

- El salvavidas de la Renta Fija en momentos de volatilidad
- ASEAFI. Construir cartera, ¿es el momento?
- Más allá del Ibex, Greenergy



SPANISH TALENT

En España hay tanto o más
talento que en cualquier
otro mercado del mundo



5/7

Este número es indicativo del riesgo/rentabilidad del producto, siendo 1/7 el menor y 7/7 el mayor

Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75

La gama de fondos Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI permite invertir de manera responsable¹ en cualquier entorno de mercado.

es.allianzgi.com



"Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) antes de tomar una decisión final de inversión"

¹Fondo catalogado como artículo 8 según el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR). La información es exacta en el momento de la publicación. Los inversores deben tener en cuenta todas las características y/u objetivos del fondo tal y como se describen en su folleto y DFI (regulatory.allianzgi.com).

*© 2007 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información aquí incluida: 1) está protegida para Morningstar o su proveedor de contenido por derechos de autor; 2) no puede ser reproducida ni distribuida; y 3) no se garantiza que sea correcta, que esté completa ni que esté actualizada. Morningstar y sus proveedores de contenido no asumen responsabilidad alguna por cualesquiera daños o pérdidas que puedan derivarse del uso de la información presentada. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de los resultados futuros. Para las calificaciones de Morningstar se consideran fondos de un grupo de homólogos con al menos tres años de existencia. Como base de la calificación se utiliza la rentabilidad a largo plazo, teniendo en cuenta las comisiones y el riesgo. Como resultado, los fondos se puntúan con estrellas, que se calculan mensualmente. El 10% de los mejores fondos reciben cinco estrellas, el 22,5% siguiente cuatro, el 35% siguiente tres, el 22,5% siguiente dos y el 10% de los peores fondos una estrella. Las clasificaciones, calificaciones o premios no son indicaciones de la evolución futura y pueden cambiar con el paso del tiempo. Ratings a fecha de 28/02/23. Una clasificación, una calificación o un premio no proporcionan un indicador de resultados futuros ni son constantes en el tiempo. Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva 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. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominados en la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente y que sea mayor. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Allianz Global Investors Fund SICAV está inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente del emisor en la dirección abajo indicada, o en las oficinas de Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España en Serrano 49, 28001 Madrid, en las oficinas de cualquier distribuidor española o en regulatory.allianzgi.com. Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. Marzo de 2022. AdMaster: 2094544.

El talento en España hay que reconocerlo, cuidarlo y promocionarlo

Al cierre de este primer trimestre marcado nuevamente por la volatilidad, arrancamos un proyecto en el que damos voz y presencia a aquellas gestoras españolas independientes que luchan día a día por hacerse un hueco en la industria. Una industria altamente competitiva y en la que más del 80% de los activos se encuentra en un puñado de gestoras propiedad de bancos, y que cuentan con una amplia red de distribución de sus productos, así como una cierta "clientela cautiva".

La pasión por la gestión de fondos es lo que ha llevado a estos empresarios/gestores a embarcarse en esta aventura, arriesgando su propio patrimonio en un proyecto propio donde sus intereses están realmente alineados con los de sus partícipes, eliminando el problema económico conocido como el de agente principal.

Según el oráculo de Omaha, entre las cualidades más buscadas en los gestores a tener en cuenta son: la inteligencia, la energía y la integridad; y bajo esa recomendación de Buffet hemos elegido a estas tres gestoras con las que iniciamos este proyecto llamado el *Spanish Talent*, con unos profesionales sumamente talentosos, con aptitudes, capacidades y alto *track record* en varios ciclos económicos y de mercado, que incluso superarían a sus contrapartes internacionales. ■



Consuelo Blanco Gamboa

Directora de Análisis de Fondos

Editor: Juan Ángel Hernández
CEO: José Ignacio Serres
Director General: Manuel López Torrents
Directora: Silvia Morcillo
Coordinación: Isabel Delgado
Dirección de Arte: Javier López

Redacción: Pablo Gallén, Esther Chapa e Isabel Delgado
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: Entyc



ABRIL 2023 | N° 48

CONTENIDOS



Spanish Talent <i>Reportaje por Consuelo Blanco</i>	6	Ranking de Fondos <i>Por Consuelo Blanco</i>	34
ASEAFI <i>iCapital</i>	14	Fondo a examen <i>Amundi Funds - Cash USD A2 USD</i>	36
El salvavidas de la Renta Fija momentos de volatilidad <i>Reportaje por Consuelo Blanco</i>	18	Macroeconomía <i>Por Ramón Bermejo</i>	38
Entrevista gestor <i>Robeco</i>	22		
Más allá del Ibx <i>Grenergy</i>	30		



Comunicación de promoción comercial. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Threadneedle (Lux) Global Focus

Énfasis en la ventaja competitiva de un crecimiento constante

Una cartera de renta variable mundial que invierte en compañías de calidad con ventajas competitivas duraderas y capacidad para generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

- El fondo invierte en compañías de elevada calidad de todo el planeta que pone el foco en la selección de valores
- La libertad para invertir sin restricciones nos permite acceder a los mercados desarrollados y emergentes
- El análisis de alta calidad impulsa una cartera de grandes convicciones que se compone de nuestras mejores ideas

Riesgos a tener en cuenta

El fondo está sujeto a una serie de riesgos derivados de los valores en los que invierte y de las técnicas que emplea para alcanzar su objetivo. Se recomienda a los inversores leer la descripción completa de los riesgos que figura en el Folleto.

Riesgos de inversión

El fondo está sujeto a riesgos relacionados con la inversión en renta variable, la concentración de la cartera y las divisas.

Perfil tipo de inversor

Este fondo es adecuado para inversores que pueden tolerar altos niveles de riesgo y volatilidad y disponen de un horizonte de inversión a largo plazo.

columbiathreadneedle.es



Información importante: Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable ("SICAV") domiciliada en Luxemburgo, gestionada por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Este material no debe considerarse como una oferta, solicitud, consejo o recomendación de inversión. Esta comunicación es válida en la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. La información de fuentes externas se considera confiable, pero no hay garantía en cuanto a su exactitud o integridad. El Folleto informativo actual de la SICAV, el Documento de Datos Fundamentales y el resumen de los derechos del inversor están disponibles en inglés y / o en castellano (cuando corresponda) en la Sociedad Gestora Threadneedle Management Luxembourg SA, International Financial Data Services (Luxemburgo), SA, su asesor financiero y / o en nuestro sitio web www.columbiathreadneedle.es. Threadneedle Management Luxembourg S.A. puede decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización de la SICAV. Emitido por Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrado en el Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburgo), No. de registro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de empresas Columbia y Threadneedle. WF293346 (02.23)_ES | 5406304

SPANISH TALENT



Olea
Gestión de Activos SGIC



Rafael
Peña

Socio Fundador de
Olea Gestión de
Activos y Gestor
del Fondo Olea
Neutral FI



VALENTUM
ASSET MANAGEMENT



Luis
De Blas

Socio Fundador de
Valentum Asset
Management y
Gestor del Fondo
Valentum FI

HOROS



José María
Concejo

CEO de Horos
Asset Management

SPANISH TALENT

En España hay tanto o más talento que en cualquier otro mercado del mundo

Asset Managers comenzó este 2023 con un proyecto llamado Spanish Talent, que pretende dar voz a gestoras boutique - independientes y con un patrimonio menor a 200 millones de euros. Entre las gestoras que se suman a este proyecto están Olea Gestión de Activos, Horos Asset Management y Valentum Asset Management.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Algunos puntos que destacaron en común:
■ Su proceso de creación fue largo y marcado por obstáculos.

- Son independientes y con alineación de intereses con sus partícipes.
- Comenzaron con poco patrimonio y siguen enfocados en la rentabilidad.
- Prácticamente todo el patrimonio financiero está invertido en sus fondos.
- Consideran que se requiere una regulación más flexible y de acuerdo al tamaño.
- Dar mayor visibilidad a las gestoras independientes pequeñas es bueno para el in-

versor/ahorrador español, para España y para esos proyectos independientes.

Generalmente las gestoras más grandes ocupan buena parte de los titulares, cuando hay gestoras con mucho talento que no cuentan con esos escaparates. Además, cuentan con estrategias de inversión muy interesantes y en las que la independencia de pensamiento y de decisión marcan una importante diferencia, con una total alineación de intereses con sus partícipes.

La industria de fondos española muestra un patrimonio cercano a los 320.000 millones

de euros. Sin embargo, **el 80% de los mismos están concentrados entre las 10 mayores gestoras españolas**, pertenecientes a grupos bancarios, quienes además cuentan con la facilidad de una amplia red de distribución vía sucursales bancarias.

Son muchas las razones que han llevado a estos profesionales a lanzar sus propias gestoras. **Luis de Blas, Socio Fundador de Valentum AM**, señala que “en un sector dominado por las gestoras de bancos y las internacionales, es un **lujo poder gestionar patrimonio de forma independiente**”. Un proyecto así implica tener que dar un paso que no es sencillo y que implica “levantar capital”, que no es nada sencillo, especialmente en España, pero también tiene su lado dulce que es “ir todas las mañanas a trabajar con una sonrisa en la cara haciendo lo que tú quieres”, añade.

Para **José María Concejo, CEO de Horos Asset Management**, además de hacer una gestión verdaderamente independiente está el “poder hacer las cosas de la manera en la que uno cree que se deben hacer, que es muy difícil cuando gestionas dentro de los grandes grupos ya que existe una serie de restricciones, limitaciones e impedimentos”. Tras trabajar en multinacionales su experiencia en este sentido es significativa. Destaca que el **gestionar con nuestros intereses alineados a los de los inversores** es algo que siempre han intentado hacer, y una de las motivaciones del lanzamiento de la gestora.

Todos los ponentes han trabajado en el sector, y en entidades grandes. “La gestión es a lo que te quieres dedicar, y trabajar en tu propia gestora, sin que haya ningún tipo de ruido, es muy relevante y además es fundamental para hacer las cosas bien”, comenta **Rafael Peña, Socio Fundador de Olea Gestión de Activos**.

Sin embargo, como todo en la vida, también se han encontrado con algunas barreras, sobre todo a nivel regulatorio. Por un lado, la dificultad en la comercialización de fon-

dos con “matrícula” española entre inversor institucional o redes, llevándolos a registrar sus fondos en Luxemburgo. “A pesar de las facilidades que existen en España para lanzar un fondo (especialmente en términos de costes), la matrícula española no es bien vista, incluso en algunas partes del universo español” apunta de Blas, que lo califica de absurdo y frustrante. “Lanzar un fondo en España no es caro y posiblemente es de los sitios más baratos de Europa, cuando en Luxemburgo es 5 veces mayor, pero el hecho de que tampoco se faciliten las cosas para la comercialización de los productos de gestoras pequeñas es algo que hay que facilitar”.

Otros de los obstáculos son la lentitud en la aprobación de la gestora, así como todos los recursos que se exigen para poder funcionar, que “son enormes”, comenta Concejo. **“Esa cantidad de costes que se nos exigen son una dificultad enorme para una compañía pequeña, sin considerar el esfuerzo que lleva el levantar capital”**. Es más fácil vender un fondo de cualquier país del mundo antes que un vehículo de derecho español”, obligándoles a ser creativos para vender sus productos en el propio país, añade.

La industria de fondos española muestra un patrimonio cercano a los 320.000 millones de euros. Sin embargo, el 80% de los mismos están concentrados entre las 10 mayores gestoras españolas

La proporcionalidad es un principio de la Ley del Mercado de Valores y trata de un régimen prudencial propio de supervisión, adaptándolo a las particularidades de determinados modelos de negocio, a lo que Pérez comenta que no se está cumpliendo. “Estos requerimientos de medios humanos y materiales para el desarrollo de actividad se hacen sin tener en cuenta el tamaño y, por tanto, es un freno claro al desarrollo del sector y a la competencia, estableciendo unas barreras de entrada organizativas que no tienen sentido. »



» **“Hay muchas limitaciones para estar en las carteras de las bancas privadas medianas y de los grandes bancos,** con modelos de asesoramiento que muchas veces se basan en que

debamos tener un volumen muy superior sin juzgar la calidad de nuestra gestión”, lo que para Pérez es otra de esas barreras a sortear para potenciar la venta de sus productos. Además, considera que el regulador debería apoyar el acceso a esos mercados.

La proporcionalidad es un principio de la Ley del Mercado de Valores y trata de un régimen prudencial propio de supervisión, adaptándolo a las particularidades de determinados modelos de negocio

Pero también hay alicientes, que hacen que los expertos sigan motivados con sus proyectos, y el mayor de ellos es la gran pasión por lo que hacen, que es gestionar y de manera independiente. Además de una responsabilidad fiduciaria sin ningún conflicto de interés, que hace que “duerman bien”. Existe una **alineación de intereses con el cliente**, al tener su propio dinero invertido en su gestora y por tanto en sus fondos “queremos lo mismo para nuestros partícipes”, comentan de Blas y Peña. Aunque

también, Concejo dice que el “romper las barreras y cambiar las cosas” se convierte en una motivación, pero también ayudar a los demás a alcanzar sus metas financieras. “Dar mayor visibilidad a las gestoras independientes pequeñas es bueno para el inversor/ahorrador español, para España y para esos proyectos independientes”.

