

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

OCT-19
Nº 9

- El valor estratégico de las Relaciones con Inversores
- Una hora con César Muro, DWS
- Entrevista con Mario González y Álvaro Fernández Arrieta, Capital Group Iberia



Alternativas de inversión
en un entorno
de tipos negativos

CPR Invest - Education

La inversión de mayor impacto para construir un futuro mejor.



Beneficiándose del enorme potencial de crecimiento del sector educativo, esta nueva solución está diseñada para lograr un mundo mejor y más sostenible para todos, a través de:

- Un universo de inversión que cubre todo el ecosistema educativo.
- Un proceso de selección basado en el estricto respeto de los criterios ESG.
- Una solución única e innovadora en el mercado de renta variable global.

amundi.es

Fund managed by 

La confianza se gana

Amundi
ASSET MANAGEMENT

*Fuente IPE "Top 400 asset managers" publicado en junio de 2019, basado en el volumen de activos gestionados a finales de diciembre de 2018. Documento promocional que contiene información sobre CPR Invest - Education, un subfondo (el "Subfondo") de CPR Invest, Sicav constituido de conformidad con la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo y registrado con el número B-189.795. No todos los subfondos o clases de acciones estarán necesariamente registrados o autorizados para su venta en todas las jurisdicciones o disponibles para todos los inversores. Este documento no está dirigido a ciudadanos o residentes de los Estados Unidos de América ni a ninguna "persona americana" tal y como se define en el reglamento de la "US Securities Act of 1933". La compra de acciones debe basarse en el Documento de Información Clave para el Inversor (KIID), el último prospecto del Producto, sus últimos informes anuales y semestrales o sus estatutos. Para más información, consulte la documentación legal vigente, disponible de forma gratuita en el domicilio social del Producto o en la página web de su gestor (www.cpr-am.com). Antes de realizar cualquier suscripción, los interesados deben asegurarse de que está permitida por la normativa vigente, comprobar sus implicaciones fiscales y consultar los documentos normativos vigentes. Debe considerarse si los riesgos asociados son apropiados para los posibles inversores, que deben asegurarse de que entienden el contenido del documento. La inversión implica riesgos, los accionistas pueden perder todo o parte del capital inicialmente invertido. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. Documento con fines publicitarios, simplificado, reservado para inversores españoles y sin valor contractual. En ningún caso constituye una recomendación, solicitud, oferta o asesoramiento sobre inversiones. Información proporcionada por Amundi Asset Management. "(Sociedad por acciones simplificada)", SAS con un capital social de 1.086.262.605 € - Sociedad gestora de carteras aprobada por la Autoridad de los Mercados Financieros francesa (Autorité des Marchés Financiers) - con el número GP 04000036. Oficina central: 90, boulevard Pasteur, 75015 París - Francia. 437574452RCS París. www.amundi.com. CPR Asset Management, sociedad anónima con un capital de 53.445.705 € - Sociedad de gestión de cartera autorizada por la AMF n° GP 01-056 - 90 boulevard Pasteur, 75015 París - Francia - 399.392.141 RCS París, www.cpr-am.com. En España, las IIC extranjeras están registradas en CNMV con los siguientes números: CPR Invest (1564). | WALK®

El sector, en la encrucijada

La regulación, un entorno de tipos bajos, un mercado sobredimensionado (donde un centenar de gestoras reúnen el 15% del patrimonio) y un entorno en el que ofrecer rentabilidades sin asumir riesgo, algo que es cada vez más complicado, están haciendo mella sobre la industria de gestión de activos. Esto, unido al crecimiento de la gestión pasiva – que conlleva una tendencia a la baja de las comisiones –, supone una presión en márgenes que hace pensar en un proceso de concentración de la industria.

Las previsiones apuntan a dos tipos de entidades: unas, más nicho, especializadas y que aporten valor y, otras, gestoras más grandes enfocadas a dar servicio al cliente demandante de gestión pasiva y donde la rentabilidad exigida sea diferente.

La necesidad de que las gestoras sean creativas con sus productos y se enfoquen a las estrategias que realmente sean rentables cobra especial importancia en un entorno como el actual. La longevidad de la sociedad implica que vamos sobrevivir a nuestros ahorros y que la mitad de los productos de inversión, como los monetarios y de renta fija, están llamados a desaparecer. Desde el sector vuelven a reiterar, en este entorno, la importancia del asesor, aquel encargado de formar al cliente, de hacerle consciente de que los tipos de interés estarán en niveles bajos durante mucho tiempo y de que no tiene mucha más alternativa que dar el salto de ahorrador a inversor. Una formación que tiene que llegar pronto porque ese momento, es ahora.

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



OCTUBRE 2019 | N° 9



CONTENIDOS

Gestión de expectativas y educación financiera, claves en un entorno de tipos negativos

Reportaje por Silvia Morcillo

6

Más allá del Ibex

Entrevista a Juan Andrés Romero, presidente de Clerhp

76

Tecnología e innovación

84

Ranking de fondos

Los mejores y peores del mes de septiembre

28

Entrevista final a Mario González y Álvaro Fernández Arrieta

Directores de Capital Group Iberia

96

Entrevista a la gestora

TREA AM

36

Selectores

A&G Banca Privada

48

Una hora con... César Muro

Head of Passive Distribution Iberia en DWS

58

El valor estratégico de las Relaciones con Inversores

Reportaje por Javier Ablitas

68



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**



De izquierda a derecha: **Delante:** **Silvia Morcillo** (Ei), **Alejandra Hernández** (ATL Capital), **Mar Barrero** (Arquia Profim Banca Privada) y **Macarena Muñoz** (BNP Paribas WM).
Atrás: **Óscar Esteban** (Fidelity International), **Consuelo Blanco** (Ei) e **Iván Díez** (Groupama AM).

Gestión de expectativas y educación financiera, claves en un entorno de tipos negativos

La gestión de las expectativas en un escenario de tipos negativos. Es una de las claves a la hora de pensar en cómo el inversor, especialmente más conservador, afronta una situación que se extenderá durante un largo período de tiempo. Un reto en el que la formación de todos aquellos inversores y ahorradores, es clave. **Por Silvia Morcillo.**

Los tipos de interés van a estar bajos durante mucho tiempo. Así lo dijo Mario Draghi en su penúltima reunión al frente del Banco Central Europeo en la que aseguró que no moverá el precio del dinero mientras la inflación no se acerque a su objetivo del 2%. Y lo cierto es que, tirando de las propias previsiones del banco central, no parece que en los dos próximos años se vayan a ver niveles de precios acercándose a ese famoso 2%. De hecho, "con crecimientos del 2,5-3% en los últimos años en la zona euro no hemos conseguido que la inflación repunte con lo que, en un entorno de menor crecimiento, va a ser casi imposible",

reconoce **Mar Barrero, directora de análisis de Arquia Profim Banca Privada.**

Es el bajo crecimiento a nivel global el principal argumento al que los expertos aluden para no ver niveles de inflación superiores. Junto a las dudas sobre si las políticas de los Bancos Centrales han llegado a su límite o no, está el efecto espejo que hay entre organismos monetarios y mercados financieros. "Los bancos centrales están muy encima de los mercados financieros porque el eslabón más fuerte hoy en día del crecimiento es el consumo. El efecto riqueza está muy ligado con los mercados financieros y, a su vez, éstos están mirando a los bancos centrales para

ver si tocan o no los tipos para seguir subiendo”, asegura **Iván Díez, Country Head Iberia & Latam de Groupama AM.**

Los bancos centrales ya han hecho más de lo que debían. Ahora les toca el turno a los Estados

La pregunta que subyace es si la política implementada por los bancos centrales es suficiente para generar tanto el crecimiento como la inflación que necesitan. En el sector tienen claro que los bancos centrales ya han hecho más de lo que podían o, más bien, de lo que deberían hacer. **Óscar Esteban, responsable de ventas de Fidelity International** reconoce que no hay más “leña” que la tienen los bancos centrales y ahora “son los gobiernos con sus políticas fiscales los que deberían tomar medidas. Desde Fidelity creemos que esto es mucho más complejo, porque entra en juego la política, pero tienen que ser los Estados los que implementen medidas fiscales que tengan efecto en la economía”.

La experta de Arquia Profim Banca Privada asegura que “si España, aun creciendo, no ha sido capaz de cambiar su modelo económico, no hemos hecho nada durante un período de tranquilidad económica, será complicado que lo hagamos en el futuro”. Las economías no han aprovechado los bajos tipos de interés

para reducir deuda, si no, al contrario. “Con lo que como suban un poco los tipos de interés en la Zona euro, con el endeudamiento que tienen algunos países complicará mucho la situación”.

Un escenario que contrasta con el que presentan familias y empresas “que no se han endeudado tanto”, reconoce **Consuelo Blanco, responsable de fondos de inversión en Estrategias de inversión.** “El problema no es que el BCE no haya canalizado liquidez a los bancos es que éstos no la han transmitido a empresas y familias. Es un problema del sistema financiero de los países”.

> Si España, aun creciendo, no ha sido capaz de cambiar su modelo económico, no hemos hecho nada durante un periodo de tranquilidad, será complicado que lo hagamos en el futuro

En un entorno en el que cada vez será más complicado sacar rentabilidad de los activos más conservadores, de nuevo se vuelve a poner en valor la labor del asesor financiero, que será el que conozca al cliente, su situación, objetivos y necesidades para poder diseñar una estrategia de inversión. →



→ Las opciones después son infinitas pero el “diagnóstico” es lo más importante. Una labor que va de la mano de la formación de todos los eslabones de la cadena implicados en la gestión: cliente, asesor y/o banquero privado. Una formación que “se hace cada vez que hablas con el cliente. Esto no es una opción porque no formar a tu cliente, al fin y al cabo, va en tu contra”, asegura **Alejandra Hernández, socia directora de ATL.**

Un momento importante “para transmitir que no hay rentabilidad sin riesgo. Las alternativas de inversión no pasan sin aumentar el riesgo y, para intentar minimizarlo, una buena estrategia es la diversificación”, asegura **Mareca Muñoz, Head of Funds Advisory de BNP Paribas Wealth Management.** Una experta que cree que la renta variable, real estate, oro, inversiones alternativas.... “son temas que permiten captar las grandes tendencias a nivel global, que es necesario conocer y analizar cuáles son las que mejor encajan en el perfil de inversor”.

Dividendos, visión global y volver a lo básico, claves de la gestión en un entorno de tipos negativos

Estamos en una situación en la que nos tendremos que acostumbrar sí o sí a tipos

bajos, la pregunta es cuáles son las alternativas para el inversor más conservador. Ese perfil de inversor más acostumbrado al depósito y que tiene que tomar conciencia de que no hay rentabilidad sin riesgo. Es necesario que el ahorrador dé el salto y se convierta en inversor, claro está, con una correcta adecuación de los productos a su perfil de riesgo.

La experta de Arquia Profim Banca Privada asegura que este paso de ahorrador a inversor quizás lo tengan que hacer los bancos trasladando los tipos negativos que aplica el banco central a sus clientes “que les haga ver que el depósito es un activo con el que también se pierde y que nos permita jugar en la misma liga”.

A menudo se piensa que el paso más lógico para alguien que está habituado a invertir en depósitos es la renta fija. Un activo →

>En una situación en la que nos tendremos que acostumbrar sí o sí a tipos bajos, la pregunta es cuáles son las alternativas para el inversor más conservador



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/ENVEJIMIENTO-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.



→ “desconocido, en el que la gente cree que no se pierde dinero porque no entienden que haya oferta y demanda, que fluctúa como cualquier otro activo y dentro de la cual existen muchos tramos”, asegura Alejandra Hernández, socia directora de ATL Capital.

Desde Groupama AM reconocen que hay valor en renta fija aunque no todo vale. “Hay que ser muy selectivo y flexible para aprovechar ineficiencias o las oportunidades que nos genere la renta fija”, asegura Díez. Tener ese enfoque flexible, la visión global y gestionar los riesgos son tres de los factores a los que apunta Esteban. “Parametrizar cuáles son los límites dentro de cada uno de los activos de la renta fija a nivel global, en cuáles puedo invertir y cuál será el impacto en caso de que vengan mal dadas”, admite este experto.

Y lo mismo para la renta variable. Es evidente que los bajos tipos de interés también distorsionan las valoraciones de la renta variable. Una situación en la que, más que nunca, es importante ver los fundamentales de las compañías. “Si a pesar de las dificultades de crédito, las empresas cada vez se endeudan

más, es importante analizar qué negocios hay detrás y todo eso viene respaldado por analistas y gestores especializados”, asegura la experta de BNP Paribas Wealth Management. Desde ATL creen que cuanto más capacidad de asumir riesgo, mejor es el escenario. “Es evidente que la situación macro se está deteriorando, quizás a un ritmo más rápido del que estábamos esperando, pero si te pones a ver las valoraciones de los mercados, excepto el americano que ya está en precio, el resto está infravalorado”.

Es momento de fijarse en los fundamentales porque actualmente “estamos muy pendientes de factores externos como el Brexit, la guerra comercial, los bancos centrales.... lo que nos lleva a tomar decisiones basadas en esos aspectos más que mirar las compañías”, advierte Díez que incide en la necesidad de tomar conciencia de que la volatilidad va a vivir con nosotros mucho tiempo. Un entorno en el que es importante volver a los básicos. “Buscar compañías que repartan un dividendo estable a lo largo del tiempo: una retribución que parte de unos balances saneados y de una generación de caja que les permite pagar parte del beneficio en dividendo y otra parte reinvertirla →

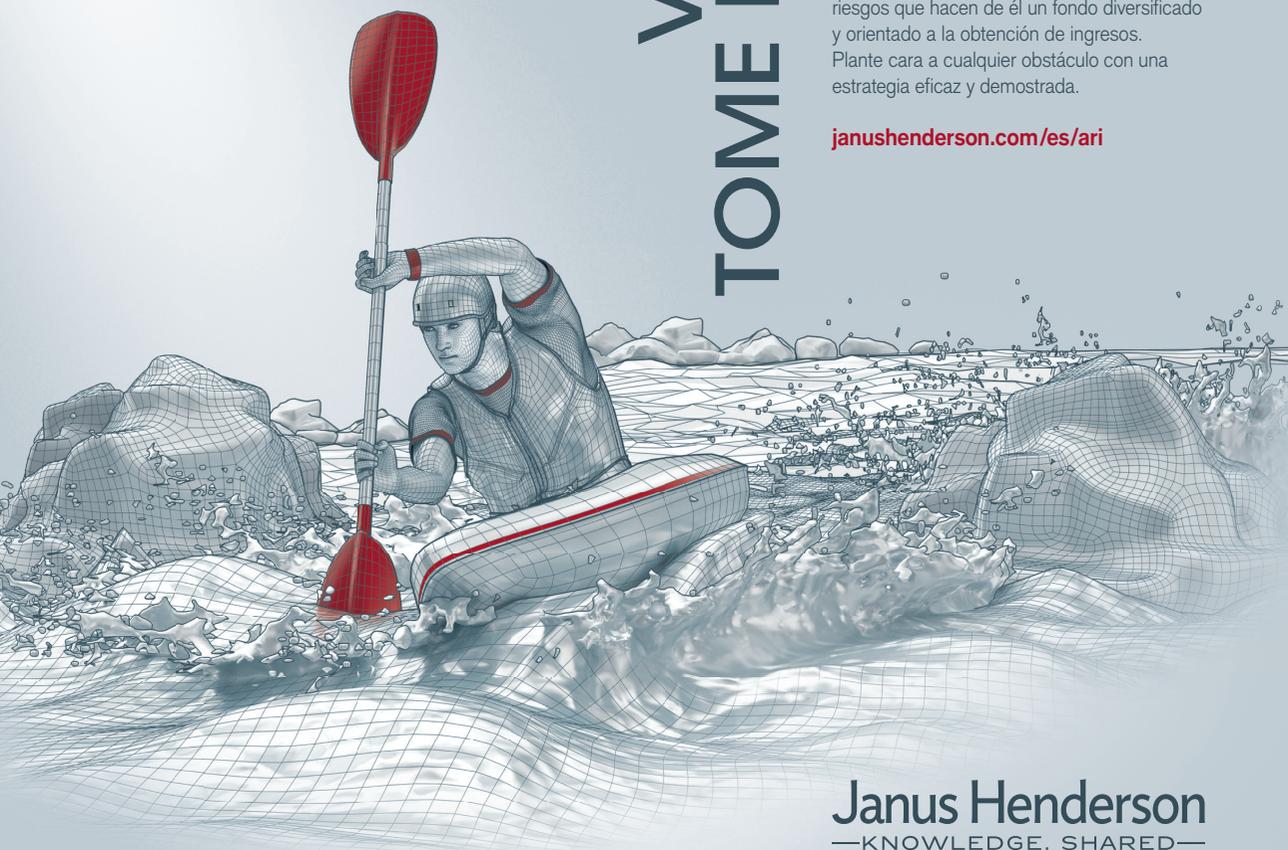
VOLATILIDAD. TOME EL CONTROL.

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 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, Knowledge. Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

→ para seguir creciendo”, asegura el experto de Fidelity. Históricamente este tipo de compañías son menos volátiles y, a lo largo de un ciclo económico, se comportan mejor. “El mundo de la renta variable tiene oportunidades infinitas, sobre todo para el inversor que puede asumir algo más de riesgo, pero para aquel más conservador, buscar compañías que tengan una buena rentabilidad por dividendo es una estrategia muy interesante”. Una estrategia que además, desde un punto de vista financiero – fiscal, también es la más eficiente.

Los tipos bajos o negativos, también pesarán sobre la industria de gestión de activos

El escenario de tipos ultrabajos está transformando de forma transversal todo: las decisiones de inversión, el perfil de inversión

e incluso la propia industria de gestión de activos, sobre la que también se divisa una reducción de comisiones. Desde Groupama AM reconocen que su objetivo es tener al cliente durante mucho tiempo “y parece inevitable que en los fondos más conservadores, e incluso monetarios, tengamos que bajar las comisiones, porque el mercado te está llevando a hacer ese ajuste y quien no quiera hacerlo, perderá dinero”.

Sin embargo, no hay que olvidar que cuando tu reduces comisiones hay que pensar a qué estas afectando. “La reducción de costes está llevando a que cada vez haya menores (o menos profundos) análisis y será una oportunidad para aquellas gestoras que cuenten con analistas. Es necesario ajustarse pero ¿hasta cuándo?”, se pregunta Esteban. ■

HAN PARTICIPADO



Fidelity International

- CEO: Anne Richards
- Año de fundación: 1969
- Patrimonio bajo gestión: 418.800 millones de dólares (incluye activos bajo administración)
- Número de fondos registrados en España: 127



BNP Paribas Wealth Management

- Presidente: Antonio Salgado
- Año de fundación: 1979
- Patrimonio bajo gestión: 7.000 millones de euros
- Número de fondos registrados en España: 16 y 57 SICAVs



Groupama Asset Management

- Presidente: Philippe Setbon
- Año de fundación: 1993
- Patrimonio bajo gestión: 110.000 millones de euros
- Número de fondos registrados en España: 22



atl Capital Gestión de Patrimonios

- Presidente: Jorge Sanz Barriopedro
- Año de fundación: 2003
- Patrimonio bajo gestión: 1.560 millones
- Número de fondos registrados en España: 18 fondos de inversión



Arquia Gestión

- Presidente: Pedro José Fernández Martínez
- Año de fundación: 1986
- Patrimonio bajo gestión: 181 Millones (31/8/2019)
- Número de fondos registrados en España: 7 FI



Vontobel

Asset Management

Buscando sostenibilidad en los mercados emergentes.

Para más información:
vontobel.com/em

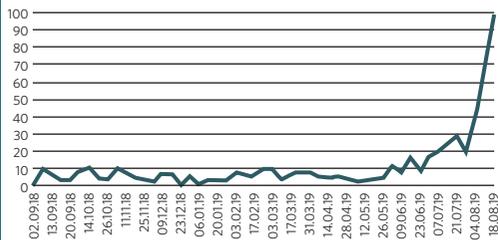
vontobel.com/am

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

Cómo mantener el calor de una cartera en un mundo bajo cero

Los bonos con rentabilidad negativa se han convertido en el tema más candente en los mercados globales. Sólo hace falta comprobarlo mediante el buscador por excelencia, Google. Google Trends rastrea los patrones de búsqueda dando un valor de cero a cien a cualquier término de búsqueda escrito en su web. En agosto, el término de búsqueda “bonos de rentabilidad negativo” se disparó literalmente como muestra el gráfico:

Gráfico 1. Tendencia de búsqueda del término “bonos de rentabilidad negativo” según Google Trends



Source: Google trends at 27.08.2019

Con tal multitud presente en la red leyendo sobre los bonos de rentabilidad negativa, la pregunta clave es: **¿qué ha de hacer un inversor en bonos para ganar dinero en un mercado que tiembla en territorio negativo?** He aquí algunos datos escalofriantes para todos los inversores en bonos:

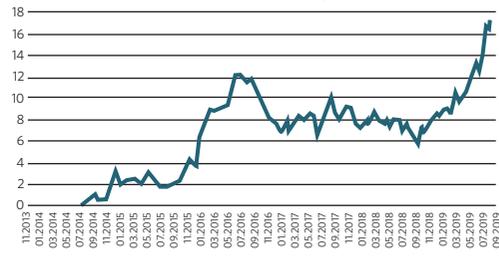
- Casi un tercio de todos los bonos se negocian ahora con un rendimiento negativo.
- Alrededor del 10% de los bonos corporativos con grado de inversión tienen rentabilidad negativa.

- En esa misma situación se encuentran algunos bonos a corto plazo de alto rendimiento.

Hace algunas semanas, Alemania emitió un bono a 31 años, con una rentabilidad de -0,1%, y los inversores seguían haciendo cola como *frikis* en la tienda de Apple a la espera del lanzamiento del nuevo iPhone. Es más, ese bono en particular no es una anomalía, es la norma. En este momento, todos y cada uno de los bonos soberanos alemanes cotizan con rentabilidad negativa.

Si sumamos todo esto, en estos momentos hay bonos valorados en 16 billones de dólares con rentabilidad negativa. La mayor parte de esta deuda son, como era de esperar, los bonos del gobierno japonés, seguidos por los sospechosos habituales, principalmente los países europeos.

Gráfico 2. Bonos con rentabilidad negativa a niveles récord a nivel global



Source: Bloomberg. Vontobel Asset Management

No obstante, no se trata tan sólo de los bonos gubernamentales en Europa y Japón los que se ven afectados, sino que más de un billón de dólares estadounidenses de bonos corporativos se están negociando con rentabilidades negativas.

Esto no sólo es una cantidad notable, sino que lo más llamativo es la velocidad a la que el crédito corporativo se está sumergiendo por debajo de la línea de flotación (cero). Hace apenas nueve meses, a principios de 2019, el número de bonos corporativos en territorio negativo era cero.

Un compromiso algo borroso

Para encontrar la rentabilidad en un entorno de bajo rendimiento, los inversores tienden a considerar tres opciones al unísono o por separado. Estas tres opciones hacen que el acrónimo "dip" por sus siglas en inglés (Decrease, Increase, Purge) sea bastante ominoso.

1. Disminuir la calificación crediticia.
2. Aumentar la duración.
3. Deshacerse de la liquidez.

Disminuir el *rating* significa asumir un riesgo crediticio adicional y aumentar las posibilidades de que se produzca un impago o un empeoramiento de la calificación crediticia. Es una opción viable, pero requiere un análisis profundo de la solvencia de la empresa concreta. Aumentar la duración significa acumular el riesgo de los tipos de interés, pero los movimientos de los tipos de interés son muy difíciles de predecir.

La opción más arriesgada es la reducción de la liquidez de una cartera, pasando a bonos menos líquidos. La escasa liquidez viene acompañada de mayores márgenes entre oferta y demanda, por lo que, como punto de partida, ya está en números rojos, pero el mayor riesgo de los bonos ilíquidos es que muestren su iliquidez en los peores momentos: cuando el mercado huye del riesgo, no se puede encontrar un comprador para los bonos ilíquidos. Aconsejamos no mezclar entre sí ninguna de las opciones anteriores. La buena noticia en este universo de renta fija es que la categoría de bonos corporativos es global y que a nivel mundial hay todavía rentabilidades positivas disponibles. Para los inversores en bonos corporativos basados en el euro, existen buenas razones para abrirse al cálido abrazo de los rendimientos positivos que ofrecen los bonos corporativos globales, y muchos de ellos ya lo están haciendo. En la actualidad, estamos viendo a inversores europeos y japoneses comprar bonos corporativos de grado de inversión estadounidenses, que ayudan a ajustar los diferenciales corporativos de EE.UU. y a fortalecer el dólar estadounidense.

Por lo tanto, vista la situación actual, no es de extrañar que estemos asistiendo a entradas significativas en los bonos corporativos globales, lo que convierte a esta clase de activos en uno de los puntos de más rápido crecimiento en el universo de la renta fija. Así pues, teniendo en cuenta la cantidad de bonos de rendimiento negativo, la única manera ahora para superarlo es globalizarse o congelar su cartera en un entorno bajo cero. ■



Christian Hantel

Senior Portfolio
Manager Vontobel AM



Una economía cada vez más política

En gran medida, se está evitando Europa, tanto en el ámbito de tipos como en el de deuda corporativa. Al descender los tipos de interés y volverse cada vez más negativos, Europa es la quinta esencia de la disfunción. Han pasado cinco años desde que la zona euro se pegara aquel tiro en el pie, que iba a ser temporal, y dado que el Banco Central Europeo (BCE) aún no ha conseguido sus objetivos es posible que reduzca todavía más el precio del dinero. Al BCE, en la práctica, se le ha agotado la munición y no creemos que la adopción de nuevos estímulos, una política basada en tipos de interés negativos o una nueva ronda de expansión cuantitativa vayan a ayudar a la economía, sino que solo distorsionarán más el contexto. Los mercados de bonos en Europa (concretamente, en Alemania) nos dicen que el ciclo se está acabando y que el BCE va por detrás de la curva, mostrándose además cada vez más ineficaz.

