

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

MAR-20
N. 14

- Una hora con Bruno Patain, Eurizon AM
- El futuro inmediato del coche eléctrico y la movilidad sostenible
- Entrevista con Elena Guanter Ros, Candriam

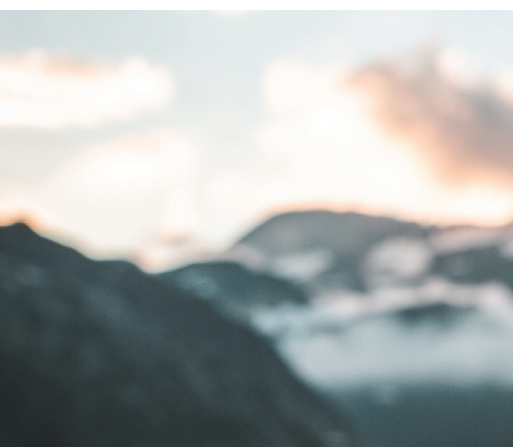


Gestión de carteras: cómo casar expectativas y realidad



DEGROOF PETERCAM **ASSET MANAGEMENT**

 dpamfunds.com



ACTIVE ASSET MANAGER
SUSTAINABLE INVESTOR
RESEARCH DRIVEN



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

¿Y si ya ha llegado la gran corrección?

Cuando cerramos este número de Asset Managers los mercados han desesperado con titulares sobre "la crisis del petróleo" después de que Arabia Saudí amenazara con bajas de precios a Europa, EEUU y Asia para forzar a que Rusia, reacia a bajar la producción, volviera a la mesa de negociación. ¿La consecuencia? Los precios del crudo mirando a la zona de 30 dólares, niveles en los que la producción no es rentable y que abre la puerta a una crisis en el sector que no va a ganar nadie.

A esto se suma la otra gran crisis con la que hemos comenzado el año: el coronavirus. Se cuentan por decenas de miles los infectados a nivel mundial y los distintos gobiernos, especialmente de la Eurozona, comienzan a tomar medidas para frenar el impacto que pueda tener la evolución de esta enfermedad en sus cuentas. Por el momento, la FED ha bajado tipos de forma inesperada, el Banco Central de Australia ha hecho lo mismo y todavía estamos pendientes de lo que haga el BCE, el banco central con menos margen para tomar medidas.

Dos variables que se han llevado por delante las subidas que acumulaban los índices desde comienzos de año y que han provocado que la mayoría entren en mercado bajista, ya saben, caídas de más del 20% desde los máximos previos. Ahora la pregunta está en si los mercados tienen motivos para remontar o ha llegado la "gran corrección" que muchos anticipaban. Todo en una fase final del ciclo económico. ¿Toca cambiar la perspectiva? Veremos. ■



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández

CEO: José Ignacio Serres

Directora: Silvia Morcillo

Coordinación: Raquel Jiménez

Dirección de Arte: Javier López

Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro

Análisis de Fondos: Consuelo Blanco

Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:

Juan Ramón Peña

jpena@estrategiasdeinversion.com

91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL

Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid

Tel.: 91 574 72 22 - Fax: 91 409 59 38

info@estrategiasdeinversion.com

Imprime: Scorcia & Fiesco



MARZO 2020 | Nº 14

CONTENIDOS



Diversificación y transparencia, claves en la gestión de carteras de largo plazo 6
Reportaje por Silvia Morcillo

Ranking de fondos 26
Los mejores y peores del mes de febrero

Gestión activa y de valor, core de las carteras 30
Reportaje por Silvia Morcillo

Entrevista a la gestora 42
UTI International

Una hora con... Bruno Patain 46
Eurizon AM

Selectores 48
Arquia Profim Banca Privada

Más allá del Ibex 54
*Entrevista a Pablo González,
Director General de Finanzas de Unicaja Banco*

El futuro inmediato del coche eléctrico y la movilidad sostenible 58
Reportaje por Susana Burgos

Entrevista final a Elena Guanter Ros 72
Directora General de Candriam Iberia y Latinoamérica



**Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados**

Comprometidos para invertir de forma responsable

Invertir de forma responsable – nuestro ethos

Nos comprometemos a invertir de forma responsable porque creemos que es lo que debemos hacer como depositarios del dinero de nuestros clientes y para el mundo en el que vivimos.

Durante más de 35 años, hemos desarrollado una gama de productos de ASG especializados, estrategias de inversión integradas en ASG, un profundo compromiso con el activismo accionarial y nuestro servicio Responsible Engagement Overlay **reo**®.

Los inversores en España tienen a su disposición las siguientes estrategias:

BMO Responsible Global Equity Fund
BMO SDG Engagement Global Equity Fund
BMO Responsible Global Emerging Markets Fund
BMO Responsible Euro Corporate Bond Fund
BMO Sustainable Opportunities European Equity Fund
BMO Sustainable Multi-Asset Income Fund

bmogam.com

El capital está en riesgo y el inversor podría recibir un importe inferior a la inversión inicial.

BMO  **Global Asset Management**

© 2020 BMO Global Asset Management. Esta promoción financiera es emitida con fines informativos y de marketing únicamente por BMO Global Asset Management en España. Las promociones financieras se emiten con fines de marketing e informativos; en el Reino Unido por BMO Asset Management Limited, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority); en la UE por BMO Asset Management Netherlands B.V., que está regulada por la Autoridad neerlandesa para los mercados financieros (AFM); y en Suiza por BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Control del Mercado Financiero Suizo (FINMA). Estos Fondos son subfondos de BMO Investments (Lux) I Fund, una sociedad de inversión variable de capital (SICAV), registrado en Luxembourg y autorizado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En España, la SICAV BMO Investments (Lux) I Fund está registrada en la CNMV con el n.º 668. Estos Fondos son un organismo de inversión colectiva debidamente registrado en la CNMV para su comercialización en España. Los fondos deben ser suscritos a través de distribuidores designados localmente autorizados. Los inversores deben leer el Folleto y el KIID pertenecientes a cada fondo en el que deseen invertir antes de suscribirse a él. Las copias en inglés del Folleto del Fondo y las copias en español del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) se pueden obtener en www.bmogam.com. El resto de documentación legal, así como el VL, se pueden obtener en www.bmogam.com. Este producto tiene aprobada su comercialización en los siguientes países: ES. 902210_G20-0348 (02/20).



De izquierda a derecha: **Carlos Fernández** (IEB), **Bruno Patain** (Eurizon AM), **Javier Riaño** (Diaphanum), **Martina Álvarez** (Janus Henderson), **Juan Hernando** (Morabanc), **Javier Arizmendi** (Tressis), **Lourdes Romero** (Liberbank Gestión), **Miguel Macho** (Indosuez Banca Privada), **Silvia Morcillo** (Ei), **José María Luna** (Caser Asesores Financieros).

Diversificación y transparencia, claves para una correcta gestión de carteras de largo plazo

Nos enfrentamos a un período de bajo crecimiento, baja inflación y bajos tipos de interés que ponen más difícil discriminar entre las buenas y malas compañías para las carteras. Un año 2020 que no será fácil pero del que los gestores creen que lo peor ya ha pasado. Aquí están las claves para la gestión de la cartera en un entorno de incertidumbre. **Por Silvia Morcillo.**

Que en 2020 será complicado gestionar, nadie tiene duda. Que no va a ser diferente a otros años, tampoco. **Juan Hernando, Head of fund Selection Morabanc** recuerda que venimos de un 2018 que fue muy malo, 2019 mejor de lo esperado y para 2020 “quizás sea un año entre medias y, dónde sí lo veo difícil, es en las carteras más conservadoras, donde es más complicado hacer ganar al cliente”.

Un entorno que requiere hacer una base estructural en las carteras que nos dé una tendencia que nos apoye en la tendencia de largo

plazo. “La macro y lo micro está mejorando, parece que lo peor ha pasado ya, y esto le da un sustento fundamental a las carteras que hace que la tendencia te siga favoreciendo”, reconoce **Miguel Macho, Director de inversiones de Indosuez Banca Privada.**

Un año en el que el asesoramiento va a ser clave. Hemos comenzado el año con temas como el ataque de Irán a EEUU en Irak o el tan temido Coronavirus, muchos riesgos y retos que hacen que sea clave estar bien asesorado. **José María Luna, socio de Luna - Sevilla Asesores Patrimoniales** reconoce que estamos en un entorno en el que es

clave gestionar bien las emociones porque si no mucha gente se puede perder oportunidades o caer en triunfalismos que al final también son peligrosos”.

Martina Álvarez, Country Head de España, Portugal y Andorra de Janus Henderson

añade un punto más y es el sesgo local que a menudo tienen los inversores. “Si hace diez años el reto era diversificar las carteras – y tanto gestoras como bancas privadas han hecho un gran esfuerzo por globalizar las carteras de los inversores – todavía sigue existiendo de forma muy natural el sesgo al mercado doméstico”. Una tendencia que remarca **Javier Riaño, del equipo de inversiones de Diaphanum** que asegura que es raro ver carteras de inversores españoles con un 70% de renta variable fuera de Europa. “Y ese es el reto al que se enfrenta la industria: apoyar al cliente en la diversificación, ir a productos de gestoras internacionales e intentar animar a los clientes a tener una cartera que represente el crecimiento y la distribución del PIB mundial”. Con lo que sigue siendo importante diversificar y globalizar las carteras de los inversores “porque es ahí donde están las mejores oportunidades y lo que permitirá seguir obteniendo unas rentabilidades más interesantes que los depósitos”, admite Macho. Un experto que asegura que “hay mucho

cliente sin formación ni experiencia que se ha conformado siempre con un retorno del 3-4%, ahora ve que tiene un 0%” pero no valora un fondo de inversión como alternativa simplemente porque lo desconoce.

Formación e información del inversor, claves a la hora de crear una cartera a largo plazo

Con lo que la formación y la información son claves en un país que, de forma estructural, es ladrillo y depósito. De forma general esos inversores siguen teniendo la esperanza de volver a ver un depósito al 4% y es necesario decirles que esos retornos no volverán en muchos años. Algo que hace tener el foco en la transición de la generación. **Lourdes Romero, responsable de fondos y Carteras de Liberbank Gestión** cree que “hacer que las nuevas generaciones dejen atrás los depósitos va a ser mucho más sencillo simplemente porque no tienen el recuerdo de los depósitos al 4% por lo que el reto real está en cambiar la percepción de rentabilidad – riesgo de muchos ahorradores y que se den cuenta de que tienen que asumir algo de riesgo si quieren ganar dinero”. Una labor en la que asesores, EAFIs y banqueros privados juegan un papel fundamental y cuyo “trabajo va más allá de rentabilidad, mercados, volatilidad y en el que tangibilizar esas preocupaciones del cliente, esos objetivos, es básico”, admite ➔



→ **Javier Arizmendi de Lucas, Asesor de Gestión de Patrimonios de Tressis.**

Algo que en muchas ocasiones se pone en cuestión simplemente por el sistema tan bancarizado que define actualmente la industria de gestión de activos española. El experto de Diaphanum apunta a las etiquetas que ponen a los clientes según entran a una oficina y que se basan en el perfil de riesgo que considera que tiene cada uno cuando, a menudo, la situación de los inversores es bastante más compleja.

Una categorización promovida por la regulación y que viene implementada por una directiva de la Unión Europea que obliga a ver cómo es el cliente y su perfil de riesgo. Unas etiquetas que sirven para proteger la propia intimidad pero que exigen hacerle un *challenge* al cliente porque "si alguien se dice que es conservador pero se ha comprado una casa en mitad de Gran Vía a un precio muy superior al mercado ¿es conservador? o si se está dedicando a comprar *private equity* con una iliquidez tremenda para obtener un 2-4% ¿es conservador? Creo que es importante hacerle sentir al cliente que sus inversiones van más allá de alcanzar una rentabilidad

del 4%", sentencia **Martina Álvarez, Country Head España, Portugal y Andorra Janus Henderson.**

Una sentencia que, de nuevo, deja a los clientes de menor patrimonio en riesgo de quedar huérfanos de asesoramiento. La normativa está haciendo que se deje de asesorar al que más lo necesita simplemente porque no es rentable. Aunque desde Janus Henderson creen que el sector va en la buena dirección "no podemos pretender que el ahorrador con menos capacidad tenga el mejor asesoramiento sin querer pagarlo. Porque al fin y al cabo, cualquier industria, por diferente que sea, tiene un coste". Una situación que vuelve a poner en el centro del debate el cobro por asesoramiento. Álvarez cree que si la industria no recibe la comisión de asesoramiento, dejará de invertir en sistemas, en gente formada y en muchos temas que permiten dar una asesoramiento de calidad.

Una industria que, según Morabanc, tiene que ir hacia el pago explícito. Un tipo de desembolso que el cliente está dispuesto a hacer siempre que perciba que se le está ofreciendo un valor añadido con el asesoramiento. Además, "es un ejercicio sanísimo, porque la gente →



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



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

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

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





→ tiene muy claro quién paga, por qué y cuál es el valor añadido que se les está ofreciendo. Si haces un buen trabajo, el cliente, por la experiencia que nosotros tenemos, responde sin problema alguno”, asegura Riaño.

Las retrocesiones, punto de conflicto en el asesoramiento al inversor

Desde el sector creen que es clave definir el perfil de riesgo de las carteras de los clientes e ir modulando su peso según se vayan comportando los diferentes mercados. Aunque, como la industria ha vivido normalmente de las retrocesiones, a una cartera de perfil X cuando le bajas mucho el peso en renta variable resulta que es menos rentable para la entidad. Y ese es el gran conflicto de las entidades: tienden a tener un nivel de exposición a renta variable muy superior a lo que le correspondería al cliente por su perfil. “Si a eso le juntas la falta de cultura financiera, capacidad de asumir puntos de riesgo en las carteras, tienes la industria tal y como la tienes ahora”

nández, profesor del Máster in International Finance del IEB recuerda haber vivido épocas que, en la parte de productos más conservadores, se ha tendido a invertir en productos de inversión alternativa que quizás no conocíamos lo suficiente simplemente porque daba más rentabilidad para la casa que para el cliente”.

Para Luna, las retrocesiones no son la clave a la hora de ganarse la confianza de los clientes. Una cosa es vender y otra asesorar. “El asesoramiento del diseño de carteras inicial y continuado es lo que gana la confianza del cliente, no son sólo las retrocesiones. Los protagonistas no somos nosotros es el inversor y si no escuchamos lo que quiere a la hora de perfilarlo, a la hora de definir sus objetivos de rentabilidades y riesgo, lo vamos a tener difícil”.

Desde Diaphanum, Javier Riaño cree que es clave saber si la recomendación que hace el asesor es buena para el cliente o para la entidad. “Aquí la retrocesión o la comisión →

Un conflicto de interés que no sólo implica cambios en el Asset Allocation. **Carlos Fer-**



*Tres letras
que son todo
un curriculum*

IEB

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

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

Llámanos o visítanos en nuestro
Centro de Admisiones

→ de gestión está marcando mucho la recomendación da los clientes". Desde Indosuez creen que en base a las directivas que pueda tener el banco, "no me parece mal que recomienden sus propios fondos. Otra cosa es que sean conscientes de que al cliente le va a llegar toda la transparencia del banco en el conocimiento de los costes y éstos van a ser inferiores si tienen un contrato de asesoramiento explícito".

Sin embargo, de forma general el sector es optimista con el futuro de la industria. Más cuando se equipara a cómo estaba hace unos años cuando el número de gestoras internacionales en el mercado español o las carteras con gestión pasiva como activo de inversión escaseaban. Todavía queda mucho por hacer.

Gestión de carteras en momentos de incertidumbre. Los expertos opinan:

- **Javier Arizmendi (Tressis):** "El acompañamiento al cliente es clave para una buena experiencia y satisfacción con su inversión".
- **José María Luna (Luna - Sevilla Asesores Patrimoniales):** "Intentar estar al lado del cliente. Asesoramiento objetivo fundamental y personalizado en todo momento. Va a ser un año apasionante".
- **Martina Álvarez (Janus Henderson):** "Diversificación, diversificación y diversi-

ficación. Es un año donde no hay activos refugio, no existe el activo perfecto y de ahí la importancia de tener carteras diversificadas y globalizadas".

- **Miguel Macho (Indosuez):** "La cercanía al cliente es fundamental y es necesario no volverse loco en momentos de volatilidad. Saber analizarla, de dónde proviene e identificar los puntos de cambio de tendencia si los hay".
- **Lourdes Romero (Liberbank):** "Carteras muy diversificadas, flexibles y gestionar de forma activa".
- **Javier Riaño (Diaphanum):** "Va a ser un año de retos y oportunidades para intentar sacar al cliente de ese sesgo nacional europeo y buscar oportunidades, tanto en renta variable como en renta fija".
- **Carlos Fernández (IEB):** "Como dice la teoría, hay que diversificar. Y con un planteamiento de largo plazo".
- **Juan Hernández (Morabanc):** "Creo que es fundamental poner al cliente en el centro y atender sus necesidades".
- **Bruno Patain (Eurizon AM):** "Diversificación y apertura de mente ya que hay activos poco conocidos que podrían tener buenas rentabilidades. No limitarse a lo que conocemos bien". ■

HAN PARTICIPADO

caser
asesores financieros



Liberbank

Diaphanum
sociedad de valores



EURIZON
ASSET MANAGEMENT

Janus Henderson
INVESTORS



tressis



FLUIDRA UNA INVERSIÓN CLARA. COMO EL AGUA.

Creamos valor en un entorno
empresarial y financiero ético.

CONTACTA CON NOSTROS:
investor_relations@fluidra.com
www.fluidra.com



¿Exuberancia irracional en el mercado?

El término “exuberancia irracional” es famoso en la historia de la economía para ilustrar la formación de una burbuja. Fue Alan Greenspan, ex presidente de la FED, quien lo formuló en diciembre de 1996, tres años antes de que estallara la burbuja tecnológica al comienzo del año 2000. Aunque la expresión permanece, los comentarios que la acompañaban se han eliminado. Y son éstos:

“Está claro que una inflación persistentemente baja implica menos incertidumbre en el futuro, y unas primas de menor riesgo significan precios más altos para las acciones y los diversos activos (...) Pero, cuando la exuberancia irracional aumenta indebidamente el valor de los activos, ¿cómo sabemos que podrían ser objeto de una corrección inesperada y prolongada, como la que se ha producido en Japón en la década anterior?”

Pueden llamar la atención algunas similitudes con el contexto actual. Claro que la inflación no ha dejado de comprimirse desde entonces, y las

valoraciones de la mayoría de clases de activos parecen relativamente costosas, desde una perspectiva histórica.

En cambio, no han desaparecido las primas de **riesgo** como remuneración adicional para compensar el riesgo suplementario, como ocurrió a finales de los 90. La remuneración que entonces ofrecían las acciones -calculada por los beneficios que reportaba la cotización bursátil-, era inferior a la de bonos del Estado, que *a priori* implicaban mucho menos riesgo. Desde este punto de vista, la irracionalidad no parece ser pertinente.

A pesar de que el paralelismo entre ambas épocas resulta tentador, **hay diferencias importantes**. Los agentes del sector tecnológico ya no tienen el mismo perfil. Si bien las empresas actuales son claramente beneficiarias y crecen con fuerza, a finales de la década de los 90 la mayoría de ellas estaba claramente en déficit y se valoraba en base a una expectativa de beneficios que aún eran fantasmales. Desde este punto de vista, tampoco puede decirse que las valoraciones actuales sean irracionales.

