

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

DIC. 21
N.33

- Una hora con Felix Freund, abrdn
- Más allá del Ibex, Atresmedia
- Entrevista a Gerardo Duplat, La Française

ASSET
MANAGEMENT

Entre la sostenibilidad y la mayor
necesidad de distribuidor institucional:

futuro de la industria de gestión de activos

Exclusivamente para inversores profesionales



Preparando el escenario para un futuro sostenible

ODDO BHF ALGO SUSTAINABLE LEADERS

- Sólido proceso de integración de ESG (SFDR Art. 9)
- Atención al capital humano y al gobierno corporativo
- Mayor resiliencia de las empresas mejor calificadas en materia de ESG
- Índice de referencia de renta variable europea sostenible
- 15 años de track record

am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca conjunta de cuatro gestoras de activos jurídicamente independientes: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). El presente documento de comunicación comercial ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH y está dirigido exclusivamente a clientes clasificados como profesionales MiFID). Su circulación al público está prohibida. Se informa a los inversores que el fondo conlleva el riesgo de pérdida de capital, así como muchos riesgos relacionados con los instrumentos financieros y estrategias de la cartera. El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte de inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso. Fuente: ODDO BHF AM, 20/09/2021

Inflación y atasco en los suministros. Así finalizamos 2021

Cerramos este último número de Asset Managers a punto de comenzar las Navidades, una fecha que, además de celebraciones, supone el inicio de las compras navideñas. Este año es quizás más importante, por ver cómo pueden afectar dos de los actores que han aparecido en escena en los últimos meses: los cuellos de botella en los suministros y la inflación. Sobre el primer factor, Klaus Wohlrabe, economista del IFO aseguraba recientemente que “la última caída del índice es motivo de preocupación. Los cuellos de botella de suministro están poniendo a las empresas bajo una presión real. No hay indicios de una tregua”. Un economista que anticipa un estancamiento del PIB en el cuarto trimestre y un aumento de precios por parte de las compañías.

Y eso enlaza con el segundo factor, el aumento de la inflación. Los Bancos Centrales, especialmente el BCE, siguen con una actitud de “esperar y ver” acontecimientos y considerando que la subida de los precios es algo transitorio. A esto se suma el incremento de casos de Covid en los últimos meses y la nueva variante Ómicron, que está haciendo que muchos gobiernos (especialmente europeos) vuelvan a imponer medidas de restricción de la movilidad, y eso podría hacer que la economía europea sufra.

Pero no anticipemos acontecimientos porque, a día de hoy, no hay nada seguro que haga pensar que la subida de las bolsas vaya a frenarse en seco. El ruido a corto plazo, seguirá. Pero ¿y en el largo? Como casi siempre, esa es la clave: poner el foco en un horizonte de inversión de varios años para mitigar los riesgos. Y en el más rabioso corto plazo, les deseo que pasen unas Felices Navidades, que puedan disfrutar con los suyos y, sobre todo, que tengan felices inversiones. ¡Nos vemos en 2022! ■

Que disfruten estas páginas



Silvia Morcillo Acero

Directora

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

Redacción: Pablo Gallén, Esther Chapa e Isabel Delgado
Análisis de Fondos: Consuelo Blanco
Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF
Director Desarrollo de Negocio y Publicidad: Juan Ramón Peña
jpena@estrategiasdeinversion.com / 91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

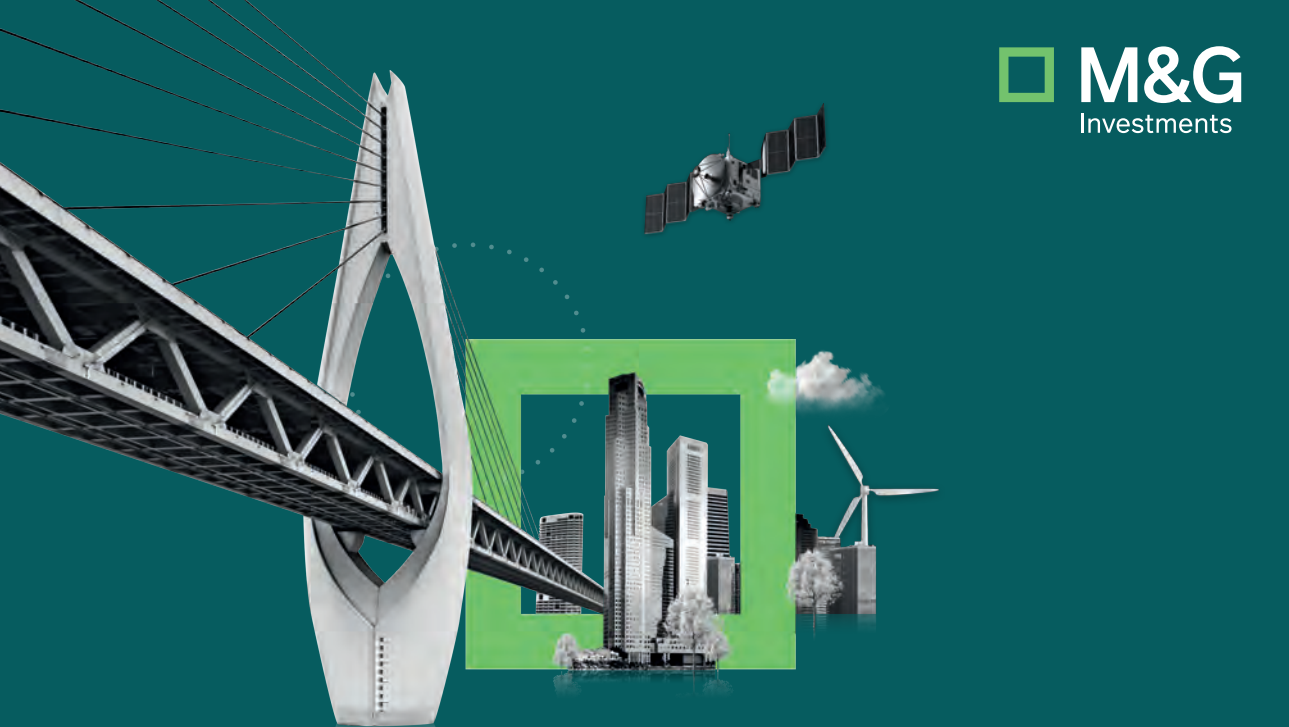
Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL
 Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid
 Tel.: 91 574 72 22 - Fax: 91 409 59 38
info@estrategiasdeinversion.com
Imprime: Entyc



CONTENIDOS

Entre la sostenibilidad y la mayor necesidad de distribuidor institucional: futuro de la industria de gestión de activos <i>Reportaje por Silvia Morcillo y Consuelo Blanco</i>	6	Entrevista gestora <i>ING</i>	48
Macroeconomía <i>Por Ramón Bermejo</i>	20	ASEAFI <i>Invertir la forma de invertir</i>	60
Una hora con... Felix Freund <i>Head of European Credit and Aggregate de abrdn</i>	28	Más allá del Ibex <i>Atresmedia</i>	66
Ranking de fondos: especial ESG <i>Por Consuelo Blanco</i>	36	Entrevista final a Gerardo Duplat <i>La Française</i>	68
Fondo a examen <i>UBAM - Swiss Equity AC CHF</i>	38		





APROVECHA EL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA INFRAESTRUCTURA DE PRÓXIMA GENERACIÓN

La infraestructura debe evolucionar para satisfacer las demandas de la sociedad, el planeta, y las de las generaciones venideras. El M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund combina temáticas de sostenibilidad y macroeconómicas, a través de una selección activa de compañías que ya están creando soluciones adaptadas al futuro en combustibles de transición, descarbonización, combustibles del futuro y energías renovables. **mandg.es**

Aprovecha el crecimiento potencial de la infraestructura de próxima generación.

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.

CREANDO JUNTOS 



Entre la sostenibilidad y la mayor necesidad de distribuidor institucional: futuro de la industria de gestión de activos

2021 pasará a la historia como otro buen año para la industria europea de gestión de activos. A cierre de septiembre, el patrimonio que atesoraba el sector alcanzaba los 14,5 billones de euros (1,5 billones más que a cierre de 2020).

La previsiones para 2022 son optimistas en un sector que vivirá un cambio de paradigma - con subida de tipos e inflación más persistente de lo inicialmente previsto - pero con cambios estructurales: acumulación del ahorro, tipos de interés bajos, dificultad de los bancos para remunerar los depósitos, escenario de recuperación post pandemia, estímulos fiscales... que harán que la industria siga teniendo un futuro razonablemente optimista.

POR **SILVIA MORCILLO** Y **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

2022



Un momento “sano” el que está viviendo la industria con un nivel de madurez, a nivel de formación de los ahorradores, que ha permitido “que nos hayamos podido adaptar a cada momento”, dice **Alicia García, Country Head Iberia at M&G Investments**. Una casa que cree que hay riesgos estructurales sobre la mesa como los cuellos de botella en las cadenas de suministros, que cree que son temporales, subidas de salarios, inflación que se ha expandido a la economía y creo que “entramos en un período de inflación con tasas superiores a las de los últimos años. También es verdad que llevamos 30 años con los tipos bajando, que ha sido muy bueno para activos como la renta variable y ahora nos toca sacar soluciones de inversión para este entorno”.

David Córdoba, Sales Director at Crédit Mutuel Investment Managers asegura que un entorno de inflaciones más altas mantenidos por un período de tiempo más prolongado “es favorable para aquellas gestoras con buenos fondos de renta fija, pues el factor demográfico pesa mucho en España, con mucha gente mayor teniendo mucha asignación en renta fija”. Aunque para **Javier Ruiz Villabril, Country Head España de Flossbach von Storch** en este entorno, el gran problema “lo siguen teniendo las estrategias más conservadoras y, sobre todo, aquellas en renta fija”, asegura este experto, que se cuestiona si este activo sigue ofreciendo diversificación en las carteras.

Por el contrario, **Ralph Elder, Managing Director Iberia, Latam & US Offshore de BNY Mellon** asegura que el fondo que “mejor»



Elige una nueva
ruta de inversión
con las Carteras *Master*

Cuando invertimos, planificamos cómo llegar a nuestro destino.
En CaixaBank **te acompañamos en el viaje con los mejores profesionales**, combinando la gestión, análisis y supervisión de CaixaBank Asset Management y el *expertise* de las mejores gestoras internacionales.

Carteras *Master*, gestión discrecional de carteras de fondos adaptadas a tus necesidades.



CaixaBank

Escuchar Hablar Hacer

Inversión mínima: 6.000 €. Servicio exclusivo para clientes asesorados de Banca Privada o Banca Premier. Carteras *Master* es un servicio de gestión discrecional de carteras de fondos titularidad de CaixaBank, S.A. CaixaBank, A.M., SGIIC, S.A.U., con n.º de registro 15 en la CNMV, gestiona las carteras (por delegación) y los fondos subyacentes. CECABANK, S.A., con n.º de registro 236 en la CNMV, es la entidad depositaria de todos los fondos. La contratación del servicio requiere suscribir el contrato de Carteras *Master* y superar un test de idoneidad. El valor de la inversión en los fondos en que pueden invertir las carteras está sujeto a fluctuaciones de mercado, existiendo la posibilidad de que se produzcan pérdidas en la inversión. Rentabilidades o costes pasados no suponen derechos para el futuro. Se pueden consultar la denominación, el número de registro, los folletos y los documentos de datos fundamentales para el inversor de los fondos invertibles por las Carteras *Master* en cualquier oficina CaixaBank, en www.caixabankassetmanagement.com y en los registros de la CNMV. NRI: 3376-2020/09338

» ha funcionado este año es el de bonos municipales de EEUU ligados a infraestructuras". Y es que un entorno de inflación más alta no conlleva tipos de interés más altos debido al apalancamiento de las economías. En general, dicen desde el sector, se observa una gran complacencia del mercado generada por la gran inyección de billetes que han hecho los Bancos Centrales sobre el sistema y lo mejor es que los inversores estén dispuestos a invertir en aquellos fondos que se defiendan mejor de las caídas porque, en caso de correcciones, el posicionamiento de los más conservadores posiblemente no sea el óptimo.

Aunque, como industria, "somos capaces de ofrecer soluciones interesantes sea cual sea el entorno", dice **Nabil El - Asmar, Country Head de Vontobel**. Desde el sector creen que la industria cuenta con vientos de cola estructurales: acumulación del ahorro, los bajos tipos de interés, dificultad de los bancos para remunerar los depósitos... y estamos en una fase de recuperación tras la pandemia, con unos estímulos fiscales que seguirán, lo que hace que la

industria, independientemente de la volatilidad del mercado, siga teniendo un futuro razonablemente optimista.

Un escenario que va de la mano de la innovación que está llevando a cabo la industria en un momento en que parece que la gestión activa, *per se*, ha alcanzado su pico. **Marisa Aguilár Villa, Country Head for Iberia at Allianz Global Investors** admite que la industria está "innovando para intentar ir más allá de la asignación clásica de activos, pues nos hemos dado cuenta de que la descorrelación no funciona siempre bien y nos hemos obligado a buscar fuentes alternativas de renta y de alfa". Con lo que a día de hoy el futuro de la industria se divide en dos niveles, uno más táctico - en el que analizamos qué pasará cuando suban los tipos en un escenario que hace necesario buscar sustitutos y donde los mercados privados están entrando con fuerza - y uno más estratégico, que se centra en la fuente innovadora de la industria en un mundo cambiante con retos, como el cambio climático o la sostenibilidad, que están revolucionando todo. Con ese enfoque, el **Country Head Iberia & Latam de** »



Vontobel

Mercados Emergentes

¿Repunte en China? ¿Cambio geográfico? ¿Evolución ESG?

Más perspectivas pueden conducir
a mejores decisiones de inversión



Conozca más:
vontobel.com/em

Asset Management



De izquierda a derecha: **Alicia García** (M&G), **Nabil El-Asmar** (Vontobel AM), **Silvia Morcillo** (Ei), **Juan Rodríguez - Fraile** (Groupama AM) y **Marisa Aguilar** (Allianz Global Investors).

» **Groupama AM, Juan Rodríguez-Fraile**, asegura que en la gestora han dado una vuelta a la gama de productos en pro de ver qué soluciones pervivirán en los próximos años. “Ahí estamos dando una vuelta a todo: desde los ilíquidos, infraestructuras, corporate debt, inversión en inteligencia artificial, smart cities, temáticos...ir a nichos. Porque la clave está en ser especialista en algo y tener las herramientas para hacerlo relativamente bien”. Y es que a medida que el cliente se hace más sofisticado se hace necesario generar fuentes de alfa descorrelacionadas y eso va de la mano de una mayor madurez del inversor.

Este sigue siendo uno de los retos de la industria, que lleva muchos años haciendo un esfuerzo tremendo en cuanto a educación financiera, intentando que el ahorrador, ante la falta de alternativas, dé el salto a inversor. En este sentido se ha alcanzado cierto grado de madurez aunque todavía existen barreras. La inversión en emergentes es una de ellas. “Hemos visto cómo en una década el inversor que sólo invertía en Telefónica ha dado el salto para invertir en Europa, a día de hoy el inversor tiene de forma estructural

bolsa americana pero con los emergentes la asignación todavía es táctica”, dice el experto de Vontobel AM. Nos falta darnos cuenta de que el mundo ha cambiado e incluso en el mundo líquido menos sofisticado “tenemos la alternativa de invertir de una forma realmente global”.

La sostenibilidad impacta no sólo en la formación de los clientes sino en la propia gestión

Aunque se ha avanzado mucho, otro de los retos a los que se enfrenta la industria es su propia transformación como consecuencia de temas como la sostenibilidad, que impacta no sólo en la formación de los clientes (a los que explicar qué es la inversión de impacto, la exclusión y lo que hay entre los extremos) sino también en la gestión, en un entorno que está en constante cambio. “El impacto que tiene el liderazgo europeo en la consecución de un modelo más sostenible en las gestoras de activos en Europa es muy elevado y la cantidad de regulación que se inició con el Plan de Acción de Finanzas sostenibles a día de hoy sigue tejiendo la telaraña de la regulación”, dice la experta de Allianz Global Investors. »



CRECIMIENTO. EL CAMINO CHINO.

China está siguiendo su propio camino de crecimiento transformador, lo que está creando oportunidades para los inversores.

China está evolucionando. Una estrategia de crecimiento ambiciosa, a través de innovaciones en tecnología y ciencia, la está consolidando como un importante motor económico.

Es el momento adecuado para invertir y ser parte del crecimiento de China.

Obtenga más información sobre las oportunidades de inversión en China:
es.allianzgi.com/china

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo.

Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Para obtener información sobre el Resumen de los derechos de los inversores consulte (www.regulatory.allianzgi.com) Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. La sociedad gestora puede decidir poner fin a las disposiciones previstas para la comercialización de sus instituciones de inversión colectiva de conformidad con la normativa aplicable en materia de notificaciones.

Para obtener información sobre el Resumen de los derechos de los inversores en inglés consulte (www.regulatory.allianzgi.com).

Allianz 
Global Investors

» Un tema en el que, a pesar de lo que se viene hablando en los últimos años, todavía queda mucho por hacer. Se han sentado las bases pero todavía estamos en un fase muy inicial, “lo bueno es que tenemos unos objetivos a los que tenemos que llegar”, dice la experta de M&G. En la industria su implementación conlleva una gran inversión en tecnología, talento, know how, conocimiento y todo esto con una regulación que todavía genera muchas dudas, lo que hace que las gestoras sean muy prudentes a la hora de lanzar determinados productos. Desde el sector creen que es necesario poner unas normas claras sobre lo que es sostenible y lo que no.

Es en esta cuestión, en la de la sostenibilidad, donde más puntos de fricción hay. Mientras algunos hablan de la sofisticación del selector español - que no se deja llevar porque un fondo cumpla con un determinado ODS de la ONU sino que prefiere indagar en el proceso de inversión del mismo - para otros es clave que haya un compliance ESG que permita regular a aquellas gestoras/distribuidores que no cumplen con un estricto filtro de sostenibilidad y, sin embargo, exigen al resto que para distribuir

su fondo se haga sostenible. Y es que parece que el capex y el daño a la cuenta de resultados por ser verde es algo a tener en cuenta. El ESG bien hecho es un trabajo del analista y es donde la gestión activa de análisis aporta, pues es donde se ve si es verdaderamente ESG o greenwashing.

Inversor institucional, la gran tarea pendiente del mercado español

En lo que todos coinciden es que la banca es un actor fundamental a la hora de conseguir este crecimiento sostenible. Y es que el negocio de distribución no ha cambiado en las últimas dos décadas y sigue siendo eminentemente bancario. Un mercado que viene de una consolidación importante, con el efecto que esto tiene en la industria de gestión de activos.

De hecho, en las EAFIS hay un proceso de concentración o integración, con compañías de seguros y agencias de valores comprando empresas de asesoramiento para darles plataformas de servicios y quitarse la parte administrativa que les permita dedicarse a dar servicio a sus clientes. »



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.



Groupama
ASSET MANAGEMENT

Invertir para el futuro



De izquierda a derecha: **Javier Ruiz** (Flossbach von Storch), **Rubén García** (Columbia Threadneedle), **Consuelo Blanco** (Ei), **David Córdoba** (Crédit Mutuel IM) y **Ralph Elder** (BNY Mellon).