Algunos analistas de mercado han relacionado la disputa entre EEUU y China con la guerra comercial que libraron durante diez años EEUU y Japón en la década de 1980. Si bien es posible que la resolución de la guerra comercial actual lleve su tiempo, tanto China como EEUU tienen mucho más que perder si no llegan a un acuerdo como el que China y Japón tenían hace unas décadas.

No creemos que las tensiones comerciales sean estructurales, sino más bien ruido a corto plazo.

Los bonos, sin embargo, son menos sensibles que la renta variable a la evolución del comercio y las fluctuaciones de los beneficios a corto plazo. Un periodo prolongado de inflación y crecimiento económico bajos puede ser una situación relativamente cómoda para los bonos corporativos. El viraje de los bancos centrales hacia una política monetaria más acomodaticia debería facilitar que las empresas se refinancien, por lo que, a nuestro juicio, es de esperar que el ciclo de crédito siga prolongándose y los impagos permanezcan contenidos.

Pensamos que los beneficios de las empresas aguantarán mejor de lo que el mercado espera, aunque dicho extremo dependerá en gran medida del comercio global. Donde estamos percibiendo presiones para la solvencia es en ámbitos con problemas estructurales, como comercio minorista, energía y piezas para automóviles. También notamos diferencias geográficas: el apalancamiento (deuda dividida entre beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) está aumentando en el caso de la alta rentabilidad europea y el grado de inversión estadounidense, pero descendiendo en la alta rentabilidad estadounidense y el grado de in-

versión europeo desde los niveles de hace dos años. Nos habíamos mostrado más moderados de lo que indicaba el consenso del mercado sobre cuál será el rumbo de los tipos a corto plazo, pero los mercados ya descuentan que la Reserva Federal acometerá varias rebajas del precio del dinero en el próximo año. La Fed redujo los tipos un 0,25% en julio de 2019 según se esperaba, pero decepcionó a los mercados al rebajar las perspectivas de nuevas disminuciones. Creemos que el mercado terminará obligando a la Reserva Federal a acometer nuevas rebajas de los tipos, aunque creemos también que hablar de tipos de interés cero a corto plazo en EEUU es ir demasiado lejos.

El objetivo del presidente Trump es impulsar su agenda económica, por lo que hará todo lo que esté en su mano para lograr rebajas de los tipos y alzas en los mercados bursátiles. Consideramos que la volatilidad comercial es parte del pulso político entre Washington y la Fed (evidenciado por el reciente artículo de Bill Dudley, antiguo presidente de la Reserva Federal de Nueva York, que sugirió abiertamente que la Reserva Federal no debería habilitar a Trump en su guerra comercial). Las ganancias del mercado responden a expectativas sobre los bancos centrales, por lo que el margen para la decepción es reducido. No tenemos certeza de que la Reserva Federal vaya a atreverse a decepcionar al mercado, por lo que es posible que reduzca los tipos cuando el mercado se lo pida.

Es poco probable además que la Reserva Federal vaya a sentir la necesidad de embarcarse en una nueva ronda de medidas de expansión cuantitativa y prefiera rebajar los tipos de interés para estimular la economía. Es posible que dicha evolución contraste con la realidad de Europa, donde sí creemos que se desplegarán nuevas medidas de expansión cuantitativa. ■

Este documento recoge las opiniones expresadas por el autor en el momento de su publicación y podrían ser diferentes de las de otras personas y otros equipos de Janus Henderson Investors. Los sectores, los índices, los fondos y los valores que se mencionan en este artículo no constituyen ni forman parte de ninguna oferta o invitación para comprarlos o venderlos. La rentabilidad pasada no es indicativa de rentabilidades futuras. El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas puede disminuir y aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente. La información recogida en este artículo no reúne las condiciones para considerarse recomendación de inversión.

Emitido por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es la denominación con la que ofrecen productos y servicios de inversión Janus Capital International Limited (número de registro: 3594615), Henderson Global Investors Limited (número de registro: 906355), Henderson Investment Funds Limited (número de registro: 2678531), AlphaGen Capital Limited (número de registro: 962757), Henderson Equity Partners Limited (número de registro: 2606646) (registradas en Inglaterra y Gales, con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera) y Henderson Management S.A. (número de registro: B22848, con domicilio social en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier).

Janus Henderson, Janus, Henderson y Knowledge. Shared son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus sociedades dependientes. © Janus Henderson Group plc.



Nick Maroutsos

*Responsable adjunto
de bonos globales en
Janus Henderson Investors*

¿Qué métricas del mercado laboral norteamericano nos sirven para monitorizar el riesgo de un cambio en el Ciclo Económico?

Antes de nada, es necesario hacer el siguiente inciso para poder comprender la importancia que tienen las métricas relativas al mercado laboral norteamericano, como germen del deterioro del consumo, ya que pueden llegar a afectar dramáticamente al PIB norteamericano por la composición de este. Véase en la siguiente Tabla 1 (Fuente: Bloomberg) como el 70% del PIB es consumo privado (gastos en consumo personal), es decir: $3319,6/4760 = 70\%$, correspondientes al segundo trimestre del 2019.

Tabla 1. Desglose del PIB norteamericano

Precios encadenados 2012	Q2 2019	Q1 2019
Producto interno bruto (USD)	4.760,0	4.611,1
Gasto del consumo personal	3.319,6	3.178,6
Bienes	1.175,7	1.087,0
Servicios	2.150,3	2.090,5
Inversión privada interna bruta	857,6	832,8
Exportaciones netas	-256,3	-204,7
Gastos de consumo e inversión bruta	829,2	800,8
Residual	-2,6	-6,9

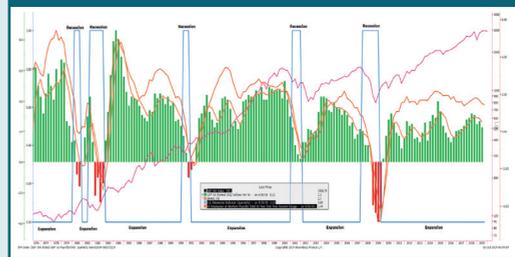
Resumen: Desglose -en números- del PIB norteamericano en Gasto Personal (en Bienes y Servicios), Inversión Privada Interna Bruta, Exportaciones Netas y Gasto en Consumo e Inversión Bruta del Estado donde se observa cómo el 70% del PIB es consumo privado, es decir consumo de los hogares (Fuente: Bloomberg y elaboración propia)

Siendo conscientes de este dato, ¿en qué métricas -entre todo el elenco de datos macro disponibles en EEUU- deberíamos focalizar nuestra atención para tratar de detectar cualquier evidencia de deterioro del consumo privado? ¿Qué datos macro podría hacernos poder observar un deterioro del consumo pri-

vado? Pensemos: ¿Qué evento podría hacer que redujéramos sustancialmente si fuésemos ciudadanos norteamericanos nuestro consumo personal? Pues perder nuestro trabajo y encontrarnos en situación de desempleo y cuanto más se dilate en el tiempo esta situación de falta de ingresos, mayor reducción experimentará dicho consumo.

Por tanto, podemos establecer un nexo causal entre el consumo privado y la creación neta de empleo no agrícola (i.e. contrataciones menos despidos en la ventana temporal de un mes), relación que puede verificarse en el siguiente gráfico entre la variación interanual del PIB y de la creación neta de empleo no agrícola YOY (Year Over Year) del sector privado más la del gobierno norteamericano.

Gráfico 1. Correlación entre la Creación Neta de Empleo No Agrícola del Sector Privado + Gobierno YOY y la Variación Interanual del PIB



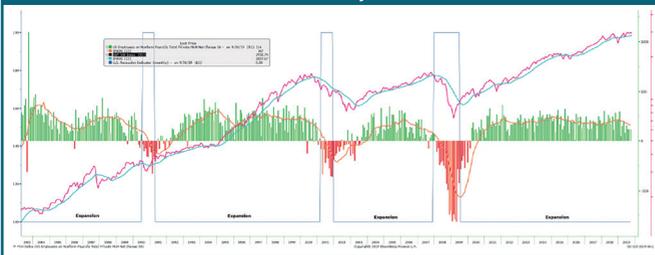
Variación interanual del PIB norteamericano real expresado en histograma, Creación Neta de Empleo No Agrícola del Sector Privado más la del gobierno norteamericano en sus tres niveles: federal, estatal y local e índice S&P 500 -series trimestrales- (Fuente: Bloomberg y elaboración propia)

Ahora cabe preguntarse, una vez verificada dicha relación, qué métricas entre todas las existentes son las principales del mercado laboral para poder monitorizar los primeros indicios de agotamiento. Serían los siguientes:

1. Creación Neta de Empleo Mensual no Agrícola dentro del Sector Privado (Change In Private NonFarm Payrolls), la cual nos va a informar de la cantidad neta de empleo que se crea mensualmente dentro de la empresa privada norteamericana. Cuando dicha variación mensual es positiva, es decir cuando las contrataciones dentro del mes superan a los despidos, entonces tenemos el histograma en color verde, es decir exhibe lecturas positivas, pero cuando se interna en territorio negativo se torna en color rojo y es entonces cuando tenemos destrucción de empleo, es decir los despidos superan a las contrataciones.

Véase el gráfico 2 donde junto a la variación mensual de esta métrica podemos ver el comportamiento del índice S&P 500 (serie mensual en color morado) junto a las zonas de Expansión y Recesión de acuerdo con los criterios de la NBER.

Gráfico 2. Correlación entre la Creación Neta de Empleo Mensual no Agrícola dentro del Sector Privado y el índice S&P 500



Creación Neta de Empleo Mensual no Agrícola dentro del Sector Privado expresada en histograma (verde -creación neta de empleo y rojo -destrucción neta de empleo-), nos informa de la cantidad neta de empleo (i.e. contrataciones menos despidos) que se crea (o se destruye) mensualmente dentro de la empresa privada norteamericana e índice S&P 500 (Fuente: Bloomberg y elaboración propia).

2. La segunda métrica que también nos va a alertar de manera temprana va a ser el número de peticiones acumuladas de subsidio desempleo semanales (*continuing or outstanding claims or registered unemployment*) que han mantenido una tendencia decreciente ininterrumpida desde mayo del 2009 donde alcanzaba un máximo en 6.635k, situándose ahora el número de personas que están recibiendo subsidio desempleo en 1.651k, dato que se publica cada jueves a las 14:30 pm, hora española. Véase gráfico 3. ■

Gráfico 3. Correlación negativa o inversa entre el índice S&P 500 (morado) y la serie semanal de las peticiones acumuladas de subsidio de desempleo (verde)



Esta correlación negativa existente entre el índice S&P 500 y esta métrica semanal que mide el desempleo, es una evidencia más de cómo a medida que aumentan los despidos crece el número de personas que reciben subsidios de desempleo y esta circunstancia afecta a la renta variable al caer el consumo de las familias (Fuente: Bloomberg y elaboración propia).



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



Draghi ha marcado el inicio de una nueva era

La conferencia de prensa de Draghi del pasado septiembre ha marcado el inicio de una nueva era. Tras esbozar el último paquete de medidas monetarias, por sustanciales que puedan ser, ha argumentado que el estímulo fiscal es urgente. Para muchos observadores, incluyendo nosotros, la nueva tasa negativa, -0,5% sobre el exceso de reservas bancarias en el BCE, está testando un umbral a partir del que es probable que los efectos negativos superen a los positivos. Además, la próxima explosión de flexibilización cuantitativa, 20.000 millones de euros al mes partir de noviembre, supone un máximo antes de que sean necesarios cambios en las “claves de capital” (en función de las cuales la institución ha fijado cuántos bonos compra de cada país) y por emisión para poder seguir comprando deuda soberana.

El caso es que, más de una década desde el inicio de la Gran Recesión en 2008, los tipos de interés y activos monetarios supervisados por los principales bancos centrales siguen muy lejos estar normalizados. La Reserva Federal, el único banco central que ha comenzado a

normalizar, ha tenido que dar marcha atrás, así que la adopción de políticas monetarias ultra laxas parece un callejón sin salida, difícil de resolver. Además, no sabemos si es debido a factores estructurales relacionados con la demanda global, como globalización e innovación tecnológica o si las economías están tardando mucho en recuperarse del último desastre económico o la desintermediación, pero algo frena la inflación, que parece persistente, a pesar del reciente repunte de los salarios. De manera que, salvo milagro, **vamos a tener que acostumbrarnos a vivir con tipos de interés negativos o ultra bajos algún tiempo.**

Eso sí, la política monetaria ha ganado tiempo para que se estimule el crecimiento por otras vías. Desafortunadamente, en lo que ya es el ciclo económico más largo de la historia, las nubes oscuras se acumulan, en parte por la disputa comercial entre EEUU y China y el cada vez menor compromiso con el multilateralismo, como lo pone de manifiesto Trump, el Brexit y políticas populistas, con posible impacto en el comercio mundial o, peor aún, en el gasto de los consumidores (que sumar a la caída de la inversión empresarial).

En cualquier caso, si se quiere sostener la demanda agregada, son necesarias medidas presupuestarias de gasto público o políticas industriales. En el peor de los casos tendrán que coordinarse con iniciativas monetarias y nos estamos refiriendo a la opción del 'helicóptero del dinero' (distribución de dinero por parte de los bancos centrales directamente a los ciudadanos, no solo a los bancos) para evitar que el aumento del gasto público expulse la inversión privada. Sin embargo la política fiscal tiene restricciones, especialmente en Europa, y no puede ser aplicada de inmediato -hay que tener en cuenta el tiempo necesario para que la legislación pase por los Parlamentos y se aplique-.

En este entorno, los **ahorradores** -especialmente los conservadores- se enfrentan a **dos alternativas** desagradables: **acostumbrarse a una rentabilidad cero o asumir mayor volatilidad** mediante el aumento de la exposición a activos de riesgo con la esperanza de obtener rentabilidad real positiva a medio plazo.

Sin embargo, es posible un enfoque multiactivo, como el de la estrategia Multi Assets Global Opportunities (MAGO), con el que replicar la rentabilidad/riesgo equilibrada antes prevaleciente en la industria de inversión europea (equivalente a un peso de 20 a 30% en renta variable), combinando primas de riesgo y coberturas según regímenes de volatilidad y correlaciones.

Aunque es difícil percibir mejora en los datos macroeconómicos, nuestro estilo de inversión contrario nos lleva a sobreponderar sectores o temas (megatendencias) donde detectamos valor. De hecho, por la encuesta mensual de gestores de fondos de Bank of America Merrill Lynch, los temores a recesión están en máximos desde 2009 y las posiciones de los inversores se han vuelto tan bajas que puede valer la pena aumentar las ponderaciones en sectores de alta correlación con el ciclo económico. Así, con un peso en renta variable en torno a 25 %, hemos aumentado la exposición a temas cíclicos y de valor, con posiciones largas en bancos, sectores industriales, empresas del índice Russell 2000 que incluyen pequeña capitalización y bienes de inversión estadounidenses, pero hemos reducido el peso en sectores defensivos como salud. ■

> Los inversores se han vuelto tan bajas que pueden valer la pena sectores de alta correlación con el ciclo



Andrea Delitala

Director multiactivos Pictet AM



Buffett también se equivoca

Para aprender en cualquier ámbito, el punto de partida más adecuado probablemente sea fijarse en los mejores. Si lo que queremos es aprender a invertir mejor, basta con fijarse en Warren Buffett. Su éxito invirtiendo no tiene parangón en el mundo. Su filosofía de inversión está en el ADN de Amiral Gestion y, por valoración (que no admiración), su holding Berkshire Hathaway está en la cartera de Sextant Grand Large desde hace un lustro.

Pese a su genialidad, Buffett ha cometido varios errores, que siempre ha explicado con total transparencia. Como sugiere su socio Charlie Munger, no hay nada mejor que aprender de los errores de los demás. A continuación, nos gustaría desglosar ocho errores y las valiosas lecciones que podemos sacar de ellos.

Error #1: Berkshire Hathaway

En una entrevista de 2010 con Becky Quick en la CNBC, Warren Buffett dijo que las peores

acciones que jamás ha comprado son las de Berkshire Hathaway. Buffett explicó que invirtió por primera vez en Berkshire Hathaway en 1962, cuando era una empresa textil en crisis. Pensó que obtendría beneficios cuando cerrara más instalaciones, así que compró una gran cantidad de acciones. Más tarde, la empresa intentó recomprarle a Buffett a un precio pactado. Cuando dicho acuerdo no se cumplió, un furioso Buffett compró una gran cantidad de acciones para asumir el control de la empresa, despidió al Sr. Stanton e intentó mantener el negocio textil funcionando durante otros 20 años. Buffett estimó que este movimiento vengativo le ha costado no menos \$200.000 millones de dólares. Dejarse llevar por nuestras emociones puede salirnos muy caro.

Error #2: Dexter Shoe Co

Su segunda peor inversión fue la compra de Dexter Shoe Co. en 1993 por \$433 millones de dólares. El problema, además de que el negocio de Dexter Shoe, fabricante de calzado, resultó

ser mediocre, fue que Berkshire realizó dicha adquisición con acciones propias. No es de extrañar que en su carta anual de 2007, Buffett recordase que dio cerca del 1,6% del capital de Berkshire, lo que a precios de mercado actuales son más de 8.000 millones de dólares. Buffett escribió: “hasta la fecha, Dexter es el peor acuerdo que he cerrado”. La compra en efectivo y no con acciones de Berkshire habría destruido “sólo” 433 millones y no 8.000 millones. Lección aprendida, nunca compres malos negocios con acciones de compañías excelentes.

Error #3: Waumbec Textile Company

Parece que tardó tiempo en aprender de su primer error con un negocio textil, puesto que 13 años después de la compra de Berkshire Hathaway, hizo lo mismo con Waumbec Textile Company. Buffett creía que se iban a producir sinergias con el negocio textil de Berkshire Hathaway, hecho que no sucedió, puesto que Waumbec tuvo que cerrar años más tarde sus fábricas. Una importante lección que Buffett aprendió es que, a pesar de haber comprado la compañía a un precio de ganga -por debajo de su fondo de maniobra-, la compañía presentó multitud de problemas por la escasa calidad de su negocio.

Error #4: General Reinsurance

Su inversión en la compañía de reaseguros General Reinsurance también ha sido una de las peores por el mismo motivo que lo fue también Dexter Shoe. La compañía en sí ha tenido un buen comportamiento y el negocio evoluciona favorablemente. El problema es que Berkshire emitió 272,200 nuevas acciones para financiar la adquisición de este gigante de los reaseguros. En el momento de dicha emisión, eso implicaba un precio de adquisición por General Reinsurance de \$15.900 millones. Veinte años después, esa adquisición ha ascendido a más de \$85.000 millones, el mismo tamaño que la capitalización de American Express, por ejemplo.

> Pese a su genialidad, Buffett ha cometido varios errores, que siempre ha explicado con total transparencia. Pero no hay nada mejor que aprender de los errores de los demás...

Error #5: Tesco

Berkshire Hathaway invirtió en 2012 con una participación cercana a los 415 millones de acciones. En el año 2014 Tesco reflejó unas ganancias a final del ejercicio mucho menores a las esperadas y esto provocó una caída importante en la cotización que el mercado considero estructural. Buffett había iniciado ya en el 2012 una reducción de su posi- →



Pablo Martínez Bernal

Responsable de Relación con Inversores de Amiral Gestion



→ ción, pero no fue rápido ni diligente en reducir todavía más cuando ya tenía señales de que lo que sucedería más adelante. La principal reflexión aquí es que hay que actuar con rapidez y convicción; justo lo que le faltó a Buffett para evitar las pérdidas que reflejaría Berkshire Hathaway en el año 2014 por el caso Tesco.

Error #6: IBM

La compañía tecnológica americana entró a formar parte de la cartera de Berkshire a mediados de 2011. En aquel entonces Buffett inició la posición mientras la compañía caía en bolsa un 16% en el año y el índice S&P 500 se mantenía con una subida que doblaba la caída de IBM en el mismo periodo. En este caso en particular, resaltamos dos errores que pudieron ser evitados por parte de Buffett. El primero se centró en que Buffett confió plenamente en los resultados pasados que la compañía venía presentando con cierta consistencia, sin percatarse que el reciente cambio de CEO, tras el nombramiento de Ginni

Rometty, traería consigo cambios estructurales en la estrategia. El segundo error está enfocado en el proceso de recompra de acciones, donde Buffett se concentró más en la cotización de la acción que en los procesos que estaba siguiendo la compañía para seguir desarrollando el negocio. Un ejemplo de esto es que a finales de 2012 IBM realizó una recompra de acciones del orden de los \$12.000 millones, y sin embargo la inversión en I+D disminuyó considerablemente resultando en una pérdida de cuota de mercado ante sus principales competidores.

Error #7: No comprar Amazon ni Google

Buffett siempre ha argumentado que su principal limitación para comprar compañías como Google o Amazon ha sido el hecho de no entender completamente el modelo de negocio y como trasladar un crecimiento real y estimable a su modelo de valoración. Buffett no se ha rodeado de gente de su confianza que pudiera debatir con él estas limitaciones para intentar profundizar en el sector. Considerando que históricamente Buffett ha huido de compañías tecnológicas, de igual forma ha declarado en muchas oportunidades que el no haber comprado Amazon (a Bezos le tiene una alta estima desde sus inicios) o Google, ha sido un error.

Error #8: ConocoPhillips

La multinacional americana que cubre toda la cadena de producción, desde la extracción hasta el procesamiento del crudo y gas natural, se encuentra dentro de los errores más conocidos de Buffett. Compró la compañía a finales del año 2007 cuando el precio del petróleo se encontraba en sus máximos niveles históricos de precio por una valoración cercana a los 7bn€. Buffett no achaca el error sólo a las altas valoraciones del crudo, sino al hecho de no haberlo consultado con su mano derecha, Charlie Munger, o con gente de su confianza y dejar que sus sesgos personales lo llevarán a tomar una decisión sin ningún tipo de input externo. Ese es el aprendizaje que sacamos de este caso: preguntar y recibir información de gente de la que te fíes. ■

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



Rentabilidad positiva para los ahorradores de pensiones: Arquia Banca Plan Objetivo 2024PP

Arquia Banca Plan Objetivo 2024 arranca de una necesidad creciente de disponer de productos con rentabilidad positiva para clientes conservadores. En este caso, a través de un producto de pensiones.

Las políticas de expansión monetaria impulsadas desde la Reserva Federal de Estados Unidos y, con especial incidencia en nuestro caso, el Banco Central Europeo, han acabado generando una situación donde los tipos de interés están alcanzando mínimos históricos y, en el caso de la Europa del euro, siguen hundiéndose cada vez más en terreno negativo. Las perspectivas de una vuelta a la normalidad y a tipos de interés positivos son cada vez más difíciles de ver, y las expectativas de los economistas nos sitúan en un entorno de tipos negativos durante un largo plazo de tiempo.

Ante este entorno, el cliente que busca rentabilidades positivas no tiene más remedio que aventurarse en el ámbito de la renta variable,

situación que es poco recomendable para los clientes de perfil más conservador. En especial, el ahorrador de avanzada edad que mantiene una parte de su ahorro en planes de pensiones, se encuentra cada vez con menos opciones. Y la fiscalidad hace poco recomendable deshacer posiciones para volver a liquidez.

Frente a esta necesidad, Arquia Banca lanza un nuevo vehículo Buy&Hold, con el objetivo de proporcionar una rentabilidad positiva y cercana al 1% anual para un plazo relativamente corto, de menos de cuatro años y medio.

Este nivel de rentabilidad se consigue a través de la construcción de una cartera de renta fija donde se prima el crédito corporativo y la exposición a la deuda pública es prácticamente nula. Además, la exposición a renta fija privada se lleva a cabo con un muy alto nivel de diversificación, maximizando el número de emisores en cartera, y priorizando la calidad en la selección de las compañías que emiten los bonos. El resultado es una cartera con un rating promedio de grado de inversión, específicamente BBB-.

Sectorialmente, aunque el sector financiero es el más representado de la cartera, los bonos han sido seleccionados priorizando la calidad del emisor, especialmente en los bonos con mayor nivel de subordinación. Concretamente, en el caso de los bonos con opción de amortización anticipada, los emisores cuentan con elevada solvencia, destacando emisores como BBVA, Banco Santander, y la aseguradora holandesa ASR. Además, se ha priorizado emisiones con cupones elevados para asegurar que el emisor va a ejercer la opción de amortización anticipada en la fecha más próxima posible a la fecha objetivo del plan.

La rentabilidad esperada de la cartera, de cerca del 1% anual, se consigue buscando bonos cuya fecha de vencimiento o de amortización anticipada se acerca lo más posible a la fecha objetivo del plan, el 31 de diciembre de 2024.

En estos momentos, la cartera del plan está prácticamente invertida al 100% a través de más de treinta emisiones, con una fuerte distribución sectorial y geográfica, y se pretende mantener la comercialización del fondo hasta el 31 de enero de 2020, por lo que se seguirá creando la cartera y aumentando aun más la diversificación a medida que los flujos de entrada vayan aumentando el tamaño del fondo.

En el mercado es posible encontrar otros productos Buy&Hold con rentabilidades objetivo superiores, pero el rating promedio de estos vehículos, casi todo fondos de inversión, es substancialmente inferior, generalmente *high yield*, frente a un rating medio *investment grade* para nuestro producto, que además cuenta con un rating mínimo

de BB y una limitación en el volumen de emisiones con rating *high yield* del 35%. El plan, además, no asume riesgo de divisa, y en el caso de comprarse alguna emisión en moneda extranjera se procedería a cubrir ese riesgo con derivados.

