategias de Factor Investing.

Descargue nuestros casos de estudio de Factor Investing: www.robeco.es

PIONEROS EN INVERSIÓN A TRAVÉS DE FACTORES

Información importante Robeco Institutional Asset Management BV está inscrita en los registros de la autoridad supervisora de los mercados financieros de los Países Bajos (AFM), estando asimismo la sucursal de dicha entidad inscrita en los registros de la CNMV. El valor de su inversión puede fluctuar. Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las decisiones de inversión deben basarse en el folleto correspondiente, que puede encontrarse en www.robeco.com

ROBECO
The Investment Engineers

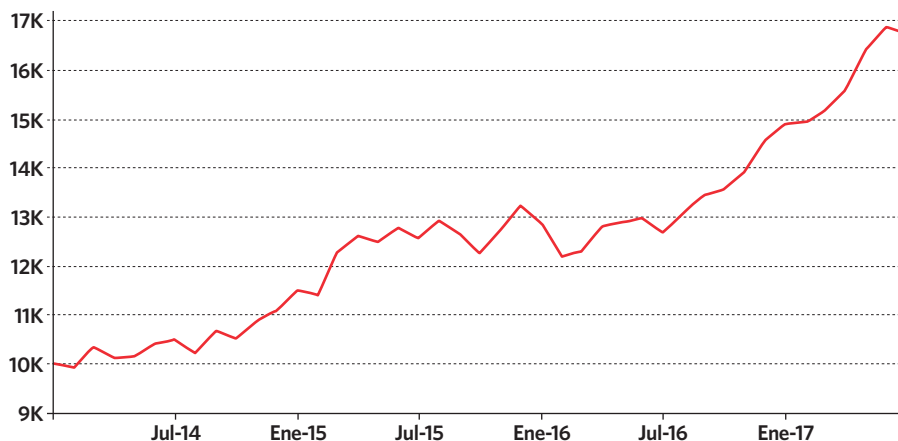


True Value, FI

Entidad Gestora: Renta 4 Gestora SGIIC
Categoría MS: RV Global Cap. Flexible
Patrimonio (Mil.€): 67,60
Divisa: Euro
Aportación mínima (€): 10
Creación del fondo: 20/12/2013

Rating Morningstar: ★★★★★

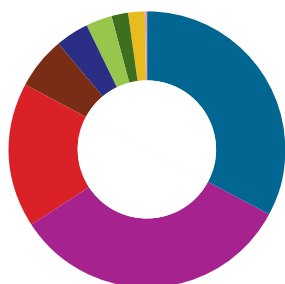
Gráfico de crecimiento de rentabilidad



Rentabilidad acumulada (%)

	2017	1 año	3 años anualiz.	5 años anualiz.
Fondo de inversión	13,11	34,53	17,47	-
+/- Categoría	7,36	17,24	7,84	-
+/- Índice	9,14	15,72	5,03	-

Distribución de activos



Eurozona: 32,98%	Asia Emergente: 3,08%
Canadá: 32,65%	Asia Desarrollada: 2,32%
EE.UU.: 17,45%	Europa ex. Euro: 1,96%
Oriente Medio: 6,14%	Australasia: 0,07%
Reino Unido: 3,36%	

Fuente: Morningstar. Datos a 26/06/17

Principales posiciones

Umanis (FRA)	8,72%	Constellation Software (CAN)	3,22%
MTY Food Group (CAN)	6,93%	Groupe Open (FRA)	2,68%
Silicom (ISR)	5,11%	Figeac Aero (FRA)	2,65%
Premium Brands Holdings (CAN)	5,05%	Goeasy (CAN)	2,57%
Boyd Group Inc. Fund (CAN)	3,25%	EnerCare (CAN)	2,55%

Análisis

True Value fue lanzado a finales de 2013 como un fondo especializado en renta variable que invierte principalmente en valores de emisores de la zona Euro, Estados Unidos, Japón, Suiza, Gran Bretaña y demás países de la OCDE. Asimismo puede destinar hasta un 20% de la cartera en países emergentes. La inversión puede realizarse en compañías de alta, mediana o baja capitalización, siempre que cuenten con buenas perspectivas. La parte no expuesta a la renta variable se invierte en activos de renta fija preferentemente pública (aunque no se descarta la privada) de emisores de la Zona Euro, sin que existan límites por rating. La duración media de la cartera de renta fija es siempre inferior a 10 años. Pertenece a Renta 4 Gestora y cuenta con el asesoramiento de Alejandro Estebaranz y José Luis Benito; ambos están especializados en la filosofía de inversión en valor, con un enfoque global. Seleccionan compañías de alta calidad, bajo endeudamiento y con una expectativa de crecimiento superior a la media. El fondo tiene un sesgo hacia compañías de mediana y baja capitalización, teniendo siempre en mente la preservación de capital. Por tamaño, destina ahora el 32% a empresas de pequeña capitalización bursátil, un 35% a compañías medianas y un 10% a grandes; el resto se mantiene en liquidez. El 27% de dichas compañías están basadas en Europa, el 22% son empresas canadienses, un 18% estadounidenses y un 4% del Reino Unido; destinando el resto a empresas de mercados emergentes. Por sectores destacan el tecnológico (31%) y el sector consumo (21%). La comisión de gestión es del 1,35% sobre el patrimonio del fondo y del 9% sobre los beneficios obtenidos. Desde enero acumula una rentabilidad del 13,3% y del 33,3% en los últimos doce meses. El volumen gestionado asciende a 67,4 millones de euros y consigue la máxima calificación Morningstar (5 estrellas).

manuel@barange.org

Evolución fondos de inversión

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

Desde la fortaleza de la bolsa de EEUU desde noviembre, en mayo comenzaron a surgir dudas sobre una posible burbuja. Y por los beneficios empresariales podría decirse que es así, ya que, desde 2011, si éstos han crecido un 4,60%, el S&P 500 ha aumentado un 92%. Además, el crédito industrial y comercial no aumenta desde octubre.

