

- ¿Qué nos deparará la inversión sostenible y de impacto este año?
- Una hora con William Scholes y Fiona Manning, Aberdeen Standard Investments
- Entrevista a Nabil El-Asmar Delgado, Vontobel AM



# ?

2 0 2 1

# Activos ganadores

si las bolsas siguen al alza

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

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

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

Por eso estamos desinfectando  
calles, plazas y edificios.

Por eso estamos gestionando  
residuos de la COVID-19.

Por eso estamos cuidando  
de las personas más vulnerables.

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

**SACYR**

Desafío  
aceptado



# Optimismo para 2021

**H**e tenido la oportunidad de moderar dos mesas con gestoras de fondos en las últimas semanas del año y he visto el optimismo con el que se refieren a este ejercicio que acabamos de comenzar. No sólo por la distribución de las vacunas, que han demostrado que “querer es poder”, sino porque a poco que mejoren las cosas, serán bastante más positivas que las del año que acabamos de dejar atrás.

Y con ese optimismo quiero empezar esta primera tribuna de 2021. Los mercados, y ya lo hemos visto en distintos momentos de 2020, son capaces de ofrecer lo mejor y lo peor en cuestión de días, por eso es importante mantener el foco (objetivos, horizonte de inversión...) en la dirección correcta ya que, solo así, conseguirán aislarse del ruido que provoca el más corto plazo.

Como dice uno de nuestros colaboradores habituales: fíjense dónde está la fuerza ya que, sólo ahí, tendrán una mayor garantía de que su estrategia puede ser ganadora a largo plazo. A lo largo de estas páginas les traemos activos que, a priori, serán protagonistas en 2021. Siempre, de nuevo, que la pandemia y las vacunas para combatirla lo permitan. Desde estas páginas, el equipo de Estrategias de inversión les deseamos un Feliz 2021 y que este nuevo año llegue cargado de plusvalías (en todos los sentidos). ■

¡Que disfruten estas páginas!



**Silvia Morcillo Acero**

Directora

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**CEO:** José Ignacio Serres  
**Directora:** Silvia Morcillo  
**Coordinación:** Raquel Jiménez  
**Dirección de Arte:** Javier López  
**Redacción:** Pablo Gallén, Laura Piedehierro  
**Análisis de Fondos:** Consuelo Blanco

**Agencias:** Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF  
**Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:**  
 Juan Ramón Peña  
[jpena@estrategiasdeinversion.com](mailto:jpena@estrategiasdeinversion.com)  
 91 574 72 22

## ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

**Depósito legal:** M-12355-2019

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



ENERO 2020 | N° 23



# CONTENIDOS

<p><b>Tres activos ganadores para 2021</b> <i>Reportaje por Silvia Morcillo</i></p>	<p>6</p>	<p><b>Selectores</b> <i>Luna Sevilla Asesores Patrimoniales</i></p>	<p>48</p>
<p><b>Macroeconomía</b> <i>Reportaje por Ramón Bermejo</i></p>	<p>20</p>	<p><b>Más allá del Ibex</b> <i>Audax Renovables</i></p>	<p>54</p>
<p><b>Entrevista gestora</b> <i>Berenberg Wealth &amp; Asset Management</i></p>	<p>32</p>	<p><b>Entrevista final a Nabil El-Asmar Delgado</b> <i>Vontobel AM</i></p>	<p>56</p>
<p><b>¿Qué nos deparará la inversión sostenible y de impacto este 2021?</b> <i>Reportaje por Silvia Morcillo</i></p>	<p>36</p>		<p>42</p>
<p><b>Una hora con William Scholes y Fiona Manning</b> <i>Aberdeen Standard Investments</i></p>	<p>42</p>		



DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

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



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



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



# Tres activos ganadores

## PARA 2021

Foco 2021. El optimismo se impone entre las gestoras de fondos siempre que la pandemia siga bajo control y el proceso de vacunación siga su curso con normalidad. En el horizonte sigue habiendo oportunidades para sacar el máximo provecho de la situación actual. Renta variable, Asia y activos alternativos, entre las opciones elegidas por las gestoras para este año que estrenamos.