El objetivo es, pues, crear un producto donde la prudencia de su gestión vaya acorde con la prudencia de los ahorradores que depositen en él su confianza, ofreciendo a la vez una rentabilidad positiva a un plazo relativamente corto, y convirtiéndose en uno de los pocos productos en el mercado creado y pensado para solucionar las necesidades de los ahorradores de pensiones. ■

> El objetivo es crear un producto donde la prudencia de su gestión vaya acorde con la prudencia de los ahorradores que depositen en él su confianza



Josep Bayarri

Director de Gestión de Activos
y Análisis de Arquia Banca



El patrimonio de la industria alcanza los 270.000 millones de euros en septiembre, aupado por los mercados

De acuerdo a los datos provisionales de Inverco, a pesar de la importante recuperación de los mercados durante el noveno mes del año, **los inversores se mantienen en una postura de "wait and see" y el patrimonio de los fondos únicamente fue apoyado por la revalorización de los mercados.** Las salidas netas del mes fueron de 53 millones de euros, lo que supone que en el año alcancen los 257 millones de euros. **El patrimonio de la industria supera marginalmente los 270.000 millones de euros**, un 4,9% más que a cierre de 2018, explicado en buena parte por el favorable comportamiento de los mercados (tanto en términos mensuales como acumulados).

La mayoría de las categorías presentan ese incremento en patrimonio, a **excepción de los fondos garantizados, los de retorno absoluto y los de gestión**, cuyas rentabilidades (+0,05%, +0,16% y +0,44% respectivamente), no lograron compensar las salidas mensuales netas de flujos (-108 millones, -48 millones y -166 millones de euros respectivamente). Los fondos monetarios continuaron con su recalificación como renta fija corto plazo, en función de la nueva definición de la CNMV.

A destacar, los fondos de **renta variable internacional**, cuyo patrimonio crece 2,2% en

el trimestre, **apoyados tanto por el buen desempeño en términos de rentabilidad como de flujos.** La rentabilidad de esta categoría en el mes fue de +2,13% (acumulado en el año de 13,2%), mientras que las suscripciones fueron de 6,3 millones de euros (o 547,5 millones en el año). De este modo el patrimonio se ubica en los 34.119 millones de euros. El patrimonio de los fondos globales crece un 0,6% mensual (aunque decrece en términos acumulados -1%) a pesar de los reembolsos de los inversores (-13 millones en el mes y -2.835 millones anuales).

Por su parte, los fondos de renta fija mixta registraron suscripciones netas superiores a los 130 millones de euros, sin embargo, no logran compensar los reembolsos experimentados en el resto de meses, por lo que su patrimonio cae 2,7% en el año. A pesar de la subida del mercado de renta variable nacional, los inversores siguen atentos a la evolución de varios factores internos y por tanto no llegan los flujos de suscripción. Habrá que esperar si las elecciones aclaran un poco el panorama de inversión para 2020.

Por el lado de las gestoras, **de las 10 mayores gestoras de fondos de inversión por patrimonio, el 50% captó recursos durante el mes, destacando tanto Caixabank AM** (que más que compensa los 60 millones que salieron en

agosto) como **Bankia fondos** con suscripciones netas de **superiores a los 100 millones respectivamente**, seguido por Santander AM con 51.3 millones, Sabadel AM (+35 millones o 2.2% de su patrimonio) logrando revertir la tendencia del mes de agosto (-112,1 millones, 0,7% de su patrimonio), e Ibercaja Gestión (+14,3 millones). **BBVA AM repite salidas como en agosto**, pero ahora de menor magnitud (-45,8 millones), **mientras que Allianz Popular incrementa la velocidad de reembolsos de agosto** y esta vez alcanza los casi 120 millones.

Una de las gestoras que no se encuentran entre las 10 mayores por patrimonio pero que registró reembolsos superiores a los 100 millones de euros fue Mapfre, lo que le costó 0,02 puntos porcentuales de cuota en septiembre.

La Caixa, BBVA y Santander siguen liderando en cuota de mercado (16,82%, 14,9% y 14,08% respectivamente), pero la recuperación de flujos mensuales de la Caixa le empuja ligeramente su cuota, mientras que BBVA AM baja marginalmente y Santander AM se mantiene estable. ■



RENTABILIDADES MEDIAS PONDERADAS FONDOS DE INVERSIÓN					
Categoría de inversión	septiembre 19	Variación			
		Importe sept. (miles euros)	%	Importe 2019 (miles euros)	%
RENDA FIJA	71.256.557	2.727.731	4,0	13.329.726	23,0
RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	34.119.444	737.006	2,2	4.465.218	15,1
GLOBALES	41.505.826	254.671	0,6	-435.337	-1,0
RENDA FIJA MIXTA	38.085.922	253.485	0,7	-1.039.868	-2,7
RENDA VARIABLE MIXTA	27.773.257	163.193	0,6	4.017.731	16,9
RENDA VARIABLE NACIONAL	5.195.454	35.802	0,7	-1.064.776	-17,0
RETORNO ABSOLUTO	11.702.962	-21.983	-0,2	-2.735.457	-18,9
GARANTIZADOS	20.102.866	-85.129	-0,4	492.022	2,5
GESTIÓN PASIVA	15.027.292	-90.328	-0,6	-774.300	-4,9
MINETARIOS	3.132.155	-2.478.177	-44,2	-3.651.763	-53,8
INVERSIÓN LIBRE	2.251.200	-	-	35.267	1,6
TOTAL FONDOS INVERSIÓN	270.152.934	1.496.270	0,6	12.638.462	4,9

FUENTE: INVERCO.

SUSCRIPCIÓN NETAS POR CATEGORÍAS		
Categoría de inversión	Suscripción Neta Septiembre 2019	Acumulado 2019
Renta fija	2.708.982	8.464.395
Renta fija mixta	134.762	-510.057
R. Var. Internacional	6.360	547.540
R. Var. Mixta	4.585	-320.903
Globales	-13.415	-2.835.814
Retorno Absoluto	-48.044	-2.499.340
R. Var. Nacional	-92.455	-1.195.405
Garantizados	-108.317	46.875
Gestión Pasiva	-166.189	-1.095.085
Monetarios	-2.480.128	-870.160
Total general	-53.420	-256.804

FUENTE: INVERCO.

GESTORAS		
Nombre de la Gestora	Suscripción Neta	Patrimonio (miles euros)
Caixabank AM	161.608	45.446.116
BBVA AM	-45.791	40.249.864
Santander AM	51.283	38.024.123
Bankia Fondos	127.848	18.760.435
Sabadel AM	35.051	16.171.635
Ibercaja Gestión	14.246	13.471.694
Kutxabank Gestión	-10.992	12.347.335
Bankinter G° Activos	-34.884	8.671.323
Allianz Popular	-119.860	7.923.626
Mutuactivos	-3.250	5.682.396

FUENTE: INVERCO.



Fidelity:

Nuestra visión sobre el terreno de la Iniciativa Belt and Road (BRI)

La iniciativa de China para establecer una nueva Ruta de la Seda que conecte comercialmente Oriente y Occidente (BRI) ha suscitado reacciones dispares.

Desde hace tiempo, China está llamando a la puerta de la élite mundial. Cuando el presidente Xi Jinping llegó al poder, quería que el país tuviera más peso político y económico y una solución que se les ocurrió a las autoridades fue reactivar y modernizar las viejas vías comerciales de la Ruta de la Seda que tanto contribuyeron a la prosperidad de China hace cientos de años, proyecto denominado **Iniciativa Belt and Road (BRI)**.

Pero una de las grandes críticas que se le hace es que aumenta la dependencia y la deuda de los participantes con China, hasta el punto de que algunos la denominan “diplomacia vestida de deuda”, por lo cual, en la cumbre sobre este proyecto celebrada en 2019, el presidente Xi Jinping manifestó la necesidad de ser más cuidadosos y transparentes con las inversiones y los préstamos.

En el lado opuesto de las críticas -pero no menos importante por el entorno antiglobalizador

en que nos estamos sumergiendo-, el programa también gira en torno a tejer lazos culturales, como ponen de manifiesto distintas iniciativas (por ejemplo, el desarrollo un Festival Internacional de Cine de la Ruta de la Seda en Irlanda).

La BRI también quiere ser ecológica, aunque...

En la última cumbre de la BRI, el presidente Xi declaró que la iniciativa debe ser ecológica y sostenible e hizo un llamamiento para que el programa “proteja la casa común donde vivimos” y para que los participantes “suscriban los principios de apertura, protección del medio ambiente y limpieza”, haciendo hincapié también en la necesidad de “luchar juntos contra la corrupción”. Sin embargo, existe una corriente crítica que censura el hecho de que las naciones más pobres están endeudándose a consecuencia de la BRI.

Varios de los proyectos en marcha de la iniciativa presentan unas credenciales de responsabilidad ambiental, social y de buen gobierno (ASG) claras. Por ejemplo, las plantas de biocombustible de Indonesia y Papúa Nueva Guinea, los proyectos de revalorización energética de Birmania, el Hospital Internacional de Hue

en Vietnam y la construcción de residencias de estudiantes en Sudáfrica son solo algunos de los proyectos de la BRI. Aunque existe apoyo al más alto nivel para que sea sostenible, también debemos tener presente que muchos de los proyectos presentados hasta ahora conllevan industria pesada e infraestructuras, dos áreas que no pasan precisamente por ser respetuosas con el medio ambiente.

Para los inversores, ¿cuáles son actualmente los proyectos más interesantes para estar atentos?

La BRI es en términos generales positiva, ya que promete abrir rutas comerciales y mercados, tanto para China como para los países asociados. Sin embargo, desde la perspectiva de la inversión bursátil las oportunidades siguen siendo escasas en estos momentos. La iniciativa está dando sus primeros pasos y sus efectos beneficiosos se podrán calibrar plenamente con el paso del tiempo. Los principales beneficiarios hasta ahora han sido algunas de las grandes empresas estatales vinculadas a la industria pesada. Estas empresas están beneficiándose de los proyectos de infraestructuras, pero suponen un porcentaje pequeño de sus ingresos. En cuanto a la renta fija, se puede invertir en las interacciones entre administraciones públicas y se podrían encontrar más oportunidades de inversión.

Aunque la BRI ocupa un lugar muy destacado en la agenda del gobierno, no es la única iniciativa pública a la que los inversores pueden prestar atención. La conexión de la zona de la Gran Bahía, desde Hong Kong hasta Macao, o la apertura gradual de los mercados de capitales y la iniciativa Made in China 2025 son elementos clave de los planes de futuro del país. Al calor de la iniciativa Made in China, estamos asistiendo a una gran cantidad de innovaciones. Por ejemplo, Huawei, pese a haber estado recientemente en el ojo del huracán tras ser vetada temporalmente por el gobierno de Trump, se sitúa a la cabeza de la tecnología de triple lente y fueron los primeros en introducir la identificación mediante huella dactilar. Y Huawei fue realmente líder en eso, no fue un “copipega”. Inventaron el teléfono sin marco ni botón de inicio. Otro ejemplo es su rapidez para comercializar productos. Apple saca un teléfono nuevo cada año, mientras que Huawei lo hace cada seis meses. En el ámbito de la inteligencia artificial (IA), China está ampliando fronteras y perfectamente podría ser ya el nuevo líder en esa tecnología. El líder del mañana en IA puede ser la locomotora mundial del futuro. ■

> El líder del mañana en Inteligencia Artificial puede ser la locomotora mundial del futuro, y China aspira a ejercer ese papel



Gary Monaghan

Director de inversiones
en renta variable asiática
de Fidelity



Actuar ya contra el cambio climático

En Allianz Global Investors entendemos que el cambio climático es el mayor reto al que nos enfrentamos en el siglo XXI. Estamos comprometidos a buscar soluciones a este problema y a impulsar la transición hacia un modelo energético y económico que sea compatible con la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero. Contamos ya con una serie de mandatos a medida para clientes institucionales y con varios vehículos alternativos que invierten directamente en energías renovables o en el desarrollo de infraestructuras que contribuyen a la transición hacia una economía baja en carbono. En cuanto a fondos de inversión abiertos y disponibles para inversores particulares, en España tenemos registrados dos vehículos que invierten con el objetivo de, por un lado, conseguir una rentabilidad financiera atractiva para los clientes y, por otro, generar un impacto positivo que permita mitigar y revertir el cambio climático y contribuir a financiar la transición hacia una economía baja en emisiones de CO₂.

Allianz Green Bond

Uno de los fondos es el Allianz Green Bond, un producto que invierte en el segmento de los

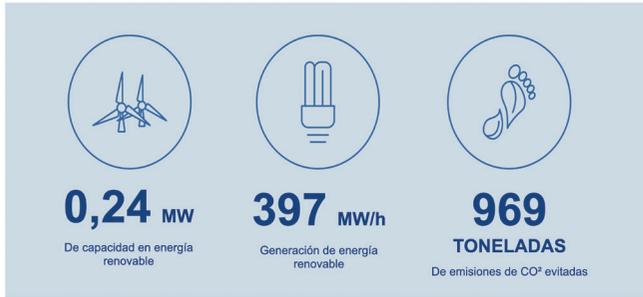
bonos verdes. Se trata de una estrategia que busca financiar la transición hacia modelos de negocio y de producción de energía con menos emisiones de carbono. Afirmar que una inversión determinada tendrá un impacto positivo en la transición energética y climática no es suficiente. El impacto se debe demostrar o, mejor aún, cuantificar. Aunque existe un amplio consenso acerca de los indicadores más relevantes, especialmente para el cálculo de las emisiones de CO₂ evitadas, no hay un indicador único aplicable a todos los tipos de proyectos y en todos los contextos.

El fondo, que busca tener exposición total de su cartera a bonos verdes, favorece la inclusión de emisores corporativos frente a gubernamentales y también de lo que denomina modelos de transición, es decir, empresas que pueden aún no ser líderes de su sector en materia ambiental pero que están haciendo un esfuerzo demostrable y creíble hacia la transformación de su negocio para reducir de manera significativa sus emisiones y su impacto ambiental. Con esto se busca dar un impulso y acelerar el paso hacia una economía capaz de cumplir con los objetivos marcados en el Acuerdo de

París. Nuestro objetivo es promover un futuro sostenible para la economía.

El 50% de la cartera está en emisores corporativos y, por tipo de proyecto financiado, los vinculados con las energías renovables son los que tienen mayor peso, ya que representan el 48% del total. Les siguen los relacionados con la eficiencia energética en edificios y construcciones (con un 17,5%), las soluciones de transporte menos contaminantes (con un 14%) y las de eficiencia energética (con casi un 9%).

Impacto generado durante un año con la inversión de 1 millón de euros en el fondo Allianz Green Bond (datos para 2018, solo con fines ilustrativos)



Allianz Climate Transition

El otro fondo dedicado por entero a la lucha contra el cambio climático es el fondo Allianz Climate Transition, un producto de renta variable europea que se centra en apoyar a las compañías que más y mejor contribuyen a solucionar el problema del calentamiento global. El fondo, además de aplicar el análisis financiero tradicional y ASG, clasifica a las empresas según su perfil climático e invierte en tres tipos de compañías: las mejores soluciones (entidades que desarrollan y ofrecen respuestas innovadoras para contribuir a reducir los niveles de CO₂); las mejores prácticas (los valores que son líderes de su sector en términos ambientales); y los mejores esfuerzos (empresas comprometidas con cambiar de modelo para reducir el impacto negativo que su actividad tiene sobre el clima).

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

La búsqueda de soluciones y el premiar a las empresas que están haciendo los mayores esfuerzos contribuye a que la cartera tenga un peso mayor que el índice en empresas de mediana y pequeña capitalización. En cuanto a sectores, no excluimos a priori a ningún sector concreto (porque entendemos que →



Christine Clet-Messadi

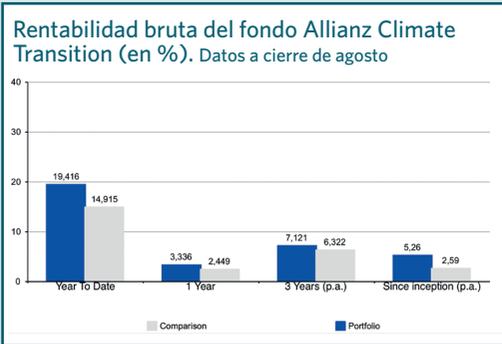
Gestora del fondo Allianz Climate Transition



Julien Bras

Gestor del fondo Allianz Green Bond

→ necesitamos que todas las actividades económicas se comprometan con el cambio), pero sí excluimos a las empresas con peor comportamiento ambiental dentro de cada sector y a las que no muestran disposición a cambiar.



Resultados

En ambos casos, se trata de una temática de inversión que, por su propia naturaleza, invita a adoptar una visión de largo plazo. Los resultados de las dos estrategias, de momento, son muy alentadores. El fondo Allianz Green Bond, que cuenta ya con tres años de historia, obtiene una rentabilidad del 2,4% anualizada a tres años (con datos a cierre de agosto para la clase institucional) y del 9,1% en lo que va de año. El fondo Allianz Climate Transition, creado hace más de cinco años, obtiene una rentabilidad del 5,26% anualizada desde lanzamiento para su clase institucional, frente al 2,59% del índice de referencia (MSCI Europe TR), con datos a cierre de agosto. En lo que va de año, el fondo obtiene una rentabilidad superior al 19% (con datos a cierre de agosto).

Los dos fondos siguen el proceso de inversión socialmente responsable de Allianz Global Investors. Se aplica un filtro previo de respeto de los derechos humanos (siguiendo los principios del Global Compact de Naciones Unidas) y algunas exclusiones generales (en actividades como armas, tabaco o extracción y uso de carbón). Después, se utiliza una metodología interna de análisis a partir de más de 240 indicadores, con la que se otorga un rating propio en materia de sostenibilidad (para aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo) a unas 8.000 compañías y 175 emisores soberanos. A partir de este análisis, se

elige a los mejores de cada sector (teniendo en cuenta siempre que se exige un rating mínimo para cada uno de los dominios o criterios ASG) y se deja un espacio también para los mejores esfuerzos, empresas que sin ser aún las mejores de su clase, muestran un compromiso creíble de mejora. En todas nuestras estrategias, el diálogo activo con las compañías y la política activa de voto son dos palancas adicionales en todo este proceso.

Impacto medible

En el caso del Allianz Green Bond, por cada millón de euros invertido en el fondo, se calcula que se logra generar 397 megavatios-hora de energía renovable o evitar la emisión de 969 toneladas de CO2 durante un año. En el fondo Allianz Climate Transition, por su parte, la emisión de CO2 de las compañías en cartera es aproximadamente tres veces más baja que las del índice general, y eso se logra sin excluir de entrada a ninguno de los sectores más contaminantes. Es importante recalcar, en cualquier caso, que el objetivo del fondo no es optimizar la cartera para tener una baja huella de carbono de forma inmediata, sino generar un impacto positivo a largo plazo.

Los fondos son solo parte de nuestra estrategia global de lucha contra el cambio climático. Allianz Global Investors es miembro fundador de la "Iniciativa para el liderazgo en materia de Financiación Climática", impulsada por la ONU, cuyo objetivo es movilizar el capital privado para cumplir con los objetivos del Acuerdo de París. Allianz Global Investors promueve también la búsqueda de soluciones de inversión para financiar la transición energética a través de diversas iniciativas en las que participa, como son el Grupo de Inversores Institucionales contra el Cambio Climático, el Carbon Disclosure Project, los Principios de Inversión Responsable (PRI), el grupo Climate Action 100+, o la Red Global para la Inversión de Impacto (GIIN, por sus siglas en inglés), entre otras. Por su parte, nuestra matriz, Allianz SE, forma parte del grupo 'Net-Zero Asset Owner Alliance', que establece el compromiso de que, para 2050, todas sus carteras de inversión sean neutrales en cuanto a emisión de gases de efecto invernadero. ■



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

DAVID GLADSTONE Y JORDI ARMENGOL |

Equipo de TREA Emerging Market Credit Opportunities

“La desaceleración global debería ser más benigna para los bonos que para la renta variable”

Estamos en un entorno de bajos tipos de interés, señales de que hay poco crecimiento e intervención (nuevamente) de los bancos centrales sobre los mercados. Una situación que hace pensar en la renta fija como activo en las carteras. *Trea Emerging Markets Credit Opportunities* tiene un objetivo de inversión que casa con la situación del mercado sin *benchmark* pero con un objetivo teórico de rendimiento del 5% anualizado a largo plazo. **Por Silvia Morcillo.**

- Gestora: Trea Asset Management
- CEO: Antonio Muñoz
- Patrimonio Gestionado: 4.725 millones de euros
- Número de fondos registrados: 14
- Fundación: 2010



TREA AM
ASSET MANAGEMENT

¿Cuál es el factor de incertidumbre que más les preocupa que puede pesar sobre la región (guerra comercial, desaceleración global, tipos de interés negativos...)?

En términos generales, durante este año las amenazas más claras para los activos de países emergentes han sido la posibilidad de una recesión en EEUU, la desaceleración global y la fortaleza del dólar que podría resultar en una fuga de capitales fuera de los mercados emergentes. Estos factores dependen en parte por la incertidumbre de cómo van a acabar las conversaciones entre EEUU y China. Respecto a esto, creemos que ahora hay un cierto détono entre los dos, sobre todo por el hecho que el año que viene hay elecciones presidenciales en EEUU. Respecto a la fortaleza del Dólar, la Fed ha cambiado de dirección y ya no sube los tipos de interés. Por lo que nos queda la desaceleración global, en la que vemos bastantes probabilidades, pero en tal caso debería ser más benigno en los bonos que en la renta variable.

¿Cuál es el estilo de gestión del fondo?

El fondo invierte en bonos de mercados emergentes de todas las regiones (Asia, América

Latina, Europa central y del este, Oriente Medio y África), lo que permite invertir en bonos que ofrecen el mejor valor relativo. El fondo está más focalizado en el *high-yield* actualmente con una rentabilidad equivalente en euros del 5% aproximadamente. Intentamos buscar los emisores o bonos con unos fundamentales macro o corporativos en los cuales estemos cómodos por el precio o rentabilidad que tengan en ese momento, por ejemplo, podemos estar en un soberano en el que vemos capacidad de mejora en ese país o en corporativo del mismo si esta evolución debería traducirse a una posible mejora de los fundamentales. Aunque también invertimos en corporativos cuya posibilidad de repagar los bonos es incluso superior al soberano.

¿Qué miran de un bono para incorporarlo al fondo?

Además de una macro y unos fundamentales fuertes para las empresas, el fondo intenta invertir en los bonos en los que puede haber posibilidades de mejoras estructurales o en los resultados, además de eventos



corporativos como podrían ser los M&A. También intenta minimizar los que pueden tener riesgos de incertidumbre a nivel de regulación local o global. Los bonos deben tener un tamaño mínimo para asegurar que las posiciones tengan liquidez.

¿Cuál es la duración media de los bonos que tienen en cartera?

La duración media de los bonos actuales de la cartera es de 4.3 años, si bien la cartera tiene una duración de 3.8. La duración la gestionamos a través de la compra y venta de Treasuries y con el efectivo.

¿Cuál es el nivel de liquidez con el que arrancan el último trimestre del año?

A día de hoy aproximadamente un 12-13%.

¿Tienen algún objetivo de rentabilidad? ¿Cuál ha sido el comportamiento del fondo en los últimos años?

El fondo no tiene ningún *benchmark* directo, pero tenemos un objetivo teórico de un rendimiento sobre el 5% anualizado a largo

plazo mientras intentamos batir a los índices de renta fija emergente en divisa fuerte. En el 2019 la rentabilidad de la clase en dólares está cercana al 9% y la clase en Euros con cobertura del riesgo divisa lleva cerca de un 6.5%. El 2018 fue un año algo más difícil debido al *selloff* de riesgo emergente y la adición de un nuevo gestor en el fondo.

Veo que el bono “Genel Energy Finance” es el que más exposición tiene en cartera. Es una compañía noruega... ¿Cuál es su relación con los emergentes?

A pesar de ser un bono emitido en ley noruega, la compañía es una E&P con operaciones en varios países emergentes pero principalmente en la región del Kurdistan en Iraq.

¿Cómo gestionan el riesgo divisa?

El fondo invierte principalmente en bonos emitidos en *hard currency* (básicamente dólar), pero también algún bono en euros e históricamente en otras divisas fuertes), al ser una cartera en dólares, normalmente cubriremos parcial o totalmente este riesgo divisa. ■



Trea Emerging Markets Credit Opportunities

Antonio Alcón Carreras
Analista y asesor financiero (CISI)

Cómo se ha comportado este fondo



Fuente: Morningstar.

Distribución vencimientos

Años	%	Años	%
1 a 3	14,75	10 a 15	8,41
3 a 5	25,59	15 a 20	0
5 a 7	12,92	20 a 30	3,84
7 a 10	30,48	Más de 30	0,48

Composición de la cartera

	% largo	% corto	% Patrimonio
Acciones	0	0	0
Obligaciones	91,52	0	91,52
Efectivo	69,17	60,7	8,48

Principales posiciones

Principales posiciones	País	% activos
United States Treasury Notes 2,38%	Estados Unidos	3,21
Genel Energy Finance 7,5%	Noruega	3,09
Bonitron Designated Activity Company	Bielorrusia	3,01
Credito Real 0%	México	2,72
Silknet JSC 11%	Georgia	2,57
Turkcell Iletisim Hizmetleri AS 5,8%	Turquía	2,52
Angola (Republic of) 8,25%	Angola	2,5
Ukraine (Republic of) 9,75%	Ucrania	2,4
Credivalores S.A.S 9,75%	Colombia	2,35
Docuformas S.A.P.I de C.Vi 10,25%	México	2,31

Un escenario actual de tipos bajos, con signos de escaso de crecimiento y sumado a una posible intervención de los Bancos Centrales, son indicadores más que suficientes para pensar que puedan favorecer a la renta fija, que en ocasiones parece la gran olvidada.

