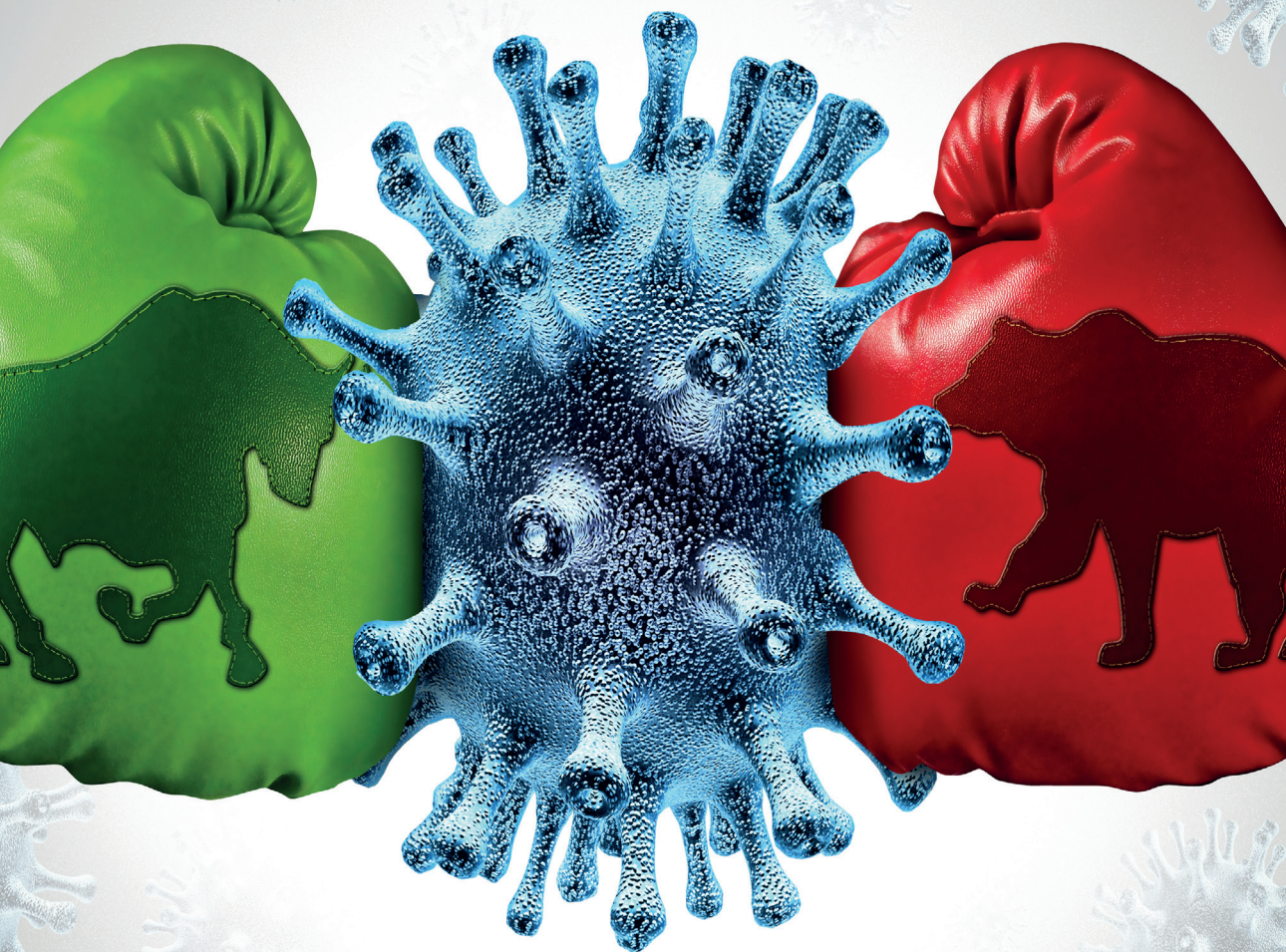


# asset managers

La revista para profesionales de  
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

DIC.-20  
N.22

- El tsunami de flujos en el penúltimo mes eclipsa los reembolsos del año
- La prosperidad futura vendrá de la mano de la tecnología
- Entrevista a Bruno Patain, Eurizon AM



**Tecnología, salud  
y sostenibilidad,**  
categorías ganadoras en 2020



# La transformación digital tan solo acaba de comenzar



## Aproveche todo el potencial de los consumidores conectados

En la actualidad, solo un 11 % de las ventas mundiales al por menor se realiza por internet\*. Pero, es probable que la economía digital experimente un crecimiento interanual de dos dígitos a medida que los consumidores se decanten cada vez más por las compras a través de internet. El fondo AXA WF Framlington Digital Economy invierte en empresas que abarcan toda la cadena de valor del comercio electrónico. Al combinar más de 20 años de experiencia en inversión temática activa, nuestras técnicas para identificar verdaderos elementos de cambio y líderes de la transformación digital trascienden los análisis tradicionales.

La inversión conlleva riesgos, incluyendo la pérdida del capital.

Más información sobre el fondo AXA WF Framlington Digital Economy

[AXA-IM.ES/EL-CONSUMIDOR-CONECTADO](https://www.axa-im.es/el-consumidor-conectado)

Fondo disponible en las principales entidades financieras

\*AXA IM. BOFAM – Global eCommerce, Octubre 2019. Esta es una previsión y no garantiza la rentabilidad futura.

Comunicación destinada y dirigida exclusivamente a clientes profesionales de conformidad con las normas MiFID (Directivas sobre Mercados de Instrumentos Financieros). La información reseñada tiene una finalidad meramente informativa y en ningún caso está dirigida a clientes minoristas y/o inversores finales. Igualmente, no supone asesoramiento en materia de inversión ni una promoción financiera ni invitación o recomendación de adquisición o inversión, ni constituye, por sí misma, una base para la toma de decisiones inversoras ni supone una garantía de rentabilidad futura de inversiones financieras. El mercado financiero es fluctuante y está sujeto a variaciones que inciden directamente en la rentabilidad de las inversiones, tanto al alza como a la baja. Documento distribuido en España por AXA Investment Managers GS Limited, Sucursal en España, con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana no. 93, 6ª planta, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la hoja M-301801 y registrada ante la CNMV con el número 19 como Entidad de Servicios de Inversión del Espacio Económico Europeo con sucursal. AXA WF FRAMLINGTON DIGITAL ECONOMY es un compartimento de AXA WORLD FUNDS, SICAV de derecho luxemburgués adaptada a la Directiva 2009/65/CE (UCITS IV) domiciliada en 49 Avenue J.F. Kennedy L-1855 (Luxemburgo), registrada en la CSSF y en el Registro Mercantil de Luxemburgo bajo el número B-63.116 e inscrita en la CNMV con el número 239. © AXA INVESTMENT MANAGERS 2020. Todos los derechos reservados.

# Tras un 2020 para olvidar, toca centrarse en lo bueno de 2021

**C**on este número cerramos un año convulso y que muchos quisieran haber borrado del calendario. En diciembre de 2019 nada hacía presagiar que viviríamos una de las peores crisis sanitarias de la historia y el efecto que ha tenido sobre los mercados. Las medidas tomadas por los gobiernos han hecho mella en el crecimiento de las economías, muchas incluso sin poder borrar la palabra recesión de sus previsiones. Y, aunque hay optimismo en las vacunas que se están desarrollando y con el posible inicio de inmunización a partir de este mismo mes en países como Reino Unido, Alemania o EEUU, lo cierto es que todavía pesan mucho en las previsiones los primeros compases de este ejercicio. Para 2021 los pronósticos no son claros. Dependerá de la vacunas, de la evolución de la pandemia y de la vuelta a la normalidad. Así que por el momento, creo que lo mejor será centrarnos en lo bueno que está por venir.

El ensayo de Pfizer y el anuncio de la producción de vacunas por parte de Moderna y Astrazeneca han servido para anticipar, con cautela eso sí, el cambio en el timón de la economía mundial. Aunque no parece que sea antes de 2021 cuando el crecimiento vuelva de forma consistente a las economías. El FMI prevé un rebote del crecimiento mundial del 5,2% en 2021 y del 4,2% para 2022. Según sus estimaciones, el PIB de las economías avanzadas se elevaría un 3,9% el próximo año y un 2,9% en 2022 y, dentro de éste, la zona euro repuntaría un 5,2% y un 3,1% en línea con lo que haría EEUU. No se puede prever con exactitud si los crecimientos del próximo año rondarán estas cifras o no pero lo que sí tenemos claro es que esto, también pasará. ■



**Silvia Morcillo Acero**

Directora

**Editor:** Juan Ángel Hernández

**CEO:** José Ignacio Serres

**Directora:** Silvia Morcillo

**Coordinación:** Raquel Jiménez

**Dirección de Arte:** Javier López

**Redacción:** Pablo Gallén, Laura Piedehierro

**Análisis de Fondos:** Consuelo Blanco

**Agencias:** Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

**Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:**

Juan Ramón Peña

[jpena@estrategiasdeinversion.com](mailto:jpena@estrategiasdeinversion.com)

91 574 72 22

## ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

**Depósito legal:** M-12355-2019

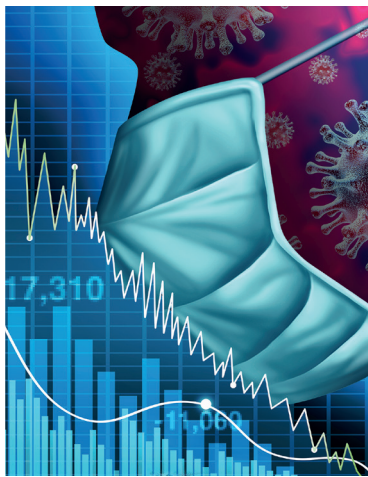
**Edita:** PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL

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

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

[info@estrategiasdeinversion.com](mailto:info@estrategiasdeinversion.com)

**Imprime:** Scorcia & Fiesco



# CONTENIDOS

**Tecnología, salud y sostenibilidad, categorías ganadoras en el año. Pero, ¿ha participado el inversor?**  
Reportaje por *Silvia Morcillo*

6 **Una hora con Brian O'Reilly** 50  
*MIFL*

**Macroeconomía**  
Reportaje por *Ramón Bermejo*

22 **Selectores** 58  
*Unicorp Patrimonio SV*

**Entrevista gestora**  
*Azvalor*

28 **Más allá del Ibex** 62  
*Biosearch Life*

**El tsunami de flujos en el penúltimo mes eclipsa los reembolsos del año**  
Reportaje por *Consuelo Blanco*

32 **Entrevista final a Bruno Patain** 68  
*Eurizon AM*

**La prosperidad futura vendrá de la mano de la tecnología**  
Reportaje por *Raquel Jiménez*





## Tecnología, salud y sostenibilidad, categorías ganadoras en 2020. Pero ¿ha participado el inversor?

Cuando uno mira cómo ha sido 2020 bien podría decirse que ha sido un año en forma de V en los mercados con los índices hundidos en la primera parte del ejercicio para intentar recuperar en estos últimos compases del año a razón de la inmediatez con la que podrían comenzar a distribuirse las posibles vacunas contra el Covid-19. La renta variable de nuevo ha sido la ganadora pero ¿también lo ha sido en la cartera de los inversores?

---

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

**L**a liquidez inyectada por los bancos centrales ha tenido un efecto en las carteras de los inversores: el activo libre de riesgo no paga (e incluso cotiza en negativo) y, por lo tanto, las inversiones más conservadoras no sólo no incrementan el rendimiento de la cartera sino que en muchas ocasiones lo merman. Esto no es nuevo. Desde que Draghi pronunciara sus famosas palabras “Whatever it takes...” la renta variable y las carteras con algo más de riesgo se han erigido como las alternativas para aquellos inversores necesitados de rentabilidad. Ocho años después de aquellas palabras, los fondos que más dinero siguen captando son los de renta fija y los fondos monetarios.

A cierre de octubre, “los primeros han conseguido atraer 530.000 millones de dólares mientras que las suscripciones en fondos monetarios se acercaron al billón de dólares. Sin embargo, los fondos de renta variable sufrieron reembolsos a nivel mundial por valor de unos 150.000 millones de dólares”, asegura **Fernando Luque, Editor de Morningstar**.

La foto si nos fijamos en Europa no es muy diferente aunque, en este caso, los fondos de acciones también lograron captaciones netas de unos 90.000 millones de euros. Y si la imagen la acercamos a España, hacia aquellos fondos registrados a la venta, las mayores captaciones netas hasta el 23 de noviembre “se han canalizado hacia categorías, en general, bastante conservadoras como Renta Fija Euro Largo Plazo y Deuda Privada Euro”, asegura **Paula Mercado, responsable de análisis de VDOS**.

Los inversores siguen invirtiendo en lo más conservador a pesar de que no sean las alternativas más rentables para su cartera. Un ejemplo, dicen desde Morningstar, son las fuertes entradas en fondos monetarios “cuando es complicado que esa categoría de fondos presente rentabilidades positivas”.

**Juan Rodríguez, Customer Success Managers para Investment and Advisory de Refinitiv**

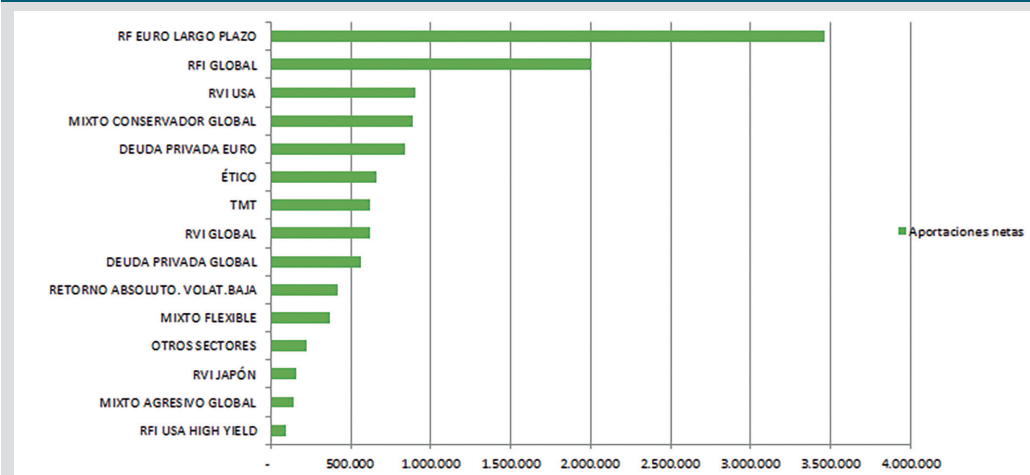
asegura en este punto que depende de qué medida utilicemos como rentabilidad. “Si usamos la rentabilidad pura y dura del período los fondos de renta variable son los únicos con rentabilidad media positiva, seguidos de bonos y activos mixtos con rentabilidades medias ligeramente por debajo de cero. Si tomamos como referencia el alfa, los fondos de renta variable siguen siendo los que de media han generado mayor alfa en el período pero esta vez seguidos de los fondos alternativos y de renta fija”.

Ahondando algo más dentro de la renta variable sectores como el de tecnología y ético “están presentes entre las categorías más rentables y las que mayores aportaciones netas reciben en el año, con TMT en primera posición del ranking. Renta Fija Internacional Global Convertibles es la segunda más rentable, pero no aparece entre las doce con mayores aportaciones netas”, asegura Mercado.

Y es que, si ha habido un sector ganador este año sin duda han sido aquellos que se han visto reforzados con la pandemia: salud, tecnología, ético.... Categorías sectoriales (como tecnología o salud) que se han posicionado entre las diez más rentables desde enero y que son las que mayores captaciones netas han recibido. Pero además cada vez son más gestoras las que están promocionando la “sostenibilidad” de sus fondos a tenor de una mayor demanda por parte de los clientes. A nivel de fondos sostenibles, “el año 2020 está siendo particularmente positivo en la industria europea ya que casi la mitad de las suscripciones netas han procedido de fondos con una vocación de sostenibilidad. A nivel gestoras, las que más dinero captaron fueron BlackRock, Amundi, UBS y Nordea”, asegura Fernando Luque. En España, Santander AM encabeza el ranking por aportaciones netas, con Geesoperativo y BBVA AM a continuación, según los datos de VDOS.

**Federico Rincón, Customer Success Managers para Investment and Advisory de Refinitiv** asegura que 2021 será el año del ESG en términos de captación de forma transversal a cualquier tipo de activo “pudiendo alcan-»

## CATEGORÍAS VDOS CON MAYORES APORTACIONES NETAS (31/12/2019 - 23/11/2020)



Gráficos de Lipper Research Team: Detlef Glow, Director Lipper Research. \*Refinitiv Sustainable Finance Report.

CATEGORÍA VDOS	Aportaciones Netas	Rentabilidad
Ético	659.666	8,73%
TMT	622.797	29,14%
Otros sectores	221.905	7,40%
Ecología	86.195	24,30%
Salud	82.597	10,47%
Inmobiliario indirecto	14.692	13,88%
Consumo	13.753	25,83%
Biotecnología	5.759	12,80%
Utilities	1.356	3,27%
Materias primas	1.531	7,61%
Energía	4.809	3,32%
Financiero	14.427	4,51%

»zar globalmente los 10.000 fondos y activos bajo gestión próximos a los €3.36 Bn de euros, según la tendencia de los últimos años”. Arropados por el auge de emisiones de deuda vinculadas a criterios sostenibles (€598.4 Bn\*) y los reguladores con el pie en el acelerador, “podríamos encontrar un alto número de suscripciones netas entre los clientes HNWI, retail y corporate buscando un mayor retorno a largo plazo, especialmente en Europa y renta variable de acuerdo con los gráficos inferiores”.

En el sector creen que si hay algo que ha cambiado respecto a los fondos categorizados como éticos es que “además son rentables y dan buenos resultados. Los fondos éticos registrados a la

venta en España han obtenido de media un alfa de 2,65 y una rentabilidad anualizada media del 4,05% mientras que los fondos registrados a la venta en España que no tienen ese componente ético han obtenido un alfa del 0,08 y una rentabilidad anualizada media del -0,26%”. En cuanto a patrimonio, el de los fondos éticos ha crecido un 3,63% mientras que el de los no categorizados como éticos ha caído un 0,26%. Da la impresión de que esta tendencia ha venido para quedarse y va a continuar”, dice Rodríguez.

Y ¿qué pasará en 2021? Pocos cambios, a juicio de los expertos. “En la primera parte del año, posiblemente sean prácticamente las mismas categorías las que reciban mayores aportaciones netas, aunque podemos ver una ligera rotación ya hacia sectores como el turístico y hacia activos considerados value. A medida que la disponibilidad de la vacuna sea un hecho, habrá una mayor certidumbre en los mercados y el apetito por el riesgo aumentará”, admite Mercado.

### Retornos y oferta de productos, diferencias entre gestoras nacionales e internacionales

Según datos de INVERCO, se observa una diferencia notable entre el patrimonio de los fondos nacionales (que hasta octubre han »

# EN TIEMPOS DE VOLATILIDAD, BUSQUE RENTA FIJA

## DEFENDER

FONDO HORIZON EURO CORPORATE BOND

★★★★★<sup>1</sup>

## DIVERSIFICAR

FONDO HORIZON STRATEGIC BOND

★★★★★<sup>2</sup>

## AUMENTAR LOS RENDIMIENTOS

FONDO HORIZON GLOBAL HIGH YIELD BOND

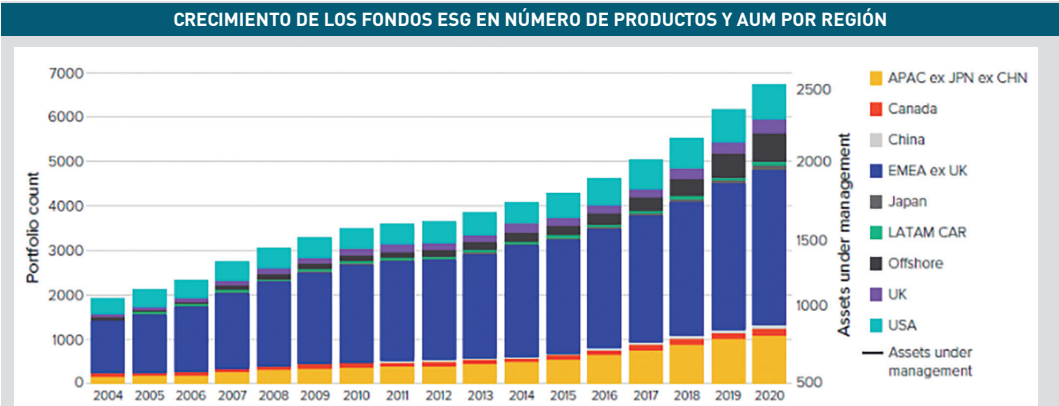
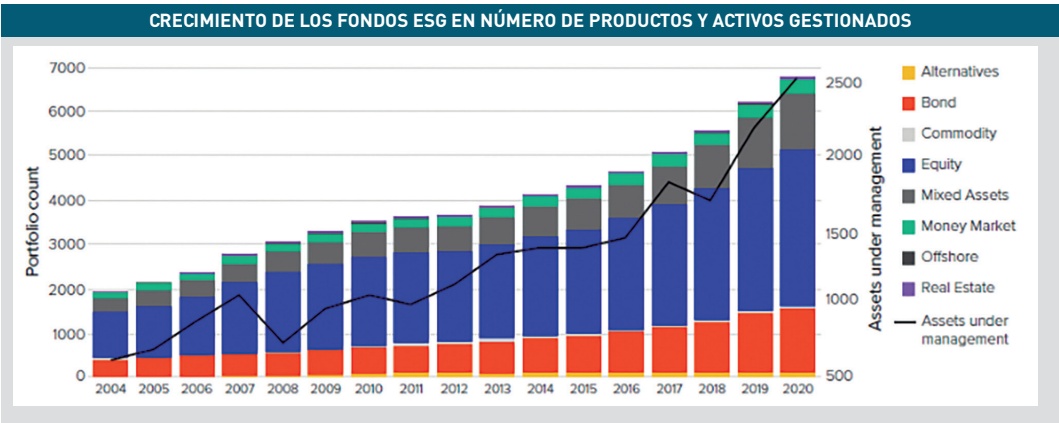
★★★★★<sup>3</sup>

[janushenderson.com/es/rentafija](https://janushenderson.com/es/rentafija)

Con fines promocionales. Solo para profesionales. Capital en riesgo. El rendimiento pasado no es guía del rendimiento futuro. Nada en este anuncio debe interpretarse como un consejo. Este anuncio no es una recomendación para vender, comprar o invertir. Cualquier solicitud de inversión será realizada únicamente sobre la base de la información contenida en el folleto del Fondo (que incluye toda la documentación relevante), el cual contendrá las restricciones a la inversión. Este documento pretende ser exclusivamente un resumen y, antes de invertir, los inversores potenciales deberán leer el documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto del Fondo. Janus Henderson Horizon Fund (el "Fondo") es una SICAV de Luxemburgo constituida el 30 de mayo de 1985 y gestionada por Henderson Management S.A. <sup>1</sup> La adjudicación a 31 de agosto de 2020, se refiere a la clase de acciones A2EUR (código ISIN: LU0451950314). <sup>2</sup> La adjudicación a 31 de agosto de 2020 se refiere a la clase de acciones A2USD (código ISIN: LU1627460816). <sup>3</sup> La adjudicación a 31 de agosto de 2020 se refiere a la clase de acciones A2USD (código ISIN: LU0978624194).

