

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

Dic. 23
N. 55

- ¿Cómo determinar el correcto Asset Allocation?
- Ranking de Fondos
- Entrevista a Guy Henriques, Capital Group



2024

OBJETIVO 2024:

Hora de revisar carteras

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

Fidelity Funds America Fund

Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.



Toda la información
del fondo en este QR



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxemburgo) 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 (Luxemburgo) S.A. CS1053

Bajadas de tipos y momento de mercado. Empezando el nuevo año



Silvia Morcillo /
Directora de Asset Managers

Llegamos al último mes del año con muchas dudas sobre cuál será el posicionamiento de cara a 2024. Los mercados han descontado con mucho optimismo que el camino a la baja en los tipos de interés será más agresivo y antes de lo que los banqueros centrales han intentado transmitir. Sin embargo, las perspectivas para 2024 son optimistas sabiendo que los tipos de interés irán a la baja y que en parte, en este ejercicio se ha descontado todo lo negativo (como una recesión que no se ha dado y la debacle del sector tecnológico ante la subida de tipos, por ejemplo).

Hemos visto un año de subidas de doble dígito en las grandes tecnológicas, aupadas por el interés creciente de la IA, que han llevado al Nasdaq a subidas de más de un 30% mientras en Europa se ha cerrado un año de rentabilidades de doble dígito. 2024 será un año de bolsa, dicen los expertos, y de capturar el estrechamiento de los diferenciales de renta fija, pero sobre todo de volatilidad.

A juicio de cada vez más expertos, los tipos seguirán en niveles elevados y la inflación se mantendrá por encima de los objetivos de los Bancos Centrales con lo que la cautela y el stock picking cobran más importancia que nunca.

Todo el equipo de Asset Managers y Estrategias de inversión os deseamos unas felices fiestas. ■

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

Redacción: Isabel Delgado, Esther Chapa y Raquel Jiménez
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

OBJETIVO 2024:
Hora de revisar carteras
Reportaje por Isabel Delgado

6

Entrevista Gestor
Columbia Threadneedle Investments
Ranking de Fondos
Por Consuelo Blanco

32

34

ASEAFI
¿Cómo determinar el correcto Asset Allocation?

14

Fondo a examen
BlackRock Global Funds - World Gold Fund A2

36

Macroeconomía
Por Ramón Bermejo

24

Entrevista Final
Guy Henriques, Capital Group

40

El cambio crea oportunidades

→ **Saca partido a la disrupción. Descubre Allianz Global Artificial Intelligence y únete a los líderes del cambio.**

La Inteligencia Artificial es una de las tecnologías disruptivas de nuestra era. Influye sobre todos los aspectos de nuestra vida y sobre todos los sectores, no solo el tecnológico. Desde la experiencia de los consumidores y los modelos de negocio hasta la forma en las que nos relacionamos. Todo está en constante cambio. A medida que la IA transforma los modelos tradicionales, los inversores tendrán que ir un paso por delante para aprovechar las nuevas oportunidades de crecimiento.

Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el documento informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar una decisión final de inversión. 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. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. 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. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma.

Ad Master 3085001

OBJETIVO 2024

HORA DE REVISAR CARTERAS

ORGANIZAN:

asset
managersE1 ESTRATEGIAS
de INVERSIÓNCFA Society
Spain

COLABORAN:

a&g

renta4banco

Santander
Private BankingSingular
BankCFA Society
Spain

Francisco
Julve
Directora de Productos
de Terceros



Álvaro
Dorado
Strategista Principal Senior
de Renta 4 Banca Privada



Ana
López de Silanes
Directora Gestión Fondos
de Inversión



María Angéles
Benedito
Directora de la Oficina
del Cliente (Madrid)



Luis
Buceta
Vicepresidente
CFA Society Spain
y Director de
Inversión de Clientes V&I

MODERA:

Objetivo 2024: Hora de revisar carteras

A medida que nos acercamos al año del dragón de madera, el panorama financiero experimenta una transformación constante, haciendo imperativo que los inversores revisen sus estrategias para aprovechar las oportunidades emergentes. En este reportaje, nos sumergimos en el mundo de la inversión, en cómo los eventos económicos, los cambios en las políticas globales y las tendencias del mercado, están creando un nuevo lienzo para las carteras de inversión. Desde reevaluar la diversificación hasta abrazar enfoques innovadores, abordaremos cómo los inversores pueden trazar una ruta sólida hacia el éxito financiero en un mundo en constante cambio.

 POR ISABEL DELGADO / REDACCIÓN

Si bien es cierto que cuando la banca privada se pone a revisar carteras de cara a final de año, puede parecer que no han hecho nada el resto del año, algo que no es así. Lo que sí es cierto, es que a final de año es cuando hay que ponerse a ver qué decisiones tomar de cara al próximo año, ya que revisar carteras obliga a intentar definir qué va a pasar el año que viene. Veamos las diferentes posiciones de los expertos.

Francisco Julve, Director del departamento de producto de terceros de A&G Banca Pri-

vada, comenta que están posicionando las carteras, o más bien, traicionándolas, hacia un nuevo Asset Allocation pero intentando no correr el riesgo binario de acertar con la situación macroeconómica. *“Nosotros sí creemos que va a haber recesión. Y a nivel tipos de interés, no creemos que los vayan a subir más. Creemos que ya hemos visto todas las subidas, incluso creemos que podrán bajar en la segunda parte del año. En definitiva, estamos actuando en consecuencia, tratando de posicionar las carteras en este entorno, y mucho más positivos en la parte de renta fija que en renta variable”.*

Como bien decíamos, revisar carteras es algo innato para todos, el hecho de hacer un parón a cierre de año y revisar, o bien, establecer más perspectivas para el próximo año. Más allá de eso, y fruto de los sucesos que estamos viendo en los últimos tiempos, **Ana López de Silanes, Directora de Gestión de Fondos de Inversión de Santander Private Banking España**, considera que *“la clave está en tener un análisis fundamental y sólido, que al final es el camino por el que vas a dirigir las inversiones de los clientes, pero al mismo tiempo, creo que es muy relevante tener la suficiente capacidad para adaptarse a cada uno de los acontecimientos que van pasando. En definitiva, un buen análisis fundamental, acompañado de esa flexibilidad”*.

Desde **Singular Bank, María Ángeles Benedito, Directora de la Oficina de Goya** de la compañía, lo que están viendo son ya bastantes evidencias de que hay un debilitamiento del dinamismo de la economía, algo que se

puede ver directamente con la debilidad en la zona euro, con la dificultad que está teniendo China de impulsar su economía, o con la pérdida de confianza del sector privado en Estados Unidos, la nueva situación de los tipos de interés junto con las tensiones inflacionistas, el mayor proteccionismo... *“Todo ello, al final es lo que está haciendo que veamos esa posible desaceleración, lo que hace que efectivamente el año 2024 sea el año en el que tengamos una desaceleración económica, una desaceleración suave que ya veremos cómo avanza en función de cómo van evolucionando todos estos factores, hasta dónde puede llegar”*, apunta.

A todos, este año nos ha sorprendido gratamente la resiliencia de la economía americana porque al final todo el mundo ha estado esperando una recesión que nunca ha llegado, además de que los últimos datos han seguido mostrando mucha fortaleza, sobre todo por parte de la demanda del consumo interno. *“Por lo tanto, con un pleno empleo,»*



» con una economía y fuerte demanda que todavía persiste, con un comando de vacantes por cada desempleado, nosotros no vemos con mucha fragilidad la economía americana, por lo que pensamos que puede llegar un soft landing que tiene que llegar, porque hemos vivido quizá el ciclo de subidas de tipos histórico más duro que hemos tenido los últimos 40 - 50 años”, comenta **Álvaro Dorado, banquero privado senior de Renta 4 Banca Privada.**

Es evidente, como explica **Luis Buceta, CFA, Vicepresidente de CFA Society Spain y Director de Inversiones de Creand Wealth Management**, que “el entorno macro te condiciona en torno a cómo te vas a mover durante el año. Pero una cosa es lo que ocurre con la macro y otra cosa, que muchas veces no tiene nada que ver, es lo que ocurre con los activos financieros”.

Estamos ante una situación donde lo importante radica en ver la tendencia y acertar dicha tendencia. Evidentemente, los bancos centrales están lanzando mensajes restric-

tivos, porque no puede ser de otra manera, al final es un camino duro. Saber cuándo es el momento exacto en el que va a suceder algo es muy complicado. Lo que sí es importante es centrarnos en que estamos ante un escenario donde los próximos meses se van a ir produciendo gran variedad de ajustes, y donde hay que posicionarse. “No vamos a tener el timing perfecto, pero nosotros vemos más valor en la renta fija, ese binomio rentabilidad-riesgo para la renta fija, teniendo un poquito más de duración de lo que hemos tenido hasta el momento. Sin embargo, nos parece mucho atractiva la renta fija en sí, con lo cual hay que posicionar a los clientes, e ir gestionando esas posiciones activamente”, explica Ana López de Silanes.

M^a Ángeles Benedito, añade que “también apostamos más en estos momentos por la renta fija y en incrementar las duraciones de las carteras para captar estas rentabilidades para los próximos años, ya que los inversores llevan muchísimos años sin poder tener esa posición»





sacyr

Sumamos retos,
creamos valor.



sacyr.com

» tan estructural como lo es la renta fija en las carteras que les aportaba rentabilidad y tranquilidad, y que durante estos últimos años, desde el punto de vista de los banqueros privados, las carteras y los perfiles de los clientes han tendido a tener a lo mejor más porcentaje en activos con más riesgo del que deberían, y en estos momentos estamos en una oportunidad,

yo creo, única de ir poco a poco construyendo estas carteras de renta fija para los perfiles que corresponda".

Para Álvaro Dorado, hay que posicionarse de una manera un poco más defensiva, y siempre, aprovechando y alargando un poquito duraciones, porque desde su entidad pien-»

Conclusiones

Álvaro Dorado, banquero privado senior de Renta 4 Banca Privada: "Nosotros este año, dado el ciclo en el que estamos, seguir un poco más defensivos en renta variable, ¿no? Al final, lo que queremos es estar más defensivos en sanidad, quizás también en el sector del petróleo que creemos se ha quedado muy atrás y que le puede venir bien la situación geopolítica que hay ahora mismo. Y luego vemos quizás que Europa está más barata. Siempre con precaución, ya que Europa es mucho más dependiente de los conflictos y de los shocks energéticos, pero sí que vemos que hay oportunidades en Europa y que Estados Unidos se nos hace un poquito más caro".

