

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

NOV-19
Nº 10

- Renta fija, sostenibilidad y temáticos: trío de ases de la gestión pasiva
- Una hora con Álvaro Fernández Arrieta y Mario González, Capital Group
- Entrevista con Marisa Aguilar Villa, Allianz Global Investors Iberia



¡Olvídense del depósito!

Alternativas para
el inversor más conservador

Ilusiónate con lo último en tecnología

SAMSUNG
Galaxy Note10+ 5G

por solo

52,30
€/mes

en 30 meses. Importe financiado con un año de seguro: 1.569 €



CaixaBank

Escuchar Hablar Hacer

En **CaixaBank**, te ayudamos a hacer realidad tus ilusiones. Ahora y hasta el 7 de enero, financiamos un **Samsung Galaxy Note10+ 5G por solo 52,30 € en 30 meses sin intereses, al 0 % TAE** y con un año de seguro incluido.

Infórmate en tu oficina de **CaixaBank** o en www.CaixaBank.es

Promoción y venta ofrecida por PromoCaixa, Gran Vía de Carles III, 105, 08028 Barcelona. NIF A-58481730. Válida hasta el 7-1-2020. PromoCaixa, S.A., Barcelona, 2009. Precio con seguro: 1.569,00 €. Precio sin seguro: 1.309,00 €. Para información detallada sobre el Samsung Galaxy Note10+ 5G y las condiciones de venta, consulta www.CompraEstrella.com. **CONDICIONES DE FINANCIACIÓN.** Financiación sin intereses (TAE: 0 %). Sin comisiones de apertura ni de estudio. Financiación con préstamo, ofrecida por CaixaBank, S.A., y financiación con tarjeta, ofrecida por CaixaBank Payments & Consumer, E.F.C., E.P., S.A.U. en exclusiva para tarjetas comercializadas por CaixaBank que acepten fraccionamiento. Financiaciones sujetas al análisis de la solvencia y de la capacidad de devolución del solicitante, en función de las políticas de riesgo de la entidad que corresponda. La financiación se concede por la totalidad del precio indicado. **CONDICIONES ESPECÍFICAS DE FINANCIACIÓN.** Samsung Galaxy Note10+ G5 de 256 GB con seguro de 12 meses. Importe financiado con seguro: 1.569,00 € (30 cuotas de 52,30 €). Importe financiado sin seguro: 1.309,00 € (29 cuotas de 43,63 € y una última cuota de 43,73 €). Disponible también con otras opciones y plazos de financiación diferentes a los indicados. Puedes consultarlos en www.CompraEstrella.com o en tu oficina de CaixaBank. **CONDICIONES DEL SEGURO.** Precio del seguro a 12 meses: 260,00 €. Información sujeta a las condiciones generales, particulares y especiales de cada póliza, así como a las condiciones de suscripción. El seguro anual SegurCaixa Mòbil Protect solo puede financiarse con la compra de un Samsung Galaxy Note10+ 5G. El smartphone podrá adquirirse sin la formalización del seguro. Para más información, consulta en cualquier oficina de CaixaBank. En caso de reparación o siniestro, debes llamar al teléfono de atención para siniestros de SegurCaixa Mòbil Protect: 932 758 556. La cobertura de daño accidental no incluye averías, fallos ni defectos relacionados con causas internas, cubiertas o no por el fabricante, como uso y desgaste normal, daños externos o estéticos, etcétera. Máximo, un siniestro de daños al año, con aplicación de una franquicia de 50 €. Máximo, un robo al año, con aplicación de una franquicia de 50 €. Entrega de un terminal de sustitución de características similares. No está cubierto en caso de hurto. SegurCaixa Mòbil Protect es un seguro de SegurCaixa Adeslas, S.A. de Seguros y Reaseguros comercializado por CaixaBank, S.A., operador de banca-seguros exclusivo de VidaCaixa, S.A.U. de Seguros y Reaseguros y autorizado de SegurCaixa Adeslas, S.A. de Seguros y Reaseguros, con NIF A08663619 y domicilio en la calle del Pintor Sorolla, 2-4, 46002 València, e inscrito en el Registro de Mediadores de la DGSP con el código C0611A08663619. Duración del seguro: 12 meses. NRI: 3133-2019/09681

Tiempos de cambio y ajustes

El crecimiento de la gestión pasiva, los bajos tipos de interés e incluso la regulación están llevando a la industria a unos cambios a los que no serán ajenos ninguno de los actores del sector.

La cadena de valor en el negocio de la gestión -análisis, distribución y gestión- sufrirá este efecto sin que las gestoras puedan ser (y estén siendo) ajenas a ello. Desde el sector creen que es una situación que se agravará si continúa el escenario actual de bajo crecimiento y caída del mercado. La ecuación es simple: un menor patrimonio gestionado deriva en menores ingresos. Esto hace pensar que, a medida que se contraigan los márgenes y las comisiones en el sector, las gestoras de gran escala puedan tener más libertad a la hora de implementar decisiones que cambien las reglas del juego.

Claro que eso no quiere decir que las más pequeñas vayan a desaparecer. Tendrán que centrarse en las áreas en las que sean más fuertes y asegurarse de tener el capital suficiente para poder competir.

Desde consultoras como Boston Consulting Group reconocen que el sector tiene varias alternativas para afrontar la situación: reducir gastos, reestructurar su gama de productos y servicios que ofrecen y, por último, reestablecer las comisiones en función del canal de distribución y del producto. Todavía es pronto para ver qué opción se impondrá pero todo hace presagiar que los cambios cada vez están más cerca. ■

Que disfruten estas páginas



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández

CEO: José Ignacio Serres

Directora: Silvia Morcillo

Coordinación: Raquel Jiménez

Dirección de Arte: Javier López

Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro,
Rodrigo de Miguel

Análisis de Fondos: Consuelo Blanco

Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:

Juan Ramón Peña

jpena@estrategiasdeinversion.com

91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales
de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL

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

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

info@estrategiasdeinversion.com

Imprime: Scorcia & Fiesco

Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

BUSCAMOS LA EXCELENCIA EN LA INVERSIÓN

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

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

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

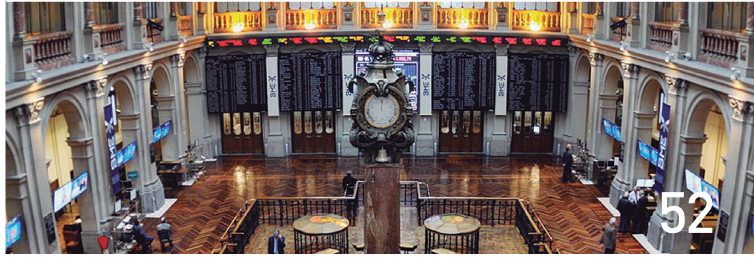


Telf.: 910 882 806

Mail: inversores@amiralgestion.com

www.amiralgestion.com/es

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



18

72

6

52

NOVIEMBRE 2019 | Nº 10



CONTENIDOS

<p>¡Olvídense del depósito! Estas son las alternativas para el inversor más conservador <i>Reportaje por Silvia Morcillo</i></p>	6	<p>Más allá del Ibex <i>Entrevista a Carlos Mijangos, Director General Financiero de Sacyr</i></p>	74
<p>Ranking de fondos <i>Los mejores y peores del mes de octubre</i></p>	26	<p>Tecnología e innovación</p>	76
<p>Renta fija, sostenibilidad y temáticos: trío de ases de la gestión pasiva <i>Reportaje por Silvia Morcillo</i></p>	32	<p>Entrevista final a Marisa Aguilar Villa <i>Directora de Allianz Global Investors Iberia</i></p>	88
<p>Entrevista a la gestora <i>Vontobel AM</i></p>	40		
<p>Selectores <i>atl Capital Gestión de Patrimonios</i></p>	50		
<p>Una hora con... Álvaro Fernández Arrieta y Mario González <i>Capital Group</i></p>	56		



De izquierda a derecha: **Bruno Patain** (Eurizon AM), **José Hinojo** (Renta 4), **Victoria Torre** (Self Bank Banca Privada), **Silvia Morcillo** (Ei), **Diego Fernández Elices** (A&G) y **Mathias Blandin** (La financière de l'Echiquier)

¡Olvídense del depósito!

Estas son las alternativas para el inversor más conservador

Última fase del ciclo económico, desaceleración prolongada y agotamiento en los mercados son las tres señales que determinan, y lo harán a futuro, el devenir de economía y mercados en próximos meses. Un escenario aderezado con unos tipos de interés negativos que complica, más si cabe, el entorno, tanto para los gestores como para el inversor conservador. ¿Dónde está el refugio? **Por Silvia Morcillo.**

El mundo se frena. Es evidente que nos encontramos en una situación, bien porque estamos en la fase final del ciclo económico o por la debilidad de algunos datos macro, de desaceleración en el crecimiento del mundo. La recesión, sin embargo, no está cerca pero comienza a avistarse. **José Hinojo, Gestor de Activos de Renta 4**, cree que “las medidas que los bancos centrales han puesto sobre la mesa - inyecciones de liquidez, medidas de política cuantitativa - hacen pensar que a corto plazo no se dé la recesión; de hecho, los datos macro tampoco reflejan ese escenario”.

Una fase que, aunque da miedo, es una etapa más de la economía y al final “tendrá que llegar. En todas las áreas geográficas, aunque bajo, se está viendo crecimiento. Con unos da-

tos mixtos a nivel macro parece que el escenario más probable es el de un crecimiento lento durante un período de tiempo prolongado”, asegura **Victoria Torre, responsable de producto, análisis y selección de fondos de Self Bank Banca Privada.**

Mathias Blandin, Country Head Iberia de La Financière de L'Echiquier, cree que si se quiere alargar este ciclo “los Estados deberían involucrarse, tal y como piden los Bancos Centrales. Si la guerra comercial se resuelve, tendremos más visibilidad y eso será un punto importante para las empresas, que podrán volver a invertir”.

Para los expertos crecer al -0,5% o al +0,5% es un matiz en un escenario de desaceleración con un mercado algo más agotado pero que seguirá sostenido durante mucho tiem-

po. Esto es precisamente lo que hará menos negativa la recesión que está por venir con respecto a la de 2008. "Vemos un entorno especialmente complicado para gestores y clientes, que tienen que luchar contra el aburrimiento y agotamiento ante esta situación. El riesgo de que la recesión sea más profunda dependerá de los mercados. Todo está sostenido por el consumidor americano y se están empezando a ver datos que muestran que éste no estaba viviendo al margen del mundo. Si la bolsa cae, probablemente sean los mercados los que lleven a la economía a la recesión y no al revés", asegura **Diego Fernández Elices, director general de inversiones de A&G Banca Privada.**

Un escenario que deja la situación más complicada si es del inversor conservador del que se habla. Según los últimos datos del Banco de España, en el mes de octubre se hizo un nuevo máximo en la cantidad de ahorro que hay en depósitos y efectivo: un total de 915.000 millones de euros a una rentabilidad que oscila entre el 0,03% y el 0,05%, dependiendo de si el plazo es menos de 12 meses o entre 1 y 2 años. Todavía el 39% del ahorro total de las familias españolas se dedica a estos activos.

Un incremento en el patrimonio de este tipo de productos que se deriva de la incertidumbre que tenemos actualmente y de que la cultura del inversor español es tener "mucho renta fija en cartera, mucha liquidez... y tienen que ser conscientes de que la situación ha cambiado y no van a encontrar bonos de calidad a 3-5 años con un buen rendimiento", asegura Blandin.

Desde el sector aseguran que el nuevo 0% de rentabilidad es el -0,5% que se va a entender de la forma más dolorosa que será cuando de verdad se vea que los bancos empiezan a cobrar a los clientes por sus depósitos. Esto se llama, desde hace tiempo, represión financiera y es un problema moderado para los inversores más agresivos pero es un problema para los conservadores.

Con esto, para mantener la expectativa de rentabilidad hay dos opciones: sacrifi- →

» Según los últimos datos del Banco de España, en el mes de octubre se hizo un nuevo máximo en la cantidad de ahorro que hay en depósitos y efectivo: un total de 915.000 millones de euros



→ car liquidez o sacrificar calidad crediticia. “Como no todo el mundo puede sacrificar liquidez, se está sacrificando calidad crediticia y, lo que antes estaba en manos de los bancos, ahora está en manos del consumidor y los ahorradores a través de fondos de inversión o bonos”, explica el experto de A&G. El inversor que estaba en depósitos ha pasado a renta fija; el de renta fija a high yield y éstos a la renta variable. “Al final los inversores se están trasladando a un riesgo mayor del que permite su nivel y tienen que ser conscientes de ello porque, cuando vengan momentos de volatilidad, sufrirán”, advierte Hinojo.

Alternativas en mercados para el inversor más conservador

¿Cuál es entonces la alternativa para ese inversor más conservador? A menudo se piensa en la renta fija, un tipo de activo que se ha vuelto más complicado pero en el que se pueden seguir encontrando oportunidades. Desde La Financière de l’Echiquier intentarían dejar de lado la búsqueda de la rentabilidad en pro de la protección. “Hemos integrado un fondo de renta fija a corto pla-

zo con la idea de que no vas a ganar nada pero tampoco lo vas a perder”. Desde A&G están empezando a “hacer inversiones en fondos de renta fija semilíquida o fondos con liquidez mensual o trimestral que pueden aplicar otras estrategias además de las de los bonos, como por ejemplo préstamos en inmobiliario”.

Estrategias en las que la diversificación debe ser clave. “Crear una cartera diversificada para un perfil conservador de renta fija flexible que pueda invertir en todo el universo de renta fija, hacer diferentes estrategias con las que pueda sacar algo de alfa, con una gestión activa puede seguir obteniendo rentabilidades”.

Sin salir de la renta fija, **Bruno Patain, Country Head de Eurizon AM para España y Portu- →**

>El tamaño de la deuda emergente es enorme, supone más del 15% de todo lo que está emitido, y si no lo tienes en cartera te estás perdiendo muchas oportunidades





Vontobel

Asset Management

Buscando sostenibilidad en los mercados emergentes.

Para más información:
vontobel.com/em

vontobel.com/am

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



Cinco ideas que definen las oportunidades que tiene el inversor conservador:

- **José Hinojo (Renta 4):** “No sólo está la renta fija. A través de una diversificación de carteras se pueden crear estrategias para el inversor conservador”.
- **Victoria Torre (Self Bank Banca Privada):** “Estamos en un nuevo escenario y ante una nueva forma de enfocar las inversiones. Hay que olvidarse de lo que conocíamos en el pasado”.
- **Bruno Patain (Eurizon AM):** “Una solución co-híbrida entre una estrategia multiactivos que pueda aplicar técnicas de retorno absoluto de forma que se pueda poner corto de duración e incluso de renta variable”.
- **Diego Fernández Elices (A&G):** “Diversificación pero haciendo un esfuerzo en buscar nuevas fuentes de retorno frente a las tradicionales”.
- **Mathias Blandin (La Financière de l’Echiquier):** “Diversificación, gestión activa y estrategia donde se busquen productos puros, nichos, en cualquier clase de activo. Buscar cosas que no sean tan genéricas”.

→ **gal**, es bastante positivo con la renta fija China, un tipo de activos que está dominado en un 90% por inversores locales. “China quiere abrirse, permitir a cada vez más inversiones internacionales. Desde el 1 de abril, el índice mundial ha incorporado la renta fija de China que pasará de tener un peso del 2% al 6% a finales de años, lo que hará que muchos fondos que siguen este índice tengan que invertir en la deuda del país asiático y, solo por razones técnicas, creemos que se comportará de forma interesante”. Con todo, la renta fija china se ha convertido en el segundo mercado de renta fija del mundo por tamaño, por detrás de EEUU y por delante de Japón.

Si se amplía la vista a los mercados emergentes, desde A&G creen que hay nichos concretos dentro de la deuda emergente en los que hay ciertas ineficiencias que los hacen tener vientos a favor para los próximos años. La experta de Self Bank cree que el tamaño de la deuda emergente es enorme, “supone más del 15% de todo lo que está emitido, y si no lo tienes en cartera te estás perdiendo muchas oportunidades”.

“En la deuda hay varios nichos en los que hay valor pero tenemos que ser conscientes de cómo construimos las carteras porque en muchas ocasiones comprar una renta variable conservadora en carteras de renta fija puede hacer que se muevan de forma parecida con lo que tiene más sentido tener una cartera mixta con poca renta variable que tener una cartera con riesgo de renta variable pero empaquetado en forma de crédito”, asegura el experto de A&G, que además recomienda no “matar” al bono americano porque, si de verdad las cosas se tuercen, el bono americano tiene la capacidad de proteger.

> En el sector ven valor en el segmento de inmobiliarias cotizadas o REITs con la idea de diversificar la cartera, tener menos beta, con menos volatilidad y a través de estrategias con dividendos que permita proteger el capital



Haga que sus inversiones importen.

Juntos podemos marcar la diferencia.

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.

Gama Nordea STARS
Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund

nordea.es/inversionresponsable

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

➔ Otra estrategia que se está empezando a poner de moda es el private equity. Un tipo de activo que también se tiene que mirar con cautela “porque hay demasiada gente queriendo invertir en este tipo de activos que va a llegar un punto en que la demanda y la oferta se desacoplen probando un problema”, asegura Mathias Blandin.

Tirando de algunos activos en los que invierte el private equity, y con más sesgo hacia un perfil de riesgo más arriesgado, desde Renta 4 ven valor en el segmento de inmobiliarias cotizadas o REITS con la idea de diversificar la cartera, tener menos beta, con menos volatilidad y a través de estrategias con dividendo que permita proteger el capital”. Sobre el gap que se ha abierto entre valores de crecimiento y los value, desde Eurizon AM

creen que en valor hay oportunidades aunque no en el clásico.

Esta casa optaría por una cartera de valores que son menos volátiles en un período corto de tiempo. “Centrarse en títulos que hayan demostrado tener flujos de caja elevados o en compañías que tienen dividendos sostenibles”.

Una opinión que contrasta con la de Blandin que cree que hasta que la situación macro no mejore, las compañías cíclicas y más value no van a poder aprovecharse de ello. “Un gestor de nuestra casa nos dice que una buena empresa nunca es barata y una empresa barata, nunca es buena. En este sentido estamos comprando crecimiento y lo que queremos son compañías que sean las líderes del futuro”. ■

HAN PARTICIPADO



A&G Banca Privada

- **Presidente:**
Alberto Rodríguez-Fraile
- **Año de fundación:** 1987
- **Patrimonio bajo gestión:**
10.053 millones de euros
(a 31/08/2019)
- **Número de fondos registrados en España:** 18



Self Bank

- **Ceo / Presidente:**
Javier Marín Romano
- **Año de fundación:** 2000
- **Patrimonio bajo gestión:**
1.000 millones de euros
- **Número de fondos registrados en España:** Comercializamos más de 3.000 fondos de terceros a través de nuestra plataforma



Eurizon

- **CEO:** Tommaso Corcos
- **Año de fundación:** 1984
- **Patrimonio bajo gestión:**
315.000 millones de euros
- **Número de fondos registrados en España:** 62



Renta 4 Banco, S.A.

- **Presidente:**
Juan Carlos Ureta
- **Año de fundación:** 1986
- **Patrimonio bajo gestión:**
20.474 millones de euros
(a cierre de septiembre)
- **Número de fondos registrados en España:** 19



LA FINANCIERE DE L'ECHEQUIER

La Financière de l'Echiquier

- **Presidente:**
Stéphane Vidal
- **Año de fundación:** 1991
- **Patrimonio bajo gestión:**
9.200 millones de euros
- **Número de fondos registrados en España:** 13

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



La Iniciativa de la nueva Ruta de la Seda (B&R) cambia el mapa económico mundial

La Iniciativa B&R engloba a más de 100 países¹

La región de la Iniciativa B&R

Engloba al **67%** de la población mundial²

Genera más **36%** del PIB mundial²

Representa el **38%** del comercio mundial²

Preveamos grandes oportunidades de inversión

- Se espera que China invierta entre 150.000 y 200.000 millones de USD anuales en los países de la Iniciativa B&R

- EE.UU., la UE, el Reino Unido y Japón han anunciado inversiones de miles de millones de dólares

- Se estima que el tamaño del todo el mercado de bonos de la B&R supera el billón de USD³



Alternativas para inversores conservadores

Si es usted un inversor conservador, de los que prefieren no correr riesgos, me atrevo a aventurar que probablemente no estará muy contento desde el punto de vista financiero. Con los tipos de interés en niveles cercanos a cero y con una gran parte de la deuda cotizando con rentabilidades negativas (no solo gubernamental, sino también corporativa), es difícil para los inversores más adversos al riesgo no ya tener un rendimiento interesante, sino simplemente no perder dinero. La gota que colma el vaso puede llegar por el cobro de intereses por tener simplemente el dinero depositado en cuenta, aunque en este caso parece muy poco probable que esta situación afecte a un número significativo de clientes.

Dicho esto, aunque la situación de la renta fija no es perfecta, tampoco hay muchas alternativas de inversión para inversores conservadores, ya que tanto la renta variable como las materias primas añadirían probablemente una volatilidad ciertamente difícil de digerir para un inversor de este perfil. Por lo tanto, lo que tenemos que buscar son alternativas interesantes dentro de la renta fija, que ofrezcan un rendimiento lo suficientemente

atractivo para invertir pero que al mismo tiempo mantenga la volatilidad en niveles aceptables.

Una primera alternativa son **fondos de renta fija europea a corto plazo**. Son fondos que invierten en bonos con una duración máxima de 3 años en bonos denominados en euros, por lo que evitamos cualquier riesgo de tipo de cambio entre divisas. En estos productos, la clave es que el fondo pueda diversificar un poco, ya que la inmensa mayoría invierte solo en bonos gubernamentales europeos y la por tanto sufren rentabilidades negativas. Nosotros en este universo de inversión tenemos el **Invesco Euro Short Term Bond Fund**, que además de deuda pública puede invertir un pequeño porcentaje de la cartera en otro tipo de renta fija (corporativa, en otras divisas). Ese pequeño margen permite al fondo ofrecer una rentabilidad del 1,8% en lo que va de año con una volatilidad muy baja. Su rentabilidad anualizada a 3 años es del 0,2% anual y se sitúa en el cuartil 1 de su grupo de comparables a 3 y 5 años.

Una segunda alternativa, con un poco más de riesgo, sería invertir en **fondos de renta fija corporativa global de alta calidad**. Al invertir en

todo el mundo, es posible encontrar una gran cantidad de emisores de muy alta calidad, con más solvencia incluso que muchos gobiernos, que emiten bonos que cuentan con ratings elevados y que ofrecen rentabilidades positivas atractivas. Las ventajas de estos fondos es que pueden invertir en bonos corporativos de diferentes regiones y en diferentes divisas, pero siempre con una calidad alta y con un efecto diversificación importante, de forma que son capaces de ofrecer rentabilidades potencialmente más altas con un riesgo moderado. Para cubrir este universo de inversión tenemos el **Invesco Global Investment Grade Corporate Bond Fund**, que se anota un 11% en lo que va de año y una rentabilidad anualizada del 4,5% en los últimos tres años. Está en el cuartil 1 de su grupo en todos los plazos temporales.