© 2020 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información aquí contenida: (1) es propiedad de Morningstar; (2) no se puede copiar ni distribuir; y (3) no se garantiza que sea precisa, completa u oportuna. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenido son responsables de los daños o pérdidas que surjan del uso de esta información. Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre con el que Janus Capital International Limited (n.º de registro 3594615), Henderson Global Investors Limited (n.º de registro 906355), Henderson Investment Funds Limited (n.º de registro 2678531) proporcionan los productos y servicios de inversión. AlphaGen Capital Limited (n.º de registro 962757), Henderson Equity Partners Limited (n.º de registro 2606646), (cada una registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE y regulada por la Financial Conduct Authority) y Henderson Management SA (reg no. B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Alphagen, VelocityShares, conocimiento compartido, conocimiento. Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus subsidiarias. © Janus Henderson Group plc. 110200/1020





Fuente: Lipper Research Team: Detlef Glow, Director Lipper Research.

» sufrido reembolsos) y los internacionales (que la mayoría de categorías han visto cómo ha entrado dinero). Desde el sector creen que hay temas como la oferta de fondos o el propio rendimiento de los mismos como el gran reto que tiene la industria española. “La oferta de fondos españoles es más conservadora que la de fondos extranjeros. O, por lo menos, el inversor tradicional en fondos nacionales es más conservador que el que invierte en fondos de gestoras extranjeras. Y este año ha sido complicado para el inversor tradicional conservador que se ha asustado mucho con la caída de principio de año”, dice Luque. Desde VDOS creen que, gracias a la presencia global de las gestoras internacionales se pueden apoyar en sus equipos de análisis local o en especialistas en sectores o temas muy concretos. Consecuentemente pueden permitirse una oferta más diversa, capaz de satisfacer las necesidades cada vez

más sofisticadas de los inversores. Además, se han visto también beneficiadas por una creciente oferta de arquitectura abierta”.

En este sentido, los retos que tienen las gestoras nacionales pasan por “diversificar la oferta de productos, contando con analistas especializados por sectores o por zonas geográficas. O bien conseguir esa especialización a partir de alianzas con gestoras locales”. Un ejemplo muy claro es la inversión en China, un país en el que difícilmente se puede invertir si no se cuenta con analistas conocedores del funcionamiento de las compañías, de la sociedad y la economía. Y hay muchos sectores en los que sucede lo mismo, como en el tecnológico, por ejemplo, en el que se necesita un equipo muy especializados para invertir en redes 5G.

En Refinitiv apuntan al mero retorno de los fondos. “Mientras que el alfa medio de los fondos domiciliados en España es negativo (-1.42) y»

# Global Disruptive Opportunities

Invierta en compañías que reinventan el mañana.



## CPR Invest - Global Disruptive Opportunities

- Una selección de las compañías que reinventan el modelo de negocio de su sector
- Un universo global y multi-sectorial con 4 dimensiones: economía digital, industria 4.0, ciencias de la salud y la vida, y tierra
- Un fondo de renta variable global de elevada convicción que busca oportunidades de crecimiento a largo plazo

amundi.es



La confianza  
se gana

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

\*Fuente: IPE "Top 500 asset managers" publicado en junio de 2020 y basado en el volumen de activos gestionados a finales de diciembre de 2019. Fondo sin garantía de capital ni de rentabilidad. Este material se destina únicamente a inversores institucionales, profesionales, cualificados o sofisticados y a distribuidores. Documento promocional que contiene información sobre CPR Invest - Global Disruptive Opportunities, un subfondo (el "Subfondo") de la CPR Invest, Sicav constituida conforme a la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo y registrada en CNMV con el nº 1564. No todos los subfondos o clases de acciones estarán necesariamente registrados o autorizadas a la venta en todas las jurisdicciones o disponibles para todos los inversores. Este documento no está dirigido a ciudadanos o residentes de los Estados Unidos de América o a cualquier "persona estadounidense" tal y como se define en la regulación bajo la "US Securities Act of 1933". La compra de participaciones deberá basarse en el último Folleto, KIID, estatutos, e informes anual y semestral registrados en CNMV. Para más información, consulte la documentación legal vigente, disponible previa solicitud y gratuitamente en Amundi Iberia SGIC, SAU, entidad comercializadora principal en España y registrada en CNMV con el nº 31 (Pº de la Castellana 1, Madrid 28046), o en [www.amundi.com](http://www.amundi.com). Antes de efectuar cualquier suscripción, las personas interesadas deben asegurarse de que esté permitida por la normativa vigente, comprobar sus repercusiones fiscales y consultar los documentos reglamentarios en vigor. Se debe considerar si los riesgos asociados son adecuados a los posibles inversores, que deberían asegurarse de que comprenden el contenido del documento. Invertir implica riesgos, los accionistas pueden perder todo o parte del capital inicialmente invertido. Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Documento con carácter publicitario, simplificado, y sin valor contractual. No constituye en ningún caso recomendación, solicitud, oferta o asesoramiento sobre inversiones. Información suministrada por Amundi Asset Management, SAS ("Sociedad por acciones simplificada") con capital social de 1.086.262.605 € y aprobada por el regulador francés (Autorité des Marchés Financiers - AMF) bajo el número GP 04000036 como sociedad gestora de carteras, Bd Pasteur 90 - 75015 París-Francia - 437 574 452 RCS Paris. | WALK\*

» la rentabilidad anualizada media también lo es (-1,03%), para los fondos registrados a la venta en España, pero no domiciliados aquí, el alfa medio es de 1,04 y la rentabilidad anualizada media es de 1,2%”, dice Juan Rodríguez, desde Refinitiv. En este sentido, las gestoras nacionales tienen que ser capaces de ofrecer al inversor español resultados atractivos para los participantes. Un tema que alude directamente a los costes pues “las gestoras nacionales tendrán que competir cada vez más con las extranjeras, especialmente a nivel de costes”, asegura Luque.

Y cuando se habla de costes es inevitable hablar de la gestión pasiva cuyo crecimiento ha jugado un papel poco relevante en la industria española ya que sigue siendo un producto muy desconocido por el inversor particular. De hecho, si se miran las aportaciones netas, porcentualmente los reembolsos netos fueron menores en fondos de gestión activa que en las IICs que replican un índice y puede verse “cómo la evolución de las aportaciones netas a lo largo de las diferentes etapas, desde que se declaró la pandemia, ha sido más suave que en el caso de la gestión pasiva”, dice Mercado.

Aunque en nuestro país, según Morningstar, las gestoras no están apostando por este tipo de gestión, de una selección de los diez mayores grupos financieros por patrimonio, las mayores aportaciones netas en el año corresponden a Amundi con 92 millones de euros, seguida de Santander AM con 76 millones y Caixabank AM con 46 millones a continuación, según los datos de VDOS.

### **La gestión pasiva crece aunque podría tener el cierre más alto de este tipo de productos desde el año 2000**

Un producto que a nivel global ha participado activamente de la actividad de 2020 como vehículo de inversión colectiva tanto por su accesibilidad, menores comisiones y reducción de costes en la gestión, así como su variedad geográfica, sectores y estilos de inversión. Desde el inicio de año los activos bajo gestión en la industria europea de ETFs han aumentado hasta los €874.3 Bn (+0.50%) hasta cierre

noviembre. “Un incremento pequeño para una industria en crecimiento debido a la rentabilidad de sus subyacentes (€-46.2 bn)”, dice **Detlef Glow, director de REFINITIV Lipper Research**, “frente al 9.2% de crecimiento estadounidense con una estimación de ventas netas de €379.03bn frente a los €50.5 bn en ETFs europeos”. Si bien la industria dispone de buena salud, este dato contrasta con lo que se espera sea a final de año: “el dato más alto de cierre de este tipo de vehículos desde el lanzamiento de la industria en el 2000, debido a la falta de rendimiento de muchos de ellos”, asegura Rincón.

Durante este año salieron al mercado 1016 nuevos instrumentos que suponen una representación aproximada del 9% del universo actual. De acuerdo con REFINITIV Lipper, la distribución tiene una representación del 50.76% en Equity, 14.83% para bonos, 5.5% en alternativos y 2.9% para commodities, mixtos con un 1.47% y monetarios y otros con una representación inferior al 3%. “En el caso de los fondos registrados para la venta en España, si bien los ETF representan un 15% del universo comercializado, estos no han batido a las IIC en rentabilidad desde el 96,14% hasta el 145,95% ya que 8 de los 10 top performers pertenecen a este grupo”, dice Federico Rincón.

Sin duda, la gestión pasiva transformará la industria a nivel global pero no será a corto plazo. Fernando Luque asegura que no ve grandes cambios “sino más bien una continuación de las tendencias que hemos visto en los últimos meses y años: aumento de la gestión pasiva, reducción de costes y emergencia de los fondos sostenibles”. Por su lado, Paula Mercado cree que la tecnología cada vez va a ser más importante “y veremos cómo la aplicación de IA (Inteligencia Artificial) para la gestión y la oferta de herramientas tecnológicas para la consulta y contratación de productos para los inversores, por parte de las gestoras, irá creciendo cada vez más”. Parece también que continuaremos viendo movimientos de consolidación, tanto por la consolidación de grupos bancarios, como también por la posibilidad de encontrar sinergias y, sobre todo, optimizar costes. ■

## Threadneedle (Lux) Global Focus Fund

# Un crecimiento de calidad consistente

Una solución de calidad en el mercado global de renta variable.

- Compuesto por una cartera con nuestras mejores ideas que presenta ventajas competitivas y barreras de entrada a largo plazo.
- Invierte en compañías de alta calidad a nivel global que pueden prestar unos beneficios estables a largo plazo.

### Rentabilidad anual (neta)

	YTD 2020	2019	2018	2017	2016	2015
Fondo	14.8%	33.9%	-2.0%	30.5%	-1.1%	1.4%
Grupo de comparación	9.6%	29.9%	-8.5%	28.1%	0.5%	1.2%

**Capital en riesgo.** Las rentabilidades pasadas no son una guía de los rendimientos futuros. Rentabilidad recabada de Columbia Threadneedle Investments y Morningstar a 30 de septiembre de 2020. Rentabilidades del fondo para la clase de acciones LU0061474960, en EUR y neta de comisiones, según los precios de cierre global con ingresos reinvertidos no ajustados. Grupo de comparación: GIFS Offshore - Global Large Cap Growth Equity.



[columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)

Tu éxito, nuestra prioridad.

**Información importante:** Destinado solo a inversores profesionales y/o cualificados (no se debe usar con o transferir a clientes minoristas). El rendimiento pasado no es una guía del rendimiento futuro. El valor de las inversiones y cualquier ingreso no está garantizado y puede bajar o subir, y puede verse afectado por las fluctuaciones del tipo de cambio. Esto significa que un inversor puede no recuperar la cantidad invertida. Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable (Société d'investissement à capital variable, "SICAV") constituida con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo. La SICAV emite, canjea e intercambia acciones de diferentes clases. La sociedad de gestión de la SICAV es Threadneedle Management Luxembourg S.A., a quien aconseja Threadneedle Asset Management Ltd. Este material es sólo informativo y no constituye una oferta o solicitud de una orden de compra o venta de valores u otros instrumentos financieros ni de asesoramiento o servicios de inversión. Está autorizada en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y está inscrita en el Registro de la CNMV correspondiente con el número 177. Las suscripciones a un Fondo sólo podrán efectuarse sobre la base del Folleto actual y de la Información clave para el inversor, así como los últimos informes anuales o provisionales y los términos y condiciones aplicables. Consulte la sección "Factores de riesgo" del Folleto Informativo para conocer todos los riesgos aplicables a la inversión en cualquier fondo y específicamente en este Fondo. Los documentos anteriores están disponibles en inglés, francés, alemán, portugués, italiano, español y holandés (no hay folleto en holandés) y pueden obtenerse gratuitamente a petición del interesado por escrito a la sociedad de gestión de la SICAV 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand Ducado de Luxemburgo o International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Luxembourg, Grand Ducado de Luxemburgo o [www.columbiathreadneedle.com](http://www.columbiathreadneedle.com). © 2020 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información contenida aquí: 1) es propiedad de Morningstar y es proveedor de contenido; 2) puede no ser copiado o distribuido; 3) no garantiza que sea acorde, completo. Ni Morningstar o sus proveedores de contenido son responsables de cualquier daño o pérdida que surjan por el uso de esta información. (Rating de Morningstar™ a 30 de octubre de 2020. Morningstar califica los fondos de 1 a 5 estrellas en función de su desempeño (después de ajustar el riesgo) en comparación con fondos similares. Dentro de cada categoría de Morningstar, el 10% superior de los fondos recibe cinco estrellas, el siguiente 22.5% cuatro estrellas, el 35% tres estrellas, el siguiente 22.5% dos estrellas y el 10% inferior recibe una estrella. Los fondos se califican para los períodos de tres, cinco y 10 años, y dichas calificaciones se combinan para producir una calificación general. Los fondos con menos de tres años de historia no se califican. Las calificaciones son objetivas, basadas completamente en una evaluación matemática del desempeño pasado. Son una herramienta útil para identificar fondos dignos de investigación adicional, pero no deben considerarse recomendaciones de compra o venta. Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrada en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo, con el número de registro B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand Ducado de Luxemburgo. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. [columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)

# LOS BENEFICIOS SALVARÁN EL MUNDO.

La inversión sostenible sólo es viable si genera una buena rentabilidad financiera a largo plazo. Porque únicamente las empresas que se tomen en serio la sostenibilidad seguirán ganando dinero en el futuro.

Para conocer la visión de un experto sobre la inversión sostenible, visite: [www.robeco.es/si](http://www.robeco.es/si)

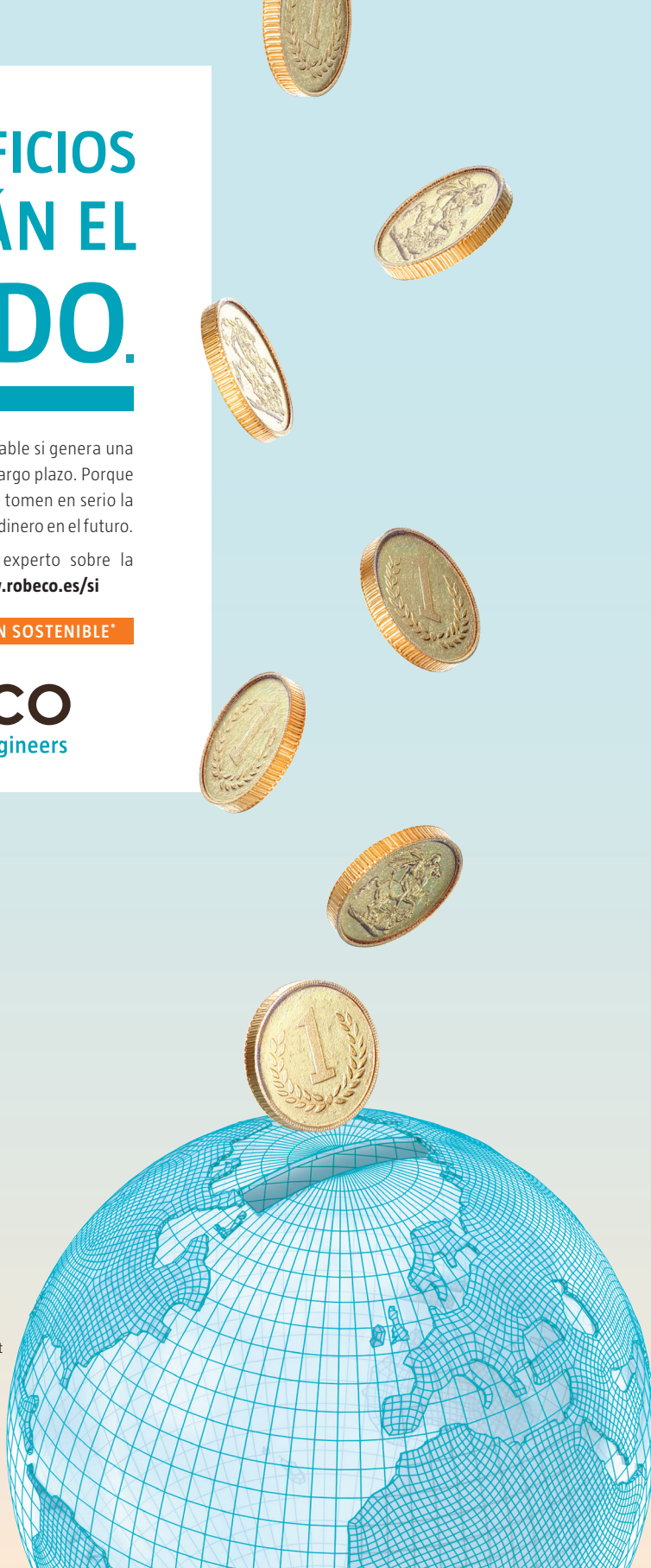
EL NÚMERO 1 EN INVERSIÓN SOSTENIBLE\*

**ROBECO**  
The Investment Engineers

\*Broadridge Market Analysis, 2020

Con los expertos en inversión sostenible  
**ROBECOSAM**

**Información importante** Robeco Institutional Asset Management BV está inscrita en los registros de la autoridad supervisora de los mercados financieros de los Países Bajos (AFM), estando asimismo la sucursal española de dicha entidad inscrita en los registros de la CNMV. El valor de su inversión puede fluctuar. Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las decisiones de inversión deben basarse en el folleto correspondiente, que puede encontrarse en [www.robeco.com](http://www.robeco.com)





## Groupama AM confía en los activos “de riesgo”

**D**esde un punto de vista fundamental, el escenario macroeconómico que prevemos en Groupama Asset Management favorece una marcada recuperación del crecimiento en Europa, una vez que se inicie el desconfinamiento y la relajación de las medidas sanitarias. Según un fenómeno de “elasticidad coyuntural” bastante fuerte, las previsiones apuntan a un retorno a los niveles de crecimiento anteriores a la crisis sanitaria para septiembre de 2021 al otro lado del Atlántico y diciembre de 2022 en la zona euro. Hasta entonces, las economías seguirán estando fuertemente respaldadas por el estímulo fiscal de los gobiernos y el apoyo monetario de los bancos centrales.

En este contexto, los mercados de bonos soberanos y corporativos deberían ser administrados por los bancos centrales, lo que ayudaría a mantener la presión a la baja sobre el nivel de los tipos de interés. Las políticas de compra de activos monetarios, los tipos

persistentemente bajos y las bajas rentabilidades justifican el atractivo de los activos llamados de riesgo. Estos últimos siguen mostrando un alto potencial de rentabilidad en términos relativos.

### **2021: las políticas monetarias, una y otra vez factores de apoyo para activos de riesgo**

Más concretamente, los tipos de interés parecen atrapados entre, por un lado, las perspectivas de recuperación de la combinación crecimiento-inflación y, por otro, del voluntarismo de los bancos centrales, al menos hasta finales del año 2022. Los bonos deberían cambiar poco en los próximos doce meses, manteniéndose en niveles muy bajos. En el segmento de bonos corporativos, las tendencias se deben a factores técnicos, como las compras de títulos del BCE en apoyo de la clase de activos en Europa, y fundamentales, con un deterioro de los balances corporativos en el contexto sanitario actual. De hecho, las empresas han visto caer sus



resultados y aumentar sus deudas. Esto debería materializarse en un pico de las tasas de default, que se espera que sea del 8,4% en marzo de 2021 a nivel mundial y del 5,7% en Europa (frente al 4,1% y 3,5% respectivamente en medias históricas).

Sin embargo, las perspectivas para los bonos corporativos siguen siendo sólidas gracias a la acción de los bancos centrales. En el caso del BCE, los programas de compra de PEPP y CSPP \* de la institución ascienden, según nuestras estimaciones, a una media de 10.000 millones de euros de deuda corporativa cada mes. La política de compra de activos del BCE es muy fuerte, especialmente en el mercado primario europeo, con una absorción de casi un tercio de las emisiones del universo de bonos corporativos elegibles. Este catalizador explica la tendencia a la contracción de los spreads de crédito, que deberían volver a mínimos históricos.

En los mercados bursátiles, los niveles de valoración son generalmente elevados, en términos absolutos. Pero en comparación con otras clases de activos y tipos libres de riesgo, la clase de activos sigue siendo atractiva. Mantenemos una lectura constructiva de los mercados de renta variable, dada su orientación positiva a medio plazo. El movimiento de elasticidad coyuntural y la recuperación del consumo de los hogares tras las medidas de confinamiento, deberían apoyar el crecimiento de los mercados bursátiles. Para 2021, el potencial de recuperación de la renta variable parece mayor en Europa que al otro lado del Atlántico en la medida en que las economías "físicas" (industriales y >>



**Gaëlle Malléjac**

Directora de Inversión en  
Groupama Asset Management

» cíclicas, más bien características del Viejo Continente) serán más sensibles a la recuperación que las economías “digitales” (más característico de Estados Unidos).

## Equilibrar la sensibilidad al ciclo, mediante un enfoque selectivo de los valores

Ante estas perspectivas, Groupama Asset Management mantiene una estrategia de inversión favorable a los activos de riesgo y la búsqueda de rentabilidad. A través de una alta selección de valores, el equipo de gestión desea volver a ponderar la sensibilidad global al ciclo de las carteras.

En el mercado de bonos corporativos, favorecemos la sobreexposición con una sensibilidad positiva a la beta del mercado. Aprovechamos los movimientos de volatilidad para fortalecer nuestra exposición. En términos de selección, mantenemos exposición tanto a sectores de alta visibilidad (*Utilities* / Telecomunicaciones) como a deuda híbrida, corporativa y financiera, por su atractivo *carry* y la sólida solvencia de los emisores seleccionados. Además, ahora nos estamos reposicionando gradualmente hacia valores en sectores cíclicos (industrias de base, construcción, energía, automoción) y valores en sectores que se benefician de los planes de estímulo gubernamentales.

En los mercados de renta variable, el equipo selecciona valores que se benefician de

tendencias estructuralmente favorables, impulsadas en particular por la innovación o el crecimiento de nichos. Identificamos empresas con alto potencial en los sectores de innovación (IT, digital, hardware o especialistas en 5G), salud y biotecnología o incluso infraestructuras (*utilities*, bienes de equipo) que tienen un papel importante que jugar en las transiciones ambiental y digital y serán apoyados por los planes de recuperación. Los valores cíclicos que serán sensibles al impacto positivo del desconfinamiento también han sido reponderados en las carteras desde el verano pasado. Se trata de empresas europeas, por ejemplo de los sectores de la construcción, química y automoción, que se beneficiarán del efecto aplazamiento, parcial o total, de las compras de consumo de los agentes económicos.