María Ángeles Benedito, Directora de la Oficina de Goya de Singular Bank: "Nosotros llevamos todo el año infraponderando la renta variable. Es verdad que cuando ha habido correcciones de mercado hemos ido poquito a poco subiéndola. Y aunque estemos infraponderados, sí que consideramos que, igual que hemos venido a lo largo del año poco a poco incrementándola, vamos

a continuar haciéndolo. Dicho eso, la estrategia de renta variable que llevamos es también una estrategia muy cauta, en el sentido que estamos en sectores defensivos, más en consumo básico que en consumo discrecional. Estamos en financieros, todavía tenemos exposición a bancos por el momento. Estamos en energía, porque con un precio de petróleo en torno a 80 creemos que todavía las petroleras ganan mucho dinero. Y lo que hemos hecho es ir reduciendo la infraponderación que teníamos en el sector tecnológico, que eso sí que lo hemos arrastrado durante los primeros meses del año, poco a poco lo hemos incrementado hasta ponernos neutrales, sobre todo porque son sectores que lo hacen bien con las bajadas de tipos de interés. Desde el punto de vista geográfico preferimos estar en Europa y en Japón, aunque hemos reducido nuestra infraponderación a Estados Unidos por ese cambio de infraponderar la tecnología. Y luego dentro de Asia, preferimos estar con una infraponderación en China. Preferimos más Japón o el resto de Asia a tener un peso excesivo en China".

Ana López de Silanes, Directora de Gestión de Fondos de Inversión de Santander Private Banking España: "En la parte de venta variable, estamos ahora algo más cautos, estamos neutrales en el posicionamiento. Pero esto creo que hay que ir modulándolo muy en el día a día. Consideramos que la táctica va a ser muy necesaria que vaya acompañando a la estrategia lo largo del año, según vayamos viendo los distintos datos y así ir acomodando las carteras. Pero claramente, ahora mismo, dado que vemos más ese binomio rentabilidad-riesgo a favor de la renta fija, preferimos tender a asumir un poquito más de riesgo alargando esas duraciones por esa parte y ser más cautos en la parte de renta variable. Sectorialmente, es verdad hemos estado mucho más sesgados a la parte de crecimiento y desde el verano hemos modulado un poco ese sesgo, y hemos dado también cabida a temas como salud, petróleo, etc. a otra serie de ideas. Y, por supuesto, todo lo que son tendencias es algo que, además, nuestros clientes nos reclaman mucho y en lo que hay que estar al día e ir dándoles opciones porque,»

gigas



All you need is cloud

El amor es a la humanidad lo que el cloud a las **empresas**. Cloud flexible, eficiente, disponible, económico, coste cierto, gestionado y fácil.

Cloud is all you need

HAZLO CLOUD,
HAZLO GIGAS

gigas.com

» san que “ahora sí que es el momento de volver a la esencia de las inversiones”.

Al final, el mayor reto con el que se encuentran los expertos es la labor que todos ellos tienen que enfrentar con sus clientes, una labor de educación. Hay que transmitir a los clientes el valor añadido de esa gestión por

ejemplo de la renta fija, que no se tiene que quedar simplemente en el retorno a corto plazo, si no que al final por la tipología de clientes que tienen de altas rentas, tienen que mirar su patrimonio y ver esa volatilidad, volatilidad que te ofrece oportunidades de retorno, pues es ahí donde cada entidad tiene que estar para aprovecharlas. ■

» *al fin y al cabo, claramente esas ideas de futuro son esos pequeños satélites que hay que añadir a lo que son las carteras”.*

Francisco Julve, Director del departamento de producto de terceros de A&G Banca Privada:

“En A&G estamos actualmente infraponderados en renta variable. El presupuesto de riesgo nos lo gastamos en aquellos perfiles que lo permitan, en la parte de deuda subordinada financiera y en los corporativos, en la parte de renta fija. Dicho esto, en renta variable, las posiciones que tenemos hemos neutralizado el overweight en Estados Unidos, con lo cual estamos neutrales en Estados Unidos y en Europa por temas de valoración, y estamos positivos en emergentes. La casuística que tenemos en A&G es que en nuestros benchmark no tenemos emergentes como tal, con lo cual una pequeña posición de emergentes ya supone una apuesta muy activa. Japón, creemos que ya se nos ha escapado y no lo estamos valorando. Y en cuanto a sectores, veníamos positivos en tecnología y healthcare, tecnología ahora es el sector que más ha corrido en el año y es complicado introducir en carteras que no hayan tenido metido a la tecnología. En lo que

sí que estamos positivos y estamos cómodos con la posición es infraestructura, porque este año que parecía que con la subida de tipos y la inflación, que iba a ser el paraíso para la infraestructura pero es cierto que estas subidas de tipo tan rápidas, al final lo que supone en términos de valoración cuando hacemos el descuento de flujos de caja que inmediatamente ponen el denominador en los tipos de interés, estas compañías que están muy ligadas a concesiones y a tarifas pues van incrementando sus tarifas cuando se revisan esos precios, entonces creemos que han sufrido mucho más por la parte de la velocidad con la que subieron los tipos y que puede ser que el castigo que, al final infraestructura no es un sector, pero utilities es una gran parte de las infraestructuras y es el sector que más ha sufrido y que peor va en el año, y creemos que para el año que viene puede haber una oportunidad”.

Luis Buceta, CFA, Director de Inversiones de Creand Wealth Management y Vicepresidente de CFA Society Spain:

“Estados Unidos me parece que está especialmente caro, no puedes pagar 20 veces beneficios por un entorno de tipos de interés que no

sé dónde se estabilizarán, me da igual que sea en el 4 o en el 5 y medio, no puedes pagar 20 veces beneficios con un entorno de márgenes que se están deteriorando, de consumidor que se está también enfriando un poco y con un mercado de trabajo que también se está enfriando. Por ello, en Estados Unidos básicamente tenemos muy poquito. Europa, mucho mejor valorado, pero es verdad que en una situación en la que se está notando a nivel corporativo que la macro flojea con fuerza, con lo cual, nos encontramos más o menos neutrales, pero sobre todo más en value cíclico, aunque en general las compañías de calidad de crecimiento se están poniendo ya a tiro en algunos casos. Japón sí creo que es una historia interesante a medio plazo o medio - largo plazo. Emergentes en concreto estamos bastante fuera, nos ha pillado China y algo de Asia con lo cual no es el momento de venderlo, pero cuando recuperemos un poco, le daremos cabida. Y donde sí tenemos una exposición fuerte, casi estructural, es en India. Ahí ha habido un cambio brutal en los últimos cinco, seis años, y aunque es verdad que no está barato el potencial de crecimiento y sobre todo desde la estructura económica, está siendo un cambio descomunal”.

 **Santander**
Por ti, los primeros.



Si estás pensando
en startups,
nos entendemos.



Descubre más en
bancosantander.es

Por eso, en **Santander Startups** te
acompañamos en cada fase de tu proyecto.

¿Cómo determinar el correcto Asset Allocation?

La importancia de la distribución de activos elegida para una cartera está fuera de toda duda. En el año 2000 Roger G. Ibbotson y Paul Kaplan publicaron un estudio acerca de qué porcentaje del retorno de una cartera se explicaba por el asset allocation de esta y cuánto por otros factores. La conclusión resumida era que un 90% del retorno de una cartera venía determinado por la distribución de activos.

Más recientemente, en una entrevista publicada el 25 de marzo de 2020 por CFA Institute¹, el propio Ibbotson matizaba esta cifra diciendo *“Realmente la respuesta a esa pregunta es que el 100% del retorno, o más del 100% del retorno, proviene de la política de asset allocation, porque el retorno real promedio obtenido tiende a ser menor que el de la propia distribución elegida”*. Es decir, en la práctica, en las carteras de los inversores, otros factores no añaden si no que detraen rentabilidad.

Por tanto, admitida la importancia capital de esa decisión, la siguiente pregunta sería, ¿cuál es la forma correcta de determinar la distribución de activos de una cartera? La pregunta no es banal ya que, dependiendo de la lógica que se aplique, la composición final puede variar de forma importante y, en consecuencia, también lo hará la rentabilidad obtenida en periodo suficientemente largo de tiempo.

Por desgracia, la experiencia es que, en la industria en general, lo más habitual es atribuir una distribución de activos determinada en función de un perfil de riesgo que se deriva de la cumplimentación de un test de idoneidad. El problema es que, un perfil de riesgo no es suficiente para resumir todas las necesidades vitales de un inversor.

Así, la primera pregunta que debe hacerse todo inversor es, ¿para qué me hace falta este patrimonio? La respuesta no será única ya que, habitualmente, todos tenemos varios objetivos en nuestra

vida (compra de casa, educación hijos, jubilación, etc.) que, además, van cambiando con el avance del tiempo. El error nace, por tanto, de asumir que el inversor va a tener un único horizonte temporal de inversión en su cartera cuando la realidad es que, la inmensa mayoría, combinarán diferentes horizontes y, en función de estos, diferentes tolerancias al riesgo. ¿Qué quiere decir esto? Pues que lo realmente importante es definir con claridad los distintos objetivos de corto, medio y largo plazo del inversor.

Si pensamos de forma práctica, nuestra cartera de inversión debería cubrir los objetivos que parten de nuestras necesidades vitales. Los primeros serían aquellos de corto plazo y que nos permiten atender las obligaciones más inmediatas que no cubren nuestros ingresos recurrentes. Puede que este objetivo no exista no en todos los casos (cuando hay capacidad de ahorro, evidentemente, no es necesario).

En segundo lugar deberíamos pensar en un colchón de seguridad que cubra varios años de nuestros gastos recurrentes anuales. A veces hay sorpresas negativas y mejor estar preparado. Este objetivo debe estar siempre presente.

A partir de ahí podemos establecer tantos objetivos como, en función de nuestra situación personal y familiar, creamos necesarios. Por ejemplo, cubrir la educación de los hijos, la adquisición de una segunda vivienda en un plazo determinado, jubilación, etc. Finalmente, en el caso de patrimonios suficientemente grandes, existirá un objetivo intergeneracional. Es decir, la parte que pasará a nuestros hijos y que, por tanto, tiene un horizonte de muy largo plazo.

Si repasamos lo que hemos descrito, entenderemos que, siempre, hay una o dos variables fundamentales que debemos enfocarnos en conseguir y que determinarán el asset allocation adecuado para cada uno de esos objetivos.

Así en el primer caso (cubrir necesidades anuales) primarán inversiones con liquidez y sin volatilidad, es decir inversiones en mercado monetario principalmente. Sería un error, en este caso, buscar sólo rentabilidad ya que es un dinero que vamos a necesitar seguro y en un plazo breve. En el segundo (colchón de seguridad), buscaremos cubrir la inflación y los gastos inherentes a invertir, por lo tanto la liquidez debe ser una característica fundamental, puesto que si aparece el evento que nos obligue a usar esa parte lo hará de forma inesperada pero, a la vez, tendremos que buscar algo de crecimiento y, en consecuencia, asumir cierta volatilidad. Es decir combinar, básicamente, inversión en mercado monetario con renta fija y, dependiendo de cada caso, analizar la conveniencia de incluir un pequeño porcentaje de renta variable.

