

EI

ESTRATEGIAS
de INVERSIÓN

Nº 152 • 10€ • Julio 2019
www.estrategiasdeinversion.com

ESPECIAL FONDOS DE INVERSIÓN

Perspectivas y Análisis



Estos son los retos de una industria en plena transformación

A cierre del mes de mayo el patrimonio de los fondos de inversión, según cifras de INVERCO, contaba 264.491.504 euros. Una cifra que ha crecido en lo que va de año en torno a un 2,7% y que tiene, como categorías con mayor patrimonio bajo gestión, la renta variable internacional y la renta fija de corto plazo. El inversor español, y que entienda que con la renta fija no va a ganar dinero tras el nuevo rumbo de política monetaria del banco central, es uno de los principales retos del sector. Pero no el único. Por **Silvia Morcillo**.



a industria de fondos de inversión está en plena transformación, por la regulación, la implementación tecnológica, el crecimiento de la gestión pasiva y la adopción de estrategias que mejoren la eficiencia en los procesos y la inversión. Después de la implementación Mifid 2 la industria respira. Aunque lo hace sabiendo que esto no han hecho más que saltar las vallas en una carrera de velocidad. Porque si algo tienen claro es que la industria se está transformando a una velocidad que da vértigo.

"El cliente debe entender que el asesoramiento no es gratis"

A nivel regulatorio, Mifid 2 busca que cada vez haya más operadores en el mercado, que la industria vaya a un sis-

Un sistema que hace que cada vez se vaya hacia una mayor especialización en el que, las gestoras que sean boutiques especializadas, tengan su mercado y, las más globales, tendrán que identificarse con algún producto

tema de arquitectura abierta de modo que cada entidad pueda ofrecer fondos de distinto universo de activos. "Esa es nuestra apuesta, que el agente de una entidad pueda ofrecer un fondo de una boutique especializada pequeña en vez de coger los 4-5 fondos de gestoras grandes", asegura **Miguel Ángel Paz, director del departamento de inversiones de Unicorp Patrimonios**. Un sistema que hace que cada vez se vaya hacia una mayor especialización en el que, las gestoras que sean boutiques especializadas, tengan su mercado y, las más globales, tendrán que identificarse con algún producto.

Esto va de la mano de que el cliente entienda que el asesoramiento cuesta dinero. Aunque es un reto importante para la industria, lo cierto es que son pocos los que cree que pagar por recibir asesoramiento sea algo normal. Especialmente cuando se habla de corto – medio plazo. Las propias gestoras hablan de la importancia de que el cliente entienda que se le cobra por asesoramiento, "independientemente" de los resultados de la cartera. "Es decirle al cliente que estás a su lado y, si gana, yo ganaré también, a los dos nos vendrá bien pero sino, la infraestructura, los costes y la gestión hay que pagarla", asegura **Inés del Molino, directora de cuentas en España y Portugal de Schroders**.

Es precisamente el tema de la comisiones uno de los temas en los que más ahondó la regulación en pro de mejorar la protección al inversor. Hasta Mifid 2 el cobro de comisiones no era del todo transparente y, tras la implementación, se ha regulado de modo que las gestoras están obligadas a dar información al inversor de lo que cobran y qué hacen con ese dinero, especialmente en

referencia a las retrocesiones. Éstas no son más que el coste de gestión de un asesor o entidad financiera cuando un cliente invierte en un fondo que comercializa. Es decir, la entidad gestora paga a la comercializadora por este servicio. Una comisión que tenía un incentivo perverso si las comercializadoras se dedicaban a promocionar aquellos fondos con más comisiones de retrocesión, fueran o no aptos para sus clientes. En cierto modo, era el coste que en ese momento tenía el asesoramiento.

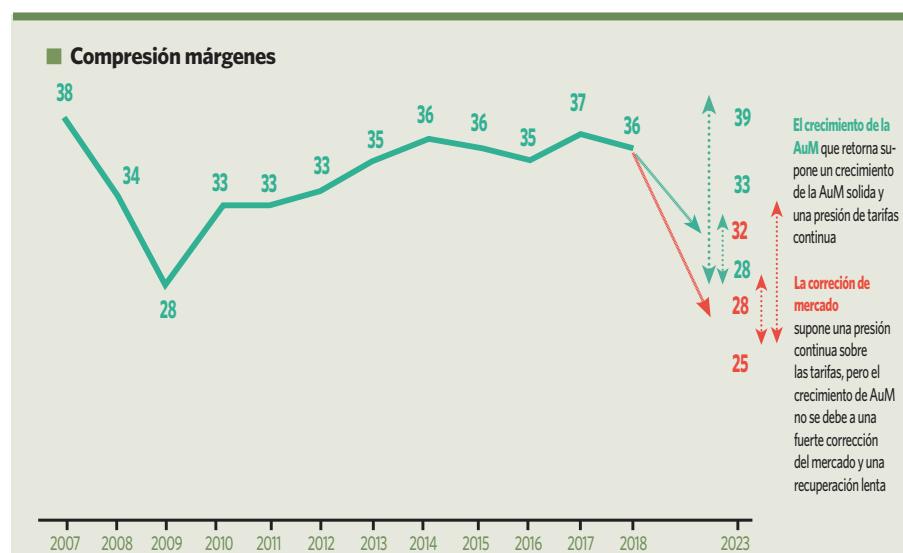
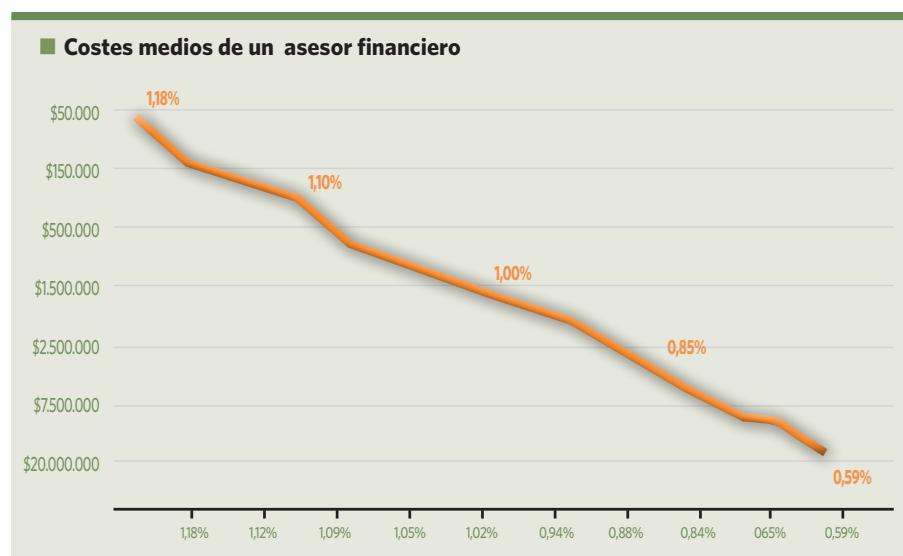
Fue en ese momento cuando empezaron a cobrar relevancia las clases limpias, que son aquellas que no cuentan con comisiones de retrocesión y, por tanto, se pueden declarar como asesoramiento independiente. De este modo la comisión de estas clases es más barata y, por ende, más atractiva para el inversor. Un círculo que estaría presionando a la baja las comisiones que cobran las gestoras.

Una reducción que se debería también a la presión que está ejerciendo la gestión pasiva. Tanto que hay alguna gestora que incluso se ha lanzado a comercializar fondos con comisiones al 0%, aunque todavía no es una opción disponible para el inversor español.

Una opción que, dice el sector, no es viable a largo plazo. Si bien es cierto que hay una tendencia de comisiones a la baja, el sector asegura que es por el crecimiento de la competencia sana que derivará en que las gestoras se queden con lo que genere alfa y, con lo que no, habrá que revisarlo. Más sabiendo que la gestión pasiva "ha venido arrollando" lo que hace que el sector tenga que ser más competitivo. En definitiva, la gestión activa tiene que demostrar que es activa y hacerlo a un precio adecuado. ➤

→ Una tendencia que irá de mano, según algunas consultoras, de un recorte de plantilla en la industria de gestión de activos. Concretamente, Opimas aseguraba que sería un 35% la fuerza laboral que se reduciría en el sector durante los próximos diez años, unos 150.000 puestos de trabajo. De todos los sectores que integran el sector financiero, según esta agencia, sería la industria de gestión de activos la que mayor impacto tendrá a medida que se implementen tecnologías como la inteligencia artificial en las estrategias de inversión y ante la irrupción de la tecnología y automatización de procesos robóticos. Algo que contrasta con la opinión generalizada de que, aun haciendo un trabajo mayor que el de años anteriores, las gestoras no consiguen obtener una rentabilidad más alta. Boston Consulting Group cifraba entre el 39% y el 25% el margen de beneficios en el que podrían moverse las gestoras de activos hasta 2023, dependiendo de si acompañan o no los mercados. Una cifra que es 11 puntos inferior al margen actual. Una situación que podría desembocar en otra oleada de fusiones y adquisiciones en el sector aunque no será a corto plazo.

Con este escenario, las gestoras reconocen que deben hacer una labor importante de eficiencia y automatización en los procesos que permita reducir los costes que tienen. Este es uno de los retos que tiene por delante la industria. Pero no el único. Muchas de las casas se muestran optimistas, sobre todo pensando en que hay más dinero en depósitos que nunca en la historia esperando que los tipos de interés suban. Un dinero que, teniendo en cuenta que el perfil del inversor de depósitos no se irá a renta variable, puede ir a parar a la industria de fondos de inversión. Aunque para ello, es necesario “formar” al ahorrador/inversor para que entienda que prestar dinero al gobierno alemán para que en diez años devuelva una cantidad inferior, no es una opción. Eso es cultura financiera, uno de los mayores retos que tiene ante sí la industria. ■



Los fondos acusan el pobre comportamiento de los mercados en mayo

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

El aumento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos a comienzos de mayo llevó a la renta variable a tener un pobre comportamiento durante el mes. Asia ex-Japón, mercados emergentes y el S&P 500 perdieron más de un 6 por ciento. Al mismo tiempo, el rendimiento de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos descendía, con los mercados descontando más de tres recortes de tipo de interés, por parte de la Reserva Federal (Fed), hasta finales de 2020, con lo que los bonos generaban un retorno de 2,40 por ciento durante el mes.

Un entorno de mercado en el que, a pesar de las aportaciones netas positivas de 461 millones de euros al patrimonio de los fondos de inversión de gestoras nacionales, el comportamiento de

los subyacentes en el mercado durante mayo ha supuesto un retroceso de 4.898 millones de euros, resultando en un descenso de 4.436 millones de euros durante el mes, un 1,63 por ciento con respecto al cierre de abril. De acuerdo con estos datos, el patrimonio total gestionado a 31 de mayo de 2019 queda en 267.828 millones de euros.

Por tipo VDOS, el mayor crecimiento porcentual de patrimonio durante el periodo (1,25%) correspondía a los fondos Monetarios y Renta Fija (1,21%). Los retrocesos más destacados se los anotaban los fondos de Renta Variable, Sectoriales, con un -6,59 por ciento, y Mixtos (-1,69%). También por tipo VDOS, los fondos de Renta Fija, con 737 millones de euros, atraían las mayores aportaciones netas, seguidos de Monetarios con 277

millones. Los mayores reembolsos netos por tipo VDOS se los anotaron, durante mayo de 2019, los fondos de Renta Variable, Sectoriales (-518 millones) y Garantizados (-59 millones).

En cuanto a rentabilidad ponderada por patrimonio, la categoría VDOS de Deuda Pública España se situaba en la primera posición, con una revalorización de 1,95 por ciento. A continuación, la sectorial de Inmobiliario Indirecto crecía por rentabilidad un 1,69 por ciento y Renta Fija Internacional USA ganaba un 1,60 por ciento. Los mayores retrocesos se los anotaba la categoría VDOS de Renta Variable Internacional Japón Value, que cedía un 8,57 por ciento en su rentabilidad durante el pasado mayo, con la sectorial de Energía registrando un descenso de 7,68 por ciento. ■



El fondo del mes

Los inversores continúan a la expectativa respecto a la evolución de las negociaciones comerciales, con la atención puesta en la cumbre del G-20 a finales de junio. Es importante en esta etapa no perder de vista los fundamentales. China se ha propuesto estabilizar su economía con sus estímulos y si estos tuvieran éxito, podrían suponer un empuje

para el crecimiento en todo el mundo. Respecto a las valoraciones, parece poco probable que la expansión vaya a continuar impulsando a los mercados, tal como lo hizo durante el primer trimestre. Las perspectivas de crecimiento y beneficios son cruciales para decidir la dirección que los mercados tomen el resto del año. La incertidumbre vivida durante mayo ha recordado a

los inversores que existe una doble vía de riesgos a partir de ahora: crecimiento y mercados. Una alternativa en este entorno podría ser una cartera mixta con algo de protección, incluyendo bonos del gobierno de mercados en los que quede margen para recortar tipos, así como acciones value y de calidad y activos alternativos, con bajas correlaciones respecto a activos de riesgo. ■

Merch Universal

Fondo de inversión más rentable.
Categoría VDOS Mixto Moderado global



Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	42.653,85
Aportación mínima:	0
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	23/04/1987

Rentabilidad y riesgo a un año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	●●
Rentabilidad media:	0,21%
Volatilidad:	13,01%
Ranking (Rentabilidad):	102/453
Ranking (Riesgo):	4/453
Quintil Rentabilidad - Q. Riesgo:	2-1

Aberdeen Standard Investments

ÁLVARO ANTÓN LUNA

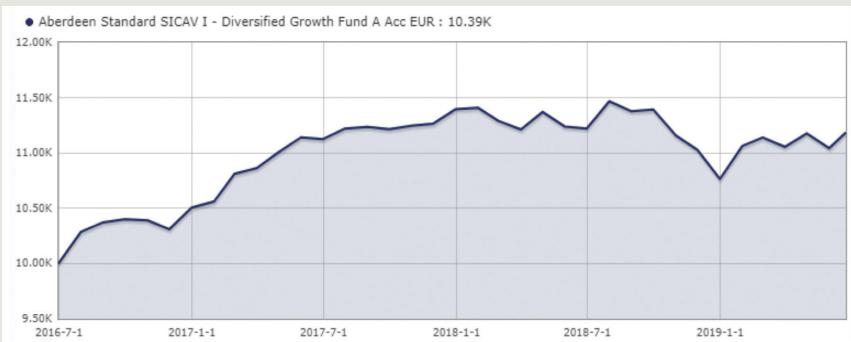
Head Distribution Iberia
en Aberdeen Standard Investments



Aberdeen Standard SICAV I Diversified Growth Fund A Acc EUR - LU1402171232

Entidad Gestora:	Aberdeen Standard Investments Luxembourg	Divisa:	EUR
ISIN:	LU1402171232	Aportación mínima (€)	1.500
Categoría MS:	Mixtos Moderados EUR - Global	Creación del fondo	13/06/2016
Patrimonio Total (Mil.):	414,56	Rating Morning Star	-

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 año	-0,23	-1,23	-7,31
3 años anualiz.	3,79	0,37	-2,97
5 años anualiz.	-	-	-

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	30,07	0,62	África	0,00	0,00
Canadá	6,03	6,17	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,35	0,42	Japón	18,20	3,32
Reino Unido	20,83	3,42	Australasia	1,35	2,24
Zona Euro	11,02	0,52	Asia - Desarrollada	8,00	2,23
Europe - ex Euro	2,02	0,36	Asia - Emergente	1,12	0,19
Europe emergente	1,01	2,39			

Principales posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
MI Asset Backed Opps I Gross GBP Inc	Reino Unido	3,14	Goldman Sachs Tracker Cert 57-2 11/06..	EEUU	2,18
Eudora Invst Funds Prytanía Divers As...	Irlanda	2,95	BioPharma Credit Ord	Reino Unido	2,00
HICL Infrastructure Company Ord	Reino Unido	2,67	Burford Capital Ltd	Reino Unido	1,91
Secretaria Tesouro Nacional 10%	Brasil	2,54	John Laing Group PLC	Reino Unido	1,85
P2P Global Investments	Reino Unido	2,31	International Public Partnerships Ord	Guernsey	1,77

La importancia de una buena diversificación

En su día considerada como un "extra gratis" en el mundo de la inversión, la diversificación ofrece una herramienta para quienes quieren intentar reducir el riesgo sin sacrificar retornos. De hecho, muchos inversores podrían tratar de mejorar significativamente sus retornos a largo plazo y/o reducir sus riesgos si tuviesen una cartera más diversificada. En los últimos 30 años, una cartera equilibrada tradicional con posiciones divididas entre bonos soberanos de mercados desarrollados y renta variable global pudo ser una opción adecuada para los inversores que buscaban diversificación. Sin embargo, la situación ha cambiado.

En la actualidad, el rendimiento de los bonos en los mercados desarrollados es extremadamente bajo. En caso de repunte de la inflación, los bajos rendimientos de los bonos soberanos ofrecerán poca protección a los inversores. Además, las valoraciones de los mercados de renta variables son altas, lo que significa que los mercados podrían ser vulnerables cuando este prolongado ciclo económico llegue a su fin. En este contexto, es poco probable que una cartera simple y equilibrada tenga éxito en los próximos años 10 años, como lo tuvo en el pasado. La buena noticia es que existe ahora una gama mucho más amplia de clases de activo disponibles para los inversores.