Finalmente, también identificamos oportunidades en valores expuestos a mercados emergentes, particularmente asiáticos y chinos. Apuntamos a valores sensibles al consumo (automoción, lujo, licores). En una perspectiva a medio plazo, favorecemos a las empresas con modelos de negocio a nivel local o multilocal más que global. Estos valores serán menos sensibles a los riesgos en las cadenas de suministro y a los problemas ambientales y se beneficiarán del regreso a la regionalización del comercio. Este aspecto estructural será cada vez más decisivo. ■

\* PEPP: « Pandemic Emergency Purchase Programme », programa de compra de activos de emergencia ante la pandemia / CSPP: « Corporate sector purchase program », Programa de compra de bonos emitidos por empresas.

*Este documento está elaborado únicamente con fines informativos. Groupama Asset Management y sus filiales declinan toda responsabilidad en caso de alteración, deformación o falsificación de que el documento pudiera ser objeto. Toda modificación, utilización o difusión no autorizada, total o parcial, está prohibida. Las informaciones contenidas en dicho documento se basan en fuentes que consideramos fiables, pero no garantizamos que sean exactas, completas o válidas.*

*Este documento ha sido elaborado sobre la base de informaciones, proyecciones, estimaciones, expectativas y suposiciones que tienen un componente de juicio subjetivo. Los análisis y conclusiones son la expresión de una opinión independiente, formada a partir de la información pública disponible en una fecha determinada y después de la aplicación de una metodología propia de Groupama AM. Teniendo en cuenta el carácter subjetivo e indicativo de estos análisis, no constituyen un compromiso o garantía de Groupama AM o asesoramiento personalizado de inversión.*

*Este documento no contractual no constituye de ninguna manera una recomendación, una solicitud de oferta, ni una oferta de compra, de venta o de arbitraje, y en ningún caso debe interpretarse como tal. Los equipos comerciales de Groupama Asset Management y sus filiales están a su disposición para realizar una recomendación personalizada.*

*Editado por Groupama Asset Management - Sede social : 25 rue de la ville l'Évêque, 75008 Paris - Sitio web: [www.groupama-am.com](http://www.groupama-am.com)*





## INVIERTA EN EL MUNDO DEL MAÑANA

En un mundo donde los cambios científicos, tecnológicos y sociales se aceleran, al igual que el ritmo de consumo de los últimos productos y aplicaciones, las empresas se adaptan, evolucionan, algunas incluso sufren verdaderas disrupciones en su sector.

En Groupama AM, identificamos y apoyamos a largo plazo a estas empresas capaces de evolucionar o revolucionar nuestras sociedades modernas, esta es la razón de ser del fondo G FUND - World (R) EVOLUTIONS.

Todo inversor debe tener conocimiento previo a cualquier inversión del Folleto o del documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) de la IIC en cuestión. Estos documentos y cualquier otro documento de publicación periódica se pueden obtener gratuitamente mediante una simple solicitud a Groupama AM o a través de la web [www.groupama-am.com](http://www.groupama-am.com).



**Groupama**  
ASSET MANAGEMENT

*Invertir para el futuro*



## ¿Dónde estamos tras la extrema polarización y la “gran crisis del coronavirus”?

**E**l año 2020 ha estado marcado por violentas oscilaciones en los mercados. Como muestra de este entorno bursátil polarizado, destacaríamos las grandes dispersiones registradas en la evolución de los sectores GICS1, de hasta el 70% en 2020 (p. ej., TI frente a energía) o el claro liderazgo de las acciones de crecimiento durante la mayor parte del año.

Hasta que se conoció el resultado de las elecciones estadounidenses, la opinión mayoritaria era que se desataría una “marea azul” que propiciaría la puesta en marcha de ingentes paquetes de gasto público (financiados en parte con subidas de impuestos) y un control más estricto de los poderes monopolísticos de los titanes tecnológicos. El 4 de noviembre, cuando empezaron a acumularse indicios de que no se materializaría este desenlace y que quedaría un Congreso dividido, el índice S&P 500 avanzó más de un 2%. Lo especial del movimiento registrado ese día es que saldó con más valores a la baja que al alza. Los componentes con gran peso, como los titanes tecnológicos y las empresas del sector sanitario, subieron con fuerza al suavizarse la amenaza normativa (especialmente las farmacéuticas), mientras que los sectores más cíclicos (como los bancos) descendieron, al igual que los tipos de los bonos estadounidenses.

Por otra parte, el anuncio de Pfizer y su socio BioNTech de que su novedoso producto ARNm mostraba una espectacular eficacia del 90% contra la COVID-19 tiró al alza de los mercados. Mientras, Moderna anunció que su candidato a vacuna alcanza una eficacia aún mayor, con un modo de actuación similar. **Una vacuna eficaz (y administrada de forma amplia) siempre ha sido el catalizador que faltaba para desencadenar una recuperación equilibrada**, con independencia de las ingentes medidas monetarias y presupuestarias que se han puesto en marcha (y se siguen contemplando) o el ahorro que han acumulado los consumidores.

Los tipos de la renta fija pública se dispararon y los bonos de EE.UU. a diez años pusieron a prueba la cota del 1%. En Europa, la brecha de rentabilidades diarias entre los mejores y peores sectores superó el 10%, lo que solo había ocurrido siete veces antes durante los últimos 25 años (y dos veces en 2020).

**Aunque estos movimientos diarios son inhabituales, ciertamente podemos entender la lógica subyacente atendiendo al posicionamiento de los actores del mercado, los horizontes de inversión más cortos y las perspectivas de una recuperación más sincronizada.** Por tanto, no sorprenden los bruscos ajustes de las carteras de renta variable, con los actores del mercado comprando o cubriendo las posiciones cortas en

los rezagados. Esperamos que el canal en el que se han movido en gran medida las bolsas (durante los últimos 6 meses) pase a mejor vida y, **como novedad saludable y muy bienvenida, prevemos que participe en el mercado un abanico más amplio de subsectores.** Además, la temporada de resultados del tercer trimestre ha demostrado que, en general, las empresas han conseguido preservar su rentabilidad relativamente bien, lo que augura cosas buenas desde el punto de vista del apalancamiento operativo futuro. A pesar de las persistentes y legítimas preocupaciones del Brexit, **los mercados europeos deberían destacar, ya que presentan un perfil más cíclico y están más baratos.**

La puesta en marcha en 2021 del fondo *Next Generation EU*, dotado con 750.000 millones de euros, debería imprimir un impulso adicional, junto con la abundante liquidez aportada por la constante expansión cuantitativa y la liquidez aparca-da en los fondos del mercado monetario.

El tiempo dirá cuánto tiempo dura la revitalización de algunos de estos sectores infravalorados, pero **lo cierto es que se dan las condiciones para que las acciones baratas brillen durante los próximos meses.** Repetimos que es importante ser selectivos a la hora de escoger a los denominados “perdedores de la pandemia” o empresas cíclicas. La calidad del modelo de negocio, la solidez del balance y el potencial para salir reforzado de la “gran crisis del coronavirus” son aspectos clave dentro de este proceso de selección.

En 2016, el índice Eurostoxx Banks prácticamente duplicó su valor en unos pocos meses, pero después de esta breve resurrección ha seguido comportándose peor que el conjunto del mercado. Algunos modelos de negocio se han roto o se han visto alterados y, como inversores que miramos al largo plazo, es importante no perder de vista este hecho.

La crisis del coronavirus nos ha enseñado que **las capacidades digitales** (ya sea como productos o como configuración de procesos) representan una ventaja competitiva real para las empresas y que la necesidad de brindar soluciones para los retos sociales no hará sino acrecentarse. **La pandemia ha acelerado algunas de las tendencias estructurales ya en marcha, tendencias que no se desvanecerán cuando se erradique la enfermedad, sino todo lo contrario.** Por lo tanto, el núcleo de cualquier cartera de bolsa debe estar formado por empresas de calidad que sean capaces de incrementar sus ingresos a lo largo del ciclo, que posean ventajas competitivas y tasas de apalancamiento relativamente bajas, que estén más protegidas frente a las fuerzas transformadoras e, idealmente, que sean capaces de capitalizar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. ■



**Alexander Roose**

CIO de Renta Variable  
Internacional de DPAM

# La Gran Inestabilidad:

## 5 lecciones, el aprendizaje continúa

**L**a Gran Inestabilidad es el nombre del marco que empleamos en BNP Paribas Asset Management para describir la fragilidad de la sociedad moderna. Desde su inicio, consideramos que la pandemia del coronavirus encajaba de forma natural en dicho marco, en lugar de ser una anomalía o una excepción a la regla. En nuestro artículo de opinión original sobre la Gran Inestabilidad introdujimos este tema a través de **cinco lecciones**. Casualmente, lo escribimos a finales de marzo, cuando la primera ola del virus se propagaba por Europa y América, pero los activos de riesgo ya comenzaban a recuperarse desde sus mínimos. En las siguientes páginas repasamos lo que nos han enseñado los últimos seis meses sobre la Gran Inestabilidad en base a esas cinco lecciones clave.

**1. El riesgo de sucesos extremos:** nuestra premisa principal era que la pandemia no debía considerarse como la excepción que confirma la regla, sino como la última de una larga serie de conmociones.

**“2020 podría tener que omitirse en los gráficos que generarán las futuras generaciones de economistas, porque todo palidecerá comparado con la volatilidad que hemos visto a lo largo del año en las cifras de actividad”**

que volvamos a los niveles de actividad previos a la pandemia hasta que no exista una vacuna y un estímulo sostenido de las autoridades.

Aunque esto sigue siendo así, la envergadura del desplome económico desencadenado por la crisis convierte a 2020 en un año excepcional. El impacto de esta montaña rusa todavía es palpable, y es poco probable

**2. Un ecosistema frágil:** la pandemia ha supuesto una llamada de atención, tanto para las empresas como para los gobiernos, sobre la fragilidad de nuestra economía compleja, interconectada y cada vez más globalizada.

**“La pandemia ha ilustrado de forma gráfica la naturaleza compleja, interconectada y cada vez más globalizada de la economía moderna”**

La preocupación en torno a la resiliencia de las cadenas de suministro ha sido un catalizador de la repatriación generalizada de producción manufacturera en industrias clave. El auge del teletrabajo ha exacerbado esta fragilidad al amplificar la dependencia de la industria en la tecnología.

**3. Un papel para el estado:** en las democracias liberales y de libre mercado, la pandemia ha obligado al estado jugar un papel prominente en la gestión de la crisis, la movilización de recursos, la implementación de medidas fiscales y la redefinición de cómo vivimos nuestras vidas.

**“Es aparente que algunos gobiernos han logrado abordar la crisis del COVID-19 de forma más eficiente que otros”**

Aunque todo esto ha sido necesario para salvar vidas, está claro que algunos gobiernos han abordado la situación de forma más eficiente que otros. Los estados patricios parecen haber estado mejor preparados que las administraciones populistas, pero la tan esperada distribución de una vacuna segura y eficaz podría ser la verdadera prueba de esta hipótesis.

**4. La única alternativa ha terminado:** previamente argumentábamos que los ban-

cos centrales habían agotado la mayor parte de su munición monetaria antes de que estallara la pandemia, y esta predicción acabó cumpliéndose. Los tipos de interés se recortaron allí donde fue posible, y las compras de deuda adicionales lograron devolver la calma a unos mercados disfuncionales.

**“La política monetaria estadounidense permanecerá largo tiempo en compás de espera, pues se anticipan niveles de paro elevados y una inflación demasiado baja durante un periodo prolongado”**

Sin embargo, las proyecciones sugieren que los bancos centrales del universo desarrollado tienen pocas posibilidades de actuar, al anticiparse niveles de paro elevados y una inflación demasiado baja durante un periodo prolongado. Así, el papel del banco central ha quedado relegado al de un defensor apasionado del estímulo fiscal.

**5. El día de mañana:** el brote de coronavirus ya ha causado profundos cambios en la sociedad, pero no está claro cuánto tiempo durarán mientras no se supere la crisis. Dicho esto, todo apunta a que el teletrabajo va a convertirse en la nueva normalidad, y es probable que el abandono del trabajo concentrado en los centros urbanos acelere otros cambios sociales.

**“El teletrabajo se está convirtiendo en la nueva normalidad”**

Al mismo tiempo, la rápida expansión de los balances de los bancos centrales para respaldar un mayor gasto fiscal plantea preguntas en torno a la sostenibilidad de los niveles de endeudamiento. El fin de la actual era de predominio monetario podría suscitar temores de inflación y desencadenar una fuerte corrección de los precios de los activos.

Nuestro repaso exhaustivo a estas cinco lecciones nos muestra que el aprendizaje continúa y que, de cara al futuro próximo, la inestabilidad seguirá siendo el tema dominante. Por consiguiente, los inversores necesitan adoptar una perspectiva a largo plazo. El comportamiento de gobiernos, instituciones y personas a título individual continuará afectando a los recursos, la actividad económica y las valoraciones de los mercados.

En BNP Paribas Asset Management creemos que nuestro análisis, minucioso por naturaleza, nos ayuda a generar rentabilidades sostenibles a largo plazo para nuestros clientes. Este es el motivo por el que investigamos antes de invertir. ■



**Richard Barwell**

Director de estrategia  
y análisis macroeconómico  
en BNP Paribas AM



# La prosperidad para el Ibex 35 está a la vuelta de la esquina

La publicación en las sesiones del 9 y 16 de noviembre de los resultados de los ensayos en fase III de Pfizer-BioNTech y Moderna, respectivamente, provocaban un profundo cambio en el sentimiento del mercado español de renta variable que se podría ver reforzado en las próximas semanas cuando la FDA (Agencia del Medicamento) en EEUU pueda aprobar su uso el 10 de diciembre y comenzar a llegar a administrarse a la población a partir del 11 o 12 de diciembre, según ha manifestado el responsable de la Operación Ward Speed (velocidad de la luz), Moncef Slaoui, que ha establecido como objetivo de inmunización el 70% de la población para el mes de mayo, lo cual permitiría lograr una inmunidad real colectiva.

A fecha de 2 de diciembre hemos conocido otro hito muy positivo al aprobarse en Reino Unido por parte de la Agencia Reguladora de Medicamentos y Productos Sanitarios, señalando que la vacuna de Pfizer-BioNTech cumplía con sus estrictos estándares de seguridad, calidad y efectividad en un momento en el que la cifra de fallecidos en este país se acerca a los 60.000. La vacuna estará disponible en Reino Unido a partir de la próxima semana.

En la Unión Europea la aprobación de ambas vacunas podría producirse los días 29 de diciembre para Pfizer-BioNTech y el 12 de enero para el caso de Moderna y, salvo sorpresa, creemos que ambos prototipos serán aprobados, con lo que la vacunación podría comenzar en enero de 2021 y permitiría que en los meses de otoño-invierno de 2021 nos estuviéramos aproximando

a una vuelta completa a la normalidad y a que la incidencia del Covid-19 pudiera llegar a ser testimonial en esos momentos.

En este escenario sanitario positivo para 2021, España va a recibir transferencias del Fondo de Recuperación Europeo aprobado en julio 2020, si finalmente lo permiten Polonia y Hungría y levantan su actual veto, y será obligatorio para recibir las el impulsar políticas medioambientales sostenibles, como es el vehículo eléctrico, las energías renovables (e.g. eólica y solar) y los edificios eficientes desde el punto de vista energético.

En este contexto donde la pandemia ha impulsado en España la digitalización, el teletrabajo y el comercio electrónico, creemos que el índice Ibex 35 podría llegar a recuperar al menos la totalidad de las caídas registradas desde febrero 2020.

Veamos por qué. En el momento de escribir estas líneas, el índice Ibex 35 en términos de Ondas de Elliott ha llegado a superar el máximo de onda 1 (7992,70 puntos alcanzado en junio 2020), onda iniciada desde los mínimos de marzo 2020 (5814,5). Al superar el mercado el máximo de onda no sólo en un cierre diario sino en el cierre mensual de noviembre (8076,89) -véase gráfico 1- se abre un escenario de riesgo alcista con primer objetivo en el entorno de 8640, lado superior del canal alcista trazado desde los mínimos de marzo.

Adicionalmente en la serie diaria del Ibex 35, observamos tres gaps bajistas que el mercado dejó en la caída que esperamos dentro del comportamiento alcista para la actual Onda

3 en desarrollo que el mercado pueda llegar a cubrirlos. El último está situado entre 9676 y 9893, correspondiente al fin de semana del 21-24 de febrero tras dispararse la cifra de contagios en Italia durante ese fin de semana, tal como se puede apreciar en el gráfico 2.

**Conclusión:** la publicación de los resultados de fase III de Pfizer-BioNTech junto con los de Moderna en el mes de noviembre han supuesto un punto de inflexión tal como hemos podido observar desde el punto de vista técnico, provocando que la Onda 3 rebase el máximo de Onda 1 (7992,70) y bajo este escenario sería completamente plausible una continuidad del movimiento de recuperación que podría extenderse de manera lineal, lo cual es característico de una Onda 3 y podamos recuperar la totalidad del movimiento bajista descrito desde los máximos del 19 de febrero. La ayuda del BCE y la Fed en sus reuniones de diciembre, 10 y 16, respectivamente, junto con la posibilidad de que se llegue a un acuerdo comercial post-Brexit entre la UE y Reino Unido antes del 31 de diciembre, son vientos de cola que podrían continuar impulsando esta Onda 3, donde además antes de final de año podríamos conocer noticias positivas sobre otros prototipos de vacunas. ■



## 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*

**GRÁFICO 1: Serie mensual índice Ibx 35**



**GRÁFICO 2: Serie diaria índice Ibx 35**





## Tras un 2020 complicado, los REITs globales presentan atractivo por valoraciones, aunque es necesaria la cautela

La evolución de los REIT (Real Estate Investment Trust) globales durante 2020 ha sido francamente negativa, a causa de la recesión provocada por el COVID-19. A pesar del estímulo fiscal, los yields históricamente bajos y el costo favorable del capital de la deuda, los precios se mantuvieron bajo presión.

Para 2021, la cautela sigue dominando las perspectivas sobre este activo. En función de la próxima vacuna contra la pandemia, y el efecto que tendrá en la actividad económica, habrá que esperar unos meses para definir un posicionamiento inversor claro sobre los REITs.

### 2020: mal año

Los datos de 3T2020, muestran el peor comportamiento relativo de los REITs frente a otros activos, en un entorno de inicio de la recuperación de la actividad. El índice de referencia de los REITs (FTSE EPRA/NAREIT Developed) subió +2.3%, algo menos que la renta variable (MSCI World, +8.1%) y los bonos (Barclays

Global Aggregate, +2.7%). El impacto de la pandemia fue más perjudicial en los REITs, porque fue mayor en la generación de rentas.

Con un apalancamiento menor, y una menor volatilidad respecto a la Bolsa, el sesgo defensivo ha caracterizado a los REITs en 2020. Y ello, pese a las fuertes ventas en los mercados globales de renta variable en el 3T, en principio a causa de la corrección en tecnología y acciones de crecimiento, y después por la segunda ola del COVID-19, así como el estancamiento sobre las expectativas de renovación de los estímulos fiscales. A pesar de lo cual, los REITs que invierten en sectores de crecimiento estructural (tales como industrial y centros de datos) han sido capaces de mantener un comportamiento favorable en el trimestre.

### Los REITs en el tercer trimestre, por regiones Europa: +5,9%

En Europa, la revalorización del activo REIT en el tercer trimestre ha sido +5,9%. La apreciación de su divisa del 4% ha favore-





**Simon Hedger**

Managing Director Real Estate Securities, Principal Real Estate Investor

cido esta subida, impulsado además por la recuperación de la actividad económica en el 3T, con cada vez más sectores superando el impacto del confinamiento. Por países, en Reino Unido el avance ha sido menor, dados los escasos progresos en las negociaciones del Brexit. En Alemania, Irlanda y Finlandia, el sector residencial ha soportado la subida de los REITs. El sector retail fue, una vez más el peor, afectando también por las ampliaciones de capital con elevado descuento de Unibailand Hammerson, y la quiebra del principal propietario británico, Intu. En los Países Bajos, dada su gran exposición a retail, el activo tuvo el peor comportamiento a nivel europeo.

### **Asia Pacífico: +2,8%**

Australia, una vez más, ha liderado las alzas, gracias a la apreciación del 4% en su divisa en el trimestre. Hong Kong se quedó atrás, por el efecto negativo en la actividad de la promulgación de la ley de seguridad nacional al final de 2T2020. En Japón, la sorprendente renuncia del primer ministro japonés Abe durante el trimestre no perturbó al mercado. Y en China, los datos económicos en general arrojaron un sesgo positivo, especialmente la producción industrial y la producción manufacturera.

Por sectores, si bien el sector industrial fue el mejor, la progresiva reapertura de la actividad benefició a otros como retail y hoteles, que vivieron un repunte a principios de agosto, apoyados en la relajación del confinamiento y los mejores datos económicos.

### **Américas: +0,6%**

Las ganancias en las Américas fueron las más débiles, pese a las sólidas cifras de actividad en vivienda, y la gran caída en»

» la tasa de desempleo. Y pese a los buenos resultados empresariales y la fortaleza de las ventas minoristas.

La Reserva Federal mantuvo su compromiso de condiciones financieras acomodaticias, confirmando el mantenimiento de tipos hasta 2024, y señalando un rango de inflación objetivo, que permitirá alcanzar una inflación superior al 2% durante algún tiempo, antes del ajuste. Sin embargo, el optimismo por el apoyo fiscal se ha desvanecido, a causa de los desacuerdos sobre su tamaño y alcance.

Por sectores, retail y oficinas tuvieron el peor comportamiento, dado el crecimiento acelerado del comercio electrónico (retail) y el teletrabajo (oficinas). El sector residencial también se ha visto afectado, ya que los apartamentos multifamiliares han visto caer la demanda hacia zonas más alejadas del centro de las ciudades con mayor espacio, dado el creciente uso del teletrabajo. Los sectores logístico e industrial se comportaron mejor, porque el impacto disruptivo del COVID-19 ayudó al aumento de la demanda de almacenamiento, y por los beneficios del repunte del comercio electrónico en el sector industrial.

## Expectativas 2021: atractivo en valoraciones, cautela inversora

De cara al futuro, debemos mantener la cautela. Las expectativas son favorables en sectores nicho como data centres, logístico e industrial,

pero seguirán negativas en retail y residencial. Los REITs se han beneficiado muy poco de los estímulos a la financiación, porque el coste de los préstamos ha caído drásticamente (especialmente para los créditos de mayor calidad), en un entorno en el que el rendimiento extra de la renta variable frente a los bonos del tesoro sigue amplio.