En los últimos meses, las noticias han puesto de relieve la fragilidad de algunos líderes tecnológicos -WeWork, Uber, Slack- o, incluso, la irracional volatilidad de la cotización bursátil de las acciones de Tesla, que en febrero comenzó con 673 USD, alcanzando los 969 dólares (iel 44%, en menos de 48 horas!), para volver a 734 USD al día siguiente. Pero estos ejemplos no reflejan una tendencia de los mercados de valores, como puede haber sido el caso al final de los 90. Aunque algunos ilustran una parte de irracionalidad, siguen siendo excepciones a la regla.

El ciclo económico actual, que es especialmente largo -la economía mundial experimenta su undécimo año consecutivo de crecimiento-, está respaldado por la liquidez mundial inyectada por los bancos centrales. Esta abundante liquidez ha generado valoraciones exuberantes para determinadas clases de activos.

El mantenimiento del *statu quo* es el denominador común de la mayoría de los bancos centrales. La Fed anunció que va a esperar hasta considerar un cambio de sus tipos oficiales. Por lo que respecta al BCE, el horizonte está bastante despejado. Su nueva presidenta, Christine Lagarde se ha dado un año para realizar una revisión estratégica, lo que supone un gran ejercicio de introspección de la institución. Salvo susto importante, es probable que el BCE mantenga el rumbo en 2020.

En este entorno cabe preguntarse así que, ¿exuberancia? ¡Sí, marginalmente! ¿Racional? ¡En general, sí! ■



Olivier de Berranger

Director de Gestión de Activos
de La Financière de l'Echiquier

Los desafíos de Lagarde al frente del BCE y el objetivo de la inflación

Christine Lagarde llevará a cabo una revisión estratégica de la política del BCE, incluirá una reflexión sobre la integración de los desafíos medioambientales. Se trata de una cuestión que aún ha sido poco abordada dentro del ámbito financiero y una vez que se haya realizado, en principio, de aquí a final del 2020, podríamos asistir a cambios estructurales.

Cabe imaginar, por ejemplo, que se redefinirán los instrumentos de medición de la inflación, que se reformulará el objetivo de la inflación, o que el mandato del BCE integrará el desafío del cambio climático, puesto que dicha institución no puede dejar de actuar sobre la inflación, mediante los costes agrícolas y los de la energía, sobre todo, de la vivienda. Sería original, porque, por una parte, se intentaría limitar la subida de las temperaturas -y entre ellas, la del clima social- mientras se favorece la de los precios.



El papel de cobertura de la renta fija frente al riesgo de la renta variable es un factor adicional en la bajada de los tipos a largo plazo

Los principales y más frecuentes argumentos a la hora de justificar la tendencia a la baja de los tipos largos son el fin del dividendo demográfico, el envejecimiento del capital físico, la desinflación y las políticas monetarias de compras en bonos. Otro factor que gana peso también en la literatura académica es el relativo al papel de la cobertura de los activos de renta fija frente al riesgo de renta variable en las carteras. Este argumento se puede apreciar a través de la correlación entre las rentabilidades de los bonos y la de las acciones, que han cambiado de posición: fue positiva en los años 90 y ahora es claramente negativa. En este sentido, los activos de renta fija pasaron de un estado de “activo de diversificación” a un estado de “activo de cobertura”, y este interés adicional se traduce en una caída en la prima de riesgo de los bonos, que contribuye a su vez a la bajada de tipos largos.

una evolución en la correlación entre la economía real (crecimiento *output gap*, tasa de desempleo) y la reacción nominal (inflación, salarios) conocida como la “curva de Phillips”; y, por otro, tiene implicaciones en la gestión de carteras, especialmente en la distribución de activos (con el desarrollo de estructuras de *risk-parity*), así como en la gestión de renta fija (tipos más bajos y menos concavidad de la estructura).

El envejecimiento de la población y el envejecimiento del capital físico constituyen los dos principales factores que retrasan el crecimiento potencial y, por lo tanto, reducen los tipos reales a corto plazo. En el caso de EE.UU., nuestra estimación del equilibrio real de los *Fed Funds* no muestra perspectivas de recuperación hasta finales de 2021.

El segundo componente, el spread, corresponde a la prima de riesgo de los bonos. La misma remunera todas las incertidumbres ligadas a su tenencia. Esta prima ha caído bruscamente: en

el segmento de los americanos a 10 años, se ha contraído en casi 300 puntos básicos desde la década de los 90 e incluso ha estado en territorio negativo desde mediados de 2011.

Principalmente, se plantean **tres argumentos para justificar esta fuerte bajada de la prima de riesgo**:

- **la disminución de la incertidumbre nominal ligada a la desinflación y la menor volatilidad de la inflación.** En la curva estadounidense, esta bajada en la prima de riesgo de inflación se cuantifica en alrededor de 100 puntos básicos.
- Más allá del papel indirecto que los bancos centrales han jugado en la prima de inflación, también existe un papel directo a través de las **compras de activos. En este sentido, nuestro trabajo y el de la Fed demostró que el impacto acumulado de las compras de letras del Tesoro redujo la prima de riesgo en Estados Unidos en aproximadamente 100 puntos básicos, a lo que hay que añadir, por arbitraje, el impacto de las políticas no convencionales de otros bancos centrales (BoJ, BCE y BoE).**
- Por último, la prima de riesgo de la renta fija cayó debido a la **ventaja que ofrece el activo de renta fija como instrumento de cobertura frente al riesgo de la renta variable.**

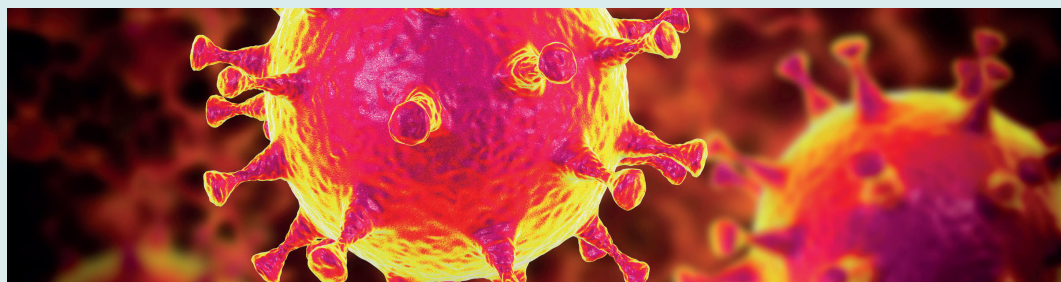
El cambio en la correlación entre renta fija y renta variable tiene una justificación fundamental: refleja una evolución en la correlación entre la economía real (crecimiento, *output gap*, tasa de desempleo) y la reacción nominal (inflación, salarios). El cambio a una correlación negativa de Acciones/Bonos muestra el hecho de que las correlaciones de crecimiento/inflación y desempleo/salarios se han vuelto menos negativas o incluso positivas.

Por último, el aplanamiento de la curva de Phillips refleja una caída de la correlación entre crecimiento e inflación. Esta menor correlación entre la economía real y las reacciones nominales (inflación, salarios) ha provocado un cambio a su vez en la correlación entre acciones y bonos: antes, la inflación penalizaba el crecimiento y conducía simultáneamente a una caída de las acciones y los bonos suponiendo una correlación positiva entre los dos activos; ahora la menor correlación entre crecimiento e inflación ha llevado a una correlación negativa entre acciones y bonos. Los activos de renta fija adquirieron entonces un interés adicional en la estructuración de las carteras financieras con un papel de “cobertura” frente al riesgo de renta variable. Y este interés adicional ha facilitado la presión alcista sobre los precios de los bonos y, por lo tanto, redujo los tipos largos. ■



Christophe Morel

Economista Jefe de Groupama
Asset Management



¿El coronavirus ha generado señal de venta en el índice S&P 500? Todavía no

El movimiento bajista iniciado el jueves 20 de febrero 2020 en los índices norteamericanos y europeos creemos que tuvo su génesis en la advertencia lanzada por el Estratega Jefe de Goldman Sachs, Peter Oppenheimer, y recogidas por Bloomberg al señalar en dicha sesión que los inversores podrían estar subestimando el impacto negativo del coronavirus en las ganancias corporativas, por lo que observaba un riesgo alto de asistir a una corrección y advertía contra la complacencia existente en ese momento, pero no de un mercado bajista sostenido.

Ahora la pregunta es si este movimiento bajista ha tenido la suficiente profundidad como para generar una señal de venta en la serie mensual del índice S&P 500.

Si utilizamos el indicador de seguimiento de tendencia conocido como Volatility System, que es nuestro preferido, y que fue creado por Welles Wilder y vertido en su libro "New Concepts in Technical Trading Systems" de 1978 y constituye -frente a otros conocidos indicadores como MACD o el cruce de una media móvil contra el precio- un extraordinariamente valioso método de suavizado o allanado que permite sortear de manera eficiente el ruido de la serie (componente aleatorio), generando únicamente una señal de venta cuando hay un verdadero y persistente cambio de dirección en el mercado, la respuesta es todavía no.

Este método de alisado de series históricas siempre tiene posición abierta en el mercado y lo hemos aplicado sobre la serie mensual del índice

S&P 500 desde enero de 1928, como se ve en el gráfico 1 desde 1980.

Uno de los parámetros optimizables en este sistema es la constante K que gradúa la distancia del indicador respecto al precio. El segundo es la longitud (*length*) que interviene en el cálculo de los pe-

TradeStation Strategy Performance Report - AI011203 SPX INDEX-Monthly

Performance Summary: All Trades

Total Net Profit	\$2,159.58	Open position P/L	\$2,034.90
Gross Profit	\$2,222.41	Gross Loss	(\$62.83)
Total # of trades	44	Percent profitable	56.82%
Number winning trades	25	Number losing trades	19
Largest winning trade	\$950.92	Largest losing trade	(\$21.71)
Average winning trade	\$88.90	Average losing trade	(\$3.31)
Ratio avg win/avg loss	26.88	Avg trade (win & loss)	\$49.08
Max consec. Winners	5	Max consec. losers	5
Avg # bars in winners	32	Avg # bars in losers	8
Max intraday drawdown	(\$117.54)	Max # contracts held	1
Profit Factor	35.37	Return on account	1837.31%
Account size required	\$117.54		

Performance Summary: Long Trades

Total Net Profit	\$1,528.88	Open position P/L	\$2,034.90
Gross Profit	\$1,542.37	Gross Loss	(\$13.49)
Total # of trades	22	Percent profitable	77.27%
Number winning trades	17	Number losing trades	5
Largest winning trade	\$950.92	Largest losing trade	(\$6.55)
Average winning trade	\$90.73	Average losing trade	(\$2.70)
Ratio avg win/avg loss	33.63	Avg trade (win & loss)	\$69.49
Max consec. Winners	12	Max consec. losers	3
Avg # bars in winners	39	Avg # bars in losers	6
Max intraday drawdown	(\$50.00)	Max # contracts held	1
Profit Factor	114.33	Return on account	3057.76%
Account size required	\$50.00		

Performance Summary: Short Trades

Total Net Profit	\$630.70	Open position P/L	\$0.00
Gross Profit	\$680.04	Gross Loss	(\$49.34)
Total # of trades	22	Percent profitable	36.36%
Number winning trades	8	Number losing trades	14
Largest winning trade	\$403.38	Largest losing trade	(\$21.71)
Average winning trade	\$85.00	Average losing trade	(\$3.52)
Ratio avg win/avg loss	24.12	Avg trade (win & loss)	\$28.67
Max consec. Winners	2	Max consec. losers	4
Avg # bars in winners	19	Avg # bars in losers	9
Max intraday drawdown	(\$117.54)	Max # contracts held	1
Profit Factor	13.78	Return on account	536.58%
Account size required	\$117.54		

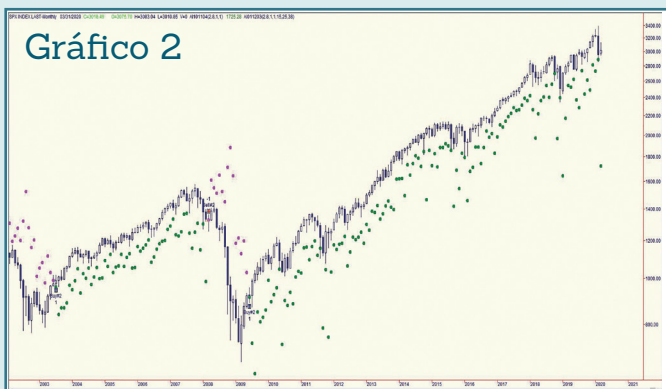
sos de la media móvil exponencial que utilizamos en el código del sistema, siendo esta EMA (exponencial moving average) la única variante que hemos introducido respecto al código original creado por Wilder. Dicha optimización se ha llevado a cabo utilizando el método de fuerza bruta y utilizando como criterio de optimización el maximizar el *profit factor* de todas las operaciones o *trades* (largas y cortas), mostrando una cifra de 35 puntos de índice, lo que significa que por cada punto que pierde (realizado) el sistema obtiene una ganancia de 35 puntos (realizados). El resultado acumulado (operaciones cerradas) del sistema es de 2159 puntos de índice, como se ve en la tabla.

Véase como la última señal de compra se generó al cierre del mes de junio 2009 en 919,32 al superar el precio al indicador situado en 914,49 y que todavía se mantiene vigente a pesar de las caídas de febrero. No se generará señal de venta hasta que el precio no se sitúe en un precio de cierre por debajo del indicador. En el momento de escribir este artículo -5 marzo 2020- la ganancia latente que presenta la última operación abierta es de 2098 puntos siendo la máxima excursión favorable (*run-up*) de 2474 puntos de índice alcanzados en febrero 2020. Nótese cómo en las anteriores caídas de enero 2016 y diciembre 2018 el *smoother* tampoco llegó a generar venta al no llegar a cerrar por debajo del indicador de Wilder, tal como se puede apreciar en el gráfico 2.



Ramón Bermejo Climent

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





Sangre fría ante el coronavirus

Hace apenas dos meses todas las gestoras preparábamos nuestro Outlook para 2020 dejándonos contagiar por el optimismo que se respiraba tras un año de rentabilidades de dos dígitos y de cotizaciones en máximos históricos.

Las perspectivas, además, se presentaban claramente positivas, con una economía norteamericana en pleno empleo, el fin de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, y con la Fed lista para actuar ante cualquier incertidumbre. Todo parecía idóneo para un nuevo año de ganancias... con el único riesgo reportable en el famoso cisne negro.

Pues bien, ya lo tenemos aquí.

El **cisne negro** ha llegado este año en forma de pangolín, un simpático animalito del que la mayoría de nosotros no había oído hablar en su vida... y mucho menos degustado en forma de estofado. Pero que está consiguiendo sacudir la economía mundial y con ella los mercados financieros a través del coronavirus, o **Covid-19**.

Lo cierto es que este proceso nos tiene a muchos atónitos, no por las caídas que estamos experimentando en los mercados, sino por cómo lo está haciendo y a qué ritmo.

Efectos financieros que siguen a los económicos

En la primera fase, hasta la llegada del virus a Italia, vivimos ajenos a todo lo que estaba pasando en China. Los mercados financieros ignoraron de una manera más que sorprendente que la segunda mayor economía del mundo echara el candado y cerrara su actividad de manera indefinida. 1400 millones de consumidores encerrados en casa, las fábricas de la economía con la mayor tasa de crecimiento desde los 80 paradas, las cadenas de producción de medio mundo destrozadas... y la bolsa se mantenía totalmente ajena a todo lo que estaba pasando. La bolsa china empezó cayendo, pero rápidamente recuperó las pérdidas.

Sin embargo, el fin de semana del 22-23 de febrero lo ha cambiado todo. Con más de 80.000 infectados a nivel mundial y un nivel de propagación que tiende a estabilizarse, la



El universo “Mid Yield” sigue siendo un buen lugar para invertir

El principio de la nueva década está marcado por bajos tipos de interés y el regreso de la aversión al riesgo por la epidemia de coronavirus, que dejó de ser un problema en China para convertirse en un asunto global.

Al contrario que los mercados de renta variable y de materias primas, la deuda corporativa resistió bastante bien, favorecida por la demanda de los inversores y los factores técnicos del mercado. Por lo tanto, seguimos manteniendo una línea constructiva en nuestro universo de “mid yield”.

Los temas que seguirán dominando en 2020 son una política monetaria expansiva, así como la inyección de liquidez en el sistema para aliviar las tensiones y hacer frente a las sorpresas. Será fundamental mantener una estrategia *carry* y una estrategia *roll down* en la parte de la curva de cinco a ocho años. Para ello, realizar una selección adecuada de crédito tendrá una importancia aún mayor que el pasado año. Observamos que hay

margen para la reducción en los diferenciales OAS a lo largo de los próximos meses y, por tanto, el universo de “mid yield” sigue siendo un buen lugar en el que invertir.

Reacción de las empresas italianas al coronavirus

Me parece que las empresas italianas deberían ser razonablemente resistentes al brote del coronavirus. La prensa y los economistas del país prevén que el brote sólo reducirá el PIB en un 0,2% causando un efecto mínimo a la economía europea. Las grandes empresas italianas que dominan los índices de crédito son los bancos, las de servicios públicos y las de telecomunicaciones; todas ellas tienen una orientación esencialmente doméstica y no cíclica y, por lo tanto, es menos probable que sufran. También son muy rentables, por lo que la demanda de sus productos debería mantenerse. El clima político actual también es más estable, lo que da al actual Gobierno de coalición la oportunidad de abordar esta debilidad temporal de la salud de manera transparente y eficaz.



Mondher Bettaieb

Director de crédito de Vontobel AM

Es interesante observar que, en comparación con las estadísticas normales de la gripe, el número de casos positivos suele aumentar hacia finales de febrero para alcanzar un máximo en marzo y retroceder en abril. Por lo tanto, esto puede utilizarse como una hoja de ruta y reforzaría el carácter temporal de este episodio en Italia. En caso de que así fuera y, dado que las calificaciones crediticias están orientadas al medio plazo, no creemos que esta incidencia tenga ningún impacto en las calificaciones a más largo plazo de las empresas italianas, ya que las agencias suelen otorgar calificaciones a través de ciclos.

Por lo tanto, me siento cómodo manteniendo empresas italianas, ya que actualmente están proporcionando un excelente comportamiento para los fundamentales del crédito. No planeo aumentar ni disminuir esta exposición.

Por último, no debería ser necesario que el BCE relaje aún más la política monetaria durante este episodio temporal, teniendo en cuenta también los paquetes de estímulo que ya están en marcha, a saber, el programa de flexibilización cuantitativa de final abierto, las reinversiones, el sistema de escalonamiento de la liquidez bancaria y las TLTRO. Aunque no es nuestro escenario base, si se requiriesen más medidas, la autoridad monetaria todavía tiene suficientes instrumentos a su disposición, como el aumento de sus compras mensuales, para hacer frente a cualquier debilidad imprevista que pudiera surgir. En resumen, creemos que tanto la temporada de primavera como el estímulo monetario aportarán alivio y recuperación, permitiendo que el capital siga persiguiendo el *carry*.