En línea con lo anterior, una de las características diferenciales de nuestro fondo es su exposición a distintas clases de activo alternativas poco correlacionadas con el ciclo económico, como financiación de litigios, leasing de aviones, royalties sanitarios, infraestructuras sociales y de energía renovables, entre otras. Las rentabilidades de estos activos dependen de factores diferentes de los que dictan el comportamiento de los bonos y acciones tradicionales. Aunque se trata de activos ilíquidos, invertimos en ellos a través de sociedades cotizadas que se negocian en mercados organizados. ■



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

Miramos más allá de lo tradicional. Con un objetivo. El tuyo

Mediante la combinación de flexibilidad y experiencia para invertir en una extensa gama de clases de activo, instrumentos y mercados, nuestras estrategias multiactivo ofrecen acceso a un amplio universo de oportunidades para ayudar a tus clientes a conseguir sus objetivos de inversión.

aberdeenstandard.es/multiasset

Capital en riesgo

AberdeenStandard
Investments

Amiral Gestión

FRANCISCO RODRÍGUEZ D'ACHILLE
Responsable de desarrollo de
negocio institucional Amiral Gestión



Sextant Grand Large A - FR0010286013

Entidad Gestora:	Amiral Gestión	Divisa:	EUR
ISIN:	FR0010286013	Aportación mínima (€)	-
Categoría MS:	Mixtos Flexibles EUR - Global	Creación del fondo	11/07/2003
Patrimonio Total (Mil.):	2.202,40	Rating Morning Star	*****

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 30/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	3,46	-0,35	-
5 años anualiz	5,50	3,05	-
10 años anualiz	11,19	7,09	-

Datos a 27/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	9,92	0,23	África	0,17	0,39
Canadá	3,62	1,41	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	2,21	3,19	Japón	19,49	3,74
Reino Unido	4,37	1,47	Australasia	0,72	1,15
Zona Euro	34,55	0,49	Asia - Desarrollada	18,05	5,58
Europe - ex Euro	3,26	0,47	Asia - Emergente	3,64	0,66
Europe emergente	0,00	0,00			

Datos a 31/05/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %
Union Monéplus IC2	Francia	4,25
Berkshire Hathaway Inc A	EEUU	2,91
Toyota Industries Corp	Japón	2,10
Rocket Internet SE	Alemania	1,97
Hyundai Mobis Co Ltd	Corea	1,86

Datos a 31/05/2019

Agresivos o cautos, ¿cómo son nuestros gestores de fondos?

In momentos de incertidumbre global donde entran en juego múltiples factores geopolíticos y macroeconómicos para determinar la dirección de los mercados durante las próximas semanas, juega un rol fundamental mantener la racionalidad y la mirada puesta sobre el largo plazo. No es fácil, ni siquiera fisiológicamente intuitivo, pero es la razón final del por qué nuestras carteras saldrán del periodo actual decididamente fortalecidas o peligrosamente debilitadas.

Diversos estudios ya han verificado que 3 sobre 4 estimaciones macroeconómicas se equivocan. Si bien por lo complejo en la predicción de los precios del petróleo o de los índices de inflación o simplemente porque es prácticamente imposible medir y cuantificar el impacto que están teniendo algunos factores de disruptión sobre las economías reales de los países. Por esto, desde Amiral Gestión, hemos elegido el PER de Shiller desde el año 2010 para determinar nuestra asignación de activos óptima según el momento del ciclo en el que nos encontramos.

Cogiendo la media de los últimos 10 años de beneficios de las compañías que conforman el índice y ajustándolos por la inflación, se normaliza el ciclo económico y se logra atinar con mucha rigurosidad la valoración actual vs el PER histórico de los últimos 150 años. Así, y con un enfoque muy fundamental, logramos establecer nuestra exposición a bolsa; sin dejar al mercado ni a la volatilidad de los típicos indicadores macro la asignación de la exposición ideal a bolsa global.

Nuestros gestores se dedican a aquello que saben hacer, la selección de valores, y el PER de Shiller nos asesora sobre el nivel que debe tener nuestra cartera de exposición. Como dirían en Omaha, somos cautos cuando otros son agresivos y agresivos cuando otros son cautos. ■

Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

BUSCAMOS LA EXCELENCIA EN LA INVERSIÓN

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

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

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



Telf.: 910 882 806

Mail: inversores@amiralgestion.com

www.amiralgestion.com/es

Suscríbase a **nuestro newsletter** en:
www.amiralgestion.com/es/newsletter

Groupama AM

PHILIPPE VIALLE

Responsable de la gestión de renta variable
global en Groupama Asset Management



G Fund World Vision R N - FRO010722348

Entidad Gestora:	Groupama Asset Management	Divisa:	EUR
ISIN:	FRO010722348	Aportación mínima (€)	1.000
Categoría MS:	Actions Internationales Gdes Cap. Mixte	Creación del fondo	14/04/2009
Patrimonio Total (Mil.):	435,18	Rating Morning Star	****

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 ans (annualisée)	11,92	2,39	0,02
5 ans (annualisée)	10,41	2,36	0,27
10 ans (annualisée)	11,94	1,68	-0,52

Datos a 19/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	67,34	1,19	Europe - ex Euro	4,92	0,82
Canadá	2,04	0,83	Europe emergente	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	África	0,00	0,00
Reino Unido	3,14	0,38	Oriente Medio	0,12	1,13
Zona Euro	13,72	1,17	Japón	4,42	0,62

Datos a 30/09/2018

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Amazon.com Inc	EEUU	4,37	Apple Inc	EEUU	2,42
Microsoft Corp	EEUU	3,53	Groupama EONIA IC	Francia	2,03
Groupama Asie I	Francia	3,30	Boeing Co	EEUU	1,99
Raytheon Co	EEUU	2,74	PNC Financial Services Group Inc	EEUU	1,99
JPMorgan Chase & Co	EEUU	2,43	Micron Technology Inc	EEUU	1,51

Datos a 30/09/2018

Groupama AM registra en España su histórico Fondo de Renta Variable Global G Fund World Vision [R]

I pasado mes de mayo fue un mes clave para la oficina española de Groupama AM en España; tras cumplir 10 años de actividad en la región en 2018, registra ahora en el mercado doméstico su buque insignia en Renta Variable Global, el G Fund World Vision [R]. Al contrario de lo que pueda parecer no se trata de un Fondo nuevo. El lanzamiento del mismo data de 1963 y su filosofía inversora no ha variado a lo largo de los años: gestión activa en acciones globales, con una visión de largo plazo. Al frente de la gestión del día a día de la cartera se encuentra Philippe Vialle, gestor experimentado que comenzó su carrera como gestor de acciones norteamericanas en el año 2001, llegando a Groupama AM en 2006 para tomar las riendas del fondo. Vialle tiene a su disposición todos los recursos de la casa y además cuenta con un co-gestor dedicado con 10 años de experiencia en renta variable Global y Asiática.

El proceso inversor no resulta en claros sesgos por estilo, si bien el objetivo del equipo gestores es de ser “visionarios”; identificar en definitiva historias individuales de inversión que sean portadoras de valor que puedan ser estructurales y duraderas, alejadas de modas pasajeras y con el objetivo de crear una cartera final de convicciones pero diversificada. Algunos ejemplos de inversión durante los últimos tiempos incluyen apuestas ligadas a la evolución de infraestructuras en IT, arquitectura cloud, semi-conductores/hardware, biotecnología dentro del sector salud, o firmas pioneras en tecnología médica para el tratamiento de enfermedades raras u oncológicas.

Estabilidad de proceso, equipo y resultados son factores clave del fondo que Groupama AM ha identificado como ventajas competitivas a las que el participante español tiene, desde el pasado mes de mayo, acceso con el G Fund World Vision [R]. ■



**VISIBILIDAD
DE FUTURO**

**DECISIONES
FUNDAMENTADAS**

**MEJOR
SEGUIMIENTO
DE SUS INVERSIONES**

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

www.groupama-am.com



Groupama
ASSET MANAGEMENT

Gestor Activamente Responsable

CAPITAL GROUP

ÁLVARO FERNÁNDEZ ARRIETA
Managing Director- Iberia
Capital Group

MARIO GONZÁLEZ
Managing Director- Iberia
Capital Group

Capital Group Global Allocation Fund (LUX) B - LU1006075656

Entidad Gestora:	Capital Group	Divisa:	USD
ISIN:	LU1006075656	Aportación mínima (€)	-
Categoría MS:	Mixtos Moderados USD	Creación del fondo	31/01/2014
Patrimonio Total (Mil.):	518,19	Rating Morning Star	***

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 26/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 año	7,32	0,75	-2,45
3 años anualiz.	5,91	0,98	-0,97
5 años anualiz.	7,25	0,60	-1,52

Datos a 26/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	44,89	0,87	África	0,00	0,00
Canadá	2,56	1,12	Oriente Medio	0,36	2,15
Iberoamérica	3,97	4,49	Japón	3,22	0,62
Reino Unido	13,98	1,72	Australasia	0,83	0,75
Zona Euro	13,26	1,05	Asia - Desarrollada	7,36	1,22
Europe - ex Euro	5,44	1,06	Asia - Emergente	3,72	0,63
Europe emergente	0,42,	0,71			

Datos a 28/02/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Merck & Co Inc	Estados Unidos	2,91	JPMorgan Chase & Co	Estados Unidos	1,77
AstraZeneca PLC	Reino Unido	2,57	Broadcom Inc	Estados Unidos	1,77
Berkshire Hathaway Inc A	Estados Unidos	2,26	UnitedHealth Group Inc	Estados Unidos	1,54
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co...	Taiwán	2,22	United States Treasury Notes 1.38%	Estados Unidos	1,51
United States Treasury Notes 3.12%	Estados Unidos	1,87	United States Treasury Notes 2.88%	Estados Unidos	1,45

Datos a 28/02/2019

Un fondo mixto, moderado y GOLD en su cartera

os fondos mixtos son parte importante de las carteras de muchos inversores, especialmente de los más conservadores a los que les atrae las rentabilidades de la renta variable pero no sus niveles de volatilidad. Un entorno de mercado cada día más complicado y la reducción de las rentabilidades de los bonos, ha hecho que muchos fondos mixtos no hayan sido fieles a sus principios y se hayan adentrado en el uso de instrumentos financieros cada día más complejos e ilíquidos. ¿El resultado? Rentabilidades pobres, niveles de riesgos más altos de los esperados y muchos clientes conservadores descontentos.

En Capital Group, con más de 55 millones de clientes en todo el mundo y más de 45 años de experiencia en la gestión de fondos mixtos, sabemos muy bien el papel que juegan estos fondos en las carteras de los ahorradores. Esa experiencia nos ha enseñado que a veces lo sencillo es lo que mejor funciona. Un buen ejemplo de esto es Capital Group Global Allocation, un fondo mixto conservador, moderado, tradicional (sin uso de derivados ni instrumentos complejos o ilíquidos) y con una receta sencilla de entender: invierte en renta fija, renta variable y liquidez con unos límites muy claros; entre un 25% y un 55% en renta fija, y entre un 45% y un 75% en renta variable, siempre conservadora y de calidad.

El fondo se sitúa en el primer cuartil de su categoría por rentabilidad a uno, tres y cinco años y ostenta el rating GOLD por parte de Morningstar. Destacar que sólo 2 fondos de los más de 220 de su categoría (USD mixtos moderados) tienen esta distinción. Si consideramos el universo completo de fondos mixtos (más de 14.000) el Capital Group Global Allocation forma parte de un selecto grupo de únicamente 5 fondos con este rating GOLD. El fondo está gestionado por uno de los equipos más experimentados de la industria, compuesto por seis gestores con una experiencia media de 27 años en los mercados y 22 en Capital Group y que invierten parte de su propio patrimonio en el fondo. ■

Una buena mezcla se basa en la sencillez.



Capital Group Global Allocation Fund (LUX)

En entornos de volatilidad, los fondos mixtos complejos pueden comportarse de maneras imprevisibles. Nuestros gestores incorporarán en este fondo mixto conservador solo tres clases de activo: renta variable, renta fija y liquidez. Una combinación de ingredientes cuidadosamente seleccionados para ofrecer mejores resultados a nuestros clientes.

45 AÑOS DE EXPERIENCIA
GESTIONANDO FONDOS
MULTIACTIVO



Morningstar Rating™ a 31 mayo 2019. Morningstar Analyst Rating™ al 5 de junio de 2019. Acciones clase Z en USD. Categoría Morningstar: Mixtos Moderados USD. Si desea más información acerca de la metodología empleada en las calificaciones de Morningstar, consulte la página web www.morningstar.com

capitalgroup.com/eu/es-ga ISIN Z USD: LU1006080144

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las acciones puede subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.

Este documento, emitido por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo, se distribuye con fines exclusivamente informativos. CIMC está regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», organismo de supervisión financiera de Luxemburgo) y gestiona los fondos que son subfondos de Capital International Fund (CIF), entidad constituida como una sociedad de inversión de capital variable («SICAV») en virtud de las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo y está autorizado por la CSSF como un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios («UCITS»). Si desea obtener la relación de distribuidores del fondo, visite la dirección CNMV.es. CIF está registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 983.

La oferta de este fondo se realiza únicamente mediante el Folleto y el Documento de datos fundamentales para el inversor. Los documentos están disponibles a través de internet en capitalgroup.com/europe, donde también se indican los precios diarios actualizados y se incluye importante documentación legal. Esta información no constituye ni una oferta ni una solicitud en relación con la compra o venta de títulos ni presta servicio de inversión alguno. © 2019 Capital Group. Todos los derechos reservados.

Alternativas para el inversor conservador en un escenario de tipos negativos

Se cumplen ahora siete años desde que Mario Draghi, presidente del BCE, pronunciara su famoso "Whatever it takes" con el objetivo de hacer todo lo necesario para reflotar a la economía europea. No defraudó. El BCE ha expandido su balance hasta los 4,705 billones de euros, un 40% del PIB de la Eurozona, y mantiene los tipos de interés en el 0%. Una situación que casi se ha llevado por delante las alternativas del inversor conservador aunque, todavía quedan algunas opciones.



as inyecciones masivas de liquidez del BCE durante estos años, que han derivado en una bajada de los tipos de interés hasta el 0%, han provocado que mucha gente haya tenido que asumir más riesgo si quería aportar más rentabilidad a su cartera que el -0,30% que ofrece el bono alemán a diez años. La guerra del BCE ahora son los depósitos bancarios, que en Europa suman 10,8 billones de euros en todo tipo de plazos. Un 10% de esa cifra pertenece a España con algo más de 800.000 millones de euros. La bala de Draghi ahora tiene como objetivo que ese dinero que está en depósitos salga al mercado para relanzar la economía. Para ello, el mandatario del BCE se prepara para poner los tipos de interés en ne-

gativo desincentivando la colocación del ahorro a plazo fijo.

Si se tira de cifras de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), a 31 de mayo las categorías que más suscripciones netas tuvieron fueron los monetarios y renta fija (tanto euro de corto y largo plazo como la internacional). En el quinto mes del año había 5.519.925 euros en fondos monetarios y más de 75 millones en fondos de renta fija (entre fondos de renta fija corto y largo plazo y fondos de renta fija mixta). Una demanda que ha ido de la mano, según la asociación, de la volatilidad de los mercados de renta variable, que han provocado una fuerte demanda de deuda pública, haciendo que los bonos soberanos se revaloricen y, por tanto, que su rentabilidad caiga más aún.

De hecho, cuando se miran las rentabilidades de esas mismas categorías, en un año los fondos monetarios y de renta fija corto plazo han rentado un -0,10% frente al -0,84% de la renta fija mixta euro. La renta fija euro largo plazo a un año ha obtenido una rentabilidad superior a un punto porcentual. Cuando se amplía el plazo, las cifras no son mucho mejores. Los monetarios pierden un 0,28% a tres años, frente al 0,23% de la renta fija euro a corto plazo y el 0,335 de la renta fija euro largo plazo. Es la renta fija internacional la que consigue números positivos en todos los plazos.

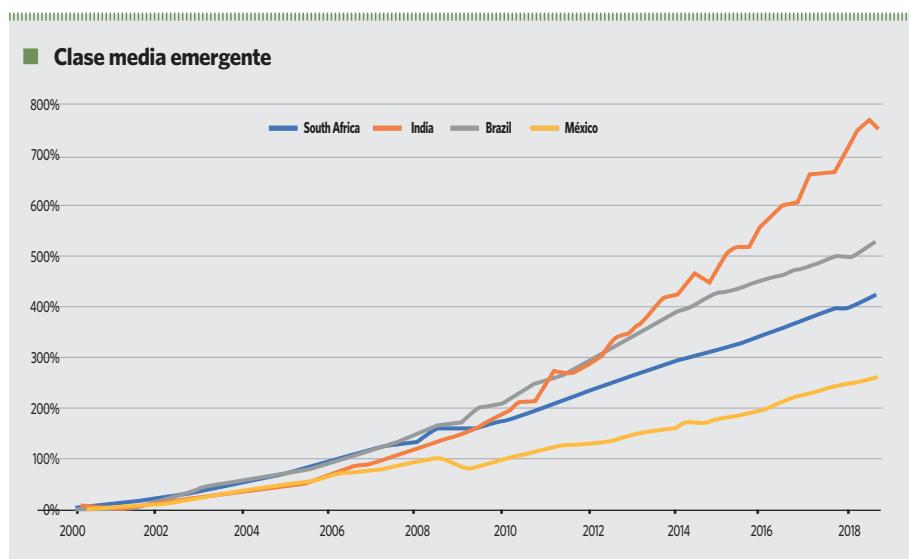
Esta rentabilidad es un desafío importante para los inversores en estrategias tradicionales orientadas a renta fija. Más pesado que, tal y como aseguran los expertos de PIMCO, el rendimiento de los bonos alemanes a cinco años reducirían el capital invertido en un 0,69% cada año o un 3,45% en cinco años. Lo que hace necesario que los inversores exploren alternativas. En este punto es importante tener en cuenta la duración de los bonos en cartera, que mide la sensibilidad del precio de un bono a los cambios en los tipos de interés y, la duración del Índice global agregado de Bloomberg Barclays, por ejemplo, ha aumentado un 25% desde 2010 con lo que "un enfoque de inversión más flexible puede ofrecer valor y son una opción que los inversores podrían considerar para abordar el desafío de los rendimientos negativos".