Sin embargo, desde una perspectiva histórica, los múltiplos son relativamente altos, y el sector goza de potencial recorrido alcista, en línea con el escenario base, que contempla recuperación de beneficios a niveles anteriores al COVID 19 en dos-tres años, y la contención de los yields a diez años, gracias a las políticas de estímulo.

Las perspectivas de una recuperación lenta y prolongada en los sectores residencial y retail, y un mercado laboral de crecimiento lento, son eventos de riesgo que probablemente afectarán a los precios en 2021. Los sectores industrial y de nicho, se encuentran todavía relativamente bien posicionados desde una perspectiva fundamental, lo que podría reflejarse en los precios.

En conclusión, mantenemos la cautela a corto plazo, porque la volatilidad puede seguir siendo elevada, aunque las posiciones inversoras con mayor beta pueden ser atractivas en 2021, al menos desde una perspectiva táctica, siempre que continúen las políticas de estímulo. ■

### Evolución REITs por sectores en 2020, según el peso de cada sector en Benchmark

	Benchmark weight	Third quarter 2020	Year to date	Trailing twelve months
Diversified	19.4%	2%	-25%	-20%
Industrial	14.8%	9%	12%	18%
Apartments	14.7%	2%	-9%	-9%
Office	10.8%	-4%	-28%	-24%
Healthcare	7.6%	4%	-22%	-26%
Net Lease	7.0%	4%	-18%	-18%
Malls	5.6%	-3%	-44%	-44%
Self-Storage	4.9%	16%	4%	-4%
Shopping Centers	4.2%	-8%	-41%	-40%
Data Centers	3.9%	3%	22%	13%
Hotels	2.0%	1%	-49%	-47%
Mf Homes	1.8%	2%	-8%	-4%
Sf Rental	1.7%	3%	-1%	1%
Student Housing	0.8%	1%	-27%	-20%
FTSE EPRA Nareit Developed	100%	2%	-19%	-18%

Desde nuestro primer día,  
en SACYR hemos superado  
cada reto cumpliendo  
cada nuevo desafío.

Hoy aceptamos uno mayor:  
proteger a nuestras familias,  
a nuestros mayores,  
a nuestra gente.

Por eso hemos acelerado  
el proceso de construcción  
de hospitales y hemos reforzado  
todos los servicios  
que prestamos en ellos.

Por eso estamos desinfectando  
calles, plazas y edificios.

Por eso estamos gestionando  
residuos de la COVID-19.

Por eso estamos cuidando  
de las personas más vulnerables.

Y por eso seguimos trabajando  
hasta que podamos decir  
'Desafío Cumplido'.

**SACYR**

Desafío  
aceptado



**BELTRÁN PARAGES** |

Socio fundador y Director de Relación con Inversores de Azvalor

# «Saber decir que no a lo que no entendemos, no nos encaja o no nos deja dormir tranquilos, forma parte de nuestra disciplina»

Comprar buenos negocios que no lo parecen, que se han comportado mal en bolsa cuando su realidad es buena, representa una gran oportunidad. Es una de las máximas de la inversión value que describe el estilo de gestión de Azvalor. Un estilo de gestión al que pocas gestoras “se mantienen fieles y vemos cierta fatiga o incluso abandono. Para mí, otra señal de oportunidad”, dice Beltrán Parages, socio fundador y director de relación con inversores de Azvalor.

---

POR PABLO GALLÉN Y SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

## ¿Cómo ven la situación actual del mercado?

El *value* combina la realidad de los negocios con la percepción de los inversores. Y el mejor momento aparece cuando la percepción del inversor general es muy pesimista y los negocios están en “buena forma” (especialmente tras haber estado mal durante años). Eso es lo que vi en 2009 y lo mismo que percibo ahora. Y también cierta similitud en estar un poco solos haciendo lo que hacemos. Hoy pocas gestoras se mantienen fieles a esta filosofía y vemos cierta fatiga e incluso abandono. Para mí, otra señal de oportunidad. Es tiempo de ver quién realmente cree y aplica fielmente esta forma de invertir y quién está solamente de paso.

## ¿Confían en que la inversión en valor vuelva a conseguir las rentabilidades posteriores a la crisis de 2008?

Comprar buenos negocios que no lo parecen, que se han comportado mal en bolsa (y que, por tanto, no atraen nuevos inversores) cuando su realidad es buena, representa una gran oportunidad. Al igual que en 2009, ni la percepción ni las expectativas hoy son buenas, pero muchos negocios han hecho sus deberes durante años, sin hacer ruido, con gran esfuerzo y hoy están en buena forma. Sus fundamentales presentan datos buenos, vemos crecer sus resultados, pero cotizan todavía como si estuvieran deprimidos o incluso como si fueran a desaparecer. En

nuestro caso, tenemos mucha confianza en las compañías de las que somos accionistas. Los números son extraordinarios e históricamente atractivos incluso comparando con el 2009 como ejemplo de oportunidad vivida en el pasado. En la cartera de Azvalor Internacional, de media, las empresas ofrecen en sus negocios rentabilidades por encima del 15%, y por tanto el fondo tenderá a converger a esas rentabilidades desde el momento actual (como ocurrió en 2009 y durante los siguientes 5 años).

## Cumplen cinco años como gestora y todos sus fondos pierden dinero desde su lanzamiento. ¿Qué balance hacen tanto de las rentabilidades como del patrimonio bajo gestión?

Por supuesto no estamos satisfechos con la rentabilidad de estos años, pero a la vez seguimos teniendo total confianza en que el valor de todos y cada uno de los negocios en los que invertimos está muy por encima del precio al que cotizan hoy. Y que tarde o temprano ese valor aflorará y el mercado valorará racionalmente los negocios que hoy están penalizados. De hecho, esa diferencia entre el valor y el precio es de las mayores que hemos vivido en nuestra historia (no en Azvalor, en toda nuestra historia). Ya hemos pasado por muchas situaciones donde el mercado nos prueba y luego cambia de opinión, a veces rápido, y un camino de espinas se convierte



en un camino de rosas, como ha ocurrido en muchas compañías, alguna todavía en cartera, que han doblado sus precios desde que invertimos, pero antes de eso se habían dividido por dos (es decir, se han multiplicado por 4 a partir de sus mínimos desde que somos accionistas). Finalmente, aunque un periodo de cinco años pudiera parecer suficiente para hacer una evaluación, los hechos nos demuestran que no resulta así siempre.

**Son uno de los grandes valedores de las oportunidades en compañías ligadas a las materias primas entre la industria de gestión de activos española. ¿Por qué esta sobreponderación a empresas ligadas al oro, al uranio, al cobre o al petróleo?**

Somos valedores de oportunidades, siempre que se encuentren en compañías que podamos entender y cumplan las condiciones que requerimos para convertirnos en inversores. De una forma muy resumida a una compañía le pedimos: que tenga negocios competitivos y difíciles de replicar; que tenga equipos humanos capaces y honestos; que tenga balances sanos; y que el precio no refleje (por mucho) el verdadero valor de la compañía. Y, hoy por hoy, en un mundo en el que prácticamente sólo se valoran los negocios que crecen rápido (incluso aunque muchos de ellos no generen beneficios) o en el que muchos inversores caen seducidos por la popularidad de los mismos, hay compañías menos visibles y que brillan menos, que se encuentran olvidadas, y que sin embargo son excelentes inversiones. Nuestro objetivo no se centra sólo en comprar buenas compañías sino en hacer buenas inversiones (lo cual requiere “algo más”, como comprarlas a buenos precios). Las oportunidades aparecen cuando la realidad y la percepción distan mucho una de otra; y esto es justamente lo que vemos y vivimos en las compañías donde invertimos, muchas de las cuales pasan por estar en el sector de la energía o de las materias primas, aunque no exclusivamente.

**Tienen un fondo que invierte en la bolsa española y portuguesa, el Azvalor Iberia. ¿Les resulta sencillo encontrar valor en España tras las correcciones del Ibex 35?**

Sólo hemos invertido en tres compañías del Ibex 35: Acerinox, Mapfre y Repsol. Tenemos un “ratio activo” (% de inversiones que no coincide con el Ibex 35) de más del 98%. Los índices, como las medias, ocultan lo particular, lo concreto de las compañías. Nosotros invertimos por los fundamentales de cada empresa, no por el hecho de estar o no en un índice. Esto no significa que no veamos valor en muchas compañías del Ibex 35. Pero se trata de un proceso “competitivo” y hoy por hoy vemos más valor en compañías que no están en el Ibex 35, salvo las excepciones ya referidas. ■



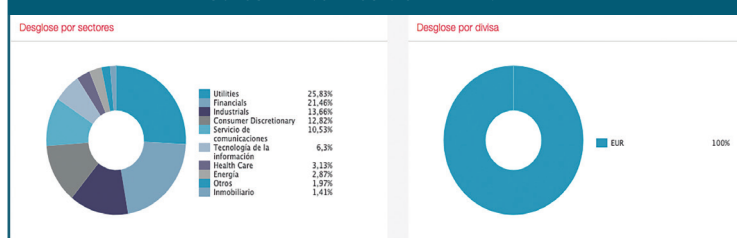
**Antonio Alcón Carreras**  
 Analista y asesor financiero  
 (certificado CISI). Director Académico  
 en FIM Institute y docente en IDD.

# Lyxor Ibex 35 (DR) UCITS ETF Dist (EUR)

## CÓMO SE HA COMPORTADO ESTE FONDO



## DESGLOSE DE COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



## Rentabilidad acumulada (30/11/2020)

Producto	Año	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	Todo	
Lyxor IBEX 35 (DR) UCITS ETF - Dist <b>ETF</b>		-13,33%	25,32%	16,21%	13,63%	-9,19%	-12,2%	-7,1%	2,94%
IBEX 35 Net Return Index <b>Benchmark</b>		-13,54%	25,31%	16,21%	13,42%	-9,46%	-13,29%	-9,07%	0,43%

## Diez principales compañías

IBERDROLA SA	EUR	4.17m	16.93%
INDITEX	EUR	1.23m	12.13%
BANCO SANTANDER SA	EUR	11.39m	9.76%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	4.38m	6.1%
AMADEUS IT HOLDING SA-A SHS	EUR	295,997.47	6.03%
CELLNEX TELECOM SAU	EUR	319,788.63	5.99%
TELEFONICA SA	EUR	3.5m	4.54%
Ferrovial SA	EUR	487,099.28	4.03%
CaixaBank	EUR	3.93m	2.99%
Repsol SA	EUR	1m	2.87%

## IBEX 35: el gran olvidado

Es cierto que el IBEX es uno de los índices de la zona euro más volátiles y más sensibles a crisis y recesiones (la última la provocada por la COVID 19), pero también es un índice que, si el mercado se pone caro, puede destacar. Si bien este año el Ibex presentaba un hundimiento general, más acusado incluso que el resto de sus compañeros europeos, puede presentar ahora un buen momento para apostar en él. Y es que el mercado nos ha dado señales que pueden favorecer al desempeño del IBEX, ya que el índice presenta un gran porcentaje de acciones cíclicas, que serán seguramente las que antes se anoten subidas tras los últimos hechos relevantes del mercado como:

- La aparición de vacunas, que ayudaran a controlar la pandemia y así elevar el consumo.
- La elección de Biden como presidente, que a priori favorecerá la exportación hacia EEUU, y fomentará de nuevo sectores como las energías renovables y los sectores tradicionales.

Para ello, la mejor forma de obtener resultados directos sobre el índice es invirtiendo en un ETF, que permita replicar lo mejor posible al desempeño del índice al cual va referido.

En este caso presentamos el de la casa LYXOR, una gestora más que reconocida en el sector. Por una parte destacamos los bajos costes, muy característicos en este tipo de productos, al igual que la Beta que supone un 0,99 por lo que muestra su casi indexación completa al Ibex. Respecto a las aportaciones de valor a la gestión, el fondo obtiene una discreta alfa de 0,20. Lo que puede resultarnos interesante es que el fondo es de tipo distribución, con lo que en julio y diciembre obtendremos "dividendos" por el rendimiento. ■

MEJOR GESTORA ASSET ALLOCATION  
MEJOR GESTORA NACIONAL **2019**  
**Expansión** allfunds

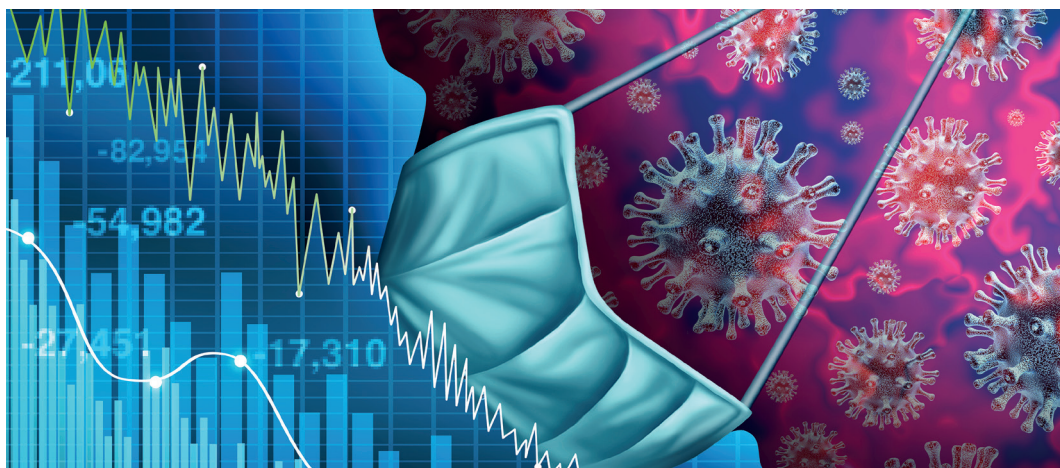


En un mundo  
que valora  
fundamentalmente  
los resultados,  
este es el mejor  
de ellos.

**Bankia Asset Management, Mejor Gestora Nacional 2019.**  
**Bankia Asset Management, Mejor Gestora de Asset Allocation 2019.**

Bankia Asset Management te ofrece muy buenas soluciones de inversión.  
Invierte con un gran equipo capaz de llevar tus ahorros a lo más alto.

**Bankia** / ASSET  
MANAGEMENT



## El tsunami de flujos en el penúltimo mes eclipsa los reembolsos del año

A punto de cerrar este inolvidable pero a la vez fatídico 2020 y que tantas marcas nos ha dejado, noviembre se ha coronado como el mejor mes de la historia para las principales bolsas europeas, comenzando por el Ibex. El optimismo surgido tras la alta efectividad de algunas vacunas para el Covid-19 se vio reforzado por el resultado de las elecciones en los Estados Unidos, que, aunque peculiares (al necesitar más de una semana para el conteo de votos) finalmente reconocían a Joe Biden como ganador. Esta exuberancia en los mercados influyó en un incremento del patrimonio de la industria de fondos mutuos en España y de ETFs a nivel europeo.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

**E**l ímpetu alcista en los mercados aunado a la recuperación de algunas divisas emergentes y mejora en el precio de las materias primas, hacen cerrar un mes de noviembre inolvidable para la industria de fondos mutuos en España. El patrimonio de la industria subió al margen de los mercados, logrando así más que compensar los reembolsos en algunas clases de activos, como consecuencia de la rotación sectorial.

Prácticamente todos los mercados cerraron con números verdes, pero el comportamiento del **Ibex fue inmejorable, registrando una rentabilidad mensual superior al 25%**, permitiendo así, reducir la pérdida anual hasta el -16,7%. De esta manera, **la categoría de fondos de renta variable nacional, junto con la renta variable internacional, registraron rentabilidades mensuales de doble dígito** (+22,95% y +13,49%

respectivamente). Sin embargo, en lo que va de año, tanto la categoría de renta variable nacional como los globales siguen en terreno negativo, según apuntan datos previos de Inverco.

A pesar de la euforia bursátil, la industria registró **reembolsos por 160 millones de euros** que hacen que al cuarto trimestre acumulen 210 millones de euros de salidas y un total anual de 970 millones de euros. Siempre considerando, que el primer trimestre fue el peor en este sentido, con salidas superiores a los 2.100 millones de euros. Las categorías más afectadas en el año fueron los fondos de retorno absoluto, globales y garantizados, mientras aquellos que la renta fija y la gestión pasiva sirvieron de refugio a los inversores, superando los 1.000 millones de euros de suscripciones netas anuales.

En el trimestre ha habido una rotación en las carteras de los inversores, con un vuelco hacia ac-



tivos cíclicos y reduciendo algo de exposición a defensivos, con más foco a valor y algo menos a crecimiento. Habrá que ver si esta distribución se mantiene de cara al 2021.

**El patrimonio de la industria de fondos mutuos en España alcanzó los 271.952 millones de euros** al cierre del penúltimo mes del año, que representa un incremento mensual de 9.700 millones (3,7%), pero una caída respecto al cierre de 2019 de 4.605 millones de euros (-1,7%), que considerando la fuerte caída de febrero y marzo representa una importante recuperación en el resto del año. Al patrimonio de fondos mutuos habría que añadir los 27.963 millones de euros de patrimonio de las sicavs (de acuerdo con datos preliminares de VDOS al 27 de noviembre), que caen 1.105 millones de euros, el -3,8%, anual.

De acuerdo con esta última fuente, **los Bancos son las entidades con mayor patrimonio, seguidos por Grupos Internacionales y Grupos Independientes.** Aunque es el patrimonio de los Grupos Independientes el que registra una mayor variación negativa en lo que va del año, perdiendo unos 2.728 millones de euros, explicando dicha caída tanto los reembolsos como el desempeño de sus fondos. En los Bancos, cuyo patrimonio cae 718 millones de euros en el año, la totalidad de la variación es por mal desempeño de sus productos, que no pudo ser compensada por la captación de su red de distribución.

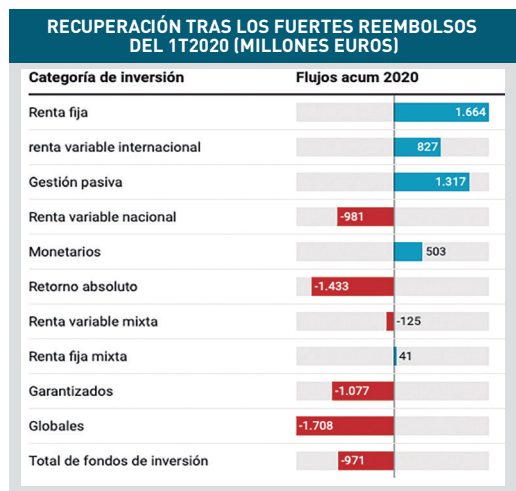
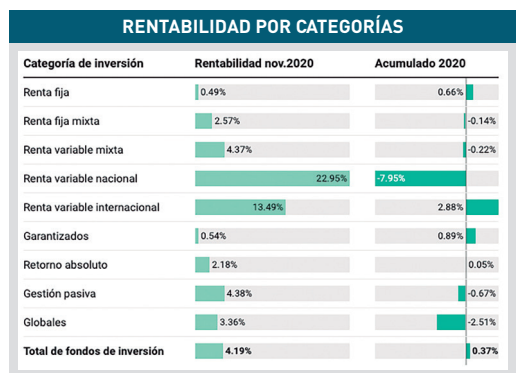
**Un reto al que se enfrentan cada día las gestoras de tamaño medio y pequeño, es la alta concentración** de la industria española de fondos mutuos, ya que el 79% del patrimonio es gestionado por las 10 mayores gestoras, con un fuerte respaldo de su red comercial y que dificulta la posibilidad de "rascar" algunas décimas/centésimas de cuota a aquellas gestoras independientes.

En 2020 son **Kutxabank y Caixabank las dos entidades con mayor incremento en cuota de mercado** por patrimonio de fondos mutuos, al pasar de una cuota del 4,59% al 5,15% en noviembre para Kutxa y del 17,08% al 17,6% para Caixa, que sigue siendo la gestora con mayor patrimonio de la industria (47.876 millones de

euros). En contraparte, BBVA ha perdido más de un punto porcentual de cuota en 2020.

Como se ha comentado en otras ocasiones, BBVA nuevamente es una de las instituciones top 10 que registró reembolsos netos en fondos de inversión en noviembre, del orden de los 418 millones de euros, más de 2,6x las salidas del total de la industria. Según datos consultados en Morningstar, los reembolsos en este mes son principalmente en su fondo Estrategia Acumulación, con salidas que superaron los 234 millones, seguido por BBVA Ahorro Cartera, con -173 millones. Éste último fondo también registra reembolsos acumulados en 2020 superiores a los 245 millones de euros, así como el fondo BBVA Bolsa USA Cartera, donde las salidas son de casi 463 millones de euros.

Por el lado de **10 fondos superventas del 2020**, en su mayoría son fondos de renta fija, como Ibercaja Renta Fija 2025, Caixabank Master >>



## PATRIMONIO POR ENTIDADES (MILLONES DE EUROS)

Tipo de entidad	Fondos	Sicav	Total Nov,2020	Var. en 2020	Producción 2020	Rendimiento 2020
Aseguradoras	11.525	677	12.202	-73	158	-231
Bancos	211.866	15.495	227.361	-718	468	-1.186
Grupos independientes	24.066	4.789	28.855	-2.728	-1.466	-1.262
Grupos internacionales	26.407	7.001	33.408	-762	-701	-60
Sociedades cooperativas de crédito	3.544	0	3.544	22	36	-15

## RETO DE LAS GESTORAS

	Patrimonio dic-19 – Nov-20	Variación mensual	Variación 2020	Cuota dic-19	Cuota nov-20
CAIXABANK AM	47,1 → 47,9	3,97%	1,68%	17,08%	17,60%
SANTANDER AM	47,2 → 44,9	3,61%	-4,87%	17,14%	16,53%
BBVA AM	41,1 → 37,7	2,77%	-8,48%	14,92%	13,84%
BANKIA FONDOS	19,4 → 20,5	3,44%	5,35%	7,05%	7,53%
SABADELL AM	16,2 → 15,6	1,82%	-3,37%	5,87%	5,75%
IBERCAJA GESTIÓN	14 → 15	4,06%	6,88%	5,08%	5,50%
KUTXABANK GESTION	12,6 → 14	4,86%	10,74%	4,59%	5,15%
BANKINTER G° ACTIVOS	8,7 → 8,3	2,59%	-4,70%	3,17%	3,07%
MUTUACTIVOS	5,8 → 6,3	1,21%	9,17%	2,10%	2,32%
UNIGEST	5,3 → 5,3	1,99%	0,29%	1,93%	1,96%
TOP 10	217,6 → 215,5	-0,74%	-0,94%	78,92%	79,25%
LAS TOP 15	237,2 → 234,3	-0,77%	-1,22%	86,04%	86,17%
INDUSTRIA	275,7 → 272	-0,80%	-1,36%		

» FR Corto Plazo, Kutxabank RF Selección Carteras, Bankia Bonos Internacional Cartera y otros.