Nuestro escenario probable sigue siendo el de un crecimiento moderado en 2020 que, junto al mantenimiento de políticas expansivas entre los bancos centrales -manteniendo bajo control las rentabilidades de la deuda pública- y la recuperación de los beneficios empresariales, deberían resultar favorables al crédito. Asimismo, el consumo a ambos lados del Atlántico sigue en buena forma, lo que ayuda a mantener un crecimiento moderado. Nuestras expectativas de rendimientos para 2020 son más humildes, debido a que ya hemos “preconsumido” parte de la rentabilidad en 2019, aunque siguen siendo constructivas y positivas. Los bonos de Tier 1 adicional (AT1), los híbridos corporativos, valores BBB y una selección de posiciones con calificación BB deberían ser los más ventajosos, como indica la previsión para los AT1s, que sitúa su rendimiento medio en torno al 5%.

¿De qué herramientas disponen los bancos centrales para confrontar el clima actual?

Cabe la pena resaltar que, hoy en día, los bancos centrales están haciendo esfuerzos por mantener el ciclo y, a no ser que se produzca un acontecimiento sistémico, pienso que en cinco años estaremos aquí sentados y el ciclo seguirá en pleno vigor. En el equipo de crédito tenemos un proceso de inversión, somos muy meticulosos, analizamos los factores *top-down* y, mientras no vea ninguna amenaza sistémica, me doy por satisfecho gestionando el mercado y seleccionando las emisiones de crédito con las que nos sentimos mejor.

Este proceso de selección es clave. Nuestro trabajo consiste en identificar oportunidades, ya que siempre hay alguna, aunque los diferenciales mengüen y la rentabilidad baje, las cosas pueden cambiar inesperadamente. Pagamos un precio, y a partir de ahí todo puede mejo-

rar o empeorar. Una buena selección crediticia brinda la seguridad de contar con este tipo de oportunidades cambiantes.

En último término, estamos inundados de liquidez y, al menos para mí, el exceso de liquidez supera todos los riesgos. No tengo ningún problema en aceptar la volatilidad y diferenciales de crédito más altos en otras áreas, e incluso en partir de una mayor duración, puesto que reconozco que el exceso de liquidez amortigua la volatilidad.

La tecnología mantendrá los tipos bajos

En 2019, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, habló de una “nueva normalidad” de bajos tipos de interés, baja inflación y menor crecimiento, y tiene razón. Es probable que se necesiten tipos bajos para mantener la economía mundial en movimiento durante la década de 2020. Creo que hemos entrado en una era de ausencia de inflación, impulsada por la digitalización de la economía mundial y, en particular, por la adopción generalizada de la tecnología 5G. Esta tecnología permitirá la conectividad masiva de máquinas y dispositivos en todo el ecosistema global, y hará posible automatizar más procesos de negocio, lo que se llevará a cabo a expensas de los trabajadores que realizan funciones rutinarias. El poder de consumo colectivo de los trabajadores disminuirá, y para combatir este efecto tendremos que ver tasas bajas para estimular las economías.

Afortunadamente, los Bancos Centrales tienen muchas herramientas para hacer frente a esta situación. Pueden poner en marcha un QE eterno en que quepan compras de más activos, además de la renta fija. No debería extrañarnos que en algún momento de esta década nos despertáramos con la noticia de que los bancos centrales están entregando cheques a los ciudadanos, el famoso “dinero helicóptero”. ■

Los puntos de vista y las opiniones que aquí se exponen son los de las personas mencionadas anteriormente y no reflejan las opiniones de Vontobel Asset Management o del Grupo Vontobel en su conjunto. Los puntos de vista pueden cambiar en cualquier momento y sin previo aviso. Este documento tiene un carácter meramente informativo y no constituye una oferta, solicitud o recomendación de compra o venta de ningún instrumento de inversión, para realizar cualquier transacción o concluir cualquier acto legal de cualquier tipo.

contaminación de 150 personas en el norte de Italia y el aislamiento de cinco poblaciones y sus 50.000 habitantes hizo que los mercados se despertaran de un sueño. El coronavirus estaba aquí.

Tras esto, hemos visto atónitos como los mercados perdían todas las ganancias del año y el DJIA perdía 3.500 puntos en una sola semana. El Ibex 35, que diez días antes celebraba que volvía a superar los 10.000 puntos, cerraba la semana a 8723.

Así pues, hemos experimentado una primera fase liderada por los efectos económicos del coronavirus y una segunda fase liderada por los efectos financieros de éste. Lo chocante de esta situación es que parece que los mercados no han anticipado los efectos de la situación económica real, que es la que se producía en China. Sin embargo, otro punto de vista es que los mercados han despreciado este efecto -yo diría de manera incorrecta- y ahora están anticipando que esos mismos efectos económicos se reproduzcan en los países desarrollados de Occidente. Y aquí creo que se produce un nuevo error.

Esta interpretación vendría razonada en que el conocimiento que tenemos hoy día de la enfermedad es mucho más elevado del que disponía China en el primer momento. El ritmo de contagio de la enfermedad es muy alto, es cierto, pero la mortalidad es muy baja. La velocidad de reacción de las autoridades sanitarias también es mucho más rápida, y los protocolos de actuación están listos. La capacidad de frenar su expansión es mucho mayor ahora, pero dada la mortalidad del virus dudo mucho que en los países desarrollados se apliquen medidas tan radicales como las que aplicó el gobierno chino, que actuaba sin todos estos datos.

¿Oportunidad de compra?

Con todo, ahora los ojos se ponen en la Fed, y se anticipan recortes en los tipos de interés. Hay quien dice que con los tipos de interés no se soluciona un problema sanitario, pero lo cierto es que los problemas sanitarios de esta escala provocan crisis de liquidez, y las crisis de liquidez se confrontan recortando tipos de interés, de la misma manera que se utilizan para inyectar liquidez tras cada ataque terrorista de calado -también sin relación aparente con la economía- desde el 11-S.

Así pues, se dan todos los condicionantes para que lo que tenemos ante nosotros sea una buena oportunidad de compra. O como mínimo un punto a partir del cual podemos ir incrementando posiciones.

El tiempo lo dirá. ■



Josep Bayarri

Director de Inversiones
Arquia Gestión



Vontobel

Asset Management

Ideas que prosperan en condiciones bajo cero

En la búsqueda del rendimiento en este entorno negativo hay que concentrarse solamente donde cabe esperar una buena compensación.

vontobel.com/fi2020

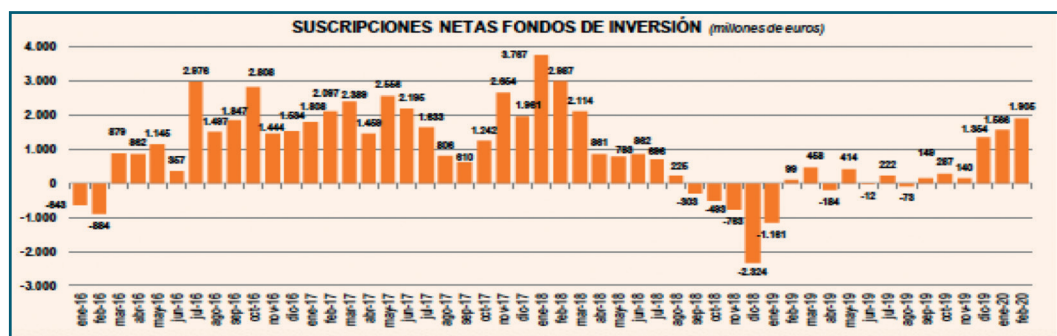


Nuevos máximos de patrimonio en la industria de fondos de inversión española

A pesar del incremento de la volatilidad derivada de factores exógenos, los fondos de inversión españoles alcanzaron unos activos de 280.000 millones de euros al cierre de febrero, según datos preliminares de Inverco. El buen comportamiento del mercado en la primera parte del mes y los flujos netos se encuentran detrás de estos datos. Sin embargo, Inverco matiza que las elevadas turbulencias en los mercados de renta variable en los últimos días del mes, provocarán ajustes de valor en las carteras de los fondos.

Al igual que en otros meses, **los fondos de renta fija (+1,3%) y mixtos de renta fija (+3,1%) lideran los incrementos patrimoniales** del mes, debido principalmente a **elevadas suscripciones** (487.099 millones y 948.192 millones de euros respectivamente), y en menor medida al buen desempeño de esta clase de activos que terminaron en positivo (0,09% y 0,22%, respectivamente).

En cuanto a la **renta fija**, nuevamente los de **largo plazo** tuvieron **mayor demanda**, creciendo más de 1.399 millones de euros.



FUENTE: INVERCO.

Y dentro de la renta fija mixta, la totalidad del **aumento correspondió a la internacional, es decir exposición NO euro**.

En contraposición, **los fondos de renta variable nacional ya acumulan una caída en el patrimonio** en estos dos meses del año **del -13,3%**, explicado tanto por **salidas de flujos** (342.848 millones en los dos meses) así como por una **corrección del mercado** superior al 6,4%.

En conjunto, la industria mostró suscripciones netas superiores a los 1.900 millones de euros, muy superiores a las registradas hace un año, pero 36% menores a las de febrero de 2018. Sin embargo, son tres meses consecutivos de suscripciones netas, pero habrá que ver que impacto tendrá en el ánimo inversor la difusión de un sinfín de noticias del coronavirus. Esperemos que reine el buen criterio y el largo plazo.

Las gestoras que destacan por una mayor participación de esos 1.900 millones de eu-

ros de suscripciones son, en primer lugar, **Caixabank**, con 547 millones de euros que representa el 28,7% de las entradas netas, seguida a distancia por **Santander** con 377 millones (19,8%) y en tercer lugar **Ibercaja** con 281 millones (14%).

Mientras que aquellas que experimentan salidas son Allianz Popular (-199 millones o bien el 10,5% de las suscripciones netas), así como Credit Suisse (-49 millones, que equivale al 2,6% del total) y Santalucía (-35 millones o 1,8% del total).

En cuanto a cuota de mercado de la industria por patrimonio, a pesar de tan sólo haber tenido unos 25 millones de suscripciones netas, el buen desempeño de sus productos hace que BBVA sea la gestora que mayor cuota de mercado gana en el mes, al pasar de 14,9% en enero a 15,1% en este mes, y se mantiene en segunda posición, mientras Caixabank sigue liderando. ■

Por Consuelo Blanco.

PATRIMONIO					
Categoría de inversión	febrero 20	Variación			
		Importe febrero 20 (miles euros)	%	Importe 2020 (miles euros)	%
RENTA FIJA MIXTA	42.297.943	1.260.313	3,1	2.383.707	6,0
RENTA FIJA	72.551.606	932.632	1,3	979.538	1,4
GLOBALES	43.506.840	597.614	1,4	591.432	1,4
RENTA VARIABLE MIXTA	30.130.171	546.824	1,8	1.256.932	4,4
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	37.604.681	297.827	0,8	-589.986	-1,5
RETORNO ABSOLUTO	11.688.180	1.704	0,0	-119.134	-1,0
GARANTIZADOS	18.047.906	-19.306	-0,1	-140.729	-0,8
GESTIÓN PASIVOS	13.759.108	-63.297	-0,5	70.926	0,5
MONETARIOS	3.580.227	-166.664	-4,4	-193.460	-5,1
RENTA VARIABLE NACIONAL	4.391.972	-250.997	-5,4	-674.265	-13,3
INVERSIÓN LIBRE	2.594.234	-	-	31.378	1,2
TOTAL FONDOS INVERSIÓN	280.152.868	3.136.650	1,1	3.596.339	1,3

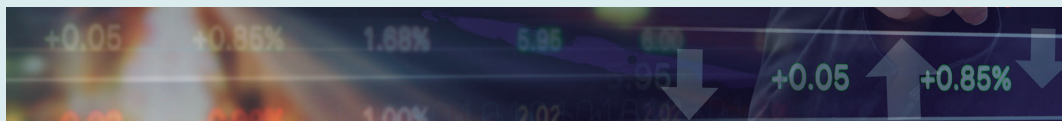
FUENTE: INVERCO.

SUSCRIPCIÓN NETAS POR CATEGORÍAS		
Categoría de inversión	Rentabilidad Febrero 2020	Acumulado 2020
Monetarios	-	-
Renta fija	0,09%	0,40%
Renta fija Mixta	0,22%	0,41%
R. Variable Mixta	-0,02%	-0,14%
R. Variable Nacional	-2,69%	-6,43%
R. Variable Internacional	-0,62%	-2,80%
Garantizados	0,02%	0,38%
Retorno absoluto	0,30%	0,44%
Gestión pasiva	-0,31%	-0,66%
Globales	-0,04%	-0,54%
Total general	-0,07%	-0,40%

FUENTE: INVERCO.

SUSCRIPCIONES NETAS (MILES DE EUROS)		
Categoría de inversión	Febrero 2020	Acumulado 2020
Renta Fija Mixta	948.192	1.867.896
Renta Fija	487.099	353.559
Renta Variable Mixta	393.487	1.003.526
Globales	383.862	848.602
Renta Variable Internac.	331.891	272.719
Gestión Pasiva	-92.544	78.1160
Retorno Abaoluto	-94.585	-179.965
Garantizados	-117.165	-239.173
Renta Variable Nacional	-149.216	-342.848
Monetarios	-185.538	-210.820
Total general	1.905.484	3.471.377

FUENTE: INVERCO.



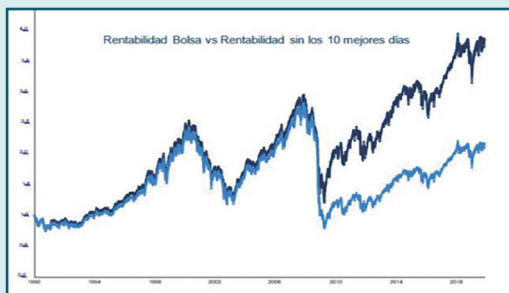
Invertir en tiempos de incertidumbre: aprendiendo del pasado

Decía Munehisa Homma, padre de los gráficos de velas japonesas, que “si quieres entender el Mercado, pregúntale al Mercado”. Ahora bien, no esperes que sus respuestas sean claras. Serán más bien ambiguas, fáciles de malinterpretar. Por eso, a inicios de febrero señalábamos que tenía sentido seguir invertido en renta variable a pesar de que la probabilidad de un cambio drástico se había incrementado.

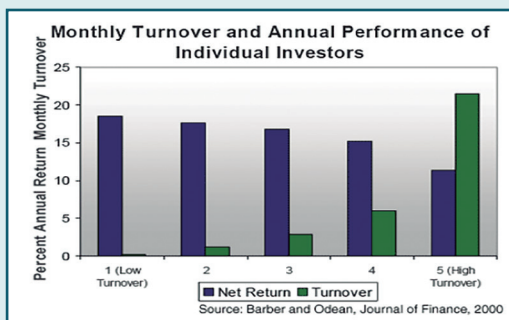
Por un lado, seguía entrando dinero en fondos y ETFs, con un sentimiento positivo pero no extremo (como a principios de año). En general los indicadores económicos eran esperanzadores, con el índice de sorpresas económicas a nivel global aumentando. Las valoraciones eran ajustadas, cierto, pero lo llevan siendo casi todo este último mercado alcista. Quizá útiles en el largo plazo, son una mala herramienta para hacer *timing*.

Sin embargo, por otro lado, había indicadores que avisaban del incremento de la probabilidad de un evento negativo, como por ejemplo el incremento del precio del oro o del índice Skew. La probabilidad de un escenario bajista se había incrementado y, de producirse, parecía que lo más probable era un mercado bajista provocado por un evento. Por tanto, la lectura que hacíamos era similar a la que venimos manteniendo desde la primera vez que escribimos estas líneas en Ei: optimismo hacia los activos de riesgo, pero cauto.

Nuestro escenario principal no era de caídas. Un incremento de la probabilidad no significa una certeza. De hecho, por definición, un escenario de este tipo no puede ser el más probable. Y estar fuera del mercado es demasiado caro:



La única forma de protegerse, por tanto, era aprovechar los momentos tranquilos para ajustar las carteras a nuestro perfil de riesgo, para no hacerlo precipitadamente durante las caídas, y diversificar en clases de activo y en fuentes de retorno. Las estrategias unidireccionales son demasiado arriesgadas. Pero ahora estamos en medio del descenso y cualquier movimiento puede salir caro. Tan o más caro que quedarse fuera es hacer movimientos sin estrategia definida.



Además, hay demasiada incertidumbre. En primer lugar no hay cifras claras de la tasa de mortalidad del coronavirus, ni de su crecimiento, período de incubación o formas de transmisión. Tampoco hay cifras claras respecto al impacto económico de las medidas de contención. Por ahora tenemos lo que se va publicando, que seguimos valorando dato a dato. Parece que no terminará en una recesión global, pero sí cabe pensar en una notable ralentización que podría durar incluso hasta el segundo trimestre.

No es conveniente hacer movimientos precipitados ante tanta incertidumbre. Por eso seguimos invertidos, pero sin hacer todavía entradas tácticas. Mientras tanto, sólo nos queda aprender de la experiencia de otras caídas del pasado:

- Deberíamos intentar no dejarnos llevar por trampas mentales. En momentos como el actual es imposible no sentir miedo. Esto no debería ser problemático, pero sí lo podrían serlo las decisiones que tomamos sólo en base a esta emoción. El error más común inducido por seguir al miedo como indicador bursátil es el de cerrar posiciones antes de tiempo. Deberíamos ser coherentes con nuestro plan de inversión y nuestra estrategia. Respiremos, veamos las cosas con perspectiva. Sabemos que los mercados experimentan movimientos.
- No deberíamos seguir a la masa. Igual que no nos dejamos llevar por la euforia, no nos dejemos llevar por el pánico. Seguramente ahora llegarán las portadas catastrofistas y los titulares anunciando el fin del mundo. Cuanto más ocurra todo lo anterior, más podría significar que se está acercando el suelo.
- Utilizar estrategias de “de-risking”. Cuando los mercados suben, nuestro perfil se vuelve más agresivo y cuando caen, más conservador. Lamentablemente ser agresivo y conservador a la vez no es posible: ni en las subidas ni en las bajadas. La parte positiva es que aunque es tarde para diversificar la cartera, no lo es para ajustar el perfil de riesgo. La parte negativa es que la única forma de hacerlo, en el caso de que las caídas nos hagan sentir demasiado incómodos, es reducir posiciones. La ventaja es que aumentará nuestra liquidez para aprovechar las oportunidades que seguramente se presentarán en este tipo de entorno. La desventaja es que si el mercado recupera, nos lo perdemos. Esto no significa venta indiscriminada o en pánico, sino reducir hasta niveles que vuelvan a hacernos sentir cómodos.
- Atentos a los niveles técnicos. Entornos de pánico como el actual suelen derivar en oportunidades de compra. Cuando llegue el momento de empezar a buscar oportunidades tácticas es importante tener en cuenta los niveles técnicos, y ser estrictos con los stops loss.
- Cuidado con las falsas oportunidades. Un cuchillo que cae no se coge mientras está en el aire. Los mercados caen siempre más rápido de lo que suben. Paciencia, las oportunidades aparecerán.
- Finalmente: flexibilidad. Puede que sí sea un cambio de tendencia. Es momento de estar preparados para cambiar de estrategia si es necesario. ■



**Tomás
García-Purriños**

Gestor de Fondos de Inversión
en MoraBanc Asset Management



De izquierda a derecha y de atrás a adelante: **Gorka Apodaca** (Banco Alcalá), **Pol Tusquets** (TREA AM), **David Bosch Beltrán** (AndBank WM), **Xavier Mestres** (Sabadell AM), **Mathias Blandin** (La Financière de L'Échiquier), **Josep Bayarri** (Arquia Banca), **Romualdo Tranco** (Allianz Global investors), **Jaume Puig** (GVC Gaesco), **David Bosch Beltrán** (AndBank WM) y **Miguel Ángel Villoslada** (MoraWealth).