Esto hace pensar que la primera recomendación sea no estar en liquidez. **Miguel Ángel Paz, Director del departamento de inversiones de Unicorp**

Patrimonio habla de la importancia de trasladar a los clientes que hay que tener cuidado con lo que le ofrecen, más cuando se habla de productos conservadores. El ahorrador en depósitos “no ha entrado nunca en un fondo y puede que no sepa que con renta fija directa a 5 años tiene riesgo de que ese bono se convierta en high yield o incluso que se quede por el camino”. Este experto habla de los fondos cerrados como alternativa. “Un producto en el que sabes qué vencimiento tendrás, si lo mantienes tendrás una TIR del 3-4% y tendrás un cupón que irá generando una rentabilidad del 20% en el bolsillo a vencimiento”. Eso te cubrirá y tendrían que impagar el 20% de los bonos en cartera para que el fondo pierda dinero.

Leonardo López, Country Head Iberia y Latam de ODDO BHF reconoce que prestar dinero al gobierno alemán para que dentro de diez años de menos dinero, no parece adecuado. “Nos vamos al crédito y, dentro de crédito a high yield que, aunque ahora las condiciones no son tan atractivas como las de hace unos meses, todavía nos podemos llevar el carry que nos pague algo”. Este experto cree que en la segunda parte del año habrá volatilidad, movimientos de tipos y “solemos favorecer crédito con poca duración para tener menor volatilidad o estrategias a vencimientos en las que compras una cartera de bonos con una duración algo más larga, te da un cupón atractivo y aunque tengas volatilidad, la TIR esperada es superior”. Eso sí, estos productos son para inversores que tienen cierta tolerancia al riesgo. El universo high yield europeo es lo suficientemente grande como para construir una cartera diversificada y, a juicio de Degroof Petercam Asset Management, bonos con duración corta limitan los riesgos de tipos de interés y crédito.

En este entorno, básicamente el problema que tiene el ahorrador es que, quitando la renta fija emergente, en términos reales (una vez quitas la inflación) estás condenado a perder dinero si o sí. Es por ello que mirar a los



Alternativas inversor conservador

RF Bonos alto rendimiento EUR	Rentab. 3 años	Rentab. 5 años	Volatibilidad	Rating
BGF European High Yield Bond Funds	6,25%	-	3,85%	*****
Janus Henderson euro high yield bond	5,45%	4,35%	3,79%	*****
DPAM Bonds Eur Corporate High Yield	5,40%	5,42%	3,78%	*****
Robeco European High Yield Bonds	5,37%	4,57%	3,54%	*****
Nordea European High Yield Bond Fund	5,17%	4,48%	3,93%	*****

Alternativas inversor conservador

RF Deuda corporativa global emergente	Rentab. 3 años	Rentab. 5 años	Volatibilidad	Rating
Vontobel Emerging Markets Corporate	11,95%	-	6,88%	*****
Mainfirst Emerging Markets Credit Opportunities	9,96%	8,50%	7,41%	****
Ashmore SICAV Emerging Markets Corporate Debt	9,52%	7,90%	6,79%	****
Edmond de Rothschild Emerging Credit	9,34%	9,54%	6,98%	*****
UBAM Emerging Market Corporate bond	9,01%	5,47%	8,62%	-

países que liderarán (y están liderando) el crecimiento a nivel mundial no es una mala opción. Siempre, eso sí, con una adecuada diversificación.

La deuda emergente es un paso previo para el que no quiera comprar renta variable emergente. “Paga cupones del 6-7% y en divisa local hay fondos de high yield en Asia que ofrecen hasta el 12-13%”, asegura el experto de Unicorp Patrimonios. Esto dará margen para amortiguar la posible volatilidad que haya a futuro. Hablamos de una región que representa el 80% del crecimiento a nivel mundial, está

liderando el ascenso de la clase media y no tienen el problema que atenaza a Europa del envejecimiento de la población. Cuando se habla de la renta fija emergente, con una FED bajando los tipos de interés, la deuda de estos países puede actuar como cobertura de la cartera. Sin embargo “en emergentes solo se puede invertir con paciencia, hay mucho a ganar en esta región – tanto en renta fija como en renta variable – las compañías están bien, su endeudamiento es menor que el de las regiones desarrolladas y es de los pocos activos que cuentan con rentabilidades reales positivas”. ■

BERNARD LALIÈRE, gestor del fondo DPAM Bonds EUR Corporate High Yield

«Nos gustan los bonos de Telepizza, KKR le va a dar un impulso en América Latina»

Hablamos con el CFA y gestor belga Bernard Lalière sobre el fondo que gestiona, uno de los más destacados de su categoría al acumular un retorno en los últimos cinco años del 5,4%. El fondo invierte en bonos con duraciones medias de tres años, muy centrados en emisiones europeas de compañías industriales y de consumo, con exclusión a las entidades financieras. Por Pablo Gallén.

¿Qué ofrece el mercado de bonos de alto rendimiento en este momento?

Los mercados de bonos han protagonizado un 'rally' espectacular en el mes de mayo y junio sacándole tres puntos de diferencia al índice de referencia EONIA. Nosotros creemos que en este momento en el mercado 'high yield' hay un gran valor por el carry (retorno) que están ofreciendo algunas compañías en un momento en el que el BCE está dando muestras de que va a seguir apoyando a los mercados.

¿Qué buscan en un bono a la hora de incorporarlo a la cartera?

Seleccionamos compañías que nos gustan pensando en cualquier necesidad. Suelen ser empresas que ocupan una posición de liderazgo o la segunda de su sector. Analizamos el flujo de caja libre y el apalancamiento de su balance, en gran medida, y posteriormente contemplamos también el riesgo macroeconómico, la posición competitiva que ocupa la compañía en su mercado y también el entorno regulatorio. Hacemos estimaciones de la generación de la caja de sus proyectos frente a sus niveles actuales de liquidez. En este momento no solemos entrar en compañías que puedan tener un comportamiento binario y que puedan tener resultados inciertos, por ejemplo solemos evitar

empresas como DIA porque su perfil como decía es muy binario.

¿Cuándo se invierte en bonos a corto plazo las calificaciones crediticias son menos importantes que en duraciones más largas?

Sí, está claro. Para decir verdad, el rating es el principal catalizador que marca las rentabilidades de las emisiones. Nosotros hacemos una selección de abajo arriba de los emisores en función de su perfil financiero, de los retornos que ha tenido en el pasado... Nuestro universo de inversión se reduce ya que implementamos un análisis cuantitativo basado en el diferencial de crédito promedio que ha tenido en emisiones pasadas y la dispersión que tiene ahora. Nosotros sólo invertimos en bonos con un margen máximo de 1,5 veces la desviación estándar por debajo o por encima del nivel de margen promedio.

¿Qué escenario deja para la cartera el hecho de que el BCE mantenga su política monetaria al menos hasta el primer semestre de 2020?

Los diferenciales se han reducido sobre todo en los mercados de bonos soberanos tras las últimas decisiones del BCE. El mercado 'high yield' ha incrementado las rentabilidades mientras que el en torno macroeconó-

mico y las perspectivas de crecimiento empeoran. Nosotros tenemos que distinguir entre estos dos mercados, mientras que el BCE sigue apoyando con liquidez al mercado. En los próximos meses, los diferenciales se van a mover en función de las noticias que conozcamos y los datos macroeconómicos que vayamos conociendo teniendo en cuenta que la preocupación por la proximidad de una nueva recesión se está incrementando, como ya vimos en el último trimestre de 2018. De hecho, mucha gente nos pregunta sobre esto, pero creemos que todavía es pronto para trabajar como si estuviéramos en ese escenario.

¿Cuáles han sido sus últimas compras y por qué?

Nuestra última posición en el fondo es la cadena de supermercados Ahold Delhaize, que es la líder del sector en Bélgica en cuota de mercado y la segunda en Holanda, con presencia en otros países como Luxemburgo. Es una compañía del sector retail aunque tiene menos exposición a la disruptión que se está viviendo en la venta de ropa que afecta a compañías con ratings similares como Douglas, o Primark. No es un negocio de crecimiento, es un negocio estable con flujos de generación de caja recurrentes y creemos que no nos puede dar



grandes sorpresas negativas, además presenta retornos muy atractivos.

Otro bono que nos gusta es el de Telepizza. La compañía está en un proceso de OPA por parte de KKR, es una empresa que lidera su sector, con capacidad de generar flujos de caja a medio plazo, además con el impulso de KKR va a tener muy buenas perspectivas de crecimiento en América Latina. Creemos que el fondo va a saber reducir la deuda de Telepizza, y creemos que tiene un buen negocio.

Otras posiciones son compañías industriales de Alemania y Francia, que el mercado las está penalizando, pero que siguen teniendo capacidad de generar caja y reducir su apalancamiento con un peso en la cartera del 33%.

¿Han reducido la duración de la cartera?
La duración de la cartera viene condicionada por el índice de referencia del fondo (Bloomberg Barclays Euro High Yield Euro), no sacamos beta en fun-

En los próximos meses, los diferenciales se van a mover en función de las noticias que conozcamos y los datos macroeconómicos que vayamos conociendo teniendo en cuenta que la preocupación por la proximidad de una nueva recesión se está incrementando, como ya vimos en el último trimestre de 2018

ción de las duraciones sino que nuestras inversiones están basadas en la calidad crediticia sin desviarnos de lo que es la duración del índice. La duración del índice es de 3,38 años, mientras que la de fondo es de 3,7 años.

¿Cuál es el nivel de liquidez con el que parten en el segundo semestre?
Nuestras posiciones en liquidez son reducidas, del 2%, ya que creemos que podemos estar teniendo buenos retornos invertidos en este momento y estamos centrados en ello, ya que no es una categoría de fondo que suele tener grandes posiciones en liquidez. Con todo, hemos llegado a tener posiciones del 7% en cash y las hemos

llegado a reducir del todo, pero no solemos hacer una gran gestión de la liquidez.

En conclusión, ¿cómo se resumiría la filosofía del fondo para alguien que este interesado en este momento en el mercado de renta fija 'high yield'?
Por resumir, nuestro proceso de inversión está focalizado en el negocio que tienen las compañías y en la habilidad que tienen los directivos de generar flujos de caja libre (FCF, por sus siglas en inglés) y de mejorar su balance. El fondo está gestionado por dos gestores, además de contar con un equipo de siete analistas especializados por sectores. ■

JOSE AGUILAR, Head of European High Yield Strategies en la Plataforma de Crédito Global de BlackRock

«El high yield es un mercado donde los gestores han generado consistentemente alfa»

Jose Aguilar, Head of European High Yield Strategies en la Plataforma de Crédito Global de BlackRock habla sobre las oportunidades que ofrece actualmente el segmento de bonos high yield a través de la inversión del BGF European High yield bonds. Por Silvia Morcillo.

¿Qué ofrece el mercado de bonos high yield en este momento?

Los bonos europeos high yield son actualmente uno de los pocos activos de renta fija líquida que provee ingresos atractivos y retornos totales en el actual entorno de tipos de interés negativos. Esto es irresistible en valor relativo frente al grado de inversión ya que la política monetaria ha erosionado casi todo el rendimiento de esa parte del mercado y, en comparación con la renta fija de EEUU, dado el coste de cobertura de la divisa. Adicionalmente, los actuales niveles de rendimiento más que compensar al inversor por el riesgo de default da la suficiente confianza de que los default se mantendrán bajos, en compañías que han madurado y continúan generando fuertes flujos de caja. Esperamos que continúe la volatilidad dadas las incertidumbres macro en el horizonte, por lo tanto el High yield es muy adecuado para un inversor de medio plazo que pueda aguantar ataques de volatilidad y beneficiarse de la atractiva composición de rendimiento que ofrece el high yield. Por último, los bonos high yield son una clase de activos líquida, tiene bajo riesgo de tipos de interés y es una clase de activos donde los gestores activos han generado consistentemente alfa debido a la información asimétrica que existe, con muchos emisores que no están listados y que tienen una información pública limitada.

¿Qué escenario deja para la cartera el hecho de que el BCE mantenga su política al menos hasta el primer semestre de 2020?

La política dovish del BCE no es nuestro caso “base” y la cartera está ligeramente



infraponderada a duración, aunque está bien posicionada para la política monetaria de los bancos centrales gracias a nuestra sobreponderación a emisiones de grado de inversión a la vez que mantenemos el enfoque general en la alta calidad que se encuentra en la parte final de la curva de crédito, donde cada vez es más difícil obtener rendimiento en euros. Esperamos que la demanda técnica para la clase de activos siga siendo fuerte. Habiendo dicho esto, somos conscientes de que la decisión de extender la política monetaria acomodaticia es porque los riesgos económicos continúan y por tanto, nos mantenemos muy infraponderados en compañías cíclicas y de baja calidad.

¿Han reducido la duración de la cartera?

No pensamos que el high yield sea la mejor parte del mercado para hacer

apuestas de duración, pero hemos incrementado marginalmente la duración de nuestra cartera para obtener más ventajas en caso de que se materialice el CSPP 2.0.

¿Cuál es el nivel de liquidez con el que parte el fondo en el segundo semestre?
El fondo es altamente líquido y bien diversificado ya que la liquidez de los emisores subyacentes es una parte clave del proceso de inversión y tendemos a centrarnos en emisores grandes y de alta calidad. La liquidez es algo que se analiza de forma independiente por nuestro grupo se análisis de riesgo y cuantitativo.

¿Qué buscan de un bono a la hora de incorporarlo a cartera?

Nuestra cartera está referenciada al Bloomberg European High Yield Index y nuestro objetivo es batir consistentemente al índice y a nuestros competidores, algo que hemos logrado desde la fundación del fondo. Construimos las carteras sobre un negocio estable y generador de caja que tenga flexibilidad financiera para comportarse bien en un ciclo de mercado, así como una base de activos suficiente para brindar garantías a los tenedores de bonos en caso de que los flujos de efectivo disminuyan. Dada la naturaleza asimétrica de los retornos de los bonos high yield, nuestros esfuerzos en la inversión están focalizados en la preservación del capital y evitar las pérdidas. Además, las consideraciones ESG han sido un componente importante de nuestro análisis de crédito ya que creemos que las compañías de mayor calidad tienden a tener credenciales ESG más sólidas. ■

LARS NIELSEN

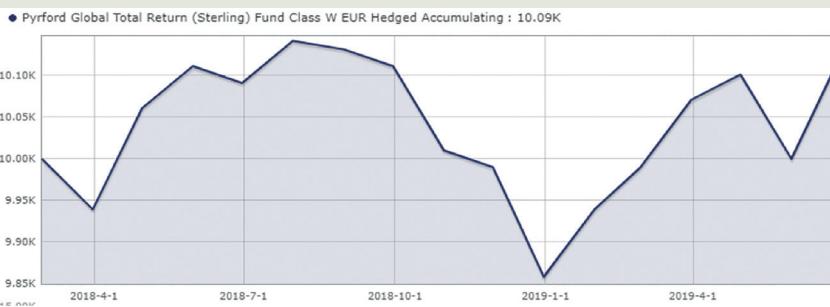
Senior Product Specialist, Head of Relationship Management & Business Development at Pyrford



Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund Class W EUR Hedged Accumulating - IEO0BDZS0L05

Entidad Gestora:	Pyrford International	Divisa:	GBP
ISIN:	IEO0BDZS0L05	Aportación mínima (€)	-
Categoría MS:	Mixtos Defensivos EUR - Global	Creación del fondo	01/02/2018
Patrimonio Total (Mil.):	2.741,02	Rating Morning Star	*** Silver

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 27/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
6 meses	2,67	-2,94	-5,81
Año	2,56	-2,95	-5,43
1 año	0,60	-0,98	-6,16

Datos a 27/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	4,06	0,09	África	0,00	0,00
Canadá	4,50	4,03	Oriente Medio	0,63	3,44
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	5,25	1,31
Reino Unido	34,84	4,78	Australasia	6,92	10,57
Zona Euro	6,29	0,25	Asia - Desarrollada	15,29	4,28
Europe - ex Euro	16,31	2,71	Asia - Emergente	5,91	1,16
Europe emergente	0,00	0,00			

Datos a 30/04/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
United Kingdom of Great Britain and N...	Reino Unido	7,94	United Kingdom of Great Britain and N...	Reino Unido	6,56
United Kingdom of Great Britain and N...	Reino Unido	7,90	United Kingdom of Great Britain and N...	Reino Unido	5,31
United Kingdom of Great Britain and N...	Reino Unido	6,96	United Kingdom of Great Britain and N...	Reino Unido	4,17
United States Treasury Notes 1.5%	EEUU	6,74	United Kingdom (Government Of)	Reino Unido	4,01
United Kingdom of Great Britain and N...	Reino Unido	6,57	Australia (Commonwealth of)	Australia	3,56

Datos a 30/04/2019

El final del un auge: los superyates ralentizan el mercado

De vez en cuando nos gusta echar un vistazo al Mercado de los superyates, y oír las páginas de la "biblia" de los superyates: Boat International. ¿Por qué? Nos dice si los súper-ultra-ricos siguen gastando de forma desenfrenada o si por el contrario, están cerrando las escotillas.

¿Cuál es el estado actual?

En 2018, se registraron 434 ventas de superyates con un precio total de venta de 4.260 millones de euros. En resumidas cuentas, eso equivale a un precio de venta promedio de 9,8 millones de euros.

Durante los 12 meses anteriores, el precio de venta promedio fue de 8,8 millones de euros y 438 yates cambiaron de manos (un total de 3,86 mil millones de euros). En 2016 el total fue de "solo" 3,37 mil millones de euros.