**S**i hay algo que la mayoría de agentes de mercado tiene claro para 2021 es que tanto Bancos Centrales como gobiernos seguirán apoyando a la economía y los mercados. Sobre el resto, aunque las previsiones son optimistas, lo cierto es que todavía es pronto para dar la pandemia por finalizada. Y será su evolución y la de la propia inmunización de la sociedad la que marque el paso a más corto plazo de las economías. Un escenario en el que hay que ser conservadores, dice **Álvaro Antón, Country Head Iberia de Aberdeen Standard Investments**. "A nivel global la economía se contraerá un -4,8% en 2020 pero en 2021 crecerá un +5% y en 2022 un 4,2%. La inflación retoma porque estábamos en un hoyo con las



comodities y apreciamos una inflación media del 3,2% en 2020 que caerá al 2,9% en 2021”.

Un escenario, el de la recuperación del crecimiento, que prevé la mayoría de gestoras. La aparición de las vacunas “nos hace ver la luz al final del túnel. Cuando tengamos las vacunas, volveremos a consumir y se reactivarán las economías pero este escenario no está exento de riesgos como que nos relajemos demasiado con las medidas de distanciamiento o que la economía no se reactive tan rápido como se está descontando”, asegura **Leonardo López, Country Head Iberia y Latam de ODDO BHF**.

Un 2021 lleno de noticias positivas y otras que son menos alentadoras. Aunque todo parece indicar que el cambio real en la economía

llegará en 2022. Todo con el apoyo de bancos centrales y gobiernos. “Va a haber más estímulo fiscal, ya que la recuperación post covid está en la más absoluta prioridad”; dice **Patricia López, de TREA AM**. Un escenario que favorece a los activos de riesgo, como la renta variable. Desde Aberdeen reconocen que la renta variable es uno de los activos favoritos siempre que el perfil de riesgo lo permita. “Con un enfoque global, la renta variable es nuestro activo favorito. Tenemos más de 16 trillones de deuda en rentabilidades negativas, los estímulos están soportando muchos activos y el dinero gratuito no existe con lo que hay que poner el dinero a trabajar”.

Desde TREA AM creen que las compañías han sabido cómo hacer un fuerte recorte de gas-»

» tos y están preparadas para una sólida recuperación de ingresos en 2021. “Con la mejora de equity, las estimaciones de crecimiento de beneficios no se han visto mucho, y el mercado está algo caro”.

Con lo que es clave la selección más que nunca. Pero ¿dónde? **Bruno Patain, Country Head Iberia y Latam de Eurizon AM** asegura que la renta variable global lo seguirá haciendo bien en 2021 aunque “no será el sector tecnológico el que tenga todo el protagonismo. Veremos que hay megatendencias que continuarán con la llegada de la vacuna, sobre todo en empresas de ocio, viajes o algunos sectores cíclicos que podrían dar alguna sorpresa positiva, más allá de la tecnología”. López segura que “lo que va a empujar a la RV son los estímulos fiscales, entrará más dinero porque habrá liquidez en el sistema. Hay que ir más hacia smid caps por rotación y porque están más baratas que las large”. Una casa que además cree que hay sectores muy castigados, como restaurantes, hoteles, aerolíneas y sectores cíclicos que “lo suelen hacer bien en períodos de recuperación, por lo que hay que tenerlos vigilados. También sectores que han estado muy castigados y relacionados con el consumo, ya que cuando todo esto pase, la gente consumirá”.

Pero no todo es renta variable. En los últimos años se han puesto a disposición alternativas, no cotizadas en la mayoría de los casos, que permiten obtener un mayor rendimiento a la cartera. Unos activos alternativos que “tienen que tener cabida en la cartera, más si pensamos que en países como Canadá estas inversiones pesan en torno a un 60% y en el resto del mundo apenas llega al 5%. Todo lo que sea llegar a mayores porcentajes, del 15-20%, sería lo ideal”, dice Antón.

Una gestora que cree que este tipo de inversión se puede hacer a través de muchos activos, productos UCITS, entre los que incluyen REITS, activos alternativos de alquiler de aviones, casas sociales pagadas por el Estado, intercambiadores de transporte público... “activos que dan un rendimiento independiente-

mente de que los mercados suban o bajen”. Desde ODDO BHF reconocen que quizás sea el perfil más sofisticado el que pueda permitirse, por su perfil, diversificar a través de activos privados. “Sin embargo, sería el tipo de inversiones que recomendaríamos y creemos que la forma de poder tener un impacto mayor en cartera es a través del private equity, siendo consciente de que no es para todos los inversores pero que permite tener estrategias que son más líquidas sin necesidad de estar 10-15 años en una estrategia”.