Si hablamos de objetivos de largo plazo, el enfoque será conseguir inflación, gastos, impuestos y crecimiento. Por tanto, aproximadamente dos tercios de la cartera deberían estar invertidos en activos ligados a empresas (la parte de la economía que más crece a largo plazo) para maximizar la rentabilidad e invertir el resto de forma que actúe como elemento diversificado y reduzca la volatilidad. Además, dependiendo de los importes, tendrán cabida activos ilíquidos como, por ejemplo, private equity. Es decir al ser un horizonte suficientemente lejano, se podrá invertir en activos más volátiles y menos líquidos que, a cambio, ofrecen un mayor crecimiento.

Combinando los diferentes objetivos, construiremos una distribución de activos conjunta para toda la cartera, realmente adaptada a nuestras necesidades y, además, habremos conseguido definir una política de inversión que, a modo de brújula, nos permitirá saber dónde estamos y nos servirá de guía para seguir el rumbo escogido². ■



Rafael Juan y Seva

Socio Consejero
Wealth Solutions Europe A.V.

¹ <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2020/03/25/roger-g-ibbotson-what-works-in-asset-allocation/>

² Borja Durán, El arte de invertir, Editorial LID, 2023, p.48



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.



2024: flexibilidad en tiempos de cambio

Con la llegada de 2024, los interrogantes para los inversores se siguen centrando en cómo actuarán los principales bancos centrales y si habrá o no una recesión en el horizonte. Además, no podemos eludir que las tensiones geopolíticas añaden tensión al ya de por sí complejo telón de fondo. Si tenemos todo esto en cuenta, no sería una sorpresa que la volatilidad se volviera a instalar en los mercados. No obstante, para hacer frente a este entorno, los inversores deberán tener la diversificación como aliada y mantenerse alerta para buscar oportunidades más allá de los pilares clave de la renta fija y la renta variable. Es aquí donde **creemos que 2024 podría ser el año en el que las estrategias multiactivo muestren su potencial, sobre todo a medida que surjan oportunidades en las distintas clases de activos.**

En este contexto, es probable que los inversores reconsideren la composición de sus carteras. Tras la modesta recuperación de la cartera 60/40 en 2023, muchos podrían explorar asignaciones de activos alternativas, como 70/30, y considerar clases de activos menos tradicionales, como las materias primas o los mercados privados. Ante la incertidumbre, es indispensable ser dinámicos.

Es hora de ir más allá de la "fiebre del efectivo"

Muchos inversores han ido añadiendo posiciones en efectivo desde principios de 2022, ya que el repunte de los tipos de interés a corto plazo, junto con la volatilidad de los mercados de renta fija, han aumentado el atractivo del efectivo. Como consecuencia de la incertidumbre y de la subida de los tipos, entendemos la "fiebre por el efectivo". Pero creemos que, en 2024, la renta fija y, a más largo plazo, la renta variable y otros activos ofrecerán un potencial mucho mayor de rentabilidad total.

Entonces, ¿dónde vemos oportunidades?

- Dentro de la renta fija, vemos **potencial de carry y cierta revalorización del capital en los bonos del Tesoro de EE.UU.**, debido a los elevados rendimientos actuales. Con la Fed cerca del final de su ciclo de subidas de tipos y el riesgo de recesión aún latente, creemos que el telón de fondo favorece a los bonos del Tesoro. El oro también podría beneficiarse de la persistente inflación y riesgos geopolíticos, respaldado por la estabilización de los tipos de interés reales.
- **Vigilar las tendencias de los mercados del petróleo.** Si se intensifica la guerra en-

tre Israel y Hamás, los precios podrían subir aún más. Tal escalada, que no es nuestro escenario base, tendría repercusiones mucho más allá del petróleo, haciendo subir los precios de otras materias primas. Pero también estaremos atentos a los datos macroeconómicos globales, ya que las señales de un crecimiento vacilante podrían brindar oportunidades de compra.

- **Observar el sol naciente de Japón.** En cuanto a la renta variable, destacamos el mercado de acciones japonés como una opción táctica atractiva. Las empresas japonesas, respaldadas por tipos de interés más bajos, mantienen beneficios sólidos, y las reformas empresariales y unos datos macroeconómicos positivos podrían respaldar las valoraciones. Por tanto, estaremos atentos a los posibles cambios en la política del Banco de Japón, un riesgo subestimado que podría impactar los mercados.
- **Explorar oportunidades en mercados emergentes.** Creemos que México podría beneficiarse de la reubicación de cadenas de suministro desde China, mientras que, a pesar de las incertidumbres actuales, mantenemos nuestra convicción sobre las oportunidades a largo plazo en China, a medida que se transforma en una economía impulsada por la innovación.

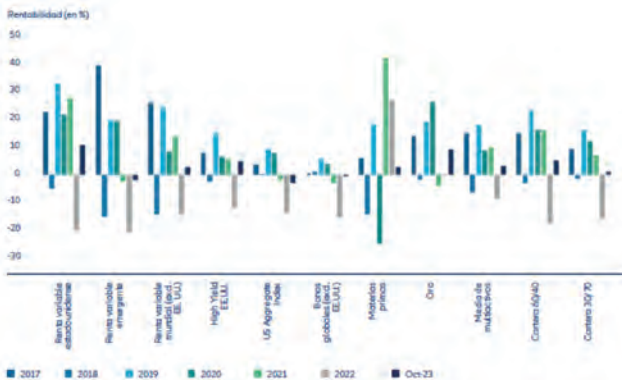
Como conclusión, **creemos que en 2024 será clave diferenciar entre activos.** En un entorno en el que el dinero vuelve a tener un coste y en el que la liquidez está disminuyendo, la gestión activa puede ofrecer oportunidades para generar alfa. Por tanto, este nuevo contexto podría abrir la puerta a un **enfoque más dinámico en la gestión de activos**, permitiendo a los inversores capitalizar oportunidades emergentes. ■



Gregor MA Hirt

Global CIO Multi Asset
de Allianz GI

¿Sigue siendo adecuada la cartera 60/40?



Nota: Oct-23 son datos de 2023 hasta el 31 de octubre de 2023.
Fuente: AllianzGI, Bloomberg. Datos a 31 de octubre de 2023.

Renta fija: el punto álgido de las subidas de tipos constituye un punto de inflexión para los bonos

A medida que nos encaminamos hacia 2024, creemos que la siguiente fase en la que se adentrará la Reserva Federal (Fed) estadounidense probablemente se caracterizará por la realización de una pausa en su ciclo de subidas de los tipos de interés mientras evalúa la repercusión del endurecimiento de las condiciones financieras y de concesión de préstamos que se deriva de la aplicación de sus medidas. En lo que respecta a los inversores, estos deberían esperar que se hable largo y tendido sobre si la Fed logrará orquestar un «aterrizaje suave» de la economía. Con todo, los inversores en bonos disponen de una oportunidad única para generar rentabilidades atractivas tanto si la institución es capaz de lograrlo como si fracasa en su intento. Pasemos ahora a exponer nuestro razonamiento:

Los bonos han mostrado un buen comportamiento tras las pausas de la Fed

Por lo general, este tipo de interrupciones de las subidas de tipos que efectúa la Fed suelen tener una duración inferior a un año, y no es necesario que se produzca un recorte de los tipos para que los bonos repunten. Los registros históricos sugieren que, cuando la Fed alcanza el punto álgido de su ciclo de subidas de tipos, la rentabilidad general de los bonos en el periodo posterior resulta excepcional.

No creemos que la economía vaya a protagonizar un «aterrizaje forzoso», pero en vista de que desconocemos la magnitud que tendrá una ralentización económica y el nivel que alcanzará la inflación, consideramos que el punto en el que se encuentren los inversores en el espectro de calidad marcará la diferencia. Si bien los bonos con calificaciones inferiores han cosechado sólidas rentabilidades en 2023, pensamos que el mercado adoptará un

enfoque más exigente de cara a 2024. Preveemos que los bonos de mayor calidad serán los bonos que mejor comportamiento registrarán durante el próximo año.

Asimismo, creemos que la rentabilidad mostrará una dispersión mayor de la que ha presentado hasta ahora. A medida que nos adentramos en un entorno de tipos de interés más elevados durante más tiempo, la brecha entre los ganadores y los perdedores debería ampliarse, en especial en los segmentos de menor calidad del mercado. Ello hará que la selección del crédito, que constituye uno de nuestros principales elementos nucleares, pase a revestir mayor importancia.

Los inversores pueden obtener rentabilidades más altas a largo plazo

Las rentabilidades de los bonos han aumentado hasta niveles que no observábamos desde hace décadas. En nuestra opinión, los inversores no deberían dejar pasar la oportunidad de obtener rendimientos más elevados a largo plazo, por no mencionar el potencial de rentabilidad total que se deriva del aumento de los precios de esos bonos. Asimismo, representa un gran incentivo para reorientar el capital hacia clases distintas del efectivo. El mercado monetario ha experimentado un renacimiento a medida que los inversores han tomado conciencia de que pueden asignar capital al efectivo y obtener un rendimiento competitivo con esta clase de activos. El atractivo del efectivo empezará a menguar cuando los tipos de interés a corto plazo disminuyan y las ventajas en términos de diversificación que aporta tener en cartera bonos de elevada calidad con vencimientos a largo plazo y que ofrecen rendimientos más altos empiecen a resultar más interesantes.

Fuera de Estados Unidos, las oportunidades podrían resultar todavía más llamativas en Eu-

ropa, a pesar de que los rendimientos absolutos se sitúan en niveles inferiores en dicha región. A diferencia de lo que sucede en Estados Unidos, el Viejo Continente no solo está dejando atrás un entorno de tipos de interés cercanos a cero, sino de tipos en terreno negativo. En la actualidad, no solo observamos unos tipos de interés reales positivos, sino también una ampliación de los diferenciales de crédito. Ello implica que los inversores obtendrán una prima de riesgo más elevada por un bono con una calificación similar en Europa de la que obtendrían en Estados Unidos.

Los inversores pueden sacar partido de la situación de distintas formas

Habrà dos formas de invertir en el mercado de bonos en 2024 que, a nuestro juicio, resultan igualmente válidas, y decantarse por una u otra dependerá de las perspectivas de los inversores sobre la economía:

1. Obtener ingresos gracias al crédito de mayor rendimiento

En el caso de los inversores que consideran que el crecimiento mantendrá su resiliencia y se encuentran cómodos con el nivel de riesgo, los ingresos que pueden obtener mediante bonos de alto rendimiento y préstamos bancarios pueden representar un buen complemento para una cartera diversificada.

2. Buscar ingresos y protección mediante bonos de elevada calidad

Los inversores que no muestren tanta confianza en las perspectivas económicas pueden beneficiarse de activos de elevada calidad y sensibles a la duración, como los bonos del Tesoro o los bonos municipales. Estos pueden constituir activos de mayor calidad que podrían ayudarles a protegerse de las pérdidas en caso de que se produzca un aterrizaje más brusco de la economía.