» Desde el sector creen que para tener una mayor capilaridad es necesario tener más clientes (distribuidores). Una asignatura pendiente del mercado español. Además se da la circunstancia de que, dentro de la UE, hay mercados donde el negocio de la distribución tiene tres patas: institucional, wholesales y retail mientras aquí solo contamos con la pata institucional, que ha pasado de 65 a 8 entidades y totalmente bancarizada. Además, en esa concentración, si uno analiza por dónde vienen los flujos, en fondos internacionales los flujos están paquetizados, es decir, dependen de que un fondo haya entrado en una lista de selección y de que un señor le dé al botón de suscripción. Da igual que el fondo vaya bien o mal, es algo perverso porque la diferencia entre tener un año bueno y uno malo es muy sutil.

Un proceso de consolidación que también abarca a la parte de la gestión. El mercado está en máximos y es tentador hacer operaciones corporativas, hay gestoras que están mirando para comprar algo pero los precios son elevados. Desde BNY Mellon, Ralph Elder asegura que en algunos casos se compran equipos - porque se quiere desarrollar una especialidad - más que

una gestora. Este experto también ve prácticas en las que el banquero se convierte en más comercial y la parte de gestión se externaliza, tipo mandatos. Una tendencia que presiona márgenes aunque con una permanencia de seis años, con una fragmentación controlada pero donde el cliente final tiene la última palabra.

Un entorno que está haciendo que la presión en márgenes sea elevada, sobre todo en los productos más estándar aunque "no en los activos más especializados, ya que hay compras de gestoras de infraestructuras y private equity a unos múltiplos altos", dice el experto de Flossbach von Storch.

Rubén García Paez, Director General Italia, Iberia, Latam de Columbia Threadneedle reconoce que a pesar de la consolidación y la contracción de márgenes, el mercado español es muy potente. "Si bien hay menos margen, con más consolidación y más presión, crecerá el market share y habrá espacio para todos, los más generalistas y los más especializados. En los últimos años el mercado español a nivel de fondos internacionales ha crecido mucho". ■



Threadneedle (Lux) Credit Opportunities

Búsqueda de las mejores oportunidades en cualquier condición de mercado

Un fondo de gestión activa que engloba las mejores ideas de crédito en rentabilidad absoluta.

- **Enfoque en la selección de emisores y valores para impulsar retornos estables.**
- **El análisis fundamental y una cultura de trabajo en equipo nos permiten descubrir las mejores ideas en todo el espectro crediticio.**
- **Cartera de más de 1.000 millones de euros con un riesgo de tipos de interés muy bajo y un histórico sólido y constante acumulado a lo largo de varios ciclos económicos y crediticios.***

Rentabilidad

	YTD 2021	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo (neta)	-0.1	0.4	2.7	-3.1	1.0	3.9
Índice (bruta)	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4

Capital en riesgo. Las rentabilidades pasadas no son una guía de los rendimientos futuros. Rentabilidad recabada de Columbia Threadneedle Investments y Morningstar a 31 de octubre de 2021. Rentabilidades del fondo para la clase de acciones LU1829331633, en EUR y neta de "comisiones, según los precios de cierre global con ingresos reinvertidos no ajustados. Índice ICE BofA Euro Currency Deposit Bid Rate Constant Maturity (1M) (Local) con rentabilidades brutas en EUR."



columbiathreadneedle.es

Tu éxito, nuestra prioridad.

*Fuente: Columbia Threadneedle Investments, a 31 de octubre de 2021.

Para fines de marketing. Información importante: Exclusivamente para uso de clientes profesionales (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). El valor de las inversiones y cualquier ingreso no está garantizado y puede tanto aumentar como disminuir; dicho valor puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto significa que un inversor podría no recuperar el importe invertido. Su capital está sujeto a riesgos. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no debe considerarse como una oferta o una invitación para realizar una oferta de compra o venta de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Threadneedle (Lux) está autorizada en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y está registrada con el número 177. Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable (Société d'investissement à capital variable, o «SICAV») constituida conforme a la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo. La SICAV emite, reembolsa y canjea acciones de diferentes clases. La sociedad gestora de la SICAV es Threadneedle Management Luxembourg S.A., que recibe asesoramiento de Threadneedle Asset Management Ltd. y/o de una selección de subasesores. Solo podrán efectuarse suscripciones en un fondo sobre la base del folleto en vigor y el documento de datos fundamentales para el inversor (KIID), así como de los últimos informes anuales y semestrales, y de los términos y condiciones aplicables. En el apartado «Factores de Riesgo» del folleto pueden consultarse todos los riesgos aplicables a la inversión de cualquier fondo y, en concreto, de este fondo. Otros documentos distintos de los documentos de datos fundamentales para el inversor (KIID) están disponibles en inglés, francés, alemán, portugués, italiano, español y holandés (no existe folleto en holandés). Los KIID están disponibles en idiomas locales. El resumen de los derechos de los inversores se encuentran disponibles en nuestro sitio web en inglés. Los documentos pueden obtenerse gratuitamente previa petición por escrito a la sociedad gestora remitida a 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo), así como a través de International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., con domicilio en 47, avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo), y en www.columbiathreadneedle.com. Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo). Threadneedle Management Luxembourg S.A. podrá decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización del Fondo. Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. columbiathreadneedle.es 09.21 | JS2020 | 3717818



Principales convicciones para 2022

En términos de construcción de carteras, el próximo año supondrá mayores retos en comparación con 2021. Los principales elementos a considerar en la construcción de carteras serán: rendimiento, riesgo de liquidez y exposición al crecimiento, y riesgo de inflación. En este contexto, los inversores deberían:

Empezar ligeros en términos de exposición al riesgo y recalibrarlo a lo largo del año, con un enfoque en la resiliencia de la cartera a subidas de yields.

- Los inversores deberían comenzar el año con una **asignación cauta y neutral** y tratar de aprovechar las oportunidades de valor relativo en todas las regiones y segmentos.
- Ser **precavidos con la ilusión nominal apuntando a rendimientos reales**. Se desafiará el modelo de cartera 60/40. La correlación positiva entre acciones y bonos exige una asignación más dinámica. Serán clave las apuestas de valor relativo y las fuentes adicionales de diversificación que potencialmente pueden mitigar el riesgo de inflación.

Utilizar enfoques sin restricciones en la búsqueda de ingresos reales, ampliando el espectro de clases de activos en un entorno de inflación estructuralmente más alta.

- Los inversores deben **resistir la tentación de ir a duraciones largas después del primer tramo de subida de yields nominales**.
- Para buscar rentas más altas, los inversores deben **explorar áreas más allá del segmento tradicional de la renta fija**, y considerar los dividendos de la renta variable, activos reales, bonos de mercados emergentes con un enfoque en duración corta y, en general, áreas que ofrezcan yields más altos con riesgo de duración relativamente bajo, como el crédito subordinado y préstamos.
- Es probable que veamos surgir algunas grietas relacionadas con **problemas de apalancamiento**.

Jugar la renta variable con un enfoque en las áreas menos ajustadas (value, merca-



dos emergentes, Europa), menos sensibles a unos tipos más altos.

- **Los tipos reales determinarán el destino de las valoraciones excesivas en renta variable.** Esperamos un entorno caracterizado por una elevada dispersión de rendimientos entre acciones, lo que proporciona un escenario atractivo para la selección de valores.
- Europa también debería verse favorecida gracias a los **fondos Next Generation de la UE**, centrados en la transición verde.
- La renta variable de **Mercados Emergentes** debería recuperar el foco.

Añadir **exposición temática a factores ESG**, que probablemente tendrán un impacto material en el binomio riesgo/rentabilidad.

- Las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (**ESG**) **deben considerarse complementarias a las métricas clásicas de cartera de riesgo y rendimiento.**
- La iniciativa de **cero emisiones netas ("net zero") tendrá un impacto significativo en el mercado**, en nuestra opinión. Abordar las desigualdades probablemente será el próximo tema destacado, ya que este es un enfoque importante de los gobiernos durante la fase de recuperación actual. Podrían surgir algunos temas mixtos que combinen aspectos ambientales y sociales, como el impulso a una Transición Justa para abordar el cambio climático de manera equitativa, un foco de preocupación especialmente en el caso de las economías emergentes. ■



José Antonio Pérez

CIO de Sabadell
Asset Management



Perspectivas: tendencias de la economía mundial y los mercados financieros

Los signos de desaceleración de la economía mundial que aparecieron durante los meses de verano se confirmaron con la publicación de las cifras de crecimiento del tercer trimestre.

En Estados Unidos, el PIB real creció un 2,0% (intertrimestral, anualizado) entre julio y septiembre, frente al 6,7% entre abril y junio. En la eurozona, la mayoría de los países siguen en una fase de fuerte recuperación económica, lo que explica el mayor crecimiento del 2,2% (intertrimestral, no anualizado) del PIB para el conjunto de la zona en el tercer trimestre.

En China, el crecimiento del PIB se desaceleró hasta el 4,9% anual debido a la ralentización de la actividad inmobiliaria a raíz de las dificultades financieras del construc-

tor Evergrande China, el resurgimiento de las infecciones en Covid-19 y la penuria de electricidad.

En Japón, las dificultades de suministro en el sector del automóvil y la ralentización de la demanda china mostraron los primeros efectos adversos sobre las exportaciones en septiembre. El aumento del coste de la vida como consecuencia del incremento de la inflación, la persistencia de los problemas en las cadenas de suministro y el posible resurgimiento de las infecciones por Covid-19 a medida que se acerca el invierno son las principales incertidumbres sobre las perspectivas de crecimiento económico mundial en el cuarto trimestre.

La inflación sigue siendo alta

Las tasas de inflación se mantienen en niveles elevados. En Estados Unidos, por ejemplo,

la inflación general pasó del 5,3% en agosto al 5,4% en septiembre. Excluyendo la energía y los alimentos, la inflación se mantuvo en el 4,0%. El deflactor del gasto de los consumidores, excluyendo la energía y los alimentos, el indicador de precios privilegiado por la Reserva Federal, se mantuvo sin cambios en el 3,6%, el nivel más alto desde diciembre de 1991. En la zona del euro, las presiones inflacionistas siguen aumentando. De septiembre a octubre, la tasa de inflación general pasó del 3,4% al 4,1%, la más alta desde julio de 2008. Excluyendo la energía y los alimentos, aumentó del 1,9% al 2,1%.

La estrategia de los bancos centrales es incierta

Los rendimientos de la deuda pública subieron ligeramente en octubre, reflejando las dudas de los inversores sobre la persistencia de las actuales presiones inflacionistas. Por ejemplo, el rendimiento al vencimiento de la nota del Tesoro estadounidense a 10 años subió del 1,49% al 1,55% durante el mes. En la zona del euro, los diferenciales de rendimiento entre los países centrales y los periféricos se ampliaron ligeramente, reflejando la incertidumbre sobre las futuras compras de deuda pública por parte del BCE de cara al probable fin del programa de compras de emergencia en marzo de 2022. Así, el tipo de referencia a 10 años pasó del -0,20% al -0,11% en Alemania, del 0,15% al 0,27% en Francia, del 0,86% al 1,17% en Italia y del 0,46% al 0,61% en España.

Tras el descenso de septiembre, los mercados bursátiles retomaron su tendencia alcista en octubre

La debilidad de septiembre evoca la consolidación que suele producirse en otoño, antes de que las cotizaciones bursátiles inicien el rally de fin de año. Queda por ver hasta qué punto la persistencia de las actuales presiones inflacionistas podría perturbar el tradicional repunte bursátil de fin de año. El índice MSCI All Country World Net Total Return en euros cerró el mes de octubre con un nuevo máximo histórico tras subir un 5,3%. El S&P 500 estadounidense, el Stoxx Europe 600 y el MSCI Emerging Markets subieron un 6,9% (en dólares), un 4,6% (en euros) y un 0,9% (en dólares), respectivamente. Sólo el Topix japonés, que había subido a contracorriente el mes anterior, cayó un 1,4% (en yenes). A nivel sectorial, el consumo discrecional, la tecnología, la energía y el sector financiero fueron los que mejor se comportaron, mientras que las actividades menos cíclicas, como los servicios de comunicación y los productos básicos de consumo, registraron ganancias más moderadas. ■



Guy Wagner

Managing Director de BLI -
Banque de Luxembourg
Investments

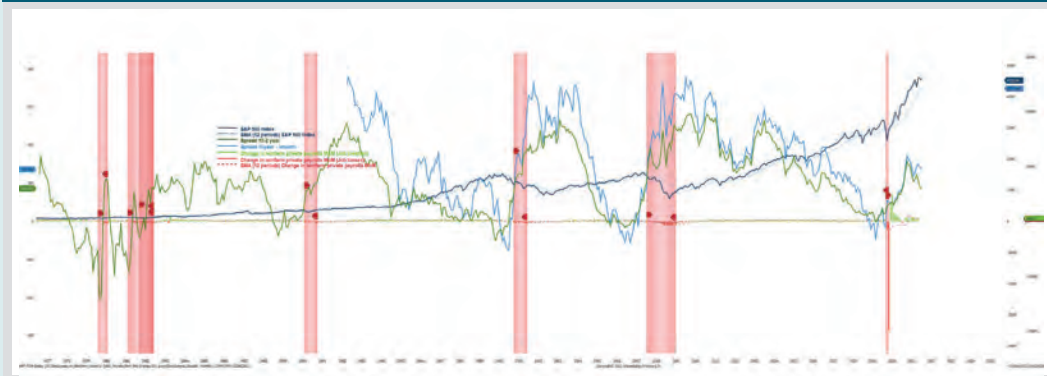
¿La variante Ómicron podría provocar un cambio de tendencia en la renta variable?

Creemos que no. A fecha de 1 de diciembre 2021 y a falta de conocer tanto los estudios de los médicos sudafricanos que dieron la voz de alarma el 25 de noviembre comunicando este hallazgo como los de las farmacéuticas Pfizer-BioNTech y Moderna, los primeros indicios apuntan a unos síntomas leves y distintos a los de otras variantes y a que las vacunas existentes de ARN mensajero podrían proteger de los casos más graves tal como ya ha manifestado

uno de los fundadores de BioNTech. Adicionalmente aún no tenemos curva invertida en EEUU en ninguna de las dos métricas observadas (i.e., 10-2 años y 10-3 meses -véase gráfico 1-) y por otro lado en el mes de diciembre es posible que la ley "Build Back Better" tras ser aprobada en el Congreso en el mes de noviembre podría también ser aprobada en el Senado antes de Navidad.

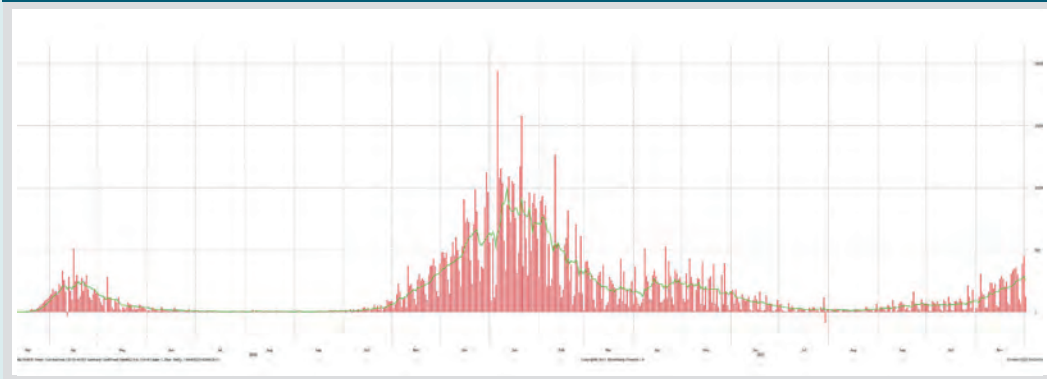
Otro foco de incertidumbre, repitiéndose el mismo patrón que en octubre y noviembre del

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA MENSUAL DEL ÍNDICE S&P 500, SPREAD 10-2 AÑOS, SPREAD 10-3 MESES, Y CREACIÓN/DESTRUCCIÓN DE EMPLEO NO AGRÍCOLA DENTRO DE LA EMPRESA PRIVADA



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA DIARIA DE FALLECIDOS EN AUSTRIA DESDE MARZO 2020 HASTA 1 DICIEMBRE 2021



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

pasado año con la llegada del frío, es el incremento exponencial del número de contagios y fallecimientos especialmente en Austria y Alemania, donde en el primero la vacunación será obligatoria desde el mes de febrero 2022 y en el segundo el gobierno alemán ya lo está planteando, debido a que un elevado porcentaje de la población no desea vacunarse y las consecuencias las podemos apreciar en los gráficos 2 y 3. Creemos que esta fuente de incertidumbre será finalmente atajada por una mayor presión de los gobiernos para vacunarse junto con la utilización de mascarillas en espacios cerrados sin necesidad de que esta situación vaya a derivar en nuevos confinamientos severos en las cuatro primeras economías de la eurozona atendiendo al tamaño del PIB como sí está ocurriendo en Austria, que es la séptima, por lo que sostenemos que el impacto en la economía de la eurozona de esta nueva oleada será muy limitado. El pánico creado por la nueva variante ómicron creemos que ayudará a que la parte de la población aún renuente a vacunarse lo haga.

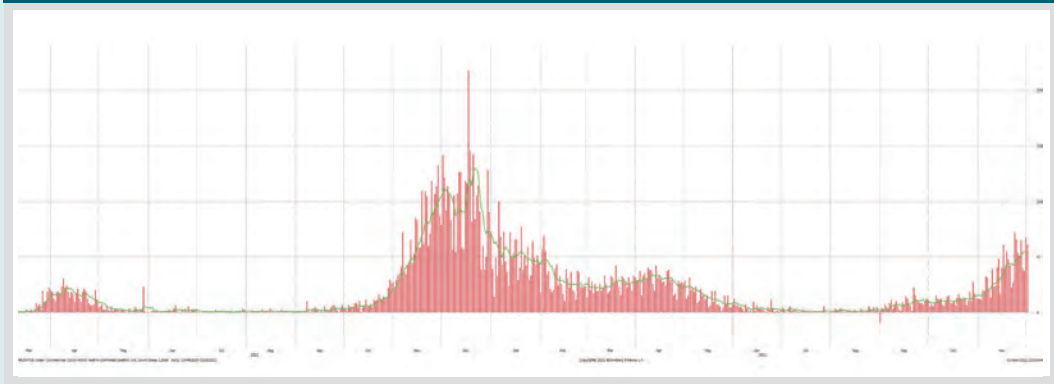
En lo que se refiere a la potencial gravedad de la nueva variante las personas que han contraído la variante ómicron en Sudáfrica muestran síntomas leves que son muy diferentes a los que presentan quienes se contagian de la variante delta, según ha señalado la doctora Coetzee que alertó a los científicos del Gobierno sudafricano sobre la posibilidad de una nueva variante. Los pacientes con la variante ómicron se quejan de fatiga, dolor de cabeza y cuerpo, además de tos y dolor de garganta ocasionales, dijo Angelique Coetzee. Por su parte, las infecciones por delta provocan un aumento de la frecuencia cardíaca, lo que causa bajos niveles de oxígeno y pérdida del olfato y el gusto, dijo, aunque la OMS está analizando la nueva mutación y señaló que es demasiado pronto para decir cuán contagiosa y grave es. »



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 3: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA DIARIA DE FALLECIDOS EN ALEMANIA DESDE MARZO 2020 HASTA 1 DICIEMBRE 2021



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

» Por otro lado, la generación actual de vacunas contra el covid-19 probablemente seguirá protegiendo contra enfermedades graves en personas infectadas por la variante ómicron, señalaba el pasado 30 de noviembre el director ejecutivo de BioNTech, Ugur Sahin. Sus comentarios se suman a una creciente gama de opiniones de los fabricantes de vacunas sobre la eficacia de sus vacunas contra la nueva variante donde ya previamente ejecutivos de Moderna dijeron que las abundantes mutaciones observadas en ómicron sugieren que se necesitarán nuevas vacunas.