Gestión activa y de valor, core de las carteras en un momento como el actual

Los bajos tipos de interés y la actual volatilidad del mercado discriminan poco entre los distintos tipos de gestión. Sin grandes movimientos de mercado y con dificultad para poner en valor los distintos activos, la gestión activa poco aporta. Una situación que cambia cuando los dientes de sierra se instalan en los mercados y que mejora más cuando los tipos de interés reales se normalizan. **Por Silvia Morcillo.**

Cuando se analiza el escenario para 2020 la mayoría de opiniones son optimistas. Si bien es cierto que seguimos inmersos en el entorno de bajo crecimiento y bajos tipos de interés, el escenario sigue siendo más óptimo para la renta variable. Una situación en la que además estar en la parte final del ciclo económico hace pensar en la necesidad de “una estructura de cartera equilibrada pues sabemos que las subidas de los mercados no son lineales y puede haber volatilidad”, asegura **Gorka Apodaca, Investment Advisor en Banco Alcalá (Grupo Crèdit Andorrà)**. Un panorama que se ve más claro en mercados de acciones que en la renta fija, lo que hace pensar en carteras para clientes más conservadores que “se adentren en segmentos de renta fija no tan habituales en las carteras para obtener más ren-

tabilidad siempre y cuando seamos transparentes con los clientes y les hagamos conscientes de que más rentabilidad conlleva más riesgo”, admite **Miguel Ángel Villoslada, Responsable de gestión de carteras de MoraWealth**.

Desde el sector creen que perfilar a los clientes, en este sentido, debe ser el primer paso. La regulación ya ha puesto sobre la mesa unos requerimientos de mínimos que sirven para que “el cliente sepa ponerle nombre a lo que él piensa sobre cuál es su perfil”, asegura **Josep Bayarri, Director de productos, análisis e inversiones de Arquia Banca**, quien cree que “cada inversor tiene un perfil de riesgo diferente y cada uno tendrá una forma de ser prudente”. Etiquetas con las que también se trata de evitar la “trampa del espejo retrovisor”, aquella por la que los inversores recurren a la lista de fondos

más rentables del ejercicio para construir la cartera sin recordar aquello de que rentabilidades pasadas no garantizan retornos futuros.

Desde **AndBank Wealth Management** creen que una forma de controlar el riesgo de la cartera (y mejorar el retorno a largo plazo) es controlando la volatilidad. "Abordamos la situación con el cliente a partir del riesgo que asume e intentamos que sea de una forma muy visual porque muchas veces los clientes no se perfilan bien y salen en el peor momento cuando, si hubiera una buena concepción del perfil, esto no lo haría", admite **David Bosch Beltrán, gestor de carteras en la firma**. Un problema general que afecta a clientes minoristas e institucionales.

Al final, desde el sector creen que perfilar a los clientes es importante por dos motivos: "porque sabemos que la parte de más riesgo es más rentable pero además el descuento de valoración está ahí. Se da la casualidad de que la parte de más riesgo es la más barata y la parte de menos riesgo, la más cara. Si nadie hace nada, el inversor seguirá mirando a la renta variable sin tener una percepción real del riesgo", dice **Jau-me Puig, CEO y CIO de GVC Gaesco Gestión**. Un experto que se muestra convencido de que los perfiles de riesgo habría que hacerlos después de un diente de sierra porque ahí se verá el riesgo real que está dispuesto a asumir. Una situación que está empujando a que todo el mundo vaya a los activos que están en la parte alta del riesgo con lo que "perfiles al cliente es más importante que nunca porque nunca habíamos visto un contexto tan peligroso donde el mayor problema lo tiene el ahorrador".

Un perfil acostumbrado a invertir en depósitos con retornos del 4-5% que ya no existen y que, a medio plazo, no van a existir. "El siguiente paso para ese ahorrador son los fondos monetarios o garantizados, que ofrecen cero o retorno negativo, y es a esos clientes a los que hay que explicar que tienen que alargar el plazo o, si tienen intención de ganar dinero en 1-2 años no lo van a hacer", sentencia **Xavier Mestres, Head of Long Only Investments de Sabadell AM**. Una conversión de ahorrador a inversor necesaria pero que no es fácil.

Y este es uno de los retos que tiene por delante la industria. Más en un momento de compresión de márgenes en el que sigue habiendo fondos que no aportan y en el que seguirá la concentración de las gestoras. Situación que trae a primer plano la necesidad de "poner en valor" la gestión. Especialmente "la de aquellos fondos que sean eficientes y batan a sus índices", asegura Apodaca. Un entorno en el que la banca nuevamente aparece en el centro del debate. "Antes la banca 'regalaba' los productos y en una situación como la que tienen actualmente, cuando quieren volver a cobrar no pueden porque han devaluado el servicio que dan a los clientes", dice **Romualdo Tranco, Director de desarrollo de negocio de Allianz Global Investors**. Quizás a corto plazo tenga cierto sentido a nivel de marketing pero a largo plazo "si quieres atraer talento y batir los objetivos de los inversores, es importante remunerar bien ese trabajo".

Mathias Blandin, Country Head Iberia de La financière de L'Échiquier, diferencia entre gestión pasiva, donde los precios son más reducidos porque cuando compras un ETF al final estás comprando los movimientos del mercado, de la gestión activa "que pagas más porque detrás hay un análisis y trabajo que, si está bien hecho, generará alfa". Más cuando se habla de temas como la sostenibilidad o las pequeñas y medianas empresas "donde es más complicado tener el seguimiento de las compañías". Dos tipos de gestión que no son enemigos en el sentido de "las dos son honestas con el cliente. En una se mira el porcentaje que tiene una acción en un índice y, en la otra, miras todo lo demás menos el porcentaje", asegura Puig, que cree que el gran problema en la industria es aquella gestión semiactiva o semipasiva que es numerosa

> A lo largo de un ciclo hay 2-3 movimientos de mercado en los que la gestión activa puede hacerlo mejor y añadir valor. Es en los momentos de volatilidad cuando la gestión activa se tiene que lucir

→ en España y que es activa en comisiones pero pasiva de facto.

En este sentido, es el equipo que selecciona fondos el que debería mirar no sólo los datos cuantitativos sino los cualitativos de los distintos fondos “seleccionando activos que sean capaces de batir a sus índices”, asegura Bosch a quien le gusta la idea de una casa “en la que los gestores cobran en función del alfa generado a 3-5 años. Si eso es así, y se aplicara algo parecido, seguramente se conseguiría erradicar este tipo de gestión intermedia”.

A la hora de mirar las cualidades que tienen que tener los fondos para seleccionarlos, en el sector creen que no sólo hay que fijarse en un factor sino tener en cuenta varios: rentabilidad ajustada al riesgo en varios períodos, máximas caídas, volatilidad, comisiones.... y, sobre todo, consistencia en el estilo de gestión. Al final lo más importante – dice Bayarri – es tener historia aunque la realidad “es que nos encontramos, tras diez años de subidas en bolsa, pocos fondos que tengan histórico para comprobar cómo lo hacen en los buenos y en los malos momentos”.

Intentando describir cómo será la industria del futuro, en el sector están de acuerdo en que crecerá mucho la activa, crecerá mucho la pasi-

va y bajará mucho la mixta. Desde La Financière de L'Échiquier, Blandin cree que habrá pocos actores pero grandes que captarán gran parte del mercado y, en gestión activa, varias boutiques con cierto tamaño que aporten algo diferente. Más en un entorno complicado a nivel de gestión. **Pol Tusquets, Director Funds of Funds de TREA AM**, cree que “las caídas tan fuertes que ha habido en las últimas sesiones no son más que el reflejo de lo que puede provocar la gestión pasiva. Todo se exagera y es uno de los problemas con los que tienen que lidiar los gestores activos. En este punto, quizás jugar el valor relativo puede ser interesante pues, si el mercado cae y tienes cobertura, caerás menos aunque cuando suba no lo hagas tanto”.

Miguel Ángel Villoslada cree que hay valoraciones relativas en situaciones muy extremas con lo que ahí puede haber oportunidades. “Y esas valoraciones son muy dinámicas con lo que aquella gestión activa que sea flexible, dinámica y activa puede ser una oportunidad. A lo largo de un ciclo hay 2-3 movimientos de mercado en los que la gestión activa puede hacerlo mejor y añadir valor. Es en los momentos de volatilidad cuando la gestión activa se tiene que lucir”.

Siempre, y volviendo al principio, que se trate de un gestor que invierta en *equities* porque, en renta fija, lo tendrá más complicado en un entorno en el que los tipos reales son negativos y hay inflación. Un entorno que ya lleva cuatro años y que se si se extiende un lustro más “habrá burbujas de activos que no podrá parar nadie. Con lo que lo mejor para todos es que los tipos se normalicen”, concluye el experto de GVC Gaesco.

¿Por qué es importante la gestión activa en un momento como el actual? La industria responde:

- **Romualdo Trancho (Allianz GI):** “Teniendo un entorno de bajo crecimiento, inflación y sabiendo que la pura beta de mercado será limitada, tenemos que ser capaces de tener una gestión activa, diversificada, adaptada al perfil de cliente y con procesos de control de riesgos que nos permitan navegar las situaciones más complicadas →





LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

www.lfde.com

Espíritu de innovación

con fondos temáticos de
futuro y una metodología
de análisis ASG



www.lfde.com

→ del mercado. Si nos dejamos llevar por la situación de los mercados, la gestión activa debería ser la estrategia ganadora”.

■ **Miguel Ángel Villoslada (MoraWealth):** “Debería haber una normalización de los niveles de volatilidad que hay en el mercado y es ahí donde la gestión activa debería poder aportar valor”.

■ **Xavier Mestres (Sabadell AM):** “La gestión activa en el entorno de baja volatilidad puede añadir valor con las opciones. Hay momentos de altas volatilidades en las que te puedes gastar algo en opciones y reducir las pérdidas en momentos de shocks de mercado o caídas abruptas”.

■ **Josep Bayarri (Arquia Banca):** “Después de 10 años y sucesivos QE el valor que aporta la gestión activa es la diversificación. Desde el momento en que un gestor decide no comprar los cuatro valores más grandes del índice ya estás generando más diversificación que con las formas tradicionales de generarla y, a medida que avanza el ciclo, más valor aporta este tipo de gestión”.

■ **Jaume Puig (GVC Gaesco Gestion):** “La gente se tiene que preguntar si es correcto invertir en aquello que más pesa en el índice. Como inversor, creo que es un mal criterio inversor. Es verdad que se complicado seleccionar la buena gestión activa pero siempre intentaría tenerla en cartera

partiendo de unas buenas capacidades para poder detectarla”.

■ **Mathias Blandin (La Financière de L'Échiquiere):** “Favorecer la gestión activa es favorecer la gestión de convicción. Es lo que tratamos de hacer y el estilo de gestión que tiene que aportar valor porque si no, no tiene sentido. Y además, cuando quieres hacer una cartera no sólo tienes que seleccionar el activo en el que estar sino la gestora en la que vas a confiar”.

■ **Gorka Apodaca (Banco Alcalá):** “La gestión activa tiene que seguir funcionando y más cuando los niveles de volatilidad comienzan a racionalizarse. Es verdad que la gestión pasiva crecerá en los mercados que sean más eficientes pero la gestión activa seguirá siendo parte fundamental de la construcción de las carteras”.

■ **David Bosch (AndBank WM):** “La gestión activa es fundamental en dos niveles: el vehículo que metas en cartera – que sea capaz de generar un rendimiento superior al índice – y la propia gestión que lleve a cabo el equipo gestor para aumentar la rentabilidad esperada y controlar el riesgo”.

■ **Pol Tusquets (TREA AM):** “En el momento del ciclo en que nos encontramos hay que darle más importancia a la gestión activa porque pueden venir correcciones fuertes y es ahí donde tiene que demostrar su papel y su valor”. ■

HAN PARTICIPADO

Allianz 
Global Investors

ANDBANK /
Private Bankers

 **arquia** banca

 **BANCO ALCALA**
Wealth Management

 **GVC Gaesco**

 **LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER**

 **MORA** WEALTH
MANAGEMENT

 **Sabadell**
Asset Management

TR3A Asset
Management



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



Soluciones ASG de Nordea STARS

nordea.es/STARS

Los fondos Nordea 1 de renta variable Emerging Stars, Global Stars, European Stars y North American Stars han sido reconocidos por las principales labels¹ ASG LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR y el European SRI Transparency Code²

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

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



Inversiones que marcan la diferencia nuestra apuesta a largo plazo por ASG

El compromiso de Nordea Asset Management (NAM) con la inversión responsable no es nuevo, sino que está muy arraigada en la cultura empresarial, la filosofía y el modelo de negocio nórdico. Está en nuestra esencia. Tener en cuenta todos los factores importantes para las inversiones de los clientes, incluidas las cuestiones no financieras, es para nosotros una obligación fiduciaria. Desde que nos convertimos en uno de los primeros signatarios de los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas en 2007, hemos ajustado nuestro marco y herramientas de inversión responsable sobre la base de una amplia combinación de enfoques relacionados con ella.

A nivel corporativo, NAM aplica varias **estrategias de inversión responsable a los fondos que gestionamos**, incluidas la interacción activa con empresas con el objetivo de animarlas a mejorar sus sistemas de gestión, su rendimiento en términos de ASG (aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno) o sus informes. Aunque la interacción es siempre el enfoque preferido de NAM, hemos tomado la decisión corporativa de excluir determinados valores, sectores y prácticas de nuestra gama completa de fondos (por ejemplo, empresas implicadas activamente en la

producción y el mantenimiento de armas ilegales o nucleares, o que obtengan más del 30% de sus ingresos de la minería del carbón). Todos nuestros fondos están sometidos a un escrutinio regular basado en normas que identifica las empresas presuntamente implicadas en incumplimientos de las leyes o en controversias relacionadas con las normativas internacionales sobre protección del medio ambiente, derechos humanos, normas laborales y anticorrupción. Si una empresa resulta expuesta en el proceso de escrutinio, nuestro equipo de análisis de ASG inicia una evaluación interna y emprende las acciones adecuadas.

El entorno de inversión responsable de NAM abarca estrategias y productos específicos. **Nuestras estrategias STARS** se sitúan a la vanguardia de nuestra oferta de inversión responsable y presentan un enfoque único para la generación de rentabilidades interesantes cumpliendo avanzados estándares de inversión responsable. Desde el lanzamiento de la primera estrategia de renta variable STARS en 2011, hemos desarrollado un conjunto de soluciones de ASG especializadas en estos instrumentos que abarca los mercados emergentes, globales, europeos, nórdicos y norteamericanos. Además de la familia STARS, nuestra **estrategia Global Climate & Environment** tiene una cartera basada en el tema de la

sostenibilidad que se concentra en la eficiencia de los recursos y la protección del medio ambiente, e invierte en empresas que abordan el cambio climático.

Dados los crecientes indicios que apuntan al carácter fundamental de los factores ASG para la rentabilidad a largo plazo, las empresas son cada vez más conscientes de la importancia de gestionarlos adecuadamente en su actividad. Los riesgos y las recompensas potenciales asociados a las áreas de ASG pueden traducirse fácilmente en importantes ganancias o pérdidas monetarias. Por ejemplo, las empresas que no cumplan los estándares sociales aceptados pueden enfrentarse a daños monetarios y ver empañada su reputación, lo que tendría una repercusión real en sus balances. Por el contrario, las empresas que conceden prioridad a los criterios de ASG a menudo obtienen beneficios financieros de los esfuerzos relacionados con la sostenibilidad, como la reducción del consumo de energía y de la generación de residuos. No cabe duda de que el incentivo económico asociado a la inversión en soluciones de ASG ha alcanzado un punto de inflexión para los consumidores y las empresas. **Lo que antes se consideraba un concepto nicho se está convirtiendo en una megatendencia legítima.**

Por tanto, la inversión en estrategias de ASG ofrece muchas ventajas y resulta especialmente adecuada para inversores a largo plazo, por ejemplo, aquellos que invierten en un horizonte de inversión de al menos 5 años. Si bien la inversión en instrumentos de renta variable lleva asociada cierta volatilidad, creemos que la inversión responsable permite obtener mejores rentabilidades ajustadas al riesgo. Las empresas que gestionan los riesgos y las oportunidades relacionadas con ASG tienden a estar mejor equipadas a largo plazo porque exponen su actividad a menos riesgos, como la escasez de recursos o normativas medioambientales más estrictas. ■



Laura Donzella

Head of Institutional and Wholesale
Distribution Iberia, LatAm and
Asia for Nordea Asset Management

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



España, uno de los países estratégicos para DPAM, atesorando las inversiones sostenibles

Desde sus inicios, DPAM (Degroof Petercam Asset Management) se ha caracterizado por la gestión activa, tanto en renta fija como en renta variable, con sesgo hacia medianas y pequeñas compañías, a menudo menos cubiertas por el mercado. Además, la gestora combina el análisis financiero y extra financiero para optimizar las inversiones.

DPAM ha registrado un incremento significativo de sus activos por cuarto año consecutivo, con una dinámica de crecimiento de negocio orgánico positiva, que refleja solidez en sus resultados. Durante 2019, sus activos bajo gestión aumentaron en 7.480 millones de euros **hasta alcanzar los 39.200 millones de euros, más del 22% frente al mismo periodo del año anterior.**

Este crecimiento es el resultado tanto de los efectos positivos del mercado como de nuevos flujos de capital provenientes de clientes institucionales. De este aumento más de 2.100 millones de euros provienen de estos flujos nue-

vos, de los que el 70% son derivados del negocio internacional.

Las inversiones provienen de varios países y se reparten en diversas estrategias, lo que confirma la consolidación de la expansión internacional de DPAM. En términos de segmentos de clientes, los fondos de pensiones, así como la actividad de distribución institucional a nivel paneuropeo han contribuido al crecimiento significativo registrado.

Este último año la gestora ha crecido tanto en renta fija como en renta variable. En comparación con el sector de fondos europeo en su conjunto, que registró flujos positivos en renta fija el año pasado, DPAM también ha visto importantes entradas de flujos en sus diferentes estrategias de renta variable europea y global. Dentro de la renta fija, las estrategias más demandadas han sido: Global Unconstrained, High Yield y deuda de mercados emergentes en moneda local.

Una de las claves del éxito en la trayectoria de la gestora ha sido **la puesta en marcha de estra-**

tegias sostenibles antes que el resto del sector, que se sitúan como uno de los principales motores del crecimiento con más de 7.000 millones de euros bajo gestión, en varias clases de activos y temáticas actualmente.

Europa va por delante en materia de sostenibilidad. En nuestro caso, DPAM no es sólo un diseñador y proveedor de estrategias sostenibles, sino también una firma comprometida con la sostenibilidad. Trabajamos continuamente con las empresas y accionistas, como lo demuestra nuestro apoyo a las recomendaciones del Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (TCFD, por sus siglas en inglés). Mirando hacia el futuro, continuaremos manteniendo nuestro compromiso con la sostenibilidad y ofreciendo a nuestros clientes soluciones de inversión responsables.

En este contexto, España, es una de las zonas geográficas de mayor valor estratégico para DPAM, por lo que gestora seguirá posicionándose activamente en este mercado. Es en la actualidad, uno de los países donde más están capitalizando las inversiones sostenibles a través de varias estrategias, que están siendo premiadas en el mercado (renta variable multitemática, deuda emergente sostenible o renta fija global).