Conclusión

Equilibramos nuestra visión optimista sobre los bonos con una opinión realista que sostiene que la coyuntura económica continúa siendo incierta, pero creemos que las probabilidades de que la economía protagonice un aterrizaje forzoso son escasas. Y lo que es más importante, consideramos que los tipos de interés están cerca de tocar techo y que una interrupción de su aumento por parte de la Fed constituirá un acontecimiento de mercado relevante. En efecto, representaría un punto de inflexión que ha proporcionado históricamente unas abultadas rentabilidades a los titulares de bonos. Si a ello le sumamos la oportunidad de obtener unos rendimientos atractivos, pensamos que estamos ante un momento adecuado para que los inversores participen en el mercado de bonos. ■



Gene Tannuzzo

Director Global de Renta Fija
de Columbia Threadneedle
Investment



Perspectivas del mercado de multiactivos para 2024

Aunque no tenemos una bola de cristal y nunca tratamos de ser más astutos que el mercado, hay datos fundamentales que nos guían y proporcionan una visión para navegar los mercados en momentos tan dinámicos como los actuales. A largo plazo, las valoraciones actuales de los bonos son (por fin) atractivas, lo que hace que la rentabilidad esperada de las carteras de multiactivos sea muy atractiva a largo plazo.

En cuanto a la renta variable, también somos optimistas a largo plazo, pero tenemos una convicción aún mayor en las acciones de bajo riesgo, alta calidad y precios atractivos que puedan ofrecer un crecimiento estable. Estas acciones cotizan, en algunos casos, a valoraciones históricamente atractivas en términos relativos y pueden añadir una convexidad significativa a las carteras de los

clientes cuando se implementan mediante estrategias long/short.

Principales riesgos y retos a los que pueden enfrentarse los inversores de multiactivos en 2024

El aumento persistente de la inflación (quizá impulsado por la subida de los precios del petróleo/energía) y el bajo desempleo podrían seguir añadiendo presión a las autoridades monetarias, retrasando los primeros recortes de intereses más allá de las expectativas actuales.

Si las curvas de tipos permanecen invertidas durante más tiempo, el favorable comportamiento que se espera de los bonos podría retrasarse aún más. Además, esto implicaría que las correlaciones de los bonos y la renta variable seguirían siendo elevadas y que no habría diversificación tradicional. Si la inflación siguiera subiendo, aumentara el desem-

pleo y los bancos centrales tardasen más de la cuenta en cambiar el rumbo de sus políticas, la recesión podría ser más fuerte de lo previsto, lo cual repercutiría no sólo en los beneficios empresariales sino también en los impagos de créditos.

¿Es una cartera multiactivos una solución viable dado el incierto entorno actual del mercado?

Los métodos tradicionales de diversificación alcanzaron sus límites cuando las dos clases de activos más importantes -acciones y bonos- cayeron al mismo tiempo el año pasado. El 2023 también se ha caracterizado hasta la fecha, por una gran incertidumbre y en el tercer trimestre se produjo otra venta masiva tanto de acciones como de bonos. Este fenómeno marca un cambio de paradigma para los inversores. Ahora tienen que encontrar la manera de hacer frente a una nueva realidad. En nuestra opinión, la clave para ello reside en un cambio de perspectiva, donde pensemos en términos de primas de riesgo en lugar de clases de activos. La idea es ofrecer una gama de soluciones de inversión de alternativos líquidos con diferentes perfiles de riesgo/rentabilidad, pero con una cosa en común: mirar más allá de las clases de activos individuales para beneficiarse de las primas de riesgo seleccionadas (tanto tradicionales como alternativas). Estas soluciones de alternativos líquidos permiten a los inversores aumentar el nivel de diversificación de la cartera y generar rentabilidades positivas con un nivel de riesgo controlado. Con las estrategias Alpha de Nordea y su amplia gama de diferentes primas de riesgo, se pueden componer carteras de inversión innovadoras y bien alineadas que pueden satisfacer las expectativas de los clientes con diferentes requisitos de rentabilidad y perfiles de riesgo. Dado el difícil entorno de mercado actual, es necesario una verdadera diversificación para amortiguar los riesgos del mercado a largo plazo. ■



Claus Vorm

Gestor Senior de Carteras y
Subdirector de Multiactivos en
Nordea Asset Management

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

Un mundo turbulento

Como gestora de activos globales con una sólida trayectoria gestionando activos a largo plazo para fondos de pensiones y aseguradoras, en Aegon AM nos esforzamos por mirar más allá del corto plazo. En la edición más reciente de nuestro informe de perspectivas a largo plazo, aprovechamos la experiencia de nuestros equipos de inversión mundiales para sopesar los retos y las oportunidades que se plantean en los mercados financieros. Combinando nuestras expectativas macroeconómicas con una evaluación de las principales tendencias globales y los precios de los activos financieros podemos desarrollar unas perspectivas coherentes y solventes para los mercados financieros.

Los últimos años han vuelto a ser agitados a nivel geopolítico, a pesar de que la pandemia ya es cosa del pasado. La invasión rusa de Ucrania puso de relieve importantes dependencias en el suministro de energía y otros bienes. Como respuesta, muchos países han acelerado el desarrollo de fuentes de energía renovable y han intentado encontrar proveedores alternativos.

El temor a posibles conflictos en otras partes del mundo también ha desatado el furor por relocalizar y diversificar las cadenas de suministro, una tendencia que consideramos continuará en los próximos años. Los efectos económicos de este son inciertos y dependerán de la eficacia de estas nuevas fuentes de suministro.

La política sigue siendo un factor clave para el desarrollo de las economías y los mercados financieros. El populismo parece estar ganando votos en los países democráticos. Es posible que esta tendencia se vea amplificada en el futuro, mientras que otros países parecen decantarse por un modelo

cada vez más autoritario. Históricamente, los gobiernos populistas han estado ligados a un declive del crecimiento económico, por lo que conviene seguir de cerca esta tendencia. 2023 también ha sido un año difícil para los negacionistas del cambio climático. Un año más, las temperaturas mundiales han vuelto a romper récords y se han producido más fenómenos meteorológicos extremos con graves consecuencias en todo el mundo, teniendo un impacto significativo en las economías y los mercados. Además, hemos visto como emergen con fuerza otras megatendencias relevantes para los inversores, como el auge de la inteligencia artificial (IA), que ya está teniendo importantes implicaciones para la inversión. Los cambios demográficos también provocarán cambios en el orden mundial, debido a que las economías más envejecidas tendrán mayores dificultades para crecer.

Economía: ¿seguirá el foco en la inflación?

El fuerte aumento de la inflación y su persistencia han marcado el discurso económico en 2023. Los bancos centrales están intentando devolverla a niveles razonables y, hasta ahora, las economías han resistido mejor de lo que se esperaba, pese a que los tipos de interés han registrado subidas sin precedentes. La gran incógnita ahora mismo es cuánto se enfriarán las economías a partir de ahora. En nuestra opinión, muchas economías sufrirán una desaceleración y algunas caerán en recesión. Sin embargo, gracias a la solidez subyacente, la recesión será relativamente suave.

Esta perspectiva va más allá de una desaceleración a corto plazo. A medida que mejore la situación energética en Europa y se disipen los vientos en contra ligados a la economía china, es probable que regrese la tendencia de crecimiento económico.

Mercados financieros: ¿seguirán resistiendo?

Después de años con rentabilidades escasas o negativas en renta fija a causa de los bajos tipos de interés, las perspectivas han cambiado radicalmente. Es previsible que los altos tipos de interés se traduzcan en rentabilidades relativamente altas para la renta fija gubernamental de mayor grado de calidad.

Los diferenciales del crédito corporativo se traducen en rendimientos decentes, no obstante, los mercados de deuda corporativa serán más vulnerables a la esperada desaceleración. En cuanto a la renta fija alternativa, vemos oportunidades en las que los inversores pueden garantizarse unas rentabilidades elevadas, por ejemplo en los bonos ABS europeos, que además siendo a tipo variable no sufren la volatilidad de tipos de interés.

Los mercados de renta variable parecen por su parte descontar un escenario de lo más optimista. Sin embargo, si vamos al detalle, podemos ver que solo las grandes tecnológicas han logrado empujar los índices al alza, mientras que muchos otros sectores anticipan una desaceleración económica. A medio plazo, es probable que las empresas puedan repercutir en sus precios el aumento de los costes, lo que ayudará a que, con el tiempo, sus beneficios crezcan a un ritmo similar al del crecimiento nominal. En este sentido, la economía mundial, medida en términos nominales, ha crecido entre un 15% y un 20%. Así que hay cierto margen para que los beneficios corporativos se recuperen y, por tanto, para que la renta variable se comporte razonablemente bien.

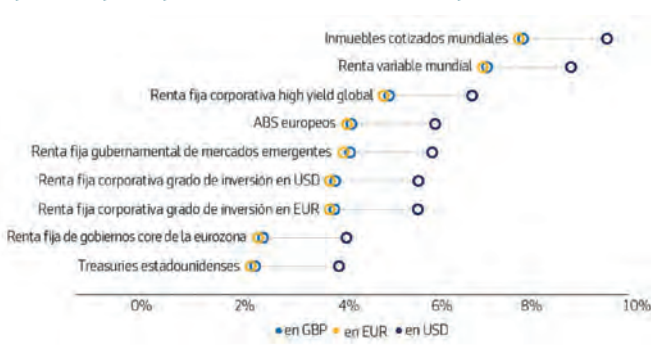
El gráfico inferior resume nuestras expectativas de rentabilidad total para los próximos cuatro años. ■



Olaf van den Heuvel

Chief Investment Officer Aegon AM
NL & Global Head Multi Asset
and Solutions

Gráfico 1: Rentabilidad esperada en USD, EUR y GBP para las principales clases de activos (a sept. 2023)



Fuente: Proyecciones elaboradas por Aegon Asset Management. Ejemplo hipotético, solo con fines ilustrativos.



La evolución de las métricas de inflación en EEUU, IPC y Deflactor del Gasto en Consumo Personal, junto con el crudo y el gas natural apuntan a que la Fed ha concluido su ciclo de endurecimiento

El informe de ingresos y gastos personales publicado en EEUU el 30 de noviembre 2023 muestra por qué los miembros del FOMC confían cada vez más en que las tasas son suficientemente restrictivas. Con un debilitamiento del crecimiento de los ingresos y cierta ayuda de la caída de los precios de la energía (e.g. véase el pa-

trón de cabeza y hombros bajista en el precio del WTI que ha tardado 3 meses en formarse junto con el desdoblamiento del canal bajista en el Gráfico 3 que permite estimar un objetivo teórico mínimo al menos un 5% inferior al precio de cierre de hoy), el Deflactor del Gasto en Consumo Personal (la métrica preferida de la Reserva Federal para evaluar el progreso de su mandato de infla-

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL DATO DE IPC YOY GENERAL Y SUBYACENTE (CORE) EN EEUU



ción) está en camino de ser inferior al pronóstico medio de los miembros del FOMC para fines de 2023.