En 2018, se vendieron 12 yates de más de 70 metros (231 pies), bastante, en comparación con los 8 del año anterior.

¿Qué conclusión sacamos?

Cuando los súper ricos gastan a este ritmo en artículos de lujo de precios astronómicos, se huele el final de un auge. Los superyates son un indicador de ralentización clásico. Este mercado se desploma poco después de que el resto del mundo se dé cuenta de que los tiempos ya no son lo que eran.

¿Y cuánto falta para la temida caída? Quizás un año o dos, tal vez menos. Si realmente desea regocijarse en un pequeño lujo de 100 metros, le sugerimos que espere ya que puede que en los próximos años haya algunas gangas, si puede considerar una gana algo que le cuesta medio millón de dólares o más llenar de combustible. ■

MONDHET BETTAIEB

Director de crédito
de Vontobel AM



Vontobel Fund- EUR Corporate Bond Mid Yield B EUR LU0153585723

Entidad Gestora:	Vontobel Asset Management	Divisa:	EUR
ISIN:	LU0153585723	Aportación mínima (€)	-
Categoría MS:	RF Deuda Corporativa EUR	Creación del fondo	27/09/2002
Patrimonio Total (Mil.):	1.840,76	Rating Morning Star	****

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€

♦ Vontobel Fund - EUR Corporate Bond Mid Yield B EUR : 11.75K



Datos a 19/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	2,39	0,41	0,01
5 años anualiz.	2,72	0,46	-0,07
10 años anualiz.	5,48	0,87	0,55

Datos a 18/06/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Future Us Long Bond(Cbt) 19.June 2019	EE UU	2,31	Credit Agricole S.A. London Branch 1.88%	Francia	1,07
Vontobel High Yield Bond I EUR	Luxemburgo	2,09	Electricite de France SA 4%	Francia	1,07
Bankia S.A. 4.12%	España	1,28	Hammerson plc 2%	Reino Unido	1,05
Heathrow Funding Limited 1.5%	Reino Unido	1,16	Italy (Republic Of) 3.75%	Italia	1,04
Nykredit Realkredit A/S 0.88%	Dinamarca	1,12	Barclays Bank plc 6.62%	Reino Unido	1,03

Datos a 30/04/2019

Mantenga la calma y siga adelante en 2019; hay buenos rendimientos por alcanzar

D espués de los anuncios del BCE y de la Fed, todo parece anticipar el regreso de la política monetaria expansiva, lo que, sumado con la inyección de liquidez en el sistema para frenar los efectos de la guerra comercial, nos lleva a concluir que las estrategias carry y el crédito europeo constituyen buenas opciones para los inversores de renta fija. Los diferenciales de crédito tienen margen de reducción respecto a los niveles actuales de OAS cerca de 125 pb en el nivel del índice. La reacción resiliente de nuestro mercado europeo de crédito de grado de inversión a las tensiones comerciales se mantiene por las razones siguientes:

1. El universo de bonos con rentabilidad negativa en la zona europea está creciendo considerablemente, dando pie a la inyección de liquidez y
2. El consumidor a ambos lados del Atlántico se mantiene en buena forma y la Fed parece dispuesta a realizar un recorte correctivo.

Otros factores favorables son unos beneficios empresariales moderadamente buenos en el primer trimestre y el hecho de que todavía estamos viendo más subidas que rebajas de calificación. El escenario más probable con respecto a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China es que ambas partes llegarán a un acuerdo, aunque quizás se retrase hasta septiembre, y que se evitará una nueva subida de los aranceles hasta ese momento. En ese escenario, mantenemos el segmento "mid yield", ya que sigue ofreciendo una rentabilidad interesante y una atractiva estrategia "roll down" (aumentando la duración a la parte de la curva de siete años). Seguimos prefiriendo una combinación de bonos senior de empresas de primer orden de la periferia y bonos subordinados de entidades financieras, incluidos CoCos. Estos últimos deberían beneficiarse de la escasa oferta en ese segmento. ■

Asset Management

Supere a la media.

Sea activo.

Para salir de la corriente, hay que moverse activamente. Considerar los riesgos e implementar decisiones de inversión con determinación nos conduce al éxito.

En Vontobel Asset Management, buscamos oportunidades con tenacidad para ofrecerle soluciones de inversión que funcionen.

Para más información:
vontobel.com/beactive

vontobel.com/am



Largo plazo, aportaciones periódicas y diversificación, el santo grial de la renta variable

Finales de 2018. El patrimonio de los fondos de inversión se reduce drásticamente en más de 5.570 millones. Una reducción que se manifestó de forma contundente en los fondos de renta variable. Casi siete meses después, el patrimonio se ha recuperado sin que parte del patrimonio del inversor particular haya entrado y con los motivos que pesaron entonces - Guerra comercial, especialmente - vigentes. Si quiere comprar renta variable, piense a largo plazo y en este tipo de activos.

El ejercicio 2019 será volátil, intenso como lo fue 2018, pero no va a tener nada que ver. Miguel Ángel Paz, Director del departamento de inversiones de Unicorp Patrimonios apunta a que la mayoría de inversores ha perdido las subidas de comienzos de año porque se asustaron con la corrección de finales del ejercicio pasado. "El verano del año pasado los inversores estaban comprados, con los beneficios de las compañías en máximos históricos y todo el mundo salió. Esto nos hace pensar que

no habrá pánico vendedor porque el inversor no está dentro del mercado y, de hecho, habrá gente que vea las correcciones como oportunidad para entrar".

En medio de la elevada incertidumbre que condicionó el comportamiento de los mercados, los fondos de inversión redujeron su patrimonio en mayo en 4.500 millones de euros, situándose en algo más de 6.977 millones de euros por encima del nivel de cierre de 2018 (2,7% más que en diciembre del año pasado). Una evolución que fue negativa para la mayo-

ría de categorías y solo vieron incrementado su volumen de activos los fondos de renta fija y los monetarios. En cuanto a los fondos de renta variable, fueron "los que experimentaron una intensa corrección en su volumen de activos, superior en cualquier caso al 7%", manifiesta el último informe de INVERCO.

Es un hecho que en Europa ha habido mucha desinversión – la salida de activos de la bolsa europea ha sido de 180-190.000 millones con lo que, "a poco que esto vuelva, puede ser un buen so-

porte para las bolsas en Europa”, asegura **Leonardo López, Country Head Iberia y Latam de ODDO BHF**. Para muestra, un botón.

Y ¿si hablamos de Estados Unidos? El soporte para el crecimiento económico está asegurado, sobre todo cuando se piensa en el cambio de rumbo en la política monetaria de la Reserva Federal. El escollo más importante que tiene la economía del otro lado del Atlántico, sin duda, es Trump y el tira y afloja que mantiene con su homólogo chino, Xi Jinping.

Con todo, los expertos reconocen que “con la sostenibilidad que da la FED y los Bancos Centrales, los activos de riesgo van a seguir siendo la primera opción a la hora de buscar rentabilidad”, asegura **Inés del Molino, directora de cuentas de España y Portugal de Schroders**. Esta experta cree que habrá movimientos en los mercados “que son necesarios para gestionar. Necesitamos volatilidad para demostrar que la gestión activa tiene su valor y que nos permita entrar en activos asequibles”.

De hecho, el único activo donde sí se puede ganar dinero a medio y largo plazo – tal y como están los tipos de interés – es en renta variable. **Borja González, Sales Manager en M&G Investment** reconoce, sin embargo, que “con tanta volatilidad el inversor tiene miedo a meterse en el mercado pero las rentabilidades están ahí, los beneficios de las compañías siguen subiendo y las cotizaciones no lo han hecho al mismo ritmo con lo que “en un entorno en el que no vemos recesión, cualquier repunte de la volatilidad es momento de compra para nosotros”. A razón de esto, el experto de ODDO BHF apunta a que “el diferencial entre compañías caras y baratas es el mayor que hemos visto en diez años”. Quizás los índices no evolucionan mucho pero “la rotación podría ser importante, lo que puede ser oportunidad para que los gestores activos podamos capturar esa reversión porque hay compañías muy buenas y penalizadas que, en caso de que la tensión se relaje, puedan tener una apreciación importante”.

Renta variable				
RV Global Alto dividendo	Rentab. 3 años	Rentab. 5 años	Volatilidad	Rating
M&G Lux Global Dividend Fund	11,28%	7,41%	12,38%	****
JP Morgan Global dividend Fund	10,98%	9,85%	10,74%	*****
Merian Global Equity Income Fund	10,67%	-	12,22%	*****
Goldman Sachs Global Equity Income Portfolio	8,31%	8,85%	11,12%	***
Credit Suisse Global Dividend Plus Equity Fund	10,19%	10,42%	9,20%	*****

Renta variable				
RV China A Shares	Rentab. 3 años	Rentab. 5 años	Volatilidad	Rating
Aberdeen SI China A Share Equity Fund	23,11%	-	18,26%	*****
Harvest China A Shares Equity Fund	14,29%	-	17,49%	*****
Allianz China Shares	11,65%	25,51%	18,19%	****
MW TOPS China A Share UCITS Fund	9,21%	-	17,83%	***
China AMC Fund A Shares Opportunity	3,85%	-	20,60%	**

Las inyecciones masivas de liquidez del BCE durante estos años **han provocado que mucha gente haya tenido que asumir más riesgo si quería aportar más rentabilidad a su cartera** que el -0,30% que ofrece el bono alemán a diez años

La estrategia menos volátil es el plazo y las aportaciones periódicas

Con este escenario, ¿cuáles son los mejores activos en los que invertir? Si usted tiene aversión al riesgo, los fondos perfilados o mixtos, más o menos agresivos, pueden ser una opción. En el segmento de renta variable hay fondos que tienen por mandato controlar la volatilidad – y que pueden ser un proxy de la renta fija – y hay otros que tienen sectores más defensivos, como el real estate, sociinis o consumo básico que “son fondos que, si estamos en la parte final del ciclo, pueden salvar los muebles”, dice Paz. Un experto que cree que la estrategia menos volátil en renta variable es el plazo, la diversificación y las aportaciones periódicas.

Una diversificación también por tipo de activo. Desde Schroders creen que una alternativa puede ser los fondos de gestión alternativa que “intentan no caer tanto cuando el mercado baja y capturar todo lo que pueda en las subidas”. Esto les hace

estar en un rango menos volátil y evitar dientes de sierra. No por básico es menos importante pero buscar gestores que tengan buenas compañías en cartera es primordial. “Si compro una compañía que haga algo diferente, tenga buen modelo de negocio, genere caja, tenga retornos sobre el capital, flexibilidad, negocio diversificado internacionalmente, normalmente lo hace mejor en momentos de incertidumbre”, asegura el experto de ODDO BHF.

Un estilo de gestión que, a menudo, suele dejar fuera al mercado español, muy expuesto a sectores como el bancario o el de utilities que están altamente commoditizados y regulados. Un mercado que suele sufrir ante cualquier problema que haya a nivel global y en el que no hay que perder de vista que tan sólo pesa un 2% a nivel global con lo que, todo lo que sea tener una exposición mayor en cartera, supone que estamos sobreexpuestos. Con lo que es importante evitar ese “sesgo doméstico” tan característico del inversor español. ■

NICK YEO, director de renta variable China de Aberdeen Standard Investments strategy

«Alibaba es muy buen negocio a pesar del pobre track record de gobernanza»

Nick Yeo, director de renta variable China de Aberdeen Standard Investments habla de las perspectivas y situación del mercado chino, una economía condicionada por la guerra comercial y los estímulos fiscales de su gobierno. Por Silvia Morcillo.

¿Cómo ve la situación macroeconómica de China que viene condicionada por la guerra comercial y los incentivos del Gobierno?

La desaceleración económica de 2018 no se produjo por los efectos de la guerra comercial, sino por el impacto del proceso de desapalancamiento que está llevando a cabo el gobierno para reducir la deuda. Además, con el telón de fondo de la guerra comercial, el gobierno se ha dado cuenta de que existe la necesidad de estabilizar la economía.

Lo que nos gusta es que esta vez no se han tomado las medidas de siempre, sino que se han implementado algunas mucho más maduras ya que no sólo están usando estímulos monetarios, sino también fiscales. Han rebajado los impuestos sobre la renta de los ciudadanos, han recortado el IVA, lo que ayudará al consumo. También han reducido el impuesto de sociedades. Esto servirá para mejorar el consumo doméstico en el largo plazo, que es la mejor manera de compensar los efectos de la guerra comercial.

Pero, en cualquier caso, desde nuestro punto de vista la guerra comercial no ha tenido un gran impacto, ya que el porcentaje de las exportaciones sobre el PIB total ya no es tan elevado, es menos de un 15% del crecimiento de

la economía en estos momentos. Lo que está impulsando el PIB en China hoy procede del consumo doméstico y de los servicios.

Si el conflicto con EEUU continúa, ¿cree que la economía de China puede entrar en una desaceleración importante?

China sigue siendo un socio comercial para Estados Unidos. La guerra comercial no sólo afecta a los fabricantes chinos, sino que también tiene repercusión en los consumidores estadounidenses que tendrán que hacer frente a un aumento de los precios tras la imposición de los aranceles. El efecto no se va a sentir sólo en un lado, sino que se sentirá en los dos flancos. Así que creemos que habrá una solución en el largo plazo.

¿Qué hay de verdad en las acusaciones que hace Donald Trump contra China al acusarle de robo industrial? Históricamente cuando cualquier potencia se encontraba con un nuevo rival, un segundo gigante, siempre existía la posibilidad de que el segundo gigante aprendiera del primero. No hablamos de robos, sino de aprendizaje. Esto ocurre siempre en las fases iniciales de ese surgimiento de la segunda. Ocurrió exactamente lo mismo cuando Estados Unidos comenzó a convertirse en potencia mientras

que el Reino Unido comenzaba con su declive. En este caso podemos decir que sí, que al principio los chinos pueden haber aprendido algunas tecnologías de Estados Unidos pero después ha ido más allá y en algunos segmentos de la tecnología están incluso más avanzados.

¿Cree que el resto de los países emergentes asiáticos están deseando que se produzca una mayor tensión entre EEUU y China para beneficiarse a nivel comercial?

No creo que ningún país asiático quiera ver cómo aumenta la tensión entre Estados Unidos y China. Porque si eso sucede, eso afectará a la economía global en general y también afectará al resto de Asia. Si la economía global se ralentiza lo suelen pagar los más débiles.

China se ha vuelto más costosa para fabricar productos de menor valor añadido, por lo que tiene sentido para algunos empresarios trasladar sus fábricas desde China a otras partes del sudeste asiático como Vietnam, Bangladesh, India, Indonesia, Malasia... Aunque esto es algo que ya ha sucedido debido a que China no quiere centrarse en la fabricación de productos de gama baja. China está centrada en la producción de teléfonos, tecnología, alcohol... productos caros no sólo

orientados a la exportación sino para satisfacer la demanda interna que hay en el país.

Otra de las cuestiones que siempre sale sobre China es el crecimiento de su sector inmobiliario. ¿Hay una burbuja en el sector?

De manera errónea o no, el sector inmobiliario chino siempre se ha considerado un riesgo potencial, pero me gustaría recordar a los inversores que se trata de un mercado inmenso en un país gigante. Es cierto que en algunas ciudades hay un exceso de oferta, especialmente en las más pobres. En las ciudades importantes, como Beijing, o Shanghai existe riqueza y necesidad de vivienda ya que son un imán para la inmigración. Ya no hablamos de ciudades pobres, para poner un ejemplo, el PIB per cápita de Shanghai está muy cerca del de España. Por eso no estoy preocupado por el sector en estas ciudades Tier 1, aunque si me preocupa por su situación en las ciudades más pobres. A los inversores les digo que hay que seleccionar aquellas compañías inmobiliarias que tienen presencia en estas grandes ciudades prime.

¿Cómo pueden los inversores extranjeros acceder a este sector?

La mejor manera para un extranjero, ya que no están autorizados a comprar bienes en el país si no se vive allí, es invertir en promotoras que se dedican a sectores como las oficinas y los centros comerciales. La razón es que creemos que se pueden beneficiar del aumento del consumo, que es la temática que nos gusta.

No creo que ningún país asiático quiera ver cómo aumenta la tensión entre Estados Unidos y China. Porque si eso sucede, eso afectará a la economía global en general y también afectará al resto de Asia

La guerra comercial ya se ha cobrado su primera víctima como es Huawei. ¿El resto de empresas de semiconductores y dispositivos siguen siendo un gran oportunidad en bolsa?

Cuando hablamos de Huawei, el impacto que puede tener es a corto plazo, dado que puede tener dificultades con algunos de los proveedores que tiene en EEUU. También creemos que la guerra comercial se está disputando sobre todo en el frente de la tecnología, por lo que China a partir de ahora va tener que invertir más en investi-

gación y en elevar sus estándares de tecnología. Si las empresas chinas no pudieran vender a EEUU, se centrarían en los mercados emergentes que tienen amplios potenciales de crecimiento y representan muchas oportunidades, y su propio mercado nacional que es lo suficientemente grande.

Alibaba, Tencent o Baidu, ¿con cuál se queda?

Alibaba y Tencent son buenas compañías, aunque por el momento estamos más positivos en Tencent, dado el pobre track récord de gobernanza de Alibaba desde hace diez años y que todavía tenemos que seguir vigilando, aunque debo señalar que se trata de un muy buen negocio. Sí que me gustaría decir que en China no sólo tenemos compañías de internet; China tiene una gran cantidad de marcas domésticas muy importantes como Kweichow Moutai o China International Travel Services.

Una gestora como Aberdeen Standard Investments que tiene fondos de smalls caps en Europa, ¿también ve oportunidades en este tipo de compañías en China?