La tercera alternativa, muy en boga actualmente, es invertir en una de las **grandes tendencias de futuro**. En este caso, lo más frecuente es encontrar opciones de inversión en renta variable, con el objetivo de aprovechar todo el potencial de revalorización del capital. Sin embargo, al tratarse de renta variable pura, puede tener más riesgo que el dispuesto a asumir por un inversor conservador. Por eso, para este tipo de perfiles puede ser más adecuado apostar por estas megatendencias pero invirtiendo en renta fija. Una de las oportunidades potencialmente más atractivas que existen es la llamada **Nueva Ruta de la Seda**, una iniciativa china destinada a mejorar la conectividad entre Asia, Oriente Medio, África y Europa impulsando la construcción de infraestructuras. China está muy comprometida con el proyecto, hasta el punto de estar destinando hasta 200.000 millones de dólares a su desarrollo.

Se trata de una iniciativa que agrupa 3 continentes, que implica a más 100 países que tienen dos terceras partes de la población mundial y una tercera parte del PIB global. Además, incluye emisores de países emergentes pero también de países desarrollados (Europa, por ejemplo). Para tener exposición a esta iniciativa tenemos el fondo **Invesco Belt & Road Debt Fund**, que invierte en bonos de emisores relacionados directamente con el desarrollo de la Nueva Ruta de la Seda. Es un fondo tremendamente diversificado y con una amplia presencia de títulos de alta calidad en la cartera, por lo que mantiene un reducido nivel de volatilidad desde su lanzamiento. ■



Iñigo Escudero

Director de Distribución
de Invesco para Iberia
y Latinoamérica

» Hay que buscar alternativas dentro de la renta fija, que ofrezcan un rendimiento lo suficientemente atractivo para invertir pero que al mismo tiempo mantenga la volatilidad en niveles aceptables

Perspectivas para final de año: la economía se dobla, pero no se rompe



Los inversores que esperaban un verano tranquilo se llevaron un chasco. Durante el tercer trimestre no se resolvieron los numerosos riesgos que lastran los mercados y aparecieron otros nuevos. A la guerra comercial entre EE.UU. y China, el miedo a una recesión mundial y el Brexit podemos añadir la inversión de la curva de tipos, las protestas en Hong Kong, el aumento de la prima de riesgo del petróleo a consecuencia de los ataques contra las instalaciones de producción saudíes y la amenaza de destitución del presidente estadounidense.

No obstante, que las cosas no se resuelvan no quiere decir que no cambien. Los bancos centrales han mutado sus discursos expansivos en acciones tangibles en los mercados desarrollados y emergentes; este hecho, sumado al descenso de los rendimientos de los bonos (que sostiene el crecimiento) y los estímulos presupuestarios y monetarios específicos en China, nos aporta tranquilidad. Los datos económicos, por su parte, apuntan a un estancamiento de la actividad, no a una contracción. Un aspecto crucial es que el consumo estadounidense está

aguantando gracias a unos niveles de empleo que se mantienen en máximos históricos.

Sin embargo, el crecimiento sigue siendo débil y los inversores no deberían bajar la guardia. Los datos de consumo deben estudiarse con detenimiento: si emitieran señales de deterioro, podría desaparecer un sostén clave para la economía. Las tasas de impago en las áreas más apalancadas del mercado de renta fija han comenzado a subir, aunque desde unos niveles bajos, pero podría ser una señal de vulnerabilidad. En la renta variable, la reciente rotación hacia los valores baratos podría durar poco sin una recuperación económica sostenida.

Las políticas presupuestarias son otro tema importante. Se observan señales de que las herramientas monetarias están alcanzando sus límites y los llamamientos a aplicar estímulos presupuestarios elevando el tono. Si se accionan los resortes del gasto público, las consecuencias serían de amplio calado para las diferentes clases de activos y regiones, como el retorno de la inflación, la debilidad del dólar estadounidense y la reactivación de los mercados emergentes.

Debido al papel que desempeñan los gobiernos en la política presupuestaria -aunque también se podría afirmar lo mismo en la actualidad de la política monetaria-, resulta prudente estar al tanto de los sucesos políticos. Sin embargo, también ha hecho más predecible la política de los bancos centrales, tanto en su orientación como su impacto. En este paradigma de mayor incertidumbre, a los inversores les conviene más estar centrados en empresas individuales y permitir que surjan las temáticas, no al revés. Por ahora, la economía se dobla, pero no se rompe. En este entorno, sugerimos que las carteras se orienten hacia la seguridad pero mantengan la exposición a los activos de riesgo. A continuación detallamos algo más nuestras perspectivas para los dos principales tipos de activo.

Renta variable

A corto plazo seguimos neutrales. Nuestra visión fundamental presupone un crecimiento más lento que se estanca, pero estamos muy atentos a los beneficios previstos para 2020 a la vista de las recientes revisiones a la baja. Nos estamos centrande en “calidad a un precio razonable” y mantenemos el sesgo favorable a las acciones de crecimiento en detrimento de las infravaloradas en este entorno económico endeble.

Renta fija

Estamos moderadamente sobreponderados a corto plazo en deuda pública en respuesta a nuestra preferencia por comprar bonos del Tesoro de EE.UU. y Gilts cuando los precios caen. Hemos pasado a una postura táctica de neutralidad en el Bund y la deuda pública china. El Banco Central Europeo decepcionó con su último paquete de estímulos cuantitativos y las valoraciones no son atractivas (suponiendo que no sea inminente una recesión en Europa). La deuda pública china sufre además problemas técnicos en el plano de la oferta

» En este entorno, sugerimos que las carteras se orienten hacia la seguridad pero mantengan la exposición a los activos de riesgo

(que de hecho nos llevaron a recoger beneficios el trimestre pasado). En cuanto a la deuda corporativa, tenemos una visión general neutral a corto plazo. Las perspectivas siguen siendo muy inciertas y los inversores están sopesando las fuerzas contrapuestas derivadas de la dinámica de final de ciclo, los riesgos comerciales y geopolíticos, la recesión del sector manufacturero mundial y, por un lado, una racha alcista histórica en lo que llevamos de año y, por otro, los datos de empleo y consumo que siguen aguantando junto a la postura expansiva de los bancos centrales. ■



Paras Anand

Responsable de Gestión de Activos para Asia-Pacífico en Fidelity



Las peticiones acumuladas de subsidio de desempleo en EEUU, leading indicator del ciclo económico

Entre todas las métricas que recogen la evolución del mercado laboral norteamericano hay una que, a nuestro juicio, resulta del mayor interés porque nos va a permitir observar de manera temprana cualquier incremento de los despidos (*layoffs*) pues con una frecuencia semanal nos va a informar cada jueves a las 14:30 pm (hora española) del número acumulado de personas que están recibiendo en el momento actual prestaciones por subsidio de desempleo. Se trata de las *continuing jobless claims* que recoge con una granularidad semanal la cifra acumulada de personas que están recibiendo un subsidio de desempleo tras haber presentado una solicitud en la oficina laboral gubernamental correspondiente. A este concepto también se le conoce como desempleo registrado.

La importancia de este indicador radica en dos hechos: uno se trata de un indicador de frecuencia semanal por lo que no tenemos necesidad que esperar un mes para ver la evolución del mismo como ocurre con el dato mensual de *payrolls* (creación neta de empleo no agrícola), lo que supone una notable ventaja frente al resto de métricas, por lo que cualquier deterioro del mercado laboral que venga por un incremento en el número de despidos va a ser recogido mediante esta métrica y segundo por-

que se trata de un indicador adelantado (*leading indicator*) que nos va a permitir identificar el riesgo de alcanzar un potencial techo (*peak*) del mercado de renta variable norteamericano meses antes de que se produzca un punto de giro (*turning point*) en el mercado de *equity* y de que la economía entre en fase de Recesión.



A 31 de octubre 2019, la evolución de este indicador (véase el gráfico donde puede apreciarse la correlación inversa o negativa existente esta métrica y el índice S&P 500) aún no exhibe ninguna sintomatología que sea compatible con un potencial punto de giro, dado que no podemos identificar ninguna evidencia de persistencia en la tendencia alcista, la cual de producirse estaría vinculada a un incremento de los despidos, aunque de la evolución descrita desde mediados octubre 2018 si se evidencia un estancamiento en la tendencia bajista iniciada desde el 29 de mayo 2009 donde existían 6635k personas recibiendo subsidios de desempleo en EEUU.

Dicho estancamiento que ya se extiende un año podría estar reflejando estar en los comienzos de un potencial punto de giro, por lo que de cara a las próximas semanas/meses vamos a monitorizar dicho indicador como posible canario en la mina (*canary in the mine*) que nos alertara de un deterioro del mercado de trabajo norteamericano, especialmente si el máximo alcanzado en febrero 2019 (1773k) resultara vulnerado al alza. Sería entonces, y sólo entonces, cuando comenzaríamos a extremar las cautelas ya que tendríamos el primer elemento indiciario de una posible persistencia en la tendencia.

Nuestra experiencia pasada vivida en el año 2000 y 2007 nos lleva a extremar las cautelas si dicho nivel resultara rebasado pues como se puede apreciar en el gráfico 1, el mercado laboral en los dos últimos cambios de ciclo mostró un estancamiento antes de vulnerar un máximo local previamente alcanzado en agosto 2000 y febrero 2007 y su mínimo se alcanzaba meses antes de asistir a un cambio de la fase de Expansión a Recesión de acuerdo con los criterios de la NBER (National Bureau of Economic Research) tal como se puede apreciar en las series mensuales del gráfico 2.

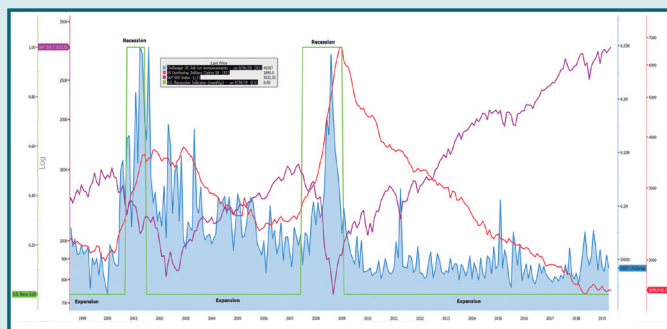


Ramón Bermejo Climent

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



Nótese adicionalmente en el gráfico 3 cómo cualquier incremento tendencial en el número de despidos va a ser capturado en la serie semanal de las peticiones acumuladas de subsidio de desempleo. ■





Oportunidades en renta fija en un entorno de bajos rendimientos – AT1 CoCos

Este año hemos visto a los mercados de renta fija obtener relativamente un buen rendimiento. Los inversores han buscado incrementar su exposición sea a los activos refugio considerados históricamente o a los activos de rendimientos más altos. Durante buena parte del año, la renta variable ha mantenido un patrón de precios oscilante debido a las tensiones comerciales, la desaceleración de la economía mundial y al hecho de que los bancos centrales aparentemente están quedándose sin herramientas para estimular el crecimiento. Asimismo, los tipos de interés continúan manteniéndose en niveles bajos y los 16 billones de dólares en bonos de rendimiento negativo en circulación llevarán a los inversores a seguir prestando mucha atención a las políticas de los bancos centrales y a sus *forward guidance*.

En 2020 creemos que las políticas de tipos de interés seguirán un patrón similar al de 2019.

La Reserva Federal de EE.UU (Fed) se alineará a las expectativas de mercado de menores tipos a pesar de las proyecciones actuales realizadas en su “gráfico de puntos”, el cual sugiere una postura más restrictiva. Teniéndose en cuenta que los datos macroeconómicos siguen siendo uno de los indicadores de referencia de las futuras medidas de política monetaria, es probable que su debilitamiento, con Europa a la cabeza, presione a los rendimientos a la baja en 2020. Si considerásemos los rendimientos nominales a lo largo de la curva estadounidense y la comparásemos con la de casi 10 años atrás, los intereses durante este ciclo de mercado se han normalizado a niveles mucho más bajos en comparación a la crisis de 2008.

Actualmente, la forma general que adoptan las curvas de rendimiento en EE.UU, el Reino Unido y Europa parece ser relativamente plana, lo que refleja unas expectativas futuras de

crecimiento e inflación mucho más bajas. A fines de 2007, los rendimientos de los bonos gubernamentales a largo plazo a 30 años, se situaban apenas por debajo del 4.5% en EE.UU, ligeramente por encima del 4.0% en el Reino Unido y de forma similar, por encima del 4.5% en Alemania.

Avanzando rápidamente hasta octubre de 2019¹, se ha producido una marcada divergencia en los rendimientos de dichos bonos. Los títulos alemanes han pasado a ofrecer rendimientos negativos, los Glits del Reino Unido a rendir un poco menos del 1% y los del Tesoro de EE.UU, un 2% aproximadamente. Asimismo la recuperación del crecimiento experimentada en los mercados desarrollados desde la última crisis financiera, ha sido más leve que las anteriores.

El tipo de políticas que actualmente adoptan en Europa es poco convencional y es probable que el nuevo programa de flexibilización cuantitativa, reduzca los rendimientos del tramo largo y respalde al valor de los activos de riesgo. En general, esperamos que los rendimientos del tramo largo se mantengan acotados, a menos que los países europeos clave puedan lanzar un estímulo fiscal sustancial capaz de alterar las expectativas futuras de crecimiento e inflación. Con los efectos más amplios que el Brexit y las elecciones presidenciales de EE.UU de 2020 puedan generar, es probable que las perspectivas económicas de ambos países se vean influenciadas en gran medida por los resultados de estos eventos.

Asignaciones tácticas en los activos de crédito

Si bien los diferenciales ajustados por opciones de los bonos de grado de inversión y de alto rendimiento, se han contraído en general desde la corrección de mercado de diciembre de 2018, el entorno macro actual de intereses más bajos por un tiempo más prolongado, probablemente continuará respaldando a los bonos corporativos que ofrezcan una mejora del rendimiento. A medida que un crecimiento más lento comience a impactar en los balances corporativos, es probable que las perspectivas fundamentales afecten más al rendimiento superior que los bonos corporativos generen.

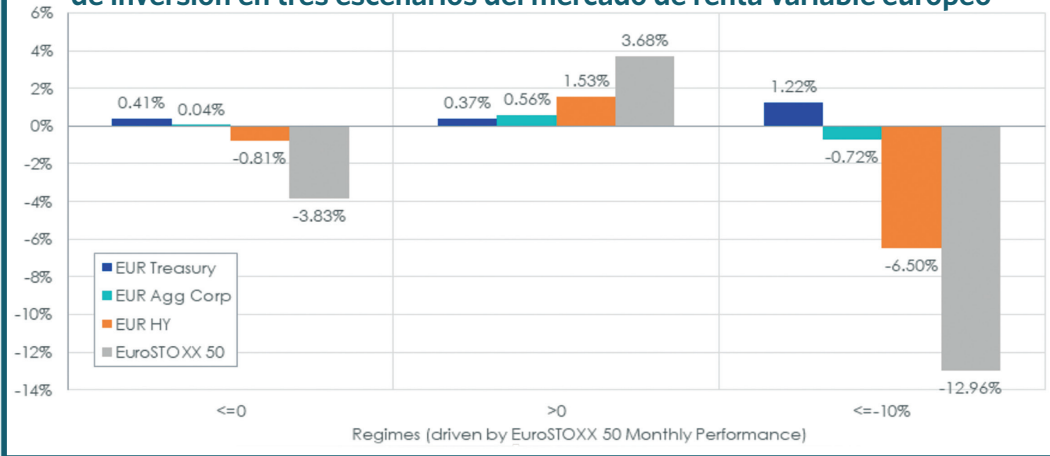
Una dinámica única sobre los bonos corporativos que podría continuar impulsando la demanda de los inversores, son los beneficios de diversificación que podrían ofrecer en una cartera con exposición a los bonos de larga duración. Históricamente, los bonos del Tesoro y los bonos corporativos han proporcionado una diversificación del rendimiento, especialmente cuando caen los mercados de renta variable. →



Lidia Treiber

Directora, Research, WisdomTree

El comportamiento de los bonos del Tesoro, los índices de grado y no grado de inversión en tres escenarios del mercado de renta variable europeo



Fuente: Bloomberg, WisdomTree. Los datos corresponden al periodo comprendido entre el 30 de noviembre de 2002 y el 30 de septiembre de 2019, representan las rentabilidades mensuales e incluyen datos simulados. Todos los índices son de rentabilidad total y comprenden al Bloomberg Barclays Euro Aggregate Treasury Total Return Index Value Unhedged EUR, al Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index Value Unhedged EUR, al Bloomberg Barclays Liquidity Screened Euro HY Index TR Index Value Unhedged EUR y al EuroSTOXX 50 Index. La rentabilidad histórica no es ningún indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

➔ Es probable que los inversores en bonos corporativos atestigüen episodios de volatilidad a lo largo de 2020. Si bien la mayor incertidumbre de mercado ha provocado que estén más alertas con sus exposiciones al riesgo, igualmente es posible que la demanda de activos crédito continúe, ya que es improbable que los rendimientos de los bonos gubernamentales europeos proporcionen la mejora de renta que muchos inversores están buscando.

Una clase de activo de renta fija que ha proporcionado un nivel atractivo de rendimiento y de rentabilidad de dos dígitos hasta la fecha², en comparación con su contraparte de renta variable, son los Bonos Contingentes Convertibles Adicionales De Grado 1 (AT1 CoCos). Los requisitos regulatorios como el Tratado de Basilea III, además de otras medidas, han llevado a los bancos europeos a mejorar sus reservas de capital, permitiendo por consiguiente, que el sistema bancario europeo ahora esté mucho mejor capitalizado que antes de la última crisis financiera.

Si consideramos las calificaciones crediticias de Standard & Poor's de los bancos europeos que emiten CoCos AT1, vemos que la firma ha tendido a otorgar, desde 2017, más mejoras de

calificación que rebajas, lo que refleja los mejores fundamentos de los emisores. Además, las compras de activos del Banco Central Europeo (BCE), probablemente reducirán los costes de financiamiento de los bancos y contrarrestarán algunos de los aspectos adversos de los tipos de interés negativos en el sistema bancario.

Los CoCos AT1 conllevan riesgos que pueden no ser adecuados para todos los inversores. Sin embargo, siguen siendo una clase de activo interesante, ya que los emisores de estos títulos, generalmente bancos europeos, suelen tener una calificación de grado de inversión. La calidad crediticia fundamental del sector bancario europeo se ha mantenido relativamente estable en 2019.

Los CoCos AT1 no se apoyan en los principales índices de referencia europeos y pueden ofrecer beneficios de diversificación a otros activos de riesgo, mejorando así el perfil de las carteras de los inversores. Los CoCos AT1 son una clase de activo de renta fija que podría seguir generando un buen rendimiento en 2020. ■

¹ A 7 de octubre de 2019.

² La fuente de los datos es Bloomberg, del 1 de enero al 31 de septiembre de 2019.

Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados



Generamos una
rentabilidad
positiva consistente
en todas las condiciones
de mercado

Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund

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

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

Visítenos en el sitio web bmogam.com

BMO  **Global Asset Management**

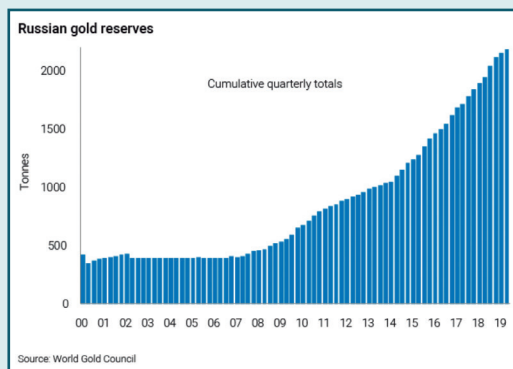


¿Es tan bueno el ORO?

Es posible que hayan notado que el precio del oro no para de aumentar. Ahora está en su nivel más alto desde 2013 (en dólares estadounidenses). El oro funciona bien en épocas inciertas y estos tiempos claramente cumplen todos los requisitos. Siempre nos ha gustado el hecho de que el oro ha sido una constante en toda la historia de la humanidad. Ha sido una reserva de valor durante miles de años, mientras que el resto de las alternativas han desaparecido. Desde 1800, y expresado en dólares estadounidenses, el oro ha proporcionado una rentabilidad real anual promedio compuesta de alrededor del 0.6% (fuente: The Golden Constant por Roy W. Jastram con datos actualizados de Pyrford International). Cualquier cosa que mantenga su poder adquisitivo real durante más de 200 años recibe nuestra aprobación. La evidencia anecdótica sugiere que probablemente ha mantenido su poder adquisitivo real desde la era de las pirámides.

Según un estudio de 775 monedas fiduciarias... no hay precedencia histórica para una moneda fiduciaria que haya logrado mantener su valor. El 20% fracasó por hiperinflación, el 21% fue destruido por la guerra, el 12% des-

truido por la independencia, el 24% fue reformado monetariamente y el 23% todavía está en circulación para acercarse a uno de los otros resultados ... la esperanza de vida promedio para una moneda fiduciaria es de 27 años. Resulta interesante que varios bancos centrales hayan aumentado sus reservas de oro en los últimos años, pero ninguno tan destacado como el Banco Central Ruso.



Parece que Rusia está diversificando sus reservas lejos de los dólares estadounidenses. China también está aumentando constantemente las reservas de oro, aunque la cantidad real es difícil de determinar. Se cree que la posición oficial subestima el estado real de tenencia de oro.



Lars Nielsen

Senior Product Specialist, Head of Relationship Management & Business Development at Pырford (BMO Global AM)

Country	Tonnes	% Reserves
United States	8134	75
Germany	3368	70
IMF	2814	n/a
Italy	2452	66
France	2436	60
Russia	2183	18
China	1900	3
Switzerland	1040	6
Japan	765	2
Netherlands	613	66

Source: World Gold Council

Según el World Gold Council, las compras realizadas por los bancos centrales en el primer trimestre de este año fueron las más fuertes desde 2013. Turquía ha sido una constante en términos de compras del banco central, mientras que otros compradores incluyen Qatar, Columbia, India y Kazajstán.

Las exploraciones exitosas han escaseado entre las compañías mineras de oro en los últimos años y, según un estudio reciente de McKinsey and Co, las reservas han caído alrededor de un 26% desde 2012. La inversión en exploración ha bajado alrededor del 70%. El Consejo Mundial del Oro nos dice que la producción minera anual es actualmente de alrededor de 3500 toneladas, insuficiente para satisfacer la demanda anual de joyas, inversores, bancos centrales y tecnología. La brecha de suministro se compensa con oro reciclado. Los bancos centrales no pueden fabricar oro y, quizás lo más importante, el oro es dinero. Siempre lo ha sido. Además, se ve mucho más atractivo alrededor del cuello que una cadena de billetes. ■



El patrimonio de la industria permanece prácticamente estable en octubre

El patrimonio de la industria de gestión de activos alcanza los 271.135 millones en octubre, lo que representa un incremento mensual del 0,23% (y del 5,3% acumulado en el año). El incremento es debido en su mayoría por el favorable comportamiento del mercado (62% vs. 38% de suscripciones netas). Y este buen comportamiento se da principalmente en los fondos de Renta Variable Internacional, encabezando así las mayores suscripciones netas anuales, al igual que los fondos de Renta Fija.

A pesar del buen comportamiento de los mercados y de los flujos de entradas durante 2019, el **patrimonio de la industria** aún no alcanza los niveles máximos de 2018, cercanos a los 273.000 millones de euros. Si bien el patrimonio ha crecido en estos 10 meses del año más de 13.620 millones de euros, impulsadas prácticamente por la favorable evolución de los mercados.