## Y los ETF no se han quedado atrás...

Durante 2020 el mercado europeo de ETF ha disfrutado de flujos saludables tanto en renta variable como en renta fija, a pesar de las turbulencias del mercado generadas por la expansión de la pandemia en los primeros meses del 2020.


En el punto álgido de la crisis, los inversores favorecieron las exposiciones más defensivas, como los bonos del Tesoro estadounidense y los bonos del Estado. En marzo, los fondos de renta fija y los ETF sufrieron **salidas en torno a los 510.000 millones de euros**. Como respuesta a la tensión

en los mercados, los Bancos Centrales pusieron a trabajar su artillería, con la compra de deuda corporativa en el mercado secundario, usando ETF, logrando así la estabilización de las condiciones del mercado y la normalización de los diferenciales de la deuda. Y así dio lugar a una asignación progresiva a activos más cíclicos, comenzando con bonos corporativos para terminar con la asignación en más segmentos de valor a medida que avanzaba la segunda mitad del año.

A pesar de que la demanda de la deuda corporativa europea con grado de inversión parece haberse estabilizado tras el verano, el apetito por la deuda corporativa norteamericana ha seguido su tendencia alcista. »

# % DPAM

DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

 [dpamfunds.com](https://dpamfunds.com)



**ACTIVE** ASSET MANAGER  
**SUSTAINABLE** INVESTOR  
**RESEARCH** DRIVEN

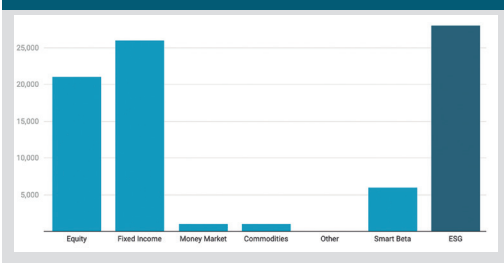


Degroof Petercam Asset Management sa Sucursal en España | Paseo de la Castellana 141, Planta 19. 28034 Madrid, España | VAT ES W0173377C | Esta comunicación es sólo de ámbito ilustrativo e informativo sin ninguna garantía de ser correcta o completa. La información ofrecida no constituye un consejo de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

## FONDOS SÚPER VENTAS DEL 2020 (MILLONES DE EUROS)

Nombre del Fondo	Categoría Morningstar	Activos netos de la clase a nov-2020	Flujos acumulados 2020
Ibercaja Renta Fija 2025 A FI	Fixed Term Bond	825	768
Caixabank Master RF Corto Plazo FI	EUR Ultra Short-Term Bond	2.412	680
Estrategia Capital FI	EUR Flexible Allocation - Global	1.642	646
Kutxabank RF Selección Carteras FI	Fixed Term Bond	654	640
Caixabank Master RV USA Advised BY FI	US Flex-Cap Equity	3.485	544
Kutxabank Bolsa Tendencias Carteras FI	Global Large-Cap Blend Equity	535	485
Bankia Bonos Internacional Cartera FI	EUR Diversified Bond	1.250	457
Caixabank Master RF Advised BY FI	EUR Flexible Bond	1.385	413
Ibercaja BP Renta Fija B FI	EUR Diversified Bond - Short Term	1.295	373
Ibercaja Crecimiento Dinámico B FI	Alt - Multistrategy	804	371

## FLUJOS ACUMULADOS OCT 2020 EN ETF EUROPEOS (MILLONES DE EUROS)



» Según datos preliminares de varias fuentes, noviembre se acerca a ser uno de los meses más importantes en 2020 para la entrada de nuevos activos hacia **ETF cotizados en Europa**.

El renovado apetito inversor, impulsado por avances en las diversas vacunas para el Covid-19, se ha visto materializado con la demanda de ETF americanos y europeos, principalmente de renta fija y de renta variable, donde los flujos acumulados hasta octubre fueron de 20.600 millones de euros para los ETF de renta variable y de 26.000 millones en los de renta fija y todo hace presagiar que estas dos clases de activos cerrarían el mes de noviembre con unos niveles cercanos a los 30.000 millones de euros. Sin embargo, según el informe ETF Money Monitor de Lyxor, esos flujos esta vez provinieron de otros países que no fueron EE.UU., como Reino Unido, donde la renta variable acumuló recursos por

más de 2.300 millones de euros tras el “culebrón” del Brexit.

La **inversión ESG**, tanto activa como pasiva, ha sido un boom este año en términos de flujos, batiendo todas las marcas. Si ya en octubre las entradas fueron espectaculares (superiores a los 4.300 millones de euros, representando casi el 90% de todos los flujos de ETF durante el mes), habrá que ver la demanda en noviembre, una vez confirmado el triunfo de Joe Biden como presidente electo de los EE.UU., que podría movilizar aún más apoyos para una ambiciosa agenda climática global, que servirá de impulsor de flujos hacia estos activos. Adicionalmente, China también ha confirmado su compromiso con la política climática, coronando así un 2021 crucial para esta estrategia de inversión.

La suma de los **flujos acumulados hasta octubre ETF europeos** rondaba los 65.000 millones de euros, 18% inferior respecto a 2019. Sin embargo, es de esperar que con los flujos de noviembre se reduzca esa diferencia.

En cuanto a sectores, los inversores europeos premiaron al **sector financiero, bienes raíces, salud, comunicaciones y eléctricas**, según datos de State Street en octubre. Mientras que siguieron deshaciendo posiciones en tecnología de la información, energía y consumo estable y discrecional. ■

Vontobel

# Mercados Emergentes: Posicionarse cuando otros dudan

Aprenda por qué los mercados emergentes son el mejor lugar para la gestión activa. Obtenga una copia de nuestro nuevo estudio global.



Descargar estudio  
[vontobel.com/em](https://vontobel.com/em)

Asset Management

Este documento de marketing es sólo para fines informativos y nada de lo contenido en este documento debe constituir una solicitud, oferta o recomendación para comprar o vender cualquier instrumento de inversión.

# VALUE AT RISK (VaR)

**A** la hora de construir una cartera de inversión, el control del riesgo es casi siempre una de las principales preocupaciones para cualquier gestor o asesor. Aunque existen multitud de ratios y herramientas destinadas a este propósito, el Value at Risk (VaR) sigue siendo una de las más utilizadas, y en la mayoría de los casos, la preferida. Como todas las herramientas de medición, el VaR no está exento de inconvenientes pero, en nuestra opinión, son muchas más las ventajas que la utilización de esta ratio aporta, que sus defectos.

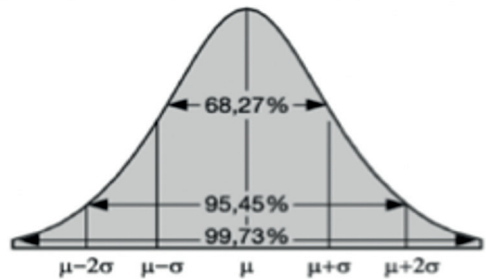
Por ello, consideramos esencial el conocimiento del VaR de las carteras de nuestros clientes, de cara a decidir la estrategia de inversión que mejor se adapte a cada uno de ellos. Al mismo tiempo, creemos que todo inversor debe tener al menos una idea del riesgo que está asumiendo y, para ello, pensamos que una buena manera de hacerlo es visualizando la pérdida máxima que está dispuesto a asumir, midiéndola a través del VaR.

Con este indicador podemos cuantificar la pérdida máxima que el activo o la cartera puede experimentar en un determinado horizonte temporal, para un nivel de confianza determinado. Dicho de otra manera, el VaR nos indica, para un número determinado de períodos, por ejemplo años, en cuantos de ellos se superará una pérdida concreta, con una determinada probabilidad fijada previamente. O, de forma más clara, si suponemos un VaR anual para una cartera del -10%, calculado con un nivel de confianza del 95%, podremos interpretar que en 5 de cada 100 años, esta cartera podría obtener pérdidas

superiores a ese 10%. En este punto, conviene hacer una matización: aunque el VaR es -10%, es habitual decir que “el VaR es del 10%”, entendiéndose que hablamos de pérdidas potenciales.

Existen tres métodos para el cálculo del VaR: a través del cálculo histórico (VaR histórico), a través de simulaciones (Montecarlo) y, por último, el más frecuente, el VaR paramétrico, que se basa en una distribución normal de las rentabilidades, para lo que sólo necesitamos su media y su desviación típica.

**Función de distribución normal de media  $\mu$  y desviación típica  $\sigma$  y área comprendida entre distintos rangos de media +/- desviación típica**



A partir de las propiedades de la función de distribución normal (ver gráfico) podemos calcular el VaR con la siguiente ecuación:

$$VaR = z * \sigma * \sqrt{t}$$

Donde:  
 z = coeficiente (ver tabla)  
 $\sigma$  = desviación típica  
 t = horizonte temporal

z	,00	,01	,02	,03	,04	,05	,06	,07	,08	,09
1,5	0,9332	0,9345	0,9357	0,9370	0,9382	0,9394	0,9406	0,9418	0,9429	0,9441
1,6	0,9452	0,9463	0,9474	0,9484	0,9495	0,9505	0,9515	0,9525	0,9535	0,9545
1,7	0,9554	0,9564	0,9573	0,9582	0,9591	0,9599	0,9608	0,9616	0,9625	0,9633

Si queremos calcular el VaR con un nivel de confianza del 95%, entonces  $z$  es 1,65. Por lo tanto, para estimar el VaR es imprescindible definir los siguientes parámetros:

- Horizonte temporal (vamos a calcular las máximas pérdidas potenciales en un horizonte temporal de un día, un mes, un trimestre o un año, por ejemplo).
- Nivel de confianza que se toma en la distribución normal (habitualmente el 95% o 99%).
- Desviación típica, o variaciones en media de la rentabilidad del activo, frente a su propia rentabilidad media.

Si bien en cualquier situación resulta de mucha utilidad conocer el VaR de una cartera, en un entorno de mercado como el actual, es un dato muy relevante para la toma de decisiones de inversión y desinversión. Porque, precisamente este año, hemos asistido a uno de esos eventos “de cola”, que implican asumir puntualmente pérdidas superiores al VaR de las carteras. Y esto se ha debido a que muchos activos han tenido un comportamiento sustancialmente peor al “límite” que indicaba su VaR, al incurrir en una pérdida mayor a la que cabría esperar en el 95% o en el 99% de los casos. A modo de ejemplo, el VaR anual de las acciones de Telefónica refleja que el valor puede caer como máximo un -47%, dado un nivel de confianza del 95%. O, dicho de otra manera, que solamente 5 de cada 100 años, la caída anual de las acciones de Telefónica debería ser superior al 47%. Sin embargo, el valor de la acción ha llegado a caer este año más de un 55%, constatándose el evento de cola al que hemos asistido. Un caso como este es muy útil para conocer las limitaciones de esta metodología de medición del riesgo, ya que no recoge todos los escenarios posibles, al eliminar aquellos casos más extremos (las “colas”), como lo ha sido la corrección de los mercados observada en marzo de 2020.

Evidentemente, se trata de un concepto estadístico que no podemos analizar de manera individual o aislada para determinar el riesgo de una inversión, o para la toma de decisiones, pero, sin embargo, se trata de una herramienta muy intuitiva a la hora de trasladar al inversor una aproximación del riesgo que asume en términos de volatilidad, que nos ayudará a poder realizar un seguimiento más ajustado de la adecuación de las carteras al perfil de riesgo de nuestros clientes. ■



**Iñigo Peña**

Socio Director de  
Valor Óptimo EAF



**Andrea Ibarrodo**

Analista de Valor Óptimo EAF



**ASEAFI**

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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



# La pregunta

**E**xisten varias preguntas que ocupan nuestros pensamientos estos días, pero aquí me centraré en una sola: ¿puede la tecnología seguir tirando al alza de los mercados? Parece que la respuesta en estos momentos es “posiblemente sí”, pero el liderazgo dentro del sector tecnológico seguramente cambie.

Empezando con cuestiones algo más inmediatas, y ahora que el tercer trimestre ha quedado atrás, lo que podemos decir es que los beneficios empresariales en lo que llevamos de año han resultado ser mejores de lo que la mayoría temía. En el segundo trimestre, si bien los sectores directamente afectados como los bancos, el petróleo y el transporte vieron cómo los beneficios se desplomaban, la media fue mucho mejor de lo previsto. Ello cabe atribuirlo en parte al ahorro de costes (como los gastos de viaje y representación, en gran medida a consecuen-

cia de la pandemia) y en parte a la gestión prudente y la conservación de la tesorería (como vimos en 2009).

En estos momentos, la previsión de consenso para el índice MSCI All Country apunta a un descenso de los beneficios del 18% este año, seguido de un aumento del 28% el próximo, aunque las previsiones se han venido reduciendo conforme despuntaba la segunda oleada del virus. Este año, de todos los sectores sólo se espera que registren crecimientos de los beneficios tecnología y atención sanitaria (aunque también se prevé que los dos reboten menos que la media el año próximo). Eso explica en parte su extraordinario comportamiento relativo dentro de los mercados y el hecho de que el índice NASDAQ estadounidense, que está dominado por empresas tecnológicas y sanitarias (dos sectores que están sobreponderados en el fondo), avanzara un 24% durante los primeros nueve meses del



año, cuando el MSCI World se situaba en conjunto exactamente en el mismo punto en el que cerró 2019.

No obstante, la resistencia de los beneficios de estos sectores solo explica en parte esta evolución. También se ha producido un cambio en el discurso, concretamente que las restricciones sociales derivadas de la pandemia han acelerado la transformación hacia la “economía digital”. Sin embargo, no es la primera vez que los mercados se han visto atrapados por el entusiasmo en torno a la tecnología y el rechazo a la “vieja economía”.

La última vez que asistimos a una polarización similar en los mercados fue hace 20 años, en la burbuja *punto.com*. Veníamos de un periodo de estímulos monetarios de la Reserva Federal y gran parte del dinero se canalizó hacia la bolsa, impulsándola hasta niveles considerablemente más altos que los actuales. ¿Estamos otra vez en territorio de burbuja en los valores tecnológicos? Si nos fijamos en los más grandes y consolidados, la respuesta creo que es un “no”, dado que estas empresas generan enormes cantidades de tesorería, cuentan con balances sólidos y crecen a buen ritmo. En septiembre, los seis mayores valores tecnológicos estadounidenses llegaron a representar el 20% de la capitalización total del mercado, frente a un peso de alrededor del 16% dentro de los flujos de efectivo disponible generados por el conjunto del mercado, lo que no supone una discrepancia tan grande.

Sin embargo, donde las valoraciones parecen más forzadas es en los valores de crecimiento de segunda línea que se encuentran en una fase más temprana de desarrollo. Pongamos el ejemplo de Snowflake, la empresa de software de bases de datos que salió a bolsa recientemente. Aunque se trata, sin lugar a dudas, de una buena empresa que crece muy rápido (la cotización se ha duplicado desde que salió al mercado en septiembre), su capitalización actual representa más de 100 veces las ventas previstas de este año y la empresa todavía no genera beneficios.

Podría ser una buena inversión a largo plazo, pero hay muchas otras cuyas cotizaciones han subido exponencialmente este año que no lo serán: para cuando lleguen al momento previsto de monetizar su ventaja tecnológica, podrían estar obsoletas o verse superadas por algo más nuevo y mejor. Así pues, tenemos que poner cada vez más atención a la hora de invertir en la tecnología en estos momentos. Pero casi siempre surgirán grandes oportunidades. En este punto preferimos empresas con catalizadores claros en sus beneficios y valoraciones razonables, y hemos reforzado títulos más cíclicos (como proveedores de componentes japoneses y fabricantes de memorias) donde apreciamos un buen potencial de crecimiento a largo plazo, aunque con márgenes de beneficios ligeramente bajos actualmente. ■



**Jeremy Podger**

Gestor del FF World Fund  
en Fidelity International



## Dos fondos de tecnología para aprovechar una megatendencia que está dando forma al mundo del futuro

**C**apital en riesgo. El valor de las inversiones y los ingresos de las mismas pueden bajar o subir y no están garantizados. Los inversores pueden no recuperar la cantidad invertida originalmente.

El avance tecnológico se ha pasado décadas llamando a la puerta del desarrollo económico con tal constancia y acierto que ha terminado por ser una de las tendencias que realmente controla el acceso al crecimiento económico. ¿Por qué decimos esto? Muy sencillo: lo decimos porque vemos que el desarrollo tecnológico podría ser una de las cinco grandes megatendencias que marcarán el devenir de la economía. Y es que creemos que esta megatendencia, que interactúa con otras tan relevantes como el cambio demográfico o la rápida urbanización, se encuentra bien posicionada para aprovechar las tendencias seculares del próximo medio si-

glo, ya que es una de las fuerzas estructurales que podría transformar la sociedad, la economía y el medioambiente<sup>1</sup>.

En BlackRock comprendemos las potenciales oportunidades que brinda la tendencia del desarrollo tecnológico, por lo que hoy queremos destacar dos fondos a disposición de los inversores que quieran obtener exposición a esta temática: el **BGF New Generation Technology** y el **BGF World Technology**. Estos dos fondos buscan aprovechar la idiosincrasia innovadora, disruptiva y diversificada de los desarrollos tecnológicos para bucear en un amplio universo de oportunidades.

Además, lo hacen gestionados por un equipo que está basado en San Francisco, California, lo que les permite estar muy cerca de Silicon Valley, el epicentro global del avance tecnológico. Creemos que esta cercanía les permite potenciar las oportunidades al facilitar que se conozca

de primera mano a los nombres que marcan la pauta del avance y estrechar las relaciones con los líderes de la industria. Del mismo modo, la habilidad del equipo al frente de ambos fondos para moverse a través de todo el universo de inversión ha logrado hasta la fecha satisfacer las necesidades de los inversores, que demandan una exposición global a las compañías de este segmento, en su propósito de aprovechar el potencial que ofrecen estas compañías gracias a la adaptación cada vez más veloz de la tecnología en todas y cada una de las fases de creación de valor y del igualmente importante descenso de costes que acarrea el avance tecnológico.

La búsqueda de estas oportunidades se ha acelerado con el impacto que está teniendo la expansión del coronavirus en la economía, ya que se han impulsado actividades como el teletrabajo o el comercio online. Este incremento de la demanda se ha plasmado notablemente en los flujos registrados por los fondos BGF New Generation Technology y el BGF World Technology. De hecho, el equipo que gestiona ambas estrategias ha pasado de gestionar 7.000 millones de dólares a principios de año a estar gestionando ahora algo más de 20.000 millones de dólares<sup>2</sup>, gracias principalmente a las nuevas suscripciones y a la revalorización de las compañías en cartera.

Todo lo abordado en las líneas precedentes explica por qué estos fondos de inversión temática se han convertido en una potencial fórmula interesante para generar rentabilidad a largo plazo: están expuestos a las fuerzas que marcarán el rumbo del mundo durante el próximo medio siglo.

El BGF New Generation Technology y el BGF World Technology están bien posicionados a la hora de generar valor a futuro porque su objetivo es adelantarse a los cambios de las próximas décadas al apostar por los referentes del futuro, al tiempo que disfrutan de un mejor perfil riesgo/retorno por no estar tan expuestos al ciclo económico, ya que invierten en tendencias que pensamos que se podrían materializar con independencia de la coyuntura económica, y cuentan con una vocación de largo plazo que busca mitigar en gran medida el efecto de la volatilidad cíclica.

Las cifras demuestran que los partícipes no son ajenos a estas ventajas, tal y como se desprende del hecho de que en los últimos cinco años el patrimonio gestionado por estos vehículos en Europa se haya prácticamente triplicado, al pasar de 64.000 millones de dólares en 2015 a superar los 184.000 de dólares en 2020<sup>2</sup>. ■



**André Themudo**

Responsable del Negocio de  
Distribución de BlackRock  
en España, Portugal y Andorra

<sup>1</sup> Megratrends, the forces shaping our future. BlackRock, 2020.

<sup>2</sup> Fuente: BlackRock a 31 de octubre de 2020.



## La prosperidad futura vendrá de la mano de la tecnología

La tecnología rodea el mundo en el que vivimos, incide en el modo en que nos relacionamos con el resto de la sociedad e incluso en cómo invertimos. Este es un buen punto de partida para pensar que este sector no tiene otro camino que seguir creciendo y ayudar a crecer al resto, sobre todo después de que “un cisne negro” en forma de pandemia haya provocado un parón sin precedentes en la economía global este 2020 y obligado a la mayoría de las empresas a acelerar sus procesos de digitalización.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

**U**na de las cuestiones que la crisis del Covid-19 ha puesto sobre la mesa es la relevancia de la digitalización, tanto para las empresas, como para los hogares y, por supuesto, para la administración. A día de hoy, no resulta descabellado afirmar que la tecnología ha sido uno de los principales sal-

vidadas de las economías mundiales frente a los desafíos a la pandemia.

“El grado de implantación y desarrollo de las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) en los últimos años es exponencial y esta tendencia no da signos de ralentización sino todo lo contrario. La implantación de las TIC en la sociedad es imparable y la



pandemia ha puesto de relieve la criticidad y la gran importancia que tienen en la sociedad las TIC. Sólo hay que pensar que, si no existieran, si esto hubiera pasado hace 30 años, el impacto que la crisis del coronavirus hubiera tenido en la economía hubiera sido muchísimo mayor”, explica **Xavier Casajoana, CEO de VozTelecom**.

Una implantación que también ve con claridad **Pablo Martín, CEO de Izertis**, y que asegura viene de hace tiempo. “Ahora le hemos dado un nombre, transformación digital, pero desde hace más de 30 años ese proceso de transformación digital ya existía, lo que ha ocurrido es que ha habido un gran evento que ha servido como catalizador de esa transformación y ya no hay marcha atrás”.

En este sentido, la pandemia ha instaurado en nuestro día a día ciertos hábitos y usos tecnológicos que se mantendrán en el futuro. “Creo que va a haber muchas tecnologías en el ámbi-

to de las TIC que van a generar mucha innovación y desarrollo en los próximos años, y todas entrelazadas y conectadas, porque se necesitan”, señala **Diego Cabezado, CEO de Gigas**.

¿Más importante unas que otras? No. ¿Más implementadas unas que otras? Sí. La realidad es que las tecnologías se descubren, se empiezan a usar, pero nunca se sabe con certeza cuando llegan a un grado de madurez e implementación mínimo. “Hay algunas tecnologías muy avanzadas que se usan ya habitualmente en el mercado (IoT o el data), y hay otras que están detrás de esa primera línea de vanguardia como son el *blockchain* o el 5G, que van a tener una capacidad de cambiar lo que conocemos de manera muy importante, pero todas están relacionadas”, señala Pablo Martín. Por su parte, Xavier Casajoana cuenta a este respecto que “convivimos con muchas de ellas en la actualidad y no nos damos cuenta” y pone el *cloud* como ejemplo. “Se habla del *cloud* como algo novedoso, pero la concienciación es»

» masiva. Hace 20 años se hablaba de Internet como una tecnología y ahora se ha convertido en una plataforma en la cual conviven aplicaciones, modelos de negocio, etc. Lo mismo ocurre con la computación en la nube, ya no es una tecnología sin más, es algo integrado en los procesos industriales de nuestro día a día o en nuestro uso de las tecnologías móviles”, explica el CEO de VozTelecom.