Destaca en nuestros resultados el fuerte posicionamiento que refleja los tres pilares de DPAM “**Gestión Activa - Inversión Sostenible - Enfoque en el análisis**”. Asimismo, los años de inversión en investigación que respaldan nuestra gestión activa y los 19 años de experiencia en inversiones sostenibles han sido recompensados por nuestros clientes institucionales.

Estamos convencidos de que las inversiones sostenibles y responsables son una tendencia que está aquí para quedarse y esta convicción nos impulsa a seguir invirtiendo en recursos e investigación. Nuestro *track record* demuestra que, a largo plazo, la combinación de sostenibilidad y gestión financiera añade un valor considerable al crear lo que se conoce como doble alfa para el cliente. **En el futuro, mantendremos nuestro sólido compromiso con la sostenibilidad.**

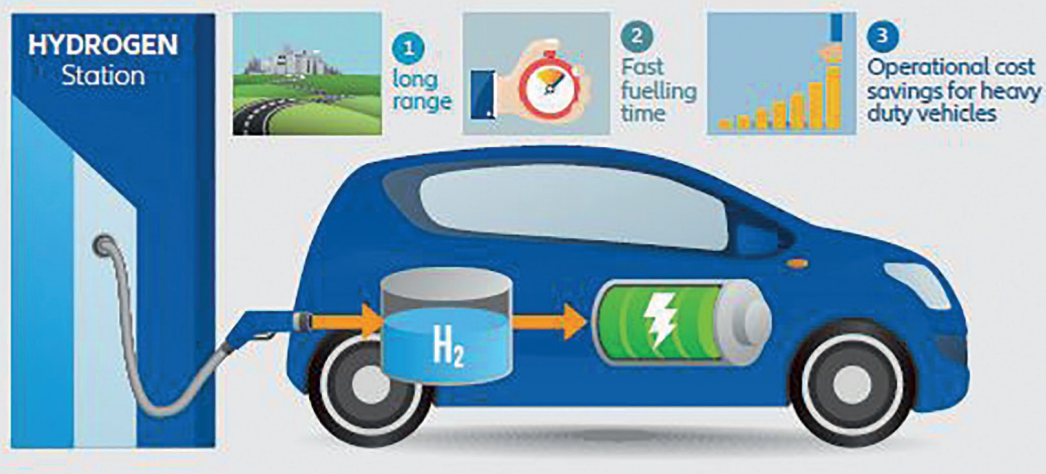
Como parte del compromiso con la sostenibilidad, DPAM ha sido signatario de los Principios de Inversión Responsable respaldados por Naciones Unidas (UN-PRI) desde 2011. El área de especialización en inversión sostenible, llevó a que la firma recibiera en 2019 la calificación más alta (A+) otorgada por esta institución, por tercer año consecutivo. Además, DPAM apoya las recomendaciones del Grupo de trabajo del FSB, sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) y la iniciativa Climate Action 100+. ■



Hugo Lasat

CEO de DPAM

SOLUCIONES PARA EL FUTURO



Hidrógeno limpio:

una solución para combatir el cambio climático

El hidrógeno 'verde' o limpio se puede convertir en una interesante solución dentro de la lucha contra el cambio climático. El **potencial del hidrógeno como fuente de energía**

limpia es enorme y varios desarrollos tecnológicos están sentando las bases para su aplicación y desarrollo a gran escala. De momento, menos del 2% de la energía que se utiliza en el planeta tiene como fuente el hidrógeno. Hasta ahora, su obtención se hacía sobre todo a partir de combustibles fósiles y su producción suponía la generación de cantidades considerables de CO₂.

Pero los avances tecnológicos permiten ya, mediante diversos procedimientos como la electrólisis, obtener un hidrógeno limpio que, de llegarse a usar de forma masiva, podría suponer a una reducción de hasta un 20% en el total de emisiones de gases de efecto invernadero en el planeta de aquí al año 2050, según cálculos de McKinsey.

La denominada **"economía del hidrógeno"** se ha desarrollado de forma importante en el último año y medio, con compañías como Linde o Air Liquide dando un impulso comercial a esta actividad. El impacto de la adopción del hidró-

geno limpio como fuente de energía se notaría, sobre todo, en actividades muy intensivas en cuanto a emisiones de gases de efecto invernadero, como el sector industrial o el transporte. En este último, el mayor potencial está en el transporte público terrestre (incluyendo trenes y autobuses) y en el transporte marítimo. En sólo diez años, de acuerdo con McKinsey, podría haber más de 10 millones de coches y 500.000 camiones eléctricos impulsados por hidrógeno.

Según datos del Consejo del Hidrógeno, una iniciativa empresarial que busca promover el desarrollo de esta fuente de energía, la demanda puede multiplicarse por diez en las próximas dos décadas hasta alcanzar los 550 millones de toneladas por año, lo que supondría generar unos ingresos de 2,5 billones de dólares para el sector.

Además de la **electrólisis** (el proceso de separar el hidrógeno y el oxígeno presentes en el agua mediante el uso de electricidad), **el hidrógeno se puede obtener de forma limpia, sin combustión, a partir de biomasa**. El auge de las tecnologías de captura de CO₂, además, puede permitir también obtener hidrógeno a gran

escala sin dañar al planeta, al poder recoger hasta el 90% del CO2 que se genera en el proceso.

Como inversores preocupados por la sostenibilidad, consideramos que el hidrógeno puede constituir una buena respuesta a los retos que plantea la lucha contra el cambio climático y puede contribuir en el tránsito hacia una economía baja en emisiones de CO2. Para conseguir tener un impacto significativo, será necesario invertir unos 280.000 millones de euros en el desarrollo de este sector en los próximos diez años, de acuerdo con previsiones de McKinsey.

A día de hoy, hay muy pocas compañías cotizadas en Europa con una exposición significativa al negocio del hidrógeno limpio. Intentamos identificar empresas a lo largo de la cadena de valor del desarrollo y la implementación de esta fuente de energía que cumplan con los requisitos que exigimos a las compañías en las que invertimos.

Búsqueda de soluciones

Allianz Climate Transition es un fondo de renta variable europea que se centra en apoyar a las empresas que más y mejor contribuyen a solucionar el problema del calentamiento global. Además de aplicar el análisis financiero tradicional y ASG (ambiental, social y de buen gobierno corporativo), clasificamos a las compañías según su perfil climático (a partir de un modelo de análisis propio) en tres tipos de empresas: las mejores soluciones (compañías que desarrollan y ofrecen respuestas innovadoras para contribuir a reducir los niveles de CO2); las mejores prácticas (los valores que son líderes de su sector en términos ambientales); y los mejores esfuerzos (empresas comprometidas con cambiar de modelo para reducir el impacto negativo que su actividad tiene sobre el clima).

Invertimos en compañías europeas comprometidas con la transición climática. Tenemos que luchar contra el cambio climático y queremos dar apoyo a las empresas que lideran esta transformación, bien porque están ya evolucionando hacia modelos de negocio de bajas emisiones de CO2 o porque ofrecen soluciones al problema.

La búsqueda de soluciones y el premiar a las empresas que están haciendo los mayores esfuerzos contribuye a que la cartera del fondo tenga un peso mayor que el índice en empresas de mediana y pequeña capitalización. En cuanto a sectores, no excluimos a priori a ningún sector concreto, porque entendemos que necesitamos que todas las actividades económicas se comprometan con el cambio. Lo que sí hacemos es excluir a las empresas con peor comportamiento ambiental dentro de cada sector y a las que no muestran disposición a cambiar. ■



Christophe Hautin

Co-gestor del fondo Allianz
Climate Transition

SANDRINE HADRYIS | Responsable para Europa en UTI International

“India será la próxima gran historia económica del mundo”

UTI India Dynamic Equity Fund es un fondo que busca beneficiarse de los vientos a favor de la economía india buscando compañías que crezcan, sean de calidad y tengan una buena valoración. Hablamos con Sandrine Hadrys, Responsable para Europa en UTI International. **Por Silvia Morcillo.**

En los últimos años India se ha considerado el “sucesor” de China, tanto a nivel de crecimiento económico, zona geográfica y beneficios corporativos. ¿Cuál es vuestra previsión?

A pesar de la reciente ralentización, India es una de las economías de mayor crecimiento en el mundo. En términos de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA), se prevé que la economía india supere a Estados Unidos en 2030, según con el informe de Standard Chartered Bank. India será entonces la segunda mayor economía del mundo, sólo por detrás de China. Y de forma similar en la escala de población, hay una diferencia cualitativa entre el crecimiento de India y el de China y con respecto al resto de economías de los mercados emergentes. El motor del crecimiento indio es el consumo doméstico, frente a las exportaciones. Una demografía joven hace que el 62,3% de la población sea activa y da a India una ventaja competitiva, con la que contribuye a incrementar tanto su ahorro como su consumo interno. Con más del 60% del PIB llegando del consumo doméstico y con una baja dependencia de las exportaciones (12% del PIB), India está aislado en gran medida de los problemas del resto del mundo. Es más, es justo decir que India será la próxima gran historia económica del mundo.

El fondo trata de sacar ventaja al retorno a medio y largo plazo de las compañías indias listadas en el Mumbai Stock Exchange. ¿Qué tipo de empresas forman parte del fondo?

Calidad, crecimiento y valoración son las principales variables de la nuestra filosofía

de inversión. El fondo invierte en negocios que tienen un perfil fuerte y estable de generación de flujo de caja libre, altos ROCEs a lo largo del ciclo y una alta visibilidad en el crecimiento a largo plazo. La filosofía de inversión es la compra de negocios de alta calidad que resisten los ciclos del mercado y evita negocios débiles que incluso tengan la promesa de cambiar en el futuro. Confiamos en un equipo de inversión de 19 personas que están basadas en Mumbai para identificar compañías de cualquier capitalización que cumplen estos requisitos.

¿Un ejemplo de las últimas compañías que han comprado y por qué?

Solo hubo tres compras en la cartera en 2019. Una de ellas fue Avenue Supermart Ltd, un supermercado nacional que opera bajo el nombre de D Mart con el foco en dar valor al minorista con una estrategia de “bajos precios a diario”. La compañía es una de las más grandes y rentables en el sector de alimentación y comestibles de la india. Hemos comenzado una posición en la compañía y creemos que es una forma de jugar el gran potencial del consumo de India y con el foco del equipo directivo en el fuerte crecimiento de los beneficios, fuertes ingresos y ratios de retornos que le hace el mejor jugador en el segmento de minoristas indias.

¿Cuál es la rotación del fondo?

La rotación anual de la cartera está entre el 10-15%. Creemos que nuestra gran ventaja es que somos unos inversores altamente disciplinados. No tratamos de predecir el impac-

to que tienen los factores macroeconómicos como los tipos de interés, la inflación, las divisas o la geopolítica en los mercados o en determinados sectores. Por lo tanto, nosotros dedicamos toda nuestra energía en identificar grandes negocios que tienen una ventaja competitiva y con un gran potencial de crecimiento por delante. Una vez identificados, lenta y gradualmente construimos las posiciones en esas compañías y permanecemos pacientemente en ellas un muy largo período de tiempo.

Actualmente hay muchos bancos en cartera. ¿Cuál es el potencial que ven en el sector frente al que presenta en otras regiones?

Correcto, la exposición a bancos y servicios financieros permaneció en el 31,4% a finales de 2019. Seguimos siendo positivos con el sector financiero y creemos que tiene una penetración muy baja con una visibilidad de crecimiento creciente a largo plazo. En el sector, nuestra preferencia radica en los bancos del sector privado orientados al comercio minorista. La inversión en servicios bancarios y financieros en la India es un juego directo sobre el aumento del consumo interno, que no es el caso de los mercados desarrollados como Europa. El crédito de los hogares como porcentaje del PIB en India es del 11%, menos de un tercio del promedio de los mercados emergentes.

El fondo ha batido de forma consistente al benchmark desde 1 a 3 años. ¿Tienen algún objetivo de rentabilidad?

No tenemos un objetivo de retorno propiamente dicho y mantendremos una compañía tanto tiempo como el retorno a los accionistas continúe siendo de nuestra satisfacción. Las compañías con estas características tienden a comportarse mejor que el mercado, mitigando el drawdown, y suben de forma más rápida debido a los fuertes fundamentales. Por lo tanto, la beta de la cartera está cerca del 0,8% en 1, 3 y 5 años. Vale la pena señalar que nuestra cartera es diferente del índice de referencia, con un active share del 76% (sobre el MSCI India Index). Invirtiendo exclusivamente en compañías que generen



valor de forma consistente, el fondo está diseñado para generar riqueza a los inversores de medio a largo plazo.

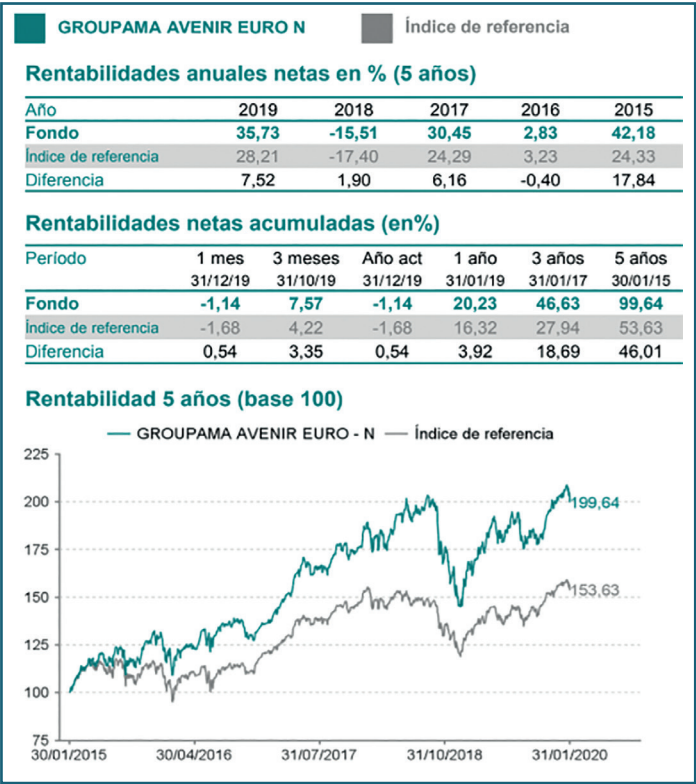
¿Qué papel juega la ISR en la selección de compañías del UTI India Dynamic Equity Fund?

En la actualidad el fondo no integra de forma activa los factores ESG como una parte del proceso de inversión. Sin embargo, como resultado de nuestro proceso de selección de compañías, el fondo obtiene buenos resultados con respecto a algunas métricas de ESG/ISR. Compañías que tienen niveles de suspenso en sostenibilidad tienden a no cumplir con algunos aspectos de la filosofía. ■



Antonio Alcón Carreras
Analista y asesor financiero (CISI)

GROUPAMA AVENIR EURO N



Estamos ante un fondo que puede ser muy útil para aquellos clientes que quieran entrar en renta variable, sobre todo ante los castigos de las últimas semanas debido a las incertidumbres globales creadas, entre otras causas, por la irrupción del coronavirus.

Un fondo ideal para poner foco en el largo plazo, ya que su filosofía de inversión se centra en la búsqueda constante de alfa mediante la inversión en compañías que generan valor y con perspectivas de fuerte crecimiento.

Un aspecto a destacar es que su filtro en compañías suele ser en posición de líderes en mercados nicho, pero sin necesidad de ser grandes corporaciones, por lo que es un hecho diferenciador que aporta valor a un fondo con un trackrecord y con una robustez impresionantes.

Su volatilidad de un 17% se encuentra dentro de lo esperado de un fondo de renta variable de estas características, pero su rentabilidad anualizada del 11% y una solidez año tras año, lo convierten en un fondo de renta variable con el que generar tranquilidad, siempre y cuando se respete y se entienda su filosofía de inversión.

En lo que refiere a la zona geográfica de inversión, como su mismo nombre indica, se centra en la zona euro, haciendo especial hincapié en compañías alemanas y con fuerte exposición a los sectores tecnológicos y de salud.

Su reducido interés por consumo cíclico y servicios financieros, hacen que destaque más su diferenciación en su estrategia de largo plazo. ■



SERVICIO DE TRADING PARA INVERSORES PROFESIONALES



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

Terminal Profesional Bloomberg



Mercados de Futuros con cobertura diaria

(Live Streaming Vídeo)

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



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

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

TELÉFONO: 915747222

BRUNO PATAIN | Country Head Spain & Portugal de Eurizon AM

“La competencia es positiva para los inversores porque obliga a las gestoras a ofrecer productos de elevada calidad”

Hace poco más de año y medio que la gestora italiana Eurizon AM, perteneciente al grupo financiero Intesa SanPaolo, confió a Bruno Patain la apertura de la oficina en España. Con más de 20 años de experiencia en el sector, Patain considera un reto apasionante formar parte de una gestora cada vez más reconocida en el mercado español. **Por Silvia Morcillo.**

A finales de 2018 Eurizon te encarga la apertura de la oficina en España para dirigir el negocio en España y Portugal. ¿Cuál ha sido tu experiencia en este poco más de un año en el mercado español?

Está siendo una experiencia muy gratificante y que está dando sus frutos. Eurizon es cada vez más reconocida en el mercado español y también sus fondos, que se adaptan perfectamente a las necesidades del inversor. Debemos continuar trabajando en esta línea.

¿Por qué dijiste que sí a este proyecto?

Por una parte, constituye un reto apasionante. Hasta mi llegada, los fondos de Eurizon se vendían en España a través de un tercero, pero contar con alguien a nivel local supone reforzar el compromiso de Eurizon con el mercado español e implica tratar de aumentar nuestros activos bajo gestión. Por otro lado, Eurizon cuenta con unos valores con los que me siento plenamente identificado como la integridad, la excelencia o el compromiso con los clientes.

Hace poco comentabas lo positivo que era trabajar en una entidad como Eurizon por la innovación que tiene, ¿en qué sentido?

Eurizon está continuamente innovando para crecer y expandir el negocio. Está en su ADN. Vivimos en un mundo que evoluciona constantemente y hay que acometer desarrollos que permitan abordar los retos que esto implica. A ello hay que añadir que el sector financiero, concretamente, ha cambiado mucho en los últimos años a raíz de la crisis financiera, que ha traído aparejada más regulación y nue-

vas reglas del juego. La visión a largo plazo de Eurizon y su apuesta por la innovación es clave en este contexto. Llevamos más de 30 años creando sinergias y desarrollando soluciones de alto rendimiento.

¿Cuál es el patrimonio actual que tiene la gestora en España? ¿Qué objetivos te has planteado en este sentido?

Nuestro principal objetivo es seguir creciendo e incrementando nuestro patrimonio, como venimos haciendo en los últimos años. Tenemos un sólido compromiso con el mercado español y queremos que los inversores continúen valorando la calidad de nuestros fondos y la amplia gama de la que disponemos.

¿Qué productos de la gestora crees que encajan más con el perfil tipo del inversor español?

La verdad es que disponemos de varios productos que encajan muy bien con un inversor conservador como el español. Pero hay que tener en cuenta el contexto actual de bajos rendimientos y bajos tipos de interés que afectan a la renta fija. En este sentido, solamente para nombrar cuatro de ellos, los fondos siguientes pueden dar respuesta a esta necesidad:

- *Eurizon Fund Absolute Prudent*: un fondo muy defensivo que tiene un muy buen comportamiento en entornos de mercado volátiles, pero que también puede mantenerse estable en mercados alcistas. Ante todo, es un producto diseñado para proteger carteras.