A destacar tanto por patrimonio como por entradas netas de flujos la categoría de **renta variable internacional**, que alcanza los 35.159 millones de euros de patrimonio a octubre, con unas suscripciones netas en el año de 841,8 millones.

Por su parte, los **fondos de renta fija**, cuyo crecimiento es resultado por la transformación de monetarios a renta fija a corto plazo, alcanzan los 71.297 millones de euros de patrimonio, con un incremento anual del 23,1% y suscripciones netas significativas. Sin embargo, dentro de esta categoría destaca la **renta fija a largo plazo**, con flujos netos positivos superiores a los 700 millones de euros y alcanzando más de 4.000 millones de euros de suscripciones netas en el año; mientras que la de **corto plazo** tuvo reembolsos cercanos a los 500 millones de euros.

Un dato curioso es que, tras varios meses de reembolsos, los **fondos de retorno absoluto** tuvieron suscripciones netas que rebasaron los 100 millones de euros, aunque no lograron compensar las salidas netas del resto de meses de 2019, con lo que acumulan salidas netas superiores a los 2.450 millones de euros. Y junto a ellos, los fondos globales lideran las categorías de mayores reembolsos anuales.

En este sentido, le siguen los **fondos de gestión pasiva** y la renta variable nacional, con salidas netas superiores a los 1.300 millones respectivamente.

Habrà que ver si las elecciones de noviembre sirven de aliento a los inversores españoles y se logran revertir parte de las salidas anuales. El temor a una desaceleración económica mundial y el impacto de las guerras comerciales de EE.UU. con el resto del mundo (no sólo con China, sino la serie de aranceles impuestos a otros países) genera una cierta cautela inversora. La odisea en la resolución del Brexit y la turbulencia social en algunas regiones no es un panorama alentador. Habrà que estar atentos a la evolución económica y política de cara a la asignación y selección de activos financieros para 2020.

De nuevo, lideran en **captaciones netas** La Caixa y Bankia (219 millones y 115 millones de euros respectivamente), y repiten Popular y Mutuactivos con **salidas netas** (177 millones y 29 millones respectivamente), y se suma este mes la gestora del Santander (-8 millones de euros). Sin embargo, en lo que va del año son Mutuactivos y Santander las dos gestoras que en el año ganan cuota (como se verá más adelante).

En estos cuatro meses del segundo semestre del año, la gestora del Popular ya acumula más de 500 millones de salidas netas (cerca del 7% del patrimonio).

Por el lado de cuota de mercado, a la cabeza La Caixa (16,9%), seguida de BBVA (14,8%) pero que ha perdido en el año 0,37% de cuota, Santander (14%) incrementando cuota en lo que va del año en 0,2%, Bankia (7%) que gana 0,72% de cuota en el año, Sabadell (6%) perdiendo 0,19% de cuota. ■

Por Consuelo Blanco.



FUENTE: INVERCO.

RENTABILIDADES MEDIAS PONDERADAS FONDOS DE INVERSIÓN

Categoría de inversión	octubre 19	Variación			
		Importe octubre (miles euros)	%	Importe 2019 (miles euros)	%
RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	35.159.137	731.693	2,1	5.504.911	18,6
RENDA FIJA MIXTA	38.122.861	133.990	0,4	-1.002.929	-2,6
RENDA FIJA	71.296.750	99.428	0,1	13.369.919	23,1
RETORNO ABSOLUTO	11.811.102	77.811	0,7	-2.627.317	-18,2
RENDA VARIABLE NACIONAL	5.231.686	56.950	1,1	-1.028.544	-16,4
RENDA VARIABLE MIXTA	27.770.117	15.856	0,1	4.014.591	16,9
GLOBALES	41.624.528	2.596	0,0	-316.635	-0,8
MONETARIOS	3.775.440	-33.139	-0,9	-3.009.478	-44,3
GARANTIZADOS	19.464.493	-226.198	-1,1	-146.351	-0,7
GESTION PASIVA	14.609.761	-238.802	-1,6	-1.191.831	-7,5
INVERSIÓN LIBRE	2.268.687	-	-	52.754	2,4
TOTAL FONDOS INVERSIÓN	271.134.561	620.184	-0,2	13.620.089	5,3

FUENTE: INVERCO.

SUSCRIPCIÓN NETAS POR CATEGORÍAS

Categoría de inversión	Octubre 2019	Acumulado 2019
R. Var. Internacional	239.712	841.765
Renta fija	214.783	8.897.735
Renta fija mixta	169.781	-381.551
Retorno absoluto	102.148	-2.454.729
Globales	13.114	-2.815.992
R. Var. Mixta	7.938	-341.192
Monetarios	-31.420	-778.826
R. Var. Nacional	-71.588	-1.306.457
Garantizados	-159.608	-146.077
Gestión pasiva	-247.378	-1.379.492
Total general	237.345	149.094

FUENTE: INVERCO.

GESTORAS

Nombre de la Gestora	Suscripciones Netas mensuales	Patrimonio (miles euros)
Caixabank AM	219.064	45.918.530
BBVA AM	30.291	40.249.165
Santander AM	-7.918	38.086.161
Bankia Fondos	114.904	18.897.439
Sabadell AM	53.708	16.262.544
Ibercaja Gestión	83.879	13.602.650
Kutxabank Gestión	30.991	12.460.741
Bankinter G° Activos	14.583	8.717.888
Allianz Popular	-176.631	7.722.951
Mutuactivos	-28.506	5.665.232

FUENTE: INVERCO.

Dentro de la renta fija más segura, afrente el entorno de tipos bajos con estrategias activas

No nos dejemos llevar por los rendimientos negativos para asumir más riesgo: el valor añadido del saber hacer y de la gestión activa puede encontrarse en el espacio de la renta fija más segura.

En un contexto de rendimientos reducidos, encontrar una solución de renta fija atractiva y de bajo riesgo resulta una tarea complicada para los inversores. La respuesta podría residir sencillamente en el mercado de covered bonds europeos. Con activos por valor de unos 2,6 billones de euros, los covered bonds son instrumentos de deuda de elevada calidad, emitidos por instituciones hipotecarias o bancos y respaldados por un amplio abanico de activos. Ofrecen a los inversores una doble cobertura. La primera cobertura es la reclamación total sobre los activos del emisor, a lo que se suma que los covered bonds son una de las clases de deuda más sénior del balance de las instituciones financieras. La segunda cobertura es un acceso preferencial al conjunto de activos de cobertura.

Todas estas características sitúan a los covered bonds en un nivel de seguridad similar al de la deuda pública en términos de riesgo y en uno muy superior frente al del resto de bonos. Pese a ello, los covered bonds siguen teniendo la capacidad de ofrecer rendimientos positivos más elevados en muchos territorios en comparación con la deuda pública.

En vista de que los covered bonds son inversiones sumamente seguras y muy reguladas, muchos consideran que esta clase de activos es más bien «aburrida» y suelen recurrir a estrategias de asignación pasiva o de “comprar y mantener” (*buy-and-hold*). Si bien la inversión en covered bonds parece bastante sencilla a primera vista, este no es el caso. El mercado de covered bonds presenta varias ineficiencias: desde los nuevos emisores que pagan una prima para atraer a inversores, hasta el efecto que tienen unas metodologías de calificación que no reflejan por completo el modelo de negocio de ciertos emisores. De hecho, la brecha en los diferenciales pueden responder a diversos catalizadores, como la diversidad normativa, los diferentes niveles de riesgo en los bancos emisores, la incapacidad -o la resistencia (sesgo nacional)- de los inversores para acceder a ciertos territorios, etc.

Las ineficiencias y complejidades del mercado ofrecen una amplia gama de oportunidades a los equipos de inversión que aplican una estrategia de asignación realmente activa y dinámica: flexibilidad para invertir fuera del universo denominado en euros (sin riesgo de divisas, dado que la cartera está cubierta en euros), amplia experiencia en los mercados locales y profundo conocimiento sobre las calificaciones, por citar algunos ejemplos.

Nordea Asset Management cuenta con una experiencia considerable en este segmento y ges-

tiona activos por valor de más de 40.000 millones de euros¹. Su equipo de inversión especializado en este universo cuenta con una media de 19 años de experiencia y una contrastada trayectoria a la hora de generar alfa.

Nuestras carteras gestionadas de forma activa tienen por objeto aprovechar oportunidades de valor relativo a través de un enfoque basado en el riesgo que se centra en el análisis cuantitativo. Buscamos invertir en covered bonds que ofrecen un nivel interesante de valor relativo en comparación con otras alternativas de inversión con características de riesgo similares. El rápido proceso de toma de decisiones que se aplica garantiza la capacidad del equipo para sacar partido de las oportunidades tan pronto como surgen en el mercado. Este proceso cuenta con herramientas de modelización y fijación de precios muy vanguardistas, desarrolladas por el equipo para lograr resultados de inversión constantes.

Nuestra propuesta de valor está estrechamente vinculada al valor añadido de la gestión activa. Las oportunidades de valor relativo están presentes tanto en un mercado con rendimientos negativos como en uno con rendimientos superiores. Identificamos oportunidades de valor relativo a través de un enfoque basado en el riesgo que se centra en el análisis cuantitativo. Mediante un enfoque sumamente dinámico, buscamos invertir en covered bonds que ofrecen un nivel interesante de valor relativo en comparación con otras alternativas de inversión con características de riesgo similares. Dado que nuestro proceso de inversión está centrado por completo en el valor relativo, creemos que también existirán oportunidades en el futuro.

Encontrar un refugio interesante y de bajo riesgo para los inversores en el contexto actual de mercado resulta complicado. Nordea ofrece tanto la clase de activos como el saber hacer: un equipo experimentado, que sigue un estilo de inversión activa de alta calidad y que cuenta con una sólida trayectoria de rentabilidades atractivas. ■

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.

¹ Fuente: Nordea Investment Management AB, a 30.06.2019



Laura Donzella

Head of Institutional and
Wholesale Distribution
Iberia y LatAm en Nordea AM

Bonos corporativos de mercados emergentes: ya no son tan volátiles

Para algunos bonistas, la expresión “deuda corporativa de mercados emergentes” está asociada a una sensación similar a darse una vuelta en “la peor de las montañas rusas”. Sin embargo, cuando ponemos en marcha un análisis más exhaustivo de esta incomprendida clase de activos la realidad que se pone de manifiesto es diferente.

Los mercados de renta fija se enfrentan a una nueva era, justo en un momento en el que los rendimientos no han dejado de desplazarse tras el final de la crisis financiera que se inició en 2008. Podría decirse que en estos momentos parte de lo que ocurre en esta clase de activo es justo lo contrario a lo que históricamente se ha entendido como normal. No hay nada más que observar cómo la volatilidad ha infectado el área más segura y más estable de la renta fija, la deuda soberana de mercados desarrollados.

Por tanto, a los bonistas no sólo les preocupa la falta de rentabilidad que obtienen al invertir en deuda, sino también la estabilidad de sus inversiones. Lo que se observa es que la volatilidad se ha disparado en aquellos bonos que hasta

ahora se establecían como los refugios tradicionales para los inversores en este activo. En este punto, la deuda corporativa de mercados emergentes puede ofrecer una solución porque, ajustada al riesgo, ha aportado rendimientos consistentes con menos volatilidad de la que muchos piensan.

Cuando nos detenemos a analizar con interés los datos, esa montaña rusa de volatilidad comienza a parecerse más a un agradable paseo en tranvía. Algo que debería preocupar a los inversores y que, además, resulta interesante es que la volatilidad diaria y las caídas máximas de la deuda soberana de mercados desarrollados son muy superiores a las del índice de bonos corporativos de mercados emergentes.

Si echamos la vista atrás, podemos encontrar que desde 2007 en adelante se han producido algunas caídas significativas en la deuda emergente, sobre todo en comparación con los bonos de calidad de grado de inversión y la deuda soberana de mercados desarrollados, por ejemplo. Sin embargo, invertir conlleva soportar caídas y la clave no está en cómo de pronunciada sea la caída sino, en nuestra opi-

nión, en el tiempo que se tarda en recuperarla. Las súbitas implosiones de los mercados son el combustible ideal para que se produzcan los grandes titulares de la prensa, pero lo que estos no cuentan es la historia posterior de recuperación que a menudo les siguen.

El peor desplome de los bonos corporativos de mercados emergentes desde 2007 fue superior al 25%, en comparación con una caída de "sólo" el 8% de los bonos soberanos estadounidenses. Hay que señalar que este tipo de caídas espectaculares son infrecuentes y que, quitando 2008, las pérdidas de los índices corporativos de mercados emergentes no han ido más allá del 10%. Pero cuando se trata de los periodos de recuperación, son los bonistas de empresas de mercados emergentes quienes "ríen los últimos". Si bien los bonos del tesoro estadounidenses, los *treasuries*, pueden no poner a prueba el temple del inversor tanto como los bonos corporativos de mercados emergentes cuando se produce una caída importante, lo que estos últimos sí ofrecen es una recuperación más rápida.

Ahora que hemos visto que los miedos a la volatilidad son exagerados, la pregunta clave que se hacen los inversores es: ¿compensa el riesgo que asumo con este tipo de activo? Para ello, un indicador que se suele utilizar para el ajuste riesgo/retorno es el ratio de Sharpe. Cuanto mayor sea este indicador, más rentabilidad están recibiendo los inversores por el riesgo. Los bonos corporativos de mercados emergentes ofrecen una atractiva rentabilidad ajustada al riesgo, si lo comparamos con otras clases de activos. Y en lo que quizá merezca la pena fijarse también es que, en los últimos años, la deuda corporativa de mercados emergentes presenta un ratio de Sharpe al alza, a diferencia de otros sectores de renta fija.

Por tanto, ahora que los rendimientos en muchos segmentos de renta fija se han sumergido en territorio negativo y la volatilidad se dispara, es buen momento para volver a evaluar cómo se comportan los bonos corporativos de mercados emergentes y lo que pueden ofrecer. Más que considerar la deuda de emergentes como un activo de alto riesgo/alta rentabilidad, se debería ver como parte esencial de una cartera de bonos diversificada que busque la rentabilidad. ■



Wouter van Overfelt

Gestor de Vontobel AM

» Los bonos corporativos de mercados emergentes ofrecen una atractiva rentabilidad ajustada al riesgo, si lo comparamos con otras clases de activos



De izquierda a derecha: **Consuelo Blanco** (Ei), **Silvia Morcillo** (Ei), **Tania Salvat** (BlackRock España), **César Muro** (DWS X-Trackers), **Carlos García** (Lyxor) y **Adria Beso** (Wisdom Tree)

Renta fija, sostenibilidad y temáticos: trío de ases de la gestión pasiva

El crecimiento de la gestión pasiva en la última década ha sido bastante relevante aunque todavía está lejos de “pillar” a la gestión activa. Desde el sector reconocen que el debate entre ambos estilos de gestión es obsoleto aunque, aseguran, el hecho de que este verano en los activos bajo gestión con exposición a renta variable americana por primera vez la gestión indexada haya superado a la gestión activa, es una tendencia. En un entorno en que el ahorro de costes pasa a un primer plano y es ahí donde la gestión pasiva aporta mucho valor. **Por Silvia Morcillo.**

El crecimiento de la gestión pasiva es un hecho. Según datos de Finizens, desde 2008 la tasa anual de crecimiento de la gestión activa es del 3,32% frente al 15,71% de la gestión pasiva. Todavía hay un gap en cuanto a la evolución de los activos atesorados aunque “la gestión pasiva está lejos de superar a la gestión activa. Es verdad que

viene creciendo a unas tasas superiores a lo que es nivel de la gestión activa pero todavía estamos lejos de ser sistémicos”, asegura **Tania Salvat, desarrollo de negocio para BlackRock en España.**

Sin embargo, el sector es muy positivo sobre el crecimiento a futuro de este tipo de vehículos. Al final, un ETF es un vehículo que se puede uti-

lizar para gestionar activamente o para hacerlo de forma pasiva. “El dato que conocimos en agosto – por el que los activos bajo gestión en fondos indexados expuestos a la renta variable americana superaban a los fondos de gestión activa – es una tendencia que va a consolidarse y, en un entorno donde las rentabilidades son realmente estrechas, los costes pasan a un primer plano y es ahí donde los ETFs y la gestión pasiva aporta mucho valor”, asegura **Carlos García, responsable de distribución de ETF de Lyxor en Iberia.**

Estamos en un momento en que hay muchas dudas sobre si, en el próximo ciclo bajista de los mercados, la gestión pasiva será capaz de soportar. Desde BlackRock creen que “ha habido correcciones graves de mercado en las que los ETF han demostrado que están para quedarse. De hecho, tras la crisis financiera de 2008-2009 es cuando este tipo de vehículos comienzan a cobrar más sentido pues los inversores se dan cuenta de la importancia que tienen en las carteras, en cuanto a transparencia y liquidez”.

Un enfoque equivocado “que entiende la gestión pasiva en un sentido direccional alcista del mercado y muy enfocado a la renta variable”, asegura el experto de Lyxor aludiendo a que los flujos de ETFs de renta fija “suponen un porcentaje muy alto del mercado de ETFs y además hay exposiciones muy diversas dentro del rango de productos que ofrecen las gestoras”.

Adria Beso, Senior Associate Distribution de Wistom Tree reitera que la crisis financiera pasada fue un impulso para los ETFs, especialmente en el mercado americano. En ese momento, la mayoría de activos estaban en renta variable, que es lo que más sufre en las crisis. Ahora mismo, si miras donde captan los activos tanto los ETFs como la gestión pasiva es en la renta fija, que es el activo que se va a beneficiar si hay períodos de incertidumbre.

Y todo ello en un escenario en el que los bancos centrales siguen inyectando liquidez en el sistema y los tipos de interés siguen siendo

negativos. “Que haya más presión en márgenes, tras la regulación con MIFID II, hace que el usuario sea más sensible al coste. El gran cambio viene por la regulación que hace transparentes a las carteras y no tanto por los bancos centrales”, explica Salvat que asegura que la presión en márgenes de la industria, no sólo afecta a proveedores de productos sino también a distribuidores y ya hemos visto esa presión reducida en los productos que ofrecemos y precios. Este es un motivo más por el que los distribuidores están incrementando el uso de la gestión indexada en cartera”.

César Muro, Director Head of Passive Sales, Spain & Portugal de DWS X-Trackers

reconoce haber visto un boom de la renta fija en lo que a gestión pasiva se refiere. “Tenemos que convivir con unos tipos de interés negativos y los inversores ven que, cuanto menores son los costes, más ventajas pues cuando las rentabilidades de los bonos son muy bajas, tener un vehículo que cobra pocas comisiones es una ventaja sobre otros que tienen mayores comisiones”.

Unos porcentajes que seguirán a la baja sobre todo en los productos más conservadores. “Por eso nosotros estamos apostando por sacar producto y estrategias más diferenciales, creando índices propios que permitan a las gestoras seguir manteniendo márgenes y ofrecer valor añadido al cliente final”, explica Beso.

Sin embargo desde el sector creen que la reducción de márgenes se está viendo compensada, en cierto modo, con una mayor demanda de estos productos y, especialmente, demanda de la gestión pasiva en productos de ahorro y del inversor institucional. Desde →

» La reducción de márgenes se está viendo compensada, en cierto modo, con una mayor demanda de estos productos y, especialmente, demanda de la gestión pasiva en productos de ahorro

→ Lyxor, Carlos García cree que cuando se habla de ahorro a largo plazo, de previsión, “en la ecuación que hay que meter para valorar la rentabilidad futura los costes son fundamentales. Al final la gestión pasiva te da un acceso líquido, eficiente y barato a índices que están seleccionados activos”.

Por la parte del inversor institucional, cada vez más utiliza la gestión pasiva combinada con la gestión activa como un instrumento más a la hora de seleccionar. Sin embargo, “de donde vendrá el crecimiento es de la parte de gestión discrecional, banca privada por todo lo que viene derivado de la regulación”, asegura Salvat. Lo realmente relevante, dice el experto de Wisdom Tree, es que hace unos años el uso de ETF’s o gestión pasiva era una parte de la cartera más nicho mientras que ahora la gestión pasiva se usa para la parte más latente de las carteras.

Claro que la cuota de mercado – especialmente en España – todavía es baja comparada con la de otros mercados más desarrollados, como Estados Unidos. “Un país que va siempre 15 años adelantado pero con respec-

to a Europa, cada vez nos parecemos más. Todavía queda tiempo, hay trabajar en la educación financiera desde un punto de vista de planificación y ahorro a largo plazo. Es lo que falta para que se pueda dar el salto”, asegura Muro.

Sobre los activos más demandados, desde el sector coinciden en que la renta fija junto con la exposición a criterios ESG (socialmente responsables) son dos de los que han tenido un mayor crecimiento. “No sólo es necesario sino que será obligatorio en el medio y largo plazo incidir en la exposición sostenible de nuestras inversiones”, asegura García. En el sector creen que tanto la inversión temática como la socialmente responsable alejan a los ETF de los “puros índices globales” que todo el mundo tiene en mente. De hecho, “por cómo va el asesoramiento en Europa y la demanda de este tipo de pro- →

» La cuota de mercado –especialmente en España– todavía es baja comparada con la de otros mercados más desarrollados, como Estados Unidos



Cuidamos de su patrimonio como si fuese nuestro

Especialistas en fondos de inversión

Oficinas especializadas en asesoramiento:

Madrid Bárbara de Braganza 6, 3º. T 915 211 125

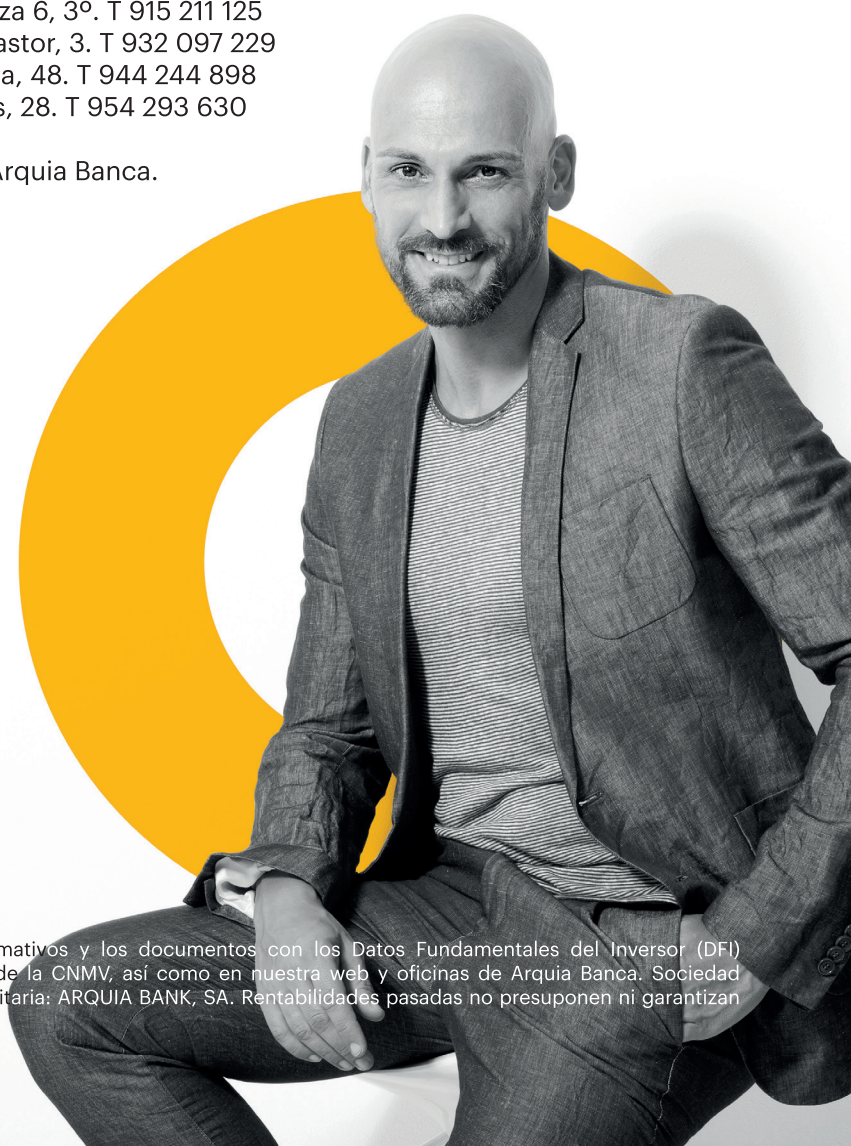
Barcelona Diagonal Bon Pastor, 3. T 932 097 229

Bilbao Juan de Ajuriaguerra, 48. T 944 244 898

Sevilla Pl. Cristo de Burgos, 28. T 954 293 630

Y en todas las oficinas de Arquia Banca.

www.arquia.com



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

¿A través de que ETFs instrumentalizan su patrimonio?