### **Regulación, inversión, políticas en I+D largoplacistas, educación... retos del sector**

En cualquier caso, y a pesar de la “plena” implantación de ciertas tecnologías en nuestro país, España no está entre los *players* principales de esta partida tecnológica. En el ámbito de las TIC los análisis y estudios siguen identificando EEUU como líder mundial y continuará siéndolos en los próximos años, “no solo por el gran tamaño de determinadas corporaciones TIC que actúan casi como monopolio u oligopolio, sino también por el propio ecosistema de desarrollo de tecnológico de fidelización de startups y el propio tamaño del mercado de EEUU”, dice Xavier Casajaona.

Para Pablo Martín hay otro player a tener muy en cuenta: China. “El país asiático está haciendo mucho más de lo que creemos, no sólo a la hora de replicar otras tecnologías sino de invertir en desarrollo de tecnologías propias e implantarlas en otros países. Además, China sabe que será difícil colocar esa tecnología en EEUU u otros países europeos, por lo que está desplegándola masivamente por el Tercer mundo y otras naciones que no están alineadas con EEUU”.

Si miramos a Europa en general, “se trata de un mercado más heterogéneo”, asevera Diego Cabezado. Además, “se está perdiendo un tren que puede tener unas implicaciones muy importantes a nivel de competitividad y soberanía digital. Los datos, que es lo más importante, hoy están en manos de gigantes norteamericanos y algún asiático, y con legislaciones que dan acceso a esos datos a agencias o gobiernos norteamericanos aunque estén en suelo europeo, por lo que se presentan problemas de jurisdicción que las administraciones europeas está intentando reconducir”, advierte el CEO de Gigas. »



Partes del  
cuerpo  
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

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

[www.fondosfidelity.es/megatendencias](http://www.fondosfidelity.es/megatendencias)



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

CS1043

» Y es que, la **regulación** es uno de los retos que debe abordar con premura el sector, ya que, aunque regular en exceso es malo, hay determinados asuntos que deben ser regulados sino se quiere entrar en terreno peligroso. Eso sí, son dos cosas que deben evolucionar a la par. “A la vez que se van implantando nuevos procesos y herramientas debemos ver cómo afecta eso a la sociedad y en qué medida deben ser reguladas, pero no hay que poner demasiadas barreras antes de que el problema exista”, explica Pablo Martín.

Por su parte, Diego Cabezudo señala que “la regulación se ha quedado completamente obsoleta, ya que la tecnología ha ido mucho más rápido, y el sector de las telecomunicaciones es un buen ejemplo: tenemos a gigantes extranjeros compitiendo sin ningún tipo de regulación en diferentes mercados, mientras que los actores locales que por ejemplo están compitiendo en España lo hacen bajo una regulación extremadamente compleja, estricta y con unos costes asociados muy altos. No debemos poner palos en la rueda a los jugadores locales”.

Sin embargo, este no es el único desafío al que tiene que enfrentarse el sector español si quiere avanzar. También se debería abogar por una inversión en educación que potencie

perfiles con conocimientos de tecnología de la información, es decir, que fomente la **colaboración universidad-empresa**; y una **inversión en I+D** para ayudar a que las empresas se transformen digitalmente y se desplieguen infraestructuras.

Además, se debe apostar por **estrategias y políticas de I+D a largo plazo**. “Los gobiernos no deberían preocuparse únicamente de cuánto dinero se va a invertir de los fondos públicos, sino que tendrían que plantear una estrategia de transformación de las estructuras que den soporte a que ese I+D a largo plazo, tras una visión previa clara que indique donde quiere ser puntera España y que oportunidades tenemos”, explica Xavier Casajoana.

Finalmente, y aunque siempre se dice que el **tamaño** no importa, es importante. “España no es un país de pymes sino de micropymes y el problema de las empresas pequeñas es que ni crecen ni dan frutos. Y para poder hacer muchas cosas, incluida I+D, hace falta tener un tamaño mínimo. Y aquí tenemos dos retos: por la parte empresarial, habría que unir fuerzas para hacer grandes proyectos, y por la parte pública, desarrollar políticas que no penalicen la creación de grandes empresas, sino todo lo contrario”, recalca Pablo Martín. ■

## ¿HACIA DONDE IRÁN LOS VALORES TECNOLÓGICOS?

■ **Diego Cabezudo (GIGAS):** “Es cierto que hay determinada exuberancia irracional en los mercados, motivada por la crisis del Covid, que en algún momento tendrá que corregirse, pero también lo es que algunos usos tecnológicos han venido para quedarse y eso generará una mayor demanda”.

■ **Xavier Casajoana (VOZTELECOM):** “La gente ha invertido en aquellas empresas que se han visto más necesarias en estos momentos y donde han visto oportunidades. Por ello, en la medida en la que el Covid desaparezca, las compañías tecno-

logías sobrevaloradas volverán a unos niveles más razonables y aquellas que han estado penalizadas por esta situación volverán a recuperar sus niveles estables”.

■ **Pablo Martín (IZERTIS):** “La fuerte valoración en los mercados de algunas tecnológicas no responde, en algunos casos, a ningún tipo de fundamental que se pueda sostener a futuro, pero también hay casos de compañías que incluso con la revalorización que han tenido tienen también fundamentales que son soportables. Por ello, hay que ser hiperselctivos y no categorizar conjuntos”.



**Investigamos  
para crecer en salud**



[www.rovi.es](http://www.rovi.es)

**BRIAN O'REILLY** |

Responsable de Estrategia de Mercado de MIFL

# «Nunca dejes que una buena crisis se desperdicie». Este ha sido el mantra de MIFL durante el 2020

Brian O'Reilly, responsable de Estrategia de Mercado de MIFL habla de las previsiones de cara a 2021 y comenta los últimos lanzamientos de producto que ha realizado la gestora.

---



---

SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

## **Parece que la renta variable cerrará su mejor mes de noviembre en la historia. A punto de terminar este ejercicio, ¿qué evolución esperan y de 2021?**

Mirando hacia 2021, la renta variable seguirá respaldada por las grandes cantidades de liquidez tanto de los bancos centrales como de las intervenciones de los gobiernos. Es probable que veamos otra contracción de las economías en el primer trimestre, ya que los gobiernos siguen haciendo frente a la pandemia a través de medidas de distanciamiento social, por lo que el apetito por el riesgo puede verse limitado en la primera parte del año. A medida que se vaya implementando la vacunación de la población, volveremos gradualmente a un nivel de normalidad y el crecimiento económico se recuperará con fuerza a medida que la demanda contenida impulse las economías.

Una combinación o aceleración del crecimiento del PIB y una fuerte recuperación de los beneficios suele impulsar las acciones. Es importante recordar que hemos visto el mayor aumento de la oferta monetaria de la historia y que las tasas de ahorro de los hogares están en niveles récord por la pandemia. La gran pregunta a la que se enfrentan los inversores el año que viene es cuántas buenas noticias ya han sido descontadas. Las bolsas han subido mucho desde el mercado bajista de marzo y las valoraciones están por encima de las medias históricas.

Dicho esto, existe una amplia divergencia en el mercado de valores con áreas de valor

específicas dentro de la renta variable, concretamente, en los sectores más afectados por la pandemia. A medida que las vacunas se vayan implementando, esperamos una rotación en el mercado, alejándose de los "home stocks" y dirigiéndose a zonas con mayor exposición a sectores cíclicos. Esta rotación se inició en el mes de noviembre y creo que es una tendencia que continuará durante el próximo año.

## **¿Cuáles cree que son los principales riesgos a los que se enfrentan la economía y los mercados para 2021?**

Más allá de los factores económicos, la incapacidad de controlar el virus sigue siendo la mayor amenaza. Las noticias sobre las vacunas han sido muy positivas, pero aún no hemos erradicado el virus ni alcanzado la inmunidad colectiva, por lo que sigo siendo cauteloso en ese sentido.

También debemos recordar que la economía global permanece todavía asistida con grandes cantidades de estímulos, inyecciones de liquidez y con unos bancos centrales recordando los tipos de interés. Es fundamental que estas medidas de apoyo se lleven a cabo para garantizar la recuperación.

En cuanto a lo que podemos controlar, es importante que los gobiernos continúen respaldando sus economías en estos tiempos difíciles y que mantengan las ayudas por la pandemia. En Washington es fundamental que los republicanos y demócratas se pongan de acuerdo en un nuevo apoyo, mientras que en



Europa los responsables políticos deben trabajar para desbloquear los 750.000 millones de euros del fondo de recuperación, a pesar del veto de Hungría y Polonia.

### **¿Qué balance hace MIFL del 2020 en términos de negocio?**

Hay un viejo dicho que dice “nunca dejes que una buena crisis se desperdicie” y este ha sido esencialmente el mantra de MIFL durante el 2020. Al principio del año ya estábamos en plena expansión y hemos aprovechado la oportunidad de acelerar esos planes, haciendo contrataciones senior, a medida que aceleramos nuestros planes de negocios a largo plazo.

### **¿Qué objetivos de negocio se ha marcado MIFL para 2021?**

Nuestros objetivos comerciales siguen siendo los mismos. Seguiremos aumentando nuestras capacidades para convertirnos en la firma de inversión de referencia de nuestros clientes. También tenemos algunas iniciativas emocionantes que aceleraremos. En los

últimos años hemos comenzado a internalizar algunas de nuestras estrategias y hemos contratado a los mejores talentos de la industria tras la incorporación de Charles Diebel como Head of Fixed Income y Terry Ewing como Head of Equities. Nuestro plan es que el 30% de nuestros 40.000 millones de euros de activos bajo gestión se gestionen internamente en los próximos 3 años y aceleraremos ese proceso el año que viene.

### **Este mes de noviembre la gestora ha lanzado Mediolanum Best Brands Global Impact Fund. ¿En qué consiste? ¿Qué objetivos se han marcado?**

La estrategia del fondo tiene dos objetivos igual de relevantes: ofrecer una rentabilidad atractiva a largo plazo y ayudar a los inversores a contribuir a un mundo más sostenible para las generaciones actuales y futuras. El fondo invierte en renta variable y en otros fondos, y respecto a la filosofía de inversión, mantenemos un enfoque positivo y proactivo, invirtiendo en empresas cuyos productos y servicios ofrecen soluciones a los desafíos mundiales, en lugar de excluir simplemente a las empresas que hacen daño o invertir en empresas que adoptan prácticas comerciales responsables. Hay tres áreas dentro del universo de inversión: Inclusión social y educación. Medio Ambiente y Recursos necesarios. Y por último, Asistencia sanitaria y calidad de vida.

### **Cada vez son más casas las que lanzan estrategias de impacto o fondos socialmente responsable... ¿no creen que hay riesgo de sobreoferta de este tipo de productos en el mercado?**

No por el momento. La tendencia ESG y las estrategias ISR son un cambio secular para la industria en el largo plazo, por lo que todavía nos encontramos en las primeras etapas.

En MIFL hemos implementado nuestros propios principios ESG y ahora es parte de cómo evaluamos a otros gestores de activos. A su vez, las empresas se verán obligadas a actuar para mejorar la forma en que impactan en el mundo que les rodea, por lo que vemos nuestro papel como un importante catalizador del cambio. ■

# Invirtiendo en la economía circular

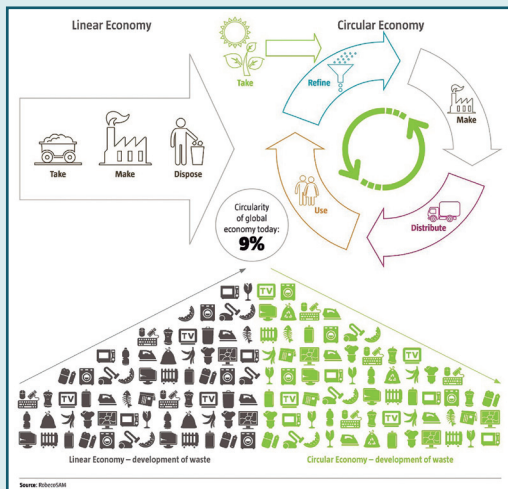
El apetito ilimitado de recursos, alimentado por los patrones lineales de producción y consumo, está superando la capacidad regenerativa del planeta. Las medidas reguladoras dirigidas a aumentar la circularidad se ven amplificadas por los consumidores, que cada vez más prefieren productos circulares. Gracias a las innovaciones y los avances tecnológicos, las perspectivas de desmaterialización son ahora mejores que nunca. Pero, ¿cómo pueden lidiar los inversores con esta transición para sacar partido de las nuevas oportunidades de inversión?

## La economía circular, en un punto de inflexión

La economía lineal tradicional basada en el modelo de producción y consumo de “extraer-producir-desechar” ha desestabilizado la capacidad del planeta y ha dado lugar a una creciente coalición de científicos, innovadores, responsables políticos y consumidores que abogan por una transición hacia sistemas de producción y consumo de bucle cerrado que minimicen los desechos y las emisiones, así como la pérdida de materiales y energía. Se calcula que el cambio hacia la economía circular podría desbloquear hasta 4,5 billones USD de valor en todo el mundo para 2030, a través de tecnologías innovadoras que ofrezcan nuevas formas de crear modelos de servicio y de extraer valor de los sistemas de bucle cerrado.

## Impulsores tecnológicos de la economía circular

La tecnología se está convirtiendo en un factor habilitador clave para la transición hacia una economía circular. Los avances en inteligencia artificial (IA), plataformas digitales y soluciones basadas en la nube han eliminado en gran medida la necesidad de contar con activos físicos, lo que ayuda a desmaterializar cadenas de valor enteras. La continuada penetración digital en la



producción y la logística mejora la trazabilidad de los flujos de recursos y productos, y puede contribuir a optimizar el uso de los productos a lo largo de su vida útil, como sucede con las soluciones de mantenimiento predictivo. Esta mayor visibilidad no solo posibilita un mejor control de la potencial generación de residuos, sino que también da lugar a una mejora de la responsabilidad para las empresas que componen el conjunto de la cadena de valor. Por otro lado, los adelantos en el campo de los productos químicos y los catalizadores posibilitan la producción de biomateriales que pueden reemplazar a las actuales alternativas fósiles.

## Invirtiendo en la economía circular

Hemos identificado cuatro segmentos de inversión que, sin duda, se beneficiarán de la transición hacia la economía circular: el rediseño de los materiales de producción, las tecnologías facilitadoras, el uso circular y los recursos en bucle.

El primer grupo –“rediseño de los materiales de producción”– captura oportunidades de inversión enfocadas en aprovechar la sustitución de los materiales fósiles por otros renovables en las actividades productivas. El segmento de “tecno-

logías facilitadoras” se centra en soluciones que proporcionan infraestructuras para las empresas de la economía circular, contribuyen a la desmaterialización de la producción o crean nuevos modelos de negocio no lineales, tales como el concepto de “producto como servicio”. El colectivo de “uso circular” engloba a las empresas que promueven los patrones circulares de consumo a través del uso de fuentes de abastecimiento sostenibles, economía de compartición, longevidad de los productos y capacidad de reutilización. El segmento de “recursos en bucle” se compone de proveedores de soluciones destinadas a prolongar el ciclo de vida de los productos o a recuperar el valor que conservan los productos desechados.



## Holger Frey

Gestor de cartera senior de RobecoSAM Circular Economy Equities y Sustainable Food Equities

## Conclusión

Puesto que las tecnologías innovadoras están ayudando a liberar más valor en la economía circular, la transición hacia una mayor circularidad se está convirtiendo en una cuestión de economía básica más que en una tendencia impulsada solamente por la urgencia ambiental. Las empresas que adoptan modelos de negocio circulares están abocadas a beneficiarse de los cambios estructurales que se avecinan, y los líderes en innovación están aplicando principios de economía circular para diferenciar su oferta de productos. Los inversores con visión de futuro pueden sacar partido de esta vertiente de crecimiento, que continúa estando infra explotada en gran medida, dirigiendo su capital hacia modelos de negocio alineados con los principios de la economía circular o con los elementos facilitadores de esta transición. ■

# Invertir para mejorar la seguridad alimentaria

**L**a pandemia ha vuelto a centrar nuestra atención en el valor de la alimentación. La pregunta "¿cómo plantar semillas?" se disparó en las búsquedas en Internet durante el confinamiento. Los agricultores fueron reconocidos como trabajadores esenciales y los virus zoonóticos -aquellos que se transmiten de animales a humanos- pasaron a ser tema de actualidad.

Ya antes del azote de la pandemia, todo el sistema de suministro de alimentación era ineficiente. Mientras 815 millones de personas pasan hambre, una tercera parte de los alimentos termina desechándose a lo largo de la cadena de suministro, según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura.

Sin embargo, la respuesta al hambre no consiste simplemente en potenciar la producción alimentaria del *statu quo*, aunque resultara posible.

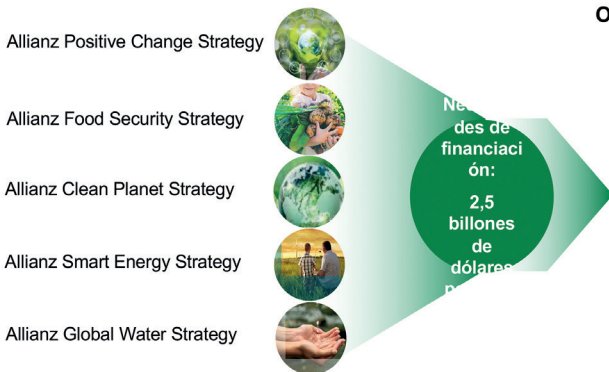
Necesitamos un enfoque más sensible a los problemas medioambientales. Por ejemplo, la agricultura es responsable de cerca del 15% de las emisiones de gases de efecto invernadero causadas por el ser humano y el cambio climático está agravando las sequías, las inundaciones y otros acontecimientos meteorológicos volátiles que amenazan los cultivos y el ganado.

Mientras tanto, la demanda de alimentos crece de la mano de la población. Un informe de WWF en 2012 estableció que la humanidad necesitaría producir más alimentos en las siguientes cuatro décadas que en los últimos 8.000 años de agricultura.

La buena noticia es que el sector privado puede desempeñar una función significativa -en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas- invirtiendo con el objetivo de mejorar la seguridad alimentaria y la sostenibilidad de la economía alimentaria de forma

## Invertir para ayudar a cumplir con los ODS

**Cinco estrategias de inversión que buscan generar resultados positivos financieros, sociales y medioambientales:**



**Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)**



AllianzGI apoya los ODS. Fuente: Objetivos de Desarrollo Sostenible, Naciones Unidas, 2015

rentable. A continuación, presentamos tres ideas sobre cómo el sector privado puede emplear capital para propiciar un cambio.

### **Mejorar la forma en que se obtienen los alimentos**

Estamos empezando a asistir al surgimiento de tecnologías que prometen mejoras radicales de la productividad agrícola. Los agricultores ya se conectan a una “mente colmena” de datos comunes recopilados por satélites y drones, combinados con datos mejorados sobre tendencias de demanda y consumo, para permitir un uso más eficiente de los pesticidas y los fertilizantes. De este modo, la agricultura de precisión puede mejorar la producción, reduciendo al mismo tiempo el daño ecológico asociado al uso tradicional de agentes químicos y abordando el ODS 14 (vida submarina) y el ODS 15 (vida de ecosistemas terrestres).

Algunos de los nuevos métodos de agricultura sostenible son la acuaponía, que consiste en el cultivo de plantas en agua fertilizada por peces, y la labranza vertical, en que los cultivos crecen apilados. Pueden reducir el uso de fertilizantes, favorecer una producción geográficamente más próxima al punto de consumo y mejorar el suministro de agua a escala mundial. Con la labranza vertical interior, se pueden obtener plantas con un consumo de agua un 95% inferior con respecto a las tierras de cultivo, por lo que se podría avanzar drásticamente hacia el ODS 6 (agua limpia y saneamiento). Dado que el 24% del suelo productivo del mundo está degradado por el agotamiento de la capa superior, la agricultura interior también podría desempeñar una función importante para invertir la trayectoria negativa del cambio en los usos del suelo concentrando la producción de alimentos en una zona más reducida. Muchas de estas incipientes tecnologías están atrayendo financiación inicial y seguirán llegando a los mercados bursátiles mediante adquisiciones por empresas consolidadas y salidas a bolsa.

### **Mejorar la forma en que se procesan y se distribuyen los alimentos**

Las estimaciones sugieren que prácticamente una cuarta parte de las calorías que se producen para el consumo humano se pierden o se desechan en la cadena de suministro de alimentos. Según el departamento estadounidense de agricultura, solo en 2010 se desecharon alimentos valorados en 161.000 millones de dólares. Esta situación está creando demanda de métodos más sostenibles para embalar y distribuir los alimentos y numerosas empresas se han fijado objetivos ambiciosos para reducir el desperdicio de alimentos y el embalaje en sus operaciones en línea con el ODS 12 (producción y consumo responsables). Sin embargo, el enfoque debe ser diferente en todo el mundo: las naciones de mercados emergentes pueden reducir los desperdicios de alimentos mejorando su procesado, mientras que la»



**Andreas Fruschki**

CFA. Responsable de Renta Variable Global Temática en Allianz Global Investors

» esfera desarrollada debe mejorar la eficiencia de la distribución y el consumo.