Si hablamos en general, las compañías de small caps chinas, con una capitalización inferior a 1.000 millones de dólares, tienen más riesgo y menos calidad. Digo esto porque en muchas ocasiones, hablamos de negocios familiares que no están muy familiarizados con la regulación del gobierno corporativo y no tienen en cuenta a los accionistas minoritarios. Por eso preferimos centrarnos en el segmento de mediana capitalización, ya que son más invertibles desde un punto de vista ESG. ■



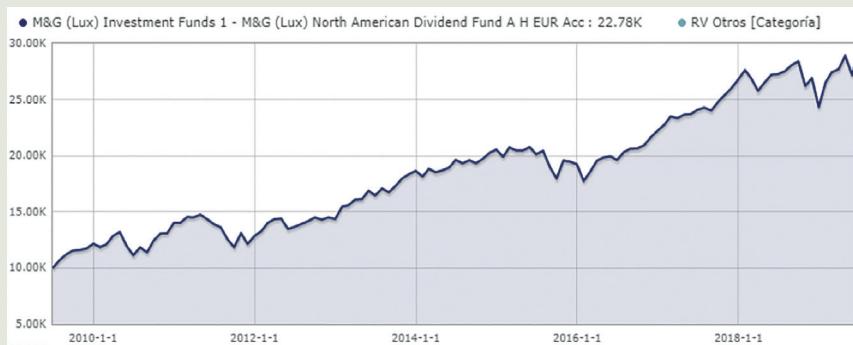
JOHN WEAVERS
Gestor del M&G (Lux) North American Dividend Fund



M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) North American Dividend Fund A H EUR Acc - LU1670627410

Entidad Gestora:	M&G Luxembourg	Divisa:	EUR
ISIN:	LU1670627410	Aportación mínima (€)	1.000
Categoría MS:	RV Otros	Creación del fondo	09/11/2018
Patrimonio Total (Mil.):	127,06	Rating Morning Star	-

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 año	3,50	-	-
3 años anualiz.	13,07	-	-
5 años anualiz.	7,76	-	-
10 años anualiz.	11,07	-	-

Datos a 19/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	87,76	2,51	Europe - ex Euro	0,00	0,00
Canadá	11,14	1,25	Europe emergente	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	África	0,00	0,00
Reino Unido	0,00	0,00	Oriente Medio	0,00	0,00
Zona Euro	0,00	0,00	Japón	0,00	0,00

Datos a 28/02/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Microsoft Corp	EEUU	5,86	Comcast Corp Class A	EEUU	4,10
Methanex Corp	Canadá	5,42	Broadcom Inc	EEUU	3,51
UnitedHealth Group Inc	EEUU	4,48	Mondelez International Inc Class A	EEUU	3,50
Anthem Inc	EEUU	4,31	Fidelity National Information Service...	EEUU	3,44
Constellation Brands Inc A	EEUU	4,11	Mastercard Inc A	EEUU	3,33

Datos a 28/02/2019

El enfoque selectivo: esencial para los inversores a largo plazo

a aparente escalada de la guerra comercial ha hecho mella en la bolsa estadounidense, y las acciones expuestas a China han acusado la incertidumbre. No obstante, las ventas han sido indiscriminadas, y la respuesta refleja que el mercado está creando oportunidades excitantes para los inversores con horizontes a largo plazo.

Adoptar un enfoque selectivo es esencial. No todas las compañías estadounidenses en China dependen de la exportación; varias se benefician del auge del consumidor chino, una tendencia susceptible de prolongarse durante décadas. En momentos como el actual nos concentraremos en estrategias de crecimiento basadas en desarrollos internos, al creer que la fortaleza fundamental acabará viéndose remunerada por subidas de cotización. Muchas de estas empresas también están muy comprometidas con el reparto de dividendos, la mejor señal de confianza directiva en el futuro. Los datos históricos revelan que la estrategia de invertir en dividendos crecientes ha superado al índice S&P 500 a lo largo del tiempo, y que es un modo excelente de generar rentabilidades atractivas en un mercado de fuerte crecimiento.

No obstante, el dividendo no debe darse por sentado. El reciente recorte de Kraft Heinz, por ejemplo, demuestra claramente que hay escollos que evitar. La impactante decisión de una compañía vista por muchos como defensiva se vio muy influida por los altos niveles de endeudamiento a los que debía hacer frente antes de devolver liquidez a sus accionistas. La solidez del balance es un aspecto clave en nuestro análisis, sobre todo en un momento en que unos tipos de interés crecientes elevarán el coste de refinanciación de la deuda en ciclos de dos a cinco años. Este ejercicio es crucial para asegurar que el crecimiento del dividendo es sostenible. ■

IM&GINA

DAR FORMA AL FUTURO INVIRTIENDO EN ÉL



M&G
INVESTMENTS

mandg.es

Allianz Global Artificial Intelligence

SEBASTIAN THOMAS
Gestor del fondo Allianz Global Artificial Intelligence



Allianz Global Investors Fund Allianz Global Artificial Intelligence AT EUR - LU1548497699

Entidad Gestora:	Allianz Global Investors	Divisa:	EUR
ISIN:	LU1548497699	Aportación mínima (€)	-
Categoría MS:	RV Sector Tecnología	Creación del fondo	02/05/2017
Patrimonio Total (Mil.):	1.322,63	Rating Morning Star	-

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 20/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
6 meses	25,83	4,17	-4,97
Año	24,97	4,34	-3,90
1 año	1,36	2,24	-10,96

Datos a 20/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	88,36	1,30	África	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	1,19	0,21
Reino Unido	0,00	0,00	Australasia	0,00	0,00
Zona Euro	4,47	0,49	Asia - Desarrollada	1,54	0,34
Europe - ex Euro	0,00	0,00	Asia - Emergente	4,41	0,72
Europe emergente	0,00	0,00			

Datos a 30/04/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Facebook Inc A	EEUU	5,23	LendingTree Inc	EEUU	3,08
Square Inc A	EEUU	4,54	Microchip Technology Inc	EEUU	3,00
ON Semiconductor Corp	EEUU	3,93	PTC Inc	EEUU	2,95
Amazon.com Inc	EEUU	3,52	Broadcom Inc	EEUU	2,89
Tesla Inc	EEUU	3,51	NVIDIA Corp	EEUU	2,74

Datos a 30/04/2019

Inteligencia Artificial: el Futuro es Ahora

Este texto ha sido escrito por un ser humano. Pero en realidad no tiene por qué ser así. De hecho, es probable que usted, sin saberlo, haya leído ya decenas de textos generados por ordenador, sin intervención humana. La Inteligencia Artificial está impulsando una nueva revolución industrial. La transformación está presente en todo tipo de actividades y sectores y sus aplicaciones se sienten ya en ámbitos como la sanidad, el transporte, la seguridad o el entretenimiento. Se trata de un sector que no ha hecho más que despegar. Según cálculos de Accenture y Frontier Economics, el mercado de la Inteligencia Artificial puede pasar de generar unos 600 millones de dólares en 2016 a más de 37.000 millones en 2025. Compañías como Amazon, Micron, NVIDIA, Facebook, FireEye o Salesforce, solo por citar algunas, son líderes dentro de este segmento. El cambio tecnológico y sus aplicaciones se convierten también en una oportunidad de inversión. El avance de la Inteligencia Artificial supone ya una gran disruptión para muchos modelos de negocio. Como inversores, nuestra misión es analizar el potencial de dicha disruptión, identificando aquellas compañías que se benefician, desarrollan y crecen de manera sostenible gracias a la Inteligencia Artificial. Por eso, en 2017 lanzamos el primer fondo en Europa dedicado a este segmento del mercado. El denominado Big Data, por ejemplo, permite analizar grandes cantidades de datos y descubrir patrones, comportamientos o tendencias antes ocultos. Mejora la capacidad predictiva y permite a las empresas personalizar sus servicios y ser más eficientes. Para Allianz Global Investors, una de las mayores gestoras activas del mundo, la Inteligencia Artificial constituye uno de los temas de inversión más estimulantes de la actualidad. En un sector tradicional como es el de la sanidad, sólo la venta de robots para intervenciones quirúrgicas puede alcanzar los 6.400 millones de dólares en el año 2020. La Inteligencia Artificial está cambiando ya nuestro mundo. Y esto no es más que el principio. ■



Fondo Allianz Global Artificial Intelligence

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí
Descúbrala e invierta con nosotros

es.allianzgi.com

iberia@allianzgi.com

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

AdMaster 863035

Allianz 
Global Investors



Cómo los fondos temáticos mejoran el perfil de las carteras

Una definición válida para los fondos temáticos es aquella que habla de la inversión centrada en grandes tendencias de la economía mundial. Fondos que invierten en megatendencias que buscan aprovecharse de los movimientos demográficos, medioambientales o de estilo de vida que marcarán la evolución de la sociedad. En definitiva, fondos de renta variable (con la volatilidad que ello conlleva) que se han especializado en explotar las grandes tendencias que mueven o moverán la economía mundial. Y por el camino, rentabilidades nada desdeñables.

Sostenibilidad, envejecimiento de la población o la tecnología son tres de los temas que están transformando de forma transversal el mundo, tal y como hoy lo conocemos, y la economía a nivel global. Temas que se derivan de una necesidad propia de la sociedad. Un ejemplo es el envejecimiento de la población. Los que nacieron en 1947 tienen una esperanza de vida de 83 años frente a los 103 años que podrían vivir los nacidos en 2017 y, cada diez años, sube en dos la esperanza de vida. El problema no

es que la población se esté envejeciendo, es que cada vez vivimos más, con los requerimientos que ello conlleva.

La propia ONU reconoce que a escala mundial, más del 46% de las personas de 60 o más años de edad padecen discapacidad. Más de 250 millones de personas de esa edad sufren discapacidad moderada o grave. Este es uno de los puntos de los que habla la organización pero también habla de temas como que solo una tercera parte de los países cuenta

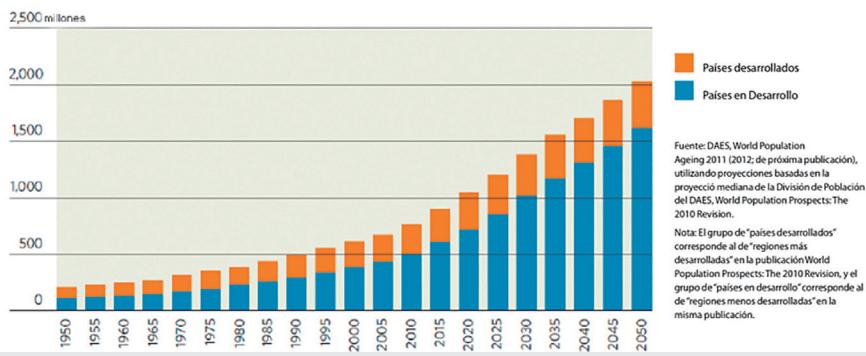
con planes integrales de protección social que cubren todos los aspectos de la seguridad social, que el coste de la pensión universal para personas de más de 60 años en países desarrollados oscilaría entre un 0,7% y un 2,6% del PIB en un momento que prevé que las generaciones jubiladas y de mayor edad representen un 55% del crecimiento del consumo de los mercados desarrollados en 2030. El reto, sin duda, está ahí. Tanto a nivel social, como demográfico y sobre todo, económico.

Y donde hay un reto, hay una oportunidad. Los fondos que tratan de sacar ventaja de esta tendencia no solo invierten en compañías de salud (servicios médicos, medicinas....) sino que se puede pensar, por ejemplo, en la necesidad de que se adapten las viviendas, los espacios públicos o los transportes. Y si vamos más allá, también se habla de necesidades financieras y de ocio. Si las personas van a vivir más (y con una pensión inferior) es necesario "estirar" el dinero. En este punto, invertir en acciones de alto dividendo en un entorno de baja rentabilidad se ha convertido en una necesidad de los inversores. Aunque lo que quizás se conoce menos es que esta estrategia es normalmente la preferida por las personas de menor edad. En este punto, algunas gestoras creen que uno de los mayores cambios será la demanda de estrategias de inversión orientadas a la obtención de rentas periódicas que complementen las pensiones.

España no será una excepción. De hecho, es el segundo país – por detrás de Japón – con una población más envejecida y serán las compañías que se adapten a las necesidades de los inversores las que estarán preparadas para competir en el nuevo escenario que traerá esta temática. Corporaciones en las que la tecnología jugará un papel muy relevante.

Una revolución – la de la Inteligencia artificial y robótica – que transformará todos los sectores. Gartner habla de un crecimiento del 23% en la Inteligencia Artificial frente al 10% que crecería el sector tecnológico en general. Un sector que crecerá más en los próximos 5-10 años que en los últimos 50 pero que todavía, dicen en el sector, "está en pañales". Más cuando se habla de regulación de unas compañías que, si no utilizan bien sus datos, pueden tener varios problemas en lo relativo a la seguridad cibernética. "En este sentido, los reguladores deberían hacer un esfuerzo por regular, por el bien de

**Cantidad de personas de 60 años o más de edad:
Todo el mundo, países desarrollados y países en desarrollo, 1950-2050**



Fuente: DAES, World Population Ageing 2011 (2012; de próxima publicación), utilizando proyecciones basadas en la proyección media de la División de Población del DAES, World Population Prospects: The 2010 Revision.

Nota: El grupo de "países desarrollados" corresponde al de "regiones más desarrolladas" en la publicación World Population Prospects: The 2010 Revision, y el grupo de "países en desarrollo" corresponde al de "regiones menos desarrolladas" en la misma publicación.

Fondos temáticos

RV Sector tecnología	Rentab. 3 años	Rentab. 5 años	Volatibilidad	Rating
JPM US Technology Fund	31,16%	24,93%	18,73%	*****
BGF World Technology Fund	30,62%	23,70%	17,46%	*****
Polar Capital Global Technology Fund	27,51%	23,06%	16,34%	*****
Franklin Technology Fund	22,81%	20,39%	16,22%	*****
Parvest Disruptive Technology Privilege Capitalisation	25,47%	22,23%	15,52%	*****

Fondos temáticos

RV Sector infraestructura	Rentab. 3 años	Rentab. 5 años	Volatibilidad	Rating
First State Global Listed Infrastructure Fund	10,37%	11,31%	9,22%	****
Franklin Global Listed Infrastructure Fund	9,53%	9,30%	9,30%	****
CS Infrastructure Equity Fund	9,34%	9,44%	10,52%	****
Wellington Enduring Assets Fund Unhedged	8,48%	-	8,91%	****
Morgan Stanley Global Infrastructure	7,62%	8,44%	8,54%	****

todos, de las compañías y el nuestro", reconoce **Ana Fernández Sánchez de la Morena, Socia directora de AFS Finance**.

La sostenibilidad, la tecnología o los cambios demográficos son tres grandes megatendencias que en los últimos años han sufrido un desarrollo importante. El foco cuando se habla de la inversión en fondos temáticos tiene que ser sin duda el del largo plazo. Pero, vamos por partes.

La primera es la selección del fondo que mejor se adapte a tus necesidades, es decir, identificar la megatendencia a la que queremos seguir y quedarnos con quien mejor la haya desarrollado. Huelga de-

cir que no todas las gestoras son expertas en todo y conviene ir de la mano de un gestor que demuestre que conoce los cambios que está sufriendo un determinado sector y qué compañías son ganadoras en el mismo.

En segundo lugar hay que ser conscientes de que, en la mayoría de los casos, son fondos de renta variable con lo que sufren una volatilidad elevada. Es cierto "que las tendencias a largo plazo permanecen, pero las empresas en las que confían esos fondos cotizan todos los días y sus acciones sufren variaciones de precio", aseguran los expertos de Self bank. Y además, no son empresas dedicada única y exclusivamente a una megatendencia. ■

SHANE HURST, gestor del fondo Legg Mason RARE Infrastructure Values

«Más del 80% del valor de Ferrovial se deriva de sus activos en infraestructuras»

Shane Hurst, gestor del fondo Legg Mason RARE Infrastructure Values nos habla de un fondo que invierte buscando el crecimiento del sector de infraestructuras, un sector que ofrece baja volatilidad, flujo de caja estable, protección contra la inflación y diversificación además de protección en las caídas en momentos de volatilidad en los mercados. Por Silvia Morcillo.

¿De dónde cree que vendrá el crecimiento del sector a nivel mundial?
La capitalización del mercado de infraestructuras es de 2 billones de dólares, o dicho de otra manera, es más grande que el mercado global de REITS. Y sigue creciendo dramáticamente. Se necesitará una cantidad astronómica de dinero para gastar en infraestructuras alrededor de todo el mundo entre ahora y 2030. Esta necesidad está derivada de un incremento en la urbanización y el incremento de la población. En los mercados desarrollados, existen necesidades de infraestructuras para ser reformadas o expandidas, mientras que en los países en desarrollo hay una necesidad por nuevos y mejores activos. Los gobiernos con un presupuesto limitado necesitarán confiar en más capital privado para financiar la construcción de estos nuevos activos. Si bien la necesidad social de infraestructuras es uno de los impulsos del gasto en infraestructuras, los gobiernos también son conscientes de que éstas pueden ayudar a impulsar la productividad y el crecimiento económico.

¿Cuáles han sido sus últimas incorporaciones?, ¿Por qué?

A lo largo del primer trimestre de 2019, llevado a cabo por la valoración, el comité de inversión de RARE

Infrastructure Value Strategy inició posiciones en First Energy, una compañía de gran capitalización integrada verticalmente en EEUU. Creemos que esta compañía verá un cambio positivo en su negocio con una inversión de activos en transmisión y renovables en sus principales jurisdicciones en los próximos 5-7 años. La canadiense Hydro One es una de las mayores compañías de transmisión y distribución de electricidad en Ontario. RARE inició una posición en Hydro One respaldada por una valoración favorable (cotización con un descuento del 20% frente a comparables) y con la opinión de que del mercado está lejos de ser bajista sobre los riesgos políticos relacionados con la operación y regulación de su negocio principal.