Las vacunas probablemente protegerán contra los casos graves de Covid-19 de la nueva variante ómicron, señaló la OMS. “Sabemos que es probable que las vacunas tengan cierta protección”, dijo el científico jefe de la OMS, Soumya Swaminathan. “Todavía tenemos que averiguar si hay alguna pérdida de protección, pero creemos que las vacunas seguirán protegiendo contra la enfermedad grave como lo han hecho contra las otras variantes”. La declaración de la OMS es la más reciente de una serie de esfuerzos de las autoridades de salud para tranquilizar al público sobre las vacunas, incluso cuando las preguntas sobre su transmisibilidad y letalidad de la nueva variante siguen aún sin una respuesta nítida.

“A pesar de la aparición de nuevas variantes durante el año pasado, las vacunas han continuado proporcionando niveles muy altos de protección contra enfermedades graves y hasta ahora no hay evidencia de que ómicron sea diferente”, dijo la Universidad de Oxford.

Se esperan datos de empresas clave como Pfizer en las próximas semanas acerca de la protección que ofrecen las actuales vacunas en relación con ómicron. La OMS está esperando más datos sobre la transmisión de ómicron que llegará en unos días. Maria van Kerkhove, responsable técnico de la agencia, señaló recientemente que es posible que la nueva variante sea más transmisible que las cepas anteriores del virus, dijo, pero no está

claro en este momento cómo de grave será en lo referente a su potencial letalidad.

Mientras tanto, el director general de la organización, Tedros Adhanom Ghebreyesus, advirtió contra una prohibición general de viajes, diciendo que esto no detendrá la propagación de la nueva variante y que además desincentivará a los países a dar nuevas alertas si posteriormente son “castigados” con el cierre de rutas aéreas. Varios países han restringido los viajes, especialmente desde el sur de África, en respuesta a la aparición de la nueva variante. Los funcionarios de la OMS instaron a las personas a continuar recibiendo vacunas o inyecciones de refuerzo, diciendo que es esencial luchar primero contra la variante delta para detener a ómicron también.

Conclusión

A pesar del incremento del número de contagios y fallecimientos localizados especialmente en determinados países del Este de Europa como Austria y Alemania, entre otros, debido a la ausencia de voluntad a vacunarse de un amplio sector de la población, y de la presencia de la nueva variante ómicron cuya letalidad aún no se conoce con certeza, pensamos que la elevada capacidad defensiva ya instalada contra el covid-19 a través de las vacunas ya existentes y las recientes píldoras antivirales desarrolladas Pfizer y Merck, junto con la posibilidad de que pudieran diseñarse nuevas vacunas contra la nueva variante ómicron si ello fuera necesario en 100 días según ha manifestado Pfizer, hace que sea poco probable que se produzca un nuevo confinamiento masivo en Europa, por lo que no creemos que estos dos nuevos focos de incertidumbre relacionados con el covid-19 tengan la suficiente entidad para que generen un daño económico severo que provoque una nueva debacle del mercado laboral en EEUU y Europa como ocurrió en la primera ola, y por tanto de fase de Expansión a Recesión y a su vez un cambio de tendencia en la renta variable norteamericana y europea. ■

Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Sustainable Future Connectivity Fund

La tecnología cambiará nuestra forma de conectarnos...
y no solo desde este planeta.

Gracias a la innovación constante que vive este sector, en el mañana también nos conectaremos a internet desde Marte. Invierte en el futuro de la conectividad de la mano de Fidelity y el fondo **Fidelity Funds Sustainable Future Connectivity Fund**.

fondosfidelity.es/temáticas/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 Luxemburgo, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A.



2022 seguirá siendo el año de Europa

Llevamos ya muchos años escuchando la misma pregunta: ¿será este año el año de Europa?. Para nosotros el año de Europa lleva siéndolo los últimos 15 años. Eso sí, siempre que uno haya sido altamente selectivo se han podido obtener rentabilidades muy atractivas, y en el universo de pequeñas y medianas capitalizaciones europeas todavía más.

La **calidad del mercado europeo** es mucho mejor de lo que se percibe, en un contexto en el que el índice cuenta con numerosas empresas líderes a escala mundial al frente, con atractivo crecimiento estructural.

Europa hace muchas décadas que viene desarrollando un **know how único** en algunos sectores de gran relevancia para los avances que hemos tenido como sociedad durante los últimos años. La tecnología médica, la digitalización, la innovación, la automatización de

procesos en la industria, en la logística, o la industria 4.0 son sectores en donde Europa juega un rol de liderazgo a nivel global.

No se puede invertir en bolsa con éxito de la misma forma que hace 25 años. Cuando una empresa cotiza barata no quiere decir que tengamos que entrar en ella. Lo de comprar barato se ha hecho más difícil que antes porque muchas de ellas son baratas por peligrosas razones.

En LONVIA Capital somos unos fieles convencidos de que, para aportar valor a nuestro patrimonio, los inversores tienen que volver a lo que es la verdadera esencia de la inversión en renta variable, o lo que es lo mismo, a la **selección de los mejores modelos económicos en una perspectiva de largo plazo**. Es decir, aquellas compañías que son capaces de generar beneficios sostenibles en el largo plazo.

Tras la pandemia, la economía tiene un aspecto muy distinto al que tenía en febrero de 2020. Será más eficiente y dinámica, pero dejará ganadores y perdedores. Nuestro papel como inversores activos es identificarlos; encontrar las compañías en crecimiento que no solo se han beneficiado gracias a la pandemia, sino que también tienen el potencial de seguir generando un crecimiento sólido en el mundo que nos espera tras la pandemia.

La crisis ha sido un acelerador de la integración de soluciones/productos para la tecnología médica, la automatización industrial y las necesidades masivas de datos e innovación digital. La salida de la crisis muestra que la dinámica de las ventas en 2020 no es un hecho aislado, sino el preludeo de una aceleración, una integración aún más masiva de estas soluciones.

Para muchas empresas que gozan de buena salud, los niveles de actividad en 2021 ya son más altos que los del 2020 y 2019. El crecimiento continuo o **la reanudación de la actividad se ha producido con márgenes en neta mejoría. Existen muchas posibilidades de inversión en su crecimiento futuro, tanto orgánicamente como a través de adquisiciones.**

Las empresas comunican la mejora estructural de sus márgenes. La mejora será más pronunciada para las empresas más digitales, y menos para las más industriales. Una parte de esta reproducción de márgenes es estructural.

Más que nunca, **para las empresas “best in class”, la crisis ha sido una oportunidad para fortalecer su posicionamiento competitivo porque tenían los medios para seguir invirtiendo en innovación de productos y despliegue geográfico.** Han ganado cuota de mercado significativa en comparación con los competidores debilitados.

Si bien las situaciones de escasez (materias primas, componentes electrónicos, semiconductores) y de estrés en las cadenas de suministro, pueden limitar la capacidad de producción en el corto plazo, va a suponer un fuerte contribuyente a favor de un ciclo de inversiones favorable durante los próximos años.

Los **campeones europeos de hoy y del mañana a menudo operan en nichos de know-how alejados de los mercados «mass market» con posicionamiento de productos y tecnologías avanzadas de alto valor añadido con una fuerte capacidad de despliegue internacional** (Estados Unidos y Asia en primer lugar). ■



Iván Díez Sainz

Socio y Director LONVIA Capital



¿Qué futuro aguarda al mundo de las finanzas?

En un mundo en el que la mayor compañía de taxis no posee ningún vehículo, el mayor propietario de medios de comunicación no genera contenido alguno y el mayor comercio minorista del mundo carece de stock, ¿qué pasa con las compañías financieras?

En realidad, la transformación de las compañías financieras de sus cuatro ámbitos de negocio principales (finanzas, ahorro, pagos y seguros) resulta inevitable. Gracias a la innovación tecnológica, varios nuevos actores financieros están ofreciendo mejores respuestas a las nuevas expectativas de los consumidores, proporcionando al cliente una experiencia totalmente nueva. Esta tendencia subyacente se refleja en el aumento de la cuota de mercado de estas empresas innovadoras y les ofrece perspectivas de crecimiento a largo plazo.

En este contexto, creemos que la aparición y adopción de nuevas tecnologías, así como la creciente especialización de toda la cadena de valor del sector financiero, pueden generar muchas oportunidades de inversión para los inversores activos. El enorme auge de los pagos móviles, la desaparición cada vez mayor de intermediarios en los servicios y la multiplicación de los activos digitales son cambios que han llevado a ODDO BHF AM a analizar todos los aspectos de esta nueva

temática de inversión secular: el futuro de las finanzas.

Un entorno actual favorable

En nuestra opinión, el entorno económico y regulatorio es favorable para las compañías financieras. En los próximos trimestres, el sector financiero podría beneficiarse de la recuperación y la normalización de la economía global tras la pandemia, de una subida de los tipos de interés tras el aumento de la inflación y de la restitución de una política de dividendos más generosa ante el exceso de capital en los balances de los bancos. A su vez, la pandemia ha contribuido a acelerar los pagos sin contacto, lo que debería fomentar el crecimiento de nuevos actores en el sector de los pagos. El impacto de la tecnología en el sector financiero es cada vez más visible y se espera que continúe, y bajo nuestro punto de vista supondría una importante oportunidad de crecimiento.

El perfil de una nueva era en las finanzas

Los nuevos modelos de negocio y los cambios en los hábitos de consumo generarán oportunidades para los inversores. Creemos que hay cuatro subtemáticas que presentarían grandes perspectivas de crecimiento para las compañías financieras que se comprometan a repensar su imagen de marca, sus modelos

de negocio y sus procesos operativos para atender mejor las cambiantes expectativas de los clientes.

BANCOS: la digitalización global ha logrado que más personas se conviertan en clientes del sistema bancario. Los bancos tradicionales se asocian cada vez más con las fintech, para mejorar la experiencia del cliente y seguir siendo competitivos.

SERVICIOS DE PAGOS Y TRANSACCIONES: aunque los bancos siguen dominando en este ámbito, los operadores no bancarios están consolidando el mercado. Gracias a ellos, se han multiplicado los métodos de pago innovadores, lo que ha mejorado la experiencia del usuario.

SERVICIOS FINANCIEROS ESPECIALIZADOS: el proceso de consolidación en los servicios financieros especializados (p. ej., los gestores de activos) abre oportunidades para los inversores.

COMPAÑÍAS FINANCIERAS DISRUPTIVAS: con aplicaciones para pagos móviles, inversiones automatizadas o préstamos por Internet, las fintech están alterando el negocio de los operadores bancarios tradicionales. Gracias a su capacidad para recopilar y aprovechar los datos de los clientes y al creciente número de usuarios, cada vez más sacan más partido a los efectos de red.

Beneficiarse de los cambios en un sector en plena evolución, ODDO BHF Future of Finance

ODDO BHF Future of Finance es un fondo de renta variable internacional de la temática de los cambios en el sector financiero, gestionado por Alex Koagne, que cuenta con más de 15 años de experiencia en inversión dentro del sector financiero. El fondo invierte tanto en bancos innovadores como en nuevos actores (fintech y compañías no bancarias) que compiten en sus mercados históricos, sin restricciones geográficas. Sigue un enfoque descendente (top down) y un análisis fundamental ascendente (bottom up) para encontrar las empresas más relevantes y mejor posicionadas en diferentes temáticas financieras: bancos, servicios de pago y transacciones, servicios financieros especializados y compañías financieras disruptivas, entre otras. Con una cartera concentrada compuesta actualmente por unos 50 valores, el fondo pretende invertir en todo momento en renta variable, con el objetivo de lograr la revalorización del capital a largo plazo.

Recordemos que ODDO BHF Future of Finance es un fondo de renta variable y, por tanto, conlleva especialmente el riesgo de pérdida del capital. ■



Alex Koagne

Gestor analista de renta variable temática (financiera),
ODDO BHF AM SAS

FELIX FREUND |

Head of European Credit and Aggregate de abrdrn

«Nuestras previsiones del PIB mundial están por debajo del consenso, algo que puede sugerir que el mercado sigue siendo demasiado optimista sobre las perspectivas»

Felix Freund, Head of European Credit and Aggregate de abrdrn, dibuja un escenario para los países desarrollados en el que asegura que los éxitos y los fracasos durante la pandemia tendrán consecuencias económicas de larga duración. No en vano, han revisado a la baja sus previsiones del PIB mundial para 2021 (5,5%) y 2022 (4,4%), mientras que mantienen el de 2023 en el 3,5%.

REDACCIÓN

¿Cómo vive un inversor de renta fija un momento como el actual, dominado por un periodo de aumento de la inflación, un posible tapering y la retirada de estímulos monetarios por parte de los bancos centrales?

Enfrentarse al panorama actual es un reto para los inversores. Los mercados están tratando de equilibrar el impacto de una serie de factores clave: una inflación más alta que puede resultar más que transitoria, la eliminación de los estímulos fiscales relacionados con la Covid, la reducción de los programas de compra de los bancos centrales o incluso la subida de los tipos de interés, y un crecimiento económico que empieza a ralentizarse, aunque sea desde niveles superiores a la tendencia. Uno de los resultados que podemos predecir con mayor confianza es que los mercados se volverán más volátiles a medida que se desarrollen estos factores.

¿Qué escenario prevé en términos de crecimiento e inflación para los países desarrollados una vez que la crisis de la Covid y sus secuelas, como los cuellos de botella en la cadena de suministro y la crisis energética, hayan quedado atrás?

La crisis de Covid ha provocado un enorme impacto negativo en la economía mundial, que causará daños a largo plazo en el nivel de producción económica, incluso después de que el periodo de rápida recuperación cíclica. Estimamos que las

pérdidas de producción a largo plazo de la pandemia son del orden del 3% del PIB mundial, menos que tras la crisis financiera de 2007-08, pero mayores que las que se producen en una recesión "típica". Dentro de este agregado, las cicatrices serán mucho mayores en algunas economías, y menores en otras, lo que significa que los éxitos y los fracasos durante la pandemia tendrán consecuencias económicas de larga duración. Hemos revisado a la baja nuestras previsiones del PIB mundial para 2021 (5,5%) y 2022 (4,4%), manteniendo el de 2023 en el 3,5%. Nuestras previsiones están por encima de la tendencia pero por debajo del consenso, una tensión con interesantes implicaciones para la inversión. Por un lado, el crecimiento mundial por encima de la tendencia debería seguir apoyando las perspectivas de los beneficios empresariales y los activos de riesgo. Pero el hecho de que nuestras previsiones estén por debajo del consenso puede sugerir que el mercado sigue siendo demasiado optimista sobre las perspectivas.

¿Ha descontado ya el mercado estos riesgos o podríamos estar ante posibles estallidos de volatilidad y nerviosismo en determinados momentos como ya ha ocurrido en varias ocasiones en los últimos años?

Esperamos nerviosismo y periodos de mayor volatilidad a medio plazo, ya que el mercado responde a los acontecimientos. Esta volatilidad



puede ofrecer oportunidades de inversión que los gestores activos pueden aprovechar.

Hablemos de uno de los activos que los inversores solían tener en sus carteras hace unos años, los bonos europeos con grado de inversión. ¿Cuál es su atractivo ahora?

Los bonos europeos con grado de inversión han demostrado ser una clase de activos de baja volatilidad con rendimientos positivos moderados. Creemos que es probable que esto continúe a medio plazo, ya que los fundamentales de las empresas siguen siendo sólidos y el programa de compras del BCE proporciona apoyo técnico. Aunque hay que observar que los diferenciales de crédito son relativamente ajustados, en nuestra opinión compensan adecuadamente a los inversores por el riesgo adicional respecto a los bonos del Estado.

Y ustedes en abrdn también añaden un elemento extra de SRI a algunos de sus vehículos. ¿Por qué?

Las consideraciones ASG están integradas en nuestro proceso de inversión. Los principios de

nuestra filosofía y proceso de inversión no cambian, independientemente de la gestión de un mandato convencional o ISR. Consideramos que los riesgos ASG son importantes desde el punto de vista financiero y, por tanto, la consideración de los factores ASG junto con los fundamentos tradicionales de las empresas añade valor.

Las principales diferencias entre un mandato convencional y uno dedicado a la ISR se basan en las exclusiones (restricciones) y en cualquier criterio sostenible, como la mitigación del cambio climático, que repercute en la construcción de la cartera. Algunos ejemplos de exclusiones binarias son: el incumplimiento de un principio del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, Armas controvertidas, productores de tabaco (máximo 10% de ingresos) y extracción de carbón térmico (máximo 5% de ingresos)

En nuestra cartera de bonos corporativos gestionamos una serie de mandatos ASG específicos, tanto agrupados como segregados, en los que los criterios se adaptan a un resultado ASG concreto.

¿Cuáles son los beneficios?

Según nuestra experiencia en la gestión del fondo ISR, a pesar del conjunto de oportunidades relativamente limitado, la generación de alfa está en línea con la del fondo convencional, por lo que los inversores no parecen salir perdiendo al adoptar el enfoque ISR. El principal beneficio es la alineación de intereses y creencias. Los inversores se centran cada vez más en invertir para obtener resultados distintos de la mera rentabilidad financiera, ya sea invirtiendo en favor de la sostenibilidad, las convicciones éticas, la mejora de los factores sociales o la protección del clima. La adopción de este enfoque puede desviar el capital hacia aquellas empresas que buscan mejorar el entorno que les rodea y excluir a las empresas que tienen un impacto negativo.

¿Dónde encuentra las oportunidades en el crédito europeo con grado de inversión y en la ISR?

Vemos oportunidades en la deuda subordinada de las empresas y los bancos, y nos gustan los títulos BB a corto plazo, algunos de ellos con potencial de mejora hacia el grado de inversión. ■



La inversión crediticia a través del ciclo

Todo inversor desea obtener rendimiento de sus inversiones a lo largo de todo un ciclo económico. El trabajo de un gestor activo consiste en adaptar la cartera a medida que avanza el ciclo para capturar diferentes riesgos según evolucionen las condiciones del mercado.

Los ciclos no mueren, sino que algún catalizador hace que la economía pase de las condiciones de fin de ciclo a la recesión, y a menudo puede ser doloroso para los activos de riesgo.