La evolución de los activos de estas gestoras ha seguido similares trayectorias, aunque en diferentes periodos del tiempo. **Olea Gestión** comenzó en 2004, solo con Peña y con 10 millones de euros. Con la posterior incorporación de Hernán Cortés en 2009 los activos ascendieron a 15 millones de euros. Los hitos importantes se dieron entre 2013 y 2017 cuando alcanzaron los 50 millones de euros, hasta los 100 millones en 2017, y aprovecharon para sacar el fondo en Luxemburgo, y en 2020 llegaron a los 150 millones de euros, detonante para lanzar su propia gestora, ya que hasta ese momento estaban dentro de Tressis, una plataforma potente. Actualmente el volumen de activos ronda los 130 millones de euros y siempre con la misma estrategia y deseando crecer en cuota de mercado. Cuentan con una estrategia, pero al ser un»



Ahorrar con el Sol, ahora, es más fácil

Porque en Naturgy
nos ocupamos de todo.

Naturgy  **Solar** el Sol a un clic

Instala placas solares con Naturgy y tendrás:

- Financiación*
0% de interés a 3 años.
TIN 0%. **TAE 1,95%**
- Hasta **70% ahorro en luz.**

Más información

900 12 00 12



Publicidad: *Oferta financiera ofrecida por la Entidad de Pago híbrida CaixaBank Payments & Consumer, E.F.C., E.P, S.A.U., y sujeta a su autorización. La entidad ha escogido como sistema de protección de los fondos recibidos de usuarios de servicios de pago que presta su depósito en una cuenta bancaria separada abierta en CaixaBank, S.A. Ejemplo representativo para una compra financiada de 6.500€ (imp. total del crédito) con un plazo de 36 meses. Importe mínimo 150€. **TIN 0% TAE 1,95%**. **Precio del servicio del 3% del importe financiado incluida en las cuotas. 35 cuotas de 185,97€.** **Última cuota de 186,05€.** **Importe total adeudado y precio total a plazos: 6.695 €.** **Coste total del crédito: 195€.** **Intereses: 0€.** Sistema de amortización francés. Oferta válida hasta 30/04/2023.

» multiactivo se podría decir que son varias estrategias por tipo de activo.

En el caso de **Horos**, sus inicios fueron también con poco dinero, proveniente principalmente de "Friends & Family" y algún otro cliente que venía de su etapa anterior. Sus objetivos de captación eran muy conservadores ya que el único objetivo real era

A pesar de las facilidades que existen en España para lanzar un fondo (especialmente en términos de costes), la matrícula española no es bien vista, incluso en algunas partes del universo español

y es la rentabilidad de sus estrategias. "Es donde tenemos invertido nuestro dinero, pero además un buen desempeño llama a otros inversores. El patrimonio es simplemente un medio, pero lo "importante es el margen" apunta su CEO. "Hemos crecido con mayor lentitud que

si hubiéramos decidido pagar retrocesiones, pero decidimos que nuestro modelo negocio en esta nueva etapa que empezamos hace casi cinco años iba a ser más

lento, pero más sólido y sin pagar retrocesiones". En Horos tienen dos estrategias, una de renta variable ibérica y otra de renta variable internacional, con 3 vehículos: dos fondos y un plan de pensiones que replica la estrategia ibérica.

En **Valentum**, sus dos socios empezaron esta andadura en 2014 con 3 millones de euros y bajo el paraguas de Gesiuris Asset Management. Al llegar a unos 100 millones de euros de patrimonio entre 2016-2017 decidieron establecerse por su cuenta, materializándose la gestora independiente en octubre de 2018. "El proceso de creación de la gestora fue largo y nada fácil", comenta uno de sus socios. Hoy el patrimonio ronda unos 130 millones de euros, vía dos fondos. El mayor de los fondos es de unos 125 millones de euros y se trata de una estrategia muy flexible, pero con fuerte foco en pequeñas y medianas compañías; y el fondo Valentum Magno que invierte en grandes compañías. Dado que notaron un cierto tope al llegar a los 150 millones de patrimonio, decidieron sacar versiones luxemburguesas de sus fondos para lograr impulsar un mayor crecimiento y sortear esa barrera. »





AUDAX RENOVABLES **UNA INVERSIÓN DE FUTURO**

Genera energía 100% renovable
y suministra electricidad y gas
a clientes de 7 países europeos

Valor del IBEX SMALL CAP®

» Conclusiones

■ **Luis de Blas:** Necesitamos una regulación más flexible, pudiendo acceder a todas las partes del mercado, teniendo en cuenta las capacidades de acuerdo al tamaño. Confianza de nuestros partícipes y de los que no lo son, en estas estrategias donde se hacen las cosas como se deben de hacer.

■ **Rafael Peña:** Desde el punto de vista organizativo, sería muy positivo que hubiera una plataforma abierta de fondos (tipo Bolsas y Mercados) en la que cualquier persona pudiera comprar cualquier fondo sin tener que pasar por las restricciones de la distribución de las redes bancarias. La alineación de intereses

entre inversores finales y gestores es mucho más probable en gestoras como las nuestras y porque estamos totalmente implicados.

■ **José María Concejo:** En España hay tanto o más talento que en cualquier otro mercado del mundo. Es una pena que todas estas restricciones y limitaciones mencionadas impidan el desarrollo y crecimiento de la gestión independiente. Ojalá se produzcan unos cambios regulatorios que nos faciliten las cosas para poder crecer. Además, que fuera más sencillo comprar vehículos de derecho español y ojalá se pudiera comprar a través de bolsas y mercados españoles como ocurre en Italia. ■



■ JOSÉ MARÍA CONCEJO

CEO de Horos Asset Management

Es licenciado en Derecho por la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE), MBA por la Stern School of Business (New York University) y Master en Gestión de Carteras por el IEB. Ha desempeñado distintos puestos de responsabilidad en varias entidades financieras internacionales, empezando su carrera profesional en Nueva York como broker de bolsa en Kidder, Peabody & Co. Posteriormente trabajó en Bankers Trust, ABN AMRO Asset Management, fue jefe de Ventas en España y Portugal de JPMorgan Asset Management y director general en España de Allianz Global Investors. En su última etapa fue Socio de la gestora W4i Investment Advisors Limited y consejero delegado de Metagestión.



■ LUIS DE BLAS

Socio Fundador de Valentum Asset Management y Gestor del Fondo Valentum FI

Es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE), MBA por IE Business School. Comenzó su carrera como analista de renta variable en Ibersecurities y Banesto. Gestor en Gesiuris Asset Management del fondo Valentum FI, fondo que ahora gestiona también en su propia gestora. También es profesor en el Instituto Superior de Bolsa, Inversión y Finanzas.



■ RAFAEL PEÑA

Socio Fundador de Olea Gestión de Activos y Gestor del Fondo Olea Neutral FI

Es economista por la Universidad Autónoma de Madrid. Comenzó su carrera en Banco Central Hispano en 1994 como director de Inversiones de Central Hispano Pensiones y Seguros y posteriormente co-director de Inversiones del Área de Gestión de Activos de BCH. Posteriormente fue gestor de diversas carteras en Tresis SV y en 2020 funda Olea Gestión de Activos.



sacyr

Sumamos retos,
creamos valor.



sacyr.com



Construir cartera: ¿es el momento?

Recuerdo muy bien la última vez que se utilizó de manera generalizada en el mundo financiero la expresión *back to basics* o vuelta a lo básico. Fue **después de la gran crisis financiera** de la última parte del decenio del 2000 y comienzo del siguiente. Proliferaron entonces los productos financieros sofisticados/complicados en exceso, al menos para el público minorista a quien se los ofrecían, y las consecuencias de ello fueron en muchos casos muy negativas. Numerosos inversores perdieron dinero y, no sólo eso, también se malogró la confianza en el sector financiero.

Back to basics

El desastre financiero que supuso la quiebra del banco Lehman Brothers y el estallido de la burbuja inmobiliaria arrastraron a muchos intermediarios e inversores. Tras ello, algunas entidades intentaron pasar página y retomar lo que nunca debía haber desaparecido: lo básico para el ahorro y la **inversión consistente en los activos financieros de siempre** – monetario/cash, bonos y acciones - invirtiendo de manera directa o a través de un fondo de inversión (razones de diversificación y fiscales lo hacen casi siempre más aconsejable). Comenzaba también entonces en España el **asesoramiento financiero profesional e independiente** y éste ayudó en gran medida a que las alternativas de inversión volvieran otra vez a ser algo amigables para el inversor.

La inflación ha traído un nuevo entorno para los activos financieros sin riesgo

Uno de los pocos efectos favorables de la desafortunada subida de precios que aun padecemos es el fin del escenario de tipos bajos e incluso negativos en el que nos movíamos desde hace diez años. La reacción de los bancos centrales subiendo los tipos de interés directos para frenar la inflación permite en estos momentos a cualquier inversor, y especialmente al ahorrador conservador, **encontrar rentabilidades atractivas sin riesgo alguno (Letras de Tesoro)**

o con riesgo muy bajo (bonos a corto plazo de emisores de calidad). Ambas opciones, mucho mejores que la remuneración de los depósitos bancarios que todavía brillan por su ausencia, son alcanzables para cualquiera de manera directa o a través de fondos de inversión, si bien para acceder a ellas eficientemente debe ponerse **gran atención a los costes** con que cada entidad grava la intermediación para su compraventa o gestión.

La renta fija es ahora nuestra mejor compañera

Después del peor año en décadas para el precio de los bonos debido al movimiento al alza de las curvas de tipos de interés y a la ampliación de spreads o diferenciales, la renta fija ha mejorado enormemente su perfil rentabilidad/riesgo con respecto a principio de año 2022. De hecho, actualmente se encuentran fácilmente oportunidades de inversión en bonos *investment grade* que hacen que pueda merecer más la pena tomar exposición por esa vía, mediante la compra de renta fija, que por la de la acción de la compañía emisora, la cual nos va a aportar más volatilidad. Dentro del crédito corporativo destaca en este momento el de **alto rendimiento o high yield**, que cotiza con un spread que, con la debida visión de plazo, compensa el riesgo de impago y es ahora una oportunidad de inversión a la que el comportamiento de los mercados en el comienzo del presente ejercicio está mostrando como muy acertada.

En **renta fija sería un grave error no aprovechar** las oportunidades de inversión, las que había y todavía están y las que se han hecho más grandes con las caídas en el precio de los bonos financieros, ya que dentro de algunos trimestres las dejaremos de tener, al menos tan favorables.

Optimizar la cartera

El reto a medio - largo plazo para todo inversor es **lograr una rentabilidad real positiva** y es previsible que la inflación se mantenga durante años en niveles más altos que durante la última década. Aunque aquí encontremos otro efecto positivo de la

excesiva inflación (es un medio para reducir el exceso de deuda de los Estados en porcentaje sobre PIB), la rentabilidad de una cartera de inversión debe hoy buscar superar el umbral de la inflación para lograr así ser realmente positiva y no solo nominalmente.

Ahora más que nunca, con el mercado de bonos por un lado y el de acciones por otro transmitiendo mensajes contradictorios respecto a la evolución de la economía (aterrizaje más accidentado o suave parón), se impone diversificar en renta fija y en renta variable con criterio, eligiendo bien los plazos y los sectores. El regalo será una mayor rentabilidad y más estabilidad en valoración, para el que tenga paciencia, por supuesto.

Lo anterior obliga a incorporar a la cartera activos cuya rentabilidad esperada sea superior al nivel de tipos de interés y ello supone **contar con acciones y activos alternativos** (líquidos e ilíquidos), siendo aquí siempre lo más recomendable hacerlo vía fondos.

La cartera eficiente: el regalo de la diversificación

Cuando una cartera no está dominada por ninguna otra se dice que es una cartera eficiente. Esto no es más que la famosa, y por muchos olvidada, **Teoría Moderna de Carteras** (*Modern Portfolio Theory*) creada por el economista americano **Markowitz** (laureado con un premio Nobel). Esta teoría describe cómo un inversor con aversión al riesgo puede construir una cartera de inversión que **maximice el retorno esperado para un determinado nivel de riesgo** de mercado y hacerlo combinando activos monetarios, bonos y acciones.

La diversificación permite reducir el riesgo total y el nivel alcanzado hoy en día por los tipos de interés (impensable hace apenas un año) **facilita ahora esta construcción de carteras** que ofrecen una mayor rentabilidad esperada según los diferentes niveles de riesgo que cada inversor quiera asumir. No solo se puede, ahora se debe construir una cartera de inversión para lograr un buen retorno medido por el riesgo de cada inversor y batir la inflación. ■



Guillermo Santos

Socio de iCapital



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), sin ánimo de lucro, cuyos fines son:

- Representar los intereses de las ESIS, autorizadas por la CNMV, cuyo plan de actividades incluya el asesoramiento financiero.
- Coordinación en beneficio de todas las empresas de servicios de inversión, integradas en la asociación.
- Establecer y fomentar relaciones con otras empresas, españolas o extranjeras, que favorezcan los intereses generales de los asociados.