Es probable que el enfriamiento del mercado laboral continúe creando obstáculos para los ingresos personales ex transferencias, un indicador clave de recesión utilizado por el comité de seguimiento del ciclo económico en la NBER (Oficina Nacional de Investigación Económica) considerado el árbitro de los ciclos económicos en EEUU. Los gastos de consumo personal se desaceleraron al 0,2% en octubre (desde el 0,7% anterior). Al comienzo del cuarto trimestre, los consumidores se han alejado de bienes -especialmente automóviles, una categoría sensible a las tasas de interés- y de bienes discrecionales más grandes, como muebles, y se han inclinado hacia productos esenciales como atención médica, vivienda y servicios públicos.

Por otro lado, el **crudo** se ha desplomado en las últimas semanas en medio de signos de aumento de los suministros globales (nótese Gráfico 3), incluidas **estimaciones de empresas de seguimiento de barcos de que las exportaciones de crudo estadounidenses están acercándose a un récord 6 millones de barriles por día**. El Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados anunciaron recortes de producción más profundos el pasado jueves 30 de noviembre 2023 en un intento por estabilizar los mercados, pero la medida no logró detener la caída ya que **los operadores se mostraron escépticos de que los miembros del cártel cumplan con las restricciones**.

La **OPEP+** anunció aproximadamente **un recorte adicional de 900,000 barriles por día** en la producción de petróleo para entrar en vigor en enero, en un intento de controlar un excedente de oferta inminente y defender los precios en caída. Arabia Saudita también prolongará su recorte de 1 millón de barriles por día durante el primer trimestre. Los traders de crudo son escépticos sobre hasta qué punto los miembros cumplirán con sus compromisos, y probablemente decepcionados de que el líder del grupo, Arabia Saudita, no haya anunciado recortes más profundos por sí misma.

El proceso de comunicación de la OPEP no ofreció mucha seguridad. La reunión de hoy se había retrasado cuatro días, no tuvo conferencia de prensa final, y sus comunicados finales proporcionaron un conjunto de números ligeramente confusos que dejaron a los comerciantes preguntándose sobre el acuerdo exacto. »



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

» Brasil ha acordado afiliarse a la alianza OPEP+, y la presencia del creciente productor reforzará el prestigio de la organización. Pero Brasil no está obligado a unirse al grupo en la restricción de la producción.

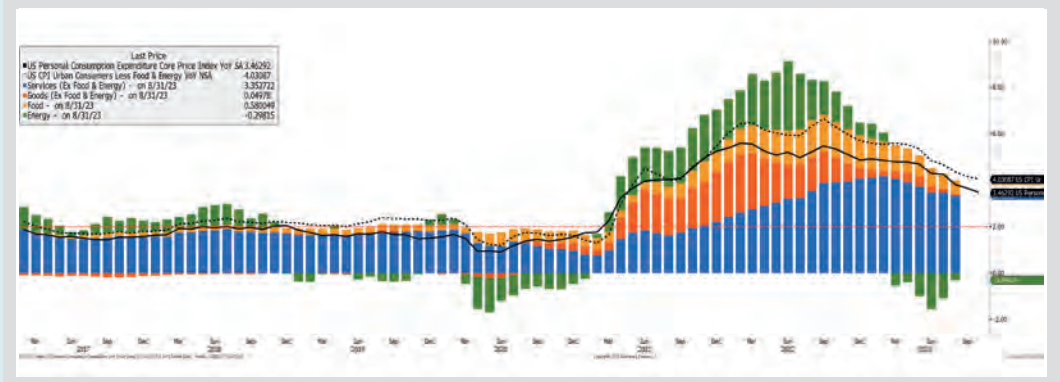
La disputa sobre la cuota de Angola, que ayudó a retrasar la reunión desde la semana pasada, parece no haberse resuelto. **Luanda ha rechazado el límite bajo que OPEP+ está tratando de imponerle, y se compromete a bombear tanto como le plazca.** Como reflejo de la debilidad del mercado, Arabia Saudita ha movido sus precios de venta oficiales a Asia en su nivel más alto desde febrero. El Viceprimer Ministro ruso Alejandro Novak dijo el martes que la OPEP+ podría tomar medidas adicionales si el acuerdo de la se-

mana pasada no es suficiente para equilibrar el mercado. El miércoles, el presidente ruso Vladimir Putin llegó en los Emiratos Árabes Unidos al comienzo de un raro viaje al extranjero en el que se esperaba que hablara sobre petróleo con líderes regionales.

Conclusión

Viendo la evolución de las métricas de inflación provocadas por un enfriamiento del mercado laboral generado por el ciclo de endurecimiento de la política monetaria iniciado por la Fed en marzo 2022 y las perspectivas bajas para el crudo, podemos dibujar un escenario muy positivo para la renta variable, ya que el mercado de tipos de interés empieza a descontar que no habrá ya más subidas de tipos sino bajadas en 2024 para EEUU. ■

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL DATO DEL DEFLACTOR CORE YOY EN EEUU



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DIARIA DEL PRECIO DEL CRUDO WTI (NYMEX)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Cuantificando la sostenibilidad.

Para algunos no son más que palabras.
Para nosotros, son datos.



En Robeco somos líderes en inversión sostenible gracias a nuestro enfoque científico. Tomamos decisiones en base a un análisis riguroso, datos precisos e interpretaciones expertas. Nos ceñimos a los números como parte integral de todo lo que hacemos con el objetivo de generar valor a nuestros clientes y al mismo tiempo, cuidar el planeta para las generaciones presentes y futuras. Y funciona.

Descubre cómo cuantificamos la sostenibilidad en [robeco.es](https://www.robeco.es)

EL NÚMERO 1 EN INVERSIÓN SOSTENIBLE*

Con los expertos en inversión sostenible
ROBECOSAM

Información importante

Esta publicación comercial está destinada exclusivamente a inversores profesionales y tiene como objetivo proporcionar información sobre las posibilidades específicas ofrecidas por los fondos de inversión de Robeco, sin que, en ningún caso, deba considerarse una invitación a comprar o vender título o producto de inversión alguno. Las decisiones de inversión deben basarse en el folleto correspondiente, que puede encontrarse en www.robeco.es. El valor de su inversión puede fluctuar, no pudiendo considerarse los comportamientos pasados como indicativos de futuros resultados. Cualquier información contenida en la presente publicación que no sea información facilitada directamente por Robeco está expresamente identificada como tal y, aunque proviene de fuentes de información consideradas fiables, no se ofrece garantía, implícita o explícita, en cuanto a su certeza. Robeco Institutional Asset Management BV ("Robeco") es titular de una licencia de gestión de OICVM y FIA, concedida por la entidad reguladora de los mercados financieros (AFM) de Países Bajos. La sucursal de Robeco en España, con CIF W0032687F, está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, en el tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927 y en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de sucursales de empresas de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo, con el número 24. Tiene domicilio en Madrid en la Calle Serrano 47.

*Broadridge Market Analysis, 2022. Broadridge Distribution Achievement Award – ESG/SRI - 2018, 2019, 2020, 2021, 2022



ROBECO
The Investment Engineers

Los flujos de inversión institucional podrían desencadenar un nuevo mercado alcista de criptomonedas

Según WisdomTree¹ el 36% de los inversores institucionales están pensando en aumentar su inversión en activos digitales y criptomonedas, lo que podría potenciar la rentabilidad de una cartera de multiactivos. En WisdomTree hemos hecho simulaciones de carteras invirtiendo entre el 1 y el 5% de los fondos de una cartera de multiactivos en activos digitales, y en todos los casos a largo plazo², la rentabilidad anual de la cartera de activos digitales fue superior a la de una cartera tradicional 60/40 de renta variable/renta fija, solo con un pequeño aumento de la volatilidad. Nuestro requisito es que la cartera ilustrativa se rebalancee al menos trimestralmente para limitar las caídas.

Mejora del entorno macroeconómico

Parece que el sector de las criptomonedas se está impulsando y que el entorno macroeconómico está mejorando. Todo apunta a que el ciclo de subidas de tipos de interés ha quedado atrás y que los mercados esperan tipos de interés más bajos para 2024. La liquidez del banco central, que bajó de diciembre de 2021 a diciembre de 2022, también ha mejorado, lo que podría beneficiar a los criptoactivos.

El precio del bitcoin, impulsado por la posible aprobación de ETFs de bitcoin al contado y la reducción a la mitad del bitcoin en 2024

Bitcoin, el mayor criptoactivo y representa más del 50% de la capitalización bursátil del sector, podría repuntar por la aprobación de los fondos cotizados (ETFs) de bitcoin al contado en Estados Unidos, lo que facilitaría a los asesores patrimoniales y los inversores institucionales invertir en el mayor activo digital de forma eficiente y barata.

En 2024, este hecho podría coincidir con la reducción a la mitad del bitcoin, que hará que el número de nuevos bitcoin concedidos a los mineros de bitcoin por bloque se reduzca a la mitad, de 6,25 a 3,125 bitcoins. Como habrá menos bitcoins para vender en el mercado podría darse un fuerte desequilibrio entre la oferta y la demanda y un aumento del precio.

Los principales blockchain compiten hacia la escalabilidad

En el último mes aproximadamente³ el precio de Ethereum (el segundo mayor criptoactivo, con el 17% de la capitalización del mercado de criptomonedas) y Solana (popular red de contratos inteligentes con menos del 2% de la capitalización total del criptomercado) aumentó. Es bastante probable que el ETF de ether al contado también se lance después del producto de bitcoin en Estados Unidos. Tanto Ethereum como Solana están compitiendo por actualizar sus blockchain para mejorar la escalabilidad, que es algo cruciales para que surja un mercado de masas real. El blockchain debe aspirar a gestionar muchas transacciones de forma rápida y barata.

Facilitar el pago de las transacciones con blockchain puede ser otro factor

Uno de los rasgos de los pagos con blockchain es su naturaleza descentralizada, que elimina la necesidad de bancos y otros intermediarios. Las transacciones se registran en libros contables distribuidos y se vuelven inmutables y seguras en el proceso. El blockchain se basa un en código que se ejecuta automáticamente cuando se cumplen unas condiciones basadas en reglas. Hay que tener ether o Solana en la propia criptocartera para realizar una pe-

pequeña transacción en blockchain, una tarea muy difícil. Hay innovaciones prometedoras como la de Visa, en la que los usuarios podrán pagar sus transacciones blockchain mensuales con una tarjeta de crédito en vez de tener que pagar una comisión cada vez que se realiza una pequeña transacción en blockchain.