Consuelo Blanco, responsable de fondos de inversión de Estrategias de inversión pregunta cuáles son, a nivel personal, los ETFs de cabecera de sus portafolios personales:

- **Carlos García (Lyxor):** “Tengo en cartera un ETF sobre el S&P 500 de réplica sintética de Lyxor, por un motivo fiscal y eficiente. En unos casos la réplica física aporta valor y, en otros, es la sintética la que lo aporta. Un ejemplo es el S&P 500”.
- **Tania Salvat (BlackRock):** “Miro mucho la gama core porque te permite acceder a los principales índices globales con un coste más bajo. Intento hacer mi propio asset allocation y aprovechar que es un vehículo muy líquido con un coste muy eficiente”.
- **Adria Beso (Wisdom Tree):** “No solo yo sino que Wisdom Tree mira la gama de producto focalizada en materias primas. También megatendencias y CoCos (bonos contingentes convertibles) Europeos”.
- **César Muro (DWS):** “A nivel personal tengo oro, plata, renta variable americana, renta variable mundial, emergente, small caps europeas... mucha renta variable. Que la gente compre el X-Tracers MSCI World, que es un buen producto que permite comprar una rentabilidad global para un inversor a largo plazo”.



→ ductos, los criterios sostenibles cambiarán la actual creación de carteras en los próximos 15 años”, asegura el experto de DWS.

En cuanto a la renta fija, desde BlackRock creen que para 2024 “la industria de ETF`s en renta fija se puede duplicar (pasando del billón actual a los dos billones) porque es un mercado donde la liquidez y transparencia hacen que sea un activo que cada vez tenga más sentido”. Desde Wisdom Tree coinciden en esta perspectiva sabiendo que “los índices tradicionales de renta fija serán los que tengan más entrada de dinero y que el próximo paso serán los nuevos índices de renta fija “especialmente con los tipos de interés tan bajos”.

En cuanto a los retos que tiene la industria, desde Lyxor apuntan al desarrollo de nuevos índices y nuevas exposiciones “que añadan una nota más activa a un producto de gestión pasiva”. El resto del sector apunta directamente a la educación financiera como uno de los mayores retos. Es importante saber y enseñar a saber combinar bien una gestión pasiva y activa pero también la regulación, cómo van los segmentos del mercado, cómo ahorrar a través de este tipo de gestión... “El inversor institucional está cada vez más preparado, tiene más conocimientos y utiliza ambos instrumentos pero lo que falta es educación financiera para el particular”, concluye Muro. ■

83,3 razones para invertir en longevidad



Acceda a las crecientes oportunidades de una población que vive más

El aumento de la esperanza de vida es una tendencia al alza, con una población en España que alcanza los 83,3 años* de media. Para el 2050 el número de personas mayores en el mundo podría duplicarse. Este cambio demográfico abre un sinnúmero de oportunidades de inversión incluidas en el fondo AXA WF Framlington Longevity Economy. Día a día identificamos y analizamos aquellas empresas capaces de aprovechar las mayores necesidades de “la generación de oro”, como la salud y el bienestar, el ocio y el turismo, y todos los cuidados que requieren. Gracias a nuestra sólida trayectoria en inversiones temáticas, podemos revelar a nuestros clientes las razones por las que invertir en la economía de la longevidad.

Las inversiones conllevan riesgos, incluyendo la pérdida del capital invertido.

Más información:

[AXA-IM.ES/ENVEJAMIENTO-Y-ESTILOS-DE-VIDA](https://www.axa-im.es/envejamiento-y-estilos-de-vida)

*España, tercer país con una mayor esperanza de vida, según el Banco Mundial 2017

Dirigido y destinado exclusivamente a clientes profesionales de conformidad con las normas MiFID. La información reseñada tiene exclusivamente una finalidad informativa y, en ningún caso, está dirigida a clientes minoristas y/o inversores finales. No supone asesoramiento en materia de inversión ni una promoción financiera ni invitación o recomendación de adquisición o inversión, ni constituye una garantía de rentabilidad futura de inversiones financieras. El mercado financiero es fluctuante y está sujeto a variaciones y los tipos de cambio pueden sufrir oscilaciones que incidan directamente en la rentabilidad de las inversiones, tanto al alza como a la baja. Se recomienda tener un conocimiento más detallado mediante el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) que está disponible para todos los inversores y deberá leerse antes de la suscripción y de la decisión de invertir. AXA WF FRAMLINGTON LONGEVITY ECONOMY es un compartimento de AXA WORLD FUNDS, SICAV de derecho luxemburgués adaptada a la Directiva 2009/65/CE (UCITS IV) domiciliada en 49 Avenue J.F. Kennedy L-1855 (Luxemburgo), registrada en la CSSF y en el Registro Mercantil de Luxemburgo bajo el número B-63.116 e inscrita en la CNMV con el número 239.

AXA INVESTMENT MANAGERS GS LIMITED SUCURSAL EN ESPAÑA, tiene su domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana núm. 93, 6ª planta, se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-301801 y registrada en la CNMV bajo el número 19 como ESI del Espacio Económico Europeo con Sucursal.

La racionalidad y la búsqueda de ineficiencia como mejor refugio en la renta fija



Hace poco más de seis meses la reserva federal de Estados Unidos anunciaba, luego de varias sesiones que conducían a la normalización de la política monetaria, nuevas rebajas de tipos de interés sustentadas en señales de ralentización y mayores estímulos para empujar el crédito. Ahora, ¿a cuántos de nosotros, si nos preguntaban justo antes del anuncio de Jerome Powell, se nos hubiese ocurrido que la FED volvería a bajar tipos en un periodo tan corto de tiempo luego de retomar la senda de la normalización? Apuesto a que muchos, incluyéndome, no lo teníamos claro o nos hubiésemos decantado por la opción de mantener o seguir subiendo tipos. Pero no.

El punto de esta reflexión se basa en que predecir el movimiento de los tipos de interés, la apreciación del dólar o como se moverá el petróleo es una tarea difícil o imposible. Y es muy riesgosa cuando tomamos decisiones de inversión en base a estos posibles movimientos o tendencias macro económicas. Por ello, desde Amiral Gestion entendemos la necesidad de basar nuestras decisiones de inversión en factores de mayor relevancia y empaque a través de un análisis fundamental. Nos gusta relacionar esta filosofía con el sentido común y la racionalidad.

Ya lo dijo Graham en su momento: “El peor enemigo de un inversor, es el mismo”. Y para señalar un ejemplo que no deja lugar a dudas, resalto solo un dato con respecto al fondo de Peter Lynch, Magellan Fund, el cual generó durante 13 años una rentabilidad anualizada del 29,1%: *el 80% de los inversores del fondo perdieron dinero*. Este es un hecho que nos tiene que hacer reflexionar sobre como tomamos nuestras decisiones de inversión, en que nos basamos para comprar y vender, ¿necesito realmente ese dinero?... Una serie de reflexiones que nos harán alcanzar los objetivos planteados.

Hablando de mercados, nuestra aproximación basada en el análisis fundamental y en la correcta remuneración de los riesgos asumidos para la construcción de nuestras carteras de bonos ha resultado en generación de Alpha con volatilidades inferiores a la de los índices de referencia. En este entorno de mucha complejidad para encontrar esa correcta remuneración de riesgos, creemos fundamental poder contar con la *expertise* y la flexibilidad para poder llegar a nichos de mercado ineficientes. Esto se puede hacer solo si cuentas con un equipo dedicado y con la independencia necesaria para tomar decisiones de inversión de naturaleza contrarian. Un ejemplo son las emisiones sin *rating* o situaciones especiales dentro del segmento de obligaciones convertibles, donde,



en general, el segmento no parece atractivo, pero si vemos caso a caso sí que existen oportunidades. El hecho de que una emisión no cuente con el rating de las principales calificadoras no implica directamente que exista un mayor riesgo de crédito, al revés, debido a las ineficiencias que se crean en este segmento, se pueden encontrar situaciones donde hay emisores desconocidos o con primeras emisiones que aportan un excelente binomio rentabilidad / riesgo a la cartera.

La renta fija atraviesa un periodo de difícil acceso y de riesgos implícitos peligrosos para una cartera conservadora. El entorno de incertidumbre sobre los tipos de interés y el desenlace de ciertos fenó-

menos geopolíticos, que hoy condicionan la tendencia de la volatilidad en los mercados, también hacen de ese entorno un mix delicado. Con lo cual, estamos seguros de que la combinación de la racionalidad en la toma de decisiones y la posibilidad de valorar segmentos menos conocidos aplicando la *expertise* y convicción del equipo, sean factores claves al momento de construir una cartera de bonos.

Seguiremos confiando en la independencia, racionalidad y flexibilidad para afrontar los retos seguros que traerá el cierre de este año y el arranque de 2020. ■



**Francisco
Rodríguez D'Achille**

Head of Institutional
Sales de Amiral Gestion

**» La renta fija
atraviesa un
periodo de difícil
acceso y de
riesgos implícitos
peligrosos para
una cartera
conservadora**

MARK HOLMAN |
CEO de TwentyFour AM (Vontobel AM)

“Me gusta España porque ahora se comporta como un activo libre de riesgo”



- Gestora: Vontobel Asset Management
- Presidente: Axel Schwarzer
- Fundación: 1984
- Patrimonio gestionado: 101.091 millones de EUR (a 30 de junio 2019)
- Número de Fondos Registrados en España: 223



El consejero delegado y fundador de TwentyFour AM, la boutique de Vontobel, lo tiene claro. A pesar de que la solución de algunos de los problemas que pesaban sobre la economía como la guerra comercial entre Estados Unidos y China o el Brexit parecen que siguen dando pasos hacia su solución, el escenario no nos permite la complacencia. En su opinión, hay que seguir siendo cautelosos, más si cabe que en meses anteriores. **Por Silvia Morcillo.**

¿Ha cambiado su escenario central en este inicio del cuarto trimestre?

Nuestro escenario central establecía que se produciría una desaceleración en la economía global y eso se ha ocurrido de forma progresiva este año. Todavía nos preocupa el Brexit, aunque algo menos que las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y China. De manera global, todavía necesitamos ser cautelosos y es muy difícil serlo aún más sin que nos cueste mucho dinero.

El sentimiento del mercado todavía es bueno, con lo que se puede reducir riesgo sin mucho coste, y aunque los inversores pueden pensar que este año ha sido positivo, todavía recuerdan

lo difícil que fue el cuarto trimestre del año pasado. En el segmento de la renta fija, los inversores están algo nerviosos, pero parece que en la renta variable y otros mercados el sentimiento es más *bullish*. En mi caso, espero una razonablemente débil temporada de resultados a nivel global y esto podría representar cierto shock en los mercados. Muchos de los clientes con los que hablamos, y son muchos, quieren reducir el riesgo de sus carteras de cara a final de año.

¿Cómo está preparando su cartera para esta situación?

Ya la tenemos preparada. En la parte más líquida de nuestra cartera tenemos una gran

cantidad de bonos soberanos, hemos incluido algunos *treasuries* estadounidenses con una duración razonable -una media de 5 años hasta vencimiento-, también bonos españoles con un vencimiento largo que se están comportando más como bonos “core” por primera vez en ocho años. Y la parte de crédito, que es la que tiene más riesgo en nuestra cartera, tiene ahora menos riesgo del que ha tenido en los últimos diez años. Tenemos crédito de duraciones cortas y mejor *rating*. Estamos siendo muy defensivos pero muy equilibrados.

¿Nos puede resaltar algún sector o algún tipo de bono que realmente le guste en estos momentos?

Me gusta la seguridad que aportan los bonos soberanos de Estados Unidos, los *treasuries*, es decir, que estoy señalando la parte más aburrida. En realidad, hay muy pocas áreas del mercado de crédito que ofrezcan verdadero valor. Es más, cuando encontramos valor, hay una razón para ello. Yo diría que en el sector de los ABS (Asset Backed Securities) tenemos CLOs (Credit Loans Obligations). Los CLOs europeos todavía o frecen una rentabilidad atractiva. Por ejemplo, un CLO con un *rating* BB tiene una rentabilidad en torno al Euribor + 800 puntos básicos, a día de hoy. Si somos capaces de seleccionar una emisión con pocos *covenants* o que no tenga un *rating* CCC puedes tener una cartera atractiva. Eso sí, hay que intentar tener una duración lo más corta posible.

En este entorno, ¿cuál es su perspectiva para el año que viene?

Creo que 2020 puede desarrollarse por dos caminos. Por un lado, podemos encontrarnos con una mejora de los problemas que nos afectan: Brexit y guerra comercial y, al mismo tiempo, podríamos ver un aumento de la disposición de los gobiernos por poner en marcha políticas de estímulo fiscal en línea con la expansión monetaria de los bancos centrales. En este entorno podríamos ver un aumento de la rentabilidad de los bonos soberanos y una estabilidad o un estrechamiento de los diferenciales de crédito. Por su parte, podríamos asistir a una ligera recuperación de la renta va-

riable. Estas serían nuestras previsiones más favorables para el próximo ejercicio.

Por el contrario, si las conversaciones comerciales no evolucionan como se espera y UK sale de Europa sin acuerdo (el Reino Unido podría entrar en recesión rápidamente), podríamos acercarnos a lo que el FMI considera recesión, que implica una expansión de la economía global de alrededor del 2,5%. Este sería un escenario más negativo y sería ahí donde veríamos la necesidad de los *treasuries* estadounidenses; es decir, sería el mejor activo en una cartera de renta fija.

Hablaba antes de que le gustan los bonos españoles, ¿por qué?

Fundamentalmente porque la española es una de las mejores economías en la eurozona. España ha hecho cosas bien durante mucho tiempo. De Guindos fue un ministro de economía muy inteligente. Desde el punto de vista del crédito y, si se observan las métricas de España con respecto a Francia, existe un diferencial en la rentabilidad de los bonos de ambos países, aunque están cada vez más cerca. Pero en este momento, los bonos de España cotizan con una rentabilidad igual a la de Portugal, y creo que existe una gran diferencia entre el valor de ambos bonos a favor del español.

Desde un punto de vista relativo en el ámbito de los bonos soberanos europeos, el bono español está barato. Pero sólo necesita un catalizador para que un activo barato se encarezca: El BCE va a aumentar el volumen de su programa de compras de activos, el QE porque la jerarquización de los depósitos va a tener un efecto de endurecimiento de las condiciones monetarias que va a compensar ese mayor volumen de QE y España será uno de los mayores beneficiarios de estas medidas.

Me gusta España porque ahora se comporta como un activo libre de riesgo, está positivamente correlacionado con el bund y no negativamente, como lo ha estado durante muchos años. Creo que la vuelta a una correlación normal ayuda, el valor relativo ayuda y el BCE también lo hace. ■



Antonio Alcón Carreras
Analista y asesor financiero (CISI)

AnnualCycles Strategies FI

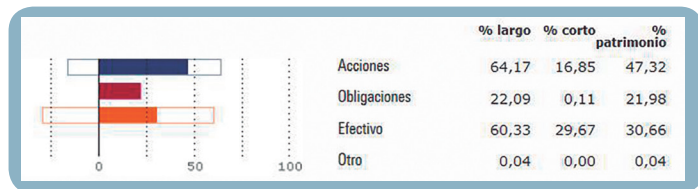
- Entidad gestora: Gesiuris Asset Management
- Categoría: Alternativos – Multiestrategia
- Patrimonio: 9,87 millones
- Aportación mínima: 1 participación
- Creación del fondo: 25/10/2010

Cómo se ha comportado este fondo



Fuente: Morningstar.

Distribución activos



Rentabilidades anuales (%)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	31/10
Rentabilidad	2,24	14,09	5,67	6,40	6,12	5,29	-9,09	11,43

Principales posiciones

Principales posiciones	Porcentaje
Futuro indice Ibx 35	12,25%
Grifols 3,2%	5,23%
Alphabet	5,04%
Grifols (participating preferred)	3,97%
Adidas	3,49%

Rentabilidad histórica

Años	Porcentaje
1 año	6,42%
3 años	14,27%
5 años	24,22%
Rentabilidad desde inicio	51,61%
TAE inicio	4,71%

Estamos acostumbrados a ver carteras compuestas por los mismos fondos de armario, y como los asesores, atrapados en su día a día, no puedan aportar ese valor diferencial que tanto gusta a algunos clientes.

Es por eso que para los asesores que busquen algo de frescura para los clientes más exigentes, hoy hablamos de un fondo con una gestión totalmente distinta y que se aleja de lo estándar: el Annual-Cycles Strategies FI, un fondo total return catalogado como multi-estrategia que acaba de cumplir 9 años y que destaca por su particular gestión.

En su gestión no existe objetivo predeterminado ni límites en lo que se refiere a la distribución de activos; renta variable, renta fija, materias primas, o incluso la propia volatilidad.

La estrategia se basa en operar con cualquier activo, buscando su mejor momento del año según los estudios estacionales y estadísticos del mercado.

No obstante, la elección de activos es estricta. Por ejemplo, en lo que refiere a renta variable o renta fija, que sean empresas líderes en su sector, mucha liquidez de contado y opciones, amplias emisiones, etc.

Aspectos que destacan: una volatilidad estable y controlada, y una rentabilidad sostenible aportada por un fondo que nos ayuda a diversificar el riesgo gestor y catalogado de forma recurrente en el primer cuartil de su categoría.

Si los mercados, las tendencias y cotizaciones son estacionales... ¿Por qué no incluir un fondo que intente replicar únicamente esta estacionalidad? ■



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

Pequeñas compañías. Grandes oportunidades.

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

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

Aberdeen Standard
Investments



Fav Arquitectos FI: ¿El tamaño importa?

Dentro de la gama de fondos de Arquia Banca destacaríamos el fondo Fav Arquitectos. El fondo está incluido dentro de la categoría de renta fija euro a corto plazo.

Por mandato se trataría de un fondo dotado de bastante flexibilidad ya que puede tener una duración comprendida entre menos dos y tres años y puede incluir hasta un 25% de emisiones *High Yield* o incluso sin calificación crediticia. El fondo destaca por tratar de obtener de forma consistente una rentabilidad atractiva, pero sin perder de vista su principal objetivo, que no es otro que la preservación del capital.

El método de inversión consiste en una combinación de estilos: *top down* y *bottom up*. En cuanto al primer enfoque *top down*, partimos de un análisis detallado de los indicadores macroeconómicos, la situación geopolítica, el análisis de los tipos de interés y la estructura de la curva. En base a estas variables decidimos la asignación de activos por países, la gestión de la duración y el posicionamiento en la curva de tipos. En cuanto al segundo enfoque, *bottom*

up distinguimos dos funciones principales: la asignación por sectores y la selección de valores. Concretamente, este último punto consiste en realizar una acertada selección de bonos, aquellos que puedan aportarnos un adecuado binomio rentabilidad-riesgo según el *rich-cheap analysis* y análisis de valor relativo.

A pesar de ser un fondo de renta fija a corto plazo, nuestra gestión no se limita a llevar los bonos a vencimiento. Creemos que la implementación de una gestión activa del fondo es fundamental para obtener una mayor remuneración. Disponemos de un modelo propio que nos permite ser muy activos en la gestión de la duración, gestión de la curva y la selección de valores. Si bien intentamos obtener valor añadido a través del *allocation* sectorial, de la gestión de la duración y de la selección de valores, podemos afirmar que la mayor fuente de alfa del fondo proviene de la selección de bonos a través de un mayor riesgo idiosincrático. Para realizar una adecuada selección de bonos, hemos desarrollado un modelo interno de crédito que nos permite seleccionar de forma intuitiva aquellos bonos de compañías con

fundamentales sólidos y que aporten una rentabilidad atractiva. Podemos afirmar que el fondo se gestiona buscando una *yield* atractiva, siendo conservadores en términos de efecto de tipos de interés pero agresivos en crédito.

Por clase de activos, la base de nuestra cartera son bonos corporativos con cupón fijo y vencimientos a corto y medio plazo. No obstante, también podemos incluir en cartera pagarés corporativos, colocaciones privadas de deuda, deuda soberana, comunidades autónomas, titulizaciones o liquidez. Justamente, la partida de la liquidez ha incrementado significativamente en las últimas semanas debido a la dificultad que estamos teniendo para identificar buenas oportunidades de inversión.

Parte importante del éxito de nuestra estrategia también se basa en ser muy activos en el mercado primario. Cada día monitorizamos el mercado de nuevas emisiones de deuda y generalmente solemos identificar buenas oportunidades de inversión, ya que los emisores suelen emitir con descuento para poder acceder a mercado. En muchas ocasiones tomamos dichas posiciones de forma táctica y vendemos a los pocos días hasta que se ajusta el precio de las nuevas emisiones con las ya existentes en el mercado secundario.

En cuanto a la duración de la cartera históricamente ha estado comprendida entre cero y dos años. En la actualidad tenemos una duración próxima a 1, ya que creemos que en el entorno actual ya no tiene sentido asumir demasiado riesgo por esta vía, ya que no compensa el riesgo asumido. En cuanto al posicionamiento en curva llevamos apostando desde hace meses por un aplanamiento de la misma: estamos comprados de bonos al contado y al mismo tiempo estamos vendidos del futuro del bobl.