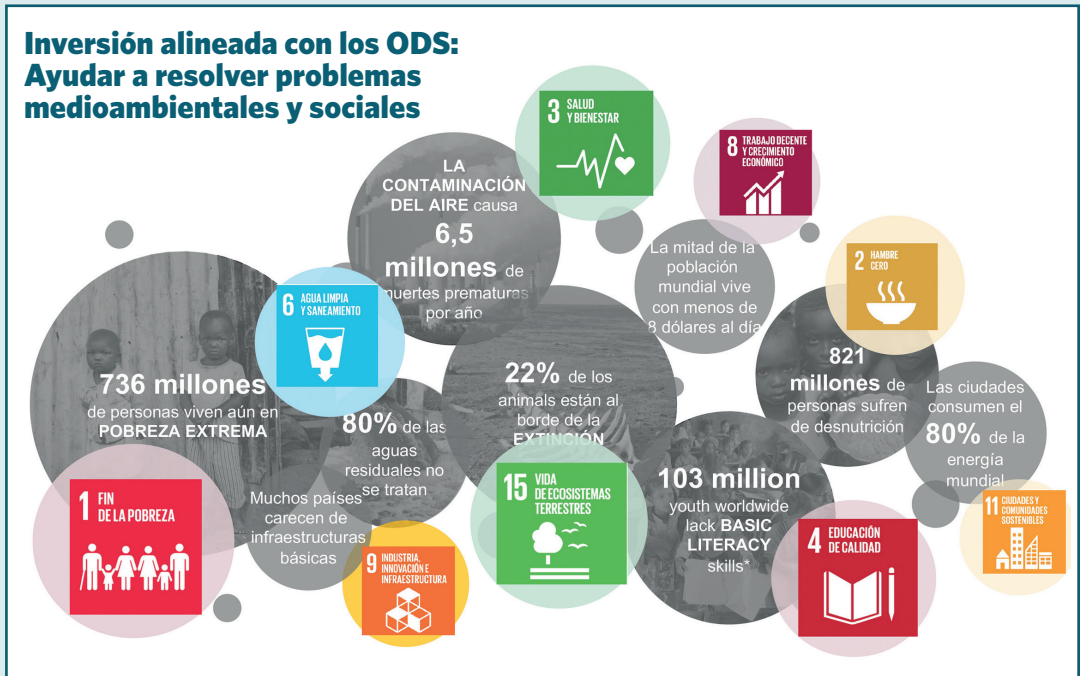
### Mejorar en innovación

Reducir nuestra dependencia de la ganadería podría contribuir a resolver problemas medioambientales de peso. El ganado centra el 14,5% de las emisiones de gases de efecto invernadero con influencia del ser humano, seis veces más que lo que aporta el sector de la aviación, según cifras del Consejo Internacional sobre Transporte Limpio. Por otra parte, si bien el suelo agrícola es escaso, el ganado absorbe una parte desproporcionada, pues ocupa el 77% del suelo agrícola disponible, si bien solo aporta el 33% del suministro global de proteínas. Afortunadamente, tanto multinacionales como startups compiten por desarrollar alternativas a la proteína animal. Las proteínas vegetales y los sustitutos de la carne son alimentos nutritivos con un menor impacto medioambiental y son populares entre los consumidores que premian las ventajas para la salud y el medioambiente.

El bienestar continúa siendo una sólida tendencia de consumo que las empresas están aprovechando al ofrecer alimentos saludables, como opciones bajas en azúcar y orgánicas a precios

asequibles, lo cual favorece el avance hacia el ODS 3 (salud y bienestar). Otras empresas están centradas en reforzar la seguridad alimentaria y el periodo de almacenamiento mejorando el control de calidad en el procesado, el embalaje y la distribución de alimentos, otra forma de favorecer el logro del ODS 12 (producción y consumo responsables). La seguridad y el bienestar animal son otro segmento de mercado de rápido crecimiento y las empresas están respondiendo con productos que reducen la susceptibilidad del ganado a las enfermedades y el uso de antibióticos.

La combinación de aumento de la población, deterioro de la biosfera, escasez de agua y problemas sociales como el hambre y la obesidad plantea un reto enorme a nuestros sistemas alimentarios. Debemos producir más alimentos con mayor valor nutricional a un coste medioambiental y económico menor. Para conseguirlo, la inversión será esencial para generar innovaciones radicales y eficiencias graduales. Invertir en empresas que generen un impacto positivo, alineándose con los ODS de las Naciones Unidas relacionados con la alimentación, es una emocionante oportunidad para los inversores y el conjunto de la sociedad. ■







# FONDO ALLIANZ GLOBAL ARTIFICIAL INTELLIGENCE

**Active is: celebrar el tercer aniversario**

**El Futuro es Ahora**

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

[iberia@allianzgi.com](mailto:iberia@allianzgi.com) | [es.allianzgi.com](http://es.allianzgi.com)

El fondo Allianz Global Artificial Intelligence, con un Perfil de riesgo y remuneración 6, es un subfondo perteneciente a la SICAV Allianz Global Investors Fund, supervisada por la CSSF e inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Puede obtener más información sobre los comercializadores en España del Fondo en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es). La sociedad gestora del Fondo es Allianz Global Investors GmbH con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M y está supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en el Fondo ni forma parte de ni constituye un documento oficial y no ha sido registrado, verificado o aprobado por la CNMV. La suscripción de acciones o participaciones del Fondo debe hacerse sobre la base del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor, el folleto y los últimos informes económicos que pueden obtenerse gratuitamente de AllianzGI, cualquier comercializador español o la CNMV. Las inversiones en el Fondo conllevan riesgos y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Le recomendamos firmemente que obtenga asesoramiento de su asesor financiero en relación con la idoneidad de su inversión en el Fondo. El presente documento está sujeto a cambio sin previo aviso y es correcto en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de loexactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación del mismo. En consecuencia, AllianzGI no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso del mismo o de errores u omisiones del mismo, salvo en caso de negligencia grave o dolo. AdMaster 863035 | 20-1229

**Allianz**   
Global Investors

**MIGUEL ÁNGEL PAZ VIRUET |**

Director de Inversiones de Unicorp Patrimonio SV, la banca privada del Grupo Unicaja Banco

# «Unicorp Patrimonio potencia el asesoramiento y la gestión discrecional»

Unicorp Patrimonio SV, sociedad de valores especializada en la gestión discrecional y asesoramiento en fondos de inversión internacionales, canaliza la actividad de banca privada de Unicaja Banco. Son pioneros en arquitectura abierta en España y cuentan con carteras gestionadas de fondos internacionales desde el año 2002.

POR ISABEL DELGADO / REDACCIÓN

**U**nicorp Patrimonio destaca por no tener producto propio en sus carteras modelo. Miguel Ángel Paz, Director de Inversiones de Unicorp Patrimonio SV, declara que “en Unicorp Patrimonio realizamos tres tipos de servicios: intermediación (fondos, renta fija y renta variable), asesoramiento y gestión discrecional de carteras de fondos y de renta variable”.

## Servicios que ofrecen y tipología de clientes

De todos los servicios prestados, el más demandado por sus clientes es el asesoramiento. Cuentan con una de las focus list más amplias y diversificadas de la industria. Actualmente, está compuesta por cerca de 200 fondos, de los que más del 90% pertenecen a gestoras internacionales. “Con estos elementos, nuestro equipo de asesores tiene las herramientas suficientes para prestar un asesoramiento personalizado a cada uno de los clientes, en función de sus objetivos, su tolerancia al riesgo y el horizonte temporal de la inversión”, explica Miguel Ángel Paz.

Los tres servicios que ofrecen responden a los perfiles variados que tienen sus clientes. Aún así, Unicorp Patrimonio potencia el asesoramiento y la gestión discrecional. El asesoramiento es una línea de negocio estratégica para Unicorp Patrimonio debido a la posibilidad de ofrecer a cada cliente una cartera personalizada, gracias a la formación de su equipo asesor, el conocimiento del cliente y la amplia lista que tienen de fondos recomendados.

Por otro lado, ponen en valor el apartado de gestión discrecional de carteras. El buen comportamiento histórico de sus carteras está provocando que esta línea sea la que más ha crecido en los últimos cinco años. Por último, en intermediación también tienen una apuesta clara por la arquitectura abierta y ofrecen a sus clientes la posibilidad de contratar cualquier fondo internacional que esté disponible. “En un mercado en el que los ahorradores tienen cada vez más información y formación, y quieren tomar sus propias decisiones de inversión, poder acceder a esta gama tan amplia de activos nos posiciona muy bien respecto a la competencia para seguir creciendo”, comenta Miguel Ángel Paz.

La principal característica de los clientes de Unicorp Patrimonio es que, con el paso de los años, han ido adquiriendo una mayor cultura financiera. Según explica Miguel Ángel Paz, se cumplen ya cinco años desde que el BCE bajara los tipos al 0% y los ahorradores ya asumen que, para obtener rentabilidad, se deben asumir riesgos. En Unicorp Patrimonio defienden que la mejor forma de fidelizar al cliente es apostar por la educación financiera. Por ello, les ayudan a comprender los conceptos y a diferenciar entre los objetivos a largo y corto plazo.

Además, es importante destacar que Unicorp Patrimonio ayuda a sus clientes a realizar una correcta planificación financiera. Comprender qué parte de su ahorro puede necesitar a corto plazo y lo que debe dejar en activos más estables o, incluso en liquidez, y sobre todo detectar



#### FICHA TÉCNICA:

- Número de gestores: 15
- Número de fondos seleccionados: casi 200
- Patrimonio mínimo para ser cliente: 300.000 euros
- Plazas en España: 11
- Director de Inversiones: Miguel Ángel Paz Viruet

qué parte de su patrimonio ha de dedicar a conseguir sus objetivos a largo plazo, o entender que para un horizonte temporal más amplio, sí que puede asumir un riesgo más elevado.

### El mercado español para Unicorp Patrimonio

Las carteras de la entidad son globales y apuestan por compañías y sectores que se benefician del crecimiento global de la economía. “En España tenemos carteras modelo de renta variable y contamos con fondos de inversión seleccionados en nuestra focus list para asesoramiento. En las carteras gestionadas y fondos de fondos, sí que solemos hacer apuestas tácticas a nuestro mercado, aunque no forma parte de nuestro core de cartera”, afirma Miguel Ángel Paz.

Para Unicorp Patrimonio, España empieza a ser de los países más longevos del mundo y la natalidad sigue bajando. Esto, sin duda, les genera problemas para poder cubrir el desfase de ingresos al llegar a la jubilación. Con los tipos de interés al 0%, los ahorradores españoles necesitan seguir adquiriendo o mejorando su cultura financiera. Miguel Ángel Paz matiza que “la figura de un asesor financiero que acompañe al cliente en las decisiones de inversión más

beneficiosas es más necesaria que nunca en países como el nuestro”.

### Selección de fondos y personalización de las inversiones

Unicorp Patrimonio considera que uno de los errores más comunes en la selección de fondos es comprar rentabilidades pasadas. Para ellos, es difícil comprender por qué los inversores en España suelen preguntar por las acciones que más han caído, pensando que están más baratas, y sin embargo, suelen preferir los fondos que más han subido, pensando que el comportamiento pasado se repetirá.

“Tras la realización del oportuno test de idoneidad a los clientes, en el que éstos nos trasladan sus objetivos de inversión, conocimientos, experiencia y capacidad financiera, nuestros asesores patrimoniales les presentan una propuesta personalizada en base a los mismos. En la misma, además de ponderar los activos recomendados, se justifica cómo ésta se ajusta a los parámetros definidos por el cliente en el test. No obstante, el trabajo no termina ahí, siendo el nuestro un servicio de asesoramiento recurrente, por lo que periódicamente el asesor presenta al cliente una nueva propuesta para»



» evaluar si procede rebalancear la cartera de cara a seguir cumpliendo su perfilación”, expone Miguel Ángel Paz.

Trabajan con todo tipo de gestoras de fondos, desde multinacionales a pequeñas boutiques. A través de un análisis cuantitativo y cualitativo, Miguel Ángel Paz incide en que “Unicorp Patrimonio selecciona productos que ofrezcan valor para nuestras carteras y clientes, y cumplan unos mínimos históricos y patrimonio gestionado. Una vez detectado el producto, realizamos un análisis profundo del mismo, incluyendo el análisis de la compañía gestora del fondo”.

## **Sostenibilidad y perspectivas del sector**

“La sostenibilidad empieza a no ser una opción, sino una obligación”, afirma el director de inversiones de Unicorp Patrimonio. Ya está demostrándose que las compañías con mejores puntuaciones por criterios de medioambiente, responsabilidad social y gobernanza corporativa se comportan mejor en Bolsa. En la focus list de la entidad, ponen bastante énfasis en los rankings y ratings de sostenibilidad de sus fondos, e incluso es un criterio más de selección de los mismos.

Tras varios meses de crisis sanitaria, en Unicorp Patrimonio son optimistas respecto al futuro del sector. Se cumplen cinco años de los tipos de interés al 0% en Europa. Su visión estratégica de enero de este año la titularon “2020: Inicio de una nueva década, caracterizada por tipos bajo cero”.

En general, en el sector ya muchos ahorradores, sobre todo institucionales, están viendo algo impensable hace unos años, y es el cobro de intereses negativos por mantener el dinero en cuenta corriente. Lo más probable es que esta tendencia continúe, lo que beneficiará a entidades como Unicorp Patrimonio, que defiende una correcta planificación financiera y una asignación de riesgos en función de los objetivos y horizontes temporales de inversión de cada cliente. Lo ocurrido en el último trimestre de 2018 y en el primer trimestre del año 2020, con fortísimos desplomes de fondos de renta fija, que se tenían por activos seguros, ha provocado en los ahorradores la necesidad de conocer bien en qué invierte cada uno de los fondos de su cartera y la necesidad de aumentar la diversificación, tanto geográfica como por tipología de activos. Es por esta razón por la que en Unicorp Patrimonio defienden la necesidad de un buen asesor de inversiones que acompañe al ahorrador a la hora de tomar decisiones financieras. Lo más seguro es que siga habiendo un total desacople entre la economía real y los mercados financieros.

Unicorp Patrimonio considera que hay que ser prudentes, pero hay que estar en el mercado. Diversificar más que nunca y ser precavidos con la rotación de activos que se está viendo en las últimas semanas. Es momento de combinar estrategias y de mantener los sectores o temáticas que han funcionado bien estos últimos años y que van a seguir funcionando, relacionados con la disrupción tecnológica, los cambios en los hábitos de consumo y demográficos o la lucha contra el cambio climático. En definitiva, “seguirán viniendo años complicados en los que la figura del asesor financiero y un gestor de carteras continuará siendo necesaria”, concluye Miguel Ángel Paz. ■

- Potencialmente menos rendimiento

Potencialmente más rendimiento +

1	2	3	4	5	6	7
<< Riesgo bajo						Riesgo alto >>

Este dato es indicativo del Plan de Pensiones y puede variar a lo largo del tiempo. Está calculado en base a datos simulados que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del Plan. La información del perfil de riesgo de cada Plan está disponible en [www.unicajabanco.es](http://www.unicajabanco.es). La escala de riesgo de los planes de pensiones promocionados va desde el 1 hasta el 7.

El cobro de la prestación o el ejercicio del derecho de rescate sólo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones.

El valor de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez depende del valor de mercado de los activos del Fondo de Pensiones y puede provocar pérdidas relevantes.

# TU PLAN DE PENSIONES, EL PLAN DE TU VIDA.



<sup>(1)</sup> Promoción válida desde el 15/10/2020 al 20/01/2021 limitada a un total de 300.000€ brutos en bonificaciones, para traspasos de planes de pensiones recibidos, no bonificados en campañas anteriores, procedentes de otra entidad. Importe mínimo del traspaso para acceder a la bonificación: 6.000€. Bonificación bruta consistente en el 2% del traspaso con tres años de permanencia, del 3% del traspaso con cinco años de permanencia o del 4% del traspaso con siete años de permanencia. Máximo de bonificación total por cliente en todos los casos de 3.000€ brutos. Oferta no acumulable a otras bonificaciones por traspasos.

<sup>(2)</sup> Promoción válida desde el 15/10/2020 al 20/01/2021 limitada a un total de 150.000€ brutos en bonificaciones, para aportaciones extraordinarias realizadas, no bonificadas en campañas anteriores. Importe mínimo de la aportación para acceder a la bonificación: 3.500€. Bonificación bruta consistente en el 1% de la aportación extraordinaria con tres años de permanencia. Oferta no acumulable a otras bonificaciones por aportaciones extraordinarias. La promoción se encuentra sujeta a las condiciones establecidas en el documento de permanencia y a la tributación en IRPF conforme la Legislación fiscal vigente.

Las promociones se encuentran sujetas a las condiciones establecidas en el documento de permanencia. Las bonificaciones tienen consideración de rendimiento de capital mobiliario y están sujetas a retención a cuenta conforme la Legislación fiscal vigente siendo éstas a cargo del cliente y al tipo vigente en el momento de su abono. En caso de incumplimiento del compromiso de permanencia por producirse algunas de las condiciones que se detallan a continuación, el cliente deberá devolver a Unicaja Banco la parte proporcional del importe recibido de bonificación correspondiente al periodo de tiempo que medie entre la fecha de incumplimiento y la fecha de finalización del compromiso de permanencia adquirido en concepto de penalización a favor de Unicaja Banco. Las condiciones a las que se hace referencia en este apartado son las siguientes:

a) Que el partícipe realice el traspaso, total o parcial, de los derechos consolidados de alguno de dichos planes a otro Plan de Pensiones no comercializado por Unicaja Banco y gestionado por Unicorp Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.

b) Que el partícipe realice el rescate en forma de capital, total o parcial de los derechos consolidados de alguno de dichos planes por cualquiera de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez previstos en la Legislación y en el Reglamento del plan.

Se encuentran disponibles para su descarga y consulta en la siguiente página web [www.unicajabanco.es](http://www.unicajabanco.es), los documentos con los datos fundamentales para el partícipe de todos los planes comercializados por la Entidad Gestora UNICORP VIDA. Entidades promotoras: Unicorp Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y Unicaja Banco. Gestora: Unicorp Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. Depositaria: CECABANK.

UNICAJABANCO.ES



 Unicaja Banco

**JOSÉ MARÍA ROSET** | CEO de Biosearch Life

## «Nuestro objetivo es seguir trabajando orientados hacia el crecimiento orgánico a través de nuevos productos fruto de nuestra I+D»

Biosearch Life ha tenido siempre la vocación de estar entre los *top players* en la industria de ingredientes saludables e innovadores. Y lo ha conseguido. Además, la pandemia no ha hecho sino potenciar la tendencia hacia una alimentación más saludable y preventiva, lo que ha derivado en aumento de la demanda de productos que refuerzan el sistema inmune, tal y como explica José María Roset, CEO de Biosearch.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

### **Han aumentado más de un 300% su beneficio neto en los 9 primeros meses de 2020, ¿cuál ha sido el principal catalizador de este repunte?**

Tenemos que partir de la idea de que 2019 fue un año anómalo para la compañía, ya que tuvimos un ajuste en las ventas de uno de los principales clientes en 2018 derivado de un sobrestock y cambiamos el modelo de distribución en el mercado chino. Fueron dos aspectos concretos que afectaron a los ingresos y de los que estamos prácticamente recuperados. En relación a lo que llevamos de 2020, la línea de extractos ha sido el principal impulsor del aumento total de la compañía, gracias al sostenido crecimiento del producto Caronositol® y de productos destinados a reforzar el sistema inmunitario. También hemos registrado un crecimiento significativo de probióticos principalmente en el segmento Infantil en Europa y Salud de la Mujer en Europa y APAC. Es por estos motivos que, al comparar el beneficio de 2020 con el de 2019, observamos un crecimiento tan drástico que llega a más del 300%.

### **Cuidarse más para que nuestro cuerpo combata mejor los virus será uno de los alicientes "pospandemia". Con ello, ¿cuáles son las previsiones a corto-medio plazo de sus probióticos?**

Antes de la pandemia ya había un claro cambio de los hábitos de consumo hacia una alimentación más saludable y preventiva, derivado del envejecimiento de la población y la cronificación de enfermedades. Con el Covid, esta tendencia

se ha consolidado y hemos tenido un incremento en la demanda de productos que refuerzan el sistema inmune, no sólo en probióticos, sobre todo en extractos. Respecto a probióticos, a medio-largo plazo, esperamos que sigan creciendo y cada vez tengan un peso mayor dentro del mix de ventas de la compañía. Este año hemos solicitado dos patentes en este segmento, para el tratamiento de infecciones vaginales y para problemas de infertilidad femenina, que se suman a nuestra colección de cepas aisladas de leche materna, únicas en el mercado con este origen y también patentadas.

### **En septiembre alcanzaban su segundo acuerdo para la venta de sus productos en EEUU. ¿Qué importe supone este mercado en la cifra de negocio de Biosearch y qué previsiones hay?**

Actualmente, EEUU supone un 8% del total de las ventas de la compañía. Es un mercado relevante por su potencial de crecimiento principalmente en las líneas de extractos y probióticos. El negocio de extractos continúa siendo el motor principal del crecimiento de las ventas de este mercado, incrementando sus ventas un 54,1% en el periodo. Probióticos también ha incrementado su peso en este mercado derivado del crecimiento en ventas dirigidas a Salud de la Mujer. El objetivo de este nuevo acuerdo con un segundo distribuidor en EEUU para las tres líneas de negocio es potenciar el crecimiento de este mercado.

### **En el contexto de la pandemia, la compañía tiene la intención de iniciar un ensayo clínico en**



**personas de la tercera edad con su producto Hereditum® Immunactiv K8. ¿En qué consiste?**

Efectivamente, estamos preparando el comienzo de un segundo ensayo clínico con el producto Hereditum® Immunactiv K8, orientado a la reducción de la incidencia del COVID-19 en población anciana, en el que se pretende incluir a más de 300 voluntarios internos en residencias de mayores. Esta cepa K8 ha mostrado en diversos estudios resultados muy positivos potenciando la respuesta inmunológica en ancianos frente a virus de características similares como el de la gripe. En caso de confirmarse los beneficios de Hereditum® Immunactiv K8, significaría un importante hito en la lucha contra el COVID-19 a través de una estrategia de carácter preventivo basada en el refuerzo del sistema inmunológico.

**Mantienen un fuerte compromiso con el I+D+i. Prueba de ello es el histórico de 4 nuevas patentes solicitadas en estos nueve primeros me-**

**ses del año. ¿En qué otros proyectos de investigación están inmersos?**

Efectivamente. En Biosearch Life dedicamos gran parte del enfoque del negocio hacia el área de I+D+i. En concreto, un 20% del personal de Biosearch forma parte de esta área y es, sin duda, una palanca clave de la compañía. Nuestros expertos se encargan de desarrollar día a día nuevas fórmulas que favorezcan al sector de la salud a través de nuestras tres líneas de negocio (Probióticos, Lípidos y Extractos). A lo largo de este año, hemos solicitado cuatro patentes dentro de los proyectos GERAS (productos para prevenir y/o paliar patologías propias de la pérdida de funcionalidades asociadas a la edad): (1) patente para mitigar el deterioro cognitivo asociado al envejecimiento, (2) otra para la prevención de enfermedades cardiovasculares en la población más senior, así como en el Proyecto GESTA Health, (enfocado en favorecer un embarazo y una lactancia más saludables mediante la modulación de la microbiota en las mujeres): (i) patente para la protección de infecciones vaginales y, por último, (ii) otra para tratar los problemas de infertilidad en la mujer. En el marco de estos dos proyectos, seguimos trabajando de manera activa en otras líneas de investigación.