- *Eurizon Fund Bond Aggregate RMB*: una estrategia de renta fija *onshore* China que ofrece beneficios de la diversificación gracias a una correlación baja o negativa con los activos tradicionales.
- *Eurizon Fund Equity World Smart Volatility*: invierte en economías desarrolladas globales con el objetivo de lograr un binomio riesgo retorno más eficiente que los fondos "clásicos" ponderados por capitalización de mercado.
- *Eurizon Fund Absolute Green Bonds*: fondo con una estrategia de inversión flexible en bonos globales con un enfoque temático "verde".

¿Cómo puede aportar valor una gestora de origen internacional como Eurizon en un mercado maduro como el español?

El mercado español cuenta con un alto potencial de crecimiento. Es cierto que, en los últimos años, muchas gestoras internacionales han decidido comenzar a operar en España, pero hay espacio para todos. Y la competencia siempre es positiva para los inversores porque obliga a las gestoras a ofrecer productos de elevada calidad. En Eurizon disponemos de una amplia gama de productos para satisfacer las necesidades de los inversores españoles, desde productos más dinámicos, a los más conservadores, hasta soluciones que se adaptan a la coyuntura actual. También contamos con fondos para entornos de mercado favorable y para inversores que tienen un perfil de riesgo más elevado.

¿Cómo tiene que trabajar la industria para tratar de captar los más de 800.000 millones que hay todavía en depósitos?

El inversor español es muy conservador por naturaleza y movilizar el dinero de los depósitos a fondos es una tarea a largo plazo y que va a llevar tiempo. Sin embargo, ya se está empezando a ver ese traspaso. Con los tipos de interés tan bajos, los depósitos no están ofreciendo rentabilidad y si se descuenta la inflación, los inversores están perdiendo dinero y son cada vez más conscientes de ello.



Asimismo, también son conscientes de la necesidad de ahorrar para la jubilación y uno de los mejores productos para canalizar el ahorro son los fondos de inversión por sus características y su sencillez. No obstante, desde la industria, debemos continuar impulsando la educación financiera y concienciando a las personas de las consecuencias del envejecimiento de la población. Lo natural, es que parte de ahorro se invierta en fondos. ■

MANUEL DE LA MORENA DE CASTRO |

– Director de Asesoramiento Patrimonial en Arquia Profim Banca Privada

«A nuestros clientes de banca privada les ofrecemos un asesoramiento totalmente personalizado»

Arquia Profim Banca Privada nace en 1996 como una empresa pionera en España en asesoramiento financiero. Tras más de 20 años de experiencia en materia de inversiones, en 2016 se incorpora al Grupo Arquia Banca como parte de su estrategia para impulsar el crecimiento de la banca privada y la gestión de patrimonios. **Por Isabel Delgado.**

Arquia Profim Banca Privada es el área especializada en asesoramiento financiero, análisis e inversión de Arquia Banca; y cuenta con expertos en fondos de inversión y en soluciones personalizadas. “Nuestra entidad lleva más de 20 años asesorando en la construcción de carteras de fondos de inversión y planes de pensiones tanto a inversores particulares como a empresas, family office...”, comenta Manuel de la Morena de Castro, Director de Asesoramiento Patrimonial en la entidad.

Tipología de clientes

“Profesional liberal y empresario, con cultura financiera y conocimiento elevado del mundo de los fondos de inversión”, así es el perfil tipo de cliente que demanda los servicios de Arquia Profim Banca Privada, según explica Manuel de la Morena.

Como especialistas en fondos y líderes en asesoramiento financiero en España, asesoran al cliente en la estrategia de inversión más adecuada a su perfil. Cada cliente demanda un servicio personalizado de asesoramiento que le ayude a tomar las decisiones de inversión más adecuadas en cada momento, y que al mismo tiempo incorpore un seguimiento recurrente y continuado de las propuestas realizadas.

Para ese perfil de cliente más joven que cada vez está más presente en el mundo de las inversiones, y que la entidad consi-

dera como un segmento estratégico y de futuro, uno de los servicios que más están desarrollando son las jornadas informativas y didácticas, con distintos colectivos y colegios profesionales. De esta manera, las vías de crecimiento de Arquia Profim Banca Privada pasan por el desarrollo de nuevos servicios de gestión discrecional de carteras y la incorporación de nuevos productos y servicios.

El equipo de asesores de la entidad parte del conocimiento de cliente para entender su situación. Hacen un análisis de sus necesidades y expectativas para poder darle una respuesta personalizada, con un trato cercano y preferente. “Le ofrecemos la seguridad y confianza de tenerle informado en todo momento y acompañarle en la toma de decisiones”, incide Manuel de la Morena.

España y la selección de fondos

El plan de negocio de la entidad está centrado en la expansión a lo largo de la mayor parte del territorio nacional, así como en la especialización en servicios de inversión. Con ello, abarcarían desde el asesoramiento hasta la gestión discrecional de carteras.

“España es un buen mercado, pero también es un mercado complicado para el asesoramiento financiero”, matiza Manuel de la Morena. Para Arquia Profim Banca Privada, España es un país muy bancarizado y con un cliente muy fiel hacia su entidad, que por un lado es positivo, pero también entraña una

mayor competencia a la hora de captar nuevos clientes. A ello hay que unir el perfil conservador que caracteriza a la gran mayoría de los ahorradores españoles. En un entorno macroeconómico y financiero en el que no existen alternativas sin riesgo que ofrezcan al mismo tiempo seguridad y rentabilidad, es mucho más difícil dar respuesta a este tipo de clientes.

Manuel de la Morena considera que “sigue habiendo un importante potencial de crecimiento a través del servicio de asesoramiento de carteras de fondos de inversión”. El volumen de activos en depósitos bancarios supone cerca de un 40% del total del ahorro de las familias españolas. Con los tipos de interés en negativo, unido al coste que supone mantener ese volumen de activos en depósitos para las entidades financieras, el trasvase hacia otras alternativas de ahorro e inversión va a ser continuado durante los próximos años.

Por ello, “pensamos que el servicio de asesoramiento a través de carteras de fondos tiene aún un importante potencial de crecimiento, y ahí consideramos que Arquia Profim Banca Privada tiene una clara ventaja por su amplia experiencia de más de dos décadas”, comenta Manuel de la Morena.

Aunque hay mucho trabajo por hacer para mejorar la cultura financiera en España, en la entidad sí piensan que en los últimos años se ha producido un importante avance. Los inversores están más abiertos a escuchar las recomendaciones de sus asesores y no dejar-se llevar por los mercados.

Arquia Banca cuenta con gestora propia de fondos de inversión y planes de pensiones. Pero esto no impide que su unidad de banca privada ofrezca un servicio de asesoramiento basado en arquitectura abierta. “A la hora de elaborar nuestras carteras, la selección se centra en productos gestionados por otras entidades tanto nacionales como internacionales”, explica Manuel de la Morena. ➔



FICHA TÉCNICA

- Director de Asesoramiento Patrimonial: **Manuel de la Morena de Castro**
- Directora de Análisis Arquia Profim Banca Privada: **María del Mar Barrero Muñoz**
- Director de Inversiones: **Josep Bayarri**
- Número de Asesores: **9**
- Número de fondos seleccionados: **250 fondos de inversión en nuestro fund list**
- Número de clientes: **1.200 clientes**
- Patrimonio mínimo para ser cliente: **300.000 euros**
- Plazas en España: **35 oficinas**



→ Consideran que un error muy extendido que se comete a menudo en la selección de fondos es, centrarse sólo en aquellos productos que gestionan un importante volumen de activos y cuentan con una antigüedad mínima. Para ellos, este hecho puede llevar a los selectores a perderse las nuevas alternativas de inversión que van surgiendo de forma continuada en el mercado.

Perspectivas de futuro

Es previsible que, durante los próximos días y semanas, los mercados bursátiles sigan sometidos a una fuerte volatilidad y se produzcan correcciones. Pero también, Arquia Profim Banca Privada cuenta con que es previsible que una vez se controle la situación, los mercados se recuperen con fuerza.

“Por todo ello, aunque consideramos que la renta variable es la opción con mayor potencial de revalorización a corto y medio plazo, pensamos que la mejor estrategia seguirá siendo contar con una buena diversificación en función del riesgo que se desea asumir y

el horizonte temporal planteado para la inversión”, explica Manuel de la Morena.

En el entorno de tipos negativos que nos encontramos, para aquellos clientes más conservadores, siguen apoyándose en fondos que inviertan en renta fija, principalmente corporativa, con vencimientos a corto plazo y medio plazo perteneciente tanto a emisores europeos como norteamericanos y de países emergentes.

Sostenibilidad en las inversiones

En Arquia Profim Banca Privada consideran que es primordial que se desarrolle una legislación común a todos los países que aclare los conceptos y los criterios para determinar quién cumple y quién no, y que así se permita avanzar en esa transición hacia una economía más sostenible y responsable de forma segura.

“Consideramos que la responsabilidad social y medioambiental es un paso que hay que dar en todos los ámbitos de la vida y también, claro está, en el mundo de las inversiones”, concluye Manuel de la Morena. ■



Profesionales y directivos

Este premio es gracias a vosotros

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

**I Premios a la
EXCELENCIA
EMPRESARIAL**
elEconomista.es

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

www.arquia.com



“En tiempos de tribulación no hacer mudanza” (San Ignacio de Loyola)

Tiempos difíciles para el inversor y el asesor

A la hora de escribir este artículo hemos pasado por dos semanas negras en los mercados, la última de febrero y la primera de marzo, que se unen a la inestabilidad mostrada desde finales de enero cuando tuvimos conocimiento de la crisis sanitaria del coronavirus.

Este acontecimiento exógeno a los mercados tiene sus consecuencias sobre el crecimiento global, sobre el crecimiento de los beneficios empresariales y ha lastrado a las bolsas llevando a unos niveles de incertidumbre y volatilidad no vividos desde que se devaluó el yuan chino en verano de 2015.

Después de la repercusión del primer “brote” de coronavirus que podríamos decir que fue más localizado en determinados sectores que más les afectaba, como los relacionados con el turismo, las aerolíneas, los hoteles, el sector del lujo o los semiconductores, las consecuencias de estas últimas semanas afectan ya a la totalidad de sectores sin distinción dada la propagación del virus.

El daño en el crecimiento económico comienza a ser una preocupación más severa al expandirse la epidemia a Europa. La aparición del coronavirus en

Italia y la rápida propagación llevó a caídas de las plazas bursátiles en tan sólo una semana del orden de 15%. La semana del 24 de febrero se puede decir que fue la semana negra en los índices de bolsa y en las ventas de los inversores, que ya no discriminaban ni entre sectores ni entre valores, buscando el refugio en la renta fija gubernamental.

El miedo se ha apoderado de los inversores. Se avecinan unos meses difíciles con dientes de sierra en el mercado y hay que mantener la calma. La situación del coronavirus será transitoria pero dejará herido al mercado. Está claro que las revisiones del crecimiento global de la economía serán a la baja y las revisiones de los beneficios empresariales también.

En estas situaciones **la confianza en un asesor profesional** que te guíe en tus inversiones y que sepa explicarte las decisiones y tranquilizarte es fundamental. Ciertamente que el miedo es libre y que ante días y días de ver el mercado en rojo la tentación es vendedora, pero no nos debemos dejar llevar por las emociones.

Así se puede decir que en el mercado existe una parte racional (o fundamental) y una emocional: en conjugarlas está la clave del éxito.

Por el lado fundamental hay que señalar que:

- La inversión es a medio-largo plazo y la estrategia a seguir, salvo que el entorno cambie radicalmente, hay que dejar madurarla.
- Lo determinante es fijar unos objetivos a alcanzar y definir el riesgo que se está dispuesto a asumir, que para un inversor particular el riesgo es simple y llanamente la posibilidad que existe de perder dinero, o como definió Elroy Dimson “riesgo significa que pueden pasar más cosas de las que van a pasar”.
- En la toma de las decisiones de inversión es clave dejarte guiar por un asesor profesional, pero la última palabra la tiene el inversor que deberá invertir sólo en aquellos productos que entienda.

Por el lado emocional y relacionado con la primera premisa fundamental, no hay que dejarse llevar por las emociones y por el corto plazo: la inversión es a largo plazo.

En el camino siempre ocurrirán acontecimientos inesperados que hagan tambalear al mercado, pero el control de las emociones evitará que nos salgamos del mismo o entremos en él en el peor momento.

Es decir, hay que evitar esos sesgos del comportamiento a la hora de tomar decisiones y evitar errores que afecten negativamente a la rentabilidad de las inversiones.

Finalmente, el asesoramiento o gestión no es un arte adivinatorio, sino que con los datos de que se dispone, la visión de mercado, la selección de activos, un comportamiento adecuado y sentido común, se pretenden alcanzar unos objetivos a largo plazo. Al fin y al cabo, como señaló Albert Einstein, **“Toda la ciencia no es más que un refinamiento del pensamiento cotidiano”**. ■



Araceli de Frutos

Asesora de Alhaja Inversiones



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

PABLO GONZÁLEZ | Director General de Finanzas de Unicaja Banco

«El mercado confía en Unicaja Banco por su solidez financiera»

La capacidad de generación de resultados con liderazgo en los mercados de origen, la continua disminución de costes, el aumento de la rentabilidad estructural futura, las holgadas posiciones de solvencia, calidad crediticia y liquidez, y la mejora del dividendo, han sido las principales claves de Unicaja Banco en 2019, y le permiten dar una posición de partida ventajosa para los próximos años. **Por Raquel Jiménez y Silvia Morcillo.**

Cerraron 2019 con un aumento del 12,9% en su resultado neto (172 millones). ¿Qué previsiones tienen para este ejercicio 2020? Y ¿qué medidas van a adoptar para lograr crecer ese 10% anual que se marcan en el Plan Estratégico?

La evolución del beneficio neto de 2019 fue muy positiva, y más si consideramos que en el año hemos aprovechado para constituir provisiones destinadas a la mejora de la rentabilidad futura dentro del nuevo plan estratégico 2020-2022. Para este período, confiamos en que los resultados continúen mejorando. La entidad tiene previsto adoptar medidas basadas en el crecimiento y diversificación del modelo de negocio, la mejora de la eficiencia de

menores tipos de interés, se ha compensado, prácticamente, con el aumento en los ingresos por comisiones y por dividendos y puesta en equivalencia. Predecir cuándo el BCE va a aplicar un cambio en su política monetaria es complicado, pero esperamos que nuestro margen de intereses se mantenga estable en 2020. Cabe señalar que las mejoras previstas de rentabilidad del nuevo plan estratégico no están apoyadas en mejoras del margen de intereses, sino en el aumento en los ingresos por comisiones y reducción de costes. Tenemos una situación de balance muy holgada, tanto en solvencia, como en calidad crediticia o en liquidez.

La solvencia del grupo en 2019 le permitió incrementar el pay out al 45%, subiendo el dividendo por acción un 25%. ¿Qué van a hacer para alcanzar el 50% de pay out fijado como objetivo en el plan estratégico hasta 2022?

Nos encontramos en una buena posición, somos líderes en nuestros mercados de origen y también, en solvencia. Desde 2016 hemos logrado una reducción del 8% de nuestros costes totales (del 2% en 2019). Tenemos el foco en la actividad comercial y hemos logrado reactivar la producción de crédito con crecimientos anuales cercanos al 20% y reducir el nivel de activos no productivos a niveles que ya no son materiales. Todo esto, con el éxito de la salida a Bolsa en junio de 2017, y a pesar de un entorno complejo para el sector, nos ha permitido continuar incrementando nuestro compromiso con la remuneración al accionis-

Nuestro liderazgo y solvencia nos han permitido continuar incrementando nuestro compromiso con la remuneración al accionista, que se ha multiplicado por 4,5 veces desde 2016"

El margen de intereses, al igual que el resto del sector, sigue a la baja. ¿Cuándo atisban un cambio en la política de tipos del BCE que alivie algo la rentabilidad de la entidad?

La evolución del margen de intereses como consecuencia, entre otros factores, de los

ta, el cual se ha multiplicado x4,5 veces desde 2016, con una rentabilidad por dividendo del 5,6%. Dada la solvencia y la capacidad de generación de resultados, tenemos previsto continuar mejorando gradualmente el dividendo cada uno de los próximos años, en los que esperamos proponer destinar a dividendos más de la mitad de los resultados que generemos.

Tras la frustrada fusión con Liberbank ¿sigue existiendo la presión por hacer una entidad más grande? ¿Mantienen conversaciones con alguna otra entidad?

Nunca nos hemos visto presionados a la hora de realizar una operación corporativa. Podemos afirmar que no existe ningún tipo de contacto con ninguna entidad para una potencial operación, y que Unicaja Banco está enfocado en su plan estratégico, si bien, como ya hemos comentado en ocasiones anteriores, analizaremos cualquier operación potencial que tenga sentido y genere valor para nuestros accionistas.

¿Cuáles son los principales retos que tienen por delante?

Nos encontramos en un entorno complejo para el sector, con unos tipos de interés negativos, un desapalancamiento sectorial que aún continúa en algunos segmentos, y, además, operamos en unas regiones con tasas de desempleo superiores a la media nacional y una mora relativamente más alta. Ante este contexto y de cara al cumplimiento del plan estratégico, Unicaja Banco cuenta con una posición de partida muy ventajosa, al haber llevado a cabo las dotaciones necesarias para ejecutar el plan (sin afectar al resultado o a la solvencia), con unas plusvalías latentes significativas en las carteras de deuda, una cobertura de activos irregulares de las más altas del sector y una elevada solvencia entre los bancos cotizados.

Unicaja es la segunda entidad que tiene más recomendación de compra con un precio objetivo por encima del euro por acción. ¿Qué van a hacer para mantener esta confianza del inversor?

Unicaja Banco cuenta con la confianza del mercado inversor desde que completó su



DATOS FUNDAMENTALES

- **Margen bruto 2019: 1.009 millones de euros**
- **Margen de explotación antes de saneamientos 2019: 402 millones de euros**
- **Free Float: 50,3%**
- **Capitalización: 1.558,8 millones de euros (31/12/19)**
- **BPA: 0,103 euros (en 2019)**
- **PER: 9,05 (en 2019)**
- **Rentabilidad por dividendo: 5,6%**
- **Principales directivos: Manuel Azuaga (Presidente), Ángel Rodríguez de Gracia (Consejero Delegado)**

salida a Bolsa con éxito y como se refleja en la última emisión realizada. Además, tiene una sólida posición de capital, altos niveles de cobertura, y en 2019 demostramos que mantiene una capacidad de generar resultados muy destacables. Es un momento complicado para el sector, pero tenemos un plan para continuar mejorando la rentabilidad y la remuneración al accionista en los próximos años. ■



Sectores clave para invertir en la gestión de residuos

El sector de la gestión de residuos ha desarrollado una infraestructura compleja, ya que cada cliente puede tener diferentes necesidades. El importe que gastan en residuos depende de sus efluentes, volúmenes, situación, región e infraestructura local. Eso crea oportunidades para las empresas que puedan plantear soluciones generales y especializadas en toda la cadena de valor. En nuestra opinión, las principales fuentes de ingresos son la recogida, el reciclaje y la generación de energía.

Recogida

La forma en que se recogen los residuos depende de la normativa de cada país. En los más desarrollados generalmente se separan antes de su recogida en residuos (productos residuales), materiales reciclables húmedos (materia orgánica y comida) y materiales reciclables secos (papel, plástico, cartón, vidrio y latas). Por lo tanto, el valor derivado de la recogida de estos productos depende de su valor residual.