Finalmente, si por alguna faceta destaca el fondo es por su reducido tamaño. Creemos que esto es una gran ventaja a la hora de gestionar el vehículo ya que los fondos que acumulan mayores volúmenes patrimoniales tienen una menor capacidad de maniobra dado su tamaño. En contrapartida, fondos de tamaño más reducido como el nuestro tienen mayor facilidad para rotar sus carteras, mayor posibilidad de recibir mejor *allocation* en primarios e incluso mayor capacidad para poder invertir en determinados tipos de activos más ilíquidos que no tendrían cabida en fondos de mayor tamaño. ■



Ramón Cirach

Portfolio Manager
de Arquia Gestión

» La mayor fuente de alfa del fondo proviene de la selección de bonos a través de un mayor riesgo idiosincrático



IVO Fixed Income:

bonos corporativos en hard
currencias a través de una
estrategia flexible a nivel geográfico

El entorno de tipos de interés persistentemente bajos en el que nos encontramos está generando dificultades a los inversores más conservadores a la hora de encontrar calidad y rentabilidad en sus inversiones.

Según un estudio de Markit, Citi Research, el 65% del universo total de bonos en euros (Aggr. incluyendo High Yield) disponible para los inversores se encuentra con yields negativos, y más del 80% de este universo se mueve en niveles de Yield inferiores al 1%.

Por otro lado, la deuda emergente sufrió el año pasado importantes salidas de capital, si bien desde principios de año se beneficia de diferentes elementos de apoyo: la Reserva Federal ha abandonado su deseo de aumentar sus tipos de referencia, el dólar se está estabilizando y las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China parecen calmarse. Asimismo, es interesante observar cómo muchas economías emergentes están

al comienzo del ciclo económico (a diferencia de los mercados desarrollados) y que el endeudamiento medio corporativo en los mercados emergentes está en mínimos históricos desde 2012.

Es por ello que desde IVO Capital Partners hemos visto cómo los gestores de carteras a menudo consideran buscar una alternativa complementaria a la gestión tradicional en High Yield.

Nuestra estrategia principal es identificar oportunidades a nivel global y en términos de High Yielding (diferente del High Yield) cuyos niveles de rentabilidad se justifican por factores externos como el riesgo país, mientras que los fundamentales de crédito son sólidos. A este enfoque lo llamamos de forma interna "Bad Country"/"Good Company" y consiste en encontrar bonos corporativos en *hard currencias* que ofrezcan un yield extra por razones externas más que por unas métricas crediticias deficientes por parte del emisor.

En este sentido, las Metodologías de Calificación Internacional son una fuente de oportunidades ya que compañías calificadas Investment Grade desde el punto de vista de un análisis crediticio acaban siendo compañías calificadas como *High Yield* por su Rating internacional; en otras palabras, desde un punto de vista crédito puro, compañías de *high quality* forman parte del Universo de *High Yield* debido únicamente a su calificación soberana y viceversa...

Actualmente la calidad crediticia con respecto a los niveles de deuda o *leverage* de los emisores es superior al de un índice Europeo calidad Investment Grade. Esta relación es permanentemente mejor que los índices HY de EE.UU. y Europa, ofreciendo también unos niveles extra de yield-rentabilidad. La relación Yield/ Deuda neta EBITDA está cerca de sus mejores niveles, lo que indica actualmente una buena oportunidad de inversión.

Asimismo, el diferencial de apalancamiento neto entre las compañías de mercados emergentes y las de los mercados desarrollados está en uno de los niveles más amplios de la historia reciente. En términos de tamaño del universo invertible, hay que destacar que al contrario de lo que puede parecer a primera vista la deuda de los mercados emergentes representa hoy el 27% del mercado de deuda mundial, y los bonos corporativos de estos mercados el 43% del mercado de deuda corporativa a nivel global.

Los bonos *Hard Currency* superan en tamaño el mercado de High Yield de EE.UU. acumulado. Asimismo, el mercado de High Yield EURO y el Investment Grade Europeo representan ya más del doble de la deuda Soberna Emergente, por lo que la deuda corporativa de los mercados emergentes en *Hard currency* se está volviendo una posición inevitable y lógica en las asignaciones de crédito.

Por todo lo anteriormente destacado, pensamos que el Fondo IVO Fixed Income es una interesante solución para invertir en crédito denominado en euros y para inversores europeos que se ven obligados a aumentar, a veces significativamente, sus niveles de riesgo a la hora de encontrar rentabilidades en renta fija.

Por qué invertir en este fondo

Lanzado en abril de 2015, el fondo **IVO Fixed Income**, invierte principalmente en bonos corporativos internacionales calificados como HY y en *hard currency* a través de una estrategia flexible a nivel geográfico. El equipo de gestión y análisis busca emisores de calidad que deben pagar una prima de rendimiento debido al entorno en el que ope- →



Michael Israel

Socio de IVO Capital Partners
y Co-Gestor del fondo IVO
Fixed Income

→ ran. Por lo tanto, la estrategia del fondo consiste en comprar bonos cuyo alto nivel de rentabilidad no puede explicarse por factores internos del emisor (ya que son empresas de calidad), sino por factores externos (su país de origen o sector de actividad bajo presión).

La cartera final, que no sigue ningún índice de referencia en su construcción, tiene un marcado sesgo a países emergentes, y más particularmente a América Latina. Por el contrario, actualmente no invertimos en China, donde la mayoría de los emisores en divisa fuerte están vinculados al sector Real Estate y donde la prima de riesgo es poco elevada con respecto al nivel de endeudamiento de empresas y con unas tasas de default al alza.

El objetivo del fondo es proporcionar a los gestores de carteras diversificación geográfica y sectorial para su estrategia high yield, pero mejorando la calidad del crédito, la duración y la rentabilidad.

Esta estrategia, que permite desmarcarse de una gestión tradicional de high yield, está teniendo mucho éxito. El fondo obtuvo cinco estrellas por Morningstar y Quantalys el año pasado, y sus dos cogestores, **Roland Vigne** y **Michael Israel**, obtuvieron la calificación más alta de **Citywire, AAA**.

La gestora

IVO Capital Partners es una gestora francesa especializada en el mercado de deuda cotizada y no cotizada. Creada en 2012, el grupo cuenta actualmente con 18 empleados y está presente en París, Ciudad de México y São Paulo. A finales de septiembre, IVO Capital Partners gestionaba más de 800 millones de euros en capital privado e institucional a través de mandatos de gestión, el fondo IVO Fixed Income, el fondo Schelcher IVO Global Yield 2024 y vehículos de IVO dedicados a operaciones de deuda privada.

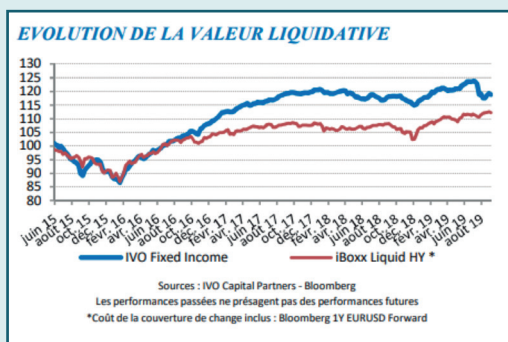
Por último, este año hemos llegado a un acuerdo con **Groupama Asset Management**

para que en su primera fase distribuirá en exclusiva el fondo IVO Fixed Income en toda la Península Ibérica (España, Portugal, Andorra). Esta colaboración es el resultado de una lógica de convergencia de objetivos a medio-largo plazo. Asimismo, través de este enfoque de arquitectura abierta, Groupama Asset Management amplía también la gama de expertise en gestión que ofrece a sus clientes-inversores.

Riesgos

4 en una escala de 1 a 7 * (escala de riesgo según KIID - Documento de información clave para el inversor) Riesgos importantes:

- **Riesgo asociado con el uso de valores especulativos ("alto rendimiento") o no calificados:** El uso de valores con una calificación baja o inexistente puede conllevar un riesgo de una mayor caída del valor liquidativo.
- **Riesgo de crédito:** el compartimento está invertido en valores cuya calidad crediticia puede deteriorarse, por lo que existe el riesgo de que el emisor no pueda cumplir sus compromisos. En el caso de un deterioro en la calidad crediticia de un emisor, el valor de los bonos de este emisor puede caer.
- **Riesgo de contrapartida:** la insolvencia de cualquier institución que brinde servicios como la custodia de activos o que actúe como contraparte de instrumentos derivados u otros instrumentos puede exponer al compartimento a pérdidas financieras. ■



Sigla soci. 25, rue de la Ville l'Évêque 75008 Paris tél. 01 44 56 76 76 - Société de gestion de portefeuille - Agrément GP92-02 du 05/01/92 - Société Anonyme au capital 1 187 910 euros - 389 522 RCS Paris - Siret 389 522 152 00 04 - APE 6462Z - www.groupama-am.com - Crédit photos Shutterstock - Création 07/2017 - Agence Freestyle



**VISIBILIDAD
DE FUTURO**

**DECISIONES
FUNDAMENTADAS**

**MEJOR
SEGUIMIENTO
DE SUS INVERSIONES**

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

www.groupama-am.com



Groupama
ASSET MANAGEMENT

Gestor Activamente Responsable

MARTA DÍAZ – BAJO |

Directora de análisis de fondos de atl Capital Gestión de Patrimonios

«Nuestro negocio se centra en el asesoramiento financiero global»

Fundada en 2003, atl Capital Gestión de Patrimonios, entidad de banca privada integrada por profesionales con larga trayectoria y gran experiencia en el sector, conoce los mercados financieros y a sus clientes, a los que transmiten su visión para ayudarles a tomar correctas decisiones de inversión. **Por Isabel Delgado.**

La principal diferencia que tiene atl Capital con otras entidades de banca privada es que ponen mucho más el foco en entender a sus clientes que en buscar exclusivamente productos de inversión. Como indica Marta Díaz – Bajo, directora de análisis de fondos de atl Capital, “si no conocemos cuáles son los objetivos vitales y financieros de nuestros clientes, no conseguiremos ofrecerles un buen asesoramiento para su inversión. Así, puede ocurrir que un buen producto financiero sea para ellos una mala solución porque no se adapte a su perfil de inversor y necesidades financieras”.

Objetivos y tipología de clientes

El negocio de atl Capital se centra en el asesoramiento financiero global. Ofrecen servicios de planificación financiera y gestión de patrimonios. Además, tienen sus propios fondos de inversión, que han dividido en dos tipos de productos: algunos más pensados para casos muy particulares de clientes y otros que pueden solucionar de forma sencilla la parte estratégica de una cartera de inversión.

Adicionalmente a la base de clientes de banca privada con la que cuentan, ahora tienen más empresas que acuden a ellos ante la falta de rentabilidad en depósitos y bonos. El cliente de atl Capital tolera más el riesgo que quizá la media del inversor español. Marta Díaz – Bajo explica que “esto se debe a que previamente a diseñar la estrategia de inversión de cada cliente, realizamos una planificación financiera en la que se define su perfil de riesgo”.

Para enfocar mejor la personalización de las inversiones de sus clientes, además de hacer un estudio profundo de su situación personal y financiera, preguntándoles sus objetivos y el horizonte temporal, su situación patrimonial, etc., ponen un foco especial en observar cómo toleran la volatilidad en realidad, es decir, cómo es su comportamiento cuando los mercados sufren grandes oscilaciones.

Por otro lado, pese a que a menudo se asocia al cliente de banca privada con el de varón, de más de sesenta años y conservador, en atl Capital cuentan con un gran número de mujeres inversoras entre sus clientes. Según explica su directora de análisis de fondos, “quizá nos falta bajar la media de edad y estamos lejos de una expansión internacional, aunque tenemos clientes no residentes y algunos sí residentes pero de otra nacionalidad”.

Haciendo referencia a los inversores más jóvenes, desde la entidad afirman que no están tomando ninguna medida específica para atraerlos, ya que forma parte de su trabajo diario con el objetivo de ofrecer así el mejor servicio a todo tipo de inversor. Lo que sí forma parte de los retos de atl Capital es ampliar su cartera de clientes con estos inversores más jóvenes para ayudarlos a planificar sus inversiones a largo plazo.

El objetivo de atl Capital, en palabras de Marta Díaz – Bajo, es “seguir con el crecimiento orgánico de la compañía, con la contratación de nuevos asesores financieros”. Sin embargo, no descartan la adquisición o incorporación a su proyecto de otra entidad que com-



FICHA TÉCNICA

- Número de gestores: **6**
- Número de fondos seleccionados: **100**
- Número de clientes: **2.600**
- Patrimonio total gestionado: **1.560 millones euros**
- Patrimonio mínimo para ser cliente: **300.000 euros**
- Plazas en España: **Madrid, Valencia y Zaragoza**
- Director de inversiones: **Ignacio Cantos**

plemente su modelo de negocio. Algunos de los errores que la entidad considera que se comenten con frecuencia en la selección de fondos son seguir a los fondos superventas y recomendar fondos que acaban de tener un alpha espectacular.

atl Capital y el mercado español

Para atl Capital, a nivel de cliente, España lo supone todo. La estrategia que tienen en este mercado es intentar atraer más inversores de la banca tradicional. Consideran que España es un buen mercado para el asesoramiento financiero, porque aún el inversor español no tiene la experiencia de los anglosajones. Hasta hace relativamente poco, los inversores españoles no han necesitado asumir grandes riesgos para obtener rentabilidades por encima de la inflación. Ahora no les quedará más remedio que invertir, y para ello necesitarán un buen asesoramiento porque no hay soluciones que no requieran una buena explicación y una buena estrategia de inversión.

“Tenemos claro cuál es nuestro lugar, preferimos crecer bien a crecer mucho”

En relación a MIFID II, muchas de las cosas que pide ya las venía implementado atl Capital en la compañía antes de la norma. Como indica Marta Díaz - Bajo, “la mayor transparencia en las comisiones ha propiciado que se distingan perfectamente la gestión discrecional de la gestión asesorada, y que sea así el cliente el que elija qué tipo de servicio prefiere”. Debido a la reducción de márgenes que se está dando, consideran que podría haber un proceso de concentración en la industria de gestión de activos; mientras que en la del asesoramiento no tendría que producirse, ya que depende más del modelo de negocio de cada entidad.

De momento, MIFID II no les está afectando y aunque no descartan ninguna oportunidad que pueda surgir, tienen claro cuál es su lugar: “preferimos crecer bien a crecer mucho” matiza Marta Díaz - Bajo. →



→ A la hora de seleccionar las gestoras con las que trabajan, cuentan con una arquitectura abierta, es decir, no seleccionan por gestora. Primero piensan los activos donde quieren estar y luego el fondo que piensan que mejor va a funcionar. En el caso de multiactivos, que usan para clientes a los que por tamaño o por otros motivos no les encaja una cartera de fondos puros, buscan que se muevan en unos rangos que les permitan controlar la posición global de sus clientes.

Perspectivas del sector

Para el sector del asesoramiento, atl Capital tiene unas perspectivas buenísimas: cuanto más complicado sea el entorno por bajos tipos y cierta volatilidad en los activos de riesgo, mejor para el asesor. Según palabras de Marta Díaz - Bajo, "un inversor sensato sabe que se tiene que dejar asesorar".

Respecto a los mayores aprendizajes que tuvo atl Capital tras la crisis, uno de ellos fue que los inversores españoles todavía no estaban preparados para soportar ese tipo de correc-

ciones incluso teniendo una planificación de sus inversiones a largo plazo y en la que por lo tanto tenían que poner más foco en que entendieran el riesgo de mercado.

"Aunque no me gusta hacer predicciones a tan corto plazo, diría que los mercados se van a comportar mejor de lo que se espera", indica Marta Díaz - Bajo al valorar las perspectivas para los mercados en los próximos seis meses. Aún hay demasiado miedo en el inversor que ha salido y sigue saliendo de los activos de riesgo, y eso ha dejado fuera a los menos tolerantes a la volatilidad. Esta situación hace que el mercado sea menos propenso a sufrir un episodio de fuerte corrección.

Marta Díaz - Bajo, directora de análisis de fondos de atl Capital, concluye indicando las alternativas que desde la compañía ofrecen a los clientes más conservadores en un entorno de tipos negativos como el que estamos viviendo, que son "la planificación y los productos donde tengan que quedarse a vencimiento o durante una buena temporada, para que no se salgan en el peor momento". ■

Inversión sostenible: Plantando las semillas del cambio

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

Marca la diferencia, contacta con tu asesor financiero.

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



Ciudades del futuro para las carteras de hoy



Creemos que la urbanización será uno de los temas de inversión más importantes de los próximos diez años y las ciudades están en el centro de esta temática. La urbanización está transformando las ciudades, impulsada por las innovaciones tecnológicas, el intercambio de nuevas ideas y la agrupación de las industrias. Como consecuencia, las ciudades están ganando atractivo para los inversores.

Partamos de la base de que existe una correlación directa entre las ciudades y la generación de riqueza, ya que la creación de ciudades eficientes supone un atractivo para los negocios y también para la población, que tiene más oportunidades de encontrar un empleo. Esto también justifica que el ritmo de desarrollo urbano se esté acelerando. La humanidad ha emigrado a las grandes ciudades en busca de una vida mejor y con mayores oportunidades de trabajar desde los inicios de la revolución industrial. Sin embargo, ahora el ritmo de crecimiento se está acelerando y las tasas de urbanización en países como China están aumentando de ma-

nera exponencial. De hecho, según un estudio de la Universidad de Oxford, a finales del siglo XXI el 90% de la población mundial vivirá en ciudades.

Otra de las muchas ventajas de las ciudades es la posibilidad de generar sinergias entre diferentes negocios que se ubican cerca unos de otros, lo que favorece el éxito empresarial. Las empresas se fortalecen mediante el intercambio de ideas. Esto ha propiciado la tendencia a la concentración de conglomerados empresariales. Por ejemplo, Los Ángeles supone un punto de encuentro estratégico para la industria del entretenimiento, Boston lo es para la investigación médica y Singapur es un centro para la industria financiera.

Sin embargo, también hay ciudades que fracasan, como Detroit (EE.UU.). La ciudad ha sufrido un declive dilatado durante décadas, debido a su fuerte dependencia de la industria del automóvil y a que muchos de los grandes fabricantes de coches de EE.UU. se reubicaron. La caída de Detroit se debe, en parte, a su incapacidad de adaptación al clima de cambios industriales

y económicos. En los próximos cinco o diez años muchas otras ciudades empezarán también a experimentar un declive por este mismo motivo. Por ello, la innovación es determinante a la hora de que una ciudad tenga éxito.

Por otro lado, las universidades son también parte esencial del éxito económico de las ciudades. Una universidad reconocida internacionalmente es una fuente de innovación y talento. El top 20 de las universidades del mundo está en grandes ciudades de reconocido prestigio y, además, son lugares clave para la innovación como el caso de Nueva York, Boston, Londres, Beijing y Singapur. Por ello es más probable que un activo inmobiliario que se encuentre en una de estas ciudades se revalorice más que otro que se encuentra en una ciudad sin universidad.

Con todo ello, podemos concluir que existen oportunidades para el largo plazo. Para acceder a este potencial, en Schroders contamos con el fondo Schroder International Selection Fund Global Cities Real Estate (**Schroder ISF Global Cities Real Estate**), un fondo de renta variable que invierte en empresas que pueden aumentar sus flujos de ingresos gracias a la demanda estructural de sus activos en las ciudades de más rápido crecimiento.

Cabe destacar que este crecimiento gana atractivo para los inversores en un mundo donde la economía en general se está desacelerando y que cada vez mayor cantidad de deuda soberana tiene rendimientos negativos. Incluso si el entorno macroeconómico cambiara y los tipos de interés empezaran a subir, los ritmos de urbanización no se ralentizarían, por lo que tenemos la firme convicción de que la urbanización será uno de los temas de inversión más importantes de la próxima década.

Por ello, priorizamos la inversión en aquellas empresas con activos inmobiliarios presentes en ciudades que registrarán un crecimiento económico continuo, apoyadas por factores tales como la solidez de sus infraestructuras y sus favorables regímenes de planificación. Además, en la gestión de este fondo se tienen en cuenta factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. ■

» Aunque el entorno macroeconómico cambiara y los tipos de interés empezaran a subir, los ritmos de urbanización no se ralentizarían, de ahí nuestra convicción de que la urbanización será uno de los temas de inversión más importantes de la próxima década



Leonardo Fernández

Director del canal
intermediario de Schroders

ÁLVARO FERNÁNDEZ ARRIETA Y MARIO GONZÁLEZ |

Responsables de desarrollo de negocio de Capital Group en España

“La última gestora activa que sobreviva será Capital Group”

Capital Group es gestora independiente, gran inversor en muchos países y con estrategias en fondos fáciles de entender: renta fija, mixtos o renta variable. Hablamos con Álvaro Fernández Arrieta y Mario González, responsables de desarrollo de negocio de Capital Group en España. **Por Silvia Morcillo.**

Cuando uno busca Capital Group en Google descubre que es una de las tres gestoras de pensiones más grandes del mundo, junto a Vanguard y Fidelity. ¿Cómo definirías qué es Capital Group?

Álvaro Fernández Arrieta. Hay bastantes cosas que nos hacen diferentes. Primero, ser independientes. No pertenecemos a ningún banco, aseguradora, familia o *private equity*. Somos una compañía 100% independiente en manos de sus empleados - 400 accionistas todos empleados y nadie tiene más del 2,5% - y es la forma en la que llevamos 85 años haciendo lo que sabemos. En este tiempo hemos lanzado 35 fondos y nunca hemos cerrado ninguno.

A pesar de que es una gestora “de toda la vida”, en España es relativamente joven (5 años) pero fue la primera gestora americana en invertir en el continente europeo, en abrir una oficina en el Viejo continente y fue la creadora de los famosos índices MSCI. ¿Esto es una buena carta de presentación cuando hablas con los inversores?

Álvaro Fernández Arrieta. Llevamos cinco años en España, en este tiempo hemos superado el billón de activos y el recibimiento ha sido muy bueno. La gente aprecia cada vez más que te mantengas después de 85 años. No hacemos las cosas como se hacían antes pero sí mantenemos los mismos valores. La gente cuando le hablas de fondos con historia de más de 20-30, con un gran volumen detrás, y le haces accesible nuestros fondos en los que llevan ahorrando décadas, lo aprecia bastante más.

Quizás esa vocación patrimonialista que tenéis en los productos, ¿coincide más con el tipo de inversor español, más ahorrador y menos agresivo en sus estrategias?

Álvaro Fernández Arrieta. 100%. Esto son ciclos, la gente busca rentabilidad con instrumentos exóticos y cuando esto no funciona, porque el ciclo de mercado no le acompaña o porque está mal diseñado, la gente pregunta a su asesor por qué cae su cartera y no entiende por qué cae su cartera. Esto es un círculo vicioso. Nosotros no tenemos red comercial ni un banco que nos defienda y si nuestros fondos lo hacen mal recurrentemente en el tiempo, somos patrimonialistas por definición. Además, pagamos a los gestores por la rentabilidad a 8

años, con lo que si tienes que invertir en algo pensando en ocho años per se eres conservador. Y por último, fácil de entender y probado.

¿Cuál es el beneficio de contar con gestores con tanta experiencia en vez de confiar en gestores estrella?

Mario González. Hay muchos. Por un lado la experiencia de los gestores y por otro el

“Establecimos un modelo multigestor en el que cuentas con gestores muy experimentados, que invierten cada uno en sus convicciones”



modelo. La experiencia de los gestores es algo crítico. Si la experiencia media de los gestores en los mercados suele ser de 12-13 años, que supone que muchos gestores sólo han vivido un ciclo alcista, la media de experiencia de los gestores en Capital Group es de 27 años en la industria. Es gente que ha vivido distintos ciclos de mercado. Por otro lado, nosotros hay cosas en las que coincidimos con un gestor estrella y es que normalmente es gente que se involucra y se juega su dinero al tiempo que invierte en sus convicciones. Esto es algo que nos gusta y es lo que hacemos en Capital Group.