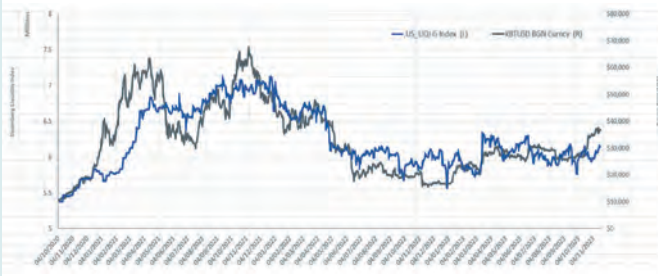
Los dos casos de uso más frecuentes del blockchain son la tokenización de monedas o stablecoins, a menudo el dólar estadounidense, y la tokenización de activos financieros y del mundo real. Una aplicación muy superior a todo lo usado hoy liderará el mercado e impulsará la corriente principal del sector de las criptomonedas. ■



Mirva Anttila

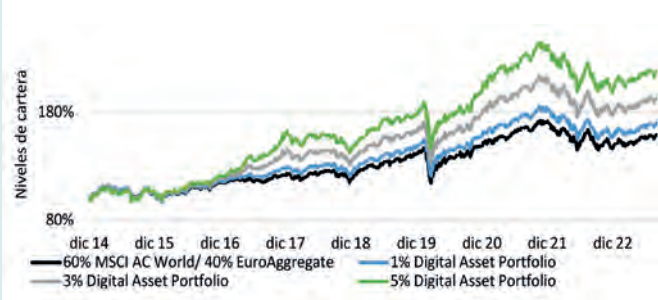
Director, Digital Assets Research, WisdomTree

Gráfico 1: La cartera con activos digitales tuvo un rendimiento superior a la cartera tradicional 60/40



Fuente: WisdomTree, Bloomberg, 20/11/2023. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

Gráfico 2: Liquidez del mercado y precio del bitcoin



Fuente: WisdomTree. Marco temporal simulado: De diciembre de 2014 a agosto de 2023. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

¹ Fuente: WisdomTree, Censuwide. Pan-Europe Professional Investor Survey Research, encuesta a 803 inversores profesionales de toda Europa, realizada entre agosto de 2023.

² Las simulaciones de cartera incluyeron años comprendidos entre diciembre de 2014 y agosto de 2023. Encontrará más información en nuestro libro blanco Una nueva clase de activos: Invertir en el ecosistema de activos digitales.

³ De mediados de octubre a mediados de noviembre de 2023.



Tecnología: Oportunidades ante los altos tipos de interés

Caracterizado por unos tipos de interés que permanecerán en cotas elevadas durante un periodo prolongado, el entorno macroeconómico está afectando de forma desproporcionada a las valoraciones del sector tecnológico. Pero esta situación también genera excelentes oportunidades para los gestores activos que invierten en base al análisis fundamental.

Desde 2022, los inversores en el sector tecnológico han tenido que lidiar con un régimen de mercado diferente al que conocieron durante los aproximadamente diez años anteriores, caracterizado por la inflación y unos tipos de interés elevados. Los inversores deberían plantearse la necesidad de adaptar su enfoque y no invertir en todo el sector como hacían antes, sino centrarse en empresas con potencial para generar beneficios que coticen a precios razonables. Ahora la clave es ser selectivos.

La seguridad y la apuesta por la IA este año

Aunque 2022 fue difícil para el sector tecnológico, este año hemos visto un resurgimiento impulsado por las buenas cifras de beneficios que han venido anunciando muchas empresas de gran capitalización, lo que ha brindado un refugio a los inversores en un entorno de incertidumbre macroeconómica y bursátil. Algunas de estas acciones, como Apple, han alcanza-

do su valoración objetivo y son una fuente de capital para reinvertir en oportunidades más interesantes en otras áreas del sector.

El crecimiento de la IA también ha generado un gran revuelo. Las empresas tecnológicas con exposición a esta tecnología han visto cómo sus valoraciones subían con fuerza. Nvidia, por ejemplo, que fabrica unidades de procesamiento de gráficos (GPU) que se utilizan profusamente en las aplicaciones de IA por su reputación de altas prestaciones, ha visto cómo su cotización prácticamente se cuadruplicaba durante los últimos doce meses. Y aunque el liderazgo del mercado ha estado acaparado por solo un puñado de valores, las oportunidades que ofrece la tecnología siguen siendo tan amplias como siempre en un momento en el que las empresas impulsan el progreso y la eficiencia en toda la economía.

Las grandes oportunidades

Un entorno de tipos más altos es un obstáculo para las valoraciones e implica que la calidad de los beneficios y los flujos de caja se convierten en los mayores impulsores del comportamiento bursátil. En una economía como la actual, la tasa de descuento es más elevada y eso lleva a los inversores a poner más atención en la solidez de los beneficios, una de las variables que indican si un negocio tiene valoraciones justificables. Las compañías no estadounidenses constituyen un amplio con-

junto para analizar, ya que generalmente cotizan a múltiples más bajos que una región con más glamour y más estudiada como es Estados Unidos. Por ejemplo, en Europa hay empresas atractivas que tienen unas posiciones sólidas en todo el mundo y están relativamente más baratas que sus homólogas estadounidenses, como Adyen y Amadeus.

Mientras que las empresas tecnológicas cíclicas están emitiendo señales de debilidad en el contexto económico actual, encontramos áreas con acciones sobrevendidas, como los smartphones y los equipos de redes. Sus valoraciones son bajas y podrían experimentar una recuperación cíclica, por lo que ofrecen buenas perspectivas. Muchos negocios consolidados necesitan actualizar sus viejas infraestructuras tecnológicas para que los diferentes sistemas puedan comunicarse y se incorporen plataformas y aplicaciones digitales básicas para poder utilizar eficazmente el software de última generación, como los análisis avanzados y la IA. El proveedor de software europeo SAP es un beneficiario clave de esa necesidad de modernizar los sistemas centrales.

La gestión de datos, la gobernanza y la seguridad también son sectores importantes donde la demanda está creciendo. Existen oportunidades temáticas en la IA y la sostenibilidad. Más allá de los “siete magníficos” de la tecnología, hay opciones atractivas. El mercado ha dado la espalda de forma indiscriminada a áreas enteras que parecía que iban a verse profundamente alteradas por la IA, penalizando a algunas empresas que, en realidad, se ven menos afectadas por la disrupción o podrían adaptarse. Muchas podrán utilizar la IA para potenciar su oferta de productos, como Teleperformace y Concentrix, que son líderes en integración de tecnologías de última generación.

Algunas empresas tecnológicas centradas en la sostenibilidad se perfilan para crecer a largo plazo a medida que los sectores económicos en todo el mundo invierten en tecnología para cumplir con los marcos normativos que impulsan los objetivos de cero emisiones netas. Autodesk, por ejemplo, diseña productos de software para que el sector de la construcción pueda optimizar el consumo de energía, reducir los residuos e impulsar la economía circular. También hay alternativas para los inversores en las empresas que repatrian sus actividades y diversifican su fabricación más allá de China. Las compañías están acercando a sus fronteras sus actividades y necesitan automatizar más su producción para compensar los mayores costes laborales, como ocurre en Estados Unidos y Europa. Una automatización que requiere cuantiosas inversiones en nuevas soluciones. ■



Hyun Ho Sohn

Gestor del Fidelity Funds Global Technology Fund

PAUL WICK | Gestor de carteras en Columbia Threadneedle Investments

«La gestión del fondo busca generar un retorno absoluto sólido y batir al benchmark y a los mercados»

El Threadneedle (Lux) Global Technology es uno de los mejores fondos a diez años y que mantiene retornos de doble dígito a tres, cinco y este año 2023, tal y como se desprende de los datos de Morningstar. Un rendimiento que, sin tener un objetivo concreto en la gestión del fondo, sí busca batir al benchmark -y lo consigue- mediante la inversión en tecnología y en compañías líquidas. Hablamos con el gestor Paul Wick sobre el tipo de inversión que mantiene este fondo con estrella.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

El fondo es uno de los mejores a diez años, según los datos de Morningstar. ¿Tiene algún objetivo de retorno?

No hay objetivos formales de retorno, la gestión del fondo busca generar un retorno absoluto sólido y batir ampliamente los retornos del benchmark y de los mercados.

¿Cuáles son los últimos nombres que ha añadido a la cartera?

- **Meta:** La nueva aplicación Theads muestra una adopción y tracción tempranas gracias a una funcionalidad más sólida que Twitter, lo que se espera que conduzca a un crecimiento de los ingresos a largo plazo.
- **AppLovin:** perspectivas fundamentales positivas para un repunte en el crecimiento del entorno del marketing con clientes que vuelven a gastar, un segmento de aplicaciones (juegos) que se estabiliza tras los vientos en contra de la reestructuración y una valoración atractiva.

¿Cuál es el nivel actual de liquidez del fondo?

El fondo es muy líquido. Con una capitalización bursátil media ponderada de 490.500 millones de dólares, los valores de la cartera son líquidos. Las características de liquidez de una empresa serán uno de los muchos factores que tendrán en cuenta los analistas y gestores de cartera a la hora de añadir el nombre a la cartera y determinarán el peso que representa en la cartera, prefiriendo siempre mantener valores muy líquidos.

¿Cuál es la rotación del fondo?

La rotación del Threadneedle (Lux) Global Te-




chnology es probablemente mayor, a pesar de estar gestionado de la misma manera, debido a la mayor cantidad de entradas en comparación con el Columbia Threadneedle Global Technology Fund con sede en EEUU. Tiende a ser una estrategia de baja rotación, con una rotación para el fondo con sede en EE.UU. que oscila entre el 17% y el 43% en los últimos 5 años.

¿Cómo se logra una mayor alineación con los intereses de los clientes?

El equipo de gestión de carteras de Columbia Seligman tiene inversiones significativas de sus propios activos en muchos de los vehículos de inversión gestionados por el equipo: invierten junto con los activos de sus clientes.

¿Cuál es el Active Share de su fondo?

75% en comparación con el MSCI World Information Technology Index. ■



¿Renta fija? Tenemos lo que estás buscando.

Decisiones basadas en el análisis

Nuestro enfoque de investigación intensivo e independiente nos permite adquirir un profundo conocimiento de la dinámica de los emisores y del sector con el objetivo de generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

Diseñado para el éxito

Nuestra presencia y acceso a los mercados a nivel global nos permite evaluar plenamente a los emisores. Con nuestra agilidad extraemos el máximo valor de la selección de valores para nuestras carteras.

Una potente gama de productos

Te ofrecemos una variedad de estrategias que van desde el crédito tradicional a los segmentos más especializados como los mercados emergentes y las soluciones basadas en la responsabilidad.

Consolidados en la inversión de impacto

Lanzamos los primeros fondos de bonos sociales.* Ese espíritu pionero nos mantiene, a nosotros y a usted, siempre por delante de las necesidades actuales de los clientes.