Cuando surgen las recesiones, la expansión empresarial alcanza su punto máximo, el apalancamiento de las empresas suele aumentar y los beneficios de las empresas caen. Los bancos restringen la disponibilidad de crédito y el acceso de las empresas a los mercados de capitales disminuye.

La combinación de estos factores aumenta el riesgo de impagos. Por ello, vemos una huida hacia la seguridad y los diferenciales de crédito se amplían a medida que la confianza de los inversores en la deuda corporativa se ve afectada.

Los inversores buscan la seguridad de los bonos del Estado durante la recesión, esto contribuye a la ampliación de los diferenciales de crédito. A medida que el crecimiento mejora y las expectativas de inflación aumentan, el atractivo de los tipos de mayor duración disminuye, aunque los bonos del Estado de menor duración siguen siendo útiles como fuente de liquidez.

Durante esta fase, los sectores cíclicos tienden a superar a otras partes de la renta fija en la fase inicial del ciclo, pero los bonos de mayor calidad tienden a liderar la recuperación, ya que se sigue temiendo los impagos de las emisiones de menor calificación. Por lo tanto, una asignación al crédito cíclico de mayor calificación debería ofrecer un rendimiento superior.

A mitad de ciclo

La economía sigue mejorando, los impagos empiezan a alcanzar su punto máximo y el crecimiento de los beneficios aumenta. Los balances parecen más saneados y comienza el desapalancamiento de las empresas a medida que se recuperan los precios de los activos. El potencial de mejora de la calificación aumenta.

Con la reducción de los diferenciales de crédito y la supresión de la volatilidad, los inversores pueden incorporar algunos bonos de menor calificación a la cartera.

Para evitar la inflación, los bancos centrales endurecen la política monetaria. Aunque los diferenciales más ajustados son frecuentes y las valoraciones parecen caras, la estabilidad de la economía representa un entorno de carry atractivo para el crédito. Sin embargo, los inversores podrían considerar la posibilidad de acortar la duración de sus diferenciales de crédito, ya que el aumento de las curvas de la deuda pública puede erosionar potencialmente sus ganancias.

Además, los inversores deberían explorar el equilibrio entre los tipos y el crédito, ya que los mayores rendimientos de la deuda pública empiezan a ofrecer algo más de protección, lo que sugiere un ligero aumento de la duración de los tipos de interés.

Ciclo tardío

Las carteras de bonos son más vulnerables a factores externos, el mayor apalancamiento aumenta la vulnerabilidad de las empresas y las valoraciones empiezan a parecer exageradas. En esta fase, ante la ralentización del crecimiento económico, mantener una elevada asignación al crédito representa un riesgo no deseado.

Por lo tanto, los inversores reequilibran sus exposiciones a los tipos y al crédito inclinando las asignaciones de las carteras hacia activos sin riesgo, como los bonos del Tesoro estadounidense. Asimismo, los inversores deberían aumentar gradualmente la duración de sus asignaciones a los tipos de interés, proporcionando protección a la cartera y beneficiándose potencialmente en caso de que los tipos bajen cuando el crecimiento económico se tambalee.

Al mismo tiempo, acortar el vencimiento de las posiciones de crédito contribuirá a reforzar la preservación del capital durante cualquier volatilidad del mercado

La flexibilidad es primordial

No hay dos ciclos económicos iguales. Por ejemplo, el nuevo ciclo iniciado por la COVID-19 a principios de 2020 se ha movido con notable rapidez, de modo que los diferenciales de algunos sectores de crédito volvieron a sus mínimos del ciclo anterior en doce meses, un proceso que normalmente debería llevar años.

Al no existir una demarcación clara entre cada una de las fases anteriores, la clave para mantener la rentabilidad a lo largo de todo un ciclo económico es la flexibilidad y adaptarnos a las características de cada ciclo a medida que se desarrolla. ■



Eoin Walsh

Gestor de carteras, TwentyFour AM (Boutique de Vontobel AM)



Cómo mide Lyxor la alineación de los países con diferentes escenarios climáticos

Con el objetivo de aumentar aún más la transparencia de nuestros fondos y el impacto climático de los mismos, en enero de 2021 publicamos la temperatura de más de 150 de nuestros ETFs. De acuerdo con nuestro compromiso de brindar más transparencia, hemos desarrollado ahora una metodología específica para medir la alineación de nuestros ETFs de bonos soberanos con los objetivos climáticos del Acuerdo de París.

Este nuevo enfoque tiene como objetivo determinar si la contribución de un país a la lucha contra el cambio climático es conforme a los escenarios climáticos de referencia, desarrollados por la Agencia Internacional de Energía o a partir de análisis específicos del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA).

La ambición de reducción de emisiones de un país se compara con varios escenarios

climáticos para determinar si su objetivo de emisiones está en línea con las trayectorias de reducciones absolutas de emisiones que se espera que limiten el calentamiento global. Los escenarios climáticos con los que se comparan las ambiciones de los países apuntan a potenciales de calentamiento de 1,5°C (con una meta intermedia de cero emisiones netas para 2050), 1,65°C, 2°C o 2,7°C.

El uso de diferentes escenarios climáticos nos permite evaluar las ambiciones de los países con respecto a las diferentes trayectorias del calentamiento global, y también con respecto a los diferentes enfoques para la distribución del presupuesto global de carbono. Por ejemplo, los escenarios de la Agencia Internacional de la Energía proponen una distribución de este presupuesto en base a un conjunto complejo de parámetros políticos y socioeconómicos, hipótesis relativas al crecimiento poblacional y económico, supuestos sobre innovación, financiamiento, desarrollo de infraestructura, etc.



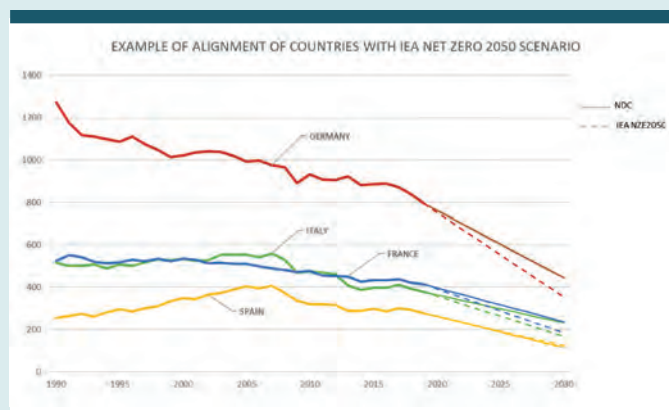
Pedro Coelho

Head of Lyxor ETFs
Iberia & LatAm

En contraste, los datos proporcionados por el PNUMA son datos agregados. Definen la tasa mínima de descarbonización de la economía global necesaria para alcanzar los objetivos del Acuerdo de París. Al incorporar estos datos en nuestro enfoque, estamos aplicando un enfoque de “derechos adquiridos” que busca determinar si las ambiciones de los países están alineadas con los mínimos de reducción global requeridos.

Las posibles distribuciones del presupuesto de emisiones globales son infinitas, aunque algunas son más realistas y alcanzables que otras. El uso de un panel de escenarios permite anticipar y limitar los riesgos de desalineación con los objetivos de 1,5°C o 2°C.

Con base en estas medidas realizadas para cada país, estimamos, para cada uno de los ETFs de bonos soberanos, la participación total de los activos de sus fondos que están alineados o no con cada uno de los escenarios climáticos. ■



Innovación: invertir en la transición hacia cero emisiones netas de carbono

Nunca antes se ha realizado un esfuerzo normativo coordinado a escala mundial en torno a la cuestión del cambio climático. Las normativas están convergiendo no solo en el mundo desarrollado, sino también en países en vías de desarrollo: China ha presentado una ambiciosa agenda neutra en carbono. Para las empresas, esto conlleva que la exposición a áreas de generación de ingresos que no cumplen las normas será cada vez más cara. Creemos que surgirán oportunidades de crecimiento únicas para aquellos participantes del mercado que acepten el cambio y tomen medidas con el objetivo de proteger el medio ambiente, detener el ritmo del cambio climático y mitigar repercusiones.

Percibimos numerosas áreas interesantes de innovación en multitud de sectores, pero nos resulta particularmente alentador para los inversores que muchas de ellas estén vinculadas a criterios ESG. Ello se ve impulsado por consumidores y clientes de diferentes empresas, que tienen sus propios objetivos y expectativas en relación con la ESG. Independientemente de su sector y área, las empresas necesitan soluciones innovadoras para cumplir objetivos

como se puede observar en los Gráficos 1 y 2, Europa es uno de los mercados más innovadores del mundo en base al número de patentes y publicaciones científicas. Según el informe mundial sobre propiedad intelectual, los científicos e ingenieros europeos producen un tercio de toda la investigación científica publicada a escala mundial. Además, Europa está muy cerca de EEUU en términos de invenciones «verdes» de elevado valor (Gráfico 3), es decir, aquellas invenciones relacionadas con los criterios ESG que están patentadas en al menos dos países distintos.

Nueva era verde: bacterias, vapor y vacas que no emiten gases

Hay muchos ejemplos de innovación en materia ESG de los que se ha hablado mucho y con los que casi todo el mundo está familiarizado. Por ejemplo, en el área de la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, el sector de la automoción está trabajando en la transición de los vehículos eléctricos a semiconductores más eficientes y, por lo tanto, más «ecológicos». O también el caso de empresas de construcción que utilizan nuevos materiales y tecnología para aislar los edificios mejor que nunca.

Algunas innovaciones son menos intuitivas y, por tanto, a menudo son menos conocidas a pesar de su posible contribución a la descarbonización de

Europa e innovación

Existe una idea errónea extendida: que Europa no es un centro mundial de innovación. En realidad,

Gráfico 1 - UE: publicaciones científicas de las principales economías

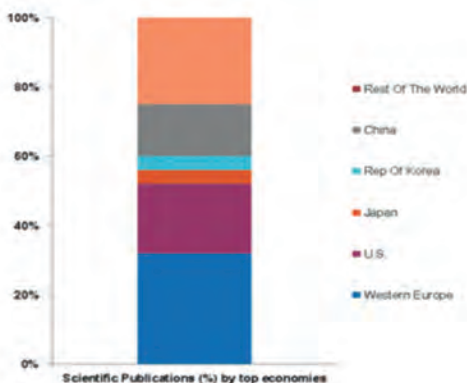
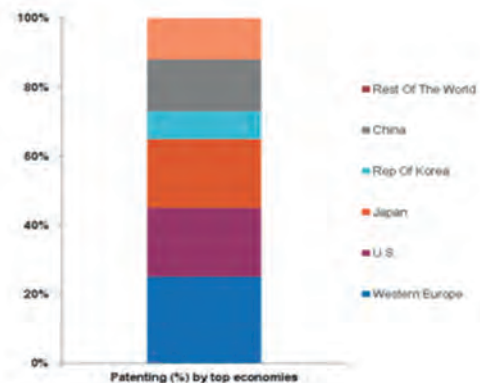


Gráfico 2 - UE: Patentes de las principales economías



nuestro futuro. En esta categoría encontramos soluciones enzimáticas y microbiológicas para muchos procesos industriales. Las enzimas se utilizan para reemplazar productos químicos agresivos, aumentar y acelerar el rendimiento de varios productos y, de este modo, ahorran tiempo, recursos y energía tanto para los clientes como para los productores. Por ejemplo, las enzimas son el ingrediente clave en los nuevos detergentes más ecológicos que funcionan a temperaturas más bajas y se producen sin derivados del petróleo. Un líder mundial en este campo, Novozymes, participa en distintos proyectos de investigación interesantes, como fuentes alternativas de proteínas, incluida la fermentación o el uso de hongos, entre otros.

Catalizadores clave de la innovación

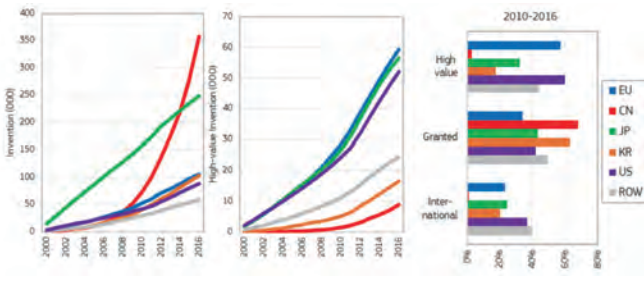
La innovación ESG se ha visto respaldada por normativas relacionadas con el clima desde hace ya algún tiempo, pero estas serán aún más importantes en los próximos años. Se prevé que la tan esperada conferencia COP26 sitúe la innovación en el centro de la batalla global contra el cambio climático. Ello se debe principalmente a que ahora es evidente que los Gobiernos hasta el momento no han logrado materializar el cambio necesario para cumplir los objetivos del Acuerdo de París. Esto solo puede revertirse mediante el desarrollo y la inversión en soluciones innovadoras en todos los tipos de industrias, sectores y modos de transporte que requieren un uso intensivo de energía. El cambio climático está pasando a ser una temática que abarca la mayoría del resto de tendencias de sostenibilidad en la innovación, como los recursos y los desechos, los cambios demográficos, la atención médica e incluso la digitalización. A medida que las innovaciones aceleren el camino hacia cero emisiones netas de carbono y ayuden a lograr una transición justa, los inversores identificarán muchas oportunidades interesantes para sacar partido de la lucha global por construir un futuro más sostenible. ■



Antoine Hamoir

Gestor del fondo Candriam Equities L Europe Innovation

Gráfico 3 - Inversiones ecológicas



Nota: Tendencia acumulada de inversiones ecológicas (izquierda), inversiones ecológicas de elevado valor (centro) y cuota en el periodo 2010-2016 de inversiones de elevado valor, concedidas e internacionales (derecha) para las principales economías sobre su número total de inversiones ecológicas. «Elevado valor» significa que la inversión está patentada en al menos dos regiones diferentes del mundo.



2021: año en el que la inversión ESG tomó velocidad de crucero

A escasas semanas de terminar este 2021 en el que la inversión ESG ha alcanzado una coyuntura vertiginosa tras un crecimiento muy acelerado, actualmente los fondos sostenibles representan una parte sustancial y creciente del universo de fondos de inversión. La razón de ello es tanto por nuevos lanzamientos como por la reconversión de los fondos existentes.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Después de un período de expansión exponencial, algunos de los mayores inversores del mundo todavía predicen un rápido crecimiento para el mercado de ESG. El fondo soberano de Noruega dice que existe la posibilidad de flujos “enormes” hacia el mercado de ESG, mientras que BlackRock Inc. habló recientemente de una “gran reasignación” de capital hacia activos ambientales y sociales.

En este mercado de inversiones medioambientales, sociales y de gobernanza el dominio de Europa es evidente. Hoy por hoy, **Europa** re-

presenta cerca del **80% de las entradas netas** en productos de inversión ESG, según datos tanto de Morningstar Bloomberg, Broadridge y Refinitiv.

Europa sigue siendo, con mucho, el mercado ESG más desarrollado y diverso, seguido de Estados Unidos, que alberga casi el 10% de los activos en fondos sostenibles globales. Sin embargo, creemos que, en cuanto al número de fondos, posiblemente habrá una cierta racionalización en el sector.

La introducción del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR)

en marzo de este año tiene la finalidad de garantizar que los gestores de activos documenten sus números ESG en medio de las preocupaciones de que este rápido crecimiento haya facilitado el llamado *greenwashing*.

Según las estimaciones de Bloomberg Intelligence, **el mercado total de inversión ESG podría haber superado los 35 billones de dólares de volumen**, y se estima que llegaría a **exceder los 50 billones de dólares en 2025**, consolidándose la industria en su papel vital tanto en la asignación de capital hacia una economía más resiliente, como en el abordaje de los desafíos de sostenibilidad.

Las estrategias **ESG representan tan solo el 11% de los activos totales** a nivel global, no obstante, **han capturado el 30% de los flujos netos** en los últimos 12 meses hasta septiembre de 2021, según apunta el director de ESG en Broadridge. "Si bien el crecimiento sigue siendo dinámico, las complejidades y los costes de implementación han aumentado y los selectores de fondos han comenzado a hacer preguntas más difíciles", apuntó en una entrevista reciente.

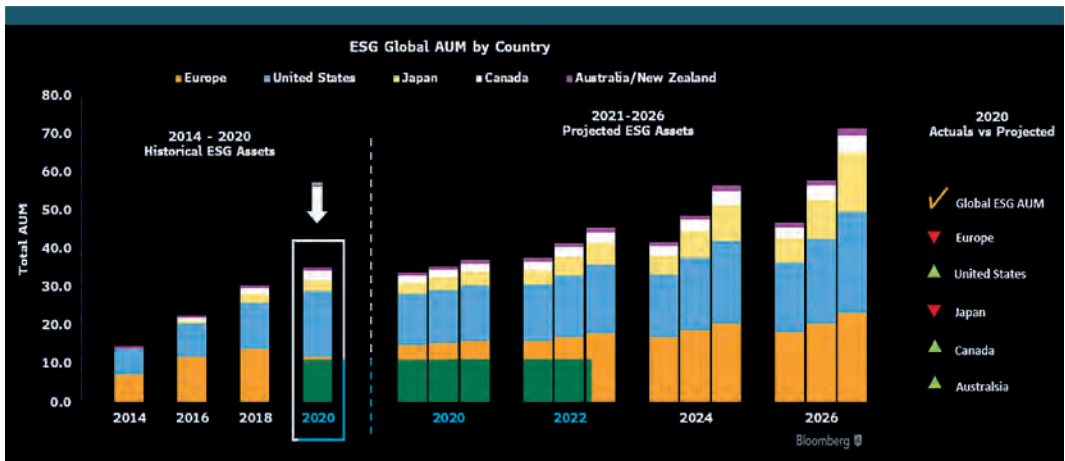
En España, según el estudio anual de Spain-sif, la inversión con criterios ASG creció 21% en 2020, pero según comentan algunos ex-

pertos, en 2021 podría volver a ser de doble dígito, superando así la cuota alcanzada en 2020 del 54%, y donde la inversión minorista jugará un papel relevante frente al inversor institucional.

Aún cuando la inversión ESG ha logrado un impresionante crecimiento y muy acelerado en el último año, a futuro todo dependerá de las acciones que asuman las gestoras de activos en cuanto a entregar los resultados prometidos a los inversores, selectores de fondos y reguladores.