El problema que tiene ese modelo es que más tarde o más temprano el ciclo no acompaña, puedes tener años de travesía por el desierto y por otro lado, tú como inversor si el gestor se va, se jubila o se va a otra gestora te quedas con tu fondo que no sabes que hacer. Por eso establecimos hace 60 años un modelo multigestor en el que cuentas con gestores muy experimentados, que invierten cada uno en sus convicciones con lo que 1) son accionistas de la compañía, tienes la convicción de que se están jugando su dinero; 2) invierten en sus propios fondos y además queremos que inviertan en sus convicciones. ¿Cómo hacemos ese no paso por

el desierto? Mezclamos en los diferentes fondos gestores complementarios. Con eso conseguimos tener un fondo solo de convicciones pero diversificado.

¿Cómo afrontáis los cambios en la industria a nivel global? Crecimiento de la gestión pasiva, reducción de márgenes, entrada de nuevos competidores...

Mario González. La industria de gestión de activos ha sido inmune a las transformaciones que han vivido otros sectores, como el de consumo o servicios, pero estamos empezando una transformación histórica del negocio. De aquí a 5-10 años el número de gestoras que van a sobrevivir va a ser significativamente menor y, para poder hacerlo, necesitas escala. Nosotros tenemos un modelo de negocio único. La escala ya la tenemos con 2 trillones de activos bajo gestión que hemos adquirido de forma orgánica, está muy diversificada en los 55 millones de clientes que tenemos alrededor del mundo y tenemos estabilidad, no sólo desde el punto de vista accionariado sino de modelo de negocio. Estamos muy seguros de que Capital Group en los siguientes 10-15 años seguirá haciendo igual las cosas, con la misma filosofía de los últimos 85 años. La última gestora activa que sobreviva será Capital Group. ■



La medida de la innovación médica

La ciencia médica se adentra en una fase emocionante, pero los inversores deben evaluar cada oportunidad con detenimiento. El equipo global de ciencias de la vida de Janus Henderson cuenta con diversidad de temas relacionados con la atención sanitaria en los que centrarse, muchos de los cuales ya están dando resultados, no solo para los inversores, sino también para la salud de personas de todo el mundo.

En busca de una panacea

El equipo se centra en la innovación, incluidas soluciones para abordar enfermedades cardiovasculares, cáncer y la diabetes.

Las cardiopatías, causan millones de muertes al año y en 2010 el coste de tratarlas ascendió en el mundo a 863.000 millones de USD. Se estima que aumente un 22% para 2030. El número de diabéticos se ha cuadri-

plicado desde 1980 y el coste mundial anual de tratamiento alcanza los 800.000 millones de USD.

El gasto mundial para tratar el cáncer sigue aumentando. Los tratamientos tuvieron en 2017 un coste mundial de 133.000 millones de USD. Se prevé que el número anual de nuevos casos de cáncer aumente a 23,6 millones para 2030.

Las enfermedades genéticas son otro ámbito de interés. Se han detectado más de 7.000 enfermedades de este tipo, pero menos del 5% tienen tratamiento, implicando que existe un margen considerable para encontrar su cura.

El desarrollo de nuevos tratamientos ha avanzado al ritmo que la mejora de nuestro conocimiento de las enfermedades. Puede que no queden lejos tratamientos nuevos para la hemofilia, anemia falciforme y distrofia muscular. La Administración de Alimentos y Medica-

mentos (FDA) de Estados Unidos autorizó 59 nuevas terapias en 2018, récord histórico. Aunque lograr la aprobación no es tarea fácil.

Elección de los ganadores

Los medicamentos se enfrentan a costes de desarrollo y pruebas, sin garantía de que los reguladores los aprueben. El desarrollo de medicamentos es una cuestión binaria y se traduce en resultados extremos.

Fármacos autorizados pueden brindar millones de dólares a sus patrocinadores y mejorar millones de vidas, pero también puede suceder lo contrario. El 90% de los medicamentos que se prueban con humanos nunca llegan al mercado. Ni siquiera los más innovadores logran las rentabilidades esperadas. El 90% de las estimaciones de consenso sobre ingresos potenciales de un medicamento erran el tiro porque los ingresos reales pueden quedar por debajo o encima de las expectativas en los tres años siguientes a cada lanzamiento. Así, escoger un título de un emisor que ofrece un producto que mejora la vida debe valorarse detenidamente.

Nos centramos en la valoración, pues buscamos títulos que se negocien por debajo del que consideramos el potencial científico y comercial de los productos y la cartera de productos de una empresa. Tras el retroceso del mercado el año pasado, el equipo considera que diversos títulos del sector biotecnológico ofrecen hoy valoraciones atractivas, traduciendo en un repunte de las fusiones y las adquisiciones.

Por la vía rápida

Los reguladores se ven obligados a adaptarse a la rápida evolución

de las ciencias de la vida. La Agencia Europea de Medicamentos tiene como objetivo reducir los plazos de aprobación en una tercera parte y China ya acepta datos clínicos extranjeros para sus valoraciones de nuevos tratamientos, pudiendo acortar los plazos de autorización. La FDA también se dispone a reducir plazos y prevé aprobar hasta 20 terapias génicas al año. →



Andy Acker

Gestor de carteras del equipo global de ciencias de la vida de Janus Henderson

» La tecnología es tan importante como la medicina a la hora de velar para que los pacientes conserven buena salud, de ahí que además de centrarnos en nuevos tratamientos, también sigamos el mercado de los dispositivos médicos



→ La prevención, tan importante como la cura

La tecnología a menudo es tan importante como la medicina a la hora de velar para que los pacientes conserven buena salud. Los titulares de prensa se centran en nuevos tratamientos, pero nosotros también seguimos el mercado de los dispositivos médicos, en busca de nuevos medios para reducir el tiempo para detectar enfermedades o que disminuyan significativamente los costes.

Inversión en vida

Existen numerosas razones por las cuales los inversores a largo plazo podrían plantearse el sector global de las ciencias de la vida. Las tendencias demográficas son favorables: la población mundial crece en dimensiones, edad y riqueza, y cientos de millones precisarán de servicios sanitarios y medicamentos y tendrán acceso a ello, al vivir más.

El cambio estructural también ha tendido a beneficiar a los inversores en valores del sector sanitario. El sector sanitario (índice MSCI

World Health Care) siempre ha presentado una correlación baja con el rendimiento del conjunto de los mercados bursátiles (índice MSCI World), suponiendo un importante aspecto diferenciador, pues seguimos en un periodo de bajo crecimiento global (fuente: Factset, periodo de 10 años, septiembre de 2009 y septiembre de 2019). Este sector siempre ha demostrado características potencialmente defensivas. Ejemplo, el índice MSCI World Health Care cedió, de media, en torno a una tercera parte menos que el índice MSCI World en cada retroceso económico desde el año 2000 (fuente: Factset, septiembre de 2019). La rentabilidad pasada no es indicativa de rentabilidades futuras.

Una visión a largo plazo

El camino hacia la reforma de los precios de los medicamentos en Estados Unidos ha dado giros sorprendentes este año. Creemos que esta reforma, seguirá adelante, pues las presidenciales son en 2020. Las nuevas propuestas podrían crear más incertidumbre. El hincapié que hace la estrategia Global Life Sciences en empresas que ofrecen innovación y valor al sistema sanitario y aquellas que lo hacen más eficiente podrían tornarse más fundamentales, pues dichas compañías parecen bien posicionadas para ampliar su cuota de mercado en el prolongado y tortuoso camino hacia la reforma. ■

Este [documento] está destinado únicamente para ser utilizado por profesionales, definidos como Contrapartes Elegibles o Clientes Profesionales, y no está dirigido al público en general. Las llamadas telefónicas pueden ser grabadas para protección mutua, para mejorar el servicio al cliente y para mantener registros con fines regulatorios.

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

VOLATILIDAD. TOME EL CONTROL.

Janus Henderson Absolute Return Fixed Income

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

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

janushenderson.com/es/ari



Janus Henderson
—KNOWLEDGE. SHARED—

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

Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan los productos y servicios de inversión por parte de Janus Capital International Limited (reg. n.º 3594615), Henderson Global Investors Limited (reg. n.º 906335), Henderson Investment Funds Limited (reg. n.º 2678531), AlphaGen Capital Limited (reg. n.º 962757), Henderson Equity Partners Limited (reg. n.º 2606646), (cada uno registrado en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulado por la Financial Conduct Authority) y Henderson Management S.A. (reg. n.º B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo, y regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Janus Henderson, Janus, Henderson, Knowledge. Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.



La revolución genómica: leer y editar el código de la vida

“¿Quién cree que su genoma será secuenciado al menos una vez en los próximos 10 años?” Con esta pregunta, DPAM inició una reunión interna de investigación sobre la revolución genómica. Casi la mitad de los analistas y gestores de cartera presentes levantaron la mano. Menos del 0,02% de los seres humanos han tenido su genoma secuenciado.

El genoma es el conjunto completo de genes (tramos de ADN) presentes en una célula. El ADN puede ser visualizado como una escalera en espiral. Los peldaños de esa escalera están compuestos por cuatro tipos diferentes de productos químicos llamados bases de ADN, que los científicos han etiquetado como A, C, T y G. El ADN indica a los aminoácidos cómo alinearse y formarse en estructuras específicas de proteínas, que son los bloques de construcción de la vida, según statedclearly.com.

El Proyecto **Genoma Humano** produjo la secuencia de referencia del genoma humano en 2003. Tardó más de 10 años en completarse y costó casi **3.000 millones de dólares**. La primera lectura de un genoma individual real costó cerca de 20 millones de dólares en 2006. **Hoy en día, ese precio se ha reducido hasta los 1.000 dólares** y se espera que con la tecnología actual **baje aún más el precio**

hasta llegar a los 100 dólares en los próximos dos años.

Se estima que más del 90% de todos los datos de secuenciación a nivel mundial han sido generados a través de los instrumentos de una compañía: Illumina. La secuenciación del ADN está todavía en su fase inicial, pero Illumina ya está generando cerca de 4.000 millones de euros en ingresos y 1.000 millones de euros en beneficios anuales, a pesar de que invierte 700 millones de euros en investigación y desarrollo.

En total, hay 3.000 millones de bases de ADN (A, C, T y G) en cada una de las decenas de billones de células del cuerpo humano. Sorprendentemente, **el 99,9% de las secuencias de ADN humano son idénticas entre sí**. Así que todavía tenemos cerca de tres millones de diferencias entre nuestras respectivas secuencias genómicas que nos hacen únicos. Hasta ahora, sólo entendemos el valor funcional de menos del 1% de estas variantes en el genoma humano.

Con programas genómicos de población, los gobiernos buscan obtener información valiosa mediante el análisis de un gran número de secuencias de ADN. Por ejemplo, *Genomics England* pretende secuenciar 100.000 genomas de pacientes con enfermedades raras y

cánceres comunes. En los Estados Unidos, el programa "The all of us" planea secuenciar y genotipar el ADN de un millón de participantes. China anunció una Iniciativa de Medicina de Precisión y planea invertir 10.000 millones de dólares para secuenciar genomas y recopilar datos clínicos.

Cada una de nuestras células contiene 23 pares de cromosomas, un juego de 23 de la madre y un juego de 23 del padre. El regalo más importante que ambos nos dieron fue el par de 3.000 millones de letras de ADN que componen su genoma. Pero como todo lo que tiene 3.000 millones de partes, es extremadamente frágil.

La luz del sol, el tabaco, una alimentación poco saludable, traumas o incluso eventos espontáneos dentro de una célula pueden causar cambios en su genoma. El tipo más común de mutación en el ADN es el simple intercambio de una base, como "C", con una letra diferente, como "T, G o A". La mayoría de estas mutaciones son inofensivas. Pero de vez en cuando, pueden interrumpir una función importante dentro de una célula. Millones de personas sufren una enfermedad genética. Algunas como la anemia drepanocítica, la progeria o la distrofia muscular, ya tienen identificada las causas genéticas que la producen.

GRAIL, una empresa derivada de Illumina, está desarrollando un análisis de sangre para la **detección precoz del cáncer**, cuando todavía puede ser curado. Hoy en día, la detección efectiva sólo existe para unos pocos tipos de cáncer, y la mayoría de ellos se detectan en etapas avanzadas, cuando las tasas de supervivencia son mucho más bajas.

Los cambios en el ADN han estado ocurriendo a lo largo de la historia evolutiva de una manera natural, a través del proceso de **selección natural**. Los humanos pueden ahora leer y editar el ADN de una manera rápida, barata y relativamente precisa a su discreción. Es una oportunidad para deshacernos de las enfermedades, pero **tenemos que actuar con prudencia, evaluando los riesgos de la mejor manera posible y acordando respetar unas normas éticas claras.** ■



Dries Dury

Gestor de renta variable internacional y sostenible de Degroof Petercam Asset Management (DPAM)

>Ahora se puede leer y editar el ADN de una manera rápida, barata y relativamente precisa a su discreción, pero hay que actuar con prudencia, evaluando los riesgos de la mejor manera posible y acordando respetar unas normas éticas claras

Invertir en línea con los principios de la Iglesia Católica

Desde Rerum Novarum, la encíclica del Papa León XIII publicada en 1891, hasta Laudato Si' del Papa Francisco, la Iglesia Católica no ha cesado de reflexionar sobre el papel de las finanzas y ha construido de manera progresiva un cuerpo doctrinal sobre esta cuestión. La Doctrina Social de la Iglesia afirma que sólo el desarrollo humano integral y respetuoso con la persona y con el bien común es creador de valor verdadero. Atendiendo a estos principios doctrinales, y a iniciativa de la Conferencia Episcopal de Francia (CEF), en 2008 lanzamos el **fondo E.T.H.I.C.A.** para ofrecer a las diócesis la posibilidad de seguir los Principios de la Iglesia a la hora de invertir en renta variable de la zona euro.

E.T.H.I.C.A. integra en su proceso de inversión las llamadas 'Ethical Benchmarks for the Financial Management of Church's Assets' (referencias éticas para la gestión financiera de los activos de la Iglesia), elaboradas de conformidad

con la Doctrina Social de la Iglesia y aprobadas por el Consejo de Asuntos Económicos, Sociales y Jurídicos de la CEF en 2007. El fondo aplica una serie de filtros específicos. Además de las exclusiones tradicionales (armas controvertidas, pornografía, juego o tabaco), las compañías se seleccionan según principios como el respeto a los derechos humanos y a la vida, la promoción de la paz y el respeto de los derechos fundamentales del trabajo.

La estrategia sigue los **principios de la Doctrina Social de la Iglesia** para proteger las inversiones frente a prácticas que supongan un riesgo ético, pero también para premiar a las empresas con mejores comportamientos morales adoptando un enfoque ético en la selección de valores. Estas normas se tienen en cuenta a la hora de evaluar y calificar los perfiles éticos de las empresas de dos formas concretas. Por un lado, se integran en el análisis cualitativo y fundamental, puesto que el análisis y la selección de valores constituyen

«Referencias éticas para la gestión financiera» elaboradas de conformidad con la Doctrina Social de la Iglesia		Ámbito ASG correspondiente en AllianzGI	
Principio n.º 1	Derechos humanos, respeto a la vida, promoción de la paz	Principios de exclusión	Derechos humanos
Principio n.º 2	Respeto a los derechos laborales fundamentales		Derechos humanos
Principio n.º 3	Desarrollo del progreso social y el empleo	4 principios utilizados para las puntuaciones	Social
Principio n.º 4	Protección medioambiental		Medio ambiente
Principio n.º 5	Cumplimiento de las reglas del mercado	Criterios de selección: corrupción y carteles ilegales	Comportamiento corporativo
Principio n.º 6	Cumplimiento de buenas prácticas en gobierno corporativo		Gobierno corporativo

el núcleo central de nuestro proceso de inversión ética. Por otro lado, forman parte de nuestro sistema de calificación cuantitativa, utilizado para detectar las peores prácticas éticas y seleccionar valores que cumplan los requisitos de este fondo. Alrededor del 60% de los valores de nuestro universo de inversión no son admisibles para el fondo.

Los dos primeros principios son de exclusión y se combinan en un **filtro de Derechos Humanos** aplicado al inicio del proceso para excluir las peores prácticas éticas así como actividades controvertidas concretas. Los otros cuatro principios se utilizan para puntuar cuatro ámbitos de análisis (medioambiental, social, de gobierno corporativo y de comportamiento de mercado), y constituyen nuestro **filtro Ético** para seleccionar los valores admisibles.

Buscamos dos perfiles de compañías. En primer lugar, las empresas que catalogamos como creadoras de valor, las «mejores de su categoría» en términos de **factores ASG** y de posicionamiento ético, con capacidad para generar beneficios estables a largo plazo. Generalmente presentan modelos de negocio sólidos y elevadas barreras de entrada (con capacidad de generación de flujos de caja estables y baja volatilidad). El segundo tipo está representado por empresas en transformación, que realizan «esfuerzos notables» en términos de posicionamiento ASG y ético, y cuyo objetivo es mejorar en un horizonte de 3 años. Esta mejora puede deberse a una adquisición, a la venta de activos o a un giro sustancial en la estrategia con un cambio en el equipo directivo.

E.T.H.I.C.A. se centra en empresas que se benefician de tendencias positivas a largo plazo -concretamente, aquellas relacionadas con retos de **desarrollo sostenible**, como, por ejemplo, la transición climática o la protección a los consumidores- que se corresponde con una dinámica de crecimiento relativamente desvinculada de los ciclos económicos. Para cualquier decisión de inversión, uno de los criterios fundamentales que tiene en cuenta el equipo gestor es la capacidad de la empresa de generar rentabilidades sostenibles a largo plazo.

Desde el lanzamiento del fondo ha existido una estrecha colaboración entre el equipo de inversión de E.T.H.I.C.A. y la CEF para garantizar que los principios éticos se traducen e integran en el proceso de inversión de forma óptima. Tras más de diez años de existencia, y a pesar de haber sido lanzado en plena crisis financiera, el balance del fondo E.T.H.I.C.A. es más que positivo en términos de rentabilidad. De esta forma, hemos podido poner en valor las reservas financieras de las instituciones eclesíásticas, asegurando al mismo tiempo la coherencia con los Principios de la Doctrina Social de la Iglesia. ■

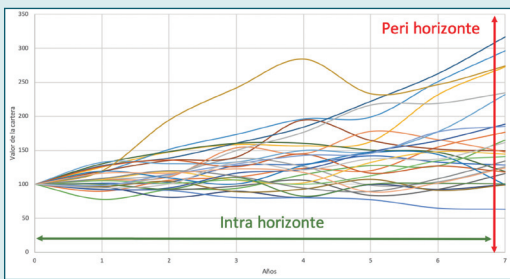


**Christine
Clet-Messadi**

Gestora del fondo E.T.H.I.C.A.
de Allianz Global Investors

Una segunda dimensión para el perfilado de riesgo

Para conocer el perfil de riesgo de un cliente es práctica habitual utilizar un cuestionario estándar que determine el punto de equilibrio entre riesgo esperado y recompensa asociada. Sin embargo, el cliente tiene que ser consciente, por un lado, que la recompensa solo se puede alcanzar o superar en el 50% de los escenarios y que, por otro lado, durante la vida de la inversión, esta probabilidad, debido a condiciones de mercado cambiantes, puede variar considerablemente. En la gráfica observamos a la altura de la flecha roja la medición que efectuamos en un test de perfilado estándar. Realizamos proyecciones de resultados esperados y calculamos la media y la dispersión de estos resultados al final del horizonte de inversión.



En múltiples ocasiones el cliente, aun estando preparado ex ante para aceptar la dispersión de resultados al final del horizonte de inversión, no se encuentra cómodo con el comportamiento


de su cartera al enfrentarse por ejemplo a una secuencia inicial de resultados parciales adversos. Desde un punto de vista racional, el cliente debería aceptar indistintamente las subidas y bajadas del valor de su cartera. Sin embargo, como muestran las finanzas conductuales, las pérdidas pesan más que las ganancias, y se impone el tipo de pensamiento 1 (pensamiento rápido - instintivo, emocional, automático e inconsciente) al 2 (pensamiento lento - analítico, estructurado, lógico y consciente) descritos por Kahneman en *Thinking, Fast and Slow* (2011).

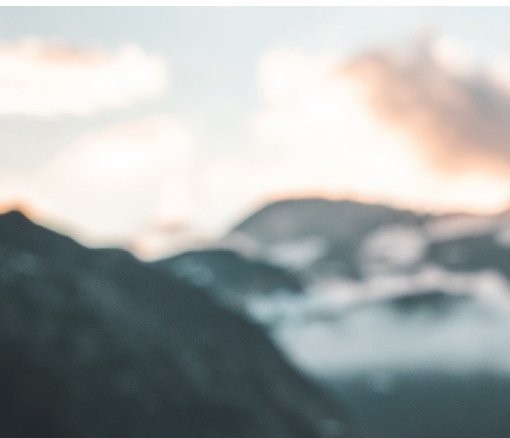
Un perfilado de riesgo debería soportar el paso del tiempo. En este contexto, añadir una segunda dimensión ayudaría a mitigar los problemas asociados a sesgos conductuales. Deberíamos poder responder a la pregunta de como se comportaría el cliente a lo largo de su horizonte de inversión (ver flecha verde en la gráfica). La tecnología y la digitalización nos permiten mejorar el cálculo de un perfil de riesgo incorporando métricas que respondan a esta pregunta. Añadir a los cuestionarios métodos cuantitativos dinámicos posibilita anticipar el comportamiento futuro del inversor. En la UE, FISMA está estudiando este tipo de cuestionarios para el desarrollo de herramientas online con el fin de ayudar a los inversores minoristas en la toma de decisiones. A expensas de los resultados de este estudio, ¿qué diseño podrían tener y que métricas incluir? →



Degroof
Petercam

ASSET MANAGEMENT DPAM FUNDS

 dpamfunds.com



ACTIVE ASSET MANAGER
SUSTAINABLE INVESTOR
RESEARCH DRIVEN



Degroof Petercam Asset Management sa Sucursal en España | Paseo de la Castellana 141, Planta 19, 28034 Madrid, España | VAT ES W0173377C | Esta comunicación es sólo de ámbito ilustrativo e informativo sin ninguna garantía de ser correcta o completa. La información ofrecida no constituye un consejo de inversión o una oferta de venta o compra de instrumentos financieros. **Esta comunicación está dirigida 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 2019. Todos los derechos reservados.

→ Un posible cuestionario de este tipo consistiría en presentar al cliente una secuencia de alternativas entre dos carteras con distinto riesgo y que incluya múltiples métricas sobre la rentabilidad y el riesgo tanto al final como durante la inversión. Los siguientes ejemplos de carteras se van presentando en función de las preferencias reveladas en el paso anterior de la secuencia. El cuestionario se personaliza para cada cliente ya que admite la selección de ciertos parámetros como el horizonte de inversión, probabilidad de una pérdida o el importe de la inversión y las suscripciones periódicos. Veamos un ejemplo de posible cuestionario (los resultados son ilustrativos). Se ofrece al cliente que elija entre las siguientes carteras:

Cartera 1: Esta cartera tiene un valor esperado en 6 años entre 108.316 y 123.167 euros en el 50% de los posibles escenarios, sabiendo que desea aportar mensualmente a su inversión un importe de 200 euros. Durante estos 6 años, en algún momento su cartera puede valer menos de 96.022 euros con una probabilidad del 10%. Estimamos que su cartera no sufrirá una caída entre su valor máximo y mínimo superior al 12,44%.