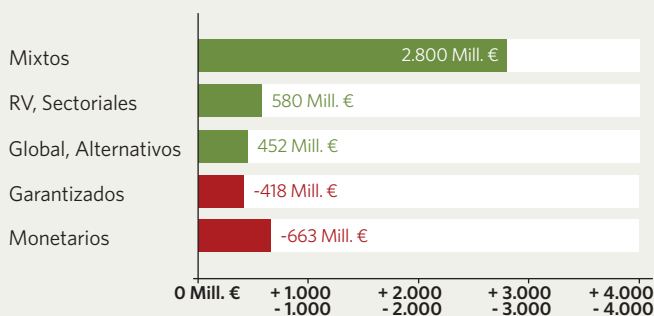
En Europa, los datos publicados mos-

traban un crecimiento superior al esperado, con un 0,50% de expansión sobre el trimestre anterior. En su conjunto, la demanda doméstica está sirviendo para impulsar la mejora del mercado laboral, ayudada por un enfoque fiscal menos restrictivo y una política monetaria extra expansiva. Además, el crecimiento económico es más amplio, experimentándose mejoras en el crecimiento del PIB

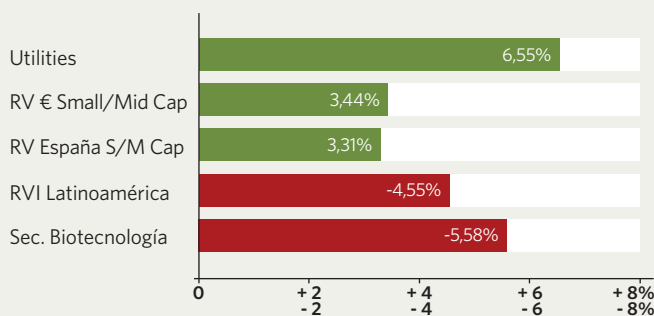
en algunos de los rezagados, incluyendo Bélgica, Finlandia y Portugal.

En este entorno de crecimiento sostenido, el patrimonio de fondos de gestoras nacionales creció en mayo un +1,25%, unos 3.130 millones de euros (2.379 por aportaciones netas más 750 derivados de la rentabilidad de las carteras). El patrimonio total gestionado a 31 de mayo queda así en 254.552 millones de euros. ■

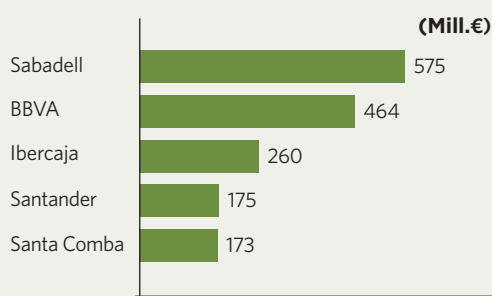
Variaciones patrimoniales más significativas por tipo en mayo



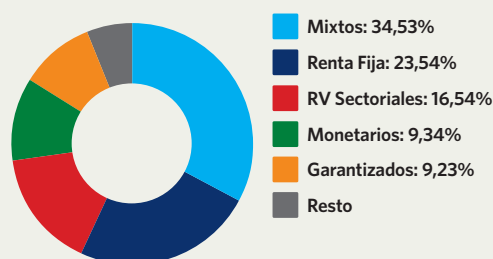
Variaciones patrimoniales más significativas por categoría en mayo



Mayores captaciones por entidad en mayo



Ranking de cuota patrimonial por tipo de activo a 31/05/17



El Fondo del mes

Del universo de fondos de inversión de gestoras nacionales, de la categoría Mixto Moderado Euro y 5 estrellas VDOS, **FINANCIALFOND** es el que mejor se comporta desde el inicio de año (+7,55%).

Gestionado por GVC Gaesco, obtiene un +15,08% a 1 año, con un 7,40% de volatilidad. Su evolución histórica lo posiciona en el primer quintil por rentabilidad en 2016, batiendo al índice de su categoría en 2017. Referenciando su gestión al EuroStoxx 50 en un 50% y S&P 500 en un 10%, para la renta variable, y al AFI de Repos a un día en un 40% para la renta fija, mantiene una exposición a RV entre el 30 y el 75%. Cuenta con un patrimonio bajo gestión de 13 millones de euros. ■

El fondo Mixto Moderado Euro más rentable en lo que va de año: +7,55%

FINANCIALFOND, FI



Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	13.454,20
Aportación mínima:	No
Divisa:	Euro
Creación del fondo:	05/03/1993

Rentabilidad y riesgo a 1 año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	●●●●● (alto)
Rentabilidad media:	1,08%
Volatilidad:	7,40%
Ranking (Rentabilidad):	1/23
Ranking (Riesgo):	6/23
Quintil Rentabilidad - Q. Riesgo:	1 - 2