El *greenwashing* es un riesgo reputacional serio al que se enfrenta la industria y que las gestoras junto con el regulador deberán abordar. Queda mucho camino por recorrer para mostrar evidencia del valor que ofrece este tipo de inversión y la regulación se encuentra aún en construcción, aunque la CNMV está acotando al máximo la etiqueta "sostenible", estableciendo que los fondos sostenibles tienen que invertir el 100% en activos ESG. ■

En el mercado de inversiones medioambientales, sociales y de gobernanza el dominio de Europa es evidente y, hoy por hoy, representa cerca del 80% de las entradas netas en productos de inversión ESG



Fuente: Bloomberg Intelligence



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

UBAM - Swiss Equity AC CHF

Cómo se ha comportado este fondo



Rentabilidad acumulada (31/10/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/10
Rentabilidad %	15,09	17,29	-0,27	15,48	-12,42	38,00	7,65	25,30
+/- Categoría	2,20	3,22	-2,22	5,47	-4,96	4,45	-3,10	5,71
+/- Índice	1,32	5,41	1,76	7,86	-7,92	3,24	5,23	8,53
% Rango en la categoría (sobre 100)	13	12	76	5	88	6	13	7

Asignación de activos (31/07/2021)



Principales posiciones (31/07/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 jul 2021	54	0	35	49	-20,80

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado CHF A fecha 31 jul 2021
Roche Holding AG	7,38	30 sept 2017	157.681.674
Nestlé SA	6,07	31 mar 2003	129.591.636
Lonza Group Ltd	5,75	30 sept 2013	122.763.332
Partners Group Holding AG	5,59	30 sept 2006	119.403.286
Novartis AG	5,54	30 jun 2010	118.365.417
Sika AG	4,70	30 jun 2018	100.474.379
Zurich Insurance Group AG	4,03	31 oct 2018	86.015.675
Givaudan SA	3,48	31 oct 2017	74.291.938
Geberit AG	3,44	30 jun 2011	73.477.027
Straumann Holding AG	2,80	31 ene 2015	59.742.480

Parece que este año las sorpresas no dejan de llegar a los mercados y esto hace que haya que buscar alternativas de protección y diversificación, pero... ¿entendemos como protección mantener volatilidades bajas?

Es una pregunta interesante ya que nos podemos proteger de ciertas casuísticas del mercado, pero no por ello significa reducir nuestro objetivo de rentabilidad o reducir el riesgo. En este caso hablaremos de un fondo cuyas particularidades lo hacen muy interesante para la circunstancia en la que nos encontramos y que reúne características perfectas para situaciones como las anteriormente descritas.

En primer lugar, es un fondo con divisa Franco suizo, con lo que estaremos posicionados con una divisa fuerte y descorrelacionada en muchas de las políticas de los bancos centrales convirtiéndola en un valor refugio.

En segundo lugar, su exposición a renta variable se focaliza en empresas del propio país, con lo que aporta una consistencia y seguridad bastante sólida. Con ello, los sectores de inversión con más exposición son: sector financiero, salud, y materiales básicos, siendo estos tres sectores de los más favorecidos por la situación actual.

Las rentabilidades del fondo son destacables, una volatilidad contenida en torno a un 13% y todos los demás ratios como sharpe, sortino, alfa, etc. en positivo.

En resumen, un fondo para integrar a carteras agresivas que permite diversificar y proteger de ciertos riesgos actuales. ■

ALGUNAS TENDENCIAS TIENEN MÁS FUTURO QUE OTRAS



En Candriam, nuestros especialistas examinan cada día el mercado europeo con el fin de seleccionar las oportunidades más favorables a largo plazo.

Prestamos atención tanto a las innovaciones más prometedoras para su cartera como a la consideración de los grandes retos del futuro.

Saque partido de la innovación con el fondo CANDRIAM EQUITIES L EUROPE INNOVATION.

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Candriam Equities L Europe Innovation es un subfondo de la Sicav «Candriam Equity L», SICAV con sede en Luxemburgo que es gestionada por Candriam Luxembourg. El fondo pretende alcanzar un crecimiento de su capital mediante la inversión en acciones de empresas que presentan una importante capacidad de innovación con éxito (innovación de producto, organizativa, de marketing...), que tienen su sede y/o desarrollan su actividad preponderante en un Estado del Espacio Económico Europeo y/o en Reino Unido, y que pueden lograr una rentabilidad superior a su índice de referencia. Para comprender totalmente el perfil de riesgo del fondo, recomendamos a los inversores que lean con atención el folleto informativo oficial y la descripción de los riesgos subyacentes, en especial, el riesgo de pérdida de capital, el riesgo de renta variable, el riesgo de cambio y el riesgo asociado a la inversión ESG. Los objetivos extra-financieros presentados en este documento se basan en la aplicación de hipótesis desarrolladas por Candriam. La implementación de los modelos de calificación ESG de Candriam requiere el acceso a datos cuantitativos y cualitativos, en función del sector y de las actividades concretas de una empresa determinada. En determinados ámbitos, como la composición del consejo de administración y la formación de los consejeros, los datos generalmente se encuentran disponibles y están sujetos a controles de calidad y de exactitud por parte de los auditores de la empresa o de los reguladores. No obstante, en muchos otros ámbitos nuestros analistas ESG no pueden contar con el mismo grado de disponibilidad sistemática y de fiabilidad de los datos. Sin embargo, la calidad de los datos se encuentra en el centro de la evaluación de una empresa. Estas limitaciones afectan a las calificaciones ESG de Candriam. El valor de la inversión puede disminuir de manera específica debido a la exposición del fondo a los riesgos mencionados en el folleto informativo oficial y en el documento titulado «Informaciones Clave para los Inversores». El presente documento se publica a título puramente informativo, y no constituye una oferta de compra o de venta de instrumentos financieros, ni un asesoramiento de inversión, y no confirma ninguna transacción, salvo acuerdo expreso en contra. **Candriam recomienda a los inversores que consulten en su sitio web www.candriam.com las informaciones clave para los inversores, el folleto informativo y cualquier otra información pertinente antes de invertir en uno de sus fondos, con inclusión del valor liquidativo de los fondos. Estas informaciones se encuentran disponibles en inglés o en el idioma nacional de cada país en el que se ha autorizado la comercialización del fondo.**



Cambio climático: ¿es hora de considerar una estrategia de inversión multiactivos?

Hoy en día, la mitad de los artículos de las publicaciones dedicadas al mundo de la inversión parecen hablar sobre ESG y clima. Sin embargo, según nuestra experiencia, muy pocos fondos se diseñan realmente con un objetivo climático claro. Creemos que estamos ante una oportunidad perdida.

Con el objetivo que tiene China de ser neutral en cuanto a emisiones de carbono para 2060 y los rápidos avances de las empresas en tecnologías energéticas alternativas, estamos en la antesala de una revolución. Las previsiones apuntan a que los ingresos de los vehículos eléctricos y las energías renovables se multiplicarán por 20 de aquí a 2050. Esto irá acompañado de enormes mejoras en la autonomía, la velocidad de carga, la disponibilidad y el coste. Mientras tanto, las compañías están desarrollando nuevas tecnologías que eliminarán el carbono del aire. Esto tiene el potencial de convertirse en una fantástica historia de crecimiento a largo plazo.

El primer reto para los inversores se encuentra en cuando se enfrentan a cómo acceder a la temática climática. Se trata de algo que va en contra de la intuición, dadas las docenas de fondos de sostenibilidad que las gestoras han lanzado en los últimos años. Pero si se echa un vistazo a las 10 principales participaciones de muchos fondos con la etiqueta de “clima” o “sostenible”, se descubre con frecuencia nombres convencionales como Microsoft o Amazon. Estas empresas pueden tener buenas políticas medioambientales operativas, pero no están muy expuestas a las oportunidades climáticas. Sus ingresos proceden de los servicios de software y la venta minorista online, no de las energías renovables o las tecnologías de las baterías. ¿Por qué, entonces, están en la cartera? Sospechamos que se debe a que la mayoría de los fondos de sostenibilidad o climáticos tienen índices de referencia de renta variable estándar y estrictos límites de tracking-error que les obligan a mantener exposiciones similares a las de los índices de referencia.

Nuestro análisis inicial sugiere que los índices de referencia de renta variable mundial estándar sólo tienen una exposición de entre el 5% y el 10% a las actividades alineadas con la Taxonomía de la UE. Hemos comprobado que muchos fondos etiquetados como “sostenibles” lo superan, duplicando el nivel de exposición al 20%. Sin embargo, esto sigue dejando al 80% de los fondos expuestos a actividades que no están fuertemente asociadas con el tema de la sostenibilidad.

Una solución es renunciar a los índices de referencia de la renta variable estándar y empezar con una lista de empresas cuya actividad principal aporte soluciones climáticas. Esto significa que los inversores pueden alinear potencialmente alrededor del 75% de su cartera con la Taxonomía de la UE, en lugar de limitarse a un mero 20%.

Gestión del riesgo asociado a las exposiciones temáticas concentradas

Aunque el objetivo de un inversor puede ser una tener una fuerte exposición temática, es posible que existan peligros al adoptar una exposición muy concentrada a temas de sostenibilidad

¿Cómo podemos conseguir que el viaje de nuestra inversión sea algo más cómodo? Creemos que la diversificación es la respuesta. Y una de las formas es a través de un enfoque multiactivo que trata de garantizar la diversificación a dos niveles: a través de la renta variable y a través de las clases de activos. Dentro de la renta variable, los inversores pueden tener una amplia exposición a toda la gama de empresas expuestas al tema climático. Los inversores también pueden diversificar a través de las clases de activo. Por ejemplo, manteniendo una exposición puramente climática en “bonos verdes”, infraestructuras de energías renovables y “acciones verdes”.

A medida que se desarrollan las tecnologías, tenemos la oportunidad de asegurarnos de que nuestros hijos hereden un mundo más sostenible. El camino hacia este cambio vendrá en parte a través de las inversiones y las elecciones que hagamos. Una de las formas es invirtiendo en empresas que se dedican a actividades que buscan ayudar al mundo a mitigar el cambio climático o a adaptarse a él. De este modo, los inversores pueden desempeñar su papel para intentar que el cambio climático no sea inevitable. Pero el tiempo corre. Como escribió un destacado economista: “las cosas tardan más en suceder de lo que se pensaba y luego suceden más rápido de lo que se pensaba”. ■



Álvaro Antón

Country Head de abrdn
para Iberia



ESG: ¿Es algo demasiado bueno?

Durante mucho tiempo, los escépticos de la ESG no pudieron hacerse oír en medio de la megatendencia en que se ha convertido la sostenibilidad en los últimos años en todos los sectores. Apenas hay una estrategia corporativa a la vista que no hable de sostenibilidad, apenas hay un producto de estilo de vida que no venga con un compromiso de plantar árboles cuando lo compras.

Las megatendencias tienden a ponerse a prueba después de un tiempo. Esto o bien pone fin a la tendencia o la refuerza. Por lo tanto, el viento en contra al que se enfrentan actualmente las inversiones ASG también puede leerse desde un ángulo positivo. Pero, ¿cuáles son los principales motivos de crítica?

1. Hipótesis: la ESG está muriendo por su propio éxito

Por ahora, permítanme sólo describir la premisa básica: debido a la megatendencia de la inversión sostenible, todos los inversores intentan comprar aquellas empresas que se consideran mejores desde una perspectiva sostenible (ESG).

Sin embargo, una vez que todos los inversores han comprado la empresa pionera en ESG para su cartera, esta empresa ya no podrá registrar ganancias en el futuro porque ya no habrá compradores. Dado que la Bolsa es un lugar donde se negocia el futuro, esto debería hacer que la rentabilidad de las inversiones “marrones” (es decir,

no sostenibles) sea superior a la de las inversiones verdes (es decir, sostenibles).

En otras palabras, ¿puede pasar que el rendimiento superior de los últimos años ha sido la excepción, y los inversores ESG obtendrán un rendimiento menos significativo en el futuro? Las premisas mencionadas son, afortunadamente, fáciles de rebatir, y no hay de qué preocuparse.

La empresa modelo indiscutible que todo inversor sostenible quiere tener en su cartera no existe. Dependiendo de la forma de entender la sostenibilidad que tenga cada compañía de inversiones, de la orientación global, y del enfoque del fondo, existen diferentes empresas que pueden considerarse como inversión sostenible.

Si determinadas empresas han sido identificadas por un inversor sostenible como pioneras en el sector, no conservan automáticamente esta etiqueta de por vida, sino que quedan atrapadas en una competencia continua. Lo mejor de hoy puede ser lo peor de mañana.

Siempre habrá escépticos en materia de ASG, al igual que hay escépticos en otras áreas en las que se ha investigado mucho. Si el argumento mencionado antes tuviera muchos partidarios, los inversores que siguieran este razonamiento preferirían comprar inversiones “marrones” (pensando erróneamente que eso les reportaría mayores tasas de rendimiento) y, por tanto, (irónicamente) refutarían el supuesto subyacente (es decir, que todos los inversores desean comprar inversiones sostenibles).

2. Hipótesis: los inversores sostenibles no hacen del mundo un lugar mejor

Además de los escépticos de la ciencia, en los últimos meses también hemos visto dudas por parte del propio sector. El antiguo responsable de sostenibilidad de una de las mayores empresas de inversión del mundo, comentó una vez que la forma de entender la sostenibilidad adoptada por su firma, no suponía ninguna contribución positiva para el mundo. Es decir, en lugar de que los inversores ejerzan presión sobre las empresas concretas, deberían hacerlo los políticos.

¿Quién presiona a quién?

El intercambio entre los políticos y la economía es muy importante para el futuro de un país, ya que determina los puestos de trabajo, los ingresos fiscales, la competitividad y las inversiones. La suposición de que los gobiernos nacionales pueden ejercer grandes presiones sobre las empresas mundiales no se ajusta a la realidad.

De hecho, si algo hay en realidad, es presión en sentido contrario, sobre todo por parte de diversos grupos que representan sus intereses sectoriales de forma conjunta. Sin embargo, esto no va también necesariamente en interés de los inversores a largo plazo. Por ejemplo, puede ser rentable a corto plazo no tomar ninguna medida contra el cambio climático a nivel regional. Pero a largo plazo esto pone en riesgo la capacidad de innovación y la competitividad internacional, si otros países deciden tomar medidas más estrictas que luego son aplicadas con éxito por las empresas.

La inversión sostenible funciona

Para que las declaraciones públicas del sector petrolero no sean diametralmente opuestas a su opinión en privado, hemos exigido con éxito -en colaboración con otros inversores- transparencia respecto a las afiliaciones y donaciones a grupos de presión por parte de este sector.

Este es un ejemplo de los muchos en los que hemos logrado un cambio positivo como empresa de inversión sostenible. Lo documentamos anualmente en nuestro informe de compromiso público y votación. De este modo, se puede comprobar y, con suerte, llegar a la conclusión de que los inversores sostenibles hacen del mundo un lugar un poco mejor.

Desgraciadamente, la ESG aún no ha llegado a su destino

Mis colegas y yo estamos deseando que llegue el día en que la ESG sea irrelevante. Será el día en que se haya vencido al cambio climático y se hayan eliminado las quejas sociales en las empresas. Sin embargo, aún tardará un tiempo. ■



Walter Hatak

Head of SRI Investments, Erste
Asset Management



El ESG y sus retos: las claves de la historia

Miles de millones de euros. Es el tamaño de los fondos gestionados con un enfoque “responsable” en todo el mundo y, en particular, en Europa, donde la evolución normativa ha acelerado considerablemente el desarrollo de estas inversiones.

La historia de las normas contables, una guía esclarecedora sobre los desafíos de la contabilidad ESG

La publicación de las cuentas de las empresas se considera ahora una evidencia para cualquier inversor. ¿Cómo pensar en invertir en las acciones de una empresa sin tener ni la menor idea de su capacidad para generar resultados, sin poder cuantificar sus flujos de caja o sin conocer la situación de su balance? Sin embargo, se trata de un logro relativamente reciente, que se ha construido esencialmente en los últimos 100 años. No sería hasta finales del siglo XIX cuando surgió la necesidad de compartir información financiera con terceros. Empezando por la comunidad inversora.

Así, la disciplina contable se ha enriquecido considerablemente con el tiempo y ha evolucionado en al menos cuatro dialectos. Además de la contabilidad financiera para los provee-

dores de capital, se ha añadido el indispensable control de gestión, que permite al directivo identificar y activar las palancas internas de la empresa. La decisión de los gobiernos de aplicar impuestos a las empresas dio lugar a la introducción de una contabilidad fiscal distinta de los estados financieros, que ya no podía ser arbitraria ni depender de la buena voluntad de los directivos. Por último, algunos sectores regulados, o que deben demostrar su solvencia, como la banca y los seguros, tienen el placer de llevar un cuarto tipo de contabilidad según normas prudentes, específicas de su actividad, para que su autoridad reguladora les permita mantener su actividad.

¿Hacia un quinto dialecto?

La información ESG, solicitada por los inversores y por las agencias especializadas en la calificación de los distintos pilares, podría convertirse en todo un nuevo ámbito de la contabilidad, esta vez destinada a la empresa. Sin embargo, su definición y organización no están decretadas por un organismo tutelar.

En la actualidad, al igual que sucedía hace un siglo con la información contable, los datos publicados se basan en declaraciones, cuya idoneidad es discutible y que conlleva el riesgo de errores metodológicos o incluso de engaño. La Comisión Europea ya había realizado los

primeros esfuerzos de normalización a través de la Directiva NFRD, pero los indicadores no estaban suficientemente estandarizados. Cada empresa era entonces libre de seleccionar la información y las metodologías de cálculo para cada uno de los temas impuestos por la normativa. El NFRD dejará pronto lugar a la CSRD, que a partir de 2023 se aplicará a un número mayor de empresas para normalizar más los datos y hacer más sistemáticas las auditorías. El mundo de la ESG se convertirá en una gran oportunidad económica para las empresas de auditoría.

¿Puede el capitalismo valorar la virtud?

Por su parte, el regulador europeo presiona al sector de la gestión de activos para que unifique sus prácticas, mejore su transparencia y adopte un lenguaje común. Esta sucesión de normativas que imponen publicaciones cada vez más densas no debe hacer perder de vista el objetivo principal del regulador: alentar a los actores del capitalismo a dirigir su capital hacia empresas virtuosas.

La situación es incómoda para el mundo financiero, cuyo objetivo es financiar la economía, pero a quien se pide que financie solamente a una parte de la economía. En la vida real, los sectores con alta emisión de CO2 siguen estando autorizados. Las prácticas sociales o de gobernanza agresivas siguen siendo legales, siempre que respeten un determinado marco reglamentario, diferente según los países. ¿Carece de valentía el poder, pidiendo al sector financiero que desempeñe un papel para el que no está diseñado?

Parece evidente que la reglamentación debe hacerse cargo de los asuntos sociales esenciales. Las finanzas tienen un papel muy importante que desempeñar, y las finanzas responsables pueden ser precisamente la antítesis de un movimiento regulador más amplio.

Ante el riesgo de una pista falsa, ¿cuál es el enfoque correcto para el inversor responsable?

En Amiral Gestion, consideramos que el papel de los inversores depende del diálogo con los emisores sobre la materialidad de su negocio para que entiendan bien lo que está en juego. Deben animar a las empresas a que hagan lo que tiene sentido de forma práctica y a que tomen conciencia de que una controversia puede dañar la imagen de la empresa. Por lo tanto, deben contribuir a la construcción de un marco normativo pertinente para la inversión ESG del futuro. Por último, deben incorporar todos estos ángulos de comprensión en su evaluación global de la empresa. En estas condiciones es cuando la inversión responsable cobra todo su significado. ■



Raphaël Moreau

Gestor de Amiral Gestion

Quedan menos de 300 días... ¿Está listo para MiFID y ESG?

En los últimos años, la inversión responsable ha estado en los titulares; cada vez más inversores desean alinear sus activos con sus preferencias personales. Este año, se produjo una gran actividad debido a los cambios normativos sobre productos ESG. Posiblemente, los cambios con un mayor impacto en los asesores son los cambios en MiFID II, que entrarán en vigor el 2 de agosto de 2022.