**¿Cuáles son los retos de Biosearch de cara a 2021?**

Durante este último año hemos visto unos resultados muy positivos tanto en términos de aumento de las ventas como de la propia evolución del negocio, estabilizando los niveles de crecimiento. En este sentido, nuestro objetivo es seguir así y continuar trabajando orientados hacia el crecimiento orgánico de Biosearch Life a través de nuevos productos fruto de nuestra I+D. A pesar del escenario que se nos presenta debido al impacto de la pandemia, nos vemos fuertemente capacitados de afrontar 2021 con paciencia y tratando de adaptarnos de forma ad hoc a los desafíos que se planteen. Además, nuestros productos naturales están destinados al cuidado de la salud, incluso tenemos una gama que refuerza el sistema inmune, que han tenido un buen comportamiento durante estos meses y todo apunta a que seguirá así. ■

**JOSÉ MARÍA ROSET** | CEO de Biosearch Life

## «Nuestro objetivo es seguir trabajando orientados hacia el crecimiento orgánico a través de nuevos productos fruto de nuestra I+D»

Biosearch Life ha tenido siempre la vocación de estar entre los *top players* en la industria de ingredientes saludables e innovadores. Y lo ha conseguido. Además, la pandemia no ha hecho sino potenciar la tendencia hacia una alimentación más saludable y preventiva, lo que ha derivado en aumento de la demanda de productos que refuerzan el sistema inmune, tal y como explica José María Roset, CEO de Biosearch.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

### **Han aumentado más de un 300% su beneficio neto en los 9 primeros meses de 2020, ¿cuál ha sido el principal catalizador de este repunte?**

Tenemos que partir de la idea de que 2019 fue un año anómalo para la compañía, ya que tuvimos un ajuste en las ventas de uno de los principales clientes en 2018 derivado de un sobrestock y cambiamos el modelo de distribución en el mercado chino. Fueron dos aspectos concretos que afectaron a los ingresos y de los que estamos prácticamente recuperados. En relación a lo que llevamos de 2020, la línea de extractos ha sido el principal impulsor del aumento total de la compañía, gracias al sostenido crecimiento del producto Caronositol® y de productos destinados a reforzar el sistema inmunitario. También hemos registrado un crecimiento significativo de probióticos principalmente en el segmento Infantil en Europa y Salud de la Mujer en Europa y APAC. Es por estos motivos que, al comparar el beneficio de 2020 con el de 2019, observamos un crecimiento tan drástico que llega a más del 300%.

### **Cuidarse más para que nuestro cuerpo combata mejor los virus será uno de los alicientes "pospandemia". Con ello, ¿cuáles son las previsiones a corto-medio plazo de sus probióticos?**

Antes de la pandemia ya había un claro cambio de los hábitos de consumo hacia una alimentación más saludable y preventiva, derivado del envejecimiento de la población y la cronificación de enfermedades. Con el Covid, esta tendencia

se ha consolidado y hemos tenido un incremento en la demanda de productos que refuerzan el sistema inmune, no sólo en probióticos, sobre todo en extractos. Respecto a probióticos, a medio-largo plazo, esperamos que sigan creciendo y cada vez tengan un peso mayor dentro del mix de ventas de la compañía. Este año hemos solicitado dos patentes en este segmento, para el tratamiento de infecciones vaginales y para problemas de infertilidad femenina, que se suman a nuestra colección de cepas aisladas de leche materna, únicas en el mercado con este origen y también patentadas.

### **En septiembre alcanzaban su segundo acuerdo para la venta de sus productos en EEUU. ¿Qué importe supone este mercado en la cifra de negocio de Biosearch y qué previsiones hay?**

Actualmente, EEUU supone un 8% del total de las ventas de la compañía. Es un mercado relevante por su potencial de crecimiento principalmente en las líneas de extractos y probióticos. El negocio de extractos continúa siendo el motor principal del crecimiento de las ventas de este mercado, incrementando sus ventas un 54,1% en el periodo. Probióticos también ha incrementado su peso en este mercado derivado del crecimiento en ventas dirigidas a Salud de la Mujer. El objetivo de este nuevo acuerdo con un segundo distribuidor en EEUU para las tres líneas de negocio es potenciar el crecimiento de este mercado.

### **En el contexto de la pandemia, la compañía tiene la intención de iniciar un ensayo clínico en**





**personas de la tercera edad con su producto Hereditum® Immunactiv K8. ¿En qué consiste?**

Efectivamente, estamos preparando el comienzo de un segundo ensayo clínico con el producto Hereditum® Immunactiv K8, orientado a la reducción de la incidencia del COVID-19 en población anciana, en el que se pretende incluir a más de 300 voluntarios internos en residencias de mayores. Esta cepa K8 ha mostrado en diversos estudios resultados muy positivos potenciando la respuesta inmunológica en ancianos frente a virus de características similares como el de la gripe. En caso de confirmarse los beneficios de Hereditum® Immunactiv K8, significaría un importante hito en la lucha contra el COVID-19 a través de una estrategia de carácter preventivo basada en el refuerzo del sistema inmunológico.

**Mantienen un fuerte compromiso con el I+D+i. Prueba de ello es el histórico de 4 nuevas patentes solicitadas en estos nueve primeros me-**

**ses del año. ¿En qué otros proyectos de investigación están inmersos?**

Efectivamente. En Biosearch Life dedicamos gran parte del enfoque del negocio hacia el área de I+D+i. En concreto, un 20% del personal de Biosearch forma parte de esta área y es, sin duda, una palanca clave de la compañía. Nuestros expertos se encargan de desarrollar día a día nuevas fórmulas que favorezcan al sector de la salud a través de nuestras tres líneas de negocio (Probióticos, Lípidos y Extractos). A lo largo de este año, hemos solicitado cuatro patentes dentro de los proyectos GERAS (productos para prevenir y/o paliar patologías propias de la pérdida de funcionalidades asociadas a la edad): (1) patente para mitigar el deterioro cognitivo asociado al envejecimiento, (2) otra para la prevención de enfermedades cardiovasculares en la población más senior, así como en el Proyecto GESTA Health, (enfocado en favorecer un embarazo y una lactancia más saludables mediante la modulación de la microbiota en las mujeres): (i) patente para la protección de infecciones vaginales y, por último, (ii) otra para tratar los problemas de infertilidad en la mujer. En el marco de estos dos proyectos, seguimos trabajando de manera activa en otras líneas de investigación.

**¿Cuáles son los retos de Biosearch de cara a 2021?**

Durante este último año hemos visto unos resultados muy positivos tanto en términos de aumento de las ventas como de la propia evolución del negocio, estabilizando los niveles de crecimiento. En este sentido, nuestro objetivo es seguir así y continuar trabajando orientados hacia el crecimiento orgánico de Biosearch Life a través de nuevos productos fruto de nuestra I+D. A pesar del escenario que se nos presenta debido al impacto de la pandemia, nos vemos fuertemente capacitados de afrontar 2021 con paciencia y tratando de adaptarnos de forma ad hoc a los desafíos que se planteen. Además, nuestros productos naturales están destinados al cuidado de la salud, incluso tenemos una gama que refuerza el sistema inmune, que han tenido un buen comportamiento durante estos meses y todo apunta a que seguirá así. ■



## BME Growth: nuevo nombre, idéntica vocación al servicio de las pequeñas empresas

2020 no ha sido un año más. Lamentablemente, siempre lo recordaremos como el año del Covid-19, que tanto daño humano, social y económico ha provocado. Ahora toca mirar hacia adelante y poner de nuestra parte para construir una recuperación sólida. En esa misión tienen mucho que decir los mercados financieros, que han seguido funcionando con plena normalidad incluso durante los peores meses de la pandemia, dando así certidumbre a los inversores y a las empresas.

A la hora de echar la vista atrás para resumir este 2020, en BME encontramos importantes hitos para la compañía. Uno de ellos fue la obtención en septiembre del sello europeo como SME Growth Market al MAB, que desde entonces se llama BME Growth. Apenas cuatro meses después, periodistas, inversores y empresas se han acostumbrado a emplear con naturalidad esta nueva denominación. Entre otras novedades, este cambio certifica que los estándares de calidad y transparencia de este mercado de BME son homogéneos con los de otros SME Growth Markets de Europa, lo que abre la puerta a una mayor internacionalización de BME Growth. Además, en esta nueva etapa las empresas tendrán una menor carga regulatoria, siempre manteniendo los máximos niveles de control.

Cambia el nombre y cambian algunas cuestiones, pero se mantiene la vocación de estar al servicio de las pequeñas y medianas empresas con

el que nació este mercado. La diversificación de las fuentes de financiación es vital, como quedó demostrado en la anterior crisis financiera. Lo es para todo tipo de empresas, pero especialmente para las de menor tamaño, a las que tradicionalmente les ha costado más dar el paso. Desde que se creó este mercado en 2006, el objetivo prioritario fue poner al alcance de todo tipo de compañías las ventajas que los mercados financieros ofrecen, para no depender de forma excesiva de una única fuente de financiación.

Las más de 140 empresas negociadas desde el inicio en BME Growth, con una capitalización actual superior a los 15.000 millones de euros, demuestran que esta idea ha calado. Gracias a su presencia en este mercado de BME, compañías de todos los sectores han podido financiar sus proyectos de crecimiento mediante ampliaciones de capital. También han sido capaces de acceder a un mayor número de inversores, gracias a la transparencia y la notoriedad que otorga el mercado. Tampoco conviene olvidar que el mercado BME Growth es una salida natural para la desinversión de firmas de capital riesgo u otros accionistas y una forma inigualable de contar con una valoración transparente de la compañía en todo momento, dos aspectos muy valorados.

BME Growth, por tanto, ofrece importantes ventajas a las empresas, pero no sólo. España es un país de pymes, así que el desarrollo de este mercado y su consolidación como fuente de financiación es también una gran noticia para la economía

española en su conjunto. La crisis del Covid-19 ha vuelto a poner de manifiesto que las empresas con acceso a los mercados financieros tienen una mayor capacidad de resistencia. Una entidad que afronta esta difícil situación y sale adelante es sinónimo de empleo y crecimiento económico para el conjunto del país.

Más allá de la presencia del sector inmobiliario a través de las SOCIMIs, un instrumento que ha dinamizado y modernizado el sector y que este año ha seguido sumando incorporaciones, BME Growth da cabida a compañías de todos los sectores. Si algo tienen en común la mayoría de estas empresas es su fuerte componente tecnológico, lo que permite a este mercado de BME mostrar una imagen más diversa del tejido empresarial español.

### **Nuevas empresas**

El balance de 2020 para BME Growth no estaría completo sin mencionar la evolución de las compañías negociadas y la incorporación de nuevas empresas. En un año delicado para todos, la Bolsa de las pymes ha ofrecido a las empresas atractivas rentabilidades. El índice IBEX Growth Market 15 se revaloriza un 39% y el Ibex Growth Market All Share, un 29%. Los inversores que confían en BME Growth deben saber bien que lo hacen en compañías de crecimiento, lo que implica la necesidad de invertir a medio plazo y, naturalmente, el riesgo que acarrea toda inversión.

Especialmente llamativa está siendo la financiación a través de ampliaciones de capital, que ha permitido a las empresas de este mercado seguir creciendo en circunstancias adversas y en no pocas ocasiones, convertirse en consolidadores sus respectivos sectores. Más de 50 ampliaciones de capital se han tramitado en hasta octubre en BME Growth, aportando a sus empresas por encima de los 350 millones de €.

En cuanto a la llegada de nuevas empresas a este mercado de BME, naturalmente, hubo un cierto parón en las semanas del confinamiento, pero las incorporaciones no se han detenido este año, como tampoco lo ha hecho el interés de muchas empresas en dar el salto. Desde enero, nueve compañías se han sumado a BME Growth y contamos con buenas perspectivas para 2021, ya que son varias las empresas que han mostrado su interés en incorporarse al mercado. Una de esas debutantes en 2020 ha sido Cuatrochenta, que se convirtió en la primera compañía procedente del Entorno Pre Mercado en incorporarse a BME Growth. Esta iniciativa de BME, que prepara a las empresas para que estén listas para dar el salto a los mercados financieros ejemplifica como pocas la absoluta vocación de servicio a las empresas de BME. Pueden cambiar muchas cosas, como el nombre de la Bolsa de las pymes, pero la esencia continúa: ahora más que nunca, estar al lado de las empresas. ■



**Jesús González  
Nieto-Márquez**

Director gerente de BME Growth

**BRUNO PATAIN** |

Country Head Spain &amp; Portugal de Eurizon Asset Management

# «No hay que dejarse llevar por la exuberancia irracional de los mercados»

Bruno es un “ciudadano del mundo”. Aunque tiene nacionalidad francesa, nació en Senegal, donde vivió hasta cumplir los seis años. Por cuestiones de trabajo de su padre ha vivido en varios países como Singapur, Brasil, Estados Unidos, Nigeria y Francia, pero parece que España lo ha atrapado, donde, tras varias etapas, suma casi 20 años viviendo en Madrid. Está felizmente casado; su esposa es libanesa y su hijo, de 14 años, es español. No esconde que tiene verdadera pasión por su trabajo, ya que le permite estar al día de los mercados, la macro y microeconomía y política internacional, y el contacto con la gente. Reconoce que no es muy deportista, siendo sus pasatiempos la literatura clásica, el cine, el arte y febril viajero.

Entre algunos libros destacados, el Popol Vuh, que leyó tras un viaje a México.

---

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

**S**e describe a sí mismo como un **inversor dinámico**, no necesariamente muy agresivo, pero con un sesgo más a renta variable de largo plazo. En renta fija ve valor en la renta fija emergente/China y HY, y por ello forman parte de su cartera personal. “Por haber vivido varias crisis de mercado, tengo internalizado que no hay que dejarse llevar por la exuberancia irracional de los mercados”, afirma.

En **noviembre de 2018 asumió el cargo de Country Head para Iberia en Eurizon**, gestora perteneciente a Intesa Sanpaolo y con €334.500 millones de activos bajo gestión a finales de septiembre; estos datos incluyen a Penghua Fund Management, décima gestora china, con €99.000 millones. El paso siguiente fue mostrar el compromiso con España con la inauguración de la sucursal en Madrid. Los activos en España en el último año se han más que doblado y entre los fondos más demandados por sus resultados y expectativas se encuentran:

Nombre del Fondo	Categoría
Eurizon Fund Absolute Prudent	Multiestrategia – Baja Volatilidad
Epsilon Fund Emerging Bond Total Return	RF Global Emergente Corto PlazoGestión pasiva
Eurizon Fund Bond Aggregate RMB	RF China en Renminbi
Eurizon Fund Absolute Green Bonds	RF Bonos Verdes Global
Eurizon Fund Bond Flexible	RF Flexible Global – Baja Volatilidad
Eurizon Fund Bond High Yield	RF Alto Rendimiento Europeo
Eurizon Fund Bond EUR Medium Term LTE	RF Deuda Pública Medio Plazo EUR
Eurizon Fund Bond EUR Short Term LTE	RF Deuda Pública Corto Plazo EUR
Eurizon Azioni Strategia Flessibile	RV Global Flexible contrarian



Los clientes son principalmente Bancas Privadas, Gestión Discrecional y Asesoramiento, Fondos de Fondos, y algún que otro *Family Office*, a diferencia de otros países como por ejemplo Francia o Alemania, donde el cliente institucional se compone de grandes aseguradoras y fondos de pensiones. "Aquí el mercado institucional es muy distinto", comenta Patain. Por ahora, "estamos buscando crecer en activos y vamos por buen camino".

Bruno comenta que en el próximo mes pondrán en marcha algunas estrategias muy interesantes como: un nuevo **fondo mixto**

**que combina renta fija y renta variable china** y un **fondo de bonos verdes** que invierte únicamente en crédito europeo. "La idea es lanzar fondos diferenciados y no otro fondo "me too". "Queremos ofrecer fondos que realmente agreguen valor, cuidando la calidad de los activos subyacentes y dando resultados consistentes en el tiempo", dice. "Además, esto coincide con el creciente apetito de los clientes por estas clases de activos".

Eurizon busca diferenciarse por no sacrificar liquidez para obtener mayor rentabilidad. Su "ADN" está impregnado de prudencia y sensatez, y esto se ha demostrado durante lo peor de la pandemia, ya que la mayoría de los fondos estrella de Eurizon arrojaron retornos muy sólidos, a pesar de la situación extrema vivida en los mercados. Patain enfatiza que la filosofía y el objetivo no es necesariamente ganar la carrera a corto plazo, sino ser corredor de larga distancia y aportar valor a medio y largo plazo. "Nunca sacrificamos liquidez por carry", agrega, insistiendo en que la calidad de los activos y su liquidez es siempre clave.

### **El futuro para la industria de gestión de activos es prometedor**

Es previsible que **España** tenga un **mayor crecimiento de activos**, no sólo por ser más grande que Portugal, sino también por el gran desafío al que se enfrenta por el envejecimiento de la población y la fuerte necesidad de ahorrar e invertir para el futuro. Comenta que muchos ahorradores/inversores van a tener que **invertir para poder conseguir una jubilación "razonable"**, y eso debería impulsar bastante a la industria de gestión de activos, ya sea por pensiones o fondos de inversión.

Puntualiza que el envejecimiento atañe a todo el continente, pero España es uno de los países más afectados en este sentido, con menos natalidad que mortalidad en los últimos años, haciendo indispensable una evolución en el sistema de pensiones. »



» La mejor solución para ese ahorro a futuro dependerá del entorno y la situación imperante en cada momento, pero las alternativas incluyen tanto los fondos de pensiones como fondos de inversión, claramente bien asesorados y analizadas las alternativas disponibles.

“Para Eurizon las expectativas de crecimiento del negocio son muy favorables. A pesar del año que hemos vivido, la sucursal española cumplió los objetivos de negocio en septiembre”.

**El sector ha avanzado en cuanto a la transparencia en la información.** No sólo ha influido MiFID II en ello, sino también la significativa evolución de nuestros clientes profesionales del sector que cada vez están más informados, más preparados y experimentados, que demandan información actualizada y oportuna.

### La urgencia climática estará muy presente en esta década

Es tan importante que, de hecho, la Reconstrucción en Europa, después del virus, será más verde y cada vez más se va en esa dirección. De hecho, el presidente electo de Estados Unidos quiere volver al Acuerdo de París,

la COP 21, y en China también han anunciado su compromiso de reducir sus emisiones.

Claramente la urgencia climática, social y de gobernanza está muy presente. Es un factor cada vez más considerado por las gestoras, aunque hay que cuidar mucho el *greenwashing*. Sin embargo, comenta que el próximo año se espera una taxonomía más clara, con un label europeo que obligará a todas las gestoras a usar criterios con los mismos estándares e ir en la misma dirección.

Eurizon lanzó su primer fondo ético en 1996, aunque es en estos últimos años donde se ha incrementado con fuerza el foco. “Nuestro fondo de bonos verdes ya es el de mayor tamaño en Europa, pero también lanzamos el año pasado tres fondos ISR de megatendencias y dentro de poco transformaremos un fondo de renta variable japonesa en un fondo ISR... estos son solamente algunos ejemplos de nuestro compromiso. **Fue en 2017 cuando empezamos a implementar la integración de criterios ASG en el proceso de inversión de nuestros fondos**”. El compromiso de Eurizon es en efecto la integración de los criterios ASG en todos los fondos y una **fuerte implicación en el engagement**. ■



# INVIERTA EN LA LUCHA CONTRA EL CÁNCER

El cáncer es la 2ª causa de mortalidad a nivel mundial.

Un sinnúmero de organizaciones trabajan en el campo de la biotecnología, investigación, farma e inteligencia artificial para erradicar el cáncer y mejorar las vidas de los pacientes. Súmese a la lucha contra el cáncer invirtiendo en el fondo Candriam Equities L Oncology Impact.

Además, Candriam ha impulsado la filosofía de inversión “hacerlo bien haciendo el bien”, donando el 10% de la comisión de gestión neta del fondo a asociaciones dedicadas a la investigación contra el cáncer.

**Forme parte del progreso: invierta en la lucha por la vida.**

**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**

[WWW.CANDRIAM.ES](http://WWW.CANDRIAM.ES) - [SP@CANDRIAM.COM](mailto:SP@CANDRIAM.COM)

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

\* Importe máximo anual de donaciones.

“Oncology Impact” es un subfondo de la Sicav Luxemburguesa Candriam Equities L. El fondo busca obtener crecimientos de capital invirtiendo en acciones de sociedades a nivel mundial cuyo negocio se desarrolla en el ámbito de la oncología (estudio, diagnóstico, tratamiento, etc.). Con el fin de comprender plenamente el perfil de riesgo del fondo, se recomienda a los inversores que lean detenidamente el folleto del fondo y revisen la descripción de los riesgos subyacentes: riesgo de pérdida de capital, riesgo de renta variable, riesgo de cambio, riesgo de los instrumentos derivados, riesgo de concentración, riesgo de liquidez, riesgo asociado a factores externos y riesgo de contraparte. El valor de la inversión podría disminuir debido a la exposición del fondo a los riesgos mencionados en el folleto del fondo y en el “Documento de Información Fundamental para el Inversor”. Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web [www.candriam.com](http://www.candriam.com), los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto (“VL” o NAV” por sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible tanto en inglés como en el idioma nacional de los países donde el fondo ha sido autorizado para su comercialización.



## RENTA VARIABLE USA



**Capturar los paisajes más bonitos de Estados Unidos**



**Aprovechar las mejores oportunidades en los mercados USA**

### **Nuestra experiencia para una visión de 360° de los mercados estadounidenses**

Más de 80 años de historia, más de 700 mil millones de dólares en activos invertidos en acciones estadounidenses y 103\* especialistas en la zona. Estas son las credenciales que nos posicionan como uno de los gestores activos más grandes del mundo en acciones estadounidenses.

Nuestros analistas van más allá de los números para identificar las mejores oportunidades de crecimiento explorando todos los estilos y capitalizaciones, compartiendo sus ideas de inversión con nuestros gestores sobre países, sectores y empresas.

Un mundo de oportunidades en los mercados estadounidenses que podemos incorporar en nuestra amplia gama de renta variable para ofrecer a nuestros clientes lo mejor de Estados Unidos.

**Explore nuestras opiniones y nuestra gama de renta variable en el sitio web [rentavariablusa.es](https://rentavariablusa.es)**

#### **Información importante**

**Exclusivamente para clientes profesionales. No apto para clientes minoristas.** \*Datos actualizados a 30 de junio 2020. **El valor de una inversión y los ingresos que de ella se derivan pueden aumentar o disminuir. Los inversores podrían recuperar un importe inferior al inicialmente invertido. Antes de invertir, lea el folleto y el documento de datos fundamentales para el inversor.** El material no constituye ni conlleva compromiso alguno de prestar asesoramiento de ninguna clase, incluido asesoramiento de inversión fiduciaria, ni tiene por objeto servir de base principal para una decisión de inversión. Se recomienda a los inversores potenciales que obtengan asesoramiento independiente de índole jurídica, financiera y fiscal antes de tomar cualquier decisión de invertir. A no ser que se indique lo contrario, este material ha sido publicado y aprobado por T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg, que está autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Exclusivamente para clientes profesionales. © 2020 T. Rowe Price. Todos los derechos reservados. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE y el diseño bighorn sheep son, de forma conjunta y/o separada, marcas o marcas registradas de T. Rowe Price Group, Inc. LNR 202006 - 1205072