Cartera 2: Esta cartera tiene un valor esperado en 6 años entre 107.137 y 144.300 euros en el 50% de los posibles escenarios, sabiendo que desea aportar mensualmente a su inversión un importe de 200 euros. Durante estos 6 años, en algún momento su cartera puede valer menos de 92.790 euros con una probabilidad del 10%. Estimamos que su cartera no sufrirá una caída entre su valor máximo y mínimo superior al 30,41%.

Si la preferencia revelada por el cliente consiste en la Cartera 2, se le vuelve a presentar dos carteras con riesgo superior para que declare una nueva preferencia (en caso contrario dos carteras con riesgo menor), convergiendo así a su perfil de riesgo óptimo. Este tipo de cuestionarios permite definir con mayor precisión un perfil de riesgo. Facilita que el cliente afronte una realidad que de otra manera no hubiera contemplado y le muestra las implicaciones de elegir un riesgo demasiado elevado o reducido para alcanzar con éxito su objetivo de inversión. Frecuentemente, más vale prevenir que curar... ■



ASEAFI

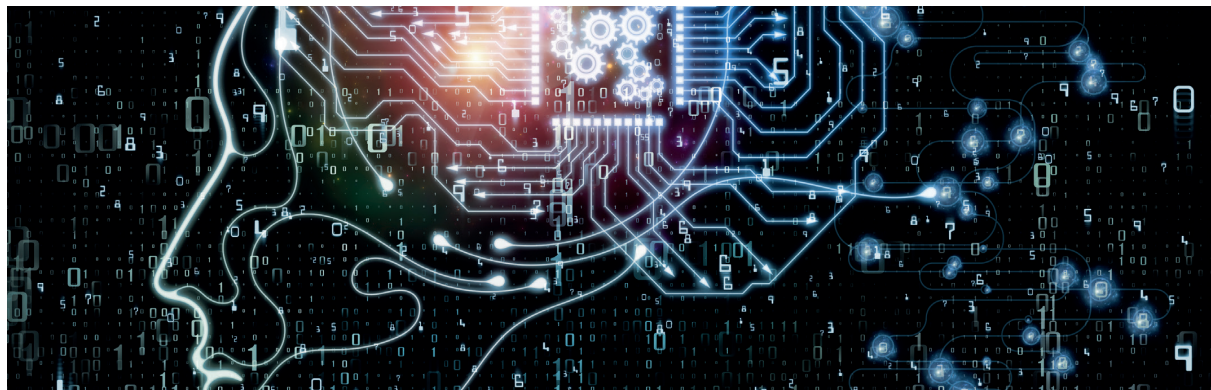
ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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.



Marc Leutscher, CQF

Head of Portfolio Analytics & Risk
Gcapital Wealth Management



ODDO BHF Artificial Intelligence

Una nueva forma de invertir

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

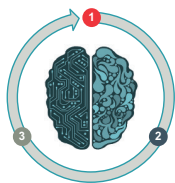
Este fondo supone una innovación disruptiva en el sector de la gestión de activos. Hemos desarrollado un proceso de inversión único que combina la inteligencia artificial y nuestro dominio histórico de la gestión cuantitativa. Nuestro objetivo es ofrecer a nuestros clientes una solución innovadora buscando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

Análisis de inteligencia artificial / Big Data

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

Construcción de la cartera y revisión fundamental

Cartera de ponderaciones equitativas & reajuste trimestral



Modelo cuantitativo "Algo 4"

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

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

La inteligencia artificial es fuente de múltiples oportunidades

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

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

Disclaimer

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

Datos del fondo

ODDO BHF Artificial Intelligence
CR-EUR ISIN: LU1919842267

Acerca de ODDO BHF Asset Management

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

www.am.oddo-bhf.com

RIESGOS

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



Las empresas europeas a la vanguardia de la sostenibilidad

Los cambios de actitud y la creciente conciencia social y medioambiental están transformando nuestro mundo. Los consumidores son muy conscientes del impacto que pueden tener sus hábitos de consumo. Los inversores exigen cada vez más que sus inversiones no sólo proporcionen un rendimiento financiero sostenible, sino que también reflejen sus valores éticos o morales. Y los reguladores están aplicando protecciones ambientales y sociales más estrictas.

Las empresas europeas están a la vanguardia de esta revolución sostenible, liderando sus industrias en agendas de sostenibilidad. Como gestores de activos, nosotros también jugamos un papel fundamental.

La Agenda de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas ha supuesto un fuerte impulso para que surja un gran cambio positivo. A finales de 2015, la institución estableció 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

para ayudar a los gobiernos y a los legisladores a hacer frente a los desafíos mundiales más acuciantes. Según la ONU, se necesitarán entre 5 y 7 billones de dólares anuales para cumplir su programa y por eso los ODS se han convertido rápidamente en un elemento clave tanto para los inversores como para los gestores de activos.

La inversión de impacto es una modalidad cada vez más popular para que los gestores de activos puedan ayudar a cumplir la Agenda de las Naciones Unidas. Esto implica inversiones que buscan tener un impacto ambiental y social medible y positivo, además de un rendimiento financiero. Con sus sólidas credenciales de sostenibilidad y su liderazgo mundial en cuestiones sociales y medioambientales, y la pronta adopción de los ODS en la estrategia y las prácticas empresariales, las empresas europeas son una oportunidad atractiva para la inversión de impacto. En toda la eurozona, vemos numerosas compañías cuyas tecnologías, productos, servicios y modelos de negocio aportan soluciones que contribuyen a un

cambio positivo en áreas como la sanidad, la educación, la agricultura y la energía.

Nuestro enfoque de impacto identifica aquellas empresas que están invirtiendo en productos o servicios que abordan las crecientes desigualdades sociales, el cambio climático o el consumo y la producción no sostenibles. Buscamos empresas que vayan más allá de las mejoras operativas, como la reducción de su huella de carbono, y nos centramos en las que tienen un modelo operativo diseñado para lograr resultados positivos mensurables.

Si bien la cuantificación de la rentabilidad financiera es relativamente sencilla, es más difícil determinar el impacto ambiental o social positivo. Las empresas europeas están a la vanguardia de la medición, proporcionando datos específicos y estudios de casos sobre el impacto que tienen sus productos en el mundo real.

¿Cómo se aprecia en la vida real?

Una de dichas empresas líderes es Vestas, que diseña, fabrica, instala y da servicio a aerogeneradores, con 92 gigavatios en 79 países. La misión de la compañía es "ofrecer las mejores soluciones energéticas sostenibles de su clase en beneficio de los clientes y del planeta". A lo largo de su ciclo de vida, un aerogenerador de Vestas generará entre 30 y 50 veces más energía de la que utiliza y estas turbinas emiten un 1% del dióxido de carbono por kWh en comparación con una central eléctrica de carbón.

La empresa francesa de servicios públicos Suez proporciona servicios de agua y tratamiento de aguas residuales a 23,8 millones de personas en países en desarrollo y se ha propuesto aumentar este número para 2021. El año pasado, suministró 1.300 millones de metros cúbicos de agua de fuentes alternativas. Estamos hablando de suficiente agua como para cultivar 520.000 toneladas de arroz. Los servicios de Suez ayudan a combatir las crecientes desigualdades y apoyan los esfuerzos de los países para abordar los ODS 1 (eliminar la pobreza), 6 (agua limpia y saneamiento) y 14 (vida bajo el agua).

Aunque su naturaleza es dispar, estas empresas comparten un denominador común: en primer lugar, buscan generar beneficios. Sus actividades no son empeños personales. Los inversores no deben confundir la inversión de impacto con la filantropía. Ofrecer productos y servicios innovadores es una decisión estratégica intencionada diseñada para generar ingresos a largo plazo, beneficiándose de las cambiantes demandas de los consumidores y de la regulación, a la vez que se siguen abordando los problemas del planeta. ■



Álvaro Antón Luna

Country Head de Aberdeen
Standard Investments para Iberia

Perspectivas de ESG:

¿Cuál es la tendencia en sostenibilidad corporativa?

Nuestro reciente informe ambiental analiza el impacto de las industrias, los países y las empresas en el planeta. Utilizando nuestros datos de ESG, descubrimos la tendencia de las emisiones corporativas y los progresos en el reciclaje, el riesgo de la cadena de suministro y la eficiencia del agua.

- El informe de Refinitiv utiliza nuestra base de datos de ESG para conocer qué están haciendo las empresas para reducir su impacto en el medio ambiente.
- Los datos muestran que existe un aumento del número de empresas que se han comprometido a tomarse en serio su impacto en el medio ambiente, si bien este compromiso no está respaldado por objetivos específicos.
- El aumento considerable del número de empresas que establecen objetivos específicos de eficiencia del agua sugiere que se trata de la siguiente área prioritaria en los esfuerzos para garantizar el comportamiento sostenible de las empresas.

Las empresas son una de las principales fuentes de contaminación, desde la producción de energía al uso de disolventes. Refinitiv ha elaborado un informe que analiza qué están haciendo las industrias, los países y las empresas para reducir su impacto negativo en el medio ambiente.

Transición a economías de bajas emisiones de carbono

El informe determina que el 63% de las empresas de nuestra base de datos de ESG, que representan el 70% de la capitalización de mercado mundial, tiene una política para reducir las emisiones.

Esto supone un aumento del 56% con respecto a hace cinco años, lo que demuestra una sólida tendencia del compromiso de las empresas a tomarse en serio su impacto en el medio ambiente.

Sin embargo, solo el 35% de las empresas tienen objetivos específicos de reducción en torno a las emisiones, lo que significa que muchas de ellas están estableciendo políticas sin respaldar su intención.

Reciclar para proteger el planeta

Si se analiza la media del ratio de reciclaje de las empresas por país, los mejores resultados se encuentran repartidos por todo el mundo, siendo los países asiáticos y europeos los que están liderando el camino.

Top 5 - Country/Region ***	Average waste recycling ratio (%)	Region****	Average waste recycling ratio (%)
Japan	80	Japan	80
United Kingdom	69	Europe	64
France	62	Asia (ex Japan)	56
Taiwan	61	North America	55
United States	59	Oceania	54
		LATAM	53
		Africa & Middle East	49

*** based on countries with more than 40 companies reporting
**** based on regions with more than 40 companies reporting

REFINITIV
DATA & ANALYTICS
THE BEGINNING

Para contrarrestar la cantidad de residuos que producen y mejorar el reciclaje, las empresas se muestran cada vez más comprometidas a publicar sus políticas de reducción de recursos.

Al igual que ocurre con las emisiones, muchas empresas tienen políticas estrictas de reducción de recursos (78%). Sin embargo, son muchas menos las que han establecido objetivos tangibles (30%), y solo el 26% tiene ambos.

Riesgos en la cadena de suministro

Nuestros datos muestran que, en los últimos cinco años, el número de empresas comprometidas con el impacto ambiental de su cadena de suministro ha aumentado en un 44%. En la actualidad, más del 50% de las empresas establecen políticas medioambientales para sus proveedores, según la base de datos Refinitiv de ESG.

Aumento de los productos respetuosos con el medio ambiente

El informe también analiza el aumento de los productos respetuosos con el medio ambiente. En 2017, el 46% de las compañías declararon ofrecer productos o servicios respetuosos con el medio ambiente, lo que supone un aumento del 39% con respecto a 2013.

Importancia de la eficiencia del agua

En los últimos cinco años, las empresas con políticas de eficiencia del agua han aumentado un 25% y las empresas que establecen objetivos específicos de eficiencia del agua han aumentado un 34%.

Curiosamente, el número de empresas que disponen de políticas y objetivos en materia de agua es muy inferior en comparación con las políticas y objetivos en torno a las emisiones; no obstante, el aumento porcentual en los últimos cinco años es mayor.

¿Podría ser la eficiencia del agua la siguiente área prioritaria en los esfuerzos para garantizar el comportamiento sostenible de las compañías?

Reducir el consumo de energía

En lo que respecta a la reducción del uso de energía, el estudio determina que la producción media de energía (gigajulios) por millón de dólares de ingresos para una empresa es de 4914,563. Si analizamos el mayor consumo de energía por ingresos, los resultados no son sorprendentes. Cabe destacar que, de los mayores consumidores de energía, la mayoría no ha mejorado en los últimos cinco años. ■

» Al igual que ocurre con las emisiones, muchas empresas tienen políticas estrictas de reducción de recursos (78%). Sin embargo, son muchas menos las que han establecido objetivos tangibles (30%), y solo el 26% tiene ambos



Elena Philipova

Directora Global
de ESG de Refinitiv

CARLOS MIJANGOS | Director General Financiero de Sacyr

«El mercado está reconociendo el valor que tiene Sacyr»

Sacyr acaba de presentar sus resultados de los nueve primeros meses de 2019, unas cifras que vienen a confirmar la buena marcha del negocio de la constructora, que aumenta su beneficio neto, EBITDA y ventas, entre otros dígitos. La compañía sigue apostando por el negocio concesional, que podría reportar un crecimiento continuo y sostenible de más del 85% de los flujos de caja, como vía de crecimiento sin necesidad de incrementar el endeudamiento con recurso del grupo. **Por Raquel Jiménez y Silvia Morcillo.**

¿Cuáles son las previsiones para acabar el ejercicio?

Son muy positivas. Esperamos cerrar el ejercicio en línea con la misma tendencia de los últimos resultados de los nueve primeros meses de este año y del ejercicio pasado: creciendo.

¿Piensan seguir con la rotación de activos prevista antes de que acabe el año?

La rotación de activos maduros forma parte de la estrategia operativa del grupo, tanto para invertir en nuevos proyectos concesionales como para acelerar al máximo la reducción de deuda con recurso del Grupo. Además de la participación en Itinere y del 49% de siete activos chilenos, recientemente hemos cerrado la desinversión en varios activos energéticos. La compañía cuenta con activos de gran calidad por lo que siempre hay oportunidades para poder seguir rotando activos maduros. Hacemos una gestión muy activa en este apartado. Además de las rotaciones mencionadas, hay que señalar la propia generación de caja de los negocios.

Supongo que esta es una de las variables que les permitirá alcanzar el objetivo de crecer a doble dígito hasta 2020. ¿En qué más se basarán?

La estrategia de crecimiento del Grupo de los próximos años se basa, principalmente, en la sucesiva entrada en explotación de los activos concesionales que actualmente se encuentran en fase de construcción, con lo que la actividad concesional aportará más del 85% del EBITDA, acompañada por la buena evolución del resto de los negocios de infraestructuras,

industrial y servicios. Para ello, la selección de proyectos se realiza con criterio de generación de caja y rentabilidad y se mantiene una estricta disciplina financiera.

Recientemente les han adjudicado las obras para ampliar el aeropuerto de Ciudad de México. ¿Piensan seguir ampliando su presencia allí?

México es uno de nuestros mercados estratégicos situados en el Eje Pacífico, junto a Colombia, Chile y Perú, por lo que continuaremos con nuestra presencia en este país. En nuestra cartera, Latinoamérica aporta el 33% de nuestra cifra de negocios, por lo que es un área geográfica muy relevante para la compañía.

¿Cuánto pesa la cartera de ingresos internacionales en las cuentas de Sacyr?

Al cierre de septiembre contábamos con una cartera de ingresos futuros superior a 42.616 millones de euros, de los que el 72% corresponden a proyectos fuera de España.

¿Tienen en mente abrirse a nuevos mercados? ¿Dónde están poniendo su objetivo?

El objetivo del grupo es afianzarnos en nuestros mercados domésticos y realizar un crecimiento selectivo en el mercado anglosajón (EEUU, Canadá, Australia), donde en algunos países ya tenemos proyectos de agua, tratamiento de residuos o infraestructuras.

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



DATOS FUNDAMENTALES

- Ventas 9M 2019: 3.032,1 millones de €
- Ventas 9M 2018: 2.701,7 millones de €
- Ebitda 9M 2019: 492 millones de €
- Ebitda 9M 2018: 373,7 millones de €
- Beneficio neto 9M 2019: 122 millones de €
- Beneficio neto 9M 2018: 108,7 millones de €



En este periodo hemos ido avanzado en el negocio concesional que ya representa en 2019 el 77% del EBITDA del grupo y por el que seguimos apostando fuertemente. Hace unos meses presentamos al mercado la estrategia de Sacyr Concesiones que valoramos en 1.800 millones de euros. Este negocio presenta un gran potencial de crecimiento gracias al portfolio de activos que tenemos actualmente y también por la capacidad del grupo y su experiencia para ser adjudicatario de nuevos proyectos greenfield, donde somos expertos en todo el ciclo de vida de un proyecto: diseño, financiación, construcción, explotación y en algunos casos la rotación de los activos. Esta actividad espera reportar a Sacyr un crecimiento continuo y sostenible para que más del 85% de los flujos de caja sean recurrentes y estables a través de proyectos concesionales de infraestructuras, agua y residuos. La financiación de los nuevos proyectos se obtendrá de los dividendos recibidos que van distribuyendo los activos concesionales y de la caja que generan el resto de las divisiones: Infraestructuras, Servicios e Industrial. No será necesario incrementar el endeudamiento con recurso del grupo para acometer el crecimiento previsto.

Las acciones de Sacyr suben más de un 50% en lo que llevamos de 2019. ¿Creen que se ha puesto en valor al grupo en bolsa?

El mercado está reconociendo el valor que tiene Sacyr en el desarrollo de su actividad, destacando

el peso de la división de Concesiones. El Investor Day de Sacyr Concesiones que se celebró en junio ha contribuido a dar visibilidad a este negocio, que junto con el firme compromiso de la reducción de deuda con recurso han impulsado el valor de la acción. Los resultados de los últimos trimestres y la capacidad generadora de caja del grupo refuerzan ambos objetivos y transmiten la confianza necesaria para que el mercado apueste por Sacyr. Otro aspecto destacado es la vuelta al dividendo desde 2018, que también contribuye a esta puesta en valor del grupo. Durante 2019 se han pagado dos *scrip dividend*, con una rentabilidad anual superior al 5%. Además, en la actualidad no tenemos ninguna recomendación negativa de los analistas *sell side* que cubren nuestro valor, de los que un 70% recomiendan comprar Sacyr.

En un momento en el que se habla de desaceleración a nivel global, refrendado además por las políticas de los bancos centrales. ¿Les está afectando de alguna manera?

Sacyr es un grupo concesional con un sólido portfolio de activos con bajo riesgo de demanda, plazos largos de concesión y muy bien diversificado, lo que transmite mucha estabilidad financiera. La compañía también cuenta actualmente con una sólida cartera de proyectos en el resto de áreas de negocio, destacando la cartera de ingeniería e infraestructuras que garantiza 42 meses de actividad, así como los buenos ritmos operativos del área de servicios y los proyectos del área industrial. ■



La revolución de la inteligencia artificial

La Inteligencia Artificial es una revolución silenciosa que va a redefinir todos los sectores económicos y a transformar profundamente la manera en que vivimos. Las empresas que consigan integrar la inteligencia artificial para generar una ventaja competitiva generarán valor a largo plazo.

Además, la Inteligencia Artificial supone una oportunidad única para los inversores por la combinación de tres factores. En primer lugar, la inteligencia registrará un crecimiento secular. Gartner estima que la inteligencia artificial crecerá a un ritmo anual del 23% entre 2018 y 2025, mientras que la tecnología global lo hará un 10% anual.

En segundo, la Inteligencia Artificial afecta a cada uno de los sectores de la economía. Es difícil encontrar sectores que no estén lanzando proyectos innovadores en ese terreno. La Inteligencia Artificial podría convertirse en una de las fuentes de ventajas competitivas, o en la única, para muchas empresas.

En tercer lugar, la Inteligencia Artificial es un motor clave de muchas otras tecnologías

disruptivas. Actualmente, funciona como un motor clave para varias otras tecnologías disruptivas. Podríamos decir que es una metatecnología. En realidad, algunas de esas tecnologías ya existían antes o incluso antes de la llegada de la inteligencia artificial, pero esta les ha aportado un alcance y eficiencia adicionales.

Por otro lado, hay que tener en cuenta los pilares básicos de la cadena de valor de la Inteligencia Artificial, como son los datos, el *hardware* y semiconductores, los servicios, el software y el talento, entre otros.

Con el fin de sumergirnos en la ola de la Inteligencia Artificial y ofrecer a nuestros clientes los beneficios que se puedan derivar de esta, hemos lanzado el fondo **ODDO BHF Artificial Intelligence**, que utiliza esta tecnología en el análisis cuantitativo para invertir en acciones cotizadas globales con exposición a esta megatendencia.

A partir de un universo de inversión global de unos 3.500 valores, utilizamos algoritmos y *big data* para identificar las subtemáticas más relevantes. Gracias a ello, podemos detectar las

nuevas tendencias y cambios en la temática de inteligencia artificial antes del mercado. Los principales mercados se concentran en EE. UU., China, Japón y los mercados europeos.

Después, se califica cada empresa del universo analizando más de 4 millones de datos cada día (como si 60 ordenadores estándar analizaran los datos a la vez). Esto nos permite examinar miles de empresas e identificar empresas de mercados emergentes o de pequeña y mediana capitalización, que de otra forma no se podrían tener en cuenta.

Además, nuestro modelo de análisis nos ofrece una perspectiva exacta de la confianza del mercado con respecto a una empresa concreta y nos permite detectar rápidamente cualquier cambio en la confianza hasta llegar a un universo de inversión restringido de 300 títulos que incluye las empresas más prometedoras y la temática de inteligencia artificial más relevante.

Seguidamente, seleccionamos las empresas que formarán parte de la cartera final mediante nuestro modelo cuantitativo de eficacia demostrada Algo 4, con el fin de identificar las 60 empresas con las cualidades financieras y de riesgo más deseables.

Las empresas seleccionadas son revisadas una a una por los gestores de la cartera antes de su inclusión en la misma con una ponderación equitativa; esta revisión tiene por objeto excluir, marginalmente, algunas empresas que no sean relevantes y la mejora de los algoritmos.

Por ejemplo, una de las posiciones del fondo es Ping An, una compañía de seguros china que ofrece a su cliente una aplicación que les permite fotografiar su vehículo dañado y compara la imagen con millones de fotos incluidas en una base de datos para determinar el tipo de años, utilizando algoritmos de aprendizaje automático. En efecto, Ping An utiliza la inteligencia artificial para reducir sus costes y mejorar sus márgenes, liderando flujos de caja para la investigación y el marketing, ganando así cuota de mercado frente a la competencia. Y lo más interesante es que la temática de la inteligencia artificial no se limita al sector tecnológico.

Según nuestro análisis, ODDO BHF Artificial Intelligence podría considerarse una inversión fundamental para los inversores a largo plazo dispuestos a obtener exposición a una temática secular de rápido crecimiento con resistencia a la volatilidad a corto plazo. De esta forma, se consigue una exposición completa y diversificada a la revolución de la Inteligencia Artificial. ■



Brice Prunas

Gestor de Global Equity Fund
en ODDO BHF AM

El sector tecnológico esconde un fuerte potencial al otro lado del Atlántico

Cristina Puebla
IDNet Noticias

El mundo se ha globalizado, los acontecimientos viajan a la velocidad de la luz y nos sentimos familiarizados con la información que viene del exterior porque, sin lugar a dudas, nos afecta. La guerra comercial entre Estados Unidos y China y sus daños colaterales están polarizando el mundo. La imposición de aranceles por parte de la administración Trump a varios productos chinos ha modificado el orden comercial mundial, primero fue el acero y los coches, y luego los productos tecnológicos.