¿Sabía que, en cuestión de meses, los asesores tendrán que plantear temas ESG a los clientes como nunca antes? Para ello, necesitará una sólida comprensión de las inversiones sostenibles y una serie de fondos ESG.

Los reguladores de la UE han introducido iniciativas para mejorar los niveles de divulgación y la comprensión general por parte de los inversores en ESG, con el objetivo de dirigir la inversión hacia un futuro más sostenible. La siguiente parada importante en el camino regulatorio es la modificación del Reglamento MiFID II, que entrará en vigor el 2 de agosto de 2022. Este tendrá el impacto de mayor calado en el trabajo de los asesores financieros.

La cuenta atrás ha comenzado...

El cambio más significativo es la necesidad de incorporar preferencias de sostenibilidad en la evaluación general de la idoneidad del cliente; esto pronto se convertirá en algo que todo el mundo debe hacer.

Si el inversor final tiene preferencias de sostenibilidad, el distribuidor o asesor tendrá que ofrecer un producto adecuado. Con sólo algunos meses por delante, necesitará construir sus listas o carteras de productos adecuados para ofrecer a sus clientes. Aunque agosto de

2022 puede parecer lejos, la cuenta atrás ha comenzado, y todavía hay mucho que hacer.

Los elementos básicos para una cartera ESG apta para MiFID

En Nordea Asset Management hemos estado a la vanguardia del espacio de inversión responsable y sostenible durante más de tres décadas, desde el lanzamiento de nuestra primera estrategia de escrutinio sectorial por ESG. Recientemente, hemos invertido en nuestro conjunto de soluciones especializadas para ofrecer todos los elementos básicos necesarios para que los distribuidores y asesores construyan sus ofertas sostenibles.

Estos elementos básicos incluyen los ESG STARS, que ofrece estrategias en varias regiones (Europa, países nórdicos, mercados emergentes, Asia, Norteamérica, Global) y diferentes clases de activos (renta variable, deuda soberana, corporativa y bonos de alta rentabilidad).

Cada estrategia busca identificar a los líderes sostenibles del mañana y tiene tres objetivos principales¹:

- Batir al índice de referencia,
- Invertir en empresas o países que muestren estándares ESG positivos y
- Crear un impacto duradero.

Nuestra gama ESG STARS se basa en la creencia de que las empresas y los emisores que integran métricas ESG en sus decisiones estratégicas serán los ganadores del futuro. Todos los fondos ESG STARS cumplen con los requisitos de sostenibilidad para la distribución de MiFID.

Nos tomamos los temas ESG en serio

Las ESG STARS se basan en un sólido marco ESG, utilizando la integración ESG total con

un enfoque en la propiedad activa. Integramos consideraciones ESG en todas nuestras soluciones de inversión, con elementos a nivel de empresa aplicables a todas nuestras participaciones. Estos incluyen la votación y colaboración, nuestra lista de límites y exclusiones ESG a nivel de empresa, análisis ESG individual de empresas, y la provisión de datos e investigaciones ESG a todos los gestores de cartera. Sin embargo, llevamos la integración un paso más allá.

Las ESG STARS utilizan una serie de enfoques ESG, y actualmente consideran el principal impacto adverso (PAI) en hasta 20 factores de sostenibilidad (p. ej. huella de carbono, ratio de residuos no reciclados, brecha salarial, políticas anticorrupción, etc.) de 6 temas (emisiones de GEI, agua, biodiversidad, residuos, asuntos sociales y de empleados, derechos humanos). Las ESG STARS pueden contribuir a una cartera neta-cero, ya que generan una huella de carbono inferior a sus índices de referencia.

Su socio ESG puede marcar la diferencia

Con los cambios en MiFID II, los distribuidores y asesores financieros deberían empezar a crear una lista de fondos adecuados para ofrecer a clientes con preferencias de sostenibilidad. Encontrar un socio ESG en el que puedan confiar, se vuelve más importante que nunca. Con nuestra experiencia en ESG y nuestra amplia gama de productos adecuados, queremos ser su socio estratégico y estamos comprometidos a ayudarle en cada paso del camino. ■

¹ No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

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



Laura Donzella

Directora de distribución a clientes institucionales y mayoristas en Iberia, Latinoamérica y Asia

FRANCISCO QUINTANA |

director de Estrategia de Inversión de ING

«La subida de la bolsa americana nos ha traído un 26% de rentabilidad y la apreciación del dólar un 8% adicional»

Las dudas sobre la sostenibilidad en las subidas de la renta variable empiezan a surgir con temas como subidas de tipos, una inflación menos transitoria de lo estimado inicialmente y un crecimiento que parece que será inferior al pronosticado hace unos meses. Un escenario de normalización de la política monetaria que puede volver a racionalizar las valoraciones de los activos y eso significa vuelta a la volatilidad. Un efecto que, con la inversión a largo plazo, queda en cierto modo mitigado.

Cuando hablamos de invertir para la jubilación, la gestión pasiva está ganando cada vez más adeptos. Hace unos años, ante la pregunta de un periodista del canal económico de la CNBC sobre la mejor opción para ahorrar de cara a la jubilación, Warren Buffett, uno de los hombres más ricos del mundo dijo tajantemente: “Comprar sistemáticamente un fondo indexado de bajo coste del S&P 500”. “Creo que es lo que tiene más sentido prácticamente todo el tiempo”, añadió.

Unas declaraciones que sorprendieron al mercado sobre todo al venir de uno de los gestores más activos del mundo. Una recomendación que tiene una explicación pues “el truco no es elegir la compañía

correcta, el truco es esencialmente comprar todas las grandes compañías a través del S&P 500 y hacerlo de forma continuada y de manera muy muy económica”.

Con una fortuna estimada en unos 75.000 millones de dólares, el inversor tiene estipulado que cuando muera sus acciones en Berkshire Hathaway sean distribuidas entre organizaciones filantrópicas. El dinero en efectivo, en cambio, irá a parar a su familia. Un fiduciario se encargará de gestionar esa herencia según una orden muy clara: un 10% de la herencia en efectivo se invertirá en bonos gubernamentales a corto plazo y el 90% restante en un fondo indexado del S&P 500 de bajo coste.

¿Por qué no seguir esta recomendación? Hablamos con Francisco Quintana, director de Estrategia de Inversión de ING sobre el Plan Naranja S&P 500, uno de los planes más rentables en la última década, según datos de Morningstar. Un fondo indexado que replica el comportamiento del S&P 500, en su versión en euros. En 2021 acumula una rentabilidad del 27,9% frente al 7,10% de 2020, el 32,4% de 2019 o el -1,46% que obtuvo en 2018.

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

Estamos en un momento donde las expectativas de inflación, subidas de tipos, crecimiento... anticipan que podría llegar un cambio de ciclo a los mercados. ¿Cuál es su opinión?

Sin duda, estamos en un punto de inflexión, porque empezamos a salir de uno de los periodos más extraordinarios de la historia moder-

na. Las inyecciones masivas de liquidez se irán retirando poco a poco, los beneficios dejarán atrás el efecto base y ya no veremos subidas del 80% como en el segundo trimestre de este año, y no veremos subidas del 40% en las bolsas en los próximos doce meses. Es un cambio de ciclo porque pasaremos de lo excepcional a



lo ordinario, pero eso no implica que deba ser un periodo de caídas.

El Plan Naranja S&P 500 es un fondo que trata de replicar el comportamiento del S&P 500. En un momento en que se habla de valoraciones abultadas en el mercado americano, ¿cree que hay más riesgo de corrección que de subida a medio plazo?

No sabría comparar las probabilidades de subida con las de una corrección. Estamos en un periodo de recuperación pos-crisis, con lo que me parece razonable esperar subidas. Pero también veremos correcciones-normalmente definidas como caídas del 10 al 20% de los precios de los activos- porque son un fenómeno normal de la bolsa. Lo extraño es que haya subidas continuas sin tropiezos. El mercado ha estado muy distorsionado por los bancos centrales, y, en la medida que se irán retirando poco a poco, recuperaremos la normalidad, que incluye correcciones.

¿Cuáles son las principales fuentes de retorno de este fondo en el momento actual?

Un fondo que replica un índice americano, que originalmente cotiza en dólares, tiene dos fuentes de rentabilidad: la divisa y el índice. La subida de la bolsa americana nos ha traído un 26% de

rentabilidad, mientras que la apreciación del dólar este año nos ha dado un 8% adicional. Dentro de la bolsa los sectores que más han tirado del índice este año han sido energía, banca y tecnología.

¿Para qué tipo de inversor es adecuado?

Para inversores que quieran acercarse al mundo de la bolsa sin complicaciones. No hay apuestas sectoriales, ni por empresa, ni por métricas contables. Compras toda la bolsa americana, que representa más del 50% del mundo, con un clic y barato. Y puedes salir con la misma flexibilidad. Es un producto para cualquier inversor.

Para un inversor en euros ¿cómo gestionan el riesgo divisa?

En un fondo de bolsa indexado no gestionamos el riesgo divisa. Sería enormemente caro e inoperativo. Además, conceptualmente, una empresa vale lo que valen sus flujos de caja futuros, da igual donde cotice. Otra cosa es la renta fija. Un inversor español que invierte en renta fija en dólares probablemente debería renunciar a parte de la rentabilidad para cubrirse. Hay muchos fondos que directamente te cubren la divisa durante el plazo de la inversión. Ganas menos, pero tienes seguridad. ■



Las tres tendencias demográficas que están dando forma al futuro

El mundo está cambiando rápidamente y podemos identificar tres tendencias demográficas en marcha: las personas viven más años gracias al aumento de la esperanza de vida, vivimos mejor por la mayor riqueza de las clases medias y la población mundial sigue creciendo, lo que se traduce en más seres humanos en el planeta. El impacto económico de estas tendencias y las oportunidades de inversión resultantes son enormes y podrían afectar a todos los sectores, al igual que las consideraciones sobre la sostenibilidad.

La demografía es una de las pocas ciencias sociales que permite realizar predicciones con un grado de certidumbre relativamente alto. Podemos predecir con cierta certeza, por ejemplo, cómo serán las poblaciones activas de la mayoría de los países dentro de diez años con mayor certidumbre que las previsiones relativas al PIB de esos mismos países. A continuación, repasamos las tres grandes tendencias demográficas que están dando forma al mundo del mañana.

1. Cada vez se vive más

Durante las últimas décadas la sanidad ha registrado impresionantes mejoras en todo el mundo que han propiciado el aumento de la esperanza de vida. En la década de 1950, las personas de 80 años podían esperar vivir otros cinco de media. En 2100, se estima que las personas de 80 años vivirán entre 10 y 15 más. Y al mismo tiempo estamos viendo un descenso manifiesto de las tasas de fertilidad.

Como resultado de estas dos tendencias, las personas de 60 años o más son el grupo de edad que más crece en el mundo y se prevé que en 2045 supere por primera vez a los menores de 15 años. Aunque el envejecimiento resulta más acusado en las regiones desarrolladas, constituye un fenómeno mundial y en todos los países está aumentando el tamaño y la proporción de mayores en su población.

2. Cada vez se vive mejor

Durante las últimas décadas, la clase media ha crecido exponencialmente. De los 7.600 millo-

nes de ciudadanos del mundo, 3.600 millones pertenecen a la clase media. Además, este grupo crece cada vez a mayor velocidad: tras alcanzar los 1.000 millones de personas pertenecientes a este segmento a finales de la década de 1980, se tardó más de 20 años en sumar otros 1.000 millones a la clase media, pero tan solo 8 años en sumar los siguientes 1.600 millones de personas. Las estimaciones más recientes sitúan la población total de clase media en unos 5.200 millones en 2030, lo que equivaldrá a aproximadamente dos tercios de la población mundial. La mayor parte de las personas que se incorporarán a esta categoría procederán del mundo en desarrollo, sobre todo Asia. Este auge de las clases medias emergentes sostiene una amplia gama de productos discrecionales, desde teléfonos hasta moda, pasando por electrónica y automóviles, a lo que contribuye la tendencia de “premiumización”, por la que los consumidores cambian a productos de mayor valor con el aumento de la renta

3. Cada vez somos más

Durante el último siglo hemos asistido a un incremento rápido y sustancial de la población, mayoritariamente en los países en desarrollo, que continuará durante la próxima década. También se observa que las poblaciones urbanas tienden a crecer a expensas de las poblaciones rurales. Sin embargo, estas tendencias plantean diversos retos a medida que se incrementa la demanda de recursos como alimentos, agua, tierra cultivable y energía, lo que contribuye al cambio climático.

Foco en la sostenibilidad

A medida que se intensifica la demanda y la competencia por servicios clave y unos recursos finitos ante el aumento de una población más rica y longeva, el reto para las empresas será atender esa demanda sin dejar de proteger la sostenibilidad a largo plazo de las personas y el planeta.

Durante los últimos 50 años, el consumo mundial ha venido ejerciendo una presión cada vez mayor sobre los ecosistemas terrestres. En general, los consumidores son cada vez más conscientes de las cuestiones relacionadas con la sostenibilidad y están tomando decisiones de compra más responsables; así, la mayoría de los jóvenes afirma que desean utilizar su influencia como consumidores e inversores para instigar cambios.

Los consumidores cada vez están más dispuestos a manifestarse públicamente contra empresas que muestran comportamientos que no están en consonancia con sus valores. Los nuevos patrones de consumo surgidos al calor de estas consideraciones serán beneficiosos a la par que perturbadores para varios sectores y sustanciarán la necesidad de prestar una atención constante a la sostenibilidad. ■



Aneta Wynimko

Gestora del Fidelity Funds
Global Demographics Fund



Sostenibilidad e inversión: las lecciones de la pandemia

Cuando se escriba la historia de la COVID-19, este periodo de pandemia se recordará como algo más que una simple crisis sanitaria y económica. Ambas crisis han contribuido a que se produzca una reflexión social, con un creciente foco en la desigualdad en todo el mundo, mientras la crisis climática, cada vez más acentuada, añade nuevas e impredecibles amenazas.

Tomadas en conjunto, estas cuatro tendencias de la era de la pandemia han alimentado un cambio conceptual sobre la finalidad de la inversión. Antes de la pandemia, la inversión tradicional consideraba que los temas económicos y sociales pertenecían a esferas diferentes; las compañías existían para enriquecer a sus propietarios, los accionistas. Ahora, estas esferas están interconectadas. No puedes entender a fondo la economía de una empresa sin entender cómo interactúa con sus clientes y

con la sociedad. Hay poderosas fuerzas sociales que afectan a las empresas y que son fundamentales para obtener una perspectiva de inversión sobre la trayectoria de crecimiento y el potencial de rentabilidad de una compañía. Exponemos aquí cuatro lecciones que creemos que perdurarán mucho después de que el mundo se haya recuperado de la COVID-19.

Los temas de sostenibilidad son de gran alcance, y muy personales

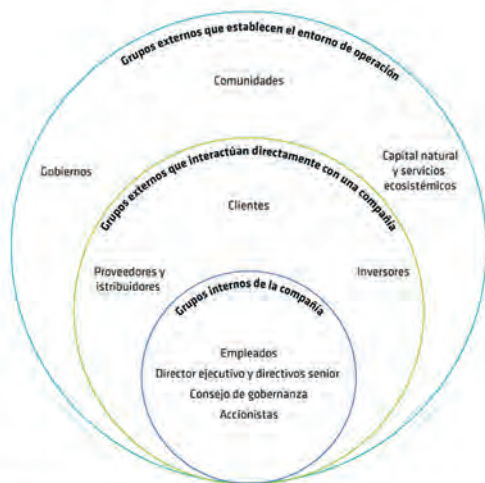
La pandemia ha hecho que la “sostenibilidad” sea un tema personal para muchas personas. La COVID-19 es más que una crisis sanitaria —es una crisis de sostenibilidad. Aunque *sostenibilidad* significa cosas diferentes para cada persona, sabemos que aúna temas sociales como la pobreza, el hambre, la asistencia sanitaria y la educación, con temas económicos como el empleo, la seguridad financiera y la inclusión. Estos temas están estrechamente ligados.



Dan Roarty

Jefe de Inversión, Renta Variable
Temática Sostenible en AB

El aumento del capitalismo de los grupos interesados



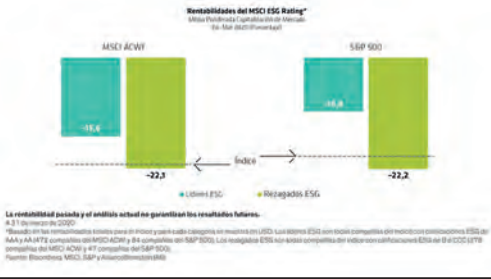
Fuente McKinsey & Company

Las compañías deben colaborar con los diversos grupos interesados para lograr el éxito

Las grandes compañías cotizadas son un grupo de interés con mucha influencia en el desarrollo sostenible. Emplean a la mayor parte de la gente, utilizan la mayor parte de los recursos naturales, generan la mayor parte de la contaminación y son las entidades políticamente más conectadas del planeta. El desarrollo global sostenible no es posible sin el sector privado.



Las compañías con calificaciones ESG más elevadas cayeron menos en la oleada de ventas al comienzo de la Covid-19



Los consumidores boicotean para conseguir cambios



» Afortunadamente, en los últimos años, hemos sido testigos de un aumento del capitalismo de los grupos interesados -la idea de que las empresas crean más valor económico cuando tienen en consideración las necesidades de todos los grupos interesados, en lugar de solamente las de los accionistas-. Las compañías tendrán más éxito económico cuando apoyen el bienestar social y medioambiental de las comunidades en las que operan y adopten prácticas corporativas sostenibles.

Nuestro estudio indica que las compañías con calificaciones ESG más elevadas fueron más resilientes durante la oleada de ventas del comienzo de la COVID-19 en el primer trimestre de 2020. Hasta los accionistas están empezando a reconocer el poder del capitalismo de los grupos de interesados.

La gente puede castigar de forma eficaz el comportamiento corporativo

Pueden hacerlo por medio de las elecciones que realiza el consumidor, las preferencias de inversión, las decisiones de empleo y a base de boicots. La confluencia de varias crisis -sanitaria, económica, social y climática -ha supuesto un punto de inflexión para que las personas se pronuncien contra el poder empresarial. Las redes sociales han amplificado las voces individuales en todo el mundo, lo que hace posible boicotear a las empresas que maltratan a los trabajadores, toleran el racismo o el sexismo o dañan el medio ambiente.