En TREA AM reconocen que dentro de alternativos hay un universo inmenso. “Uno donde encontramos muchas oportunidades es en deuda privada (direct lending). Hay numerosas pequeñas y medianas compañías en España que necesitan financiación pero que con la reestructuración bancaria surgida en España no la encuentran por parte de los bancos. Estas inversiones dan unos rendimientos muy atractivos y con un riesgo moderado y además están muy descorrelacionados con mercados financieros”.

Una deuda que es casi la única que se mantiene como alternativa en un momento como el actual. La represión financiera generada por los bancos centrales ha provocado que gran parte del mercado de bonos cotice con rendimientos negativos. Una situación que automáticamente quita de la ecuación a la deuda de gobiernos con los tipos cero o negativos. Sin embargo, hay opciones en deuda corporativa investment grade o en high yield. Pero donde se ponen de acuerdo las gestoras es en la renta fija emergente, especialmente de los países asiáticos.

Bruno Patain reconoce que la renta fija china, aunque lleva muchos años existiendo, para los inversores internacionales es un activo de difícil acceso que “cada vez llama más su atención porque en la crisis demostró su papel diversificador y defensivo”. Un tipo de activo que ofrece rendimientos altos frente a la deuda de sus homólogos desarrollados y cuya inversión se tendría que hacer a través de »



# Mantenga el rumbo con la gama de fondos ODDO BHF Polaris

**Cuatro fondos multiactivos globales** diseñados para ofrecer soluciones de inversión de alto nivel para inversores con diferentes perfiles de riesgo, objetivos de inversión y actitudes sobre el mercado. **Moderate, Balanced, Flexible o Dynamic**, cada fondo de ODDO BHF Polaris ofrece el mismo rigor en cuanto a gestión del riesgo y selección de las compañías.

- **Sólido historial y filosofía de inversión consistente**, con el lanzamiento del primer fondo en 2005
- **Resiliencia**, con una capacidad potencialmente fuerte para recuperarse
- **Enfoque de inversión diversificado, basado en convicciones y a largo plazo**, con una selección de compañías globales que aprovechan las tendencias de crecimiento
- **Proceso de inversión claro y transparente orientado a la calidad**, para seleccionar compañías con modelos de negocio sostenibles, fuertes ventajas competitivas y capacidad para superar todas las fases del ciclo económico
- **Equipo estable** compuesto por 13 gestores y analistas de cartera muy experimentados, establecidos en Alemania, dedicados al análisis, la selección y la revisión de las compañías

**No constituye una recomendación de inversión. Antes de invertir, los inversores deben tener en cuenta los siguientes riesgos: riesgo de renta variable, riesgo de gestión discrecional, riesgo de crédito y riesgo de pérdidas de capital debido a las fluctuaciones del mercado.**

**Gama de fondos ODDO BHF Polaris: 2.474 millones de euros en activos gestionados**

<p>ESCALA DE RIESGO Y REMUNERACIÓN*</p> <p><b>4</b></p>	<p><b>ODDO BHF Polaris Moderate</b></p>	<p>EXPOSICIÓN A RENTA VARIABLE</p> <p><b>0 - 40</b></p> <p>%</p>	<p>ESCALA DE RIESGO Y REMUNERACIÓN*</p> <p><b>5</b></p>	<p><b>ODDO BHF Polaris Flexible</b></p>	<p>EXPOSICIÓN A RENTA VARIABLE</p> <p><b>25 - 100</b></p> <p>%</p>	<p><b>Contacto</b>  <b>Leonardo López</b> - Country Head Iberia y Latinoamérica            Tel.: +34 91 737 03 60  <a href="mailto:leonardo.lopez@oddo-bhf.com">leonardo.lopez@oddo-bhf.com</a>  <a href="http://am.oddo-bhf.com">am.oddo-bhf.com</a></p>
<p>ESCALA DE RIESGO Y REMUNERACIÓN*</p> <p><b>4</b></p>	<p><b>ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced**</b></p>	<p>EXPOSICIÓN A RENTA VARIABLE</p> <p><b>35 - 60</b></p> <p>%</p>	<p>ESCALA DE RIESGO Y REMUNERACIÓN*</p> <p><b>5</b></p>	<p><b>ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic**</b></p>	<p>EXPOSICIÓN A RENTA VARIABLE</p> <p><b>70 - 100</b></p> <p>%</p>	