También brinda oportunidades el transporte de residuos, ya sea por carretera, ferrocarril o mar.

Reciclaje: residuos electrónicos, alimentos y plásticos

El reciclaje ofrece múltiples fuentes de ingresos, ya que se puede aportar valor en numerosas áreas durante el tratamiento, no solo en el punto de reventa. Además, una vez clasificados, los productos reciclados son más baratos y más eficientes de producir que los materiales vírgenes.

El valor residual de los materiales puede ser aún mayor cuando pueden transformarse en diversos productos. Por ejemplo, una empresa china ha encontrado una forma innovadora de tratar los residuos alimentarios usando fábricas de cucarachas. Dado que los residuos no pueden usarse directamente para dar de comer a los cerdos para impedir el contagio de enfermedades devastadoras como la fiebre porcina africana, primero se da de comer los restos a

las cucarachas y después éstas se convierten en alimento para el ganado. En solo una fábrica, mil millones de cucarachas se comen 50 toneladas de residuos de cocina. A estos insectos también se les considera un ingrediente esencial de los productos cosméticos chinos, como las máscaras faciales y las píldoras de adelgazamiento, así como una medicina para las úlceras y las heridas cutáneas. Al final de su vida natural, las cucarachas se limpian con vapor, se lavan y se secan antes de ser “enviadas a un enorme tanque de extracción de nutrientes”. La empresa está en manos privadas, por lo que no se puede invertir en ella actualmente, pero demuestra la diversidad de posibilidades que ofrece el reciclaje en todo tipo de países, y que podrían salir a bolsa en el futuro.

Los residuos electrónicos son otra área interesante, ya que los dispositivos viejos y sus componentes no se reciclan de forma generalizada, pero el valor recuperable estimado es muy alto debido a la concentración de metales y tierras raras en cada aparato. Comparado con la costosa extracción de metales vírgenes, los residuos electrónicos reciclados suponen una enorme oportunidad. En Europa, el objetivo global es reciclar el 85% de los residuos electrónicos en 2020.

Generación de energía

Las centrales de valorización energética son otra área de crecimiento. Estas incineran residuos sólidos urbanos, desde plásticos hasta vegetación, pasando por productos animales, para generar electricidad. Se calcula que el valor de este sector ascenderá a 41.000 millones de dólares en 2025: las infraestructuras de valorización energética del Reino Unido han pasado de 29 plantas a 37, duplicando la capacidad desde los 4,9 millones a los 9,8 millones de toneladas anuales entre 2014 y 2016. Cuando se gestiona adecuadamente, el proceso no es dañino para la salud de las personas y genera una energía relativamente barata. En nuestra opinión, este subsector ofrece a los inversores una de las oportunidades más atractivas en el área de los residuos, con rentabilidades generalmente estables y riesgos de producción más bajos que las fuentes de energía tradicionales.

La importancia de la concienciación social

Aumenta la presión social para aprovechar al máximo nuestros recursos, ya que ineludiblemente tendremos que tratar los residuos de formas que reduzcan las emisiones de gases de efecto invernadero. Por suerte, gran cantidad de empresas en todo el mundo están desarrollando nuevas técnicas para convertir la basura que desechamos en una materia prima valiosa. Pero también creemos que el sector de los residuos ofrece un amplio conjunto de oportunidades de crecimiento e inversión de largo recorrido, con una volatilidad cíclica reducida. ■



Bertrand Lecourt

Gestor del Fidelity Funds Sustainable
Water & Waste Fund



De izquierda a derecha y de atrás a adelante: **Patrick Schinnerling** (Volkswagen), **Agustín García** (AER), **Juan Luis Pla** (Nissan), **Arturo Pérez** (AEDIVE), **Manuel Muñoz** (Endesa), **Begoña Cristeto** (KPMG), **Javier García** (Indra), **Susana Burgos** (Ei) y **Wenceslao Pérez** (Ei).

El futuro inmediato del coche eléctrico y la movilidad sostenible

Este año entra en vigor la normativa europea que obliga a los fabricantes de automóviles a reducir las emisiones medias de CO₂ de sus vehículos por debajo de 95 gr/km. Si no lo cumplen, tendrán que hacer frente a cuantiosas multas. La amenaza supone un espaldarazo para el coche eléctrico porque, aunque las grandes marcas llevan años desarrollándolo, es ahora cuando sienten que ha llegado el momento de la verdad. Igual que pronto llegará el del coche autónomo. Bendita conectividad; bendita tecnología. **Por Susana Burgos.**

Es el momento de la movilidad eléctrica", asegura **Arturo Pérez de Lucía**, director general de **AEDIVE**, la asociación empresarial que nació en la primavera de 2010 para impulsar el vehículo eléctrico. "Una vez que se han superado ciertas barreras, estamos en la rampa de salida hacia un crecimiento en vertical. Ahora mismo tenemos en España del orden de 70.000 vehículos eléctricos; el año pasado se vendieron 24.000 y éste deberíamos alcanzar los 65.000. El objetivo marcado por el Gobierno para 2030 es de 5 millones, lo que supone un reto brutal. La Administración debe empujar con ayudas coherentes y continuadas, y con una reforma fiscal que también impulse esta transformación".

"Este año entra en vigor la normativa europea que nos obliga a los fabricantes a reducir las emisiones de CO₂ por debajo de 95 g/km, que no es tanto una medida medioambiental como de eficiencia energética", afirma el **director de Relaciones Institucionales de Nissan, Juan Luis Pla**. "Algunos lo plantean como un fenómeno nuevo, pero no es nuestro caso: nosotros dijimos en 2005 que pondríamos en el mercado un coche cien por cien eléctrico cinco años más tarde, y lo cumplimos. Y ya llevamos vendidos 500.000 vehículos del modelo LEAF en todo el mundo, igual que desde 2014 estamos fabricando en España una furgoneta eléctrica, desde el convencimiento de que la distribución urbana de mercancías puede ser una gran palanca para el desarrollo de la movilidad eléctrica".

ca. En Nissan no vamos a tener que pagar ninguna penalización por incumplir la normativa europea. Y la tecnología nos ayuda, porque si nuestras primeras baterías eran de 24 kw/hora y se conseguía una autonomía de 150 km al salir a carretera, ahora ya llegamos a los 200 con una batería de 62 kw/hora que ocupa prácticamente el mismo espacio”.

La apuesta de Volkswagen por el coche eléctrico también es muy ambiciosa. Nos lo contó en el desayuno organizado por Estrategias de Inversión, **Patrick Schinnerling, responsable de e-mobility de Volkswagen Group España Distribución**. “Estamos comprometidos con los objetivos del Acuerdo de París, y en el año 2050 nuestra flota de vehículos será neutra a nivel de CO2. Eso significa que dejaremos de producir coches con motores térmicos bastante antes, ya que hay que tener en cuenta la antigüedad de la flota. Nuestro plan de inversiones es muy potente: alcanza los 33.000 millones de euros hasta 2024, y vamos a producir más de 70 modelos eléctricos nuevos hasta 2028. De ellos, unos 50 van a ser eléctricos puros y el resto híbridos enchufables”. Y acto seguido, lanza sobre la mesa un dato para la reflexión. “El límite de los 95 gramos

da a entender a la opinión pública que el único que contamina es el vehículo, cuando sólo el 14% de las emisiones de gases de efecto invernadero -que son las que producen el calentamiento global y la emergencia climática-, proviene del sector del transporte. Y en esa cifra está incluido todo; los aviones, los barcos, los trenes... Se actúa sobre el coche porque está superregulado y es lo que tiene más cerca al ciudadano; sólo por eso”.

“El momento es tan apasionante como complejo”, dice **Agustín García, presidente de la Asociación Española de Renting**. A su juicio, la entrada en vigor de la normativa europea representa una gran oportunidad. “Nuestro país tiene unas potencialidades muy importantes por el lado de las energías renovables, y si sabemos encauzarlas de la mano de una buena Ley de movilidad, esta nueva revolución industrial puede darnos mucho juego. Y el renting →

> **La Administración debe empujar con ayudas coherentes y continuadas y con una reforma fiscal que también impulse esta transformación**



→ puede contribuir por las ventajas que aporta. Lo que debemos intentar entre todos es que el vehículo eléctrico pase del mundo de la empresa -que en la actualidad representa entre el 70 y el 80% del total-, a los particulares. A todos nos interesa dar ese empujón”.

“En Endesa llevamos ya diez años trabajando en soluciones de recargas para acompañar al mercado, que ha tardado algo más en llegar de lo que pensábamos. Y su tamaño sigue siendo imprevisible por todo lo que queda por hacer, porque calculamos que en España tenemos cinco puntos de recarga por cada 100 kilómetros cuando el promedio europeo está en torno a los 30”. Quien aporta esa comparativa es **Manuel Muñoz, responsable del plan de infraestructura de recarga de vehículo eléctrico de Endesa**. “Lo que echamos en falta es regulación. Si hablamos de infraestructuras, por ejemplo, se necesita una homogeneidad en ordenanzas municipales; y también que se coordinen la Administración General del Estado, las comunidades autónomas y los ayuntamientos. Nosotros tenemos un plan de inversión a 5 años, que empezamos a ejecutar en 2019 y que está dotado con 65 millones para instalar hasta

8.500 puntos de recarga; 2.000 de ellos este mismo año. El compromiso es importante, pero sigue sin haber una solución para electrificar los garajes comunitarios y el nuestro es un país, encima, donde la mayor parte de la población vive en fincas verticales sin acceso a garaje”.

El problema, obviamente, no es tecnológico. Como en tantas ocasiones, las leyes van muy por detrás de la tecnología, que no para de avanzar. Ampliando la visión al coche autónomo, **Javier García Arevalillo, consultor senior del mercado de Transportes de Indra**, explica que “la clave está en la interoperabilidad, en compartir datos entre la infraestructura y los vehículos, y entre los propios vehículos entre sí”. La Unión Europea acaba de otorgar un premio a Indra por su proyecto *Transforming Transport*. “Uno de los casos fue la posibilidad de predecir un atasco en una autopista con dos horas de antelación, lo que permitió que se redujeran las emisiones de CO2 en ese tramo hasta en un 6%. Y en ese mismo ámbito de la Inteligencia Artificial, hemos implementado en Estados Unidos una tecnología de visión artificial para detección de la ocupación y tipología de vehículos a altas velocidades. →





Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos
nuestra sociedad.





→ Eso abre la puerta a proyectos de tarificación dinámica, que ya son muy habituales allí, y que permiten tarificar más o menos en función de la capacidad de la infraestructura en los tramos concesionados. Pero se puede ir más allá y convertir esos tramos en el campo de pruebas de la conducción autónoma, para que la principal causa de accidente, que es el fallo humano, se elimine”.

Begoña Cristeto, socia responsable de Automoción, Industria y Química de KPMG en España, abunda en el papel crucial de la tecnología, pero también incide “en la aparición de un nuevo usuario que pide un coche más conectado y quiere otros servicios de movilidad”. A su juicio, “el gran desafío consiste en pasar de la industria de la automoción a la industria de la movilidad”, y asegura que “España se juega en esta oportunidad entre un punto, y un punto y medio de crecimiento económico, ya que el sector auto representa el 10% del PIB, el 17% de nuestras exportaciones y el 15% de la recaudación fiscal. Nos encontramos ante un reto-país que impacta de lleno en la industria, que sigue centrando el 90% de su producción en los motores de diésel o gasolina; por eso todas las políticas industriales tienen que ir encaminadas a incrementar la competitividad. Luego, en clave medioambiental, el camino ha venido impuesto por el regulador, ya que no ha existido neutralidad tecnológica para que los

fabricantes consigan el objetivo cero emisiones a través del hidrógeno, el gas, o la tecnología que consideren”. Cristeto concluye que “hace falta sobre todo, una regulación inteligente que tenga en cuenta todos los supuestos, y que no incurra en contradicciones entre los distintos niveles de la Administración”.

Todos asienten cuando la representante de KPMG demanda un plan transversal del Gobierno que implique a varios ministerios. Mas el consenso se rompe cuando el **responsable del Área de Motor de Estrategias de Inversión, Wenceslao Pérez**, mete el dedo en la llaga: “Ya lo dijo Pere Navarro; el coche eléctrico es más caro y no hay suficientes puntos de recarga” (...) “¿Acaso el diésel actual no contamina menos? ¿Qué hacemos con las contaminantes baterías de litio? ¿Cómo se tarifica una energía que no es ni doméstica ni industrial?”

Y el veterano periodista sigue exponiendo sus dudas. Y el resto de ponentes le rebaten que más del 75% de la electricidad que se produce ahora mismo en España es libre de CO₂. Y le hablan del ciclo de vida completo de la energía. Y le recuerdan que el mantenimiento es mucho más barato. Tal vez quien escribe este reportaje se precipitó al pensar que el debate coche eléctrico sí-coche eléctrico no, estaba superado. Hasta que la regulación acompañe, no se superará. ■



FONDO ALLIANZ GLOBAL ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Active is: celebrar el tercer aniversario

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí. Descúbrala
e invierta con nosotros.

iberia@allianzgi.com | es.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 conllevan riesgos y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Le recomendamos firmemente que obtenga asesoramiento de su asesor financiero en relación con la idoneidad de su inversión en el Fondo. El presente documento está sujeto a cambio sin previo aviso y es correcto en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de 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 | 20-1229

Allianz 
Global Investors



Vehículo eléctrico: una realidad sostenible y económica

El objetivo de reducción de emisiones de CO₂ en el transporte se sitúa en el centro de debate de nuestra sociedad, tal y como recoge la Declaración de Emergencia Climática presentada por el nuevo Gobierno en enero. En la misma, se pretende “fomentar medidas para alcanzar una movilidad sostenible, intermodal y conectada”, que oriente el tejido empresarial español hacia la competitividad en el futuro, mejore la calidad del aire de nuestras ciudades y la salud de la ciudadanía.

El transporte en la transición energética es un elemento clave para alcanzar los objetivos de descarbonización que tenemos a 2050. A día de hoy, es el principal sector emisor de gases de efecto invernadero, por encima del sector eléctrico y del sector industrial.

La electrificación del transporte se presenta como la solución más eficiente para su descarbonización y, además, mejora la calidad del aire

en las ciudades, porque no solo contribuye a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (principalmente, CO₂), sino que evita otros gases contaminantes, como el NO_x, nocivos para el ser humano. Por tanto, el vehículo eléctrico es una piedra angular dentro de los retos fijados a futuro como sociedad.

Las principales medidas previstas para lograr esta descarbonización pasan por introducir cambios modales, delimitar zonas de bajas emisiones en municipios con más de 50.000 habitantes, poner acceso limitado a vehículos convencionales de combustión y, sobre todo, apostar por el vehículo eléctrico. Se espera que, en 2030, se alcance la cifra de 5 millones de vehículos eléctricos en circulación.

Por eso, el papel del vehículo eléctrico seguirá aumentando, sobre todo, si tenemos en cuenta que el Anteproyecto de Ley de Cambio Climático y Transición Energética prevé que, en 2040, los vehículos no emitan CO₂.



Retos

Sin embargo, para lograr un progresivo aumento del parque de vehículos eléctricos en nuestro país, todavía hay que vencer algunas barreras que limitan las ventas:

- **Económicas:** el precio superior del vehículo eléctrico en relación con el convencional para un mismo nivel de prestaciones.
- **Tecnológicas:** su autonomía es todavía limitada.
- **Infraestructura:** se necesita una red básica de infraestructura de puntos de recarga a nivel nacional.

Por el momento, los últimos datos de enero de ventas de vehículos eléctricos en España son positivos: 126% más de vehículos eléctricos puros, 186% más de eléctricos enchufables y un 55% más de híbridos. Pese a ello, todavía representan menos del 2% del total de ventas.

Por otra parte, la diferencia de coste entre el vehículo eléctrico y el convencional será cada vez menor en la medida en que se consoliden las economías de escala y se reduzca el coste de las baterías en los próximos años. Sin embargo, hay que resaltar que, a día de hoy, el coste del vehículo eléctrico a lo largo de su ciclo de vida ya es inferior al del vehículo convencional para determinados segmentos de la movilidad, como taxis o flotas comerciales. En los próximos



Marina Serrano

Presidenta de AELEC

dos o tres años, esto sucederá también con los vehículos ligeros.

Como medida de apoyo para superar esta barrera, sería importante aplicar una fiscalidad transitoria favorable y ayudas a la adquisición. Otras que podrían contemplarse serían la disminución del IVA al 10% o exenciones del impuesto de matriculación y de circulación, total o parcial.

En relación con la autonomía, se podría considerar establecer ayudas que fomentaran los esfuerzos en I+D+i. En este sentido, el impulso de Europa en este campo, como es la alianza por las baterías, o el acuerdo de España con China tendrán sus efectos positivos en el medio plazo.

En cuanto a la tercera barrera planteada, se está avanzando para disponer de una infraestructura de puntos de recarga en vía pública suficiente que dé cobertura a todo el territorio

nacional. Los agentes que ofrecen servicios de movilidad (las empresas eléctricas, los concesionarios, las estaciones de servicio, etc.) están muy activos en desarrollar y

llegar a acuerdos para el establecimiento de puntos de recarga. Son múltiples los anuncios de las alianzas que se están llevando a cabo para este despliegue.

Para abordar este problema, la nueva presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, ha propuesto un plan en el que, entre otras medidas, se prevé la instalación de un millón de puntos de recarga antes de 2025. En nuestro país, deberemos ser capaces de tener, al menos, 100.000 puntos de recarga a lo largo de la próxima década.

Finalmente, a la hora de analizar el vehículo eléctrico y su viabilidad hay que tener en cuenta dos temas más: el coste de la electricidad y la capacidad de la red eléctrica de asumir la conexión y el suministro de millones de vehículos.

En cuanto al primero, la electricidad es una solución más económica dado que un coche eléctrico consume 4 veces menos energía que uno térmico, por lo que, a pesar de los elevados cargos e impuestos que soporta la electricidad, el coste de rellenar el depósito es sustancialmente inferior, estimándose en unos 1,5 euros por cada 100 km. Sin olvidar los menores costes de mantenimiento del vehículo al tener como elemento principal la batería.

Además, los nuevos peajes eléctricos, que entrarán en vigor a finales de 2020, favorecen la denominada "recarga inteligente" del vehículo: utilizar las horas en que la demanda es baja (en general, las nocturnas) para recargar y aprovecharse de un precio inferior. Para la llamada carga vinculada, es decir, la que se realiza en el hogar, los nuevos peajes permitirán contratar una mayor potencia por las noches con un incremento en la factura muy reducido. Pero, también para las recargas en la vía pública hay buenas noticias, porque se crea un peaje especial para el vehículo eléctrico cuyo objetivo es favorecer el desarrollo de estos puntos.

Por último, la red eléctrica está perfectamente dimensionada para asumir los niveles de penetración de vehículos eléctricos que se esperan. El sistema eléctrico ha afrontado satisfactoriamente crecimientos de demanda superiores a los esperados para el vehículo eléctrico, y las inversiones previstas para la implementación de este son limitadas y asumibles por la planificación de los operadores. No obstante, la aparición del vehículo eléctrico va a suponer una transformación en la forma en que se gestionan las redes.