ESG ha venido para quedarse en lo que respecta a los inversores

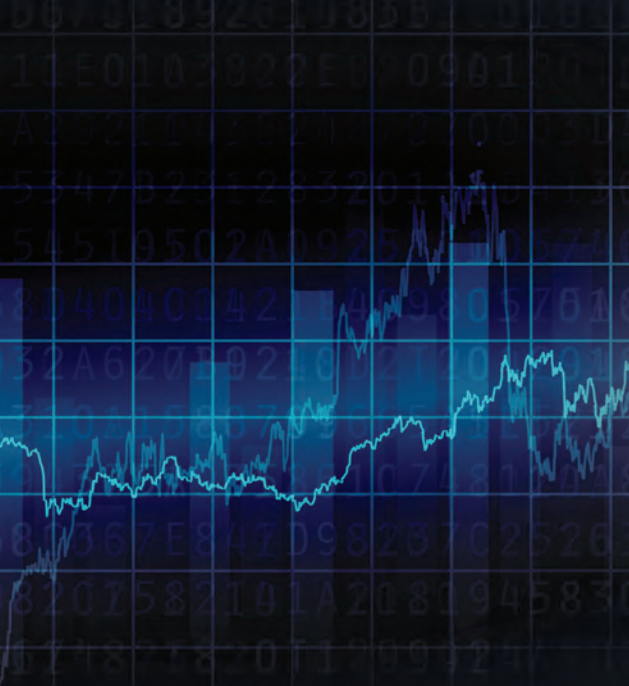
Los inversores están asimilando estas lecciones. Hoy día, está más claro que nunca que los inversores ya no pueden seguir ignorando las decisiones medioambientales y sociales de las compañías. Los temas ESG se consideraban antes riesgos a evitar. Para muchos inversores, las carteras ESG consistían en excluir de forma pasiva sectores que se percibían como especialmente problemáticos, como el tabaco o el armamento.

Ya no es así. La pandemia ha demostrado que los temas ESG también pueden suponer oportunidades. ■

Las opiniones expresadas en el presente documento no constituyen un análisis, un asesoramiento de inversión ni una recomendación comercial, y no representan necesariamente las opiniones de todos los equipos de gestión de carteras de AB y están sujetas a revisión con el tiempo.

AB Sustainable Global Thematic y AB Sustainable US Thematic

Gestión sostenible basada en los ODS de Naciones Unidas



AB Sustainable Global Thematic y AB Sustainable US Thematic son dos fondos temáticos sostenibles, el primero global y el segundo centrado en EE.UU. El objetivo de estos fondos es contribuir a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas. Para ello, el equipo selecciona únicamente las empresas cuyos productos y servicios permiten conseguir uno o varios de estos objetivos, como por ejemplo:

- + Objetivo nº3 : salud y bienestar
- + Objetivo nº7 : energía limpia y asequible
- + Objetivo nº12 : consumo y producción responsables

Nuestro enfoque pretende ser un medio para combinar el desarrollo sostenible y la rentabilidad de las inversiones.

Para más información sobre los fondos AB Sustainable Thematic y los ODS de Naciones Unidas consulte,

Visita

www.alliancebernstein.com/go/sostenible

Información exclusiva para profesionales de la inversión. El valor de las inversiones puede aumentar o disminuir y es posible que el inversor no recupere la totalidad del capital originalmente invertido. El capital está en riesgo.

Estas informaciones han sido proporcionadas por AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg. Autorizada en Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El logo [A/B] es una marca registrada de AllianceBernstein y AllianceBernstein® es una marca registrada empleada con la autorización de su propietario, AllianceBernstein L.P. © 2021 AllianceBernstein



ALLIANCEBERNSTEIN

IC2021276

Escasez de agua: el coste de la inacción

En 2021 el mundo ha estado plagado de fenómenos meteorológicos catastróficos, desde huracanes e inundaciones hasta sequías sin precedentes. Esta climatología severa interrumpió el acceso al suministro de agua no contaminada, lo que afectó al sustento básico de muchas comunidades en todo el mundo. Por ejemplo, Texas sufrió fallos de infraestructuras después de un clima invernal severo e inusual, mientras que Taiwán se vio azotado por la peor sequía en 56 años, lo que planteó problemas para la producción de semiconductores. Algunas regiones de China y Alemania sufrieron fuertes inundaciones. Estos graves fenómenos meteorológicos han puesto de manifiesto la necesidad de acciones urgentes para hacer frente a infraestructuras inadecuadas, adaptar los sistemas de desagüe y mejorar el uso eficiente del agua.

Siempre que la demanda de agua supera a la oferta o que las infraestructuras están obsoletas o son insuficientes, una región puede afrontar un riesgo de escasez de agua. Dado que la demanda de agua sigue superando a la oferta, es probable que cada vez más regiones de todo el mundo experimenten problemas relacionados con el agua. Por ejemplo, el 20% del PIB mundial ya se produce en regiones que sufren escasez de agua.

El aumento de la población contribuye a un creciente desequilibrio en la demanda de suministro de agua. Y, a medida que crezca la clase media en los países emergentes, la demanda de agua aumentará para favorecer una dieta y un estilo de vida en general de alto consumo de agua. Según estimaciones recientes de la Asociación Internacional del Agua, para 2050 la demanda de agua podría aumentar en un 55%.

La creciente demanda no es el único factor que impulsa la escasez de agua, dado que los problemas con las infraestructuras y el suministro de agua también son relevantes. Por ejemplo, a medida que el cambio climático continúe provocando una climatología más extrema, como graves inundaciones o huracanes, las infraestructuras de agua existentes se pondrán a prueba y sufrirán daños con frecuencia.

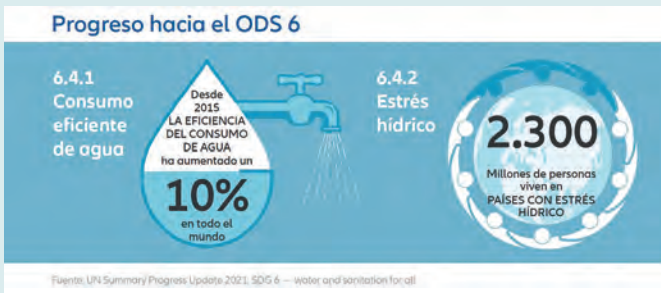
La escasez de agua tiene implicaciones sociales y políticas de largo alcance. Los conflictos relacionados con el agua aumentan en todo el mundo en paralelo con la intensificación de la demanda de agua.

A pesar de que la escasez de agua se asocia generalmente a regiones de países en desarrollo, ya hay problemas de agua muy preocupantes a las puertas del continente europeo. Según la Comisión Europea, el 11% de la población europea (unos 52 millones de personas) viven en regiones con escasez de agua, sobre todo en países del sur de Europa en los que los periodos de estrés hídrico se pueden prolongar durante meses.

Invertir en soluciones

La escasez del suministro de agua también tiene un impacto financiero y económico. La ONU ha predicho que las regiones que sufren escasez de agua podrían experimentar un descenso de la tasa de crecimiento del 6% del PIB para 2050. Entre 1998 y 2017 las sequías ya han afectado a las personas por un coste superior a los 124.000 millones de dólares.

Las empresas de todos los sectores afrontan cada vez más riesgos financieros a consecuencia de la falta de inversiones para paliar riesgos relacionados con el agua. Los informes sugieren que en 2020 los riesgos rela-



Alexandra Russo

Especialista de Producto de Allianz Global Investors

cionados con el agua costaron a las empresas 301.000 millones de dólares, pero que si hubiesen adoptado acciones preventivas ese coste se habría reducido hasta los 55.000 millones. La escasez de agua continúa agravándose y el coste de la inacción va a aumentar.

Dado que la escasez de agua continúa planteando problemas sociales y financieros en todo el mundo, las soluciones de agua sostenible son cada vez más necesarias. Las soluciones de eficiencia del consumo de agua pueden ayudar a las empresas de regiones que afrontan estrés hídrico a conseguir más con menos, y evitar interrupciones del negocio, protegiendo al mismo tiempo a la población frente a potenciales problemas con el suministro.

Por eso, en Allianz Global Investors confiamos en la inversión en empresas que ofrecen soluciones de ahorro de agua líderes del mercado, que permiten a la sociedad gestionar y comenzar a abordar eficazmente los problemas de agua reales. También invertimos en empresas que producen soluciones de riego y tecnologías de inteligencia artificial que permiten a los agricultores reducir de forma significativa la cantidad de agua y fertilizantes que utilizan para sus cultivos, protegiendo en última instancia los recursos de agua dulce y mundiales. ■



COP26. Reflexiones desde Glasgow

Aunque la cumbre no resolvió las diferencias sobre los 1,5 grados, creemos que se dieron pasos importantes en la lucha contra el cambio climático. En general, la cumbre cumplió nuestras expectativas, con algunas sorpresas. Pese a los discursos, no era probable que la COP26 se saldara con un acuerdo total sobre las diferencias en tono a los 1,5 grados. Antes de la cumbre ya conocíamos las posturas de los grandes países, que ofrecieron por adelantado sus objetivos actualizados (contribuciones determinadas a nivel nacional).

Había cierta esperanza de que China fuese más ambiciosa, pero no fue así, aunque el pacto bilateral con EE.UU. sorprendió y dio ciertas expectativas de futuro. Con las nuevas promesas de cero neto, incluido el tercer mayor emisor, India (para 2070), se han comprometido con el cero neto para mediados de siglo países que suponen el 90% del PIB mundial. Antes de la COP26, el mundo iba camino de un calentamiento de 2,7°C según los compromisos de los países. Tras Glasgow, se ha reducido a 2,4°C según los compromisos o 1,8 C según los más optimistas. Es un avance positivo, pero con 1,1 grados ya asegu-

rados, hemos de ir más allá para limitar la subida de la temperatura a 1,5. Destacar que se va a «solicitar» a los países que revisen sus objetivos para finales de 2022 y no dentro de cinco años.

Reducción gradual de la electricidad producida a partir de carbón

Los combustibles fósiles entraron por fin en el texto formal de la COP. La redacción fue compleja, al sustituirse «la eliminación del carbón» por la «eliminación gradual» y se añadió la palabra «ineficiente» al compromiso del fin de las subvenciones a los combustibles fósiles. Pero fue una gran victoria para la presidencia del Reino Unido.

Algunos países querían ir más allá del texto de la COP26, y once, entre ellos Dinamarca, Costa Rica y Francia, apoyaron la Beyond Oil & Gas Alliance para la eliminación gradual de la producción de petróleo y gas. Supone un cambio de enfoque: de centrarse solo en el carbón a considerar también la producción de combustibles fósiles en general.

Lograr 100.000 millones de dólares al año de financiación para el clima

Las complejas negociaciones terminaron con el compromiso de los países desarrollados

de aportar 100.000 millones de USD al año en financiación para el clima. Las pérdidas y los daños fueron un debate más difícil, ya que estos países no querían cargar con daños potencialmente grandes y solo están dispuestos a ofrecer apoyo técnico.

Transporte con cero emisiones para 2040

Más de 30 países y 6 fabricantes de vehículos prometieron poner fin a las ventas de vehículos con motor de combustión interna para 2040. Una iniciativa con notables ausencias -EE.UU., Alemania, Japón y China entre los gobiernos, y algunos fabricantes clave como VW y Toyota-, temerosos quizá de que las débiles políticas públicas socaven los resultados. En general, unos avances desiguales y dependen muy dependientes de la política nacional.

Frenar y revertir la pérdida de árboles y biodiversidad para 2030

Uno de los primeros resultados de la COP26 fue el compromiso de más de 135 países de acabar con la deforestación. Sin embargo, las promesas anteriores no se han cumplido. La financiación centra el debate y el éxito de la ejecución depende de que países clave, como Brasil e Indonesia, se beneficien financieramente de sus recursos naturales irremplazables apoyando a los pueblos indígenas y a las comunidades locales.

Pero el texto final eliminó la mención a las soluciones basadas en la naturaleza.

«Carrera hacia el cero». Aceleración de la acción de las ciudades, las regiones, las empresas y los inversores

Más de 3.000 empresas se han comprometido a reducir a cero las emisiones netas, entre ellas BMO Global Asset Management (EMEA) y nuestra sociedad matriz, Columbia Threadneedle, y la Glasgow Financial Alliance for Net Zero cuenta con 130.000 billones de dólares.

Aunque nos alegramos y promovemos las promesas de cero emisiones netas, tratamos de garantizar que se sustenten en acciones reales, con objetivos ambiciosos a corto y medio plazo; estrategias de descarbonización y una sólida gobernanza y divulgación de información. Estas expectativas forman parte de nuestros propios planes de ejecución de cero emisiones netas como gestora de activos y en 2022 redoblabremos nuestros esfuerzos con acciones ambiciosas. ■



Vicki Bakhshi

Directora, Inversión Responsable,
BMO Global Asset Management,
parte de Columbia Threadneedle
Investments



Invertir la forma de invertir

Ahora que estamos en diciembre no puedo evitar pensar en la Lotería de Navidad. Todos los años se repite la misma escena. Compramos varios décimos, nunca falla el del trabajo y el del sitio de vacaciones por eso de “¿y si toca?”, y el 22 de diciembre los niños de San Ildefonso cantan los números. Después vienen las botellas de champagne que vemos abrir en los telediarios, los lugares agraciados y los afortunados que, aunque saben que no se han hecho millonarios, son conscientes de que su vida sí ha cambiado.

A priori nos puede parecer que lo ha hecho para bien, pero la realidad, en algunos casos, es bien distinta. Hay una encuesta de la asociación European Financial Planning Association (EFPA) que pone de manifiesto que el 70% de los premiados con la Lotería de Navidad tiene mucho menos dinero cinco años después de haber ganado el premio. ¿Les sorprende?

El neurólogo António Damásio sostiene que los seres humanos decidimos emocionalmente y justificamos racionalmente. Y esta afirmación se refleja en el dato que les acabo de compartir, donde, además, hay un factor clave que no podemos pasar por alto: no valoramos igual el dinero que es fruto de nuestro esfuerzo y trabajo que el que nos llega por un premio de lotería o por una herencia.

La forma de relacionarnos con nuestro dinero marca cómo lo gestionamos después. Por ello, para evitar tomar malas decisiones, es conve-

niente trazar un plan personal y financiero que sea a la medida, es decir, que parta de nuestra situación personal y que tenga en cuenta nuestros planes y objetivos futuros.

Además, este ejercicio de reflexión nos va a ayudar a encontrar un mejor equilibrio entre emoción y razón y a comprometernos de verdad con nuestro futuro. Algo que se nos olvida en muchas ocasiones cuando queremos invertir nuestro dinero o cuando pensamos en nuestro patrimonio y en nuestras finanzas. Por ejemplo, a raíz de los últimos cambios fiscales y de la incertidumbre que se ha generado en torno a ciertos impuestos, como el de patrimonio y el de sucesiones y donaciones, hemos leído muchas noticias que hablaban de que las donaciones en vida se estaban disparando.

Muchos padres se han estado planteando hacer una donación en vida a sus hijos preocupados, principalmente, por el impacto fiscal. Y, aunque no podemos negar que la fiscalidad es un aspecto importante a tener en cuenta, en Abante pensamos que no puede ser el motivo principal por el que tomar una decisión de este tipo. En estos casos, no podemos fijarnos solo en los efectos del corto plazo; no se trata de una cuestión únicamente económica, sino que es un tema personal, familiar y patrimonial.

Antes de tomar este tipo de decisiones debemos pensar primero en nosotros mismos, en nuestros planes, en nuestros objetivos, en cómo queremos vivir nuestra vida y, después,

hacer unos números. ¿Qué pasa si la donación que hemos hecho compromete nuestra situación financiera? ¿Y si surge una necesidad nueva de liquidez que no habíamos planeado? ¿Hemos pensado realmente en lo que queremos para nuestros hijos? ¿Y en si están preparados para recibir un patrimonio que no han generado con su esfuerzo?

Cuando se trata de pensar en cómo repartir nuestra herencia, es imprescindible hacer un ejercicio de planificación patrimonial y sucesoria en el que saquemos una foto global de nuestro patrimonio -para conocer bien su estructura y de qué activos se compone- y en el que prioricemos y tengamos claro nuestros objetivos y necesidades futuras para evitar donar hoy algo que vamos a necesitar en el futuro y, también, para elegir el momento adecuado en el que donar patrimonio a nuestros hijos.

Este ejercicio de pensar en nosotros mismos, en nuestros planes, en nuestros objetivos, en cómo queremos vivir es fundamental antes de tomar cualquier decisión sobre nuestro dinero y sobre nuestro patrimonio. Porque contextualizar bien el dinero en el ámbito de los objetivos y de la persona es vital para no tomar malas decisiones.

¿Tiene sentido invertir en un producto si no hemos pensado antes para qué queremos ese dinero? ¿Cómo vamos a planificar nuestra jubilación si no hemos reflexionado antes sobre lo que vamos a querer hacer durante estos años?

Pensar primero en el dinero es uno de los principales errores que cometemos las personas. Porque el dinero no es un fin en sí mismo, sino que es el medio que nos va a ayudar a conseguir eso que es importante para nosotros. Y comprender esto, entender que debemos invertir el orden de prioridades y cambiar la forma en la que nos relacionamos con nuestro dinero es el primer paso para tomar mejores decisiones. Financieras, por supuesto, pero sobre todo, personales. ■



Belén Alarcón

Socia y directora de
Asesoramiento patrimonial
de Abante



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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



Perspectivas cripto: ¿un año clave para el ecosistema cripto?

El año pasado ha sido particularmente ajetreado en el mercado criptográfico, incluso para sus propios estándares. Tampoco el año que viene se quedará corto de cambios importantes. Ethereum debería avanzar hacia la compleción de su actualización a Ethereum 2.0. Tendencias emocionantes como las Finanzas Descentralizadas (DeFi) y los tokens No Fungibles (NTF) prometen seguir creciendo en el futuro, y podrían remodelar partes del ecosistema. Probablemente en todas las industrias serán visibles señales de una creciente adopción de la tecnología blockchain. Y, por último, algunas barreras podrían finalmente caer y permitir ingresar a más inversores institucionales al espacio.

Evolucionar o morir: ¿cómo pueden los activos criptográficos superar sus limitaciones?

Bitcoin y el medio ambiente

El impacto ambiental de Bitcoin ha estado en boca de todos en 2021. Esperamos que la industria minera en Norteamérica y Europa avance más hacia una mayor renovabilidad en su mix de energía. Obviamente, aunque esto requerirá de tiempo y esfuerzo, parecería que la industria se está dando cuenta que, en pos de su mejor interés, lo mejor es ir hacia una dirección más sostenible.

Ethereum 2.0: una actualización muy esperada

Desde hace algunos años, la comunidad de Ethereum ha estado trabajando en la versión

futura del protocolo, denominada Ethereum 2.0, para mejorar la red y hacerla más escalable, sostenible y segura. La actualización hará la transición a un mecanismo de consenso de Prueba de Participación (PoS) y permitirá la fragmentación (Sharding)¹. Se espera que esto reduzca drásticamente el consumo de energía, así como las tarifas, y vaya acompañado de una modificación en el mecanismo de emisión.

Soluciones alternativas de capa 1: un futuro prometedor

Existen alternativas más jóvenes a Ethereum, con características específicas y mejoras en protocolos más antiguos, apuntando a su parte del pastel. Entre ellos se encuentran Cardano, Binance Smart Chain, Polkadot o Solana, entre otros. No vemos que estos reemplacen a Ethereum en un futuro previsible, ya que el ecosistema de Ethereum es fuerte, diverso y en ebullición. Sin embargo, esperaríamos que otras cadenas de bloques crezcan y desarrollen su ecosistema.

Adopción: ¿qué esperar para el año que viene? Integración de la industria

Empresas como PayPal, Twitter, Robinhood, Maersk y muchas otras en todos los sectores han comenzado a probar casos de uso en la tecnología blockchain y los activos criptográficos. Es a través de aplicaciones de la vida real que uno puede comenzar a probar el potencial de la tecnología bitcoin y blockchain para su adopción generalizada, ya que ayuda a impulsar la industria y poner a prueba el potencial de las criptomonedas en la economía real.