Las bondades de los ETFs activos en momentos de incertidumbre

Vivimos en una policrisis: Una crisis da paso a la siguiente, sus efectos se solapan y, en algunos casos, se amplifican. A la vista de este entorno, una adecuada selección de ETFs es más importante que nunca. Los inversores necesitan decidir si quieren seguir índices sesgados por capitalización bursátil o aportar una pequeña dosis de alfa a sus componentes de gestión pasiva.

El mercado europeo de ETFs sigue incrementando su patrimonio gestionado. También han proliferado los vehículos a disposición de los inversores, tanto institucionales y mayoristas como minoristas. Aquí cabe citar los ETFs de gestión activa, que están suscitando mayor atención en un entorno de mercado caracterizado por la inflación y las crisis internacionales, como la del sector bancario el mes pasado. De hecho, los ETFs de gestión activa podrían situarse entre los ganadores, ya que pueden ofrecer lo mejor de dos mundos:

- La sencillez de uso, la exposición al mercado claramente definida y el bajo coste de los ETFs que replican índices.
- La posibilidad de conseguir alfa, decidir las inversiones a partir de análisis e interactuar de forma activa con las participadas de los fondos de inversión colectiva.

Naturalmente, los ETFs de gestión activa no pueden eliminar el riesgo subyacente de los mercados de acciones o bonos, pero pueden ayudar a los inversores a encontrar soluciones que encajen mejor con sus preferencias personales a la hora de invertir en los mercados de capitales, tanto en renta variable como en renta fija. Una de las tendencias que podría ser especialmente importante para los inversores en ETFs en este año son los dividendos.

El poder de los dividendos

Los dividendos han supuesto el 40% de las rentabilidades bursátiles desde 1930 y el 54% durante las décadas en las que la inflación ha

sido elevada¹, como parece que va a ser esta en la que nos encontramos. Pues bien, es en momentos como el actual cuando las acciones que más han incrementado el dividendo han batido al conjunto del mercado. El motivo es que los pagos de dividendos pueden ayudar a disminuir la volatilidad de la rentabilidad total de una acción y la historia nos muestra que, en general, tener acciones en cartera ha ayudado a los inversores a protegerse frente a la inflación. La razón principal es que las cotizaciones a menudo han subido junto con los precios al consumo cuando las empresas han sido capaces de subir sus precios en proporción. Sin embargo, si volvemos la vista al año pasado, apreciamos que la inflación subió pero el conjunto de la bolsa cayó. Eso no significa que las acciones no funcionaron en esta ocasión como cobertura frente a la inflación, pero sí sugiere que no todas se comportan igual de bien cuando los precios al consumo están subiendo.

Muchos bonos y otras inversiones pagan un tipo de interés definido de antemano a los inversores que los compran. Los pagos de dividendos, por contra, son variables, pero pueden aumentar con la inflación. Las empresas generalmente pagan dividendos trimestrales y suelen ajustarlos en función de una serie de factores. Durante los periodos de inflación elevada, los valores que más incrementaron sus dividendos batieron al conjunto del mercado en promedio².

¿Dónde se encuentran hoy las acciones que pagan dividendos con mejor comportamiento? No necesariamente en los mismos sectores o áreas que en el pasado. El liderazgo del mercado a menudo cambia entre las acciones que pagan dividendos, al igual que las expectativas de recortes y suspensiones de la remuneración al accionista. Justo antes de la pandemia, los valores del sector financiero se anotaron el crecimiento más rápido de los dividendos. Ahora, la primera posición podría ocuparla el sector energético. Muchos de estos valores pertenecen a empresas que son capaces de subir los precios que cobran a sus clientes para compensar sus mayores costes empresariales.

Los ETFs de gestión activa pueden ser una forma interesante de invertir de manera eficiente en valores de alta rentabilidad por dividendo eludiendo “trampas”, es decir, evitando sobreponderar sectores con un crecimiento estructural bajo. Lo cual se puede conseguir con índices adecuadamente ponderados. ■



Domingo Barroso

Director de ETFs para
España y Portugal en
Fidelity International

¹ Fuente: Bloomberg Financial L.P., Morningstar y Fidelity Investments, a 31.07.2022.

² Fuente: Fidelity Investments, 09.07.2022.



El salvavidas de la Renta Fija en momentos de volatilidad

Tras un inicio de año en el que se vislumbraba a la renta fija como un activo que nuevamente tomaba protagonismo, la reciente crisis bancaria lleva a los inversores a buscar un refugio: ¿Es en la Renta Fija?

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

La renta fija se ha visto afectada debido a que la compra de Credit Suisse por parte de UBS ha resultado en una sorpresa negativa por parte del regulador suizo al marcar una depreciación de 16.000 millones de francos suizos en el capital adicional nivel 1 (AT1) que afectó al mercado de renta fija y minó la confianza de los tenedores de esos bonos.

Eventos como éste se suman a la quiebra, y su impacto, del banco regional Silicon Valley Bank, hace que “la cautela con activos de riesgo” sea la frase más repetida por parte de las gestoras y banqueros.

Las previsiones de los bancos centrales también han cambiado dados los últimos acontecimientos, con una rebaja en las previsiones de subidas de tipos, pero “con un conflicto entre salvaguardar la estabilidad financiera

o continuar con su objetivo principal que es luchar contra la inflación, una balanza difícil de encontrar el equilibrio” comentaba **Elena Guanter, Country Head Iberia de Candriam**. Con esa cautela, siguen primando investment grade y duraciones cortas siendo selectivos, y no considera que sea momento para el alto rendimiento, a pesar de ser una casa muy potente en esta subclase de activo. “Hay que calibrar el incremento en impagos y la ampliación de diferenciales”, y vuelve a recomendar la cautela o prudencia. Sin embargo, comenta que un long/short de crédito puede ser adecuado para explotar las ineficiencias de mercado, con posiciones direccionales en crédito.

Con esta visión de prudencia coinciden el resto de expertos. Por su parte, **Rocío Poquet, Sales Manager de Aegon AM**, comenta que cualquier previsión macroeconómica es afectada constantemente por los eventos inesperados. No obstante, los bancos centrales seguirán enfocados a su objetivo final de control de la inflación, como ya lo comentaba Lagarde, aunque seguirán apoyando al sistema bancario añadiendo liquidez. La inflación de materias primas ha pasado a un segundo plano, siendo ahora el foco las presiones en el mercado laboral. Apuestas por tramos cortos de la curva de tipos e investment grade, con alguna duración, pero en bonos del gobierno americano. Ve mayor valor en Europa que en EE.UU.

Jorge González, Director de Análisis de Tressis, considera que la volatilidad ha dado una cierta oportunidad para reposicionarte en aquellos instrumentos a tener en la cartera. Al ya no haber tanta convergencia de visiones, las oportunidades se generan, con las diferencias que podemos tener entre las entidades. “Nosotros teníamos duración y gobiernos y aprovechamos la semana de la caída de SVB para disminuir esas posiciones, y hemos apuntando al crédito a corto plazo que está actuando como refugio”. Es en momentos como los actuales donde los gestores activos se

destacan. En cuanto a exposición en la clase, pero a nivel geográfico, opina que es el grado de inversión europeo vs. norteamericano, mientras que en alto rendimiento le gusta más el norteamericano.

“Nosotros tampoco hemos cambiado mucho la visión. Es verdad que en nuestro caso estábamos posicionados muy prudentes, infra ponderada la renta variable variada al máximo de lo que le podíamos tener en cada una de las carteras y estábamos muy prudentes en renta fija”, apunta **Victoria Torre, Responsable de Oferta Digital de SelfBank**. Además, han primado duraciones muy cortas, con una diversificación muy grande de activos, máxima calidad crediticia, por lo que no han hecho cambios porque ya estaban posicionados con esa máxima prudencia. “Estamos expectantes si esto supondrá una crisis de confianza que genere un problema donde no lo hay”, añade la experta. Comenta que en esa búsqueda de diversificación son positivos es en monetarios, algo en alto rendimiento de corto plazo y deuda emergente.

A este riesgo de confianza del sistema financiero se suma **Ignacio Epalza, Fixed Income & Multi-Asset Funds and ETFs Selection BBVA Quality Funds en BBVA**. “Creo que el mayor riesgo del sistema financiero que, por su composición ya frágil, sería una crisis de confianza”. Sin embargo, aclara que los bancos europeos están mejor capitalizados y cuentan con una mayor regulación desde la crisis financiera. Aunque si hubiera una fuga de depósitos se podría generar un problema”. Coincide con el posicionamiento del»

Las previsiones de los bancos centrales también han cambiado dados los últimos acontecimientos, con una rebaja en las previsiones de subidas de tipos, pero con un conflicto entre salvaguardar la estabilidad financiera o continuar con su objetivo principal



De izquierda a derecha: **Ignacio Epalza** (BBVA), **Isabel Lamana** (A&G Banca Privada), **Jorge González** (Tressis), **Juan Luis Luengo** (Santander Private Banking), **Victoria Torre** (SelfBank), **Elena Guanter** (Candriam), **Rocío Poquet** (Aegon AM).

» consenso, exposición a deuda con grado de inversión y el foco en Europa.

“Ante lo sucedido con el sistema bancario, lo importante será ver la actitud que tomarán en las próximas semanas los bancos centrales ante la situación actual”, dice **Juan Luis Luengo, Responsable de Selección de fondos de estrategias de Renta Fija y Multiactivos de Santander Private Banking**. En cuanto a asignación de activos, el de su casa también se caracterizaba por ser un posicionamiento de cautela, y añade que con unas curvas invertidas claramente no tiene mucho sentido tomar duración. Coincide con Elena Guanter en que el alto rendimiento aún no está en precio, sobre todo si el escenario central es de recesión, ya que podría haber ampliación de diferenciales. Destaca que para un cliente conservador, el grado de inversión es un activo que puede ser incluido en su cartera, con bajo riesgo y rentabilidades atractivas.

Misma hoja de ruta que mantienen en A&G. “Aunque habíamos estado aumentando la duración en las últimas semanas, somos muy positivos en investment grade frente al high yield, tanto en crédito como soberano

donde vemos valor”, apuntaba **Isabel Lamana, Selectora de Fondos en A&G Banca Privada**. Por ahora no ven necesario bajarse a high yield dado que las rentabilidades no compensan el riesgo que se asume y comenta que se pueden obtener atractivos rendimientos en el crédito con grado de inversión, prestando especial atención a la selección de emisores para evitar nombres problemáticos. “Es el año de la renta fija, pero con gestión activa”. Comenta que hay mucho interés en monetarios y activos más tranquilos.

Respecto al tema de Silicon Valey Bank y Credit Suisse, concuerdan que las autoridades actuaron con prontitud, pero la actuación del regulador suizo, sí es nueva y podría generar muchas dudas a aquellos que les gustaba invertir en bonos y bancos, comenta González, exigiéndole más a la valoración de los AT1, “creando una tormenta que no era necesaria y para una parte del mercado generando una reducción de la liquidez”. Y añaden los expertos que una reducción en la financiación a personas e industrias, tendrá un impacto en el crecimiento, además del riesgo moral al que alude Ignacio Epalza. ■



LLYC

NEW TIMES NEW RULES

Cambian los tiempos, cambian las reglas. Y también lo hacen para la comunicación, el marketing y los asuntos públicos.

En LLYC combinamos estrategia y creatividad basadas en tecnologías exponenciales para convertir estos desafíos en oportunidades de negocio. ¿Hablamos?

CHRISTOPHER HART |

Gestor senior del Fondo Robeco BP Global Premium equities

«Nuestro estilo de inversión value nos permite encontrar árboles en el bosque»

Christopher Hart es gestor senior para los productos de Boston Partners Global Equity e International Equity para Robeco. Anteriormente, fue gestor de carteras del producto Boston Partners International Small Cap Value y, con anterioridad, gestor adjunto de carteras de los productos Boston Partners Small Cap Value durante tres años. Actualmente, es gestor del Robeco BP Global Premium Equities, un fondo de gestión activa que invierte en acciones de todo el mundo, que además cuenta con 4 estrellas Morningstar y rating Silver.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

¿Qué opinión le merecen los mercados emergentes como área de inversión?

En mi fondo, con foco global, invertimos en mercados emergentes de manera oportunista. Actualmente nuestra exposición a estos mercados es básicamente en Corea del Sur y China, derivado de algunas oportunidades atractivas de inversión por valoración. Soy un poco receloso acerca de los riesgos del país. No obstante, la asignación geográfica es resultado de nuestro proceso de inversión meramente ascendente, muy de abajo hacia arriba, apoyado un 99% en fundamentos de los respectivos negocios. No tenemos superposición macro ni de tipo de cambio.