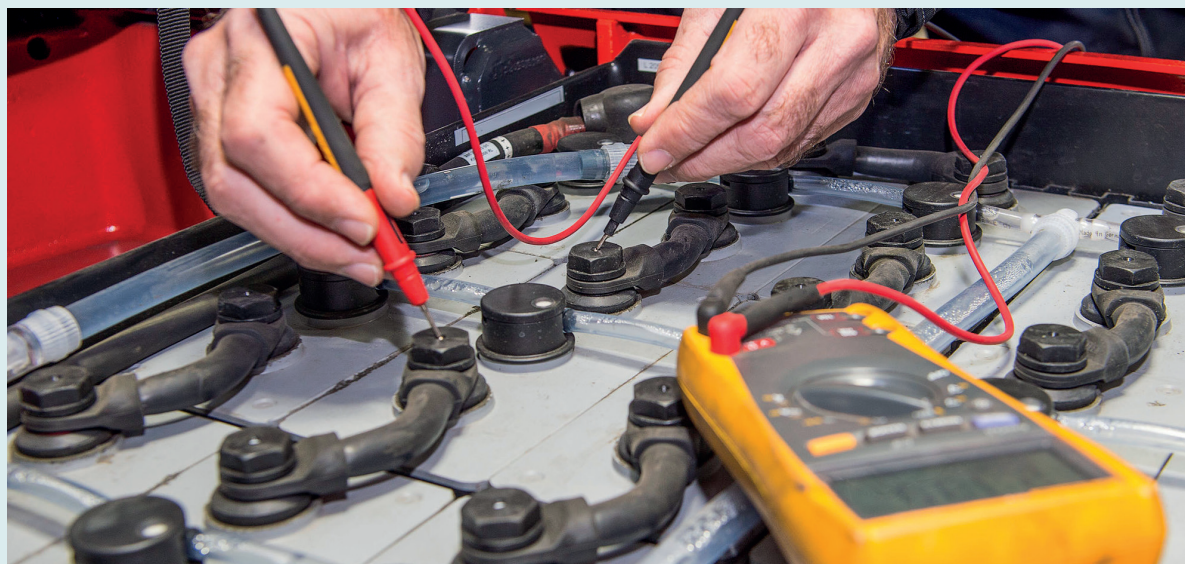
Sin duda, el vehículo eléctrico se presenta como una solución de movilidad sostenible, dado que actualmente es el único vehículo cero emisiones en la propulsión; pero es también clave para el impulso de las energías renovables, el almacenamiento energético, la regulación del sistema desde la perspectiva del coche conectado a la red y su bidireccionalidad. En definitiva, una alternativa eficaz para dar respuesta a la movilidad de una gran parte de la población. ■

> Se espera que, en 2030, se alcance la cifra de 5 millones de vehículos eléctricos en circulación

**Investigamos
para crecer en salud**



www.rovi.es



Las baterías, un facilitador clave en la historia de la transformación energética

El mundo tal y como lo conocemos está cambiando rápidamente. Durante la próxima década, esperamos que cinco megatendencias clave den forma a nuestro futuro: la innovación tecnológica, el envejecimiento de la población, el cambio en el equilibrio de poder entre los mercados emergentes y los desarrollados, el cambio climático y la urbanización. La coexistencia de dos de estas megatendencias como la **innovación tecnológica** y el **cambio climático** está impulsando el avance de la tecnología de baterías. El rápido desarrollo de esta tecnología está permitiendo una transición energética radical, principalmente porque está resolviendo el problema de la reducción de las emisiones globales de carbono a la vez que se obtienen los beneficios de la rápida innovación tecnológica.

El impacto del cambio de políticas

La voluntad política ha sido la piedra angular del cambio hacia la electrificación energética. En todo el mundo tenemos objetivos para limitar el daño climático. Por ejemplo, el objetivo de temperatura a largo plazo del Acuerdo de París es limitar el aumento de la temperatura media

global a muy por debajo de los 2° C por encima de los niveles preindustrializados y continuar los esfuerzos para limitar este aumento a 1.5° C, reconociendo que esto reduciría sustancialmente el riesgos e impacto del cambio climático. El acuerdo incluye compromisos por parte de todos los principales países emisores de CO2 para reducir su contaminación y fortalecer esos compromisos a lo largo del tiempo. Gran Bretaña está en vías de superar el objetivo fijado para 2020 de reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero en un 37% y el nivel de óxidos de nitrógeno en el aire en un 55% en comparación con los niveles de 2005.

Las baterías son un facilitador clave en la historia de la transformación energética

La solución más extendida para la tecnología de baterías hoy en día son las baterías de iones de litio (LiB), desarrolladas por primera vez por Sony en 1991. Llevó 20 años de investigación y desarrollo llegar a ese punto y la razón del dominio de las baterías de iones de litio se debe a sus atributos útiles, tales como su alta densidad de energía o sus buenas propiedades de carga y descarga. Inicialmente, se utilizaron en apli-

caciones a pequeña escala como la electrónica de consumo: teléfonos celulares, ordenadores portátiles y bicicletas eléctricas. A partir de entonces, se utilizaron en aplicaciones más grandes, incluidos los vehículos eléctricos y el almacenamiento en los mercados de energía. Los vehículos eléctricos necesitan una fuente de electricidad portátil que puede ser proporcionada por estas baterías. Del mismo modo, en los mercados de energía, las fuentes renovables de electricidad, incluidas la eólica y la solar, son intermitentes, lo que dificulta la correspondencia de la demanda de electricidad con la inestabilidad en el suministro de energía a partir de elementos naturales. Las baterías permiten almacenar el exceso de producción de energía que se puede liberar en momentos de mayor demanda. El almacenamiento de la batería puede también ayudar a suavizar el suministro y mejorar la estabilidad de la red.

Es probable que los vehículos eléctricos sean la fuente más fuerte de crecimiento para las baterías. Incluso bajo un pronóstico conservador de crecimiento de la demanda de vehículos eléctricos de acuerdo con Wood Mackenzie, la demanda de baterías de este sector probablemente eclipsará la demanda de baterías de los sistemas portátiles de almacenamiento de energía y electrónica.

La disminución del coste de las baterías aumentará la demanda

Las aplicaciones de las baterías son cada vez mayores debido a la disminución de su coste. La competencia en el mercado acelera las mejoras que conducen a una reducción en los precios de las baterías. Curiosamente, la velocidad de esta disminución de costes se suele subestimar. Hasta ahora, en la última década hemos sido testigos de una disminución del 80% en el coste de fabricación de baterías. Durante la próxima década, esperamos ver otra reducción a la mitad.

La cadena de valor de las baterías está compuesta por una miríada de industrias en todo el mundo. Existe una gran cantidad de industrias auxiliares que se benefician del crecimiento de la tecnología de baterías. Para empezar, la minería y los productos químicos que proporcionan materias primas para fabricar componentes de celdas de batería. Después, la etapa de fabricación y aplicación, que incluye compañías que procesan los materiales para desarrollar células y paquetes. Estas celdas se empaquetan para diferentes aplicaciones, como los coches eléctricos. Las tecnologías emergentes abarcan a las compañías involucradas en la próxima etapa de tecnologías para el almacenamiento de baterías. Y finalmente, dado que hay impactos ambientales relacionados con la eliminación de las baterías, el reciclaje también incluye un gran elemento de la cadena de suministro de baterías. ■



Aneeka Gupta

Directora de análisis en WisdomTree



“Más de 30.000 empresas en España reemplazarán cada año sus centralitas telefónicas físicas y pasarán al cloud”

VozTelecom es un operador que presta servicios a cerca de 5.000 empresas con una cuota de penetración que se sitúa por encima del 30% del mercado de telecomunicaciones en la nube. Una cifra que quiere seguir aumentando a través de una estrategia que combina un crecimiento orgánico rentable con crecimiento inorgánico.

¿En qué punto se encuentra el grado de penetración de servicios de comunicación en la nube en la pyme española?

Según datos publicados por algunos analistas de mercado la penetración de estos servicios en España está alrededor del 5%, lo que significa que si consideramos el mercado de las pymes formado por aquellas con más de 5 empleados que suman cerca de 300.000, habría unas 15.000 empresas en España utilizando servicios de comunicaciones en la nube.

En su caso concreto, ¿cuántas empresas usan sus servicios?

VozTelecom presta sus servicios a cerca de 5.000 empresas, por lo que nuestra penetración se sitúa por encima del 30% de mercado de las comunicaciones en la nube en España, con una

cuota del 2% de las empresas de más de cinco empleados. Además, en algunas provincias nuestra penetración ya alcanza más de un 5% del total gracias a nuestra capilaridad comercial.

¿Cuáles son las fortalezas que llevan a esas pymes a optar por VozTelecom?

Con la transformación digital, las pymes están en pleno proceso de renovación de sus sistemas de comunicaciones y ya no se plantean volver a invertir en equipos de centralita telefónica, como hacían en el pasado. Con dicho cambio buscan servicios que se adapten a las necesidades de su negocio y empleados, siendo la oferta de VozTelecom una de las más competitivas del mercado en cuanto a precio y prestaciones. Además, es muy importante poder contar para estos servicios con un proveedor especialista en *cloud* y en pyme, unas cualidades de las que carecen los grandes operadores. Otro factor crítico para el cliente es la proximidad y atención personalizada que ofrece VozTelecom.

¿La pyme seguirá siendo su mercado nicho a largo plazo?

Por supuesto que sí. VozTelecom nace y hace para la pequeña y mediana empresa, en ningún caso nos dirigimos ni lo haremos al gran público

pues son mercados y modelos de negocio muy diferentes. La especialización a cliente empresarial nos permite crear más valor que en otros segmentos de mercado.

¿Cómo valoran los resultados del ejercicio 2019?

Nuestro Plan de Negocio 2019-2022 anunciado al mercado en 2018 establecía un objetivo claro, que era el de cerrar el ejercicio 2019 con resultado positivo o casi positivo, dejando atrás los números rojos de los últimos dos ejercicios, consecuencia de la fuerte inversión comercial realizada. Este objetivo se ha alcanzado con unos ingresos superiores a los 12 millones de euros y un EBITDA próximo a los 2 millones. Además, considerando un resultado proforma con la contribución anual de las dos adquisiciones, alcanzaríamos unos ingresos consolidados superiores a los 15 millones de euros y un EBITDA de 2,5 millones, unas cifras muy próximas a los objetivos que se habían previsto para el próximo año.

¿Cuáles son los retos para este 2020?

Nuestra estrategia actual sigue pasando por combinar crecimiento orgánico rentable con crecimiento inorgánico, aumentando con ello nuestra penetración en el mercado y posición de liderazgo como operador de comunicaciones en la nube 100% especializado en empresas, un segmento de mercado que los analistas indican que seguirá creciendo a dos dígitos en los próximos tres años en España, donde estamos todavía muy lejos de los niveles de penetración de otros países europeos, que se sitúan por encima del 10% y en algún caso del 20%.

¿Y este crecimiento estará siempre centrado en España?

Sin duda. Tenemos todavía una gran oportunidad de mercado en España con el reemplazo de los sistemas telefónicos tradicionales (centralitas) de las empresas por los servicios en la nube. Considerando que las empresas en su mayor parte adquirirían las centralitas con financiación a 4 ó 5 años, se espera que más de 30.000 empresas cada año reemplazarán sus centralitas telefónicas obsoletas, siendo la alternativa *cloud* la más atractiva en la mayoría de los casos frente a las soluciones de centralita física tradicional.

Más del 33% de revalorización en 2019 en el MAB. ¿Cómo lo valoran?

Aparte de la revalorización obtenida, este año hemos sido incorporados al índice MAB 15. Ambos aspectos sin duda van de la mano y son el reflejo de que la compañía ha estado cumpliendo sus objetivos trimestre a trimestre, dando confianza a sus accionistas a la vez que nuevos inversores nos ven como una buena oportunidad por nuestra posición de liderazgo, por nuestro crecimiento rentable y por estar en un mercado en expansión y recorrido como es el de las comunicaciones en la nube para empresas. ■



Xavier Casajoana

CEO de VozTelecom

ELENA GUANTER ROS | Directora General de Candriam Iberia y Latinoamérica

Convicción & Responsabilidad en Gestión de Activos

Elena es valenciana de nacimiento y madrileña de adopción. Estudió derecho, pero su carrera profesional se ha enfocado a las finanzas. Tiene más de 20 años de experiencia en la industria, habiendo trabajado en instituciones de reconocida reputación como Merrill Lynch y Credit Suisse. Se incorporó a Candriam en 2003, encargada de ventas institucionales, y en diciembre de 2018 toma las riendas de la oficina, como directora general de Candriam para Iberia y Latam. Junto a su equipo ha logrado posicionar a la entidad como una de las firmas internacionales de referencia. **Por Consuelo Blanco.**

Habla cuatro idiomas y está aprendiendo otro más porque es una mujer que no tiene límites. Le gusta viajar y disfrutar de su tiempo libre con su familia, y también jugar al golf. Al igual que alguna otra *country head* entrevistada, es humilde y nada protagonista.

Elena comenta que dedica casi el 50% de su tiempo a viajar, visitando clientes, en reuniones corporativas y abriendo negocio en Latam y *offshore* en Miami. **Se involucra en todos los detalles del negocio**, dando seguimiento a temas regulatorios pero, incluso, verificando que una orden de suscripción de uno de sus clientes institucionales llegue a buen puerto.

¿Qué es Candriam?

Sus **orígenes se remontan a la antigua Dexia Asset Management**, de origen franco-belga. En el otoño de 2011, el gobierno de Bélgica nacionalizó la parte belga del banco Dexia y fue dividido en tres partes, la rama belga, la francesa y la luxemburguesa, y aislados los activos tóxicos en un "banco malo" para preservar la estabilidad financiera tras el estallido de la crisis financiera. En septiembre de 2013, el brazo de inversión de la aseguradora estadounidense New York Life Insurance (New York Life Investments) llegó a un acuerdo de adquisición con Dexia, proceso que se completó en febrero de 2014. Así, a principios de **2014 tomó el nombre de Candriam**, que significa: **Convic-**

tion AND Responsibility in Asset Management, nombre originado entre los empleados de la firma, al considerar que es algo que les identifica, según confirma Elena.

En 2014 los activos de Candriam ascendían a 77.000 millones de euros y en junio de 2019 alcanzaron récord histórico de 125.300 millones (un CAGR del 10,23%), gracias a los mayores flujos de entrada en deuda de mercados emergentes, en estrategias de High Yield y arbitraje de crédito.

La casa matriz americana cuenta con un **modelo multiboutique** "que nos permite seguir siendo lo suficientemente pequeños para conservar nuestra cultura de inversión a la vez que disponemos de más recursos para seguir invirtiendo y tener una visión de largo plazo en el negocio", comenta Elena.

Algunas de las boutiques de inversión que forman parte del Grupo son: la australiana Ausbil, GoldPoint Partners especialistas en private equity, IQ ETFs, la especialista en bienes raíces Triestan Capital Partners, entre otras. Y claramente **Candriam es su bastión para la cobertura y expansión en Europa.**

En España tienen activos por algo más de 4.140 millones de euros (fuente Inverco a septiembre 2019), que les coloca **entre las 20 gestoras internacionales más grandes de nuestro país.** Adicionalmente, tienen actualmente en torno a unos 200 millones de eu-



ros en Latam, principalmente en Chile y Perú donde las AFPs (administradoras de fondos de pensiones) demandan sus productos, principalmente aquellos más novedosos y en donde ellas no tienen capacidades de gestión.

El negocio de Candriam en España está muy sesgado al cliente institucional, que suele representar entre un **70-80%**. Un cliente que requiere una alta calidad de servicio, con productos diferenciales y aptos para cada ciclo de mercado y sus diferentes necesidades. Además, un conocimiento profundo no sólo de la industria sino del entorno macro y micro, regulatorio y de buen gobierno, y esto es lo que Elena y su equipo han ofrecido durante todos estos años y lo que les ha permitido una cuota de mercado creciente.

El equipo en España está integrado por seis profesionales, con bagajes diferenciados y con una buena relación entre sí, que se percibe al entrar a sus oficinas en Madrid. Elena incide

en que “la cultura que impera es una de respeto, integridad, y buen ambiente”, lo que hace que la rotación sea baja, pero no sólo en España, sino en la compañía en general.

Principales estrategias

Respecto a los objetivos para los próximos años, Elena no se fija un volumen de activos, sino **seguir creciendo a través de las “sólidas relaciones que hemos construido todos estos años con los mayores clientes institucionales** del mercado, dando el **mejor servicio posible** y las **mejores soluciones de inversión** adaptadas a sus necesidades”.

La directiva de Candriam comenta que durante los más de 15 años que lleva trabajando en esta empresa ha podido comprobar cómo la marca está cada vez más presente en el mercado español, con unos servicios muy diversificados y adaptados a la demanda actual de sus clientes. “España es un mercado importante para Candriam”.





→ Cuentan con una **gama de fondos de renta fija, retorno absoluto, asset allocation y renta variable**, y muchos de ellos son referencia en el mercado. Tienen una gama que ha ido aumentando a lo largo del tiempo, de tal modo que hoy son capaces de brindar la gama más amplia de carteras y servicios ISR en Europa, cubriendo las principales clases de activos y áreas geográficas. Sin embargo, Candriam destaca desde hace años en inversión sostenible y responsable. “La inversión **ISR es el centro de nuestra convicción desde hace más de 20 años**”, comenta.

El 26% del total de sus activos se encuentran en estrategias ISR, gestionadas por 35 gestores y 13 analistas. Entre los fondos ISR se encuentran Equity Europe, Norht America, World, EMU y Emerging Markets, así como Money Market, Bonos como Euro Corporate y Short Term.

Pero aquel que está llamando la atención de propios y extraños es **Candriam Oncology Impact**, el cual, a pesar de su corta historia (algo más de un año), se ha vuelto el centro de las miradas, tanto por sus resultados, como por el equipo de gestión tan diferente a muchos otros, como es el que respalda al fondo **Candriam Biotech** (gestionado por el mismo equipo que el Oncology) y cuyo solapamiento de acciones es sólo de un 30%. Pero no olvidemos otro fondo bandera, el **Equity Climate Action**, con un rating de sostenibilidad de Morningstar superior a la media.

Perfil del cliente español y formación financiera

El cliente español se caracteriza por ser sumamente conservador, tanto es así que, del amplio portafolio de productos de Candriam, únicamente 15 son los más demandados en España. Es necesario que “los intermediarios financieros trabajemos en la formación del público ahorrador/inversor, para lograr reducir el peso que aún representan los depósitos en las carteras de un inversor medio”, puntualiza Elena. Los ahorros en depósitos pierden poder adquisitivo, y aún hay personas que no son conscientes de ello.

Es cierto que el cambio de depósitos a instrumentos financieros debe ser gradual y muy de la mano de ese inversor medio, que hasta ahora no ha sabido, o no le hemos podido explicar los beneficios de una cartera diversificada. Esa formación debe ser holística, abarcando todo tipo de activos financieros.

Por último, y no menos importante, es la contribución de Candriam en la formación financiera. Con el fin de concienciar, educar e informar a intermediarios financieros y público en general sobre la inversión sostenible y responsable, Candriam creó la primera plataforma electrónica de acceso libre, llamada **Candriam Academy**. En ella se encuentra una serie de documentos útiles y de vanguardia sobre el tema de ISR. ■

Partes del
cuerpo
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

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

www.fondosfidelity.es/megatendencias



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

CS1043

gigas

Inversiones que desafían cualquier pronóstico

Gigas, el cloud español
que más crece.



gigas.com