La trade de la hoja de balance: ¿hay más por venir?

Un tema interesante del año pasado fue “la trade de la hoja de balance”. Varias empresas que cotizan en bolsa anunciaron en su momento la compra de bitcoins para su balance. Esto fue una sorpresa para muchos y en gran medida alimentó el optimismo en la criptosfera. Aunque no esperamos que esto se convierta en una tendencia generalizada que tenga un efecto de cambio de juego en la demanda de criptomonedas a corto plazo, estas noticias y anuncios son beneficiosos porque ayudan a generar un sentimiento positivo y le otorgan legitimidad a la clase de activo.

Adopción de inversores: los obstáculos persisten, pero están disminuyendo

La infraestructura del mercado ha mejorado enormemente con el desarrollo de servicios trading y custodia de grado institu-»

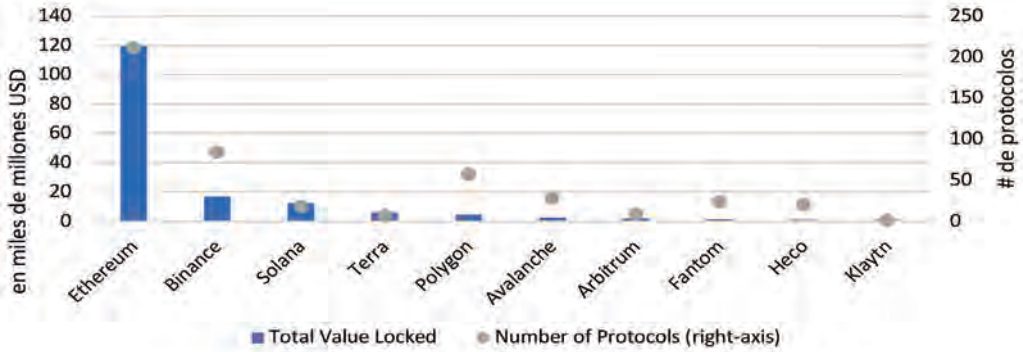


Florian Ginez

Associate Director, Quantitative Research, WisdomTree

¹ El Sharding es una técnica de partición de bases de datos utilizada por las empresas de blockchain con el propósito de escalabilidad, lo que les permite procesar más transacciones por segundo.

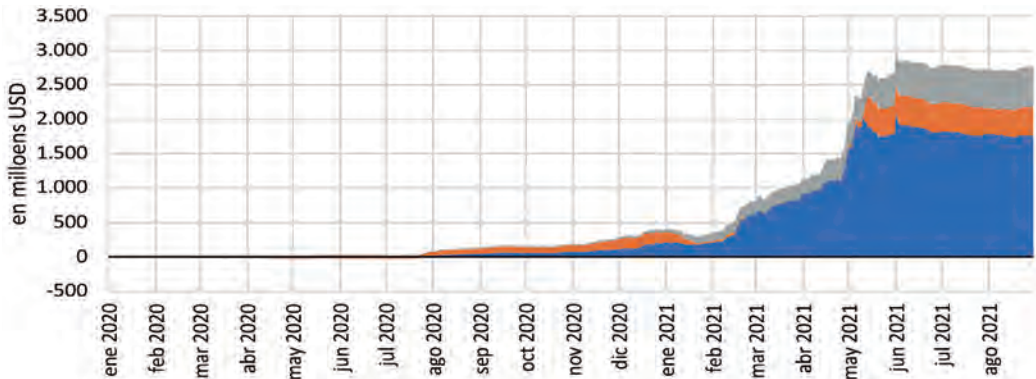
Flujos de ETPs globales: Ethereum domina ampliamente las DeFi; los contendientes a emerger



Fuente: Defi Lama, al 23 de septiembre de 2021.

La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

Flujos de ETPs acumulados por activo



Fuente: WisdomTree, Bloomberg, al 12 de septiembre de 2021.

La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

» cional. A su vez, esto ha permitido la creación de varios vehículos de acceso nuevos, como los futuros regulados o los productos cotizados (ETPs), los cuales pueden facilitarles mejor a los inversores la exposición a las criptomonedas que las participaciones directas.

La regulación probablemente sigue siendo el principal obstáculo, ya que muchos actores reclaman una mayor claridad por parte de los reguladores. Una dirección general que vemos trazada es la voluntad poner al espacio criptográfico bajo el paraguas regulatorio. La mayoría de los países de Europa y América del Norte no piden una prohibición total de los criptoactivos y servicios relacionados. No obstante, la construcción de un

marco en torno a una clase de activo tan joven e innovadora es un proceso que lleva tiempo y debe hacerse correctamente.

Conclusión

El ecosistema criptográfico es muy dinámico y esperamos que continúe moviéndose rápidamente el próximo año. Creemos que los avances regulatorios serán clave para eliminar los obstáculos restantes que impiden a los inversores institucionales ingresar al espacio. La transición a Ethereum 2.0 estará en el radar de todos y será transformadora para la plataforma. Y, por último, áreas importantes de crecimiento como los NFTs y las DeFi continuarán prosperando y podrían reorganizar parte del ecosistema. ■

Quedan menos de 250 días... ¿Tiene todas las piezas necesarias para crear una cartera ESG compatible con MiFID?



Nordea ESG STARS.
Las piezas para construir su cartera ESG.



nordea.es/ESGBuildingBlocks

Las soluciones de Nordea ESG STARS abarcan diferentes regiones y clases de activo. Contamos con la trayectoria, los recursos y la experiencia que su cartera necesita.

Permítanos ser su socio ESG de confianza.

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

Nordea
ASSET MANAGEMENT

FERNANDO COSTI |
CFO de Atresmedia

«La combinación de incremento de ingresos y la contención de costes permite que Atresmedia encare con optimismo 2022»

Atresmedia recupera lo perdido durante la crisis del Covid y se posiciona con un negocio fuerte y estable ante el cierre del año. Por su parte, Fernando Costi, CFO de la compañía, se muestra satisfecho con lo conseguido durante el ejercicio y adelanta un año 2022 muy positivo para el Grupo.

POR **ESTHER CHAPA** / REDACCIÓN

En los primeros nueve meses del año, Atresmedia ha duplicado su beneficio hasta los 79,9 millones de euros y su EBITDA ha crecido más de un 64%. ¿Cuál es la clave para obtener estas cifras?

En 2020 la inversión publicitaria cayó cerca de un 18%, con períodos de caídas de más del 50%. Sin embargo, en 2021, la actividad ha vuelto a recuperar los niveles anteriores a la pandemia hasta el punto de que en el periodo enero-septiembre, la inversión publicitaria ha crecido un 15,5%. Asimismo, los gastos se contuvieron por la situación de bajos ingresos y tanto la parrilla de programación como otros costes de estructura se ajustaron. Sin embargo, esto no afectó a nuestra audiencia ni a nuestra posición competitiva, lo que nos ha permitido afrontar 2021 sin un incremento significativo de los costes. Esta combinación de incremento de ingresos y contención de costes hacen que Atresmedia haya obtenido unos resultados excelentes y nos permite encarar con optimismo no sólo el cuarto trimestre de 2021 sino también 2022.

Atresplayer Premium es la gran apuesta del grupo en el mundo del contenido online. ¿Hasta dónde quieren llegar con esta plataforma?

La plataforma de Suscripción de Video de la compañía pasó de registrar unos 125.000 a finales de 2019 a tener cerca de 430.000 suscriptores en la actualidad, convirtiéndose en el mayor operador local en número de suscriptores. El éxito de la Atresplayer radica en, por una parte, que esta plataforma ofrece todo el

catálogo de Atresmedia y, por otro lado, se apuesta por el contenido producido exclusivamente para su emisión en Atresplayer Premium, lo que la hace algo único. Atresplayer aspira a ser la plataforma de pago española líder entre sus competidoras y, a día de hoy, ya lo es.

¿Qué áreas de negocio se han visto más resentidas a causa de la crisis del Covid? ¿Cómo está siendo la recuperación en estas áreas?

En 2020 los ingresos por publicidad en televisión cayeron un 15%, los ingresos procedentes de la producción y distribución de contenidos lo hicieron en un 22% y los ingresos de la radio cayeron un 19%. La única línea de ingresos que creció fue la publicidad digital. Actividades como la publicidad en TV o en radio van muy ligadas al comportamiento del mercado publicitario en general y a los niveles de actividad económica del país, y conforme se va recuperando esta actividad se van recuperando los ingresos. Otras líneas como la producción y distribución de contenidos, o como los eventos han sufrido las consecuencias de los confinamientos y de las restricciones de movilidad. Las caídas por tanto en estas áreas han sido mayores que las del mercado de publicidad. Pero una vez que la actividad económica se está recuperando, los incrementos están siendo muy significativos en cada uno de los diferentes negocios que desarrolla el Grupo. Si, adicionalmente, viene acompañada de una contención de gastos, la mejora de márgenes es muy sustancial.



Después de los buenos resultados obtenidos, ¿volverá la retribución al accionista? De ser así, ¿cuál será la política de dividendos?

Atresmedia lleva distribuyendo desde hace casi 20 años un 80% de su beneficio neto consolidado entre sus accionistas en forma de dividendo. Algún año se ha repartido, además, un dividendo extraordinario. En 2020, sin embargo, el consejo de administración decidió de forma excepcional, basándose en un criterio de prudencia, proponer a la Junta General de Accionistas suspender ese pago, que era lo que la situación de incertidumbre aconsejaba en esos momentos. Una vez superada la crisis, dicha política de retribución se ha retomado de nuevo. Recientemente el Consejo de Administración ha propuesto el pago en diciembre de un dividendo a cuenta del resultado de 2021 en una cuantía similar a los pagos realizados en periodos anteriores a la epidemia.

¿Qué previsiones tienen de cara a final de año?

En los nueve primeros meses del año, los ingresos han aumentado casi un 15%, los costes un 7%, de manera que el EBITDA alcanzado por el grupo es un 64% superior al de los nueve meses de 2020. El cuarto trimestre de 2021 se prevé más estable con respecto al cuarto trimestre de 2020, que fue el trimestre más fuerte del año ya

que había menores restricciones y se empezó a recuperar la actividad comercial. Estamos satisfechos porque vamos a terminar el primer año post covid con unos buenos números, gracias, por un lado, a nuestra fuerte posición en el mercado de la publicidad y por otro, a la estructura de costes óptima que ya tuvimos que ajustar en 2020. Además, nuestra estructura de balance es muy eficiente, con una deuda al nivel más bajo de los últimos años, incluyendo incluso el pago del dividendo. Creemos que con este panorama seremos capaces de enfrentarnos al año 2022 con una situación de fortaleza y liderazgo.

Estamos ante un posible cambio de paradigma en los mercados donde los tipos empiecen a subir. ¿Cómo lo están estudiando? ¿Les puede impactar de alguna manera, a nivel inversiones o financiación, este cambio de política?

El nivel de deuda neta alcanza actualmente los 100 millones de euros que incluye deuda bancaria y deuda no bancaria. En un entorno de tipos bajos, la compañía ha negociado su financiación siempre con coberturas de tipos de interés para evitar que movimientos al alza de los mismos pudieran impactar en los gastos financieros. El impacto por tanto de una posible subida de tipos es bastante limitado. ■

GERARDO DUPLAT |

Director de Desarrollo de Negocio para Iberia, Latam y Oriente Medio de La Française

«La especialización y la innovación son la clave de la industria»

Es colombiano de nacimiento, aunque ha pasado casi la mitad de su vida en Europa, ya que a los 20 años se fue a estudiar a Francia. Allí realizó su máster en Finanzas y Estrategia Corporativa en la Universidad Sciences Po. En 2006 se unió a Ofivalmo como responsable de Ventas Internacionales para Italia y España, y en 2009 se incorporó al pequeño equipo de desarrollo internacional de La Française, como director de Ventas Internacionales para Iberia y Latam. Dos años después, se trasladó a Madrid para abrir la primera oficina de la gestora en España. Unos años más tarde, regresó a Francia y fue ascendido a director de Desarrollo de Negocio para Iberia, Latam y Oriente Medio. Más recientemente, su ámbito geográfico se amplió para incluir a Europa. Tiene dos hijas que estudian en París, pero reconoce que últimamente las ve poco porque, desde hace unas semanas, ha vuelto a realizar visitas presenciales a sus clientes. De hecho, La Française ha sido una de las primeras gestoras en recuperar las reuniones presenciales, lo que les ha repercutido en flujos significativos. “Los clientes tienen más ganas que nunca de recibirnos personalmente”, destaca.

Los clientes tienen más ganas que nunca de recibirnos personalmente”, destaca.

 POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

El total de activos gestionados por La Française supera los 56.000 millones de euros (a 30 de junio de 2021), con casi la mitad (27.600 millones) invertidos en el sector inmobiliario. Esto convierte a La Française Real Estate Managers en el primer gestor de activos de vehículos de inversión inmobiliaria colectiva franceses (en términos de capitalización) y también opera en el espacio institucional. La otra mitad de los activos está principalmente centrada en renta fija y renta variable (incluidas las SICAV).

La gestora sigue un modelo multiboutique, integrado por:

- **Alger Management Ltd.:** gestora con 40.000 millones de euros de patrimonio, especializada en acciones de crecimiento en EE.UU. Cuenta con un destacado fondo de small caps gestionado por Amy Zhang (rating A por Citywire).
- **JK Capital Management Ltd:** especialista en mercados asiáticos.

- **New Alpha Asset Management:** ofrece soluciones alternativas de financiación.
- **Acofi:** especialista en financiación y en deuda privada con casi 2.000 millones de euros de activos gestionados.

En los últimos 11 años, La Française ha estado inmersa en un proceso de internacionalización, con España siendo la primera oficina abierta fuera de Francia. Posteriormente, a través de adquisiciones, Alemania se ha posicionado como el segundo país en importancia tras Francia, seguido de Italia y España. El 22% del total de los activos se gestiona por cuenta de inversores internacionales (excluyendo Francia).

Destaca tres **tendencias de negocio:**

- en la parte de **renta variable - tematización/especialización** - están a punto de lanzar nuevos productos a principios de 2022 usando la **tecnología disruptiva**.
- en crédito siguen viendo valor en **high yield y deuda subordinada**.



■ **alternativos ilíquidos.** En este último caso, comenta que desde hace un año han visto un crecimiento exponencial de flujos hacia activos alternativos bajo una lógica de diversificación y descorrelación, y lo aprovechan vía la parte de real estate, así como *private debt*, vía Acofi.

De hecho, Duplat considera que los activos ilíquidos son un segmento que seguirá creciendo hasta que los tipos de interés no lleguen a niveles del 2-3%, y la renta fija vuelva a tener cierto sentido. Destaca que en crédito hay tres segmentos con valor en los mercados líquidos: emergentes, alto rendimiento y deuda subordinada, cubriendo su casa de manera destacada los dos últimos.

Encuentra sentido a potenciar los productos de inversión inmobiliaria con activos del norte de Europa (Francia, Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Irlanda, Reino Unido y Países Bajos), que ofrecen estrategias muy diferentes debido a las grandes diferencias del mercado inmobiliario de cada país. Por ello, se están planteando traer vehículos de inversión inmobiliaria al inversor español.

Es tal el “*know how*” inmobiliario de La Française, que gestionan más de 4 millones de m², equivalentes a 1.900 edificios. Es como si “**gestionáramos una pequeña ciudad inmobiliaria**”, puntualiza Duplat.

Las perspectivas de la industria se fundamentan en la especialización y tematización

La industria está pasando por un nivel de **s sofisticación y tematización** que no exis-»

La industria está pasando por un nivel de sofisticación y tematización que no existía hace años. Este proceso de innovación requiere no sólo del personal adecuado, sino también de un cliente que evolucione



»tía hace años. Este proceso de innovación requiere no sólo del personal adecuado, sino también de un cliente que evolucione. La coyuntura actual está llena de retos pero también ofrece oportunidades de desarrollar nuevos productos con el uso de la tecnología y la tematización en otros activos que anteriormente no estaban tan disponibles para el público en general.

“El cliente ya está evolucionando, aunque a diferentes velocidades y por diferentes razones. La revolución ESG claramente viene de Europa, pero ya es una realidad en muchas instituciones de América Latina. Por ejemplo, los grandes fondos de pensiones en Colombia y Perú están mirando este tema en profundidad”, y añade que “también en Oriente Medio comienzan a demandar este tipo de estrategias”.

“Los **millennials suponen un cambio radical** con respecto a lo que la industria ha vivido en las últimas décadas. Han hecho necesario ponerle sentido a la manera de ahorrar, con una tematización de los fondos, con un

story telling de cómo cambia el mundo con nuestros ahorros, algo que seguramente nuestros padres o abuelos no se preguntaron jamás”. Reconoce que la gente quiere saber qué se está haciendo con su dinero, buscan tener un impacto y dejar un mundo mejor. Con ello, “está claro que el cliente está cambiando y cambiará más a medida que los millennials vayan representando una mayor parte del mercado frente a las generaciones mayores”.

Duplat incide en que **la única manera de sobrevivir** en una industria tan competitiva y en constante evolución, a menos que tengas un tamaño tan enorme que puedas hacer de todo, **es vía la especialización.** “Hemos vuelto a una lógica global pero temática, con niveles de especialización mucho más altos. Y ejemplifica esto destacando la gama de fondos de estrategias bajas en carbono de La Française”, que cuenta con más de 5 años de track record y que les diferencia a nivel global: “es la vía que ha elegido mi casa para diferenciarnos y especializarnos, adaptándonos al cambio con innovación”, finaliza el experto. ■

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



INVERTIR CON IMPACTO POSITIVO

FONDO JANUS HENDERSON HORIZON GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY



Contamos con tres décadas de experiencia en inversión sostenible*



Seleccionamos empresas innovadoras que abordan los retos medioambientales y sociales



Impulsamos una menor huella de carbono



Aplicando un enfoque consistente que ha permitido obtener más de un 7.5% anualizado por encima del índice de referencia desde su lanzamiento**

*La estrategia se lanzó 01/08/1991. El fondo se lanzó el 29/05/2019.

**Los datos se refieren a la clase de acciones A2 USD a finales de septiembre de 2021. La rentabilidad es neta de comisiones. El índice de referencia es el índice MSCI World.



janushenderson.com/es/gse

Sólo para profesionales. Con fines promocionales. Capital en riesgo. Las rentabilidades pasadas no son una guía de las rentabilidades futuras. Nada en este anuncio debe interpretarse como un consejo. Este anuncio no es una recomendación de venta, compra o cualquier otra inversión. Por favor, lea todos los documentos del plan antes de invertir. El Janus Henderson Horizon Fund (el "Fondo") es una SICAV luxemburguesa constituida el 30 de mayo de 1985, gestionada por Henderson Management S.A.

Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan los productos y servicios de inversión por parte de Henderson Global Investors Limited (reg. n.º 906355) (registrado en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulado por la Financial Conduct Authority) y Henderson Management S.A. (reg n.º B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo, y regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Janus Henderson, Janus, y Henderson son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.