¿Desde un punto de vista fundamental, donde está encontrando mayor valor actualmente y donde atisba mejores perspectivas en los próximos años?

Nuestro estilo se basa en identificar la mejora de los fundamentos, el impulso empresarial que consiste en identificar la mejora de las características de las revisiones del crecimiento de los beneficios y la aceleración del crecimiento de una empresa, lo que no significa que tenga que ser hipercrecimiento. Hoy en día, para este fondo, y lo que ha sido la mayor parte de su historia, el riesgo-recompensa

está fuera de los EE.UU., que es un mercado con valoración muy justa, aunque siempre se pueden encontrar oportunidades en cada país, región o sector.

Europa siempre ha cotizado con descuento respecto a EE.UU. y, sin embargo, el favorable desempeño ha estado sesgado hacia el mercado americano. ¿Qué nos puede decir al respecto?

Desde una perspectiva general eso es muy cierto, pero cuando miras los árboles en el bosque la visión cambia, y te ofrece la oportunidad de encontrar los mejores árboles. El fondo siempre ha estado sobreponderado en Europa (incluyendo al Reino Unido) y la mayor parte de la generación de alfa del fondo durante su historia se ha generado fuera de los EE.UU., porque a través de la selección de acciones y un análisis bottom-up siempre se puede encontrar ese diamante en bruto, una de esas empresas disruptivas y mal valoradas.

A pesar de que en el largo plazo el fondo ha generado buenos resultados, entre 2017 y 2020 se quedó por detrás de sus competidores ¿A qué lo atribuye?

Simplemente a que nuestro estilo cayó en desaprecio, un estilo específico de valora-



ción, basado en múltiplos bajos por mala valoración de la compañía y no a pagar indiscriminadamente a cualquier múltiplo. Fue un periodo frustrante porque los inversores primaban las acciones de múltiplo alto. Pero todo apunta a que nuevamente estamos en un mercado que prima los fundamentales, con empresas generadoras de flujo de efectivo.

Fijándonos en las diez posiciones más grandes en el fondo, ninguna de ellas supera el 2,5% de ponderación. ¿Se debe a alguna regla establecida para el fondo?

No hay ninguna regla, simplemente que queremos estar diversificados y proveer protección a la baja. El concepto de cartera de convicción en el mundo de la gestión tiene la vertiente de que se refiere a que carteras concentradas pueden generar mayor nivel de volatilidad en el fondo, y

no hay evidencia empírica de que altos niveles de concentración en el porfolio terminen impulsando los rendimientos externos de la cartera. El fondo está compuesto por unas 100 posiciones, cuando el universo de inversión es de 6.000-7.000 compañías.

El fondo tiene una ratio de active share en torno al 97%, que es una muestra de un fondo sin restricciones, que permite tener tantas posiciones off- benchmark como quiera. Para Robeco, y en el caso de este fondo en concreto, el tener un active share alto vía una selección de valores superior es lo que nos ha permitido superar el rendimiento desde el inicio de la mayoría de nuestros productos.

¿Cuál es la posición más antigua en el fondo?

Yo diría que el 25% superior de la cartera serán empresas que poseemos desde hace varios años, quizá entre 2,3 ó 4, que no han alcanzado su fair full value, pero que el negocio continúa mejorando y progresando periódicamente y que aún presentan un potencial de alza de 10-15%. La mitad inferior de la cartera son nombres que cambiamos porque nuestro estilo es invertir basándonos en tres principios básicos: mejora de los fundamentales, mejora del impulso empresarial (que es realmente un reflejo de la mejora de los fundamentales) y compra en valoración.

El sector salud es uno de los más sobreponderados en su fondo ¿Hay algo que pueda hacer cambiar esto?

Desde finales de 2022 hemos hecho cambios en nuestra exposición del sector salud, habiendo sido uno de los de mejor comportamiento en 2022, y aunque seguimos con sobreexposición, hemos recortado parte de nuestro sobrepeso, especialmente en algunos nombres que se acercaban a su valor razonable. Con ello y con parte de la liquidez que teníamos, hemos visto algunas oportunidades en el sector consumo en general, agregamos algunos nombres y subimos peso en algunos ya existentes para reducir algo nuestra infraponderación. Sin embargo, seguimos siendo cautos debido al efecto de subida de tipos de interés sobre el consumidor. ■

Razones urgentes para invertir en agua

El agua es nuestro recurso más valioso. El estrés y la escasez de agua provocan impactos de gran alcance, que abarcan desde la amenaza a la seguridad alimentaria hasta la exacerbación de crisis financieras y económicas, pasando por la obstaculización del desarrollo económico y la alteración del comercio mundial.

Es un recurso esencial para la vida y para la economía mundial. La mayor parte del agua de la Tierra no es apta para el consumo humano o se encuentra en los glaciares. Solo el 1% es agua dulce disponible para el consumo. Además, el agua está distribuida de forma desigual por todo el planeta. Como consecuencia, miles de millones de personas viven sin una gestión idónea ni un saneamiento adecuado del agua. Se calcula que la mitad del mundo vivirá en condiciones de estrés hídrico en 2050 si no actuamos de manera decidida para evitarlo.

Debemos tener en cuenta la posibilidad de invertir en empresas que aporten soluciones activas a los problemas de escasez y calidad en toda la cadena de valor del agua. Estas inversiones pueden contribuir a mejorar la sostenibilidad de los recursos hídricos mundiales y a mitigar los problemas que acarrea el estrés hídrico.

Según análisis recientes, el mercado mundial de tratamiento de aguas y de aguas residuales alcanzará un valor cercano a los 490 mil millones de dólares en 2029, con una tasa de crecimiento anual media del 7,1% a finales de la década actual. Según la Organización Mundial de la Salud (OMS), la rentabilidad económica mundial del gasto en agua es de 2 dólares por cada dólar invertido.

La OCDE estima que para garantizar el acceso a las necesidades básicas de agua y a

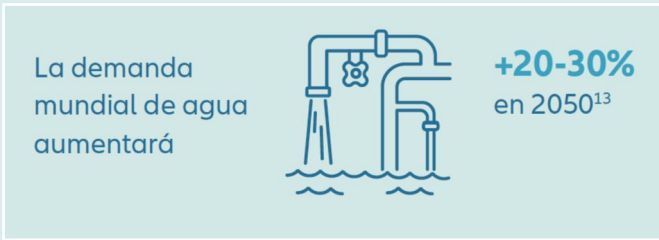
soluciones sanitarias sólidas en esta década, se necesitan inversiones de más de un billón de dólares. La ONU ha calculado en 114 miles millones de dólares el coste anual de las infraestructuras necesarias para el suministro de agua potable y saneamiento en 140 países con rentas bajas y medias. Necesitamos invertir en soluciones que mejoren la eficiencia en el uso del agua. Se trata tanto de minimizar la intensidad hídrica, como de desarrollar nuevos procesos de producción y productos que dependan menos del agua, hacer frente a la contaminación y crear infraestructuras hídricas eficientes.

Gran parte de la infraestructura de suministro y tratamiento de agua existente en los países desarrollados, por ejemplo, se construyó hace más de 50 años, con instalaciones centenarias, o casi, en ciudades importantes. El calentamiento global y la bajada del nivel de los embalses contribuyen a crear un enorme desafío para el sistema actual y generan la necesidad de invertir en soluciones para afrontar los problemas más urgentes.

Estos problemas (y la inversión ligada a solucionarlos) están brindando oportunidades a las empresas que ofrecen soluciones innovadoras y cuyos productos y servicios pueden ayudarnos a hacer más con un menor suministro de agua, así como a los proveedores de piezas y equipos modernos para mejorar la infraestructura existente. De hecho, la magnitud de los problemas actuales relacionados con el abastecimiento de agua y las aguas residuales ha provocado que muchas de estas empresas se sitúen en una buena posición para el crecimiento a largo plazo y ofrezcan oportunidades de inversión a lo largo de la cadena de valor del agua.

Cómo invertir

Buscamos compañías de calidad, con buenos equipos de gestión y que estén orientadas a



Andreas Fruschki

Gestor del fondo Allianz Global Water y Responsable de Renta Variable Temática de Allianz Global Investors

ofrecer soluciones innovadoras y tecnologías que permitan dar respuesta a los desafíos relacionados con el suministro y la gestión del agua. En el último siglo, el consumo mundial de agua ha aumentado más del doble que el crecimiento de la población. Invertir en esta temática representa una oportunidad para intentar buscar rentabilidad financiera a la vez que se contribuye a alcanzar objetivos de desarrollo sostenible.

Invertimos en compañías que ofrecen productos o servicios orientados a mejorar el suministro o la calidad del agua. Entendemos que la inversión en agua representa una temática muy interesante porque permite combinar dos aspectos muy diferenciados: ofrece exposición a un tema de crecimiento estructural pero que, al mismo tiempo, incorpora un cierto perfil defensivo por la propia naturaleza de algunas de las compañías en las que invierte (vinculadas al sector de los servicios públicos, ejemplo). Ofrece una buena diversificación manteniendo exposición a un tema con buenas perspectivas y de forma alineada con objetivos de sostenibilidad medioambientales y sociales. ■

El hidrógeno acelera su ascenso, un eslabón de la transición energética

Si bien la disminución de las importaciones de gas ruso, consecuencia de la guerra en Ucrania, conduce a corto plazo a un retorno de los combustibles fósiles para garantizar la seguridad energética, la aparición de nuevas reglamentaciones, en particular en Europa y en los Estados Unidos, es la causa de una perspectiva de crecimiento más rápido de lo esperado de nuevas capacidades de producción de hidrógeno limpio.

Recordemos que el hidrógeno limpio (sin emisiones de CO2 a diferencia del hidrógeno gris) debe contribuir en un 17% al esfuerzo de descarbonación en el marco del acuerdo de París.

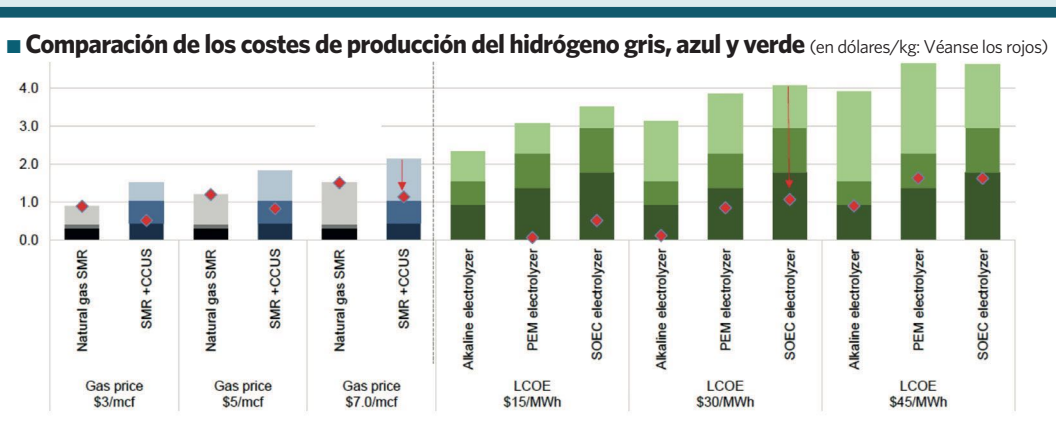
En todo el mundo se están desarrollando más de 700 proyectos de capacidad de producción de hidrógeno limpio, en particular en Europa, Australia, África y los Estados Unidos.

Las nuevas reglamentaciones en Europa iniciadas por la Comisión (REPowerEU) y en los Estados Unidos por la administración del Presidente Joe Biden (IRA: In-

flation Reduction Act) están en el centro de este nuevo impulso. Mientras que la capacidad instalada de electrificadores seguía siendo marginal a finales de 2020, el "pipeline" mundial de proyectos alcanzó actualmente unos 137 GW en total para 2030, frente a los aproximadamente 80 GW previstos para hace un año. Algunas explicaciones de los criterios utilizados en el gráfico anterior:

Los diferentes colores de cada histograma suman los costes de producción según los procesos (hidrógeno gris, azul, verde).

- Hidrógeno gris ("natural gas SMR" en el gráfico anterior): Producido a partir de combustibles fósiles (especialmente gas) expuestos a muy alta temperatura, liberando el hidrógeno y el CO2 que contienen.
- Hidrógeno azul ("SMR + CCUS"): El mismo proceso de producción anterior, pero el CO2 se captura antes de su emisión a la atmósfera.
- Hidrógeno verde ("electrolyzer"): Producido a partir de agua a muy alta temperatura para la acción de una corriente eléctrica de origen



renovable, el agua se descompone de oxígeno e hidrógeno (proceso de electrólisis del agua).