¿Qué cree que aporta tener una visión value sobre el sector?

Los activos de infraestructuras, independientemente de si están listados o no, exponen las mismas características y flujos de caja operativos. RARE cree que al utilizar un enfoque de valoración fundamental de largo plazo cuando se invierte en mercados que cotizan en bolsa a lo largo del ciclo, surgen oportunidades significativas ya que los activos que cotizan en bolsa evalúan los activos de infraestruc-

turas a corto plazo. A través del acceso a los mercados de infraestructuras listados RARE considera que tanto la liquidez como la oportunidad de inversión son mayores, lo que permite un mayor retorno para los inversores en infraestructuras. RARE se considera un gestor de retorno absoluto y, por tanto, utiliza índices de referencia de retorno absoluto para nuestras estrategias.

Tiene entre las compañías de cartera alguna española, como Ferrovial... ¿qué le gusta de estas cotizadas?

Más del 80% del valor de la acción de Ferrovial se deriva de sus activos de infraestructuras, con su concesión vial de alta calidad en 407 ETR, Texas Managed Lanes y una participación en el aeropuerto Heathrow de Londres, que representa la mayor parte del valor de las infraestructuras. RARE cree que actualmente el mercado está subestimando significativamente los activos de infraestructuras de esta compañía, distraídos por el ruido de corto plazo sobre sus negocios de servicios y de construcción (que representan aproximadamente el 20% de su valor). La opinión de RARE es que a medida que disminuya el ruido a corto plazo, se prestará más atención a los activos de infraestructuras de alta



calidad y las acciones se volverán a revalorizar.

¿Tiene alguna rentabilidad objetivo?

RARE cree que un índice de referencia de retorno absoluto, vinculado a la inflación, es la medida más apropiada para evaluar el desempeño a largo plazo de nuestras estrategias. Este enfoque asegura que el foco en la construcción de la cartera se mantenga en la entrega de rendimientos reales absolutos y consistentes evitando cualquier riesgo de que éste se desvíe

hacia el rendimiento relativo frente a los índices, que pueda afectar negativamente a las decisiones de selección de valores a largo plazo. Como tal, la estrategia de valor de infraestructura RARE apunta a un retorno absoluto de la inflación del G7 de la OCDE más de un 5,5% anual.

¿Cuál es el nivel de liquidez con el que parte en el segundo semestre?

Como especialistas en infraestructuras listadas a nivel global, RARE es consciente de la importancia de con-

tinuar monitorizando la capacidad de inversión de nuestras estrategias. Creemos que esta capacidad se evalúa con una mayor precisión desde la perspectiva de la liquidez subyacente de la cartera y la capacidad de implementar las decisiones de compra y venta de inversión con un impacto mínimo en el mercado y sin comprometer la estrategia de inversión. La estrategia de RARE invierte en activos que son altamente líquidos, con una capitalización media de compañías en cartera de 26.400 millones.

¿Cómo encaja la estrategia de Legg Mason Rare Infrastructure value fund en la cartera?

Una distribución de activos diversificada en mercados de infraestructuras asegura exposición a una clase de activos en crecimiento secular; la estrategia tiene una baja correlación con los mercados de acciones y bonos, lo que ayuda a reducir el riesgo de la cartera; la estrategia tiene un menor beta que las acciones (0,56) durante períodos de estrés en los mercados/ alta volatilidad que ofrece protección a los inversores en caso de caídas. Además, la estrategia ofrece un retorno mejorado de las compañías de infraestructuras con flujos de caja sólidos.

La volatilidad ha subido de forma significativa y lo seguirá haciendo. La estrategia de valor de RARE en infraestructuras está bien colocada para tomar ventaja de las infravaluaciones del mercado. Una exposición balanceada a activos defensivos y de crecimiento permite al fondo capturar las subidas del mercado mientras experimenta un menor drawdown que el mercado en períodos de caídas.

Si tuviera que dar un titular de qué es Legg Mason Rare Infrastructure value ¿cuál sería?

RARE invierte en crecimientos de infraestructuras de servicios esenciales, ofreciendo protección en las caídas en tiempos de volatilidad en los mercados. ■

BRICE PRUNAS
Gestor de ODDO BHF Artificial
Intelligence en ODDO BHF AM SAS



ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR - LU1919842267

Entidad Gestora:	ODDO BHF Asset Management	Divisa:	USD
ISIN:	LU1919842267	Aportación mínima (€)	100
Categoría MS:	RV Global Cap. Grande Blend	Creación del fondo	16/01/2019
Patrimonio Total (Mil.):	34,97	Rating Morning Star	-

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 19/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 semana	0,90	-0,77	-1,35
1 mes	-0,70	-2,02	-2,77
3 meses	0,74	-3,25	-4,03

Datos a 18/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	65,86	1,16	Europe - ex Euro	6,64	1,11
Canadá	1,63	0,66	Europe emergente	1,84	9,81
Iberoamérica	0,00	0,00	África	0,00	0,00
Reino Unido	5,03	0,61	Oriente Medio	0,00	0,00
Zona Euro	0,00	0,00	Japón	10,44	1,46

Datos a 31/01/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Renesas Electronics Corp	Japón	5,86	Splunk Inc	EEUU	4,10
MKS Instruments Inc	EEUU	5,42	Marvell Technology Group Ltd	China	3,51
Brooks Automation Inc	EEUU	4,48	Applied Materials Inc	EEUU	3,50
Mercury Systems Inc	EEUU	4,31	TDK Corp	Japón	3,44
Yandex NV	Rusia	4,11	Micron Technology Inc	EEUU	3,33

Datos a 31/01/2019

Inteligencia artificial: una revolución silenciosa

a inteligencia artificial supone una innovación similar a lo que fue la máquina de vapor para la revolución industrial. Los datos se han convertido en una materia prima cuya gestión permite la automatización y el aprendizaje automático.

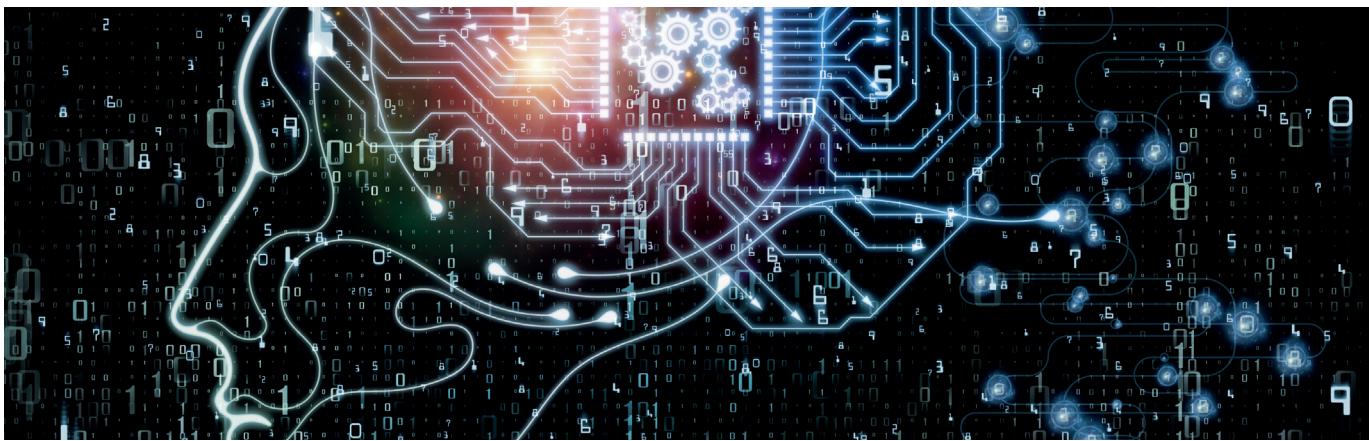
Nos encontramos inmersos en una revolución silenciosa con un gran potencial de crecimiento. Según un informe de Gartner, la inteligencia artificial crecerá a un ritmo anual del 23% entre 2018 y 2025, mientras que la tecnología global lo hará un 10%.

Las empresas que puedan utilizar la inteligencia artificial para generar una ventaja competitiva generarán valor a largo plazo. Esto hace que este tipo de activos sirvan de refugio ante la incertidumbre y volatilidad.

El fondo ODDO BHF Artificial Intelligence ha sido diseñado como una nueva gama temática que invierte en inteligencia artificial e integra la inteligencia artificial en su proceso de inversión. La construcción de la cartera de este fondo se basa en un proceso de inversión de tres fases.

Comenzamos con la investigación de los activos más interesantes de un universo global basándonos en el uso que hacen de la inteligencia artificial. Después aplicamos nuestro propio modelo cuantitativo para seleccionar las 60 empresas con mejores datos financieros, de riesgo, y de diversificación de cartera. Por último, la cartera se somete a una revisión cualitativa del gestor para identificar posibles incoherencias.

Una de las principales ventajas de la inteligencia artificial es la eliminación del sesgo cognitivo. Desarrollamos las habilidades para identificar los líderes en Inteligencia Artificial a la vez que lo integramos en nuestro sistema de trabajo, especializándonos y posicionándonos a la vanguardia de la industria de la gestión de activos. ■



ODDO BHF Artificial Intelligence

Una nueva forma de invertir

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

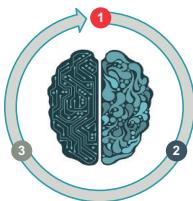
Este fondo supone una innovación disruptiva en el sector de la gestión de activos. Hemos desarrollado un proceso de inversión único que combina la inteligencia artificial y nuestro dominio histórico de la gestión cuantitativa. Nuestro objetivo es ofrecer a nuestros clientes una solución innovadora buscando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

Análisis de inteligencia artificial / Big Data

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

Construcción de la cartera y revisión fundamental

Cartera de ponderaciones equitativas & reajuste trimestral



Modelo cuantitativo

"Algo 4"

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

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

La inteligencia artificial es fuente de múltiples oportunidades

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

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

Disclaimer

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

Datos del fondo

ODDO BHF Artificial Intelligence
CR-EUR ISIN: LU1919842267

Acerca de ODDO BHF Asset Management

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

www.am.oddo-bhf.com

RIESGOS

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



Por qué la sostenibilidad es una tendencia imparable

La sostenibilidad, la inversión socialmente responsables, factores ASG son criterios que en los últimos tiempos están ganando mayor tracción de la mano de un cambio en la mentalidad de la sociedad. Un tipo de inversión que viene a cubrir necesidades que tendrá que afrontar el mundo más pronto que tarde. Los criterios Ambientales, Sociales y Gubernamentales cada vez pesan más en las decisiones de inversión de las gestoras. Así es como mejora la rentabilidad de su cartera.

La cumbre de París celebrada hace cuatro años puso en el foco la necesidad de hacer cambios en materia medioambiental para combatir el cambio climático. Entonces se habló de que en 2020 el 20% de las energías debería provenir de una fuente renovable y de fijar un plan de acción mundial que ponga el límite del calentamiento global muy por debajo de 2°C. Creemos que vamos por encima de 3,5°C de recalentamiento, dicen los expertos de Schroders cuyos estudios hablan de que "habría

que invertir 2 trillones de dólares (dos veces el PIB de EEUU) al año durante una década para que cada uno de nosotros deje de emitir tanto CO2", asegura Inés del Molino, Directora de Cuentas de España y Portugal de Schroders. Por ponerlo en cifras, cada europeo emite cerca de 4,5 toneladas métricas de CO2 al medio ambiente cada día. El objetivo es que en 2030 cada europeo alcance la emisión que tiene un pakistaní, 0,9 toneladas.

Unas cifras que contempla la ONU en sus objetivos de desarrollo sostenible

(ODS) en los que habla de la necesidad de aumentar, hasta 2030, la eficiencia energética mediante la ampliación y mejora de las infraestructuras y tecnología para prestar servicios energéticos modernos y sostenibles para todos los países en desarrollo.

Eso por la parte ambiental, si nos quedamos con la social son aspectos que influyen en la salud, la educación, los derechos humanos, derechos de los trabajadores o prácticas comerciales controvertidas. En este sentido, aunque la concienciación ha ido a más, no se pue-

de olvidar el poco impacto que tendría en bolsa hace 15-20 años que las compañías utilizaran mano de obra de niños de Bangladesh, algo que hoy se saldaría con caídas del 20% en el precio de la acción en un solo día. Un cambio de mentalidad que ha llegado sobre todo por la generación Millennial, los nacidos entre 1980-2000, que busca marcar la diferencia en la sociedad a través de los trabajos que tienen, los productos que compran y las inversiones que realizan.

Para un gestor activo que ha analizado compañías, que ha tenido en cuenta los criterios financieros “ha tenido que valorar los intangibles, algo que está muy vinculado con la inversión sostenible. De hecho, una compañía que consuma menos energía, tendrá menos costes; si tiene una buena política de recursos humanos, tiene talento y lo retiene a priori lo hará mejor y una compañía con un buen gobierno corporativo nos dará mayor tranquilidad”, asegura **Leonardo López, Country Head Iberia y Latam de ODDO BHF**.

Algo que también está vinculado con el gobierno corporativo de las propias compañías. Ser transparentes, evitar tener una posición monopolística o tener prácticas de maquillaje contable pesa sobre las compañías a medio/largo plazo. De hecho, si uno echa la vista atrás, se puede apreciar que el origen de todas las crisis ha estado en la falta o no aplicación de buenas prácticas por parte de compañías y gobiernos (2001 caso Enron, 2007 crisis subprime, 2012 crisis europea de deuda de los Estados...).

Una tendencia que tiene muchos retos y que genera oportunidades que muchas gestoras de fondos de inversión están sabiendo capitalizar. De hecho, en España se contabilizan 30.000 millones de activos bajo gestión, con una tasa de crecimiento del 32% en los dos últimos años, cifra superior a la del total del mercado de fondos de inversión que creció, en el mismo período, un 20%. Datos que muestran que la industria (especialmente aquella que adopta criterios socialmente responsable) está en un punto de inflexión. Y eso

■ Sostenibilidad				
RV Sector ecología	Rentab. 3 años	Rentab. 5 años	Volatilidad	Rating
Nordea 1 Global Climate and Environment	13,04%	9,96%	13,01%	****
Pictect Global Environmental Opportunities	11,76%	11,02%	12,90%	*****
Schroder ISF Global Climate Change Equity	11,64%	10,06%	12,28%	****
Parvest Climate Impact Privilege	10,42%	9,35%	11,20%	****
ERSTE WWF Environment Eur	10,36%	8,13%	14,57%	***

■ Sostenibilidad				
Mejores fondos con rating positivo y rating sostenibilidad por encima de la media	Rentab. 3 años	Rentab. 5 años	Volatilidad	Rating
Robeco SAM Gender Equality Impact B EUR	10,59%	-	10,48%	*****
Mirova Global Sust EQ. R/A EUR	8,54%	10,60%	11,11%	****
Stewart Investors Wldd Sustbl B	8,45%	11,00%	8,29%	-
M&G (Lux) Glb Select A USD Dis	7,59%	-	13,53%	***
SSGA State Street Multifac Glb ESG Eq 1	7,20%	-	9,87%	***

que el mercado español todavía cuenta con un volumen de activos inferior al de otros países con más historia en la adopción de criterios sostenibles, como son los nórdicos. De hecho, de los 17 ODS de la ONU, Suecia es el país con un grado de cumplimiento más elevado mientras que España se encuentra en el primer cuartil (30 de 149 fondos) pero lejos de los países más destacados.

¿Mejora la rentabilidad o previene el riesgo?

La inversión en fondos que cuentan con criterios de sostenibilidad en su forma de gestionar tienen el mismo objetivo que los que no los tienen: generar rentabilidad. En este sentido hay opiniones diferenciadas entre los que creen que la asunción de factores ASG en la gestión es un filtro que permite identificar riesgos aunque no implica mayor rentabilidad y aquellos que aluden a estudios que identifican que, desde 1970, el 55,2% de las compañías mostraron una correlación positiva entre empresas que son buenas en sostenibilidad y su comportamiento financiero. Sólo el 7,5% del total tuvieron un resultado negativo y el resto no eran concluyentes.

En lo que sí parece estar de acuerdo la industria es en el riesgo de exclusión

que pueden tener las compañías/fondos que no tengan esos factores en su estrategia. ¿El motivo? Se les va a exigir una prima mayor, les costará más cada vez que salgan a buscar capital y, por tanto, tendrán presión en su cuenta de resultados.

En este punto, MSCI o Morningstar dan rating de las compañías sostenibles, hay empresas que sólo se dedican a decir qué ranking tienen las compañías según sus criterios y la tendencia va por ahí, porque ayuda a ganar dinero. “Si no tienes malas noticias en prensa, no tienes vaivenes en el mercado, te quitas riesgo reputacional y riesgo de la cartera”, sentencia **Borja González, sales manager en M&G Investment** que reconoce que cuantas más gestoras y fondos utilicen esos criterios como método de selección de acciones “aquellas compañías que no los utilicen quedarán excluidas de muchos fondos de carteras”.

Y un punto más, el número de downgrades en compañías que tienen una puntuación alta en ISR es más bajo que el número de compañías con puntuación más baja que tiene rebajas de rating. Al final la inversión es rentabilidad – riesgo, es importante controlar la volatilidad pues esto se traduce en que a largo plazo la estrategia funcionará mejor. ■

JUNWEI HAFNER-CAI,

Portfolio Manager for the RobecoSAM Global Gender Equality Impact Equities strategy

«La cartera de líderes en igualdad de género superó a los “rezagados” en género en los últimos 14 años»

Junwei Hafner-Cai, Portfolio Manager for the RobecoSAM Global Gender Equality Impact Equities strategy habla sobre el impacto que tiene la sostenibilidad y las políticas de igualdad de género de las compañías en la toma de decisiones de inversión. Por Silvia Morcillo.