\* Indicador sintético de riesgo y remuneración en una horquilla de 1 (riesgo más bajo) y 7 (riesgo más alto). Este indicador se modifica según corresponda en caso de cambios en el perfil de riesgo y beneficios del fondo. | \*\* Subfondo de la estructura FCP tipo paraguas ODDO BHF Exklusiv | Datos a 30/9/2020 | Fuentes: ODDO BHF AM

## Advertencias legales

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca conjunta de cuatro gestoras de activos jurídicamente independientes: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). El presente documento de comunicación comercial ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH y **está dirigido exclusivamente a clientes clasificados como profesionales (MiFID)**. Su circulación al público está prohibida. Se informa a los inversores que el fondo de que el fondo conlleva el riesgo de pérdida de capital, así como muchos riesgos relacionados con los instrumentos financieros y estrategias de la cartera. En caso de suscribirse, los inversores deben consultar el Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto del fondo para ser plenamente conscientes del carácter de los riesgos soportados. El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte de inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. La presente información se facilita a título indicativo y puede variar en cualquier momento sin previo aviso. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se facilitan exclusivamente a título indicativo. Únicamente tendrá validez el valor liquidativo que figura en el extracto de la transacción y el extracto de cuenta de valores. Las suscripciones y reembolsos de fondos de inversión se tramitan a un valor liquidativo desconocido. El Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto pueden obtenerse en español solicitándolos gratuitamente a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH o consultando el sitio web [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) o en los distribuidores autorizados. Los informes anuales y semestrales pueden obtenerse solicitándolos gratuitamente a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH o en el sitio web [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)



» su divisa (renminbi) que “cada vez tendrá un mayor papel en los intercambios mundiales”.

Desde TREA AM creen que la región representa una proporción enorme de capitalización del mercado de deuda corporativa de mercados emergentes y bastante menor pero aún muy importante, de la capitalización del mercado soberano. Sin embargo, a la hora de aproximarse a la renta fija asiática difieren en su opinión pues “la gran mayoría de esta deuda, bien por encima del 60%, tiene grado de inversión, y en general unos diferenciales que están a niveles históricamente bajos. Es muy difícil encontrar oportunidades de valor relativo en Asia Investment grade estos días”, reconoce Patricia López. En lo referente al mercado de HY asiático, este tiene algunas características muy particulares a nivel de estructura de los bonos (condiciones/coventants), técnicos (como operan en el mercado secundario, liquidez y base de

distribución) y de transparencia de las compañías. “De forma general y basado en algunas de nuestras experiencias históricas, nos encontramos que los niveles actuales de valoración no son atractivos. Además, hay que tener en cuenta que una parte muy importante del mercado de deuda corporativa está representado por un único sector: el sector inmobiliario chino (China Property). Este sector requiere un proceso de análisis especial, dado la complejidad del mismo, y no siempre es fácil encontrar oportunidades de inversión”.

Una selección de la que cuelga la sostenibilidad. Desde la ONU se ha pedido que los países declaren la emergencia nacional y el Foro de Davos ha puesto el cambio climático como uno de los principales riesgos del mundo. “Parte de la reconstrucción en Europa será verde, parte de los bonos se podrán utilizar como colateral y la ESG es clave en Europa”, dice el experto de»



# audax

renovables

El grupo energético independiente que  
integra las actividades de generación y  
comercialización de energía renovable

---

*Valor del IBEX SMALL CAP®*

---

» Eurizon AM. Y es que no sólo los organismos están exigiendo mejores criterios ASG sino que los inversores, después del Covid, “queremos ser mejores personas y esto apunta a que exijamos a nuestras inversiones, mediante el engagement, que las compañías lo hagan mejor desde el punto de vista de gobierno corporativo, balance de situación, deuda y buenos criterios de gestión, aparte de pedirles que cumplan criterios medioambientales y sociales”, asegura el experto de Aberdeen.