- “LCOE” (leverage cost of energy): Valor actualizado de los costes de producción de electricidad renovable a lo largo de la vida útil de la instalación, en \$/MWh. Para simplificar, nos referiremos al coste total de producción de electricidad.
- “LCOH”: Valor actualizado de los costes de producción de hidrógeno durante la vida útil de la instalación, en dólares estadounidenses/kg. Para simplificar también, nos referiremos al coste total de producción del hidrógeno.

Los costes de producción totales tras las subvenciones concedidas por el IRA del hidrógeno gris, azul y verde están representados por los rojos en el gráfico. Este gráfico muestra que esta subvención introducida por el IRA transforma significativamente la ecuación de los costes del hidrógeno propio de los Estados Unidos en relación con el hidrógeno gris emisor de CO₂:

- Parte derecha del gráfico (hidrógeno verde según diferentes tecnologías - Alkalina, PEM, etc.): Hasta un coste total de producción de la electricidad renovable (que alimenta al electrolizador) de 45 \$/MWh (promedio actual mundial), el coste total de producción del hidrógeno verde (en dólares/kg) es inferior o igual al del hidrógeno gris.
- Parte izquierda del gráfico (hidrógeno azul): En una horquilla de precios del gas entre 3 \$/MCF (cotización desde principio de año) y 7 \$/MCF o más (cotización muy elevada en 2022 debido a la guerra en Ucrania), el coste total de producción del hidrógeno azul es inferior al del hidrógeno gris.

En conjunto, la mejora significativa de la competitividad de los precios de la producción de hidrógeno azul y verde en relación con el hidrógeno gris es la condición necesaria para el desarrollo del ecosistema del hidrógeno como contribuyente a la transición energética.

Esta evolución podría favorecer el crecimiento de numerosas salidas en:

- La industria: En sustitución del hidrógeno gris en el refinado y la producción de amoníaco;
- Energía: Complemento o sustitución del gas natural;
- Transporte: Vehículos eléctricos (motor de hidrógeno y no de baterías) y vehículos térmicos (motor de hidrógeno en sustitución de combustibles fósiles). Una salida importante, ya que las baterías por sí solas no podrán des carbonar la movilidad en el marco del Acuerdo de París para limitar el calentamiento global. ■



Emmanuel Retif

Analista ISR de Credit Mutuel
Asset Management



Nuestra visita a Fashion Enter, una fábrica de ropa con sede en el Reino Unido

Fashion Enter es una empresa social sin ánimo de lucro que se esfuerza por ser un centro de excelencia para la fabricación de ropa en el Reino Unido.

El hecho de ser sostenibles a la par que competitivos, pasar de un tejido sin teñir a un producto acabado en un plazo máximo de seis semanas y confeccionar prendas de vestir para distintos clientes, entre los que figuran Asos y Tesco, es motivo de orgullo para la empresa. Asimismo, fabrican ropa para varias marcas de gama alta.

Recibimos una invitación para conocer la fábrica de Fashion Enter radicada en el norte de Londres en el marco de una visita a las instalaciones destinada a inversores. Nuestros anfitriones nos proporcionaron información sobre los retos a los que se enfrentan tanto ellos como sus homólogos del sector. Estos guardan relación con su exposición a los efectos perjudiciales de los modelos de negocio basados en la moda rápida. Los pedidos

de la marca pueden resultar impredecibles, lo que, sumado a una falta de compromiso con los pedidos futuros, genera incertidumbre en el seno de la empresa.

Esta depende de operadores de máquinas de coser que destacan por su destreza, y se enorgullece de que la mayoría de sus empleados sean indefinidos. Además, muchos de ellos perciben un salario superior al salario digno nacional, si bien ello exacerba la exposición de la compañía a los gastos generales fijos. En esta dinámica, los comercios minoristas conservan un poder mayor, dado que pueden cancelar pedidos o exigir dilatados plazos de pago (normalmente 30, 60 o 120 días), lo que traslada una carga y un riesgo financiero mayores a las fábricas.

Aunque algunos proveedores pueden rechazar esas condiciones, resulta evidente que las prácticas de compra de los comercios minoristas pueden incidir de forma negativa en la gestión eficiente de las operaciones de los proveedores, a menudo en detrimento de los

trabajadores. Desde nuestro punto de vista, la fabricación de ropa no puede pasar a ser plenamente sostenible sin una mejora de las condiciones contractuales por parte de los comercios minoristas.

El asalto al modelo de negocio basado en la moda rápida

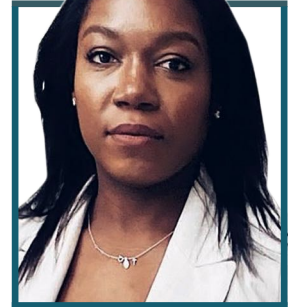
Los modelos de negocio basados en la moda rápida se fundamentan en la capacidad de las marcas para predecir las tendencias de compra de los consumidores con antelación. Dicho esto, los tiempos están cambiando.

Las tendencias de consumo se ven cada vez más influenciadas por las redes sociales, y predecir con antelación los gustos de los consumidores o sacar partido de tendencias reactivas está pasando a resultar más difícil. Tal y como observamos con la pandemia, con la guerra de Ucrania y con la consiguiente crisis en la cadena de suministro, los factores externos que retrasan la capacidad de una marca para identificar, replicar y suministrar las tendencias más recientes a los consumidores pueden pasar factura a los márgenes empresariales.

Además, dado que los consumidores se están viendo perjudicados por los recientes aumentos del coste de vida, los comercios minoristas están acusando los efectos colaterales de dichos aumentos en forma de un descenso de las ventas. Estos últimos siguen recurriendo a mercados descuentos para atraer consumidores en un contexto en el que los almacenes están experimentando dificultades al verse abrumados por las mercancías que quedaron bloqueadas en el mar durante el punto álgido de la crisis de la cadena de suministro, lo que incluye artículos de temporada que llevan meses desfasados.

Según las previsiones, la demanda de los consumidores no repuntará hasta bien entrado 2023 o incluso después, a lo que se suma el hecho de que no es la primera vez en la historia reciente que los comercios minoristas se han mostrado vulnerables a las perturbaciones exógenas derivadas de acontecimientos catastróficos, a los cambios en la coyuntura económica o a los hábitos de compra de los consumidores, por lo que deberíamos poner en entredicho la viabilidad a largo plazo de los modelos de negocio basados en la moda rápida y su dependencia de la producción en el extranjero.

Las tendencias de consumo se ven cada vez más influidas por las redes sociales: resulta difícil predecir los gustos de los consumidores con antelación. ■



**Tenisha
Reid Elliott**

Vicepresidenta,
Analista de ASG de Columbia
Threadneedle Investments



Charlotte Burrows

Asociada, Renta Variable
Mundial de Columbia
Threadneedle Investments

DANIEL LOZANO | Director de Estrategia y Mercado de Capitales de Grenergy

«En el mercado de baterías vemos una oportunidad muy interesante, ya que esta tecnología será necesaria para una mayor penetración renovable»

Daniel Lozano, Director de Estrategia y Mercado de Capitales de Grenergy, repasa la evolución de la compañía durante 2022, su balance financiero, las perspectivas para el año en curso y los objetivos en los que ya están trabajando, como el desarrollo de baterías o la expansión internacional.

POR **ESTHER CHAPA** / REDACCIÓN

¿Cuáles son los principales datos que destacaría de los resultados 2022?

La empresa ha crecido tanto en la cuenta de resultados como en los fondos propios. En la primera, hemos incrementado los ingresos un 33% hasta los 293 millones de euros y el Ebitda un 21% hasta los 50,2 millones. Y en el segundo, fortaleciendo los fondos propios de la empresa, que se han incrementado un 54% hasta los 244 millones de euros.

¿Qué impacto han tenido estas cifras sobre la cartera de proyectos?

La compañía ha experimentado un crecimiento en todas sus áreas de desarrollo y en los tres mercados en los que ha centrado sus intereses, Europa, Latinoamérica y EE UU. Hemos alcanzado los 1,7 GW de capacidad en operación y en construcción, y tenemos un pipeline de 11,7 GW de proyectos solares y eólicos. Mientras, avanzamos igualmente en almacenamiento, con 7,7 GWh de proyectos en desarrollo.

¿Qué movimientos ha hecho en estos tres mercados?

Grenergy ha desplegado en todos ellos una sólida estrategia de crecimiento a lo largo de este último año. En Europa hemos entrado en Alemania, con programas claros de crecimiento desde su oficina de Berlín, ante los ambiciosos objetivos de penetración renova-

ble que pretende cumplir el gobierno alemán a lo largo de esta década.

Por lo que respecta a EEUU, hemos consolidado nuestra apuesta con la compra anticipada del 60% restante de la desarrolladora de proyectos fotovoltaicos y de baterías Sofos Harbert Renewable Energy y la creación de Grenergy US. No podemos perder de vista que EE UU destinará una inversión histórica de 340.000 millones de euros al sector. Esto supondrá la instalación de 100 GW fotovoltaicos al año a partir de 2030.

En Latinoamérica contábamos ya con una sólida posición en varios países, especialmente en Chile, y seguimos obteniendo buenos retornos. Por ejemplo, acabamos de anunciar la venta de tres parques solares en Chile en por 41,3 millones de euros, obteniendo 1,2 millones de euros por MW.

Centrándonos en España, ¿Grenergy ha conseguido las Declaraciones de Impacto Ambiental para todos sus proyectos?

La empresa ha obtenido las Declaraciones de Impacto Ambiental (DIA) positivas para tres plantas fotovoltaicas en España que suman un total de 472 MW. Estos proyectos son Tabernas (Almería) con 250 MW, con una producción anual de 466,6 GWh; José Cabrera (Guadalajara), 50 MW y 90,5 GWh de producción anual y Ayora (Valencia), de 172 MW y 327,3 GWh. Estos permisos supo-



nen en un espaldarazo en la consecución de los objetivos que la cotizada ha establecido en nuestro mercado para 2023 y 2024. Su desarrollo fortalece además el peso de España dentro del porfolio de Europa, que la compañía prevé duplicar, pasando del 25% actual al 45% para 2025.

¿Qué estrategia seguirá la empresa para crecer en España?

En España tenemos una buena exposición al negocio solar con una importante cartera de proyectos desarrollados, y estamos preparados para afrontar nuevos concursos de capacidad y estudiar alternativas. En el mercado de baterías vemos una oportunidad muy interesante, ya que esta tecnología será necesaria si queremos una mayor penetración renovable.

¿Van a mantener su modelo de build to sell?

En estos últimos ejercicios hemos desarrollado una importante trayectoria con este modelo, que representa una buena estrategia para generar caja y reducir así las necesidades de capital contempladas en el plan de inversiones. Hasta ahora hemos considerado la venta del 100% de los activos, si bien ahora estamos explorando la venta de participaciones minoritarias. Esto nos ayudaría con la financiación de los proyectos y también demostraría el valor de nuestros proyectos solares, donde el mercado privado está recogiendo mayores valoraciones que la actual recogida en la Bolsa.

¿Qué otras formas de financiación están utilizando?

En 2022 lanzamos con éxito una ampliación de capital acelerada de 90 millones de euros en junio, siendo de las pocas empresas que consiguió levantar este capital en un año que fue tan convulso en los mercados de capitales. A esta sumamos también la renovación satisfactoria del programa de pagarés verdes de 150 millones de euros y la emisión de bonos verdes por 52,5 millones de euros. Además de esto, no podemos olvidar la financiación centrada a nivel de proyecto. En este capítulo tenemos que destacar la financiación del parque solar de Belinchón con un préstamo verde por valor de 89,5 millones de euros establecido con las entidades bancarias Nord LB y Bankinter.

La empresa está muy cerca de capitalizar los 1.000 millones de euros. ¿Cómo de cerca ven este hito después de 7 años en el mercado? ¿Será una valoración más justa para Grenergy?

Afortunadamente la revaloración en bolsa es un hecho en una compañía como Grenergy. No obstante, creemos que lo mejor está por llegar y ni mucho menos descontado en precio. Dicho esto, lo que nos ocupa es mantener el ritmo de crecimiento sobre unas bases financieras fuertes y con la sostenibilidad como referencia. Si continuamos por esta senda seremos una empresa muy relevante en el sector energético europeo. ■

El customer experience es uno de los factores más importantes en el retail moderno

O frecer al consumidor experiencias de compra personalizadas, ágiles y flexibles se ha convertido en una prioridad estratégica en el sector.

Tier1, grupo empresarial del sector TIC, lo sabe bien. Con sede en Sevilla y presencia en 18 países, es una de las compañías referentes del sector Retail del que procede el 67% de sus ingresos.

La matriz del grupo, Tier1 dedicada a la construcción e implantación de software para varios sectores, así como al despliegue, mantenimiento de infraestructuras TI, inició su andadura hace ya 30 años y desde 2018 cotiza en BME-Growth.