Cada vez son más los inversores que tienen la inversión sostenible como objetivo, ¿es una tendencia que ha venido para quedarse?

La inversión sostenible y la ASG están definitivamente aquí para quedarse. No solo los fondos de pensiones más grandes del mundo están comprometidos con la integración de ASG en sus procesos de inversión, sino que muchos bancos privados también están expandiendo sus ofertas a la próxima generación de clientes que desean más de sus activos que no «solo» los retornos financieros: también quieren lograr un impacto social y ecológico positivo. La conciencia de que el valor agregado económico y socioeconómico a largo plazo puede generarse a través de la consideración sistemática de los aspectos financieramente materiales ASG está creciendo a nivel mundial. Y, en última instancia, los requisitos reglamentarios más estrictos ayudan en ciertos mercados.

¿Por qué decidieron lanzar esta estrategia?

La estrategia RobecoSAM Gender Equality Impact Equities busca lograr rendimientos competitivos y generar un impacto social positivo para los inversores al promover un ambiente de trabajo equitativo y lograr la paridad de género; y obviamente

tiene un fuerte vínculo con ODS (Objetivos de desarrollo sostenible de la ONU) # 5. Como pioneros en la inversión en sostenibilidad, hemos estado investigando sobre la importancia de la igualdad de género y la recopilación de datos sobre diversidad. Antes de lanzar la estrategia, RobecoSAM hizo un análisis adicional. Invertir en una cartera de líderes en igualdad de género superó a los rezagados de género en los últimos 14 años en un 1% anual con una volatilidad ligeramente menor. Desde el inicio de la estrategia “real”, ha obtenido un rendimiento todavía mejor que con un sólido ratio informativo lo que demuestra el valor agregado de la selección de valores fundamentales y permite a los inversores obtener retornos financieros y sociales sobre la igualdad de género.

¿Qué tipo de compañías le gustan para la cartera?

Tenemos un enfoque coherente y estructurado para esta estrategia que se basa en el desempeño de la igualdad de género, la



calidad de las empresas y la valoración. La estrategia aplica un proceso sistemático de selección de valores de abajo hacia arriba que combina la investigación sobre igualdad de género con el análisis fundamental de la empresa.

Integraremos la investigación de igualdad de género en nuestro enfoque de inversión para identificar las empresas mejor gestionadas. La estrategia se enfoca en compañías de alta calidad sostenible que invierten y exhiben un alto grado de igualdad de género a través de: fuerzas laborales con diversidad de género, programas de retención de talento femenino, prácticas de igualdad de remuneración y compromiso con el bienestar de todos los empleados. El resultado es una cartera diversificada de empresas sostenibles con un valor atractivo, que muestran un alto grado de igualdad de género.

Como la estrategia de igualdad de género de RobecoSAM se basa en la selección de valores de abajo hacia arriba, buscamos oportunidades en todos los sectores, que incluyen: aquellas con el mejor desempeño en materia de igualdad de género y buenos fundamentos financieros. A veces, cuando hay una disrupción en los mercados y las empresas de buena calidad tienen una valoración atractiva, entramos. El desempeño de la igualdad de género a veces puede variar entre las regiones y sectores de la industria y puede tener un sesgo que a veces puede afectar los rendimientos, sin embargo, tenemos en cuenta estos factores y sesgos y buscamos las mejores oportunidades dentro de cada sector y región. La lente de género nos brinda la oportunidad de encontrar compañías que gestionan bien el talento y están promoviendo la igualdad en el lugar de trabajo para mejorar el desempeño corporativo. Esto apoya los diversos hallazgos de la

La conciencia de que el valor agregado económico y socioeconómico a largo plazo puede generarse a través de la consideración sistemática de los aspectos financieramente materiales ASG está creciendo a nivel mundial



investigación de que la diversidad de género y la rentabilidad corporativa tienen una relación positiva.

¿Cree que hay riesgo de exclusión de aquellas compañías que no integren estas políticas de sostenibilidad e igualdad?

Somos gestores de fondos activos y buscamos continuamente nuevas ideas de inversión o reducir posiciones. En nuestra oferta de inversión de impacto, excluimos, de forma estandarizada, compañías que participan en las siguientes actividades: Armas de fuego, contratos militares, armas controvertidas, infracciones al global compact, tabaco, carbón térmico, aceite de palma, alcohol, juegos de azar y entretenimiento para adultos. Supervisamos nuestras posiciones continuamente y buscamos relacionarnos con las empresas para mejorar su desempeño en materia de sostenibilidad y desinvertirnos en firmas cuyas prácticas comerciales no cumplan con nuestros criterios de sostenibilidad.

¿Tienen algún objetivo de rentabilidad?

El objetivo de la estrategia es generar retornos tanto financieros como sociales. En términos financieros, la estrategia apunta a superar el Índice MSCI World ND. En términos de impacto, informamos sobre el impacto de género de la cartera a través de, por ejemplo, fuerzas de trabajo con diversidad de género, programas de retención de talento femenino, prácticas de igualdad de remuneración, tendencias de satisfacción de los empleados y compromiso con el bienestar de todos los empleados. Además, estamos convencidos de que el comportamiento corporativo sostenible puede mejorarse mediante el ejercicio activo de nuestros derechos como accionistas a través de actividades de votación y participación, y estamos orientados a mejorar el perfil de retorno de riesgo de nuestras inversiones al tiempo que contribuimos positivamente a la sociedad. Votamos y nos comprometemos con las empresas en temas relacionados con el género. ■

BERTRAND LECOURT

Gestor del Fidelity Funds

Sustainable Water & Waste Fund



Fidelity Funds - Sustainable Water & Waste Fund A Acc EUR H -

Entidad Gestora:	Fidelity (Luxembourg)	Divisa:	EUR
ISIN:	LU1892830248	Aportación mínima (€)	2.500
Categoría MS:	RV Otros	Creación del fondo	07/11/2018
Patrimonio Total (Mil.):	82,48	Rating Morning Star	-

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 19/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 meses	2,82	-	-
6 meses	15,71	-	-
Año	18,36	-	-

Datos a 19/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	53,39	1,53	Europe - ex Euro	0,00	0,00
Canadá	1,31	0,15	Europe emergente	0,00	0,00
Iberoamérica	1,84	0,63	África	0,00	0,00
Reino Unido	7,05	0,57	Oriente Medio	0,00	0,00
Zona Euro	12,34	1,27	Japón	5,37	0,69

Datos a 28/02/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Fidelity ILF - USD A Acc	Irlanda	5,12	Iren SpA	Italia	2,74
Waste Management Inc	EEUU	3,05	China Everbright International Ltd	China	2,71
American Water Works Co Inc	EEUU	2,90	Danaher Corp	EEUU	2,70
Clean Harbors Inc	EEUU	2,81	Coway Co Ltd	Corea	2,69
Beijing Enterprises Water Group Ltd	China	2,77	Hera SpA	Italia	2,61

Datos a 28/02/2019

Navegar en un océano de residuos plásticos

Para los seres humanos, el agua es un elemento esencial para su supervivencia y vida cotidiana. Para las empresas, una materia prima escasa y delicada, amenazada por los residuos creados por estas mismas empresas. Los sectores industriales son consumidores especialmente grandes de agua y a su vez potenciales contaminadores. Realizan usos muy variados que se traducen en problemáticas diferentes de gestión del agua y los residuos.

Los plásticos y su infinidad de usos son la principal actividad de los fabricantes de productos químicos, pero contaminan fuertemente los océanos (sobre todo los de un solo uso) y pueden tardar entre 500 y 1.000 años en degradarse. Además, los residuos oceánicos tienen la mala costumbre de concentrarse en zonas pobladas por vida marina.

El reciclaje es una posible solución, pero al contrario de lo que ocurre con el papel o el vidrio, los productos fabricados en plástico son complejos en la medida en que contienen varias capas de polímeros extremadamente difíciles de separar antes del proceso de reciclaje. Además, en numerosos países las infraestructuras necesarias para el reciclaje no existen en suficiente cantidad; así, solo se recicla el 14% de los envases de plástico en todo el mundo.

La gestión del agua y los residuos es una problemática urgente, aplicable a todos los sectores. Todo ello crea oportunidades de inversión para el inversor informado, a condición de integrar la dimensión ambiental, social y de buen gobierno (ASG) en su análisis de las empresas. Esto supone apoyar a las empresas en sus esfuerzos de gestión de los recursos naturales y sus políticas de desarrollo sostenible. Cualquier "inversor responsable" debería poner en práctica un diálogo real y a largo plazo con las empresas que seleccione para su cartera. ■



Cultivar desde
el sofá.

¿En serio?

En serio.

Los vehículos agrícolas autónomos son una realidad. En estos tiempos de rápido crecimiento de la población y aumento de la demanda de alimentos, la producción agrícola también se vuelve más eficiente. Fidelity analiza e invierte en estas megatendencias a través del **Fidelity Funds Global Demographics Fund**.

fondosfidelity.es/megatendencias



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

CS1044

LEONARDO FERNÁNDEZ
Director del canal intermediario
en Schroders España



Schroder International Selection Fund Global Climate Change Equity A Accumulation USD - LU0302445910

Entidad Gestora:	Schroder Investment Management	Divisa:	USD
ISIN:	LU0302445910	Aportación mínima (€)	1.000
Categoría MS:	RV Sector Ecología	Creación del fondo	29/06/2007
Patrimonio Total (Mil.):	488,58	Rating Morning Star	****

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 20/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	11,44	2,03	-0,32
5 años anualiz.	9,56	2,03	-1,05
10 años anualiz.	10,43	1,68	-2,65

Datos a 20/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	39,08	1,03	África	0,00	-
Canadá	1,38	1,39	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	12,21	2,23
Reino Unido	6,62	0,62	Australasia	1,67	1,82
Zona Euro	18,47	0,69	Asia - Desarrollada	5,00	2,66
Europe - ex Euro	11,42	1,08	Asia - Emergente	4,13	0,99
Europe emergente	0,00	0,00			

Datos a 30/04/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Alphabet Inc A	EE UU	4,13	Danaher Corp	EE UU	2,58
Amazon.com Inc	EE UU	3,85	Schneider Electric SE	Francia	2,47
Vestas Wind Systems A/S	Dinamarca	3,00	Iberdrola SA	España	2,16
Siemens Gamesa Renewable Energy SA	España	2,89	Swiss Re AG	Suiza	2,16
Ecolab Inc	EE UU	2,58	Kansas City Southern	EE UU	2,11

Datos a 30/04/2019

Nos comprometemos con nuestros inversores y con las nuevas generaciones

I cambio climático, la escasez de recursos naturales o el futuro de las generaciones venideras son algunos de los temas que empiezan a pre-ocupar a la sociedad en su conjunto y, en concreto, a los inversores, quienes demandan cada vez más transparencia a las empresas sobre estos temas.

En Schroders, como gestores de fondos tenemos el compromiso con nuestros inversores, pero también estamos comprometidos con las nuevas generaciones. Por esa razón, en junio de 2007 lanzamos el Schroder ISF* Climate Change Equity, un fondo de largo plazo que combina la inversión temática en uno de los mayores desafíos a los que se va a enfrentar el mundo: el cambio climático, junto con criterios ASG o de inversión responsable. La cartera del fondo está compuesta por aquellas compañías capaces de generar beneficios aprovechando la necesaria adaptación de la economía al cambio climático. Seleccionamos valores enmarcados dentro de las cinco áreas que entendemos presentan potencial de crecimiento en los próximos años: la movilidad sostenible, la transición energética, las energías renovables, la reducción de las emisiones de CO2 y la gestión eficiente de los recursos naturales. Buscamos empresas que identifican las amenazas y abordan este desafío pronto o que forman parte de la solución. Por ejemplo, compañías como Amazon, que se ha comprometido a que dentro de un par de años sus centros de datos se alimenten con energía 100% renovable y a que todos sus envíos globales sean neutros en carbono para 2030.

En Schroders pensamos que el cambio climático va a rediseñar la manera en la que consumimos y producimos y, como inversores, es interesante saber que nuestras acciones también pueden contribuir a mitigar los efectos de este fenómeno sin renunciar a obtener rentabilidades atractivas. ■

Inversión sostenible: Plantando las semillas del cambio

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

Marca la diferencia, contacta con tu asesor financiero.

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



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

Para lo que más te importa.

Schroders

QUIRIEN LEMEY
Gestor de Degroof Petercam
Asset Management (DPAM)



FONDO DPAM INVEST B - Equities NewGems Sustainable F Cap - BE0948502365

Entidad Gestora:	Degroof Petercam Asset Management	Divisa:	EUR
ISIN:	BE0948502365	Aportación mínima (€)	25.000
Categoría MS:	RV Global Cap. Grande Blend	Creación del fondo	08/12/2008
Patrimonio Total (Mil.):	216,12	Rating Morning Star	*****

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
Año	21,43	4,85	4,07
1 año	11,02	7,14	4,11
3 años anual.	17,69	8,16	5,78

Datos a 19/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	59,20	1,04	Europe - ex Euro	5,32	0,89
Canadá	0,62	0,25	Europe emergente	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	África	0,00	0,00
Reino Unido	9,57	1,16	Oriente Medio	2,40	22,69
Zona Euro	7,86	0,67	Japón	10,18	1,43

Datos a 30/04/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
The Walt Disney Co	EEUU	3,01	Amazon.com Inc	EEUU	2,15
Microsoft Corp	EEUU	2,82	Kerry Group PLC Class A	EEUU	2,04
Sony Corp	Japón	2,50	Nintendo Co Ltd	Japón	1,85
NICE Ltd ADR	Israel	2,47	Abbott Laboratories	EEUU	1,84
Alphabet Inc A	EEUU	2,42	Cineworld Group PLC	Reino Unido	1,83

Datos a 31/05/2019

Invertir en renta variable global multi-temática y sostenible

Desde hace varios años, llevamos enfrentándonos a cambios sociales que influyen en nuestras prácticas y productos. En la actualidad, los criterios ESG (por sus siglas en inglés criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo) más que elementos nice to have, son desafíos estratégicos para la dirección y el centro de decisión de los inversores.

Hoy, consideramos fundamental integrar estos desafíos en los procesos de inversión. Es por esto, que desde DPAM invertimos en empresas que contribuyan a la sociedad del futuro dentro de nuestra filosofía de inversión sostenible y responsable. Consideramos que la mejor forma de tener exposición a este tipo de compañías, es invertir en un fondo global, multi-temático y sostenible. Una de las estrategias que mejor ejemplifica nuestras convicciones de inversión sostenible a nivel global es el fondo DPAM Equities NEWGEMS Sustainable.

DPAM Invest B Equities NEWGEMS Sustainable, es un fondo multi-temático gestionado de manera activa que invierte a nivel global con un sesgo hacia medianas capitalizaciones y a EEUU, y compañías con buena reputación en criterios ESG. Para nosotros los ganadores de hoy no son siempre los ganadores de mañana, y creemos que la innovación es a menudo mayor en compañías más pequeñas. Además, muchas temáticas que serán claves en el futuro no están definidas por compañías establecidas hoy en el mercado.

Hemos identificado una serie de tendencias o temáticas donde podemos encontrar estas compañías. Estas temáticas conforman en acrónimo NEWGEMS: Nanotecnología, Ecología, Wellness (Bienestar), Generación Z, E-Society (Sociedad digital), Manufacturing (Industria) 4.0 y Seguridad. ■



ASSET MANAGEMENT DPAM FUNDS



INVERSIÓN
MULTITEMÁTICA,
DISRUPTIVA...
Y SOSTENIBLE



dpamfunds.com

dpam@degroofpetercam.com

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



LUIS F. RUIZ

Director de Análisis de Estrategias de Inversión

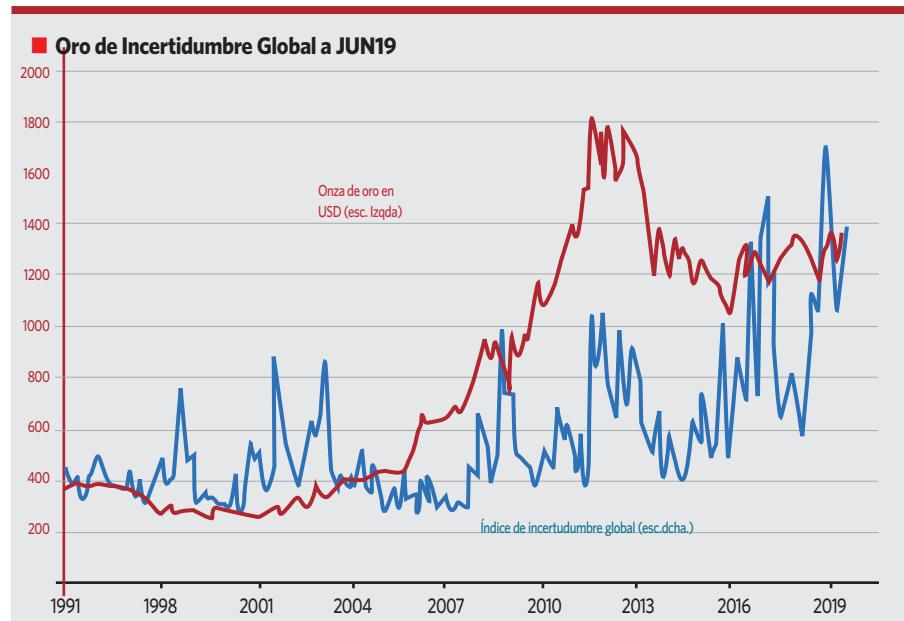
www.estrategiasdeinversion.com

Carteras de fondos de inversión

Nuestra visión global defiende que los activos cíclicos se encuentran en una situación vulnerable y que la liquidez debe ocupar un papel protagonista. La composición estratégica de la cartera es coherente con esta postura. El peso en la categoría de renta variable es del 47,61%; una exposición reducida frente a nuestra filosofía de inversión. El resto queda distribuido en activos pocos correlacionados con el ciclo: un 18,89% en gestión alternativa y un 33,46% en liquidez.