Buscando un fondo de renta fija en dólares y en euros, es interesante el Trea Emerging Markets Credit Opportunities. Su objetivo de inversión casa con la situación de mercado y tiene los ingredientes necesarios con una generación de Alfa y Sharpe positivo, beta baja y una volatilidad en torno al 5%, y todo ello centrado en una inversión de activos de deuda emergente, con foco en empresa y sin llegar a incurrir en divisa local.

El fondo centra su filosofía en el control del riesgo de la duración y la volatilidad mediante una estrategia activa. Queda contrastada por los datos sólidos que ofrece: rentabilidad anualizada a 3 años en torno al 3%. Son datos relevantes, teniendo en cuenta la diversificación en mercados emergentes y que en los últimos años no ha resultado nada fácil encontrar valor en renta fija. Respecto a últimos movimientos interesantes en la cartera, el fondo estuvo activo con operaciones en el mercado primario en LATAM, Turquía y Egipto.

El tamaño del fondo se encuentra sobre los 65 MM, dato discreto pero atractivo para ganar en flexibilidad y agilidad en la gestión.

Si tuviéramos que escoger una clase de este fondo, aunque la original es en dólares, es posible que fuera más prudente escoger la clase Hedge en Euros, ya que un recorte de tipos por parte de EEUU podría suponer movimientos en el Dólar que repercutiría negativamente. Podemos contratar el fondo de forma sencilla ya que es distribuido por las principales comercializadoras: Allfunds, Inversis o la propia web de TREA. ■



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.

Los grandes del mañana

“**A**venir” significa “futuro” en francés y es también la palabra que da nombre a la estrategia de ODDO BHF AM de renta variable que está especializada en identificar empresas de pequeña y mediana capitalización, con una eficacia demostrada desde hace 27 años. Nuestro objetivo es encontrar compañías pequeñas y medianas que serán las grandes empresas del mañana.

En total, la estrategia Avenir gestiona unos 6.000 millones de euros en tres fondos de inversión y varios mandatos de fondos especiales, con diferentes enfoques de inversión regionales y europeos. Aproximadamente la mitad de los activos está en ODDO BHF Avenir Europe.

Desde 1999, el fondo invierte en renta variable europea, incluido el Reino Unido, con una capitalización bursátil de entre 200 y 10.000 millones de euros en el momento de la compra. El fondo lo gestionamos desde hace 15 años Grégory Deschamps, Frédéric Doussard,

Sébastien Maillard y yo mismo, Pascal Riégis, realizando un trabajo en equipo y tomando todas las decisiones de forma conjunta. Los cuatro gestores nos centramos en empresas que presentan una clara ventaja competitiva y cuyo modelo de negocio no resulta fácil de copiar por imitadores.

Fabricantes de piezas de aviones en lugar de aerolíneas

Por ejemplo, no invertiríamos en una aerolínea, ya que ahí no vemos seguro que las empresas puedan conquistar el mundo. En su lugar, optaríamos por una empresa de fabricación de piezas para aviones, como es el caso de la alemana MTU* o la francesa Safran*. Otra de las diez posiciones principales del fondo es, por ejemplo, GN*, una empresa danesa experta en tecnología auditiva. Este tipo de empresas se caracterizan por su capacidad para vender sus productos en todo el mundo y por no tener nada que temer a la competencia.

Por tanto, las empresas en las que invierte el fondo tienen presencia internacional y reali-

zan gran parte de sus ventas en el extranjero. Aunque el fondo invierte en empresas europeas, desde el punto de vista económico se posiciona a escala global. Esto se debe a que no invierten tanto en empresas muy pequeñas. De hecho, en torno al 70% de la cartera está invertida en empresas con una capitalización bursátil de más de 5.000 millones de euros.

Otras características representativas de las empresas incluidas en la cartera son su nivel de deuda comparado con la media del mercado o su capacidad de resistencia ante una situación de recesión económica. Incluso en el caso de los valores cíclicos, también deben demostrar su capacidad para mantener unos resultados positivos en los periodos desfavorables. Teniendo todo esto en cuenta, se construye una cartera que actualmente cuenta con un total de 42 valores. A lo largo de los últimos diez años, siempre se ha mantenido en un rango comprendido entre 40 y 60 valores, de los que las diez posiciones principales suponen más de la mitad del patrimonio del fondo.

Predominio de los sectores industriales y salud

La selección de valores da como resultado una asignación geográfica y sectorial que se distancia de la del índice de referencia. Son numerosos los sectores infrarrepresentados; los suministros públicos, las telecomunicaciones, el petróleo y el gas, las materias primas y el sector financiero no están o casi no están representados en el fondo. En cambio, con casi el 40%, los valores industriales tienen actualmente un peso muy importante. Asimismo, casi un tercio de la cartera está invertido en el sector salud. En cuanto a la ponderación geográfica, Francia supone actualmente en torno al 35% del total, aunque el porcentaje invertido en Francia no siempre ha sido tan alto, sino muy inferior al nivel actual.

En cambio, la selección de títulos no dicta la distribución entre valores cíclicos y no cíclicos: su reparto se mantiene idéntico a la estructura del índice de referencia. De hecho, los gestores no hacen apuestas sobre la evolución macroeconómica. Nuestro desempeño por encima del índice de referencia es el resultado única y exclusivamente de nuestra selección de valores.

En resumen, con una estrategia de eficacia demostrada durante años, **el objetivo del fondo de renta variable europea centrado en empresas de pequeña y mediana capitalización ODDO BHF Avenir Europe es identificar a las mejores compañías y obtener una rentabilidad a largo plazo superior. ■**



Pascal Riégis

*Gestor principal del fondo
Oddo BHF Avenir Europe*

* Estas compañías no son una recomendación de inversión

Factor Investing + ISR = Uno de los fondos más rentables del mercado

En el año 2013 lanzamos un fondo global de renta variable que replicaba el estilo de gestión con el que manejamos la renta variable global de las carteras de las aseguradoras del grupo AXA. Este fondo se llama AXA WF Global Factors - Sustainable Equities.

El objetivo, capturar la rentabilidad del mercado de renta variable global (MSCI World), pero proteger en las caídas. Una característica que encaja también muy bien con el inversor español. Además, con un fuerte compromiso con la inversión sostenible, comprometiéndonos a que el consumo de agua o las emisiones de CO2 sean menores en un 60% a la media del mercado.

¿Cómo funciona?

Si combinamos los factores de Calidad y Baja Volatilidad conseguimos unos resultados en línea con ese objetivo. Además al aplicar criterios de Inversión Responsable (ISR) nos ayudan a detectar riesgos no visibles en la información financiera.

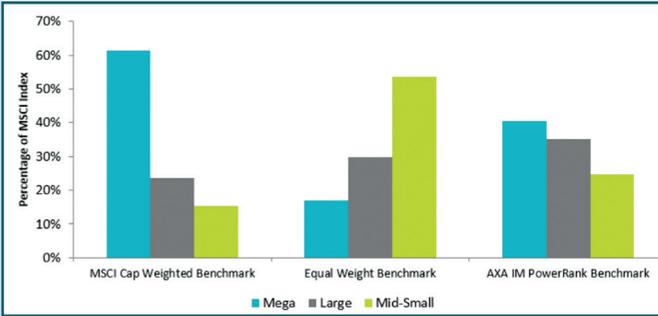
Los resultados del *back test* son animantes, podemos construir una cartera que tenga una volatilidad inferior en un 20% al mercado, y conseguir superar en retorno al MSCI entre un 1 y un 2%.

Riesgo-Retorno back-test Dic 97 - Dic 18



Otra variable que nos ayuda a mitigar riesgos es reducir la sobreexposición que tiene el mercado (MSCI World) a las grandes compañías. Como se puede ver en el gráfico, el peso de las Megacaps es enorme, unas pocas compañías copan un 60% del mercado. Nuestra solución pasa por suavizar el peso de las Megacaps compensándolo con un incremento de la exposición a Mid-caps.

A esta técnica la llamamos Power-Rank. Hay otras alternativas como puede ser igualar el peso de todas las compañías en cartera pero esta solución provoca un cambio de perfil de inversión al dar un enorme peso en la cartera a Small Caps.



Para seleccionar las compañías se mapean según los dos factores mencionados (Calidad y Baja Volatilidad). En esta tabla podemos observar cómo queda cada compañía, cada punto es una compañía y su tamaño representa su capitalización.



Elegimos aquellas compañías que están en los cuadrantes de arriba a la izquierda, y obviamos el resto. Tras seis años de gestión real del fondo podemos decir que los objetivos se han cumplido. La combinación del Factor Investing unido a la incorporación de criterios de inversión sostenible es un buen mix, funciona, y al final, si analizamos en detalle el comportamiento del fondo, vemos que éste cae menos en las correcciones y captura gran parte de las subidas. Al final, bate al mercado por ese perfil defensivo y de calidad de la cartera.



Desde que en la crisis del 2008 el fondo Soberano de Noruega descubriera la importancia del Factor Investing, éste ha venido a quedarse por el valor que aporta. Es cierto que donde ha tenido más éxito ha sido en el mundo institucional, pero los resultados, como el del fondo que hemos explicado, permiten extender estas ventajas a las carteras de los clientes minoristas. ■



Juan Carlos Domínguez

Director de Ventas de España y Portugal de AXA IM



Un enfoque defensivo contribuye a preservar el capital en condiciones difíciles

Nos encontramos en un momento histórico inusual. Los mercados de renta variable ofrecen poco valor y los mercados de bonos están claramente sobrevalorados: un entorno en el que los inversores podrían llegar a perder mucho dinero. Por eso ahora resulta más importante que nunca protegerse frente a las caídas y estar preparados para actuar en cuanto surjan nuevas oportunidades, apoyados en un proceso de inversión disciplinado y robusto.

Esto es exactamente lo que ofrece el **Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund**, fondo gestionado por **Pyrford International**, una boutique de inversión de **BMO Global Asset Management**.

El fondo tiene tres objetivos claros:

- Evitar perder dinero durante periodos de 12 meses.

- Proporcionar rentabilidades que batan a la inflación de manera significativa.
- Mantener una baja volatilidad.

El fondo no utiliza estrategias complejas ni derivados. La cartera está puramente compuesta por acciones, deuda soberana y liquidez. Mediante esta combinación la estrategia ha logrado excepcionales resultados:

- 23 años de resultados positivos en un historial de 25 años; sólo ha caído en 2002 (-2,1%) y en 2018 (-0,7%). En 2008 subió un +12,8%.
- Supera el índice de inflación en cerca de 5% anualizado desde 1994.
- Volatilidad similar a la renta fija, generando rentabilidades a largo plazo de renta variable.

Para ello, el equipo se centra en cuatro factores de generación de rentabilidad:

1. **Asignación de activos** y, en particular, el grado de exposición a renta variable, que

se concentra principalmente en valores de gran capitalización en mercados desarrollados. Con un estilo de inversión abiertamente *value* y *long only*.

2. **Posicionamiento de duración**, muy vinculado a las perspectivas de inflación. el fondo sólo invierte en bonos soberanos de alta calidad (AA o superior) y el acento se pone en la duración, considerada una medida de riesgo.
3. **Divisas**. El fondo está denominado en libras esterlinas y, en general, los gestores limitan la exposición a otras divisas, pero si consideran que la libra está cara, tienen libertad para asignar más capital en el extranjero.
4. **Selección de valores**. Los gestores no creen que la gestión pasiva pueda ofrecer rentabilidades adecuadas, sobre todo cuando el objetivo es que los valores en cartera sufran menos que el mercado en momentos de caídas.

El equipo es consciente de que la renta variable es la clase de activo que mejor se comporta a largo plazo. Por eso dedica mucho tiempo a visitar empresas para así identificar aquellas con modelos de negocio robustos, con un elevado ROE, buenas rentabilidades por dividendo y unos niveles de riesgo y de deuda bajos, la clave para crecer y resistir condiciones de mercado difíciles. ■

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones al igual que las rentabilidades derivadas de las mismas puede aumentar o disminuir como consecuencia de variaciones en el mercado o las divisas y el inversor puede no llegar a recuperar la cantidad inicialmente invertida. Este documento no constituye una recomendación de inversión.

Pyrford International es una boutique independiente que forma parte de BMO Global Asset Management.



Lars Nielsen

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

Rentabilidades por año natural de Pyrford para los inversores, en comparación con los mercados de renta variable negativa

	2000	2001	2002	2008	2011	2015	2018
Pyrford	+11,7%	+3,9%	-2,1%	+12,8%	+5,0%	+2,6%	-0,7%
FTSE 100	-8,2%	-14,1%	-22,2%	-28,3%	-2,2%	-1,3%	-8,7%
MSCI World en EUR	-7,03%	-11,98%	-31,73%	-37,64%	-2,38%	+10,42%	-3,58%

Porcentaje de periodos sucesivos en los que la estrategia obtuvo una rentabilidad positiva

De septiembre de 1998 a agosto de 2019

	1 mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	10 años
Positiva	69 %	79 %	93 %	100 %	100 %	100 %
Negativa	31 %	21 %	7 %	0 %	0 %	0 %

Fuente: Pyrford International, a 31 de agosto de 2019

La rentabilidad que se muestra es el compuesto de la estrategia de retorno absoluto de Pyrford (GBP como divisa de referencia), que comprende todas las cuentas totalmente discretionales de la estrategia de retorno absoluto con un valor de mercado superior a los 7,5 millones de GBP y la libra esterlina como divisa de referencia y sin restricciones u orientación de cliente. La rentabilidad se muestra sin deducir comisiones. Esta es información complementaria. El compuesto se centra en rentabilidades absolutas y es neutral respecto a los índices.

La rentabilidad histórica no es garantía de los resultados futuros. Todos los datos de rentabilidad se muestran en libras esterlinas, y las rentabilidades en euros pueden diferir. Consulte la información completa sobre la rentabilidad conforme a las normas GIPS que verá en la parte final de este documento.

El asesoramiento financiero:

“Si camina solo, irá más rápido.
Si camina acompañado, llegará más lejos”

Hace muy pocos años, la mayor parte del ahorro de las familias españolas se destinaba al sector inmobiliario y a los depósitos bancarios. Sin embargo, como consecuencia de la última crisis económico-financiera vivida, unido al hecho de la incorporación de nuevos ahorradores con otras inquietudes y a la baja o nula rentabilidad que ofrecen a día de hoy los depósitos en nuestro país, esta situación ha comenzado a cambiar... aunque, por ahora, sólo sea dando pequeños pasos.

En este sentido, vamos pasando de ser un país centrado únicamente en el “ladrillo” y en cuentas bancarias a valorar otras alternativas de inversión que, desde un punto de vista financiero-fiscal, puedan permitirnos alcanzar los objetivos que cada uno de nosotros nos hayamos marcado con nuestros ahorros. Se dice que uno de los padres fundadores de Estados Unidos, Benjamin Franklin, comentó en una ocasión que “un centavo ahorrado es un centavo ganado”. Y es que el ahorro, es sinónimo de riqueza. Ahora bien, si ahorrar es importante no lo es menos invertirlo adecuadamente. Y para ello, y por mi experiencia profesional, creo que la mejor forma es estar bien asesorado financieramente.

Hace pocos días llegaba una de las estaciones que más me gustan: el otoño. Con él, y tras las

primeras lluvias, se dará inicio a la temporada de setas en la que muchos amantes de esta preciada “carne vegetal” van a salir por nuestros campos en busca de la misma. Ahora bien, salir a coger setas y hongos requiere conocer una serie de normas básicas que no sólo nos hagan respetar el medio ambiente sino que, en paralelo, evite que recolectemos alguna especie venenosa por muy llamativa que ésta sea por sus formas o por sus colores.

Conocer bien el terreno que se pisa, estar concentrado, gestionar bien las emociones o encontrarse bien asesorado, ya se vaya a setas o a los mercados financieros a decidir dónde invertir nuestros ahorros, nos va a evitar muchos disgustos a la par de conseguir los resultados perseguidos.

En el momento de redactar este artículo nos encontramos ante un entorno de “ruidos” económicos y geopolíticos que suponen un “muro de preocupaciones” que, si no se está bien aconsejado, terminarán en formar parte para muchos inversores de un “muro de lamentaciones”. Por ello es importante apoyarse de un buen asesor o, como a nosotros nos gusta llamarlo desde nuestra empresa de asesoramiento **Luna Sevilla Asesores Patrimoniales**, un “sherpa de las inversiones”.

Maurice Herzog, alpinista francés, decía: “A 8.000 metros de altitud hay tres veces menos oxígeno

que a nivel del mar. Lo que significa que se necesita toda la voluntad para continuar respirando”.

Siendo niño me llamó mucho la atención cómo en la ascensión a altas montañas, junto a los famosos escaladores que se llevaban la gloria, había unas pequeñas personas de rasgos asiáticos que, casi pasando desapercibidas, también estaban allí en lo alto de la cima. Unas personas que no se llevaban la gloria y la fama pero que, sin su duro trabajo, hubieran fracasado en muchas escaladas. Cuando en el año 1953 el alpinista neozelandés Edmund Hillary, alcanzó la cima del Everest no estaba sólo. Junto al él estaba el sherpa Tenzing Norway.

¿Por qué les cuento todo eso? Lo hago porque al igual que la etnia Sherpa ayuda a muchos escaladores a alcanzar sus metas y cimas, en el mundo de la inversión financiera muchos ahorradores, que se siente experimentados, pueden tratar de caminar solos sin la ayuda de nadie con el fin de ir más rápidos. Pero, por mi experiencia profesional, creo que **se logra llegar más seguro y más lejos si se va acompañado de un honrado sherpa de las inversiones, un buen asesor financiero.**

¿Y qué condiciones debe reunir para mí un **asesor financiero-sherpa de calidad**?

- Una persona volcada en trabajar por mejorar la educación y cultura financiera de toda la comunidad ahorradora. Alguien que defienda los pilares de una adecuada formación; una detallada, nada compleja y transparente información de todos los productos financieros; y un asesoramiento de calidad.
- Que el asesoramiento financiero ofrecido sea personalizado y continuado tanto si los momentos son buenos para los mercados de capitales como en aquellos otros peores.
- Que sus intereses estén totalmente alineados con los de sus clientes.
- Que trate de detectar ideas de inversión que, ajustándose a las necesidades de sus asesorados, sean buenas, bonitas y baratas, y siempre con total transparencia. Es fundamental que escuche a su cliente.
- Que se encuentre debidamente certificado acorde a la normativa en vigor y regulado y supervisado por los organismos competentes como puede ser el caso de la CNMV.
- Que tenga una experiencia profesional contrastada en la que haya ganado la confianza de sus clientes.

Una forma de ganarse dicha confianza no sólo se deberá a lograr una buena rentabilidad para alcanzar la cima soñada, sino también en evitarle muchos peligros que vayan surgiendo en la carretera. En definitiva, que si va a setas no cojamos una especie venenosa. ■



Jose María Luna

*Socio de Luna Sevilla
Asesores Patrimoniales*

FICHA TÉCNICA

- Número de gestores: **17**
- Número de fondos seleccionados: **130**
- Número de clientes: **4.242**
- Patrimonio total gestionado: **10.056 millones euros**
- Patrimonio mínimo para ser cliente: **N/A**
- Plazas en España: **Madrid, Barcelona, Valencia, Valladolid, Sevilla, León y Santander**
- Director de inversiones: **Diego Fernández Élices**




PATRICIA JUSTO | Directora de selección de Fondos de A&G

«Nuestra principal estrategia es aportar valor a los clientes»

Desde hace 30 años, A&G Banca Privada se centra en gestionar clientes y hacer que cada uno de ellos sea único. La profesionalidad de su equipo, además de su gran experiencia en gestión alternativa, son sus rasgos más característicos. **Por Isabel Delgado.**

Patricia Justo, directora de selección de fondos de A&G Banca Privada, afirma que “somos una casa de socios y mantenemos una relación cercana y transparente con nuestros clientes”.

El modelo de negocio de A&G tiene dos ejes principales: por un lado el cliente, el foco a la hora de tomar decisiones y propuestas de inversión y, por otro, el banquero privado como palanca de crecimiento, ya que para A&G es el que mejor entiende las necesidades del cliente.

Se caracterizan por centrarse en la gestión del cliente y, por ello, tienen un equipo de selección de fondos que está constantemente en contacto con gestoras de todo el mundo para poder ofrecer a los clientes de A&G el producto que mejor se adapte a sus necesidades. En este sentido, cuentan también con gestores de reconocido prestigio, además de un área especializada en M&A Corporate.

A&G es flexible en la estructura de comisiones y ofrece a cada cliente aquella que consideran más conveniente. En servicios de gestión dis-

crecional, contemplan comisiones de gestión fijas, variables y diferentes combinaciones entre ellas. Además, en la parte de asesoramiento ofrecen tanto un asesoramiento independiente como no independiente, con comisiones diferenciadas.

Misión y estrategia

Con más de 4.000 clientes, desde empresarios a grandes patrimonios familiares, deportistas profesionales y hasta jóvenes emprendedores, A&G se dirige al cliente de banca privada en general y sobre todo a aquel que demanda inversiones menos convencionales. Aunque los clientes sean los mismos, cada vez tienen más cultura financiera. Esto hace que se interesen mucho más que antes en entender y conocer los activos en los que invierten. Los clientes quieren algo más que invertir en activos tradicionales.

En este sentido, A&G ofrece desde hace más de diez años la inversión en productos alternativos, y su equipo dedica mucho tiempo a buscar nuevas ideas de inversión, porque consideran que es lo que el cliente de banca privada quiere en la actualidad. Todo ello ha llevado a A&G a ser aún más transparentes, cercanos y facilitar así toda la información posible al cliente.

Ante la llegada de nuevas generaciones, A&G no ve tanto la necesidad de crear una estrategia específica para captar clientes, sino más bien la necesidad de dar respuesta a estas generaciones ante los nuevos tiempos. Muchos han hecho una pequeña fortuna emprendiendo y buscan a un gestor experimentado y de confianza. No todas las aventuras empresariales son exitosas, y por eso el principal consejo que A&G da a esta clase emergente de nuevas generaciones es que no pongan en riesgo todo su patrimonio y que aseguren su modelo de vida.

A&G en el mercado español

Como indica la directora de selección de fondos de A&G, "somos una compañía española y nuestro principal mercado es España". Cuentan con oficinas en Barcelona, Madrid, Santan-

der, Sevilla, Valencia, Valladolid, León... y, fuera de España, en Luxemburgo. No les interesa abrir oficinas por el mero hecho de tener más sedes, pero sí tratan de estar lo más cerca posible del cliente.

Consideran que España es un buen mercado para el asesoramiento financiero, y cada vez lo creen más. Aunque queda mucho para que España esté al nivel de algunos países de su entorno, "vamos por el buen camino y contamos con grandes profesionales", matiza Patricia Justo.

Según A&G, hay algunos errores que se cometen con frecuencia en la selección de fondos. Aseguran que el más común y difícil de evitar es apoyarse demasiado en rentabilidades pasadas, ya que el análisis debe contar con medidas cualitativas y cuantitativas.

Otro error común se da a la hora de clasificar un fondo y crear universos comparables; esto no siempre es fácil pero sí absolutamente clave a la hora de hacer un buen análisis.

Como señala Patricia Justo, "el cliente es parte fundamental de nuestro día a día. Todo nuestro trabajo está orientado en esa dirección. Para gestionar bien sus intereses es fundamental la cercanía y la transparencia". Para A&G, conocer bien al cliente es básico, como también lo es contar con el más amplio abanico de posibilidades de inversión. Su posicionamiento en el mercado, como pioneros en inversión alternativa, es fundamental para lograrlo.

Tienen una arquitectura abierta, y no se limitan a trabajar con un número fijo de gestoras. En su lista de fondos recomendados, tienen →

“El cliente es parte fundamental de nuestro día. Todo nuestro trabajo está orientado en esa dirección. Para gestionar bien sus intereses es muy importante la cercanía y la transparencia”



→ gestoras tanto nacionales como internacionales, de gran tamaño y pequeñas boutiques, especializadas en una clase de activo y con amplias gamas de producto.

Perspectivas de futuro

Ante la llegada de MiFID II, A&G lo ve como una oportunidad y han hecho un esfuerzo importante para cumplir con la nueva normativa. Patricia Justo cree que “es un reto superado y nos ha ayudado a mejorar. Estamos muy convencidos de nuestro modelo y nuestro proyecto”.

Desde A&G esperan que con las últimas modificaciones regulatorias y con la evolución que está teniendo el propio negocio en cuanto a la ampliación de oportunidades de inversión, el sector mantenga una línea de crecimiento.

Ven un futuro donde la revolución tecnológica que se vive en la actualidad debe complemen-

tar y acompañar la oferta de productos y servicios que hacen desde la banca privada. Es muy importante estar atento a las nuevas posibilidades de inversión, y por eso trabajan cada día en tener una oferta diferencial para sus clientes. “Creemos en una banca privada independiente, transparente y solvente, sin descuidar los aspectos de RSC que cada día demandan más clientes y que es un terreno en el que las entidades todavía tenemos mucho por hacer”, incide Patricia Justo.

Su posicionamiento actual es moderadamente conservador. El ciclo macro continúa su proceso de deterioro, y la complacencia ante riesgos como la guerra comercial o el Brexit se ha reducido notablemen-

te en las últimas semanas. En A&G esperan por tanto un mercado volátil, pero es posible que se vea alguna corrección, y sus perspectivas de rentabilidad no justifican consumir y utilizar actualmente todo el presupuesto de riesgo en las carteras.

La gran apuesta de A&G

La directora de selección de fondos de A&G afirma que su gran apuesta siempre va a ser crecer a través de la que hasta ahora ha sido su mayor palanca de crecimiento: la incorporación de banqueros. Este año han incorporado cuatro nuevos banqueros, dos en Madrid y dos en León, donde además han abierto nueva oficina.