Una tendencia que no ha hecho más que comenzar. “En unos años nadie hablará de las inversiones de sostenibilidad porque todo será sostenible, no hay más que ver dónde se ha enfocado el fondo de recuperación (750.000 millones para reconstruir una Europa más verde, tecnológica y resistente)”, recuerda Patricia López que pone un ejemplo: en 2020 “el MSCI ESG leaders -1.9%, comparado al MSCI Europe un 5.9%. Eso demuestra que ESG ya no está visto como una inversión ligada al lujo y solo funcionando en mercados alcistas, si no que ya está cada vez más integrado. Yo no diría que es una tendencia, si no una nueva realidad”.

A pesar de que todo parece encaminado hacia los activos de más riesgo, lo cierto es que los inversores siguen metiendo el dinero en fondos monetarios aun sabiendo que esta categoría no

es la más rentable en un momento como el actual. Los depósitos han pasado la barrera de los 900.000 millones y ha crecido mucho por el miedo al virus. Y es que los inversores españoles siguen destinando a depósitos sus ahorros (cerca de un 50% de los mismos), “cifra muy diferente a nuestros vecinos europeos. Son productos que conocen y entienden bien. Creo que el asesoramiento y el incrementar el nivel de formación financiera, podría mejorar estas ratios para que se entienda, que los tipos de interés van a permanecer bajos durante mucho tiempo y que las rentabilidades a las que estaban acostumbrados al invertir en depósitos, no van a volver en el corto-medio plazo. Y que por lo tanto, hay alternativas de inversión más rentables”, dice López desde TREA AM.

Los flujos se frenaron en verano y fue a comienzos de diciembre “cuando vimos un incremento de éstos hacia fondos monetarios, algo que tiene lógica en un año como el actual. Que repunten ahora a final de año no sé si puede ser una forma de asegurar carteras o rentabilidades, lo que también puede tener cierta lógica. Mirando al futuro, si hay una mayor formación, educación financiera, se enseña lo que es la inflación y su efecto sobre los depósitos, será favorable para la inversión a través de fondos de renta variable”, concluye el experto de ODDO BHF. ■



**Investigamos  
para crecer en salud**



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



# Perspectivas para 2021

**T**ras un año que no olvidaremos, hemos superado el punto en el que los libros de texto coinciden en lo que sucederá después. En periodos como estos debemos centrarnos en lo que sabemos. Con un nuevo presidente en EE.UU., podemos estar seguros de que la pandemia y la crisis climática escalarán posiciones en la lista de prioridades. En cuanto a la lucha contra el cambio climático, la rueda de la regulación podría girar despacio, pero cabe esperar que las empresas modifiquen su conducta en previsión de este nuevo enfoque, pues en 2020 vimos cómo las empresas que se tomaban en serio las cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo cuando se desató la crisis batieron a las que no, tanto en periodos de volatilidad en los mercados como de calma relativa.

## ¿Se corresponderá la realidad con el optimismo?

2020 ha servido como recordatorio de que las crisis pueden golpear en cualquier momento y que cada una es diferente. Así pues, ahora que ya estamos en 2021 estoy ponderando el reciente optimismo de los mercados con cautela.

La crisis del coronavirus desencadenó el mercado bajista más rápido de la historia y dio paso al rebote más veloz, impulsado por una respuesta monetaria y presupuestaria sin precedentes. Nos encontramos por fin en 2021 pero la recuperación mundial pende de un hilo. Los bancos centrales continuarán haciendo el grueso del trabajo pesado para la economía si los estímulos presupuestarios resultan ser relativamente modestos. Las vacunas ya están aquí, pero el daño económico infligido por el virus es evidente. A



**Andrew McCaffery**

CIO Global de Gestión de Activos  
en Fidelity International

medida que se asienta esta realidad económica, los inversores podrían empezar a preguntarse si la respuesta de las autoridades es adecuada o si ha sido exagerada y amenaza con generar más inflación de la deseada. Si alguna vez ha habido un momento para ser ágiles y estar genuinamente diversificados entre regiones y clases de activos, ese momento es en este 2021, un año que debería demostrar la valía de este enfoque.