En 2010 creó Comerzzia, sociedad propietaria y fabricante del software, llamado también “comerzzia”, que nace como una suite modular para la gestión de las cadenas de tiendas, propiciando que los retailers incrementen sus ventas, mediante la optimización de sus procesos y de la experiencia de compra de sus clientes a través de la unificación sus canales, tanto físicos como digitales. Creado por y para el Comercio Unificado, comerzzia está siempre a la vanguardia de todo lo que gira alrededor de la innovación tecnológica, siendo reconocido por la consultora internacional Gartner en varias ediciones de sus Market y Vendor Guides, como una de las soluciones a nivel mundial para el Comercio Unificado, con altas capacidades en el POS (point of sale) y clienteling.

Una de las prioridades de comerzzia es el trabajo constante en proyectos I+D+i junto con

universidades y partners internacionales, así como la participación activa en proyectos europeos de desarrollo tecnológico. Todo ello, con el fin de conseguir que sus clientes hagan realidad su transformación digital, que les lleve a ser más competitivos.

En la actualidad, comerzzia está trabajando en diseñar nuevos customer experience combinando data del cliente fidelizado, algoritmia IA, Voz e interpretación del texto que permite al retailer abrir un nuevo canal de pedido para un cliente más “unificado” que nunca sin APP, sin tienda física, sin tienda online. Estamos hablando de pedidos generados a través de un modelo conversacional como puede ser Alexa o Google Assistant.

Por otro lado, la tecnológica está haciendo ensayos específicos para el subsector fashion con ChatGPT utilizando AI vía interfaz de texto y API.

Ejemplo de ello son las últimas novedades presentadas por comerzzia y Tier1 como Sponsor Platinum en el Retail Forum 2023 celebrado en Madrid en marzo.

Ambas han patrocinado además un espacio en “La tienda del futuro”, donde más de 1.500 asistentes profesionales pudieron descubrir, mediante una visita guiada, las soluciones más punteras que se presentaron y desplegaron en este espacio y donde a su vez pudieron experimentarlas.

Fueron dos las novedades presentadas: las tiendas autónomas “cashierless”, también conocidas como “Go Style” para el sector alimentación, de la mano de Sensei, y las tien-

das sensorizadas orientadas al sector fashion y luxury, gracias a la tecnología de Ontech.

Las tiendas autónomas “cashierless” representan la tienda del futuro para el sector alimentación ofreciendo una experiencia de compra phygital totalmente autónoma.

En ella el cliente sólo tiene que entrar en la tienda, escanear un código QR, identificándose como cliente, elegir los artículos que desee y salir de la tienda, sin necesidad de escanear los productos o hacer cola para pagar. En las tiendas autónomas no hay cajas.

Las cámaras instaladas y red de sensores ubicados en las estanterías trazan los artículos que los clientes cogen, devuelven y añaden a un nuevo concepto de “cesta virtual o cesta unificada”.

El cobro se realiza directamente a través del móvil en el momento en que el consumidor sale de la tienda. Esta experiencia de compra autónoma agiliza el tiempo que el cliente pasa en tienda y especialmente evita tiempos de espera para realizar el pago.

Esta solución ofrece distintas modalidades de tienda autónoma: desde un supermercado a soluciones plug and play, como contenedores o cabinets que permiten al retailer generar experiencias de venta desasistida store-within-a-store.

Otro producto innovador presentado es la tienda sensorizada, de la mano de Ontech. Esta modalidad de tienda permite conocer con detalle el comportamiento del consumidor en base al tiempo que pasa interactuando con un artículo concreto o una colección. Una solución orientada al sector especialista, concretamente el de fashion y también el de luxury.

Esta nueva edición del Retail Forum ha constatado el interés creciente del sector Retail en conocer al consumidor y mejorar la experiencia de los clientes en la tienda, a la vez que las distintas soluciones de software permiten a las compañías tener información de las tendencias y comportamiento del consumidor.

Las soluciones presentadas por el grupo Tier1 y su filial Comerzzia muestran dicha tendencia y confirman al grupo como líder en soluciones de software para el comercio unificado tanto a nivel nacional como internacional. ■



**Leandro
Gayango García**

Director General de Tier1



Un primer trimestre de sorpresas: mercados en positivo y suscripciones en fondos de inversión

De confirmarse que la Fed está a punto de hacer una pausa en su ciclo de restricción monetaria y salvo que se produzcan nuevos sobresaltos, el entorno es favorable para los activos de riesgo, de manera selectiva y diversificada, y la mejor opción es vía fondos de inversión, de la mano de expertos en el tema.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Los grandes perdedores del 2022 lideraron las alzas en el primer trimestre de 2023. El **sector tecnología repunta**, aupado por las expectativas de una única subida adicional de los tipos de referencia por parte de la Reserva Federal y posibilidad de recortes en 2024. También los **criptoactivos**, que pasaron sesiones terribles en 2022, volvieron a la vida, como el Ave Fénix. China reabrió su economía y el sector **turismo y lujo han vuelto a brillar**.

De este modo, los índices mundiales terminan un primer trimestre en verde, a pesar de las quiebras de Silicon Valley Bank y Credit Suisse, que avivaron los temores de crisis (también de confianza) y presionaron a la baja las previsiones de crecimiento. No obstante, el **MIB italiano** (con alto peso en bancos) fue uno de los de mayor rentabilidad trimestral (+15.8%) aun cuando en marzo llegara a caer en la primera quincena en torno a un 10%. El **EuroStoxx 50** también se anota una ganancia en el trimestre del +15%, el tecnológico **Nasdaq** del +14.8% (cuando el año pasado cayó más del 35%) y la **bolsa de México** +20.48% (en buena parte derivado de la apreciación del peso mexicano).

A pesar de un sentimiento inversor muy negativo afectado por los recientes eventos en el sector bancario, los inversores siguen decididos en poner su dinero a trabajar vía fondos de inversión, que registraron **suscripciones trimestrales** en torno a los **9.000 millones de euros, superiores** a los 8.100 millones de euros del 4T22, y siendo las mayores registradas en el primer trimestre de los últimos 5 años.

Cabe destacar que en marzo las **captaciones netas** fueron **positivas**, superando los 2.300 millones de euros, encadenando 29 meses consecutivos de captaciones netas positivas.

Entre las **categorías con mayores suscripciones netas en el trimestre** destacan aquellas **más conservadoras**, como los fondos de **renta fija y monetarios**, que **acumulan 8.425 millones de euros**, especialmente en deuda gubernamental que ha sido el "refugio" para aquellos inversores en renta fija dado el impacto que hubo en los bonos AT1 europeos.

En contraparte, los fondos globales son los que mayores salidas netas reportan en el trimestre, superando los 1.100 millones de euros, así como los fondos de renta variable internacio-

CATEGORÍA DE INVERSIÓN	Susc. Mar-2	Susc. Acum 1T23	Incr. Patrimonio 1T2	Patrimonio
RENTA FIJA	2.122	7.907	8.958	98.472
GESTION PASIVA	1.252	3.014	3.583	19.387
MONETARIOS	324	517	534	5.766
GARANTIZADOS	84	1.076	1.086	12.576
RENTA VARIABLE NACIONAL	8	92	94	3.347
RENTA VARIABLE MIXTA	-150	-203	227	24.626
RETORNO ABSOLUTO	-171	-565	-549	6.516
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	-224	-893	1.149	48.712
RENTA FIJA MIXTA	-276	-638	-227	35.238
GLOBALES	-668	-1.122	-470	62.339
Inversión libre				3.666
Total general	2.301	9.006	14.386	320.644

Fuente Inverco. Datos en millones de euros

nal y la renta variable nacional que, a pesar de un desempeño muy favorable en el trimestre, los inversores parecen decididos a recoger beneficios y registran salidas netas superiores a los 90 millones de euros.

Tan **solo en marzo, del total de captaciones el 92% fueron en renta fija**, mientras que las categorías con mayores reembolsos fueron los fondos globales (casi 670 millones de euros), seguidos por los fondos mixtos (tanto de renta fija como variable) y la renta variable internacional.

De este modo, el **patrimonio** de los fondos de inversión aumenta en casi **14.500 millones de euros en el primer trimestre de este 2023 (+4.7%), situándose por encima de los 320.000 millones de euros** en un trimestre donde el camino no ha sido de rosas y con unos bancos centrales ante la disyuntiva de primar la inflación o evitar la recesión.

Las captaciones trimestrales explican el 63% del incremento del patrimonio, mientras que el resto es por mercado, que como comentamos fue un primer trimestre de mercados positivo.

El mercado español de fondos sigue claramente orientado a los fondos de renta fija, que acumulan el 31% del patrimonio de la industria. Sin embargo, los fondos globales son la segunda categoría con mayores recursos y la renta variable internacional en tercer lugar.

La evolución del inversor español es clara, ya que sus carteras son más diversificadas de lo que eran a principio de este siglo, donde estaban muy sesgadas a la renta variable nacional.

De las 10 mayores gestoras por patrimonio, la única que registró reembolsos en el mes fue Sabadell, con 107 millones de euros. La otra cara de la moneda es para BBVA que saca ventaja a sus competidores, con captaciones netas que rondan los 484 millones de euros, mientras que Kutxabank capta 424 millones de euros. Caixa-bank se queda algo descolgada de los top 3, con captaciones tan solo de 70 millones de euros, con lo que cae marginalmente su cuota de mercado de patrimonio de 24.5% en febrero a 24.4% en marzo, mientras que BBVA pasa de 14.2% a 14.3%. ■

Gestora	Suscripciones	Patrimonio	Cuota
CAIXABANK AM	70	78.254	24,4%
SANTANDER AM	365	47.600	14,8%
BBVA AM	484	45.802	14,3%
IBERCAJA GESTIÓN	400	19.578	6,1%
KUTXABANK GESTION	424	19.151	6,0%
SABADELL AM	-107	14.908	4,6%
BANKINTER G° ACTIVOS	70	11.502	3,6%
UNIGEST	1	8.493	2,6%
GESCOOPERATIVO	126	7.614	2,4%
MUTUACTIVOS	68	6.775	2,1%
TOTAL INDUSTRIA	2.301	320.644	



Antonio Alcón Carreras
 Analista y asesor financiero
 (certificado CISI). Director Académico
 en FIM Institute y docente en IDD.

Amundi Funds - Cash USD A2 USD

Cómo se ha comportado este fondo



Asignación de activos



Rentabilidad anual del fondo (28/02/2023)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	28/02
Rentabilidad %	3,85	-10,99	7,29	4,45	-7,61	7,67	8,21	1,48
+/- Categoría	0,33	0,31	0,64	0,34	0,01	0,31	0,81	0,16
+/- Índice	0,05	0,15	-0,04	0,16	-0,03	0,00	-0,28	0,08
% Rango en la categoría (sobre 100)	16	7	9	21	42	20	15	9

Principales posiciones (31/01/2023)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 ene 2023	0	27	130	8	—

Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado	Neto Prospecto Coste Total
Dpat Fix 4.32 010223	7,38	200.024.000	—
Banque Usd Cae	4,76	128.966.548	—
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) 4.45%	3,69	99.925.888	—
Amundi Mny Mkt Fd S/T (USD) OV-C	3,24	87.784.549	—
Electricite de France SA 4.93%	1,84	49.938.451	—
Volvo Treasury AB (publ) 4.73%	1,84	49.862.421	—
Mitsubishi UFJ Trust & Banking Corp. London branch 5.075%	1,84	49.844.561	—
Enel Finance America LLC 5.57%	1,84	49.797.447	—
AT&T Inc 4.85%	1,83	49.616.042	—
NTT Finance UK Ltd 4.98%	1,83	49.452.723	—

El ruido del sector bancario nos acerca a los fondos monetarios

No es nada nuevo que después de una burbuja, sea de la índole que sea, el sector financiero, y en concreto el bancario, acaba salpicado. En esta ocasión no será distinto y ya lo estamos viendo; acciones muy volátiles, rumores de quiebras, clientes nerviosos...

Parece que los inversores se encuentran en una ratonera; intentando huir de los bandazos de los mercados, venden posiciones para obtener liquidez, manteniendo saldos importantes en cuentas corrientes y depósitos... y lo que se suponía que era protección ¡Ahora supone otro nuevo riesgo!

Las últimas noticias sobre las caídas de las entidades financieras ponen en el centro de nuevo a los fondos monetarios, esos grandes olvidados y, en ocasiones, catalogados como poco atractivos. Trasladar liquidez a fondos monetarios es una estrategia que ofrece seguridad al cliente en caso que su entidad tenga algún susto y, además, ofrece algo de rentabilidad que permite hacer de contrapeso contra la inflación. Es más, es una opción de obligada recomendación para escapar de situaciones en las que se dispone de grandes cantidades en liquidez.