“No descartamos ninguna operación corporativa siempre que tenga sentido para los socios y que no nos desvíe de nuestra principal estrategia que es aportar valor continuamente a los clientes. Buscamos banqueros con gran experiencia gestionando clientes y que compartan los valores de A&G”, concluye Patricia Justo. ■

“Conocer bien al cliente es básico, como también lo es contar con el más amplio abanico de posibilidades de inversión”

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



Small Caps: oportunidad para la gestión activa

¿Dónde están las oportunidades para que los gestores activos añadan valor cuando invierten en empresas de pequeña capitalización? ¿Y en qué se diferencian de aquellos que invierten en compañías de gran capitalización?

En la banca de inversión hay cada vez menos analistas para analizar las firmas de pequeña capitalización que para las cotizadas de mayor tamaño. Esto se debe a la combinación de varios factores: por un lado, la existencia de un mayor número de compañías y, por otro, a su menor capitalización bursátil. Tener un valor más bajo significa una menor rotación de acciones, lo que se traduce a su vez en menores ingresos para los banqueros de inversión. El mercado estadounidense representa casi la mitad del índice MSCI AC World Smaller Companies Index y allí la media de analistas que cubren empresas de

gran tamaño es 23 casas frente a 7 para las de pequeña capitalización.

La normativa MIFID II está reconfigurando la industria. Un año después de su entrada en vigor, un estudio de Numis sobre el mercado de las pequeñas compañías del Reino Unido, analizó el efecto sobre que tenía la cobertura de los analistas sobre este tipo de empresas. Descubrieron que la cobertura total de las small caps había disminuido alrededor de un 8%.

Este estudio reveló que las recomendaciones de los analistas sobre las acciones de pequeña capitalización añadían valor. La rentabilidad relativa fue positiva cuando la recomendación del consenso era de compra. Es cierto que había una excepción, cuando la recomendación de compra era de solo una firma. Por el contrario, no ocurría lo mismo con las acciones de gran capitalización.

Las acciones de las empresas más pequeñas ofrecen a los inversores un resultado en su comportamiento en bolsa más variado. De hecho, este tipo de firma se suele situar siempre entre las que más suben o que más bajan en el mercado. De las acciones del índice MSCI AC World Smaller Companies, el 26% generó un rendimiento positivo de más del 50% en 2017 frente al 17% del MSCI AC World Index. Sólo el 0,5% del Índice de Pequeñas Empresas (70 acciones) registró rendimientos negativos superiores al 50%, frente al 0,02% (o sólo cinco acciones) de las acciones de gran y mediana capitalización. Esto refleja una gama más amplia de resultados. Las empresas más pequeñas tienen más posibilidades de crecer. Sí es cierto que también hay una mayor proporción del small caps entre las que presentan caídas: 16% para el MSCI AC World Smaller Companies Index frente al 7% para el MSCI AC World Index en 2017.

El análisis que hay disponible de las firmas de pequeña capitalización es, a menudo, mucho más superficial. Esta brecha de información abre oportunidades para encontrar ideas convincentes de inversión que otros aún no han descubierto.

Aumento del papel de la inversión pasiva

El hecho de que la gestión pasiva o cuantitativa tenga un mayor control del mercado de renta variable se debe a varias tendencias.

En primer lugar, el traspaso de activos desde la gestión activa a la pasiva ha sido un tema omnipresente entre las carteras de compañías de gran capitalización. Sin embargo, es menos significativo para las empresas más pequeñas, aunque está creciendo (a partir de una base baja). La diferencia de comisiones entre los fondos de renta variable pasivos y los gestionados activamente es menos pronunciada para las empresas más pequeñas. Fidelity ha sido noticia recientemente al ofrecer dos fondos sin comisiones a

los inversores estadounidenses. Un inversor británico en el FTSE 100 Index Unit Trust de Vanguard pagará unos gastos corrientes de sólo el 0,06%. Por el contrario, el Vanguard Global Small-Cap Index Fund tiene unos gastos en curso del 0,38% para los inversores del Reino Unido. →



Álvaro Antón Luna

Country Head de Aberdeen
Standard Investments para Iberia

> Las acciones de las empresas más pequeñas ofrecen a los inversores un resultado en su comportamiento en bolsa más variado y se suelen situar entre las que más suben o bajan en el mercado



→ En segundo lugar, los productos smart beta están creciendo en popularidad, y las decisiones de inversión se basan en modelos cuantitativos. Los activos bajo gestión para estos productos, en fondos de inversión y ETFs, superaron el billón de dólares en 2017, según Morningstar. Muchos productos incluyen una orientación hacia las empresas más pequeñas (o factor de tamaño, junto con estrategias de valor, calidad, impulso y baja volatilidad).

Si bien el coste de la recopilación y el procesamiento de datos ha disminuido, el número de profesionales de la inversión con conocimientos cuantitativos ha aumentado. Estas cifras pueden convertir rápidamente las últimas investigaciones académicas en prácticas de inversión. Sin embargo, entre las empresas más pequeñas persisten las anomalías que pueden ser explotadas por el análisis fundamental.

En tercer lugar, ha habido un papel cada vez más importante de los gestores macro. Por lo general, compran y venden productos de índices para implementar sus puntos de vista de trading. A menudo ignoran por completo a las empresas más pequeñas. Si invierten en empresas de una menor capitalización - posiciones largas o cortas - lo hacen normalmente para tomar un punto de vista sobre las ventajas relativas de las empresas más pequeñas frente a las más grandes.

En conjunto, estas tendencias significan que los gestores que no analizan empresas individuales desempeñan un papel cada vez más importante en el mercado. Esto puede aumentar las posibilidades de que aquellos profesionales que se encargan de la selección de valores añadan valor a través del análisis fundamental.

Amplia gama de riesgos = amplia gama de oportunidades

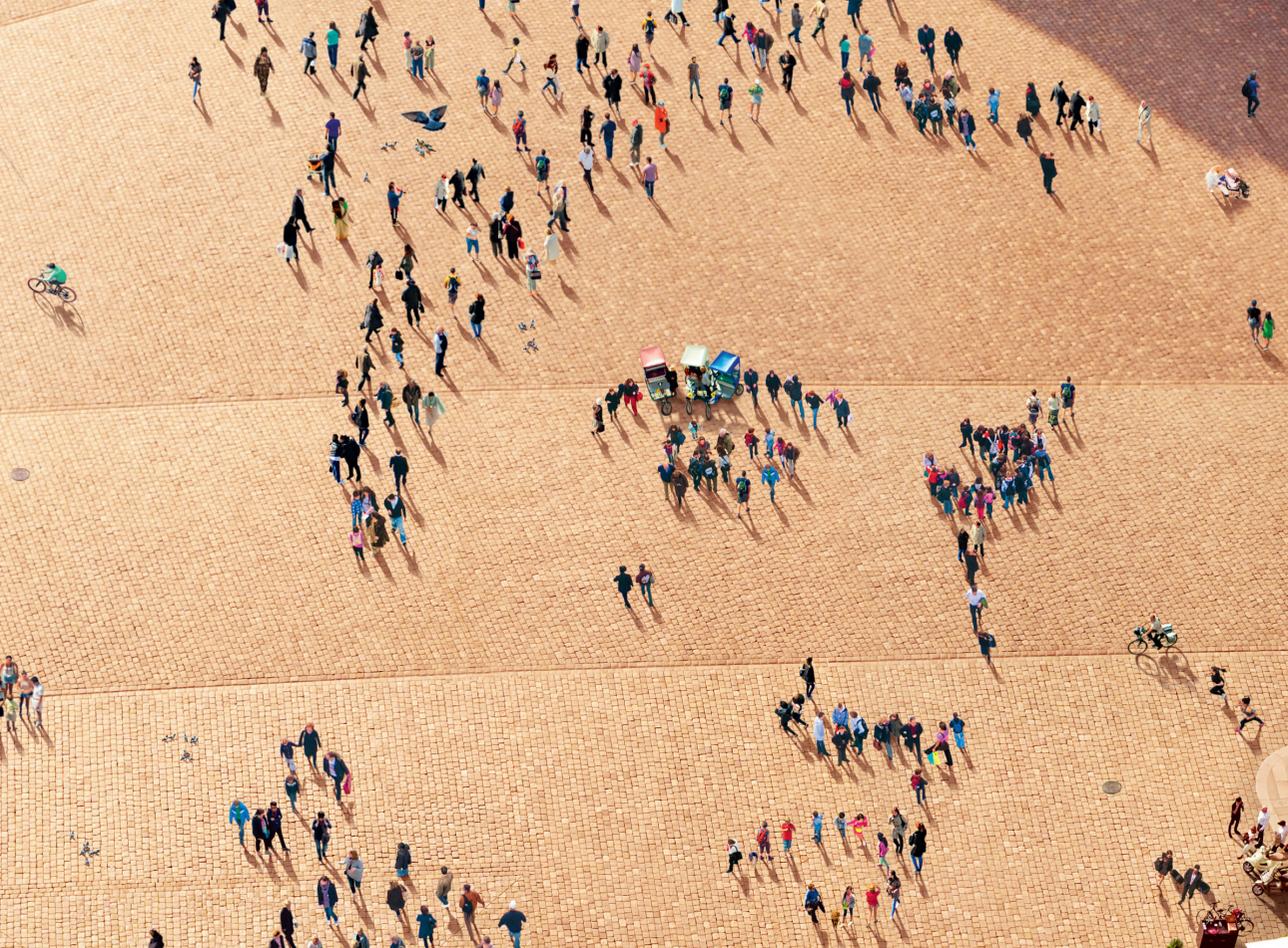
El universo de las empresas de pequeña capitalización es grande, lo que da prioridad a los gestores con recursos. Ser capaces de extraer valor de este universo global de acciones requiere un proceso de inversión disciplinado. Una cierta forma de evaluación cuantitativa es un primer paso necesario para evaluar a más de 6.000 empresas. Esto es cierto tanto si los inversores basan sus decisiones posteriores en el juicio, el análisis cuantitativo o en una combinación de ambos factores.

Los inversores también deben ser conscientes de los riesgos de país, industria y divisas. Esto es cierto tanto si se dirigen activamente a estos riesgos como si son un subproducto de su proceso de selección de acciones.

Riesgos específicos de las compañías

El riesgo dominante - y la oportunidad - en una cartera de empresas más pequeñas es el específico de cada compañía. Una monitorización cuantitativa puede resaltar dónde buscar estas oportunidades. Pero el análisis fundamental proporciona a los inversores una mayor comprensión.

Los gestores de fondos que se reúnen con los equipos de gestión de la empresa pueden evaluar aquellos aspectos de la inversión que son difíciles de cuantificar, como la estrategia corporativa. Los inversores necesitan juicio para comprender los riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG). Este análisis no es sólo un paso necesario para entender el riesgo. También permite a los inversores animar a las empresas a cambiar su comportamiento. Además, ofrece a los inversores la posibilidad de beneficiarse de los cambios en las calificaciones ESG. ■



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



Claves para entender la descarbonización de una cartera

Existen varias fórmulas para descarbonizar la cartera mientras un inversor toma todas las previsiones necesarias para lograrlo. Hay que tener en cuenta que este concepto se basa en metodologías que están en desarrollo y, por ende, siguen siendo imperfectas. No todas las empresas están equipadas con un sensor de medición de emisiones de carbono.

Por lo tanto, las emisiones se notifican o se estiman a nivel global de la empresa, con la dificultad adicional de calcular las emisiones directas (que se utilizaron para producir el producto en sí) y las emisiones indirectas (relacionadas con el uso del producto).

Los procesos de descarbonización se centran en un único aspecto de la cartera, a saber, el riesgo climático, dejando de lado otros aspectos en la gestión. Cabe destacar varias metodologías para lograrlo:

Un primer método es invertir en sectores de baja emisión. Por ejemplo, una cartera que evitaría (total o parcialmente) la exposición

a los sectores de energía, servicios públicos, industria y materiales. Se trata de un enfoque bastante restrictivo en varios aspectos: en parte debido a la amplia variedad de sectores y materiales industriales.

Además, la lucha contra la energía fósil puede llevar a algunos inversores a una salida radical de los sectores de gas y petróleo. Si sus esfuerzos se consideran insuficientes en este sentido, la exclusión puede llevar a un punto de no retorno. En este contexto, la transición energética a una economía hipocarbónica debe ir acompañada de un diálogo con todos los actores y partes interesadas para que exista una transición viable.

Un segundo y más extendido método de descarbonización es calcular la huella de carbono de una cartera y apuntar a reducirla a lo largo del tiempo. El objetivo de medir la huella de carbono de una cartera es evaluar su riesgo con miras a una transición a una economía con bajas emisiones de carbono.

Para ello, las emisiones de carbono de los emisores individuales generalmente se calculan y

se reportan en relación con su volumen de negocios (enfoque de intensidad de carbono). El método de cálculo se basa en el reconocido por el *Global Greenhouse Protocol* e incluye las emisiones denominadas de **alcance 1** (emisiones directas de fuentes propiedad o controladas por el emisor que informa de las emisiones). Las de **alcance 2** (emisiones directas relacionadas con la energía consumo (electricidad, calor, vapor) necesarios para la fabricación del propio producto).

Como anunciábamos anteriormente, aunque el método de descarbonizar una cartera todavía es imperfecto, uno de sus beneficios es que la medición de la huella de carbono permite una estimación global del riesgo. Por otro lado, el objetivo de reducir esta huella muestra un fuerte deseo de progreso y una verdadera conciencia medioambiental.

Inquietudes metodológicas de la medición de la huella de carbono

En primer lugar, la metodología de cálculo de la huella de carbono tiene varias debilidades (emisiones directas e indirectas, emisiones diferidas o estimadas, solicitudes a clases de activos menos tradicionales, etc.). Por lo tanto, un proceso de inversión y de creación de carteras basado exclusivamente en esta medida es inherentemente arriesgado.

La mayoría de las soluciones de inversión se basan en la optimización de la huella de carbono de la cartera mediante la sobreponderación o subponderación en función de estimaciones de las emisiones.

Asimismo, este enfoque tiene como objetivo reducir las emisiones totales de la cartera en un horizonte temporal. No obstante, a medida que avanza la tecnología, con una cartera sin cambios, la huella de carbono puede disminuir gradualmente. Dependiendo de las mejoras en la metodología de cálculo, esta última aumentará o disminuirá debido a un simple cambio metodológico.

Es por eso que existe el consenso de que la huella de carbono es una medida imperfecta. Sin embargo, representa una indicación del riesgo climático y, por lo tanto, es pertinente, ya que el cambio climático plantea riesgos financieros y económicos a corto y mediano plazo.

La integración del riesgo climático en un proceso de inversión es esencial. Debe ser llevada a cabo de una manera reflexiva y sensata por analistas y gestores que tengan plena conciencia de todos los temas en juego en sus sectores económicos como resultado de una investigación fundamental en profundidad. ■



Ophélie Mortier

Estratega de ISR en DPAM

CÉSAR MURO | Head of Passive Distribution Iberia en DWS

“Los ETF han traído una democratización de la inversión”

César Muro, Head of Passive Distribution Iberia en Deutsche Asset Management (DWS), analiza cuál es el futuro que tiene la gestión pasiva, una clase de activo cada vez más demandada por el inversor español, con estrategias como la renta fija, Smart beta o con incorporación de factores ESG con gran potencial de crecimiento. **Por Silvia Morcillo.**



En España la cuota de mercado de la gestión pasiva es del 3% frente al 19% de Europa y el 33% de EEUU. ¿Cuál es la previsión que tienen sobre el mercado español?

No manejamos estimaciones específicas de evolución futura de cuota de mercado de la gestión pasiva, pero sí apreciamos un creciente interés de los inversores por incorporar estrategias de gestión pasiva en la construcción de carteras.

¿Cuáles cree que son los retos que tiene por delante la gestión pasiva?

Si nos tenemos que quedar con uno, es la educación financiera. Tenemos que avanzar mucho más y enseñar conceptos básicos sobre las finanzas, cómo invertir y aprender a ahorrar. Una vez dado ese paso, los inversores tienen que conocer más en detalle la utilidad y los beneficios que aporta la gestión pasiva a una inversión tanto táctica como estratégica de largo plazo.

En un entorno de tipos de interés negativos, ¿cuáles son los activos más demandados por el inversor español?

Lo más atractivo sigue siendo la renta variable ante unos tipos de interés bajos o negativos. Como bien dice nuestro CIO View, no hay alternativa a la renta variable (TINA: There is no Alternative to Equities). Hemos visto interés en oro debido a la incertidumbre de la guerra comercial o Brexit, unos tipos de interés reales negativos y el creciente aumento de bonos con rentabilidad negativa, cerca de 16 billones de euros. Los inversores ante la disyuntiva

de prestar dinero a diez años a los gobiernos de Alemania, Francia, Suiza, Dinamarca, Suecia o Japón, a cambio de obtener una rentabilidad negativa, es decir, perder dinero en términos tanto nominales como reales (en función expectativas de inflación), han empezado a incorporar oro de manera destacada.

¿Hacia dónde cree que van las tendencias de inversión?

Me quedaría con tres tendencias y por orden de relevancia serían:

En primer lugar, la clara tendencia creciente de la incorporación de ETFs de renta fija. Cada vez es más difícil gestionar la renta fija por el elevado número de emisiones. En un mundo donde los bonos no ofrecen rentabilidad o es muy baja, cobra cada vez más importancia soportar unos gastos totales lo más bajos posibles y, en este aspecto, los ETFs ofrecen unos costes de gestión muy bajos que son atractivos para el inversor. Por último, la facilidad de acceder y realizar transacciones de compra venta de una cesta diversificada de bonos representada por el ETF a unas horquillas de precios competitivas.

En segundo lugar, cada vez es más popular la utilización de estrategias de Smart Beta con el objetivo de dar sesgos a estilos de gestión para la construcción de carteras. Por ejemplo, estrategias de mínima volatilidad, de pequeñas compañías, *value* o dividendo, entre otras. Por último, la futura tendencia estará en ESG (ISR), pero no sólo a nivel de ETF que cubra los bloques principales para la construcción de carteras sino en cómo perciben los inversores que actúan en las juntas de accionistas de acuerdo a unos criterios ESG. En los ETFs de renta variable de Xtrackers, nuestra gestora DWS, vota en representación de las posiciones que mantenemos en los ETFs de acuerdo a una serie de criterios definidos y en los que, además, participamos de forma activa con propuestas de mejora que se trasladan al equipo directivo. En el año 2018 votamos en 1.245 juntas de accionistas, un aumento del +64% respecto a 2017.

Por la parte de la demanda, ¿cuál es el perfil de inversor que accede a este tipo de estrategias?

“Una de las virtudes de los ETFs es su eficiencia en costes y múltiples estudios reflejan la importancia de los gastos: cuanto más bajos, más favorables para el inversor”

Los ETFs han traído la democratización de la inversión. Los inversores acceden a productos de bajo coste independientemente de la cantidad invertida; todos los inversores, sean minoristas o institucionales, son tratados en igualdad de costes de gestión independientemente del importe que inviertan. Por ello, cada vez hay más inversores con distintos perfiles que generalmente buscan construir carteras diversificadas y eficientes con ETFs.

Hay un estudio de S&P que está poniendo de manifiesto que solo el 1% de los fondos en Europa logran batir a su índice. ¿Qué papel tiene en este sentido la gestión pasiva?

Una de las virtudes de los ETFs es su eficiencia en costes y múltiples estudios reflejan la importancia de los gastos: cuanto más bajos, más favorables para el inversor.

¿Cree que esto revertirá, al igual que está pasando en la banca, en una reducción de márgenes para las gestoras de estrategias de gestión pasiva?

La reducción de comisiones en gestión pasiva es una realidad, pero lo vemos más como un negocio con economías de escala: cuanto más crezco, más beneficios puedo trasladar al inversor de nuestros ETFs vía reducción de costes. Por ello, en Xtrackers hemos continuado con bajadas de comisiones el multitud de ETFs; los últimos has sido este verano en varios ETFs de renta fija que cubren gobiernos de la eurozona, el Tesoro de EEUU, bonos corporativos en EUR/USD y High Yield. ■

Los inversores pueden beneficiarse del universo del consumo saludable



La inversión en tendencias es una excelente forma de aprovechar los cambios a largo plazo que tienen lugar en la sociedad, ya sean de tipo tecnológico, sociodemográfico o ambiental. Además de todos estos cambios potencialmente disruptivos, la inversión en tendencias se ocupa de analizar los sectores y empresas más expuestos a estos cambios seculares. El motivo de ello es que la adaptación al cambio es uno de los elementos clave de la creación de valor de las empresas. Y aquellas empresas capaces de sacar partido de esos cambios, minimizando a la vez los riesgos, suelen crecer de forma exponencial, ya que lo normal es que “el ganador se lo lleve todo”. En este sentido el subsector del consumo saludable no se ha quedado atrás, y en Robeco sabemos identificar a los ganadores del futuro, y aprovechar esta oportunidad de inversión a través de nuestro fondo **Robeco Global Consumer Trends**.

Robeco cuenta con un amplio equipo dedicado en exclusiva a analizar megatendencias. Tras más de una década de trabajo, hemos desarrollado un amplio conjunto de herramientas poco ortodoxas y eclécticas gracias a las cuales hemos obtenido resultados de primer orden basándonos en nuestros propios análisis. La inversión en tendencias no consiste en seguir las modas, ni subirse al tren de la próxima novedad que cause furor. Consiste en fijar la vista en la siguiente década, y en la evolución de nuestra economía, nuestra sociedad y nuestro planeta. Trata sobre crecimiento exponencial, disrupción y nuevos modelos de negocio. Es, en esencia, la búsqueda de ganadores estructurales, pero, sobre todo, la identificación de los perdedores, pues seguro que habrá muchos a lo largo del camino.

Sin embargo, una tendencia que está creciendo es el **consumo saludable**. Los consumidores jóvenes se preocupan por su salud

con la dieta, deportes, ocio y bienestar, trabajo, viajes e incluso moda.

Los “millennials” y la “generación Z” emplean *fitness trackers* y *smartwatches* para registrar parámetros de ejercicio e información sobre la salud. Están dispuestos a gastar más dinero en marcas de ocio/deporte, como la app de running y ciclismo Strava, el calzado Allbirds, fabricado con materiales naturales, o un *smartwatch* de Apple, por ejemplo. Además, ingieren alimentos orgánicos y naturales, con ingredientes saludables, hierbas frescas y especias. Para los millennials el bienestar supone un compromiso permanente. Reseñable es la actitud de la generación Z hacia el consumo, que ha pasado a convertirse en expresión de la identidad individual y motivo de preocupación ética.

El universo del consumo saludable es diverso, con subtemas que van desde el *fitness* a los ingredientes alimentarios. También incluye el bienestar corporativo, la belleza, el sueño, el cuidado personalizado, la ropa deportiva, la nutrición personalizada, los viajes y la hospitalidad, y el bienestar psíquico. El sector de alimentos orgánicos y saludables es el que crece más rápido. Los edulcorantes bajos en calorías y los snacks vegetales tienen cada vez más adeptos. También va en aumento la demanda de proteína de origen vegetal, como la que se encuentra en el sushi sin carne o las comidas para llevar veganas. Son muchas las empresas tradicionales de comida envasada que invierten en este segmento, como General Mills (Beyond Meat), Nestlé (Impossible Foods) o Unilever (De Vegetarische Slager).

> La inversión en tendencias no consiste en seguir las modas, sino en la búsqueda de ganadores estructurales, pero, sobre todo, en la identificación de los perdedores

Son varios los revulsivos del sector de alimentos orgánicos

El sector cuenta con algunos revulsivos que lo sustentan, siendo el más importante el fuerte crecimiento de las pequeñas marcas locales, sobre todo en **mercados emergentes**. También le favorece la tendencia de salud y bienestar, al fomentar la necesidad de ingredientes de alta calidad. La comodidad se valora más, ya se trate de comidas para llevar o tiempos de preparación de los alimentos, y supone otro factor coadyuvante. La tendencia de consumo saludable se →



Jack Neele

Miembro del equipo de inversión en tendencias de Robeco y gestor de la estrategia Robeco Global Consumer Trends



→ beneficia de Internet, al haber reducido las barreras de entrada al mercado; esto se aprecia en todos los segmentos de negocio: fabricación, branding y distribución.

Las innovadoras formas de producir alimentos que la proliferación de startups ha propiciado supone otro factor a su favor. La difusión de las redes sociales le ha servido de ayuda, con plataformas como Instagram o Snapchat que permiten dirigir la publicidad a audiencias concretas. Por último, hoy cualquier empresa puede servir sus productos a la puerta de sus clientes, gracias al comercio electrónico y la logística.

Las empresas de comida envasada tradicionales notan la competencia

En la actualidad, los jóvenes comen saludable y utilizan Internet para encontrar los alimentos más sanos. Como resultado, los fabricantes de alimentos envasados y procesados tradicionales se están reinventando,

pues quienes ofrezcan alimentos orgánicos y frescos, servicios de entrega de comida y modelos de negocio para hacer la compra online, consiguen satisfacer mejor las necesidades de los millennials.

Además, la extensión de Internet y el comercio electrónico ha reducido las barreras de entrada al mercado para las startups de este segmento. Nunca ha sido tan fácil lanzar una marca y darla a conocer en redes como Instagram. Todos estos factores han descolocado a los fabricantes tradicionales de alimentos. Durante años se han centrado en una fabricación eficiente y en reducir los precios, a menudo a costa de la calidad y del carácter saludable.

Los consumidores actuales están mucho mejor informados y escogen marcas y productos distintos. Por tanto, no es de extrañar que, en comparación con el índice S&P 500, los rendimientos de la mayoría de los fabricantes tradicionales de alimentos envasados de EE.UU. se hayan reducido desde como mínimo 2017. Muchas de esas empresas tratan de reposicionar sus carteras mediante adquisiciones.

¿Cuáles son las implicaciones para los inversores?