Pero esta batalla, que se intensificó cuando el mandatario norteamericano bloqueó la entrada de productos tecnológicos de Huawei, no ha logrado lastrar un sector que funciona pese a las adversidades. **El imperio GAFA (Google, Amazon, Facebook y Apple) continúa imparables porque estas cuatro compañías tienen la capacidad de suministrar todo lo que una persona pueda necesitar en este campo.**

Amazon está en continuo movimiento y, en su afán por coronar el mercado mundial, está invirtiendo mucho en el servicio de mensajería para optimizar su modelo *Prime*. Tanto es así que, a pesar de que sus ingresos crecieron un 23%, entre julio y septiembre ganó un 26% menos que el mismo periodo de 2018, aproximadamente 2.100 millones de dólares.

La batalla comercial es un gran riesgo para el sector porque las empresas estadounidenses tienen gran parte de sus ventas y costes fuera de Estados Unidos, pero esto no está afectando de igual manera a todos, ya que dentro del tecnológico hay subsectores. **Los más expuestos son los semiconductores y las redes**, mientras que el *software* se ha mantenido en una posición más defensiva.

Según **Jaime León Calleja, gestor de renta variable de Mutuactivos, la tecnología sigue siendo un sector con gran potencial**, pese al espectacular comportamiento en bolsa, "las perspectivas para el sector tecnológico son más optimistas que para el resto del mercado



ya que se trata de un sector que se encuentra en un ciclo de producto dulce, tanto por el aumento de la inversión empresarial en tecnologías de la información, como por el apetito de los consumidores por los nuevos dispositivos electrónicos, como pueden ser los teléfonos inteligentes o las tabletas”.

Para Mutuactivos, **Google y Facebook son dos de las empresas más atractivas para invertir porque “cotizan a múltiplos más que razonables** para el impresionante crecimiento y rentabilidad de negocio que consiguen”. León Calleja recomienda esperar a un mejor nivel de entrada “aunque los semiconductores son un ganador secular de esta macrorevolución digital y son buenas inversiones a largo plazo”, concluye.

La ventaja del sector de las *tech* radica en que las grandes empresas que lo componen tienen sus cuentas saneadas y presentan cajas netas en sus balances. También hay que tener en cuenta que **la rentabilidad de una empresa de la talla de Apple se produce porque el 20% de sus ventas provienen de China**, así como gran parte de sus compo-

nentes y fabricación, y este hecho condiciona los costes de manera exponencial.

Amazon y Google, los grandes vencedores

Pese a todos estos factores de inestabilidad, el sector tecnológico sigue fuerte. Según **Juan Tuesta, analista de Bankinter, tiene sentido apostar por él, aunque depende del perfil de cada inversor**. Una empresa como Bankinter, antes de entrar en el mercado, estudia que los múltiplos de esas empresas sean atractivos, aunque estén ajustados. Además, para entrar, las compañías deben gozar de ventajas competitivas: “es muy difícil competir con Amazon o Google”. La entidad tampoco invierte en compañías que estén en pérdidas, como es el caso de Uber, que “está en una fase incipiente y aún no ha llegado a ser rentable, por lo que es un poco pronto, dentro de un enfoque prudente”, apunta.

Una de las empresas favoritas para Bankinter es Microsoft, que ha avanzado mucho con el negocio de la nube y que, recientemente, ha alcanzado un acuerdo con el gobierno estadounidense para utilizar esos recursos en el →



→ departamento de defensa. En el lado contrario sitúa a **Netflix, que bajo su criterio “es la más débil por el crecimiento de su competencia directa, que está muy fuerte, como es el caso de Disney y Apple”.**

En los últimos diez años el sector tecnológico ha evolucionado mucho. Han aparecido nuevos modelos de negocio que antes no existían vinculados al transporte, la comunicación, el entretenimiento, la publicidad o la productividad. Para InterMoney, el éxito de compañías como Uber, Snapchat o Slack se debe a que tienen un coste marginal cero y que, su modelo de negocio necesita poca inversión para incrementar sus ingresos.

No obstante, muchas de las nuevas compañías han tenido comportamientos flojos en sus ofertas públicas de salida a bolsa debido “a la falta de control de la distribución y del contenido”. Spotify se ha visto perjudicada por Apple que ha creado una plataforma musical semejante, integrada en los iPhone, y además ha lanzado los relojes inteligentes que han reventado el mercado mundial. Uber, que nació con mucha fuerza, sigue con pérdidas porque cada vez tiene más competencia en el servicio de coches con conductor y en los patinetes eléctricos que

plagan las ciudades de medio mundo; y **Slack, que entró con mucha fuerza, se está viendo afectada por las últimas actualizaciones de Microsoft.**

El modelo económico de estas empresas no es una ciencia exacta y, aunque las grandes han tenido un comportamiento exitoso semejante en los últimos años, todas están muy expuestas a factores que pueden dar al traste con sus cuentas, tales como las malas inversiones, la competencia o el lanzamiento de alguno de sus productos con menor éxito del esperado. Algo así ha ocurrido con WeWork, la *startup* de *co-working* que aparentemente funcionaba sin fallos. Según señala InterMoney Valores, la empresa crecía en ingresos, pero con pérdidas cada vez mayores, y con unos objetivos para sacarla a bolsa muy por encima de sus posibilidades, “esto ha creado una importante ralentización en el mercado de capital riesgo y de salidas a bolsa de mayor dimensión, y de nuevo los inversores se vuelven a enfocar en lo que importa que es la generación de caja”.

Algo parecido ocurre con **Uber, que es una empresa que, a pesar de tener muchos ingresos, no tiene beneficios.** La empresa de vehículos con conductor, aun habiendo mar- →

PUT ESG THINKING AT THE HEART OF YOUR INVESTMENT PROCESS.

Mitigate risks and improve returns.



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

refinitiv.com/esg

REFINITIV[™]

DATA IS JUST
THE BEGINNING[™]





→ cado un punto de inflexión en el servicio de transporte de pasajeros, está viviendo muchos altibajos. Según Sergio Ávila de IG España, **“en los últimos cinco trimestres ha presentado pérdidas en cuatro de ellos y eso es algo que tienen muy en cuenta los inversores a la hora de posicionarse”**.

Ávila señala que el sector tecnológico del Dow Jones se encuentra en una muy buena posición después de una corrección del 9,65% en julio y, además, acaba de volver a generar máximos históricos por lo que sigue siendo un sector que muestra fortaleza. Para el analista, además de las ya citadas, Facebook o Apple, conviene tener la vista puesta en Xerox Corp, Salesforce.com, Advanced Micro Devices, Verisk Analytics, Qualcomm, Microsoft, Intel.

Con todo, **la bajada de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal norteamericana, como incentivo para alargar el ciclo económico, ha sido recibida positivamente por los inversores**. No obstante, era un reclamo de empresarios y del propio Donal Trump, que sentía que la economía estadounidense necesitaba

ese incentivo para competir en igualdad con otras como puede ser la europea. Para Ávila, se pueden encontrar oportunidades de inversión interesantes en el sector de cara a los próximos meses, ya que “la mayoría de los resultados empresariales están batiendo expectativas y muestran mucha fortaleza”.

Las tecnológicas en España

El mercado tecnológico americano es lo suficientemente fuerte como para hacer frente a posibles elementos externos, pero ¿qué ocurre en España? ¿Merece la pena entrar en las tecnológicas? Por el momento, a corto plazo parece que no. **En nuestro país Amadeus, Indra y Amper son las más potentes, aunque en los últimos meses no tienen comportamientos muy favorables**.

Amadeus, la compañía de tecnología aplicada al turismo, se encuentra en tendencia alcista de largo plazo, pero a corto, el valor está sumido en un proceso correctivo, según apuntan desde IG. “La compañía espera cumplir previsiones de crecimiento de ingresos del entorno del 10% y de momento no se podrían esperar mayores correcciones en el valor”, añaden en esta firma.

El caso de Indra es parecido, “ha mejorado ligeramente su aspecto técnico, pero no tendríamos confirmación de cambio de tendencia hasta ver una superación de los 9,14 euros por lo que, de momento, continúa en tendencia bajista de medio plazo”. La consultora sufre muchos altibajos y no se encuentra en su mejor momento.

Por su parte, **Amper lleva desde marzo cotizando en un rango lateral, por lo tanto, Ávila sentencia, “de momento tampoco sería un valor interesante para posicionarse”**.

Por tanto, el sector tecnológico a nivel global continúa ofreciendo oportunidades de compra (manteniendo un valor al alza). No solo el impero GAFa, que es quien impulsa en gran parte la economía, sino otras muchas compañías que son capaces de superar los obstáculos externos y reinventarse para seguir siendo competitivas, como es el caso de Microsoft o Disney. ■



Fondo Allianz Global Artificial Intelligence

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí
Descúbrala e invierta con nosotros

es.allianzgi.com

iberia@allianzgi.com

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

AdMaster 863035

Allianz 
Global Investors

El próximo paso en FinTech: los facilitadores de ecosistemas

Patrick Lemmens y
Jeroen van Oerle

*Gestores de cartera del fondo
Robeco Global FinTech Equities*



El mercado de la tecnología financiera, o “FinTech”, continúa creciendo con rapidez. Además del auge de la industria de pagos digitales, esta tecnología está en vías de introducirse en actividades de banca tradicional, como en el segmento de concesión de créditos. Esta transición tiene sentido, ya que los proveedores de servicios de pagos suelen conocer bien a sus clientes, lo que resulta muy valioso a la hora de conceder préstamos, a diferencia de los bancos, cuyo primer contacto con el solicitante a menudo se produce cuando solicita el crédito. “El FinTech está penetrando paulatinamente en muchos de los espacios más sustanciosos de la banca, tales como los pagos internacionales (divisas), préstamos y depósitos”, afirma el cogestor de Robeco Global Fintech Equities, Jeroen van Oerle.

Las razones de este explosivo crecimiento difieren de una zona del mundo a otra. “En mercados desarrollados, el FinTech está impulsado por la transición del efectivo al plástico, cuyo siguiente paso son los sistemas digitales de pago”, explica el cogestor Patrick Lemmens. En ciertas partes de Europa, hay países que se encuentran muy lejos aún de ser totalmente digitales. “En Italia, el 80% sigue dependiendo del dinero en efectivo”, apunta Lemmens.

Así pues, en economías desarrolladas, la transición no está siendo impulsada por el crecimiento del PIB como tal, sino por la

adopción de hábitos de consumo digitales, que a su vez llevan asociados este tipo de pagos. “En el mundo desarrollado, el PIB no está creciendo ni mucho menos tan rápido como los pagos digitales”.

En los mercados emergentes, por el contrario, el motor no es otro que el propio crecimiento económico: el paso de las familias de renta baja a la clase media. En Asia, que se encuentra en la cresta de la ola de la inclusión financiera, las nuevas formas de pago se han adoptado desde un principio, y las infraestructuras relacionadas con el dinero en efectivo, como los cajeros automáticos, están desapareciendo.

“Resulta casi imposible pagar al contado en países como China”, afirma Lemmens. Los sistemas de pago para móviles están tan extendidos que “lo peor que le puede pasar a uno en China es que el teléfono se quede sin batería.”

Oleada de fusiones y adquisiciones en el mundo FinTech

La necesidad de incrementar el volumen de pagos y el acervo tecnológico está impulsando hoy en día una oleada de adquisiciones de empresas, tanto en mercados desarrollados como en emergentes. “Las fusiones y adquisiciones ofrecen a las empresas una ventaja en términos de escala”, explica van Oerle. Este año, FIS, una gran empresa estadounidense de sistemas de pago ha adquirido Worldplay, mientras que Fiserv se ha hecho con otro im-



portante actor del mercado, First Data. Y Global Payment ha comprado Total System Services. Van Oerle opina que esta corriente de fusiones y adquisiciones va a continuar, y su siguiente oleada se centrará en Europa. Aquí los mercados han estado fragmentados hasta hace poco, pero van a atravesar una fase de consolidación a escala europea.

En mercados emergentes ya han surgido grandes conglomerados de sistemas digitales de pago y, de hecho, el panorama está dominado por unas pocas corporaciones de gran envergadura.

“Para los pequeños actores resulta complicado competir con sistemas de pagos gubernamentales como UPI”, continúa van Oerle. UPI (Unified Payments Interface) es un sistema de pago instantáneo, disponible también como aplicación móvil, que se desarrolló en la India para facilitar las transacciones bancarias.

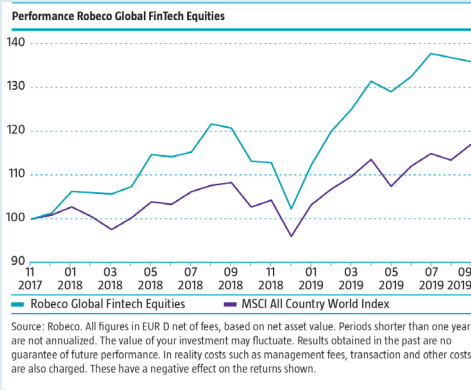
Además, las principales empresas chinas del sector están haciéndose con participaciones

en otras compañías asiáticas de sistemas de pagos, para poder abarcar tanto a clientes chinos como extranjeros.

La siguiente vía de crecimiento: B2B

La siguiente oportunidad de crecimiento dentro del sector de FinTech serán los proveedores o facilitadores de servicios entre empresas (B2B). Entre ellos se encuentran los que ofrecen herramientas o infraestructuras -ya sea software, terminales de pago o servicios de ciberseguridad- a las empresas de pagos digitales. Debido al rápido crecimiento del mercado de FinTech y su dependencia de estos actores B2B para la obtención de →

» El FinTech está penetrando paulatinamente en muchos de los espacios más sustanciosos de la banca, tales como divisas, préstamos y depósitos



→ herramientas básicas, éstos no se ven afectados por la situación macroeconómica, en opinión de van Oerle. “Suelen ser ‘a prueba de recesiones’, ya que su base de clientes no se puede permitir posponer las inversiones por más tiempo.”

Estos facilitadores de ecosistemas abastecen a bancos, aseguradoras y sociedades de gestión de activos, así como a empresas fintech que llegan nuevas al mercado. Esto está propiciando la absorción o fusión entre estos facilitadores y las grandes corporaciones financieras. Por ejemplo, la entidad japonesa de gestión patrimonial y servicios financieros SBI Holdings tiene participación en el proveedor global de pagos transfronterizos Ripple.

Los facilitadores de ecosistemas para el mercado FinTech se encuentran aún en las primeras fases de su desarrollo, y seguirán la evolución del segmento de los sistemas digitales de pago. Si bien es cierto que las empresas de pagos digitales van a continuar ofreciendo un crecimiento sustancial y una buena oportunidad de inversión de aquí a cinco o diez años, “vamos a centrarnos en identificar a los

ganadores del segmento B2B en los próximos dos años, ya que esto nos proporcionará nuevas oportunidades de inversión”, concluye Lemmens.

En conclusión, el boom del FinTech y los sistemas digitales de pago continúa de forma incansable. Los mercados emergentes se sitúan a la cabeza en la adopción de nuevas formas de pago, ya sean de tipo biométrico o de reconocimiento facial. Las economías desarrolladas también se encuentran inmersas en una transición hacia pagos digitales,

» Los mercados emergentes se sitúan a la cabeza en la adopción de nuevas formas de pago, ya sean de tipo biométrico o de reconocimiento facial

pero por razones distintas a las de mercados emergentes. Las empresas B2B que proporcionan herramientas a las operadoras de sistemas de pagos conforman el siguiente frente de crecimiento en este mercado. ■

¿CUÁL ES LA ENERGÍA DE TU FUTURO?

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

What's your power?

MARISA AGUILAR VILLA | Directora de Allianz Global Investors Iberia

“Si sólo excluyes, no cambias el mundo”

Marisa, una profesional perfeccionista, sencilla y amable en su trato, lidera desde 2016 la gestora Allianz Global Investors – AllianzGI. Su cometido desde entonces ha sido reforzar el posicionamiento de la gestora en España y Portugal. Antes de asumir esos retos en AllianzGI, lideró varios proyectos de gestión de pasivo, Desarrollo de Negocio y de Producto, de Distribución y Marketing en instituciones como Santander, Banesto y JPMorgan. Todo esto ha hecho que atesore conocimientos de la industria de inversión y ahorro desde varios ángulos, que aprovecha en su día a día. **Por Consuelo Blanco.**

Aguilar continuamente hace mención a su equipo. Un equipo pequeño, considerando los más de 3.500 millones de activos gestionados, integrado por siete profesionales comprometidos y solventes, con una filosofía clara de emprendimiento y varios años de experiencia en la industria.

Expone que entre las razones que la motivaron a decidirse por este proyecto estuvo el **enorme potencial de esta gestora, que llevaba varios años infra-posicionada en el mercado español**, a pesar de contar con capacidades de gestión muy sólidas. Para Marisa este reto implicaba redefinir el negocio, resetearlo, volver a construirlo. “Me dieron carta blanca para hacer un diagnóstico de la situación y diseñar un proyecto sólido y de largo plazo para AllianzGI en España y Portugal” puntualiza.

Hoy, casi cuatro años después de su llegada, “hemos construido una plataforma de servicio al cliente y una base de negocio sólida, que nos permitirá canalizar y acompañar el desarrollo y crecimiento futuro del sector en España”. Durante estos años han duplicado el libro de negocio y han sentado las bases estratégicas y las herramientas para canalizar ese crecimiento futuro. Sin embargo, eso no quiere decir que no haya retos, ya que el sector está en continua evolución y este es un mercado estrecho, complejo y muy competitivo.

La diversificación del libro de negocio sigue siendo clave. La gestora presentó en el pasado un sesgo muy acusado hacia la renta variable, muy concentrada en una única estrategia (Europe Equity Growth, estrategia con un track record muy sólido), algo inusual en AllianzGI en otros mercados. En estos casi cuatro años los activos bajo gestión en España han ido creciendo y diversificándose. “Teniendo en cuenta nuestro punto de partida, me complace la diversificación del libro que hemos alcanzado, pero aún queda mucho por hacer. Por ejemplo, en áreas como multi-activos donde somos uno de los jugadores más relevantes en Europa o en renta fija” comenta la directora.

En cuanto **al tipo de cliente, AllianzGI es una casa muy institucional**, con un gran número de compañías de seguros, planes de pensiones, y empresas entre sus clientes. Prácticamente el 70% de sus activos a nivel mundial están en manos de institucionales. De ahí que la inversión alternativa ilíquida sea otro tema muy relevante para Marisa. AllianzGI tiene

grandes capacidades en la gestión de deuda privada e infraestructuras, inversiones que usualmente se canalizan con el apoyo de su

“La presión a la baja en los márgenes tiende a favorecer movimientos de concentración”



matriz. “Este es otro de los temas pendientes en nuestro mercado- **una mayor diversificación en las inversiones de los inversores institucionales a largo plazo y un cambio sustancial en los mecanismos de ahorro para la jubilación en nuestro país**”.

Respecto a su visión sobre el sector y el surgimiento de varias gestoras independientes en los últimos años, reflexiona: “la presión a la baja en los márgenes tiende a favorecer movimientos de concentración”. A nivel doméstico ya ha habido una gran concentración en el sector de gestión de activos, pero ¿cómo seguir rentabilizando estas unidades en un entorno tan exigente? Existen opciones que contribuyen a la eficiencia en costes y mejoran la calidad del servicio ofrecido, como el *sub-advisory* o las alianzas entre fábrica y distribuidor. “Hemos visto algún movimiento en España, pero muy tímido todavía en comparación con nuestra experiencia en otros países europeos”.

La directora de AllianzGI comenta que hay otro tema que España se debe intentar

solventar: **la educación financiera desde temprana edad**. Debería haber clases que enseñen a los pequeños a gestionar su ahorro, con los riesgos a los que se pueden enfrentar y como gestionarlos; en resumen, fomentar el ahorro a largo plazo desde temprana edad.

AllianzGI es una gestora activa: “**our heart beats for active asset management**”. En un escenario de crecimiento deprimido, incertidumbre y mayor volatilidad, con una mayor dispersión entre activos y con una búsqueda de rentabilidades, “tiene mucho más sentido la gestión activa”. Hace aproximadamente dos años AllianzGI desarrolló un planteamiento de precio coherente con su convicción en el valor de la gestión de activa: la posibilidad de invertir con un coste fijo mínimo y asumir un coste variable si la estrategia genera alfa, la llamada **performance fee**. Muchos de sus vehículos permiten tener este tipo de clases de acción y “sin embargo todavía son muy pocos los inversores que las utilizan, tanto aquí como a nivel global” señala Marisa. **Son muy pocas las ges- →**



→ **toras que confían verdaderamente en sus capacidades de gestión como para ofrecer este tipo de clases**, puesto que introducen incertidumbre en sus ingresos, y una de ellas es Allianz GI.

Al tocar el tema de **tendencias a largo plazo**, Marisa resalta la **sostenibilidad**. Más que como tendencia como “un cambio realmente estructural que se está dando en la industria de gestión de activos”. Las inversiones deben realizarse buscando y fomentando la sostenibilidad de los subyacentes. Desde el punto de vista estricto de la gestión de riesgos, AllianzGI tiene evidencia de que la integración de los factores ASG mejora el binomio riesgo/rentabilidad de las carteras, sobre todo en inversiones a largo plazo. Por otra parte, la urgencia del cambio climático y los *millennials* están despertando una fuerte consciencia sostenible en la sociedad, lo que genera el deseo de visualizar la sostenibilidad del ahorro/inversión particular. Además, la UE ha tomado el liderazgo de manera decidida fomentando a través de la regulación que **el sector privado canalice las inversiones necesarias para acometer la transición climática, que superan la capacidad del sector público.**

AllianzGI está muy comprometida con la inversión sostenible. El CEO de su matriz, Allianz, co-preside la alianza de la ONU entre los mayores tenedores de activos del mundo cuyo objetivo es “descarbonizarse” completamente en 2050. A su vez, el CEO de AllianzGI es miembro fundador de la iniciativa “Climate Finance Leadership Initiative”, también bajo el amparo de la ONU, que persigue acelerar la canalización de capital privado hacia estrategias que combatan el cambio climático.

“Es un área en constante crecimiento y evolución. Existen riesgos financieros cada vez mayores derivados del cambio climático, pero también nuevas oportunidades de inversión derivadas de la innovación que requiere la lucha climática, la transición y adaptación. Como inversores activos, nuestro deber fiduciario es conocer muy bien dichos riesgos para intentar mitigarlos, identificar las oportunidades e influir, en la medida de lo posible, en las empresas en las que invertimos, de forma que mejoren sus prácticas y sean cada vez más sostenibles, beneficiando a nuestros clientes y al conjunto de la sociedad”. Hay que tener en cuenta que **“si sólo excluyes no cambias el mundo”**, puntualiza Marisa. ■



Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos
nuestra sociedad.





Los tiempos
cambian.

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



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