### **Podrá haber rotaciones pero también oportunidades**

En 2020 los inversores eligieron invariablemente creer en el escenario más optimista, animados por la liquidez de la Fed y otros grandes bancos centrales. Me preocupa que este optimismo no se corresponda con la realidad económica de 2021. Se ha adelantado un enorme volumen de inversión para sostener unas economías vapuleadas y, dado que es probable que el Congreso de EE.UU. quede dividido, un paquete de estímulos presupuestarios más reducido podría significar una recuperación más lenta. A corto plazo, existe el riesgo de recaída en la recesión en EE.UU. si se imponen más restricciones para luchar contra el virus mientras el mundo espera a que las vacunas se distribuyan entre la población.

Las valoraciones de algunos megavalores estadounidenses parecen desconectadas de la realidad y algunas acciones coti-»

» zana a más de 100 veces los beneficios. A menos que estos últimos cumplan con las expectativas actuales en 2020 y 2021, estos valores son vulnerables. Una posible corrección podría tener un impacto desproporcionado en el conjunto del mercado pues los gigantes tecnológicos suponen ya más de una quinta parte del índice. Sin embargo, bajo la superficie existe un abanico de posibilidades donde las valoraciones presentan divergencias debido a la pandemia y las tendencias a largo plazo. Los inversores tal vez tengan que actuar rápido para aprovechar estas gangas en lo que sigue siendo un mercado con fuertes alternancias entre la tolerancia y la intolerancia al riesgo. Dependiendo de la evolución del virus, de la vacuna y de la posible respuesta de las autoridades, podrían producirse fuertes rotaciones desde los valores no cíclicos hacia los cíclicos o a la inversa, aunque los bancos y las petroleras seguirán sufriendo presiones estructurales.

### Mayor sensibilidad a la inflación

Los límites a los estímulos presupuestarios parecen haber contenido hasta ahora el riesgo de un aumento de la inflación, pero las perspectivas desinflacionistas actuales podrían cambiar rápidamente si la velocidad de circulación del dinero aumenta, si se produce escasez en la economía real o se registra un crecimiento mejor de lo previsto, motivado posiblemente por la distribución acelerada de las vacunas. Además, la Fed ha indicado que su intención es tolerar una inflación moderadamente por encima del objetivo hasta que EE.UU. se aproxime al pleno empleo antes de considerar un endurecimiento de su política. Los bancos centrales de otros países desarrollados también están virando hacia una política estructuralmente más expansiva.

### Formas de diversificar

A medio plazo, esperamos que la debilidad del dólar continúe mientras la Fed mantenga el sesgo expansivo. Eso será positivo para los mercados no estadounidenses, especialmente Asia. China, que mantiene la política monetaria en un terreno más neutral, ha instado a los bancos a que sean benévolos con las empresas que sufren a causa del virus y está impulsando

las reformas internas. Eso debería estabilizar los beneficios y podría ofrecer cierta diversificación a los inversores internacionales.

Las exposiciones a las materias primas, las divisas y los mercados no cotizados, donde el riesgo asumido podría cosechar mejores recompensas, también pueden ayudar a diversificar el riesgo y elevar las rentabilidades si la recuperación es desigual, especialmente si la deuda pública de los mercados desarrollados defrauda las expectativas y se comporta más como un pasivo que como un activo dentro de los marcos tradicionales de asignación de activos.

### El cambio climático se perfila como una prioridad

Después de un año en el que los factores sociales han protagonizado las agendas de los gobiernos y las empresas, el cambio climático se perfila como la prioridad en materia de sostenibilidad en este 2021, reforzada por el *Green Deal* de la UE y el apoyo explícito del presidente electo estadounidense Joe Biden. Las expectativas son altas en cuanto a lo que se podría conseguir para acelerar la descarbonización en la cumbre del cambio climático de la ONU a finales de este año.

En Fidelity, las consideraciones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) forman parte integrante de nuestro proceso de inversión ascendente y se expresan en las calificaciones ESG que asignamos a las compañías. Las empresas que se tomaron en serio la dimensión ESG destacaron durante y después de la crisis. Cuanto más hagan lo correcto las empresas, más capitales atraerán, lo que se traduce en mejores resultados para el negocio, para los inversores y para la sociedad.