Me gusta el Amundi Funds - Cash USD A2 USD que mediante su gestión lo convierte en un fondo que un siendo un monetario ofrece "algo más". Invierte en torno al 70% del total de sus activos en instrumentos del mercado monetario dólares y puede invertir en otras divisas mediante swaps. Su rentabilidad es algo más alegre que otros de su categoría. ■



gigas

Energía 100% verde

Nuestros datacenters
ahorran 1.900 toneladas de
CO₂ en 2022, lo que equivale
a plantar **3.408 árboles**



**HAZLO VERDE,
HAZLO GIGAS**

gigas.com

Alemania aumenta el apoyo militar a Ucrania en € 12.000 millones y la UE aprueba enviar un millón de proyectiles de artillería en los próximos 12 meses

El gobierno alemán decidió el miércoles 29 marzo 2023 aumentar su apoyo financiero a Kiev hasta en 12.000 millones de euros (US \$ 13.000 millones) para ayudar a armar a Ucrania para defenderse de la guerra de agresión ilegal e ilegítima iniciada por Rusia, de esta manera el Ministro de Defensa alemán Boris Pistorius recibió luz verde de la comisión de presupuestos del parlamento para gastar más del doble del presupuesto para este año (€ 5.400 millones) y se pondrán a disposición otros 8.800 millones de euros si es necesario en los próximos años.

Estos fondos no están incluidos en el presupuesto regular de defensa ni forma parte del fondo especial de 100.000 millones de euros creado para el rearme de las fuerzas armadas de Alemania. También se espera que el comité apruebe un plan para comprar 10 obuses autopropulsados de fuego rápido de Krauss-Maffei Wegmann GmbH & Co. KG para reponer las existencias alemanas enviadas anteriormente a Ucrania.

Rheinmetall, el mayor fabricante de municiones de Alemania dijo que la industria de defensa de Europa no puede satisfacer las necesidades de municiones de artillería de Ucrania para su guerra contra Rusia a menos que los gobiernos aumenten el gasto lo suficiente para duplicar la capacidad de producción. “Necesito órdenes. Sin pedidos, no produciré nada”, dijo el director ejecutivo Armin Papperger, dijo en una entrevista el pasado 14 de marzo. “Cualquier escasez de municiones no será culpa de la industria de defensa. La industria puede ofrecer lo que se necesita”.

El lento progreso en la finalización de los pedidos significa que Rheinmetall producirá pro-

yectiles a alrededor de dos tercios de su capacidad este año, dijo Papperger. Eso a pesar de las reiteradas advertencias de funcionarios ucranianos y europeos de que **el suministro suficiente de municiones de artillería será un factor decisivo en la guerra en curso.**

La disponibilidad de municiones de calibre 155 milímetros, un tipo de proyectil estándar de la OTAN, está cada vez más en el foco a medida que Ucrania busca detener una ofensiva rusa centrada en la región de Donetsk. El Ministro de Defensa de Ucrania, Oleksii Reznikov, ha dicho que las fuerzas armadas del país requieren más de 350.000 proyectiles por mes, más de tres veces la cantidad que está usando actualmente.

Reznikov ha pedido a la Unión Europea que proporcione 250.000 proyectiles por mes, una cantidad que Papperger dijo que “sería difícil de producir”. “La capacidad en Europa tendría que duplicarse para lograr esa tasa”.

Es un proyecto de seguridad nacional. No podemos financiar eso por nuestra cuenta. Necesitamos el tipo de apoyo estatal que Intel obtuvo para su fábrica de chips”, dijo Papperger, citando informes que Intel obtendrá hasta 5.000 millones de euros en subsidios para construir una planta de fabricación de chips en el estado. “Creo que el gobierno tomará una decisión muy sabia”.

Con los pedidos rezagados, **Rheinmetall** tampoco ha aumentado completamente la producción de los proyectiles de tanques más pequeños de 120 milímetros utilizados por la mayoría de los tanques de batalla de fabricación estadounidense y europea dijo Papperger.

La compañía tiene capacidad suficiente para fabricar 240.000 proyectiles, pero se espera que fabrique menos de 150.000 este año. Desde principios de año, los países de la OTAN se han comprometido a entregar cientos de tanques a Ucrania, incluyendo más de 100 Leopard 2, fabricados conjuntamente por Rheinmetall y Krauss-Maffei Wegmann GmbH & Co KG.

A pesar de los problemas de capacidad, **Papperger dijo que confiaba en que, con el apoyo adecuado, las industrias de defensa en Europa y EE.UU. podrían entregar suficiente equipo militar a Ucrania para frustrar una victoria rusa. “Si Occidente quiere que Rusia pierda esta guerra, Rusia la perderá” y “Europa y EE.UU. son capaces de producir más de lo que Rusia podrá producir”,** dijo.

Los líderes de la Unión Europea aprobaron los planes para enviar a Ucrania un millón de rondas de municiones dentro de los 12 meses durante una reunión en Bruselas en este mes de marzo. Cuatro aviones de combate MiG-29 han sido transferidos a Kiev desde Eslovaquia, de un total de 13 que serán donados por la nación de la UE.

Los fondos se sumarían a los 2.000 millones de euros acordados por los ministros de Relaciones Exteriores y Defensa a principios de esta semana, ya que la UE apunta a proporcionar a Ucrania 1 millón de municiones de artillería durante el próximo año, un objetivo que se espera que los líderes firmen en una cumbre de dos días en Bruselas que comenzó el jueves.

Los fondos descritos por Breton, entre 300 millones y 500 millones de euros, formarían parte de la tercera vía de una estrategia más amplia para impulsar la capacidad de producción en la UE, incluso eliminando cuellos de botella. El programa también implica compras conjuntas de municiones y el reembolso, a través del Fondo Europeo para la Paz, lo que los estados miembros envían desde sus reservas de municiones modernas y de la era soviética a Ucrania. También hay otros obstáculos más políticos. **Bulgaria, un gran productor de municiones de estilo soviético como el que usa Ucrania, trabajará con la UE para impulsar su industria de armas,** pero no participará en compras conjuntas de municiones para Ucrania, presidente Rumen Radev, a los periodistas antes de la cumbre en Bruselas.

Breton dijo en la entrevista, que siguió a una visita a las instalaciones de producción de defensa, incluidas Eslovaquia y Bulgaria, que cree que la UE puede entregar el millón de proyectiles a Ucrania en los próximos 12 meses. “Es un desafío, pero utilizando las existencias existentes que tienen los»



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

» estados miembros, que podrían liberarse de inmediato, y con un aumento en la capacidad de producción, sí, estoy seguro de que deberíamos poder lograr este ambicioso objetivo para Ucrania”, dijo Breton.

Los líderes de la UE también están listos para discutir opciones para desbloquear otros 3.500 millones de euros para el EPF (Fondo Europeo para la Paz), pero muchos países tienen preguntas sobre cómo se utilizaría. El EPF, que reembolsa a los estados miembros por sus entregas de armas a Ucrania y financia otros proyectos, actualmente tiene un presupuesto de alrededor de €7.700 millones, y gran parte ya se ha comprometido a apoyar a Kiev.

Pero los compromisos de municiones agotarán el fondo y se necesita más efectivo para reembolsar otros tipos de armas que los países pueden enviar en el futuro. Las empresas de defensa en Europa, en particular, están luchando por expandir la producción en una escala necesaria, y muchos dicen que carecen de los contratos necesarios para hacer grandes inversiones y abrir nuevas instalaciones o producir hasta su capacidad máxima.

Si bien los gobiernos europeos se han comprometido a aumentar el gasto en defensa tras la invasión rusa de Ucrania, se necesita tiempo para inyectar efectivo en la industria después de dos décadas de disminución del gasto.

Por otro lado, en lo referente a la OTAN, el aumento del gasto será crítico para la alianza en los próximos años, ya que planea una revisión más amplia de sus defensas impulsada por la

invasión rusa. Los líderes de la OTAN acordaron en una cumbre en Madrid en junio pasado establecer un nuevo modelo de fuerza que pondría a unos 300.000 soldados en alerta máxima y también formar brigadas de rotación para defender el flanco oriental, todo lo cual requerirá inversiones adicionales.

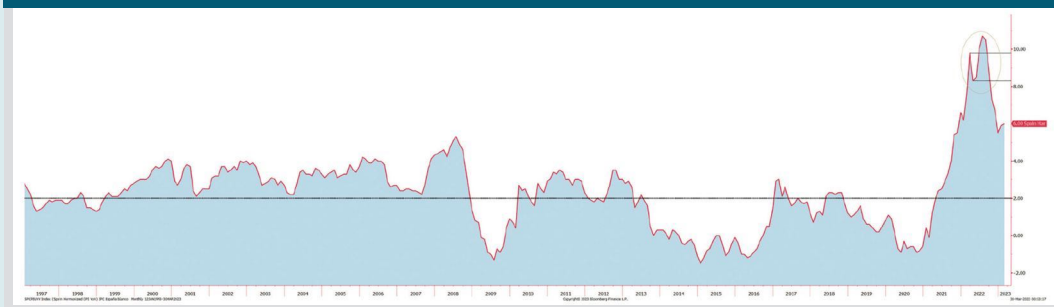
Se estimó que el gasto militar total de la alianza el año pasado superó el billón de dólares, según el informe, y EE.UU. representó alrededor del 70% del gasto de defensa combinado en 2022 (esto representa el 3,46% del PIB de EEUU).

Los 30 miembros de la Organización del Tratado del Atlántico Norte ya han comenzado a discutir cómo revisar el nuevo objetivo de gasto, que probablemente se acordará en una cumbre de líderes en Vilna (Lituania) en julio 2023.

Conclusión

Un año después del comienzo de esta guerra de agresión ilegal e ilegítima de Rusia contra Ucrania iniciada el 24 de febrero 2022 y que ha generado una nueva oleada de inflación (véase Gráfico 1) junto a la ya creada por el Covid-19 vemos que la única solución posible para acabar con esta situación y evitar nuevas incursiones en otros países del flanco oriental si no se le hace frente común a Putin es conseguir echar al invasor y para eso hace falta un esfuerzo redoblado y coordinado dentro de la UE de producción de munición que alcance el límite de la capacidad de producción de la UE donde empresas como por ejemplo Rheinmetall producen por ahora sólo 2/3 de su capacidad total. ■

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL IPC YoY ARMONIZADO EN ESPAÑA



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.



EiDF

ENERGÍA, INNOVACIÓN Y DESARROLLO FOTOVOLTAICO, SA

PRODUCE Y CONSUME TU PROPIA ENERGÍA

EL AUTOCONSUMO FOTOVOLTAICO ES LA SOLUCIÓN MÁS EFICAZ PARA REDUCIR LOS COSTES ELÉCTRICOS DE TU EMPRESA

Visita nuestra web: www.eidsolar.es
900 535 037 | info@eidsolar.es



Europa intenta encontrar un equilibrio entre el crecimiento y la inflación

La renta variable europea ha empezado 2023 con un repunte de un 7,72%¹. El flujo de fondos cotizados hacia Europa ha aumentado en 13.000 millones de dólares, frente a los 9.000 millones de dólares de salidas registradas en EE.UU. en lo que va de año. (YTD)².

La reapertura de la economía china, la gestión prudente de los recursos durante la crisis energética (cuyo peor escenario finalmente no se materializó) y la mejora de las valoraciones contribuyeron al auge de la renta variable europea y mejoraron la confianza.

Resultados y perspectivas

Europa registró un crecimiento de los beneficios en el cuarto trimestre de 2022, hasta un 8,81%³. Hoy, los sectores de más valor del mercado (financiero, energía, servicios públicos, bienes de consumo básico y atención sanitaria) siguen contribuyendo al crecimiento de los beneficios. Además, la reapertura de China ha beneficiado a sectores cíclicos de consumo y comunicaciones, que registraron un aumento de beneficios de un 49% y un 38% respectivamente⁴.

Europa es la segunda región más expuesta a China tras Asia-Pacífico (excluyendo Japón), por lo que con la mejora de las previsiones macro de China tendría sentido posicionarse en sectores con mayor exposición a este país: semiconductores, materiales, bienes de consumo duraderos, energía y automóviles. Además, los consumidores chinos ahorraron un tercio de sus ingresos en 2022, depositando 17,8 billones de yuanes (2,6 billones de dólares) en los bancos, que los inversores confían en que lleguen al mercado europeo de artículos de lujo.

Otro factor que ha favorecido a la renta variable europea ha sido el nivel récord de recompra de acciones europeas, con un gasto neto de en torno a 220.000 millones, un rendimiento adicional de alrededor del 2%⁵. Esto ha contribuido a que el rendimiento total de Europa (recompra + dividendos) supere al de EE. UU. por primera vez en 30 años.

Efectos de las medidas del BCE

Los índices PMI de la zona euro siguieron su recuperación en febrero, alcanzando un máximo de 51 en 9 meses, por la recuperación de la crisis energética y la adaptabilidad del gasto de los consumidores en un contexto de inflación decreciente. En enero, la inflación general de la zona euro descendió al 8,6%, muestra de que la presión sobre los precios está disminuyendo⁶. Sin embargo, la subyacente subió al 5,6%⁵ desde el 5,2% de diciembre, por lo que la presión subyacente sobre los precios sigue presente. Es probable que la solidez de los últimos datos económicos sostenga la estrategia agresiva en la política del BCE, cuyos efectos aún no hemos experimentado plenamente al funcionar con un desfase aproximado de 10-12 meses.