Todo lo que buscas está en
columbiathreadneedle.es



*Fuente: Columbia Threadneedle Investments. La estrategia UK Social Bond se lanzó en diciembre de 2013 y la estrategia European Social Bond en mayo de 2017. Para fines de marketing. Emitido por Threadneedle Management Luxembourg S.A. y registrado en el Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburgo), número de registro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de empresas Columbia y Threadneedle. WF544353 (12.23)



Fuerte mes en los mercados que no es acompañado por fuertes suscripciones de fondos

El rally de fin de año se ha adelantado al mes de noviembre, con buena parte de los activos de riesgo alcanzando rentabilidades significativas. Basta ver el rebote que ha tenido el Ibex en el mes, lo que hace que la categoría de renta variable nacional repunte un 8,7%, sacando varios puntos porcentuales a la rentabilidad del resto de categorías, excepto a los fondos índice que se anotan un 8,2% de rentabilidad mensual, y liderando las rentabilidades anuales al rozar el 20%.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

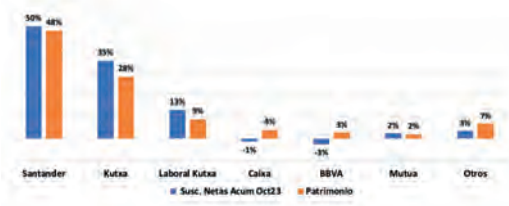
De este modo, en el mes la rentabilidad media de las 11 categorías de Inverco fue del 2%, con lo que en el año asciende al 4,9%.

Con esto en mente, si vemos el comportamiento del **patrimonio de la industria de fondos de inversión es de un incremento del 2,1% mensual**, es decir de unos 7.012 millones de euros, explicado en un **98% por el comportamiento del mercado**, ya que las **entradas a fondos fueron de tan solo 120 millones de euros** (las más débiles del año), y que en el 4T23 ascienden a 778 millones de euros.

Sin embargo, a lo largo del 2023 participan casi en la misma proporción las entradas netas como los mercados en el aumento de casi 32.150 millones de euros (+10,5%) del patrimonio de la industria hasta llegar a los **338.435 millones de euros**.

Categoría de Inversión	Rentabilidad Nov. 2023	Acumulado 2023
Monetarios	0,25%	2,18%
Renta Fija	0,64%	2,52%
Renta Fija Mixta	1,62%	3,10%
Renta Variable Mixta	2,95%	5,04%
Renta Variable Nacional	8,66%	18,02%
Renta Variable Internacional	5,72%	11,76%
Garantizados	0,71%	2,43%
Retorno Absoluto	1,41%	2,59%
Fondos Índice	8,23%	19,83%
Rentabilidad Objetivo	0,42%	2,48%
Globales	2,68%	4,74%
Total fondos de inversión	2,04%	4,86%

■ Santander lider en fondos de Rentabilidad Objetivo (cuota de mercado oct. 2023)



Entre los **fondos** con mayor **crecimiento porcentual de activos en el año** destacan los **fondos de Rentabilidad Objetivo (46,8%)**, apoyados por ese fuerte lanzamiento de productos realizados por las gestoras tanto de grupos bancarios como aseguradoras e incluso independientes, que han servido como revulsivo para atraer a ese inversor conservador tan penalizado en 2022 por el batacazo de los fondos de renta fija y mixtos, que lastraron su sentimiento inversor. Estos fondos **registran entradas netas en 2023 por más de 8.000 millones de euros**, cuando el volumen de activos de la categoría asciende a unos 8.635 millones de euros.

Entre las gestoras más activas en el lanzamiento y captación de fondos de rentabilidad

objetivo están **Santander y Kutxa**, con suscripciones netas en 2023 hasta octubre de casi 8.130 millones de euros, de un total de 8.284 millones, y con una rentabilidad media anual de la categoría de 2,32%.

Sin embargo, son los fondos de **Renta Fija** los que acaparan el mayor volumen de activos, con unos 23.500 millones de euros, **especialmente la Renta Fija Largo Plazo** con un patrimonio de 63.150 millones y entradas netas de 13.000 millones de euros hasta el mes de octubre, mientras que en los Fondos de Renta Fija Corto Plazo el patrimonio ascendía a 33.883 millones de euros, mientras que las entradas netas eran de hasta 8.500 millones de euros.

Caixa es la líder en cuota por patrimonio en los fondos de Renta Fija Largo Plazo, con un 48% de los activos, seguida por BBVA con 15%, Ibercaja con 9% y Santander con 7%. Mientras que en cuanto a los fondos de Renta Fija Corto Plazo el líder es Santander con una cuota del 21%, seguida por Ibercaja con un 18% y BBVA con un 13% de cuota de patrimonio, aunque en captaciones netas en 2023 hasta octubre lideraba Ibercaja con una cuota del 40%, mientras que la del Santander era del 38% y solo del 7% para BBVA. ■

Categoría de Inversión	Noviembre 2023	Patrimonio (*)			
		Variación Noviembre 23		Variación 2023	
		Importe	%	Importe	%
Renta Variable Internacional	50.838.736	2.485.075	5,1	3.275.328	6,9
Renta Fija	113.008.175	2.370.800	2,1	23.494.759	26,2
Monetarios	10.046.758	784.735	8,5	4.814.950	92,0
Rentabilidad Objetivo	19.880.846	735.743	3,8	8.634.866	76,8
Renta Variable Mixta	23.990.211	422.761	1,8	-408.385	-1,7
Fondos Índice	5.578.843	375.196	1,2	1.020.296	22,4
Renta Variable Nacional	3.166.938	213.022	7,2	-85.436	-2,6
Retorno Absoluto	6.350.808	42.156	0,7	-713.388	-10,1
Globales	56.951.169	-20.680	0,0	-5.857.819	-9,3
Renta Variable Mixta	31.775.058	-71.193	-0,2	-3.689.460	-10,4
Garantizados	13.151.705	-325.196	-2,4	1.662.328	14,5
Inversión libre	3.995.346	-	-	-	-
Total Fondos de Inversión	338.734.593	7.012.420	2,1	32.148.040	10,5

(*) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora.



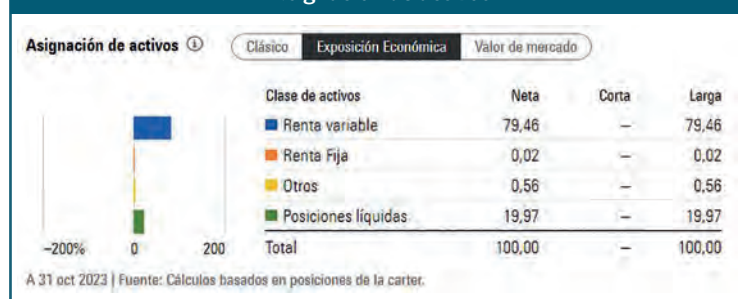
Antonio Alcón Carreras
Analista y asesor financiero
 (certificado CISI). **Director Académico**
 en FIM Institute y docente en IDD.

BlackRock Global Funds - World Gold Fund A2

Cómo se ha comportado este fondo



Asignación de activos



Rentabilidad anual del fondo (30/11/2023)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30/11
Rentabilidad %	55,43	-9,81	-13,43	37,02	17,78	-3,80	-11,56	4,08
+/- Categoría	-6,38	-6,86	-0,28	-5,88	-9,51	2,21	-0,83	3,95
+/- Índice	-6,13	-9,02	-8,25	-9,81	4,43	2,75	-7,77	0,68
% Rango en la categoría (sobre 100)	52	83	57	80	60	41	55	33

Principales posiciones (30/09/2023)

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado USD A fecha 31 oct 2023
Barrick Gold Corp	7,52	31 ago 2018	292.528.474
Agnico Eagle Mines Ltd	6,21	30 sept 2006	241.545.044
Endeavour Mining PLC	6,14	31 mar 2017	238.890.931
Wheaton Precious Metals Corp	5,44	31 ene 2013	211.518.936
B2Gold Corp	5,42	31 ene 2010	210.935.510
Northern Star Resources Ltd	4,71	29 feb 2012	183.349.630
Alamos Gold Inc Class A	4,52	30 jun 2009	175.726.666
Kinross Gold Corp	4,00	28 feb 2003	155.510.746
Franco-Nevada Corp	3,73	31 dic 2007	144.970.060

Legamos a un final de año atípico. Tenemos que viajar muy atrás en el tiempo para ver unos indicadores tan irracionales y permítanme decir que dudo bastante de la coherencia actual de los mercados.

Lo tenemos todo; Inflación, tipos altos, deuda disparada, bonos a 2Y ofreciendo más rentabilidad que a 10Y, Tires de títulos de deuda ofreciendo rentabilidades muy suculentas, las bolsas en torno a máximos, el barril por debajo de 80 y el oro disparado.

Y de todo lo comentado, que ya llevamos unos meses así, lo que más me ha llamado la atención es la recuperación tan vertical del oro. Es por ello que, protegiéndonos de posibles volatilidades, creo que vale la pena hablar hoy de un fondo de oro como es el BlackRock Global Funds - World Gold Fund A2.

La filosofía del fondo no es la de replicar el precio del oro, como si lo haría un ETC. El fondo invierte en las principales empresas de extracción de oro del mundo.

En estos casos, y en mi humilde opinión, carece de mucho sentido ojear datos de gestión tales como alfas, volatilidad, etc. Es un producto de cobertura y de aprovechamiento de tendencias en mercados inestables y volátiles. Además, el gestor del fondo puede invertir en otras materias primas, sea metales básicos o preciosos, así como cualquier empresa de extracción y minería. La confianza que genera el oro hace que siempre sea bien recibido por los clientes. ■

 **Neinor** HOMES

P A N O R A M I C
H O M E S

Vivir aquí
es otro nivel

Viviendas exclusivas en Madrid
junto a Puerta de Hierro



900 11 00 22 • neinorhomes.com



La palabra del año

Authentic es el vocablo del año 2023 según la empresa estadounidense que publica su ya habitual diccionario Merriam-Webster. Y no es de extrañar con la revolución de la inteligencia artificial y la mayor aparición de fake news, así como el incremento en el uso de las redes sociales.

La autenticidad es cada vez más valorada y esperada y es el atributo diferencial que permite generar confianza y, ésta, es la piedra angular sobre la que los CEO buscan cimentar su estrategia empresarial y relacionamiento con sus grupos de interés.

La acepción principal de auténtico es “acreditado como cierto” o no falso o de imitación. Los stakeholders son cada vez más críticos y penalizarán notablemente la gestión y comunicación de los CEO cuando se convierten en una herramienta mecánica para difundir mensajes de la compañía sin humanización del mensaje. Es, por ello, que las compañías buscan líderes auténticos que conversen y se posicionen en las preocupaciones sociales pero que, además, lo hagan de forma trans-

parente, creíble y con un alineamiento con su organización.

Para conseguir esa autenticidad nos debemos fijar en la construcción de la marca del CEO. No existe una marca personal y otra profesional separadas, así como no debe tener comportamientos diferentes para la esfera digital o física. Su única marca o personal truth se adaptada a cada espacio, con los pesos de comunicación necesarios, y se construye desde una reflexión de quién quiero ser y cómo puedo aportar a mi audiencia.

Para construir su marca, el CEO debe trabajar su posicionamiento combinando tres territorios de conversación. El primer territorio y el de mayor peso es el del negocio donde, además, no toda la comunicación tiene que estar vinculada a contenido corporativo de la compañía. El segundo territorio es el de la humanización de su perfil en el que debe mostrar esa parte más personal que permite ganarse la credibilidad de sus stakeholders. Y, por último, el tercer territorio es el de la contribución donde el CEO ha de visibilizar su legado a la sociedad que puede estar determinado, por ejemplo, por su aporte a una causa social.