Los inversores pueden beneficiarse considerablemente del conocimiento del universo del consumo saludable. Los ganadores estructurales de esta tendencia serán o bien nuevos participantes que puedan beneficiarse de la misma, o fabricantes tradicionales de alimentos con una cartera de productos completa.

Creemos que en este universo el mercado de ingredientes especializados registra un crecimiento significativo y representa una importante oportunidad de inversión. Un ejemplo de ello es la producción de las enzimas necesarias para fabricar yogurt probiótico. En la actualidad, el mercado de ingredientes especializados está valorado en alrededor de 75.000 millones de USD, y en comparación con el gran sector de alimentos envasados está todavía en su infancia. Pero crece cada vez más rápido, y genera unos márgenes y rendimientos elevados. ■

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.



¿Siempre tienen sentido las materias primas en una cartera?

A medida que nos aproximamos al cuarto trimestre de 2019, las materias primas acaparan cada vez más atención. El oro comenzó 2019 cotizando cerca de los \$1280/oz y a fecha de 1 de julio asciende a los \$1521¹. Por su parte la plata y el platino, cuyos precios suelen mantener una correlación positiva con los del oro, también han registrado evoluciones similares.

Creemos que siempre habrá un porcentaje de inversores que mirará a las materias primas de un modo táctico, ya sea intentando predecir eventos críticos o tratando de reaccionar al posicionarse rápidamente a partir de estos.

Las cestas de materias primas giran en torno a la diversificación

Si uno pensara acerca de un índice de alcance bastante amplio como el Bloomberg Commodity Index, vemos que está compuesto por 23

materias primas. Si bien cualquiera de ellas puede marcar variaciones de precio significativas, es raro que todas las demás varíen en la misma dirección, precisamente al mismo tiempo y en la misma medida.

El resultado: todos los factores no relacionados que impulsan los precios de las materias primas sirven para mitigar toda la volatilidad surgida al mantener una exposición amplia a ellas.

Las materias primas dentro de un contexto de cartera

Ahora, invertir es hacer una elección. Un inversor podría comenzar manteniendo una liquidez de cartera, lo que sería su versión propia del activo “libre de riesgo”. Si bien es cierto que las acciones tienden a ofrecer un potencial de rentabilidad más elevado, van acompañadas de un riesgo mayor. En la renta fija, sobre todo los títulos de mayor calidad, podrían desafiar en cierto modo a las posiciones en renta varia-

ble. No obstante, el hecho de que los tipos de interés en muchos mercados globales se sitúen en niveles históricamente bajos o cerca de ellos, hace que en los activos de renta fija se reduzca la rentabilidad esperada a futuro.

Si los inversores analizan hoy en día el panorama de mercado, podrán ver lo siguiente:

- Los mercados de renta variable se sitúan en sus máximos históricos o cerca de ellos y han gozado de un entorno de fuertes rentabilidades durante aproximadamente diez años, desde la crisis financiera global de 2008-09.
- A pesar de que los mercados de renta fija también se han beneficiado de un entorno de rentabilidades sólidas durante casi diez años, los bancos centrales vuelven a ser más activos en su influencia sobre los niveles de los intereses.

Aunque el dólar viene manteniendo su fortaleza desde más o menos mediados de 2014, las materias primas no han contado con un entorno "ideal" y, por lo tanto, no han generado fuertes rentabilidades durante tanto tiempo como lo han hecho la renta variable tradicional o los bonos. Los factores de carácter cíclico o de "reversión a la media" podrían ser lo que inicialmente lleven a los inversores a reenfocarse en ellas.

El `contango` debe reducirse

Como sucede con muchas clases de activo, en los últimos años ha habido una proliferación de estrategias que establecen modos diferentes de incrementar la exposición a las materias primas. Dicho esto, nos concentraríamos en aquellas estrategias "optimizadas" debido a que gestionan un riesgo muy importante.

Sería poco recomendable intentar poseer solamente materias primas físicas -teniendo en cuenta el Bloomberg Com-

modity Index (BCOM), esto significaría que una porción de los metales, los activos energéticos y los agrícolas están depositados en algún lugar por cada inversión realizada-. Si bien las posiciones de futuros son mucho más fáciles de gestionar, cuando una pasa de una posición de contrato →

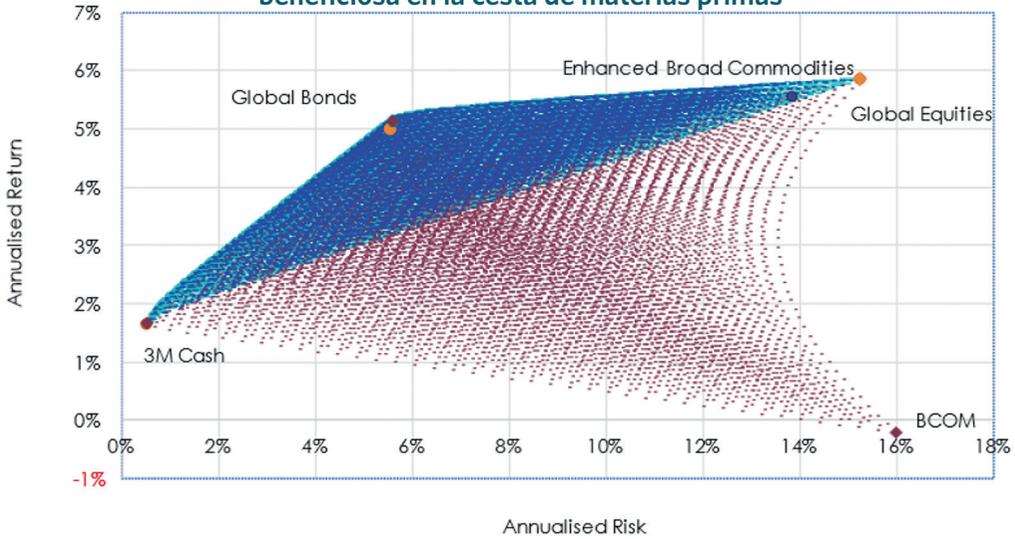


Christopher Gannatti

Jefe de Análisis de
WisdomTree para Europa

> Todos los factores no relacionados que impulsan los precios de las materias primas sirven para mitigar toda la volatilidad surgida al mantener una exposición amplia a ellas

Gráfico 1: la reducción del rol negativo ha sido extremadamente beneficiosa en la cesta de materias primas



Fuentes: WisdomTree, Bloomberg. Los datos corresponden al período comprendido entre el 31 de mayo de 2001 y el 30 de junio de 2019. Se han utilizado los siguientes índices: el JP Morgan Aggregate Bond Index (Global Bonds), el MSCI World Index (Global Equities), el 3M Cash Libor Index (3M Cash), el Optimised Roll Commodity Index (Enhanced Broad Commodities) y el Bloomberg Commodity Index (BCOM). El cálculo con datos reales del Optimised Roll Commodity Index, comienza a partir del 30 de julio de 2013. Los cálculos están basados en la rentabilidad total de los índices. La rentabilidad histórica no es ningún indicativo de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

→ de futuros vencida a la siguiente, hay exposición al rol, el cual es un componente de rentabilidad que puede ser positivo o negativo.

- **Backwardation:** esto es cuando el inversor rola un contrato a futuro al siguiente y su rentabilidad aumenta.
- **Contango:** esto es cuando el inversor rola un contrato a futuro al siguiente y su rentabilidad se reduce.

Los índices optimizados sobre cestas de materias primas tienen la flexibilidad de rotar sus posiciones sobre las curvas de los futuros sobre materias primas individuales para intentar minimizar cualquier impacto negativo surgido del rol.

En el gráfico, podemos ver que esto ha supuesto una gran diferencia. Tanto el BCOM como el "índice sobre materias primas optimizado" cuentan con la misma exposición subyacente a las materias primas, reajustados anualmente a las mismas ponderaciones iniciales. Sin embargo, el índice sobre materias primas potenciadas ha marcado una rentabilidad mucho más sólida

desde el 31 de mayo de 2001 al 30 de junio de 2019 debido a la reducción del impacto del rol negativo. El BCOM, en virtud de su metodología, está forzado a rolar los contratos del mismo modo independientemente de si las curvas están en contango o backwardation, lo cual a veces, puede conducir a un rol negativo.

Conclusión: las materias primas son activos con generadores de rentabilidad diferentes a los de las acciones o bonos

A medida que los inversores se posicionan para los próximos diez años, les es difícil contemplar una imagen idéntica a la de los últimos diez. Por un lado, las rentabilidades esperadas en las clases de activo tradicionales pueden ser menores y, por otro, la exaltación de la retórica política en muchos países podría dar lugar a la propagación de un mayor riesgo geopolítico. De esta forma, la diversificación podría ser de gran importancia, dándole crédito al concepto de que las estrategias sobre cestas de materias primas optimizadas podrían ser la dirección a tomar. ■

¹ Fuente: Bloomberg, con los datos extraídos entre el 31 de diciembre de 2018 y el 24 de septiembre de 2019.

Siège social : 25, rue de la Vierge 75008 Paris tél. 01 44 52 76 76 - Société de gestion de portefeuille - Agreement GP99-02 du 05/07/99 - Société Anonyme au capital 1878 970 euros - 369 522 RCS Paris - Siret 369 522 131 000 04 - DFE 66802 - www.groupama-am.com - Crédits photos Shutterstock - Création 01/2017 - 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



De izquierda a derecha: **Javier Ablitas** (EI), **Pilar Bravo** (GESCONSULT), **Francisco Blanco** (NEOLABELS), **Abel Arbat** (NATURGY), **José Lizán** (SOLVENTIS), **Yvonne Teixeira** (BME) y **Javier Marín** (MÁSMÓVIL)

El valor estratégico

de las Relaciones con Inversores

Los cambios regulatorios, la digitalización y la internacionalización, tanto de compañías como de inversores, han traído una transformación al mercado que obliga a las cotizadas a adaptarse a un nuevo entorno que pide agilidad, transparencia y un proyecto coherente y bien explicado para destacar dentro de las opciones de mercado existentes. En este sentido, las relaciones con inversores y la importancia de acelerar un cambio que implique a toda la estructura de la organización, incluidos sus primeros ejecutivos, son fundamentales. **Por Javier Ablitas.**

¿Cuáles son las claves sobre las que se asienta la labor de las Relaciones con Inversores en este momento? ¿Qué elementos deben primar para servir a su objetivo último? Son algunas de las cuestiones con las que ha arrancado un debate en el que “equity story” y “estratégico” han sido dos conceptos constantes entre los participantes para remarcar la importancia de que estos departamentos tengan acceso directo y continuo a los más altos niveles de la toma de decisiones corporativas, que haya una historia, un proyecto que transmitir y que se haga de una manera adecuada.

tivas del Grupo MÁSMÓVIL, uno de los elementos clave es “la bidireccionalidad, para que la alta dirección sea consciente de que los dueños de la empresa son los inversores” y de que “somos el espejo del sentido común del mercado, entendido como lo que la comunidad inversora transmite”. Algo que se traduce en una enorme cantidad de *inputs* que “nos permiten apoyar a la dirección en materias estratégicas. Es decir, damos visibilidad al proyecto para mejorar la percepción de valor, por ejemplo cuando se realiza cualquier emisión en el mercado de capitales, pero también apoyamos la toma de decisiones” añade **Abel Arbat, director de Relaciones con Inversores de NATURGY.**

Para ello, en opinión de **Javier Marín, director de Relaciones con Inversores y Finanzas Corpora-**

En esta misma línea **Yvonne Teixeira, especialista en Relaciones con Inversores e inte-**

grante del equipo de promoción de mercado de renta variable de la Oficina Comercial de BME, destaca la importancia de dar visibilidad a los equipos de relaciones con inversores porque “tienen el *know how* de haber escuchado mucho, de saber filtrar y sintetizar qué es lo importante para generar unas conclusiones claras y que se vea una tendencia”. Coincide con esa percepción **José Lizán, presidente de Magnum SICAV en SOLVENTIS**, para quien las personas y no los números, que se pueden consultar en un papel, son los que de verdad importan en las reuniones con empresas. “Voy a ver a quién hay detrás de la compañía. La coherencia en sus mensajes, si se cumple lo que dicen o no. Su credibilidad y transparencia cuando las cosas van bien y cuando no van tan bien. Ese *feeling* es vital para los inversores”.

Francisco Blanco, director académico del Curso Avanzado de Relaciones con Inversores del Instituto BME y socio-consejero de Neolabels lo sintetiza afirmando que “pasa de ser una función del área financiera a estratégica porque está muy pegada al terreno y aspira a generar confianza en el inversor y que la toma de decisiones sea informada y no emocional, algo que es un concepto complejo porque depende de que exista una política en este campo planificada y no improvisada. Se trata de una carrera de fondo. Cuando la empresa comienza a ser predecible podemos hablar de buenas prácticas en el desempeño de funciones del departamento”. En esa dinámica, pero desde el lado inversor, “acompañar al cliente de manera constante, mantener intereses alineados, informar con un lenguaje claro y sencillo, así como aprender de su *feedback* y formarlo resulta vital” destaca **Pilar Bravo, directora de Relación con Inversores y Desarrollo de Negocio de GESCONSULT**.

Perfiles heterogéneos

Dentro de las líneas comunes marcadas, todos coinciden en resaltar la heterogeneidad que se observa en este ámbito entre las empresas cotizadas. “Cada una tiene su perfil y su público. No es lo mismo una con un porcentaje de minoritarios muy alto que a la inversa. Hay

que adaptar el mensaje a ello” destaca Teixeira. Para Marín, pese a dicha heterogeneidad, “hay pilares básicos” en los que apoyarse. Por ejemplo, “estar en el comité ejecutivo para tener pleno conocimiento de hacia dónde va la compañía”, algo con lo que Blanco y Arbat coinciden. Para el primero, “formar parte de dicho comité tiene tanta importancia porque es el lugar en el que se discuten el modelo de negocio y las iniciativas estratégicas. De hecho, en foros de debate sobre estos temas en otros países europeos y EE.UU. ya se está debatiendo que el responsable de Relaciones con Inversores participe también de las sesiones del consejo de administración. Un consejero es un privilegiado en la información que maneja y podría ser un portavoz para aumentar el alcance del mensaje de la compañía”.

Lo que no influye en su funcionamiento, en opinión de Blanco, es el tamaño. “Se trata de una falsa concepción”, afirma. “De lo que depende hacerlo bien no es de si eres grande o pequeña, sino de la visión de aquellos que deciden sobre medios y objetivos en las organizaciones y de la consistencia de dicha visión”. Este aspecto, el de “la continuidad” en un mercado del tamaño y nivel de desarrollo del español, en el que “a las empresas les cuesta arrancar a cotizar”, apunta Lizán, “es importante y los inversores lo percibimos. Si la empresa se mete en el caparazón y no quiere salir o cuesta acceder al mensaje ya es un signo”.

A la importancia relativa del tamaño también aluden Arbat y Bravo. El primero añade que “contar con un *management* que empatiza más con los mercados te permite hacer mejor tu trabajo. De esta manera, poco a poco ganas credibilidad y confianza”. Además, destaca la importancia de “coordinar la comunicación” en el caso de que otras empresas vinculadas también coticen, “para ase- →

> La función de Relaciones con Inversores se tiene que convertir en el generador de confianza con la comunidad financiera

→ gurarnos de que todos contamos la misma historia". Bravo, por su parte, pone sobre la mesa "la importancia de conocer la labor tanto cuantitativa como cualitativa de las empresas. El departamento de Relaciones con Inversores es un altavoz y la transparencia es fundamental para ganar credibilidad y obtener un valor añadido que a veces el mercado no ha sido capaz de percibir".

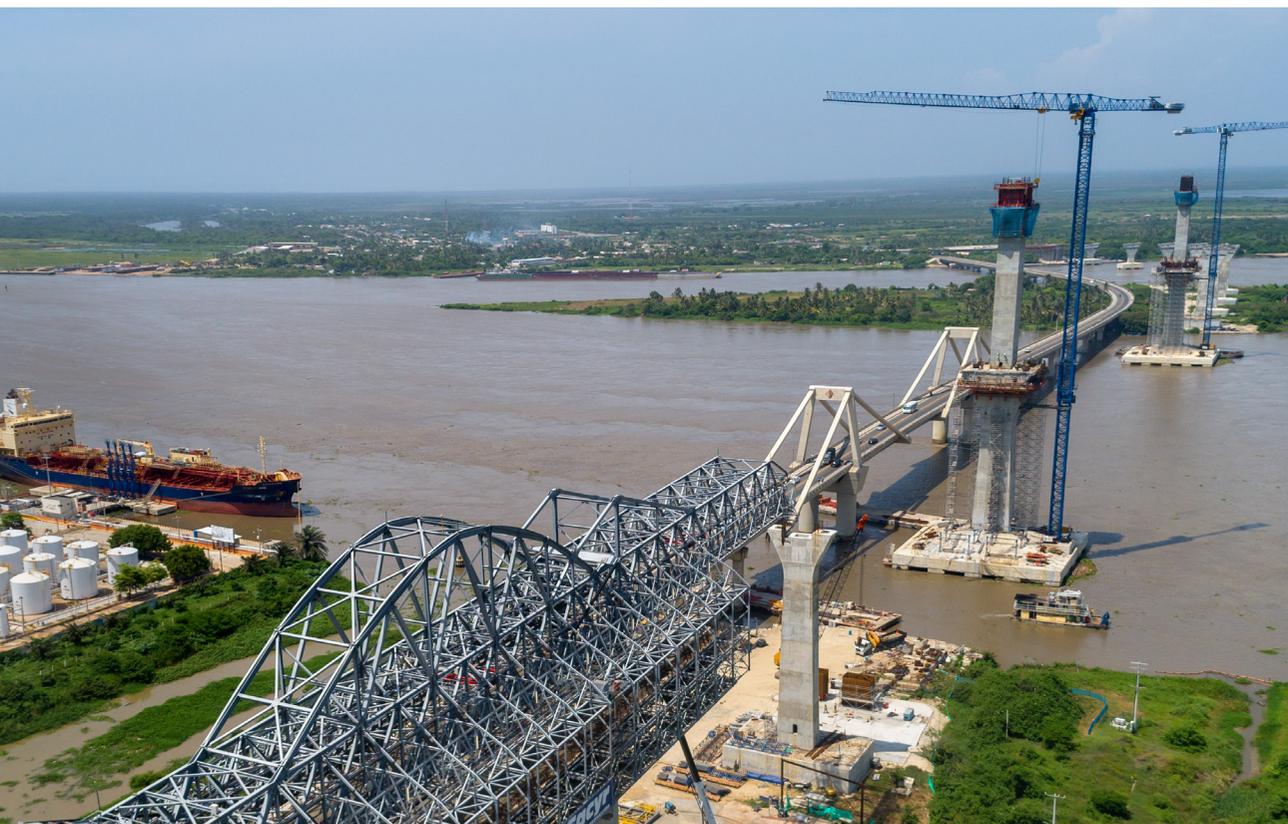
La importancia del equity story

Bravo también percibe un cambio "en la forma de buscar información y de relacionarse por parte del cliente. Quiere respuestas más ágiles y por eso intentamos facilitar dicha información de manera más sintetizada y sencilla, aunque manteniendo la esencia". Ese *equity story* -la "propuesta de inversión de la compañía", en palabras de Blanco- "tiene que sonar redonda" afirma Lizán. "Si te sientas con un director financiero o con un responsable de relaciones con inversores y no ves nada que te incentive, que muestre crecimiento futuro, que es lo que buscas como inversor, algo falla. Debe haber una historia atractiva y sólida, que tenga sentido. Luego, evidentemente, hay que cumplirla, porque los planes de negocio lo aguantan todo", concluye.

En este campo Teixeira detecta "un cambio de actitud. Los cambios normativos han hecho que las compañías sean un poco más proactivas. Por ejemplo, Mifid II ha provocado que los brókeres se hayan centrado en las más rentables tanto para elaborar informes como para la inversión y eso ha obligado a las pequeñas y medianas a dirigirse de manera directa al cliente final. A su vez, favorece una comunicación más directa, algo en lo que nosotros desde BME les apoyamos". Esta "transformación de la intermediación financiera", en palabras de Lizán, ha permitido a los gestores "un crecimiento exponencial del acceso directo a las compañías".

Otro aspecto relevante es el de la digitalización y los nuevos hábitos de consumo. Para Bravo "se trata de un escenario desafiante" para las relaciones con inversores y "hay que tener cuidado con lo que se hace", opinión compartida por Marín, para quien "una cosa es un canal digital que te da agilidad y otra, cómo lo combino con el *equity story*, que no puedo cambiar mucho. La estrategia la puedes girar, pero no dar bandazos". Lizán destaca en esta línea que un alto número de compañías del Ibex 35 "no tienen cuenta oficial de Twitter. Hay mucho por explorar. Se trata de un medio peligroso que se puede volver en contra". →





Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos
nuestra sociedad.





➔ Sobre este asunto, Arbat afirma que las nuevas tendencias de mercado -mayor cantidad de inversores pasivos, *proxy advisors*, *roboadvisors*, etc.- “refuerzan nuestra labor y conllevan que haya que ir alimentando ese equity story sin giros bruscos. Si, además de eso eres capaz de diferenciarte en el mercado, consigues un enganche con los inversores que se retroalimenta”. En palabras de Marín, se trata de “transmitir que se están haciendo bien las cosas dentro de la compañía y que todos estamos involucrados en ello, aunque desligaría la responsabilidad directa del comportamiento de la acción y Relaciones con los Inversores, que forman parte del conjunto del equipo”, algo que corrobora Blanco al afirmar que “el primer responsable de las relaciones con los inversores es el primer ejecutivo de la compañía”.

Teixeira añade al debate otro elemento en boga: la inversión socialmente responsable, “que juega a favor de la figura de relaciones con los inversores porque cada vez un mayor número de fondos utilizan como criterio excluyente que seas una compañía socialmente responsable o no. Estos criterios se están integrando en todas las estructuras”.

Como síntesis, Lizán destaca que “las empresas son organizaciones formadas por personas y cuando hay orden por arriba, todo

fluye hacia abajo. En una compañía con mal gobierno corporativo, los que tienen que comunicar no saben qué contar y eso se transforma en volatilidad. La llegada de inversores internacionales al mercado español está forzando buenas prácticas en este campo”. Para Marín, “se trata de una pieza clave dentro del *management* de la compañía. Hay que dar las herramientas y el conocimiento de lo que pasa en la organización y contar con perfiles bien preparados” para facilitar, como señala Bravo, “relaciones de confianza y de largo plazo en las que aprovechemos también los nuevos medios para transmitir nuestro mensaje”. Arbat, por su parte, incide, como Teixeira, en la bidireccionalidad de esta función. Además, añade la importancia de “transmitir también a nivel interno el mensaje. Que viaje a todas las capas de la estructura de la compañía para que todo el mundo esté alineado”. Blanco lo resume afirmando que “la función de Relaciones con Inversores se tiene que convertir en el generador de confianza con la comunidad financiera. Las empresas deben transformar ese reto en una oportunidad y para ello tienen que decidir si lo perciben como un coste para cumplir la legalidad o como una inversión. Ya hay estudios que avalan”, concluye, “que los inversores están dispuestos a pagar primas por empresas con buenas prácticas en Relaciones con Inversores y penalizar a las que no las tengan”. ■



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.

La comunicación, pilar clave en las Relaciones con los Inversores



La comunicación es un pilar clave en todo tipo de relaciones, y las relaciones con los inversores no son un caso aislado. Esta área, que cada vez tiene más peso dentro de las empresas cotizadas, es determinante para la correcta formación de expectativas sobre el valor de mercado de la compañía, algo a lo que contribuye de forma importante una comunicación directa y fluida tanto con nuestros accionistas como con nuestros posibles inversores.

Mantener una comunicación abierta, transparente y bidireccional con todos los participantes del mercado es la mejor forma para conseguir una relación sana basada en la confianza y ganarse la credibilidad de los accionistas, especialmente en un momento como el actual en el que la entrada en vigor de MiFid II ha reducido la ventana de oportunidad que suponía para las firmas de un tamaño medio y pequeño los informes de los analistas.

La introducción de nuevas medidas regulatorias que merman la visibilidad o difusión del *equity story* de la compañía no es el único motivo detrás de la necesidad de hacer que la comunicación forme parte de todas y cada una de las áreas de la empresa. Es especialmente importante tener una comunicación fluida y transparente en momentos como el que vivi-

mos actualmente de constantes cambios en el mercado.

La llegada de las nuevas tecnologías ha supuesto también una revolución de esta área, que no solo ha visto como el canal presencial se ha complementado con otras formas de comunicación más rápidas e, incluso, económicas, sino que también ha facilitado una relación bidireccional: ahora es mucho más sencillo conocer la opinión de los distintos grupos de interés, que a menudo acuden a nuevas formas de comunicación.

La penetración de estos nuevos canales de comunicación, especialmente gracias a las nuevas generaciones, que tienen totalmente interiorizadas las nuevas tecnologías, se refleja en la integración de estos medios de comunicación por parte de la firma. La comunidad de accionistas y analistas financieros también acude cada vez más a estos nuevos canales de comunicación para consultar el estado de sus inversiones presentes o futuras, lo que ha hecho que los departamentos de comunicación y de relaciones con los inversores tengamos una relación más estrecha que nunca.

En Fluidra tenemos claro que queremos ser abanderados de estos nuevos paradigmas. Tenemos una fuerte apuesta por integrar la comunicación en todas y cada una de las acti-

vidades de la empresa porque creemos firmemente que una comunicación honesta y de calidad tiene enormes beneficios, como generar un mayor valor para el accionista y tener una mejor gobernanza.