El crecimiento del M1 en la zona euro ha descendido al 0,6%, la segunda cifra más baja de la historia, y apunta a una caída del crecimiento en el futuro. Además, los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios del BCE para el primer trimestre muestran que las condiciones crediticias de la zona euro se han endurecido desde 2009. Esto sugiere que el endurecimiento de la política monetaria lleva a una menor disponibilidad de crédito para la economía real.

Política fiscal más laxa y recuperación de la zona euro

Antes de la guerra de Ucrania, la zona euro se caracterizaba por una política fiscal relativamente restrictiva, algo que ha cambiado con la crisis energética, que ha hecho que los gobiernos vuelvan a ofrecer importantes ayudas tanto a consumidores como a empresas. El gasto público se disparó hasta casi el 60% del PIB con la llegada del COVID-19 (desde un nivel previo del 45%) y ahora está volviendo a subir más que antes de la pandemia⁷. El déficit presupuestario de la eurozona está aumentando y se acerca al 4% del PIB. El gasto público de la eurozona en porcentaje del PIB en 2022, hasta el tercer trimestre, fue un 3% superior a la media de 2017-2019, con un aumento de los ingresos inferior al 1%. El grupo de expertos Bruegel calcula que las economías de la UE han reservado 680.000 millones de euros para proteger a los consumidores de la crisis energética, que se suman a los Fondos de Recuperación de la UE (750.000 millones de euros de 2021 a 2027) que ya están fluyendo. Esta cifra se aproxima al 10% del PIB, excluyendo el coste de la ayuda COVID-19.

Europa sigue atrapada entre la moderación de la política fiscal, la caída de los precios de la energía, la recuperación del mercado laboral, la reapertura de China y el debilitamiento del ciclo crediticio como respuesta a una política monetaria más restrictiva. En este contexto macro esperamos que los inversores sean más selectivos y el ánimo existente ayude a Europa a sobrellevar una recesión más leve de lo que se esperaba. ■



Aneeka Gupta

Director, Macroeconomic Research, WisdomTree

¹ Rendimiento de Bloomberg del índice EuroStoxx 600 desde el 31 de diciembre de 2022 hasta el 13 de febrero de 2023.

² Flujos de ETF de Bloomberg del 30 de diciembre de 2022 al 24 de febrero de 2023.

³ Bloomberg, en la fecha del informe, 273 de las 443 empresas del índice EuroStoxx 600 han informado de beneficios.

⁴ Bloomberg, WisdomTree a 24 de febrero de 2023.

⁵ Factset, Refintiv a 30 de enero de 2023.

⁶ Eurostat.

⁷ Factset.

Standard (for all blogs): Este material ha sido elaborado por WisdomTree y sus filiales, y no tiene por objeto servir de base para realizar previsiones, análisis o asesoramiento en materia de inversiones, y no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de valores o para la adopción de una estrategia de inversión. Las opiniones expresadas en este documento están referidas a la fecha de elaboración del mismo y, por tanto, están sujetas a posibles cambios en función de las condiciones futuras. La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en información de fuentes propias y ajenas. Por lo tanto, no se garantiza en modo alguno la exactitud ni la fiabilidad de las mismas, y ni WisdomTree ni sus filiales, directivos, empleados o agentes aceptan ninguna responsabilidad que pueda derivarse en forma alguna de errores u omisiones (incluida la responsabilidad frente a cualquier persona por negligencia). El hecho de confiar o no en la información contenida en este documento queda a la entera discreción del lector. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros.

¿Cómo puede aprovechar las oportunidades en el mercado europeo de Covered Bonds?

Con alrededor de 3 billones de euros de bonos en circulación, el mercado europeo de Covered Bonds es el segundo mercado de renta fija más grande de Europa después de los bonos gubernamentales. Para poner esto en perspectiva, Dinamarca tiene Covered Bonds en circulación por valor de 455 000 millones de euros -que casi corresponde al tamaño de todo el mercado europeo de alta rentabilidad-, seguida de Alemania (Pfandbriefe), Francia (Obligations foncières), España (Cédulas hipotecarias) y Suecia con 391, 350, 243 y 242 mil millones en activos respectivamente.

Los Covered Bonds ofrecen muchas ventajas, pero a veces parecen ser la pieza olvidada de los mercados de renta fija. Una asignación estructural a Covered Bonds podría conllevar grandes ventajas, debido a su seguridad, tratamiento regulatorio, liquidez y potencial de diversificación. Las características convincentes de los Covered Bonds fortalecen el caso de que la clase de activos encuentre su lugar en la cartera de inversores, junto con las inversiones tradicionales de deuda soberana y corporativa.

En general, los Covered Bonds se comportan de manera similar a otros productos crediticios, pero con una beta crediticia general más baja. En un entorno de riesgo, los diferenciales de estos bonos se estrecharán, pero no tanto como otros títulos de crédito. Por otro lado, los diferenciales de los Covered Bonds se ampliarán en un escenario de riesgo, pero no tanto como otros productos crediticios. La baja beta crediticia y la baja volatilidad son características atractivas que ofrece esta clase de activos dentro de una cartera.

A lo largo de los años, el equipo de gestión de Covered Bonds daneses y europeos de Nordea,

el cual es uno de los más grandes del mercado, con activos bajo gestión mayores a 38 000 millones de euros¹, han proporcionado históricamente un nivel convincente de generación de alfa, superando al mercado sin tomar mayor riesgo año con año². El equipo toma como base su profundo conocimiento de los mercados escandinavos de Covered Bonds, lo que le da a nuestra solución una ventaja especial en el proceso de construcción de una cartera de Covered Bonds altamente segura. Los mercados escandinavos de Covered Bonds están compuestos tanto por bancos muy fuertes como por fondos de cobertura respaldados por préstamos hipotecarios residenciales de muy alta calidad. Los Covered Bonds bien podrían constituir una de las inversiones más seguras que existen, y nuestro enfoque activo ha brindado un atractivo perfil de riesgo/remuneración a largo plazo para nuestros inversores.

Gestión activa, baja duración y flexibilidad: ¿Elementos esenciales para marcar la diferencia?

El año pasado fue bastante negativo en general para todas las clases de activos (incluidos los bonos del gobierno, los bonos corporativos y los bonos de alta rentabilidad). El mercado puso su atención en el riesgo de recesión durante el verano y los precios de la energía hicieron que la inflación se disparara. Y después de un largo período de caída de las tasas de rentabilidad, el mercado finalmente se revirtió. Para contrarrestar este entorno incierto, la gestión activa de las estrategias de renta fija puede ser clave. Creemos que el mercado de Covered Bonds ofrece exactamente lo que necesitamos: Una sólida calidad de los activos subyacentes (sin impagos), una fuerte liquidez e ineficiencias que pueden convertirse en oportunidades de alfa.

Los Covered Bonds siguen siendo una clase de activos de muy bajo riesgo...

Los Covered Bonds son instrumentos de deuda de alta calidad emitidos por instituciones hipotecarias o bancos, que están respaldados por un conjunto de activos. Por lo tanto, los inversores se benefician de una doble protección. El primer recurso es un derecho completo sobre los activos del emisor, lo que significa que si el emisor se vuelve insolvente, los inversores de Covered Bonds tienen derechos de acreedor sobre los activos.

El segundo recurso es un acceso preferencial al fondo de activos de cobertura. En general, el fondo de cobertura consiste en hipotecas de alta calidad (de vivienda o no residencial) y/o préstamos del sector público. El estándar más bajo es que el valor del fondo de cobertura no puede ser inferior al valor de los Covered Bonds emitidos. Sin embargo, los fondos de activos de cobertura generalmente están sobrecolateralizados por más del 100% del valor de la emisión, dependiendo de la jurisdicción.

Las mejoras reglamentarias de la UE han otorgado a los Covered Bonds un trato preferencial: La clase de activos se beneficia de los marcos de regulación tanto bancarios como de seguros. Además de ser uno de los tipos de deuda más senior en el balance de las instituciones financieras, se añade una capa adicional de protección a los inversores mediante la exención de los Covered Bonds del mecanismo de rescate de la UE. Como resultado, los Covered Bonds no han sufrido de impagos en sus más de 200 años de historia.

...con soluciones atractivas que se adaptan al entorno inflactorio

La duración ha sido el principal contribuyente a la volatilidad de muchas clases de activos recientemente. En la estrategia European Covered Bond Opportunities de Nordea, buscamos construir una cartera que no sufra de los cambios reales en los tipos de interés, un enfoque de cobertura de duración que ha demostrado su eficacia. 2 Nuestra estrategia European Covered Bond adopta un enfoque más neutral en cuanto a la duración y se gestiona en términos generales en línea con la duración del índice de referencia.

Los diferenciales de los Covered Bonds se están negociando actualmente cerca de los niveles máximos registrados durante la crisis de la deuda soberana. Al mismo tiempo, los fundamentos son muy saludables y, en general, la ratio del principal del préstamo se ve más sólida que antes de la pandemia. El aumento del diferencial en 2022 fue impulsado por la dinámica de la oferta, ya que los bancos adelantaron la emisión de Covered Bonds, mientras que los bonos del gobierno están retrasando sus nuevas



Henrik Stille

PM of Nordea's European Covered Bonds Strategies

emisiones. En nuestra opinión, la reversión de la dinámica mencionada anteriormente resultaría beneficioso para la rentabilidad de los Covered Bonds en relación con los bonos del gobierno.

El valor de centrarse en la gestión activa a vísperas de una recesión

Dado que los mercados volátiles exigen flexibilidad, la estrategia European Covered Bond Opportunities de Nordea no renuncia a aprovechar las ineficiencias e ideas de inversión que solo se pueden buscar con un enfoque activo con un mayor volumen de rotación. De hecho, nuestra propuesta de valor está estrechamente vinculada al valor añadido de la gestión activa. Aquí es donde la experiencia de nuestro equipo Danish Fixed Income & European Covered Bonds sale a relucir. La postura activa del equipo y el enfoque basado en el valor relativo han mostrado un sólido historial al tiempo que limitan la volatilidad y los riesgos crediticios.

Buscamos oportunidades de valor relativo, asignando principalmente en Covered Bonds y selectivamente en bonos gubernamentales. Aprovechando ser uno de los mayores gestores de Covered Bonds de Europa con décadas de experiencia, las complejidades del mercado nos ofrecen una amplia gama de oportunidades, ya que somos realmente dinámicos en nuestra asignación. Tenemos la flexibilidad de invertir fuera del universo denominado en euros (sin tomar riesgo de tipo de cambio, ya que cubrimos la cartera a euros). Aprovechamos nuestra experiencia en los mercados nórdicos y aprovechamos las ineficiencias de las calificaciones y

las limitaciones de los agentes del mercado. Las divergencias con respecto a los valores justos, como se ha visto recientemente, nos ofrecen oportunidades, y las perseguimos activamente para añadir valor a nuestros inversores. Dadas las incertidumbres en los mercados financieros, creemos que el equipo de Covered Bonds de Nordea está en una posición única para ofrecer una piedra angular fuerte y activa a los inversores en busca de activos de alta calidad. ¡Nuestro enfoque agnóstico y oportunista puede marcar la diferencia!¹

Una de las principales estrategias de NAM para este mercado

En pocas palabras, nuestra estrategia proporciona acceso a una clase de activos única y menos conocida, así como a un nivel relativamente alto de protección (sólida calidad de los activos y un largo historial de ausencia de impagos) en comparación con otros instrumentos de renta fija. La estrategia European Covered Bond Opportunities mantiene un perfil de alta calificación, presenta un riesgo de tipos de interés limitado, mientras ofrece acceso a una exposición crediticia elevada. La estrategia ha sido capaz de ofrecer alfa de forma consistente y rentabilidades atractivas cuando la mayoría de las clases de activos de renta fija tuvieron dificultades el año pasado.²

Nuestro galardonado equipo de inversión, con una media de 20 años de experiencia, está a cargo de una estrategia escalable con una trayectoria mayor a 10 años gestionando por arriba de 38.000 millones de euros en activos bajo gestión. ■

¹ A 31.12.2022.

² La rentabilidad presentada es histórica. Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de los resultados futuros, y los inversores podrían no recuperar la totalidad del importe invertido. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

² No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

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 y filiales. **El presente documento es material publicitario** y 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 y/o filiales de las Entidades Legales.

Mantente firme.

En mitad de la tormenta, encuentra la resistencia que una cartera de renta variable necesita.

Nordea Global Stable Equities.
Firme frente a la incertidumbre.

Nordea Global Stable Equities
nordea.es/MantenerseFirme

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 y filiales. **El presente documento es material publicitario** y 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. Documento publicado y creado por las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo y no podrá facilitarse a inversores privados. © Las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de sus sucursales y/o filiales de las Entidades Legales.

**Invertir en empresas
estadounidenses
de alta calidad con
valoraciones atractivas.**



Fidelity Funds America Fund

Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.



Toda la información
del fondo en este QR



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1053