Para conseguir la licencia social de los grupos de interés, los CEO deberán, por tanto, construir su personal truth o marca basado en los tres territorios de conversación mencionados. Solo así conseguiremos un liderazgo auténtico. Y éste, es el que nos permitirá que el CEO impulse la atracción de talento e inversores de su organización, mejore el posicionamiento y reputación de la misma, y, sobre todo, la proteja en situaciones de crisis.

Pero el liderazgo del CEO contemporáneo va mucho más allá de ser un mero gestor. El liderazgo actual combina la autenticidad y una gestión transformacional, basada en valores y en la flexibilidad. El nuevo líder tiene que destacar por su visión estratégica y capacidad para impulsar cambios que respondan a las necesidades de la organización y atiendan a las expectativas sociales.

Para llegar a todo lo anterior, hay, además, una decisión crucial que tiene que tomar a la hora de definir cuál es el posicionamiento que quiere tener como CEO y cuál es el nivel de exposición. En función de dónde partamos y el esfuerzo que quiera o pueda dedicar a su posicionamiento, le permitirá saber a qué nivel de liderazgo aspirará. El producto mínimo viable corresponde con el nivel de protección: un perfil mediático bajo, que normalmente es reactivo, y con baja actividad en redes sociales aunque con activos digitales cuidados.

El siguiente nivel que va más allá de una presencia meramente higiénica, es el nivel de promoción. En él estaríamos difundiendo contenidos y buscando conexiones y relacionamiento de forma recurrente, además de contar con una buena amplificación a través de activos digitales. Este nivel es donde, al menos, deberían estar todos los CEO de nuestro país.

Por último, el nivel de influencia es donde los CEO pueden sacar matrícula con su liderazgo. Los perfiles que están en este nivel llevan tiempo trabajando su posicionamiento y se diferencian del nivel anterior en que difunden contenidos de Thought Leadership y cuentan, incluso, con reconocimientos y premios.

En definitiva, los CEO que ejerzan un nivel de influencia serán los más cotizados ya que cuentan con un perfil auténtico que consigue conectar con las masas, convirtiéndose en un referente y un asset esencial de la estrategia de la organización. La palabra del año, *authentic*, reafirma una vez más que el futuro del liderazgo pasa por la autenticidad. ■



Marta Fernández Folgueira

Directora de Comunicación Corporativa en LLYC

GUY HENRIQUES |

Presidente Client Group de Europa y Asia para Capital Group

«En Capital Group nos centramos en nuestros socios de largo plazo»

Este profesional, con casi 40 años de experiencia en la industria financiera, es descendiente de portugueses. Es licenciado por SOAS University of London en sánscrito, que le ha ayudado mucho no solo en su vida, ya que involucra la filosofía, religión, matemáticas, teatro, poesía, yoga y es un lenguaje muy analítico y complicado. Además, cuenta con una amplia experiencia en varios puestos destacados en instituciones como el BIS y Schroder hacen que posea conocimiento de varios mercados e idiosincrasias de clientes. Es padre de 3 hijos, uno de ellos es DJ y productor musical, otra está casada y trabaja en el cine y la televisión, y el más joven estudia actualmente en la Universidad de Santiago, en Galicia.

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

Al cumplirse cuatro años de haberse incorporado en Capital Group, en medio de crisis bancarias, pandemia y guerras, Henriques comenta que ha sido un buen momento para sentar las bases del negocio en Europa y Asia, construyendo los cimientos para asegurarse que podían proporcionar el mismo nivel de servicio a sus clientes de Europa y Asia como lo hacen a sus clientes en los EE. UU. *“En los últimos cuatro años hemos contratado a gente muy buena, formando los equipos, estableciendo la infraestructura para el servicio, especialistas de producto y marketing. Hemos invertido mucho para dar a conocer mejor a Capital Group y construir una reputación”.*

La banca privada y los gestores de patrimonio buscan menores socios, pero más fuertes

Aquellas personas que dicen que los tipos de interés son altos ahora, se podría argumentar que no normales. Sin embargo, hay otras cosas que sí que son emocionantes y nuevas, como la Inteligencia Artificial, con una capacidad de cambiar las cosas, las industrias e incluso la forma en que la gente invierte su dinero. Pero para una gestora como Capital Group, que ha

existido por más de 90 años, es una **ventaja el haber vivido todos estos ciclos y contar con estrategias que duran varias generaciones.** Ejemplo de ello es el **Investment Company of America**, no muy cubierto en Europa, pero muy popular en Asia, y que se **lanzó en 1934.**

“Creo que hay muchas cosas nuevas y, por otro lado, muchas cosas que ya han sucedido antes, pero quizá mucha gente no las recuerde o no las haya vivido”.

En cuanto a la industria, considera que hay cambios importantes, como es el hecho de que muchos clientes quieren trabajar con menos empresas, pero que esas empresas sean grandes, es decir, **“la banca privada y gestores de patrimonio quieren menos socios y que sean fuertes”.**

La industria acelerará el M&A en busca de escala, siendo una fuerte distracción

Otro cambio que se está observando, según apuntaba una encuesta reciente de PwC, es que en torno al **73% de las gestoras esperan participar en procesos de M&A** en los próximos meses, siendo la única solución para conseguir escala y sobrevivir a la presión de costes en un entorno más disruptivo, pero que también implica distracción para aquellas involucradas en el M&A.



“Los modelos de negocio de una gestora de tamaño medio se ven presionados en un entorno de bajada de comisiones y mercados laterales, y si a ello agregamos que, las gestoras de patrimonio y banca privada desean relaciones más profundas con un menor número de gestoras.... es algo que juega a nuestro favor”, apuntó el experto.

No obstante, en la industria sigue habiendo quienes se centran en los números de ventas, lo que podría fomentar comportamientos equivocados. En cambio, en Capital Group **“buscamos centrarnos en las asociaciones o partnerships, y las ventas llegarán a medida que el negocio de tu cliente también crezca, con lo que el objetivo que nos planteamos es crecer juntos”**.

Por tanto, otro de los factores diferenciales de Capital Group es que **su crecimiento es y será orgánico sin intención de involucrarse** en ese proceso de M&A, **manteniéndose como una empresa privada** y tomando **decisiones muy meditadas y que son a largo plazo**.

Productos multitemáticos que duran varias generaciones

Además, apunta que no tratan de ser todo para todos sus clientes, sino ser verdaderos **espe-**

cialistas en unas 40 a 50 estrategias principales, que pueden parecer muchas, pero en realidad para los **2.300 millones de dólares de activos gestionados** no son tantas, sino que se trata de **una lista muy centrada, priorizada y con foco global y multitemáticos**. *“Hacemos aquello que creemos que podemos hacer bien vía nuestro sistema de múltiples gestores y no fondos temáticos estrechos”*.

Para ejemplo de ello, el **fondo New Perspective, un fondo multitemático**, en el que se puede ir invirtiendo durante mucho tiempo y eso es lo que marca la diferencia de Capital Group a otras gestoras. Sin embargo, existen gestoras que seguirán lanzando nuevos productos, pero no hay que perder de vista que deberán alcanzar escala. *“En el mundo actual hay que alcanzar la escala con bastante rapidez”*. Alude a un informe de Broadbridge que decía que, si no se alcanza la escala con bastante rapidez, las posibilidades de no alcanzarla nunca son bastante altas.

Nuestra estrategia consiste en ofrecer productos de inversión en el vehículo preferido por el cliente

En Capital Group les gusta ser **reflexivos a la hora de entrar en nuevas áreas de negocio,»**

» **pero cuando deciden hacerlo lo hacen de verdad.** Un buen ejemplo de ello es el negocio de ETFs en EE. UU., una vez que tomaron la decisión sobre la forma correcta de hacerlo, funcionó rápidamente.

“Nos llevó más tiempo crear ETF en EE. UU. porque estábamos trabajando en cómo hacerlo de forma totalmente transparente. Lanzamos nuestros ETF en febrero de 2022, y hemos recaudado, en torno a unos 14.200 millones de dólares desde entonces”.

En Europa el mercado es aún incipiente y aunque esté avanzando y con algunos competidores poniendo mucho énfasis, *“nuestra forma es diferente, ya que ofrecemos el servicio completo de gestión activa ascendente de Capital Group en nuestros ETFs, que no es temático, no es sistemático, no es de índice mejorado....., sino nuestro propio estilo”.*, apunta Henriques. Quien además asegura que están mirando cuidadosamente el mercado en Europa y Asia, estudiándolo cuidadosamente ya que las razones de comprar ETFs en EE, UU. son diferentes en otras regiones. En Europa y Asia hay una nueva generación de asesores y banqueros que se sienten muy cómodos con ETFs. Transparentes a un solo click, usándolos como vehículo de elección, independientemente del tratamiento fiscal, a diferencia de los EE. UU.

Para crecer tenemos que hacerlo bien y con servicios diferenciados

El directivo comenta que están creciendo en todos los países, aunque su negocio en Japón, que lleva más tiempo establecido, es más maduro y grande y está muy escalado. En el resto de los países de Europa y Asia parten de una base más baja, pero han crecido de forma constante tanto en cuota como en productos. *“Para crecer tenemos que hacerlo todo bien y ofrecer los servicios adecuados”.*

En cuanto a productos, el New Perspective claramente es difícil encontrar una estrategia con 50 años de antigüedad que ofrezca rendimientos por encima del índice de referencia a lo largo de los ciclos y que da acceso a la renta variable mundial multitemática.



Comenta que el principal cambio en el último año ha sido la renta fija, y no hay duda de que este es un momento para los bonos, y menciona tres fondos destacados de Capital Group:

- Capital Group Multi-Sector Income Fund, con una volatilidad del 5,53%
- Capital Group Global Corporate Bond, con una volatilidad del 5,38%
- Capital Group Global High-Income Opportunities – volatilidad del 5,19%

Incide en que a pesar de que pueda haber cuentas que paguen hoy el 4%-5%, es un activo en deterioro, ya que dentro de un año cuando las personas traten de reinvertir ese dinero lo harán a tipos menores. Por ello es momento para acceder a exposición a duración y tipos altos de rendimiento a largo plazo. *“Sabemos que el mejor momento para invertir es en algún momento entre la última subida y el primer recorte”*, concluye. ■

Exclusivamente para inversores profesionales.

 **M&G**
Investments



¿PRÓXIMA PARADA? RENTA FIJA

Expertos en gestión de fondos

mandg.es



Capital en riesgo.

Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg. SEP 23 / 1051704

Experiencia climática que genera rentabilidad.

Hace 15 años fuimos pioneros
en inversión climática.
Y lo seguimos siendo.

Participa en la inversión climática 2.0
y colabora con el cambio.



Nordea. Tu experto en inversión climática.

Nordea 1 - Global Climate Engagement Fund

nordea.es/TuExpertoClimatico

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