Con este objetivo, llevamos a cabo una intensa actividad para dar visibilidad a nuestro *equity story* tanto con innumerables reuniones con inversores institucionales como con la celebración de nuestro Investor's Day, en el que, siguiendo nuestra línea habitual de transparencia y comunicación con nuestros grupos de interés, compartimos tiempo con nuestros inversores y analistas, a la vez que minoristas o diferentes agentes de los mercados financieros, para hablar sobre las distintas inquietudes y expectativas que puedan tener entorno a nosotros, pero también de aspectos macroeconómicos o financieros que estén afectando al mercado, y por lo tanto a la evolución de nuestros negocios y a la cotización del valor. Fluidra acerca la realidad del grupo y de su negocio al mercado como parte de las acciones de proximidad entre accionistas y alta dirección y, de esta forma, construye valor.

Todos estos esfuerzos están dando ya sus frutos con el reconocimiento de grandes firmas internacionales del enorme potencial que tiene la compañía con las recientes recomendaciones de compra emitidas por parte de Credit Suisse, Bank of America Merrill Lynch o JP Morgan, que recientemente fijó nuestro precio objetivo en 14,5 euros por título, así como con el del Informe Reporta, que nos sitúa como la empresa no perteneciente al IBEX-35 con mejor información pública.

El ránking de Reporta, del que formamos parte desde hace más de diez años, valora especialmente la voluntad de las empresas de aportar información legal y voluntaria a sus *stakeholders* y que ésta sea de calidad, es decir, que refleje fielmente la situación de la compañía, lo que pone de relieve nuestro compromiso con una comunicación fluida. En Fluidra no queremos que la satisfacción de nuestros accionistas se limite a tener una buena experiencia en un evento anual como es la Junta General sino que buscamos que se sientan parte permanente de la firma, siendo informados y escuchados recurrentemente. ■

> En Fluidra buscamos que nuestros accionistas se sientan parte permanente de la firma, siendo informados y escuchados recurrentemente



Cristina del Castillo

Directora de Relación con Inversores y Accionistas de Fluidra

JUAN ANDRÉS ROMERO | Presidente de Clerhp

“Tarde o temprano el gap que existe entre el valor de la acción y el de la empresa presionará al alza al valor en bolsa”

Clerhp Estructuras continúa manos a la obra con su plan de crecimiento. La compañía prevé aumentar sus cifras con la vista puesta en su Plan de negocio hasta 2021. Un incremento que ya ha comenzado a tener visibilidad, vistas las cuentas publicadas en 2018. Así ve el futuro de Clerhp su presidente, Juan Andrés Romero. **Por Raquel Jiménez y Silvia Morcillo.**

Acaban de firmar un acuerdo con el fondo Smart del Banco Santander por el que recibirán un préstamo de deuda ordinaria de 3,15 millones de euros. ¿A qué destinarán esos fondos?

En principio los vamos a usar para acelerar nuestra expansión comercial en nuevos mercados, para la compra de maquinaria y para adquisiciones corporativas que nos permitan integrar verticalmente en nuestra cadena de valor empresas con fuertes sinergias.

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

Por un lado, el crecimiento orgánico de las ventas en los mercados en los que aún no estamos al 100% de nuestra capacidad, como es el caso de Uruguay y Paraguay, y por otra parte a la apertura de nuevos mercados en América Latina.

España y Latinoamérica son los principales mercados de Clerhp. ¿Está en mente la expansión de la compañía a otras áreas geográficas?

A fecha de hoy Latinoamérica es nuestro foco principal de negocio. Lógicamente no estamos cerrados a oportunidades que puedan surgir pero nuestro esfuerzo y nuestra estrategia están basados en Latinoamérica.

¿Cómo valora la situación del sector en España?

En estos momentos se respira cierta incertidumbre. Muchos empresarios ven el sector con cautela dadas las señales que se está produciendo que hablan de desaceleración. El tiempo dirá si están pecando de prudentes o se materializan los riesgos. En Clerhp compartimos el criterio y lo vemos con prudencia, no vemos que sea el momento de crecer sino más bien de controlar riesgos. Como grupo tenemos otros focos de crecimiento con perspectivas más claras y mejores márgenes.

A nivel de márgenes comerciales, ¿cuál es la apuesta más segura para una empresa como Clerhp por países?

El margen es una consecuencia del trabajo bien hecho. Si bien los precios pueden diferir mucho de un mercado a otro, a la hora de gestionar cada país, cada ciudad, es un mundo y tiene sus propios problemas. Los rendimientos del personal varían, la climatología, tasas, etc. y todo ello influye en la rentabilidad. Por ello, lo interesante es diversificar y gestionar bien tu área de negocio, especializarte. De esa forma, estandarizas tus procesos y puedes medir los factores clave y sacar rentabilidad en cada mercado, aprovechando *know how* y economías de escala.

Este 2019 parece que la acción no termina de consolidar en el MAB. ¿A qué cree que se debe?



DATOS FUNDAMENTALES

- Ventas: **10.527.000 €**
- Ebitda: **1.970.000 €**
- Beneficio neto: **880.000 €**
- Free float: **20%**
- Capitalización: **12.394.000 €**
- BPA: **0,08 €**
- PER: **14,13**
- Rentabilidad por dividendo:
aun no damos dividendos

Cuadro de dirección de la compañía:

- **Juan Andrés Romero Hernandez**
CEO Grupo CLERHP Estructuras
- **Pedro Jose Romero Hernandez**
Vicepresidente Grupo CLERHP Estructuras
- **Miguel De Haro**
Adjunto Dirección



Creemos que tarde o temprano el gap que existe entre el valor de la acción y el valor de la empresa por fundamentales presionará al alza el precio de la acción. Nosotros estamos centrados en hacer lo que mejor sabemos hacer, que es continuar con nuestro fuerte crecimiento, y tenemos la certeza que el valor de la acción está muy por encima de su actual precio, por lo que a fecha de hoy invertir en Clerhp es una oportunidad muy buena. Lo más importante para nosotros es que inversores institucionales como Inveready o Santander, a través del fondo Smart, han apostado por Clerhp después de analizar la empresa en detalle. El mercado acabará reconociendo el valor de Clerhp y el precio lo reflejará.

¿Cómo creen que podrían aumentar la base de accionistas?

Es evidente que no es fácil para las empresas que cotizan en el MAB captar la atención de los accionistas, no solo porque apenas existen iniciativas que ayuden realmente a dar visibi-

lidad a empresas sino también porque en este tipo de compañías los recursos se invierten en financiar fuertes crecimientos. En cualquier caso, somos conscientes de que hace falta algo más que presentar una buena cuenta de resultados para captar la atención del inversor, y en este sentido vamos a publicar periódicamente avances de cifras mejorando el tiempo y la forma de presentación, vamos a mejorar aspectos relacionados con nuestra estrategia de comunicación y seguiremos estando presentes en los principales foros de inversión en *small y médium caps*.

¿Para cuándo el dividendo de Clerhp?

Tenemos un plan de negocio con unos objetivos que cumplir en términos económicos y financieros para poder dar dividendos. Para nuestro grupo la estabilidad financiera es fundamental y solo cuando se cumplan los ratios publicados en nuestro plan de negocio nos veremos en la situación de poder retribuir vía dividendos a nuestros accionistas. ■



¿Qué esperan los inversores de la industria? Los inversores piden al sector que actúe

Las firmas de gestión activa son vistas por los inversores como un vehículo para gestionar su patrimonio, pero también como herramienta de cambio gracias a la influencia que pueden ejercer en las compañías en las que invierten. En este sentido, las conclusiones del Estudio Global de Inversión de Schroders de este año señalan que la mayoría de los inversores cree que todos los fondos de inversión deberían considerar los **factores ESG**, no sólo aquellos específicamente diseñados como “fondos de inversión sostenibles”.

Este estudio, realizado entre más de 25.000 inversores en 32 lugares de todo el mundo, preguntó también a los encuestados qué Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ONU) consideraban que eran los más importantes para que los gestores de fondos se involucrasen e influyesen en las empresas. La protección del planeta de su degradación a través de un consumo y una producción más sostenible y la puesta en marcha de **medidas urgentes para combatir el cambio climático**

fueron las opciones más escogidas a nivel mundial a excepción de en Asia, donde destacaron como prioridad el garantizar que todo el mundo pueda disfrutar de una vida próspera y plena.

En el caso concreto de España, los inversores están alineados con sus vecinos europeos, y consideran que la conservación del planeta es la principal prioridad que los gestores deberían tener en cuenta. Esto es congruente con otros dos datos que destaca el informe. En primer lugar, el hecho que el 62% de los inversores españoles crea que el cambio climático tendrá un impacto en sus inversiones. Y, por otro lado, que los inversores consideren la inversión sostenible como uno de los elementos más importantes a tener en cuenta a la hora de invertir (por detrás de la necesidad de evitar perder dinero, cumplir con las expectativas de rentabilidad total, generar un nivel esperado de beneficios y pagar unas comisiones razonables).

Sin embargo, más allá de hacer rendir cuentas a las compañías en las que invierten, las respuestas a nuestra encuesta señalan que los inversores

creen que el sector financiero podría hacer más para ayudarles a **invertir de forma sostenible**. Quieren vernos actuar para lograr un cambio en la regulación que incentive la inversión sostenible y también consideran que se debe crear una escala de calificaciones fáciles de entender de la mano de instituciones independientes en las que se pueda confiar. Los encuestados también demandan que sus asesores financieros les informen mejor sobre la sostenibilidad y que los gestores de inversiones tengan sus propias calificaciones internas para poder garantizar a los clientes que los fondos en los que invierten son realmente sostenibles. Más de la mitad de los españoles (un 61%) cree que disponer de estas calificaciones le llevaría a invertir de forma más sostenible.

Los inversores son conscientes que ser sostenible va más allá de utilizar botellas de agua reutilizables o de reciclar y que su apuesta por la sostenibilidad debe reflejarse también en sus finanzas personales y así lo ha demostrado el Estudio Global de inversión. Según un informe de Boston Consulting, en 2018 la industria de fondos gestionaba alrededor de 74 billones de dólares en todo el mundo en nombre de estos inversores por lo que en Schroders creemos que es esencial que los gestores fondos y el sector financiero en general tome nota de sus demandas y actúe en consecuencia.

Los clientes han dejado claro que no quieren inversiones que operen en el vacío. Y en Schroders los hemos escuchando y nos hemos fijado el objetivo de integrar sistemáticamente criterios ESG en todas nuestras inversiones para finales del año que viene.

> Los inversores se toman en serio la sostenibilidad y la industria tiene que estar a la altura

En los próximos 20 años, los riesgos relacionados con la sostenibilidad afectarán a toda la cadena de valor y a todos los sectores, al igual que internet ha cambiado todos los aspectos de nuestra vida. Y, para identificar qué empresas van a salir ganando y cuáles van a salir perdiendo habrá que ir un paso más allá de incorporar unas cuantas renovables en nuestras carteras. Para conseguirlo, en Schroders contamos con una herramienta, Sustainex, que nos permite cuantificar el impacto social y medioambiental de una empresa. Con ella, podemos ver todo lo que hace una compañía, lo bueno y lo malo, y también podemos evaluar cuánto dinero arriesgamos si incorporamos empresas cuya praxis no es sostenible. De esta forma, es posible construir carteras con la seguridad de que las empresas que hay en ellas nos valdrán a largo plazo. ■



Carla Bergareche

*Directora general de
Schroders España y Portugal*

Predicar con el ejemplo
en materia de ASG

¿Cómo saber si su gestora ASG es la adecuada?



En los últimos años, los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) han pasado de ser un nicho de inversión a constituir una tendencia generalizada.

Ello ha dado lugar a la proliferación de distintas opciones y soluciones disponibles para los inversores. Parece ser que todo el mundo quiere adoptar una actitud sostenible y subirse al carro de la inversión ASG, pero ¿qué significa realmente «predicar con el ejemplo?» A continuación, exponemos algunas características que debemos tener en cuenta a la hora de seleccionar una gestora de activos que se guíe por los criterios ASG:

1. Cuenta con un dilatado saber hacer en materia de inversión responsable (IR) o de criterios ASG

El saber hacer y la experiencia en cuestiones ASG no se puede adquirir de la noche a la mañana, sino que requiere una curva de aprendizaje más larga y disponer de los recursos adecuados. Una gestora de activos que haya estado trabajando durante mucho tiempo en

la aplicación de prácticas y políticas de IR y ASG ha tenido tiempo de tomar conciencia por completo de las importantes sutilezas de este universo. La firma debe ser fiel a sus valores y demostrar sostenibilidad, también desde el punto de vista de la responsabilidad social corporativa (RSC). En calidad de inversor, debería tomar nota del compromiso a largo plazo y de los hitos de la firma en cuestión en el ámbito ASG.

2. "Predica con el ejemplo" en materia de ASG

Con independencia de su enfoque a la inversión responsable, asegúrese de que su gestora de activos integra realmente los criterios ASG en sus procesos de inversión. Ello empieza con la asignación de recursos. ¿Existe un equipo interno de IR? ¿Cuál es su tamaño y grado de experiencia? ¿Genera puntuaciones de forma interna o depende exclusivamente de datos externos, a menudo defectuosos? ¿En qué medida influyen los datos ASG en las decisiones de inversión? ¿Se incorporan a la estructuración de la cartera? Todos exigimos

transparencia e información a las empresas en las que invertimos. Este mismo principio también debería aplicar a las gestoras de activos: sus actividades deberían demostrarse y revelarse de forma clara para que los inversores puedan comprender su enfoque ASG y su valor añadido. Esta información útil relativa a los criterios ASG puede revelarse a través de informes anuales, informes de transparencia sobre los Principios para la Inversión Responsable (PRI), estadísticas de votación o actualizaciones sobre las actividades de interacción con las empresas. Todas las políticas de Inversión Responsable relevantes deberían ser de dominio público.

3. Busca activamente lograr cambios

La generación de cambios o impactos constituye una característica importante de las cuestiones ASG. La adopción de un enfoque de participación activa resulta fundamental para propiciar dichos cambios. Este puede materializarse de diversas formas, como el ejercicio del derecho a voto en calidad de accionista o la interacción con las compañías participadas a través de visitas in situ y una política de diálogo activo. Este se considera uno de los mecanismos más efectivos para reducir los riesgos, mejorar la rentabilidad a largo plazo e impulsar cambios positivos. Una gestora de activos que se guíe realmente por los criterios ASG «predica con el ejemplo» y se implica para obtener información útil sobre las empresas.

El compromiso de Nordea Asset Management por ser una gestora de activos responsable no es algo nuevo: está profundamente arraigado en nuestro ADN nórdico. Nuestro equipo especializado en Inversión Responsable interactúa con las empresas para ayudarlas a elevar el nivel de exigencia en cuestiones ASG. Nuestro historial y las actividades que estamos llevando a cabo actualmente son de dominio público. ■

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.



Laura Donzella

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



La descarbonización

La descarbonización (o descarbonización) consiste en tratar de reducir progresivamente la proporción de energías emisoras gases de efecto invernadero (GEI) en la producción total de energía. Los gases de efecto invernadero son los siguientes: dióxido de carbono (CO₂), metano (CH₄), óxido nitroso (N₂O), ozono (O₃), gases clorofluorocarbonados (HCFC, CFC) y hexafluoruro de azufre (SF₆).

A nivel mundial, más de 2/3 de las emisiones de GEI provienen de:

- Combustión de combustibles fósiles (carbón, petróleo y gas natural).
- Deforestación (dado que los bosques almacenan de 20 a 50 veces más dióxido de carbono que cualquier otro ecosistema, su destrucción libera cantidades excesivas de gases de efecto invernadero a la atmósfera).
- Metano (CH₄) (emisiones de metano relacionadas con la fermentación digestiva del ganado, pero también con el almacenamiento y el tratamiento del estiércol).
- Propagación de explotaciones agrícolas (fertilizantes químicos, pesticidas, etc.).

Los sectores que más emiten GEI directa o indirectamente (actividades relacionadas de una forma u otra con el sector) son el industrial, el agrícola, el sector inmobiliario y el de transporte. Las acciones destinadas a la descarbonización consistirán principalmente en:

- Reemplazar los combustibles fósiles por energías libres de carbono (energías renovables) o de menor carbono (gas natural).
- Mejorar la eficiencia energética (eficiencia del motor, aislamiento térmico, cogeneración [1], etc.).
- Desarrollar métodos de producción diferentes (teletrabajo, servicios).
- Capturar y retener el CO₂ de antemano (el combustible fósil se convierte en gas de síntesis y el CO₂ es retenido antes de la combustión) o después del uso de combustibles (extracción del CO₂ diluido en los gases de combustión).

En los últimos años, la descarbonización ha sido percibida por varias empresas como una oportunidad para la innovación y la actividad, y es una de las respuestas a la lucha contra el cambio climático. Las técnicas existen y se utilizan, pero a

menudo representan un compromiso real en términos de inversión y operaciones (falta de un mercado significativo para estas soluciones, a menudo rentabilidad insuficiente debido principalmente a la ausencia de un precio de carbono significativo, falta de restricciones regulaciones para ampliar su uso, etc.).

En este sentido, la descarbonización a escala de una organización debe ir acompañada de una estrategia ambiental real. La reducción en las emisiones de gases de efecto invernadero solo conduce a una respuesta parcial a los problemas del cambio climático. Por lo tanto, corresponde a las empresas adoptar soluciones bajas en carbono a nivel mundial. Si hoy en día un número creciente de empresas aborda el tema es debido a que, si bien la descarbonización conlleva costes, también a veces oportunidades reales. A través de una mayor globalización, los problemas de competencia y competitividad industrial aumentan. Asimismo, las presiones regulatorias y los riesgos reputacionales son cada vez mayores. Cambiar el método o la estrategia basados en la lógica de una economía libre de carbono puede ser una solución interesante a largo plazo: abrir nuevos mercados, tener una posición privilegiada para el suministro de productos y servicios libres de carbono, interesante para encontrar inversiones, etc.

Con todo, este objetivo de descarbonización se enfrenta a algunos obstáculos. A nivel de la Unión Europea, los objetivos son ambiciosos, pero requieren un esfuerzo de coordinación internacional para evitar un “dilema del prisionero” [2] o una fuga de carbono [3]. Además, a algunos sectores les resulta más difícil avanzar hacia la descarbonización (este es el caso, por ejemplo, del sector del crudo). Por lo tanto, la transición ambiental sigue siendo un verdadero desafío y la descarbonización es solo una parte de la solución. ■

[1] Recuperación del calor liberado durante las combustiones.

[2] Interés por cooperar, pero, en ausencia de comunicación y coordinación, todos eligen la traición

[3] Aumento de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero, debido a la deslocalización de producciones fuera de la Unión Europea, por la imposibilidad de que las empresas afectadas puedan repercutir los aumentos de costes inducidos por el sistema de cambio de cuotas de emisiones.

AVISO LEGAL: Este documento está destinado exclusivamente para fines informativos. Groupama AM y sus filiales declinan toda responsabilidad en caso de alteración, cambio o falsificación de que este documento pudiese ser objeto. Queda prohibida la modificación, uso o difusión total o parcial no autorizada. Las informaciones contenidas en dicho documento se basan en fuentes que consideramos fiables, pero no garantizamos que sean exactas, completas o válidas. Este documento ha sido elaborado sobre la base de informaciones, proyecciones, estimaciones, expectativas y suposiciones que tienen un componente de juicio subjetivo. Teniendo en cuenta el carácter subjetivo e indicativo de estos análisis, no constituyen un compromiso o garantía de Groupama AM o asesoramiento personalizado de inversión. Este documento no contractual no constituye de ninguna manera una recomendación, una solicitud de oferta, ni una oferta de compra, de venta o de arbitraje, y en ningún caso debe interpretarse como tal.



Iván Díez Sainz

Country Head Iberia & Latam
de Groupama Asset Management

Retrato robot de la inteligencia artificial



Rolando Grandi

Gestor de Echiquier Artificial Intelligence,
La Financière de l'Echiquier

¿Puede un coche escribir una novela? La respuesta puede sorprender. "The Road", un libro que sigue el recorrido de unos amigos en su viaje de Nueva York a Nueva Orleans, fue escrito en 2018 por un Cadillac, equipado con una cámara de vigilancia, un GPS y un micrófono conectados a sistema de inteligencia artificial al que se habían añadido 200 clásicos anglosajones. A lo largo del *road trip*, el texto fue plasmándose en papel, línea a línea. ¿Un libro fundador de un nuevo género o una nueva proeza de la inteligencia artificial?

Con el arte, la inteligencia artificial ha encontrado una paleta de nuevas oportunidades. Se ha inmiscuido en todas las disciplinas artísticas y supera todos los límites de la creación. Son proezas que han sido posibles por el avance de las tecnologías de aprendizaje, el *machine learning* (aprendizaje automático) y su evolución, el *deep learning* (aprendizaje automático profundo). El *deep learning* supone un paso especialmente importante, ya que trata de imitar el cerebro humano a partir de una red de neuronas artificiales. Cuantos más datos recibe un sistema de aprendizaje automático, más aprende y más exacto se vuelve. Y son los famosos macrodatos (*big data*) los que están acelerando la curva de aprendizaje y haciendo posible la automatización de los análisis de datos.

La irrupción del *deep learning* ha revolucionado la forma en que los artistas temen a los

sistemas de inteligencia artificial, ahora capaces de crear gracias a los datos anteriores que les hemos facilitado, realizar obras y pintar lienzos. Es el caso del "Retrato de Edmond de Bellamy", que ha causado gran revuelo en el mercado del arte contemporáneo. Vendida por 430.000 dólares en una subasta de Christie's a finales de 2018 y creada por un sistema de inteligencia artificial alimentado con cuadros famosos, esta obra del colectivo de artistas francés "Obvious" superó ese día a Andy Warhol, cuya obra impresa se vendió por 75.000 dólares.

En muchos casos el resultado es tan extraordinario que no podemos diferenciar a simple vista cuál es el resultado de la inteligencia artificial y cuál es de un pintor. Es lo que sucedió con "El próximo Rembrandt", lanzado por MICROSOFT en 2016; el software utiliza un compendio de las características de Rembrandt y, junto con una impresora, crea una obra inédita que aúna todos los códigos estilísticos del ilustre maestro del arte.

Otro de los campos favoritos de la inteligencia artificial es la música. GOOGLE permitió hace poco a sus usuarios crear una partitura a la manera de Johann Sebastian Bach, durante el 334 aniversario del compositor, y HUAWEI finalizó la sinfonía inacabada n.º 8 de Schubert (1822). La inteligencia artificial de la *start-up* luxemburguesa AIVA ha acabado una obra para piano de Dvorak 115 →

ODDO BHF Avenir Europe



Invertir en los líderes del mañana

Un proceso de inversión estable que ha dado excelentes resultados

- La gestión de la renta variable europea de mediana capitalización, fundamental en la estrategia de ODDO BHF AM
- Experiencia reconocida de 26 años en valores de mediana capitalización, uno de los mayores historiales del sector
- Filosofía de inversión estable, comprensible a lo largo del tiempo: el objetivo es invertir en empresas que, según nuestro análisis, pueden generar valor a lo largo de todo el ciclo
- Proceso de toma de decisiones de inversión conjunta, con un equipo de gestión de carteras al mando del fondo desde 2003
- Baja rotación de cartera (30%, promedio registrado desde el lanzamiento del fondo)

Análisis fundamental: el ADN del Grupo ODDO BHF

- Equipo de gestión centrado en el análisis fundamental, con años de experiencia compartida
- Proximidad y reuniones frecuentes de los gestores de la cartera con las empresas

Cartera invertida en acciones de calidad

- Selección de empresas de calidad, rentables y con un nivel de deuda bajo comparado con el mercado
- Inversión en empresas europeas con alcance internacional
- Sin apuestas macroeconómicas, pero con una infraponderación estructural de varios sectores que generan poco valor y/o exclusivamente orientados al mercado interno, frente a una sobreponderación estructural en otros sectores que ofrecen más oportunidades de inversión, según nuestros analistas

CRITERIOS

- Además del análisis fundamental, el proceso de selección de ODDO BHF Avenir Euro tiene en cuenta criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo)
- Se otorga una calificación ESG basada en nuestro propio análisis y en proveedores de datos externos

RIESGOS

El fondo ODDO BHF Avenir Euro está expuesto principalmente a los siguientes riesgos: **riesgo de pérdida de capital, riesgo de renta variable y riesgo asociado a la gestión discrecional.**

Fuente: ODDO BHF AM SAS.
Datos al 30/09/2019

www.am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. ODDO BHF AM es la marca común de cuatro sociedades de gestión jurídicamente distintas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). Este documento tiene carácter promocional y ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Su entrega a los inversores corresponde a cada entidad comercializadora, distribuidor o asesor. Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo regulado por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia (AMF). 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. El valor de la inversión puede incrementarse o disminuir, y es posible que no pueda recuperar la totalidad de la cantidad invertida. La inversión debe realizarse atendiendo a sus objetivos de inversión, su horizonte de inversión y su capacidad de asumir el riesgo relacionado con la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no se hace responsable tampoco de los daños directos o indirectos derivados del uso de la presente publicación o de la información que figura en la misma. La información se ofrece a título indicativo y está sujeta a cambio en todo momento sin previo aviso. Se recuerda que la rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. La rentabilidad se indica una vez descontados los gastos, salvo los posibles gastos de suscripción cobrados por el distribuidor y los impuestos locales. 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. A partir del 3 de enero de 2018, cuando OBAM preste servicios de asesoramiento de inversión, tenga en cuenta que este seguirá prestandose de forma no independiente de conformidad con la directiva europea 2014/65/UE («directiva MiFID II»). Tengo en cuenta asimismo que todas las recomendaciones efectuadas por OBAM seguirán realizándose a efectos de diversificación. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se ofrecen únicamente a título indicativo. El valor liquidativo válido será el que figure en la notificación de operación y los extractos. Las suscripciones y los reembolsos de IIC se realizan a un valor liquidativo desconocido. El Documento de datos fundamentales para el inversor (en francés, inglés, alemán, italiano, español, holandés, portugués y sueco) y el folleto (en francés, inglés y alemán) se encuentran disponibles de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en am.oddo-bhf.com así como en los distribuidores autorizados. Los informes anual y semestral pueden obtenerse de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en su sitio web am.oddo-bhf.com, o bien mediante solicitud a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH.