Lo riesgo en divisa USD sigue siendo asumible en el fondo monetario. El USD debería verse beneficiado frente al EUR por (1) mayor diferencial de tipos, (2) mejor momento económico y (3) menor incertidumbre político – económico. A nivel táctico, vamos a realizar dos ajustes buscando un mayor equilibrio:

En la pata de RV España traspasamos todas las participaciones en el fondo Gesconsult Renta Variable A con ISIN ES0137381036 al fondo Imantia Ibex 35 con ISIN ES0149051007. El entorno se está volviendo más difícil para las compañías de menor capitalización por lo que preferimos sustituir a Gesconsult, que presenta una alta exposi-



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

Nombre del fondo (en rojo los que traspasamos)	Rating MS	Precio de compra	Precio actual	Variación Porcentaje	Categoría
Gesconsult Renta Variable A FI	★★★★★	40,54	45,59	12,45%	RV España
Robeco QI European Conservative Equities D	★★★★	161,09	188,70	17,14%	RV Europa
BlackRock Strategic Funds - European Absolute Return	-	122,44	130,75	6,79%	Alternativo - Market neutral
Candriam SRI Equity Emerging Markets C EUR	★★★	103,20	105,74	2,46%	RV Emergente
Edmond de Rothschild Start C	-	548,20	546,06	-0,39%	Alternativo - Global Marco
Pictet-Short-Term Money Market USD R	-	110,71	120,85	9,16%	Monetario CP USD
Parvest Equity Word Telecom Classic Cap	★★★	672,89	681,24	1,24%	RV Telecomunicaciones

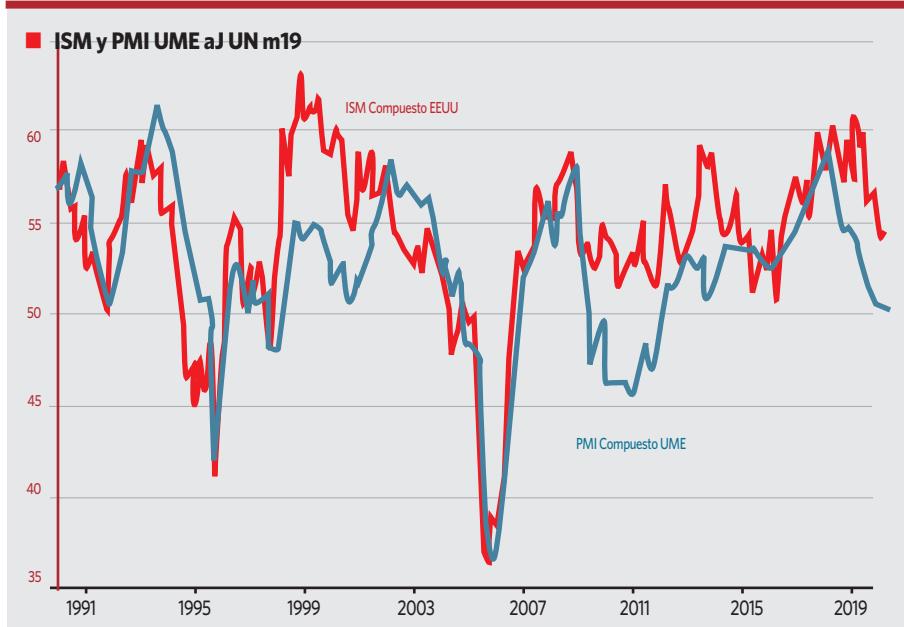
Fuente: elaboración propia. Datos a 06/19

El entorno se está volviendo más difícil para las compañías de menor capitalización por lo que preferimos sustituir a Gesconsult

ción a compañías de tamaño reducido, por un fondo indexado al Ibex 35.

Por otro lado, vamos a traspasar participaciones por valor de 1.000 EUR (inversión mínima en nuestro bróker de fondos y que representa un 8,98% del capital de la cartera) del fondo Candriam SRI Equity Emerging Markets C EUR con ISIN LU1434523954 al fondo PIMCO Commodity Real Return con ISIN IE-00B79S1F56.

Con este último traspaso buscamos reducir exposición a la RV de China que se encuentra en el ojo del huracán de la guerra comercial. Al incorporar el fondo de Materias primas de PIMCO referenciado al Bloomberg Commodity Index intentamos beneficiarnos de (1) una posible apreciación del oro por aumento de la incertidumbre y (2) una recuperación del petróleo que consideramos se ha visto castigado en exceso. ■



■ Histórico de movimientos Cartera de fondos

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

Fuente: elaboración propia



**AXA World Funds -
Framlington Evolving Trends A Capitalisation EUR - LU0503938366**

Entidad Gestora:	AXA Funds Management SA	Divisa:	EUR
ISIN:	LU0503938366	Aportación mínima (€)	-
Categoría MS:	RV Global Cap. Grande Growth	Creación del fondo	09/04/2013
Patrimonio Total (Mil.):	22,38	Rating Morning Star	***

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 23/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 año	6,58	0,76	-1,96
3 años anualiz.	12,33	0,36	-1,26
5 años anualiz.	10,22	-0,52	-2,37

Datos a 21/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	56,89	1,04	África	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,75	0,87	Japón	9,98	2,14
Reino Unido	4,08	0,68	Australasia	0,00	0,00
Zona Euro	9,60	0,75	Asia - Desarrollada	6,96	2,25
Europe - ex Euro	1,20	0,17	Asia - Emergente	10,54	1,29
Europe emergente	0,00	0,00			

Datos a 31/03/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
AIA Group Ltd	Hong Kong	3,55	Facebook Inc A	EEUU	2,70
Alibaba Group Holding Ltd ADR	China	3,47	Amazon.com Inc	EEUU	2,45
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co...	Taiwan	3,32	Kingspan Group PLC	Reino Unido	2,38
Microsoft Corp	EEUU	2,93	Trimble Inc	EEUU	2,37
Alphabet Inc Class C	EEUU	2,85	Hoya Corp	Japón	2,36

Datos a 31/03/2019

La Economía en evolución o cómo orientar las inversiones en la era de la transformación global

a transformación de la sociedad es un hecho imparable que influye en la forma en la que las empresas funcionen y repercute en la manera de invertir. Esta transformación es resultado de una serie de cambios estructurales, tanto en el ámbito demográfico como en el tecnológico y, debido a ello, es necesario que en la industria financiera nos adaptemos para aprovechar esas tendencias.

El equipo de Framlington dentro de AXA IM lleva 50 años invirtiendo en compañías de crecimiento y vio necesario adaptarse a esta nueva realidad. Cada vez estamos más convencidos de que la inversión temática va a ser uno de los motores de crecimiento de la industria de la gestión activos. Los inversores entienden y palpan esas temáticas, lo ven en su día a día.

Las cinco temáticas estructurales que tenemos identificadas representan alternativas de inversión reales: el envejecimiento de la población y el cambio de los estilos de vida, las sociedades en transición (crecimiento de las clases medias en países emergentes), el impulso global de las tecnologías limpias, la creciente automatización y el e-commerce. No se trata de nichos, hay en cada una de ellas compañías sólidas, en número suficiente para seleccionar lo mejor y descartar lo menos bueno.

Hemos agrupado estas cinco temáticas bajo el concepto de Economía en Evolución para desarrollar el fondo AXA WF Framlington Evolving Trends, que ofrece a los inversores un punto de acceso único para estar expuestos a compañías de alta calidad implicadas en los cambios tecnológicos y demográficos. ■

La transformación digital tan solo acaba de comenzar



Aproveche todo el potencial de los consumidores conectados, que se estima crecerán un 14 % al año*

En la actualidad, solo un 9 % de las ventas mundiales al por menor se realiza por internet*. Pero, es probable que la economía digital experimente un crecimiento interanual de dos dígitos a medida que los consumidores se decanten cada vez más por las compras a través de internet. El fondo AXA WF Framlington Digital Economy invierte en empresas que abarcan toda la cadena de valor del comercio electrónico. Al combinar más de 20 años de experiencia en inversión temática activa, nuestras técnicas para identificar verdaderos elementos de cambio y líderes de la transformación digital trascienden los análisis tradicionales.

La inversión conlleva riesgos, incluyendo la pérdida del capital.

Más información sobre el fondo AXA WF Framlington Digital Economy

AXA-IM.ES/EL-CONSUMIDOR-CONECTADO

Fondo disponible en las principales entidades financieras

*Citi GPS: Technology at Work v3.0, agosto de 2017. Esta es una previsión y no garantiza la rentabilidad futura.

Comunicación destinada y dirigida exclusivamente a clientes profesionales de conformidad con las normas MiFID (Directivas sobre Mercados de Instrumentos Financieros). La información reseñada tiene una finalidad meramente informativa y en ningún caso está dirigida a clientes minoristas y/o inversores finales. Igualmente, no supone asesoramiento en materia de inversión ni una promoción financiera ni invitación o recomendación de adquisición o inversión, ni constituye, por si misma, una base para la toma de decisiones inversoras ni supone una garantía de rentabilidad futura de inversiones financieras. El mercado financiero es fluctuante y está sujeto a variaciones que inciden directamente en la rentabilidad de las inversiones, tanto al alza como a la baja. Documento distribuido en España por AXA Investment Managers GS Limited, Sucursal en España, con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana no. 93, 6^a planta, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la hoja M-301801 y registrada ante la CNMV con el número 19 como Entidad de Servicios de Inversión del Espacio Económico Europeo con sucursal. AXA WF FRAMLINGTON DIGITAL ECONOMY es un compartimento de AXA WORLD FUNDS, SICAV de derecho luxemburgoés adaptada a la Directiva 2009/65/CE (UCITS IV) domiciliada en 49 Avenue J.F. Kennedy L-1855 (Luxemburgo), registrada en la CSSF y en el Registro Mercantil de Luxemburgo bajo el número B-63.116 e inscrita en la CNMV con el número 239. © AXA INVESTMENT MANAGERS 2019. Todos los derechos reservados.

**¿Sabes quién va
a trabajar por ti
en verano?
Tu dinero.**



Más de 3.000 fondos de las mejores gestoras

No tenemos fondos propios, por lo que no te colocamos productos y podrás elegir los que más te interesan a ti.



Sin comisiones

No pagarás comisiones de entrada, salida, mantenimiento ni traspaso de fondos.



Buscador de fondos

Con filtros por categoría, divisa o rating de Morningstar.



Carteras modelo

Con 3 niveles de riesgo para que escojas la que mejor se adapte a ti.



Alertas en el móvil o en tu email

Te avisamos si tu fondo sube o baja, para que estés siempre informado y no te lleves sorpresas.



HAZLO A TU MANERA

Premio Rankia
Comercializador de
Fondos 2018





Robeco

WIM-HEIN PALS
Responsable de Mercados
Emergentes, Robeco.

Robeco Emerging Markets Equities D euro - LU0187076913

Entidad Gestora:	Robeco Luxembourg SA	Divisa:	EUR
ISIN:	LU0187076913	Aportación mínima (€)	1 participación
Categoría MS:	RV Global Emergente	Creación del fondo	26/09/1994
Patrimonio Total (Mil.):	1.002,58	Rating Morning Star	**** Silver

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 23/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	11,41	1,81	0,52
5 años anualiz.	7,17	1,43	0,82
10 años anualiz.	7,89	0,12	-0,25

Datos a 21/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	0,61	0,63	África	6,27	1,00
Canadá	0,00	0,00	Oriente Medio	2,10	1,58
Iberoamérica	11,00	0,86	Japón	0,00	0,00
Reino Unido	0,00	0,00	Australasia	0,00	0,00
Zona Euro	0,07	0,08	Asia - Desarrollada	27,31	1,15
Europe - ex Euro	2,16	2,31	Asia - Emergente	45,69	0,99
Europe emergente	4,80	0,79			

Datos a 30/04/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Robeco EM Smaller Companies Equities Z \$	Luxemburgo	7,83	Samsung Electronics Co Ltd	Corea	3,35
Alibaba Group Holding Ltd ADR	China	7,09	Ping An Insurance (Group) Co. of Chin...	China	3,25
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co...	Taiwán	5,53	PJSC Lukoil ADR	Suiza	2,16
Naspers Ltd Class N	Sudáfrica	4,54	Kospi 200 Index June19	Alemania	2,12
China Construction Bank Corp Class H	China	3,75	Axis Bank Ltd	India	1,87

Datos a 30/04/2019

Centrarse en los nombres locales del universo de consumo emergente

I fondo Robeco Emerging Markets se ha superado de manera consistente desde su lanzamiento en 1994. En términos absolutos, ha presentado unos sólidos rendimientos, ofreciendo un retorno cercano al 8% anual, en contraposición al 6% ofrecido por su índice de referencia. El proceso de inversión se inicia con la asignación por país. A continuación, la selección de valores. Ésta se realiza de abajo hacia arriba, a través de una combinación única donde confluyen la investigación fundamental, cuantitativa y el análisis ASG. Para el proceso de selección de la cartera, el gran beneficio que aportan las inversiones en mercados emergentes (ME) es su atractiva valoración en comparación con los desarrollados (MD). El fondo se centra en el consumo discrecional, en lugar de productos básicos para el consumidor, con una relación precio-beneficio mucho más atractiva. Y busca nombres puramente emergentes, y no compañías multinacionales.

El fondo ha alcanzado dos hitos cruciales. El primero fue la mejora cuantitativa. El segundo, la integración de los criterios ASG. Aprovechando los datos proporcionados por RobecoSAM, nuestra firma especializada exclusivamente en inversión en sostenibilidad con sede en Zúrich, iniciamos el análisis ASG en 2001, y en 2011 era ya parte integral del proceso.

El universo de los ME, en comparación con los MD, muestra un crecimiento superior del PIB. Presenta un aumento de los beneficios, que ofrece perspectivas positivas. En los países emergentes el crecimiento de los beneficios se correlaciona, cada vez más, con el crecimiento del PIB. Por ejemplo, China, donde las empresas ya han entendido cómo generar rendimientos para sus accionistas. En general, los fundamentales en los ME son más fuertes que en los MD, lo que, en algún momento, atraerá a más inversores. ■

CAJA INGENIEROS

ARNAU GUARDIA BERDIELL
Portfolio Manager en
Caja de Ingenieros Gestión



Caja Ingenieros Environment ISR A FI - ES0137435006

Entidad Gestora:	Caja Ingenieros Gestión SGIIC	Divisa:	EUR
ISIN:	ES0137435006	Aportación mínima (€)	500 EUR
Categoría MS:	Mixtos Moderados EUR - Global	Creación del fondo	24/03/2017
Patrimonio Total (Mil.):	19.12	Rating Morning Star	-

Gráfico de crecimiento de rentabilidad con base 10.000€



Datos a 26/06/2019

Rentabilidades acumul. %

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
6 meses	12,27	3,97	0,62
Año	11,32	3,34	0,61
1 año	5,11	3,53	-2,29

Datos a 26/06/2019

Desglose por regiones

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	25,94	0,09	África	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	0,00	0,00
Reino Unido	16,84	2,77	Australasia	3,13	5,22
Zona Euro	29,90	1,40	Asia - Desarrollada	4,39	1,22
Europe - ex Euro	15,99	2,85	Asia - Emergente	2,02	0,34
Europe emergente	1,79	4,22			

Datos a 31/05/2019

Mayores posiciones

	País	Cartera %		País	Cartera %
Spain (Kingdom of)	España	4,81	Roche Holding AG	Suiza	1,91
Kingspan Group PLC	Reino Unido	2,27	Burford Capital Ltd	Reino Unido	1,90
ASML Holding NV	Holanda	2,26	Euronext NV	Francia	1,85
Games Workshop Group PLC	Reino Unido	2,21	Apple Inc	Estados Unidos	1,83
Microsoft Corp.	EEUU	2,01	Brambles Ltd	Australia	1,81

Datos a 31/05/2019

El fondo CI Environment ISR pone de manifiesto la transición hacia un modelo más sostenible

ICI Environment ISR es un fondo de inversión centrado en el respeto por el medio ambiente y en el cumplimiento de los objetivos de COP21 en materia de emisiones de efecto invernadero. Se trata de un fondo ISR y ético, con vocación a renta variable mixta internacional, cuya exposición a renta variable pivota habitualmente entre el 60% y el 70%. Además, cerca de un tercio del patrimonio del fondo se destina a la inversión en valores de renta fija privada de elevada calidad crediticia.

El fondo aplica criterios de inversión responsable en la selección de todas sus inversiones, invirtiendo exclusivamente en compañías que tengan en cuenta su impacto medioambiental, sean líderes en la lucha contra el cambio climático y apuesten por nuevas prácticas de reducción del consumo de energía. En este sentido, la gestión está enfocada en seleccionar compañías que estén afrontando el reto de la eficiencia energética, trabajen en la gestión de los residuos y el tratamiento de las aguas residuales, estén involucrados en la migración hacia modelos de generación energética renovable y/o que trabajen en la continua innovación tecnológica de sus productos y procesos. Fruto de este trabajo las emisiones de CO₂, medidas en toneladas por millón de dólares de ventas, son un 70% inferiores a las del índice global MSCI World y ponen de manifiesto el compromiso por una economía baja en carbono y la transición hacia un modelo más sostenible.

Por último, el fondo trata de maximizar el valor a través de la aplicación de un proceso de inversión centrado en la selección de negocios que posean ventajas competitivas sostenibles en el largo plazo, que estén expuestos a tendencias de crecimiento estructural, que obtengan unos retornos sobre los recursos empleados mayores al coste del capital y que cuenten con sólidos balances. ■