→ años después de su muerte, introduciendo en la herramienta 30.000 partituras y 115 obras del consumidor. AIVA (siglas de Artificial Intelligence Virtual Artist) desarrolla el arte de la composición gracias al *deep learning*.

> Con el arte, la inteligencia artificial ha encontrado una paleta de nuevas oportunidades y supera todos los límites de la creación

La inteligencia artificial analizó 15.000 partituras de compositores ilustres gracias a algoritmos para generar un modelo matemático e intuitivo de la música que le permite crear composiciones musicales de todos los estilos, previa solicitud. Entre sus clientes figuran ya

PIONEERS, NVIDIA, IBM y GOOGLE, que son aún más importantes, ya que permiten desarrollar aplicaciones económicas relevantes

como la música para los videojuegos. Como *gamer*, resulta muy frustrante jugar a un videojuego excelente estropeado por músicas repetitivas después de jugar varias horas. Gracias a la inteligencia artificial de AIVA, los videojuegos incluirán un catálogo de música relevante que se adaptará a cada situación, lo que hará que los juegos resulten más atractivos y convincentes.

En plena efervescencia, el mercado del arte continuará su transformación, entre otras cosas bajo el impulso de la inteligencia artificial, que sobrepasa los límites de la creación. En 2035, se estima que el valor añadido bruto del sector de las artes, el entretenimiento y el ocio en los países desarrollados (incluye USA, Francia, Bélgica, Reino Unido, Suecia, los Países Bajos, Alemania, Austria, España e Italia) ascenderá a 453.000 millones de dólares, y a 541.000 millones (Accenture and Frontier Economics 2017), si le sumamos la aportación de la inteligencia artificial, lo que equivale al PIB de Bélgica. ■

Crowdfunding: una herramienta sostenible



Adrián Bautista

Director de Operaciones Fundeen

Cuando hablamos de **crowdfunding**, cuyo significado es Financiación Participativa, hablamos sobre uno de los tipos de inversión que más crecimiento está teniendo en los últimos años. En nuestro país se recaudaron casi 160 millones de euros en el año 2018, teniendo un aumento de más del 60% respecto a 2017¹. Este tipo de inversión es una **revolución tecnológica y social** que debe tenerse muy en cuenta por grandes fondos de inversión y bancos.

El público comienza a diversificar sus inversiones, no solo en tipo sino también en modelo. Así pues, un mismo inversor puede tener invertido parte de su patrimonio en un fondo de inversión y, a la vez, haber invertido en un proyecto de energías renovables en Fundeen. ¿Por qué se da esta casuística tan peculiar? El crowdfunding ofrece la posibilidad al inversor de saber en qué proyecto está invirtiendo y qué rentabilidad va a obtener por su inversión, así como también la cantidad y el plazo. Se trata, al fin y al cabo, de una forma de financiación colaborativa que gana, poco a poco, poder en la sociedad, ya que genera enormes beneficios para la economía real y, por lo tanto, para la ciudadanía en general.

Aunque parece sencillo, existen **diferentes tipos de crowdfunding** y cada uno tiene sus características particulares. Hasta ahora, cuando se escuchaba la palabra crowdfunding en nues-

tro país, nos venía a la mente el realizado como donación a un proyecto, en general de manera desinteresada. Pero, cogen mucha fuerza las otras dos tipologías más cercanas al mundo financiero que requieren de una inversión: el **crowdfunding** y el **equity crowdfunding**.

El *crowdfunding*, **financiación por préstamo** de particulares, por su parte, se caracteriza por permitir a empresas o proyectos financiarse a través de un préstamo de dinero. La inversión que se realiza en este tipo de crowdfunding se devuelve junto a un retorno financiero estipulado por contrato.

En el otro lado encontramos el Equity Crowdfunding, **financiación por participación** en una sociedad, el cual ofrece un porcentaje de participación o acciones de una sociedad al inversor, haciéndole propietario. Así pues, este tipo de crowdfunding posibilita la financiación de proyectos concretos con un activo subyacente. Sin embargo, el retorno financiero no está estipulado como tal en el contrato. Por ejemplo, empresas como **StartUpXplore** que ayudan a StartUps a conseguir financiación a través de este medio.

> El público comienza a diversificar sus inversiones, no solo en tipo sino también en modelo



Dentro del crowdfunding encontramos, a su vez, el **Crowdfunding** que saca a financiación proyectos con una rentabilidad estimada. Estos proyectos se estudian desde diferentes puntos de vista para corroborar su viabilidad y aproximar al máximo su rentabilidad. **Fundeen** utiliza este modelo de crowdfunding, por ejemplo.

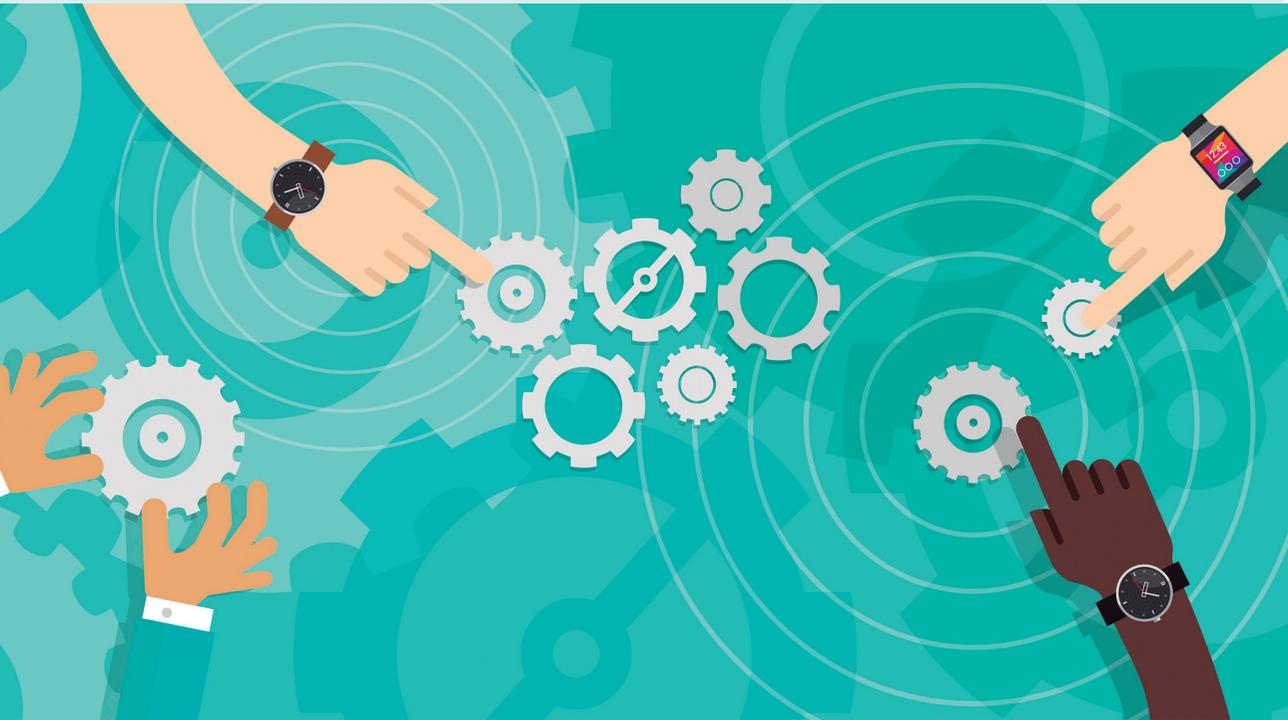
¿Cómo, entonces, el crowdfunding puede decirse que revoluciona el mercado de la inversión? Los inversores **quieren poder decidir** en qué proyectos invertir, qué cantidad y cuándo recuperarlo. De esta forma, se convierte en una herramienta muy válida de inversión que abre la posibilidad de financiación a todo tipo de proyectos y empresas.

España es el quinto país europeo que más recauda en términos de Crowdfunding, aunque aún nos queda mucho por llegar a los niveles de países como Reino Unido, siendo el líder, Francia o Alemania². Existe una mejora necesaria general en este tipo de inversiones en

términos legales y normativos, aunque sin duda alguna, se demuestra cómo este tipo de inversión se consolida cada vez más en nuestro país, atrayendo eso sí diferentes perfiles de inversores.

En España, las Plataformas de Financiación Participativas, que así se denomina a las plataformas de crowdfunding, se rigen por la Ley 05/2015 (Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, LFFP) la cual considero, personalmente, que se ha quedado obsoleta en algunos de los campos y necesita ser revisada para tener más variables en cuenta. Pero, lo curioso es que esto es algo que no solamente ocurre en nuestro país, sino también en el resto de Europa, al menos.

Reino Unido está trabajando para tener una nueva regulación a los diferentes modelos de negocio que están naciendo en el país. Por otro lado, Alemania, a su vez, ha aprobado su nueva ley de crowdfunding donde amplía, por ejemplo, el límite de recaudación o la →



→ cantidad invertida; o por otro lado regula los beneficios de derechos de participación.

El problema, muchas veces es que, a pesar de que cada país comienza a revisar estas leyes, aún no existe una legislación europea al respecto, lo que dificulta enormemente la internacionalización de muchas de estas plataformas. Actualmente, la Comisión Europea está en tramitación de una propuesta que espero, llegue a buen puerto.

Pero, no solamente es interesante ver cómo el crowdfunding coge fuerza, si no también lo hacen aquellas, denominadas, inversiones con impacto. Desde Fundeen queremos acelerar la transición energética mientras implicamos a los ciudadanos en ella. Convertimos un tipo de financiación en nuestra herramienta para poder financiar proyectos sostenibles, generando un impacto positivo en el medio ambiente y un ahorro para nuestros inversores.

Fundeen busca democratizar la inversión en energías renovables a través de este tipo de inversión, ofreciendo a sus inversores una rentabilidad neta (TAE) en torno al 7% que

está **equilibrada entre riesgo-rentabilidad**. A la vez, esta inversión consigue dar vida a un proyecto que mejora el medio ambiente y que no podría existir sin este tipo de financiación. No solamente buscamos inversores que quieran obtener una buena rentabilidad, si no que sus inversiones tengan un propósito.

En definitiva, sin herramientas tecnológicas que posibilitan la inversión a golpe de clic, sería muy complicado que un proyecto como Fundeen saliese adelante. 100% online y digital, consigue ofrecer otro tipo de inversión a los usuarios con rentabilidades interesantes y un objetivo claro: **invertir en proyectos con impacto en el planeta.** ■

> España es el quinto país europeo que más recauda en términos de Crowdfunding

¹ Universo Crowdfunding en su informe: "La Financiación Participativa en España 2018".

² "Crowdfunding en Europa: el difícil equilibrio entre regulación y mercado", Reberca Carpi, ESADE Law School.

Inversión sostenible: Plantando las semillas del cambio

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

Marca la diferencia, contacta con tu asesor financiero.

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



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

Para lo que más te importa. **Schroders**

El 90% de las empresas financieras utiliza Aprendizaje Automático como parte fundamental de su estrategia

REFINITIV 

Equipo de
Análisis de Refinitiv



Una encuesta realizada por Refinitiv, anteriormente la unidad financiera y de riesgos de Thomson Reuters, ha revelado nuevos hallazgos en su investigación sobre Inteligencia Artificial que confirman que el Aprendizaje Automático (Machine Learning) se utiliza en prácticamente toda la comunidad financiera. De hecho, el 90% de los altos ejecutivos y los expertos en Big Data encuestados ya han implantado el Aprendizaje Automático, y todos manifestaron que es fundamental para su estrategia empresarial.

Sin embargo, los 450 encuestados reconocen que los datos de baja calidad les impiden aprovechar al máximo el Aprendizaje Automático y la tecnología de Inteligencia Artificial, con un 43 % que lo cita como el mayor obstáculo para su implementación, seguido de la falta de disponibilidad de los datos (38%). A pesar de ser un área tecnológica en la que se ha observado una reciente “guerra por el talento”, los desa-

fíos en torno a la calidad de los datos quedaron por delante del acceso al talento, aspecto que resaltó un tercio de los encuestados.

Esta información fue recopilada por Refinitiv para la encuesta sobre Inteligencia artificial/Aprendizaje automático (IA/AA) ‘Smarter Humans. Smarter Machines’, en la que se incluyeron entrevistas a casi 450 profesionales financieros de América del Norte, Europa y Asia. Sus hallazgos confirman hasta qué punto ha evolucionado la industria desde la investigación realizada por Priceconomics Data Studio en 2017, que indicaba que las empresas tecnológicas fueron las primeras en adoptar la inteligencia artificial (IA) y sólo el 28% de las firmas financieras la habían implantado.

Importante inversión en Aprendizaje Automático

Entre los hallazgos clave de la nueva investigación de Refinitiv destacan el dato ya mencionado que refleja que el 90% de las empresas financieras utiliza el Aprendizaje Automático,



ya sea en varias áreas como parte central de su negocio (46%) o en un área determinada (44%). Asimismo, el 10% de las empresas que aún no ha implantado el Aprendizaje Automático lo está probando.

Además, el 75% de las empresas está realizando importantes inversiones en Aprendizaje Automático y el 62% de los directivos encuestados tiene previsto contratar a más expertos en datos en el futuro, ya que los bancos y los gestores de activos pretenden obtener una ventaja competitiva con respecto a los datos y la tecnología.

Las principales aplicaciones del Aprendizaje Automático fueron la gestión de riesgos (82% de los encuestados), seguidas del análisis y los informes de rendimiento (74%) y, en tercer lugar, la generación de rendimientos alfa (63%).

La adopción de IA/AA está ligada principalmente a la obtención de información de mayor

calidad (60%), a una mayor productividad y velocidad (48%) y a la reducción de los costes (46 %).

La industria financiera, cada vez más centrada en los datos y la tecnología

“La IA/AA se describen con frecuencia como tecnologías emergentes, pero el hecho es que ya se están aplicando ampliamente en los servicios financieros”, manifestó Tim Baker, director global de Innovación Aplicada de Refinitiv. “Ya sea debido a un entorno regulatorio cada vez

más complejo o por la necesidad de encontrar nuevas fuentes de rendimientos alfa o de ganar la lucha contra los delitos financieros, la industria se está centrando en los datos y la tec- →

> El 75% de las empresas está realizando importantes inversiones en Aprendizaje Automático



→ nología, y los especialistas en datos son cada vez más importantes”, explicó.

“En el futuro se acelerará la innovación gracias a una mayor disponibilidad de potentes herramientas de IA/AA basadas en la nube, que reducirán drásticamente las barreras de entrada y, por lo tanto, cambiarán la dinámica competitiva en toda la industria. No obstante, ninguna institución financiera podrá utilizar la tecnología con éxito a menos que los datos subyacentes estén preparados para su procesamiento por una máquina”, incidió Baker.

Acerca de la encuesta

La encuesta se realizó en diciembre de 2018 entre profesionales con cargos como jefe de datos, jefe de información y jefe de tecnología, pertenecientes a la alta dirección, así como una gran cantidad de expertos de datos como analista de datos, ingeniero de datos, jefe de IA, jefe de ciencia de datos, jefe de AA, jefe de procesamiento de lenguaje natural y otros.

La encuesta se realizó a escala global, con 170 encuestados de la región de APAC (Asia-Pacífico), 161 de Europa y 116 de Norteamérica.

En ella, estaban representadas tanto la parte compradora como la parte vendedora.

Refinitiv es uno de los mayores proveedores de datos e infraestructuras de mercados financieros del mundo, ya que presta servicios a más de 40.000 instituciones en más de 190 países. Proporciona información y conocimientos líderes, plataformas de negociación y plataformas abiertas de datos y tecnología que conectan a una próspera comunidad de mercados financieros globales, impulsando la eficiencia en las operaciones de negociación, inversiones, gestión de patrimonio, cumplimiento normativo, gestión de datos de mercado, riesgo empresarial y lucha contra los delitos financieros. ■

> El 90% de los altos ejecutivos y los expertos en Big Data ya han implantado el Aprendizaje Automático, y para todos es fundamental en su estrategia empresarial

MARIO GONZÁLEZ Y ÁLVARO FERNÁNDEZ ARRIETA |

Directores de Capital Group Iberia

“Independencia, base de clientes conservadores y un proceso de inversión aplicado desde hace más de 80 años, esencia de Capital Group”

Tanto Álvaro como Mario son dos profesionales con un bagaje financiero extenso y envidiable. Antes de unirse a Capital Group, Álvaro estuvo en otras instituciones punteras a nivel mundial como Amundi, donde fue el responsable de ventas para clientes globales. Por su parte, Mario acumula más de 15 años en Capital Group (diez en Londres y cinco en España) y anteriormente estuvo en Banco Santander. Ambos son personas que, a pesar de su exitosa trayectoria, muestran una sencillez y cercanía excepcional, dispuestos a dar a conocer las bondades de su empresa y a compartir su visión sobre la industria. **Por Consuelo Blanco.**

A pesar de llevar desde octubre de 2014 en España, merece la pena poner en contexto el rico historial de Capital Group. Es una **empresa privada e independiente**, cuyo accionariado está únicamente **en manos de los empleados** (algo más de 400 accionistas) y nadie posee más del 2,5%.

Fue fundada durante la Gran Depresión y mantiene la filosofía de inversión implantada por su fundador JB Lovelance, lo que la ha llevado a ser **una de las empresas de gestión activa más grande del mundo**, con activos a cierre de 2018 de 1.504 millones de euros, que la colocan en el **sexto lugar a nivel mundial**, por delante de JPMorgan y Pimco (según ranking de IPE). Dan servicio a **55 millones de clientes patrimonia-listas** en el mundo, apoyados en que el 88% de sus fondos de renta fija se ubican en el primer cuartil por rentabilidad a 5 años, el 82% los de renta variable y el 100% de los fondos multi-activo en el mismo periodo, claramente de la consistencia en el largo plazo.

Tienen **un solo proceso de inversión para sus 35 fondos**. No creen en el modelo de “gestor estrella” ni el de “consenso o comités”, se basa en que **cada profesional aporte sus mejores**

ideas y no “marcos” de inversión. Esto no sería posible si no contaran con profesionales de inversión de primera, con una experiencia media de 27 años en la industria y de 24 años en Capital Group.

Los fondos de esta gestora emblemática tienen una baja rotación (25% de la cartera), no utilizan derivados y tienen posiciones con antigüedades de al menos 3 años. Por ejemplo, en el **fondo New Perspective** más de la mitad de la cartera lleva 5 años; un tercio lleva más de 8 años en cartera; Amazon lleva en cartera desde 2007; Nestlé desde 1988, etc. “Esa es nuestra forma de invertir. Vivimos de nuestros resultados”, comenta Álvaro. El modelo clásico de la industria no es aplicable a Capital Group, “somos independientes de verdad, no estamos listados en bolsa, no tenemos una red cautiva que venda nuestros fondos, nosotros **vivimos de nuestro performance**”, enfatiza Mario.

Sus comisiones en EE.UU. son muy competitivas, casi a nivel de un ETF y eso es gracias a las economías de escala que logran en ese país.

Fueron una de las primeras gestoras americanas en salir de EE.UU., empezando en Suiza hace unos 60 años y en Asia llevan más



de 35 años. Jamás han cerrado una oficina a lo largo de su historia. El proyecto estratégico multi-década más grande de la compañía es la distribución fuera de EE.UU. Han identificado 10 mercados fuera de EE.UU., considerados **mercados estratégicos y uno de ellos es España**, donde tienen oficina local propia.

Su mandato para España es construir un negocio a medio y largo plazo de manera adecuada, alcanzando un negocio diversificado, logrando que los inversores les conozcan y, lógicamente, hacer bien las cosas desde el punto de vista de servicio y producto, y lograr un crecimiento de los activos gestionados. Ya en 2018 sobrepasaron los 1.000 millones de euros de activos bajo gestión en España, distribuidos en 7 fondos, con fuerte peso (50%) en New Perspective. Todos los activos son dinero asesorado/distribución. La mezcla es 80% en renta variable y 20% en renta fija.

Actualmente tienen más de 60 distribuidores en España, acuerdos con las 15 mayores bancas privadas en España, y sus fondos están disponibles en todas las plataformas. “Nosotros no empujamos productos. Nuestro lenguaje es diferente. Estamos aquí para hacer negocio a medio y largo plazo”, exponen.

Respecto a la industria, comentan que está **en un continuo proceso de consolidación**, con **márgenes bajando cada vez más** y todo esto en un mercado alcista, con beneficios más estables. Pero cuando el ciclo cambie se verá la importancia de contar con una gestora estable e independiente.

En el entorno que se avecina, lo importante será la escala y una independencia para poder sobrevivir. O bien es una gestora grande y con escala, o pequeña y única en lo que hace. Pero las que estén entre medias van a sufrir la encrucijada de la fusión y consolidación. Capital Group no ha participado en este proceso de consolidación. Su crecimiento ha sido orgánico.

El panorama del mundo de la gestión va a cambiar mucho en estos 3-5 años. De ahí la importancia de la oferta de Capital Group: independencia, estabilidad accionarial y del P&L, sin deuda, y con una gestión que ha demostrado en sus más de 80 años que nació para perdurar, como destacan en su web. “Cuando las cosas van bien todo vale, pero cuando baja la marea te das cuenta quien va con bañador y quien no lo lleva; y la marea está bajando” recalca González. En unos 5 años, el mundo de la gestión va a cambiar mucho, con un menor número de competidores. →



→ La caída de comisiones incluso la ven bien, porque como “viven de su performance”, pues será aún mejor. Una meta que tienen es, a medida que alcancen economías de escala fuera de EE.UU., poder bajar las comisiones. **“Hay que tener estructura para poder bajar las comisiones y mantener la calidad.** Hacer lo que haces, seguir haciéndolo bien en una estructura de menos ingresos” apunta Álvaro. Capital Group no busca ser una *low cost Asset Manager*. Hay gestoras que están continuamente bajando comisiones no por convicción o buscando el bien para sus partícipes, sino con la finalidad de comprar cuota de mercado.

Pasando a temas regulatorios como MiFID, **la regulación ha contribuido a una estandarización de la industria.** Es posible tener negocio en toda Europa, con los mismos productos y clases; una industria que cada vez está más cercana al partícipe y más transparente. Sin embargo, posiblemente en España el proceso es más lento que en otros países del entorno debido a que sigue siendo un país bancarizado en cuanto a distribución de fondos.

El mercado español encaja mucho con el ADN de Capital Group. Un inversor español es conservador medio, patrimonialista y, por tanto, compatible con los productos de Capital Group. Hay un potencial de crecimiento enorme en España. “Hay miles de millones de euros en liquidez de acuerdo a datos recientes

y, por tanto, oportunidad de crecimiento para nosotros”, puntualizan los directivos.

El cliente español cada vez está más informado, tiene mayor acceso a tecnología y herramientas para comparar, y mayor acceso a plataformas. La cultura financiera sigue siendo menor a la de otros países, pero las nuevas generaciones ya vienen con más conocimiento financiero.

No tienen presión por crear ETFs o productos “de moda”, o seguir tendencias o temáticas. Para lanzar un producto **toman en cuenta que haya una demanda multi-década**, y que llegue a formar parte fundamental de las carteras de sus clientes. Por ello, en 1986 fue pionera en establecer un fondo que invirtiera en mercados emergentes, en colaboración con CFI (Corporación Financiera Internacional – filial del Banco Mundial), dando lugar a la creación del **Emerging Markets Growth Fund**, primero del mundo en su clase.

Mario y Álvaro están tan convencidos de las bondades de sus fondos que Mario tiene el 100% de su pensión invertido en fondos de Capital Group, el 70% en Renta Variable (principalmente New Perspective), también tiene bolsa americana y un fondo de emergentes. Álvaro además tiene un fondo de Renta Fija (Global High Income Opportunities) y un mixto moderado (Global Allocation). Además, **el 98% de los gestores tienen al menos un millón de dólares de su patrimonio personal invertidos en los fondos**, clara muestra de la **alineación de los intereses.** ■

¿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?

Solo siendo inconformista puedes avanzar

Nuevas Carteras *Master*



Porque somos los primeros en ofrecer lo último en inversión

Y lo último es combinar las capacidades de gestión, análisis y supervisión de **CaixaBank Asset Management** con el asesoramiento de las mejores gestoras internacionales en las nuevas **Carteras *Master***.

Una gama de carteras de fondos de inversión directa para ofrecer a nuestros clientes **un servicio más eficiente, más flexible y más transparente.**

Amundi
ASSET MANAGEMENT

J.P.Morgan
Asset Management

Morgan Stanley
INVESTMENT MANAGEMENT

NOMURA

ROBEKO
The Investment Engineers

Servicio exclusivo para clientes asesorados de Banca Privada o Banca Premier. Carteras *Master* es un servicio de gestión discrecional de carteras de fondos titularidad de CaixaBank, S.A. CaixaBank, A.M., SGIC, S.A.U., con nº de registro 15 en la CNMV, gestiona las carteras (por delegación) y los fondos subyacentes. CECABANK, S.A., con nº de registro 236 en la CNMV, es la entidad depositaria de todos los fondos. La contratación del servicio requiere suscribir el contrato de Carteras *Master* y superar un test de idoneidad. El valor de la inversión en los fondos en que pueden invertir las carteras está sujeto a fluctuaciones de mercado, existiendo la posibilidad de que se produzcan pérdidas en la inversión. Rentabilidades o costes pasados no suponen derechos para el futuro. Se pueden consultar la denominación, el número de registro, los folletos y los documentos de datos fundamentales para el inversor de los fondos invertibles por las Carteras *Master* en cualquier oficina CaixaBank, en www.caixabankassetmanagement.com y en los registros de la CNMV. NRI: 3115-2019/09338