Para concluir, la incertidumbre en torno a los plazos de distribución de las vacunas, el efecto de los estímulos monetarios y presupuestarios, así como el crecimiento de los beneficios, podrían provocar picos de volatilidad bursátil en este año. Cuando surge una crisis también surgen oportunidades, pero cuando los mercados muestran un optimismo tan manifiesto, no bajo la guardia ante lo mucho que va a tener que demostrar la realidad. ■



Un selfie  
desde Marte.  
**¿En serio?**

**En serio.**

## Fidelity Funds Future Connectivity Fund

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

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

[fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias](https://fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias)



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

CS1051



## Pronóstico 2021: ¿Qué podemos esperar tras el comienzo tan turbulento de la nueva década?

**U**na vista panorámica del 2020 puede aportarnos valiosos aprendizajes para invertir. Las importantes expansiones de balance del banco central en un año han difuminado la distinción entre las políticas monetarias y fiscales. La prisa por encontrar una vacuna ha abierto la puerta a una nueva clase de fármacos (ARNm), lo cual anuncia grandes promesas para, entre otros, el tratamiento del cáncer. Además, la pandemia ha puesto de relieve la capacidad de China, Taiwan y Corea del Sur para recuperarse rápidamente de eventos extremos.

Y, lo que es más importante, **hemos sido testigos de una notable aceleración de tendencias ya existentes**, así como el surgimiento de otras nuevas, como la telesalud. Efectivamente, la pandemia y el consiguiente confinamiento mundial han servido como poderosos catalizadores para ciertos (sub)sectores. Por ejemplo, ha llevado a una revisión global de la resiliencia de nuestros sistemas sanitarios, después de que la pandemia expusiera varias deficiencias clave en este sector (la escasa capacidad y velocidad de las pruebas diagnósticas o la insuficiente capacidad de camas en las UCI).

**La pandemia ha sido una bendición para los valores tecnológicos.** A medida que el NASDAQ alcanzaba niveles hasta ahora inéditos, la gente rápidamente ha establecido paralelismos con la

burbuja de las empresas “punto.com”. Aún así, es importante tener en cuenta que, si bien estamos notando una tendencia de polarización máxima de crecimiento sobre el valor, esta vez tiene sustancia real: **el impulso de la generación de flujo de caja libre del sector de las TI ha estado más o menos en línea con la creciente representación de la capitalización bursátil en el índice.**

A pesar de que 2020 fue un año difícil para las acciones cíclicas y de pequeña capitalización, las perspectivas de vacunación masiva le han dado totalmente la vuelta a la tortilla. Han permitido que estos segmentos en apuros se pongan al día antes del comienzo de 2021. **¿Y de aquí a dónde vamos? ¿Acaso el final del confinamiento y la reapertura de la economía pronostican el fin de las estrategias de crecimiento en 2021?**

No creemos que sea así. Para los inversores con un horizonte temporal adecuado y a largo plazo, **esto es sólo un cambio de corta duración y una oportunidad para añadir a las convicciones de largo plazo.** Si tenemos en cuenta el desarrollo de las tendencias estructurales esperamos ver un cambio, de la polarización máxima a una eventual normalización, aunque no descartamos un cambio de régimen duradero (es decir, una gran rotación).

En este contexto, **la inversión value sigue siendo tan relevante como siempre.** Si nos basamos simplemente en múltiplos estáticos de las em-

presas, como los ratios precio/valor contable, obtendremos unos resultados tergiversados. No debemos centrarnos únicamente en tales múltiplos, sino más bien asegurarnos de **entender cómo gana dinero una empresa**. Esto se hace, cada vez más, invirtiendo en activos intangibles, ya sea desarrollo de software, capacidades digitales, I+D, etc. Estos elementos son inherentemente más escalables (no sólo a través de economías de escala, sino también a través de efectos de red) que los activos tangibles.

Cada vez que una empresa invierte, siempre es importante entender si eso significa una mayor generación de flujo de efectivo en el futuro, con un rendimiento del capital de inversión superior al coste del capital. Los activos de menor duración, que a menudo son más pesados en 'tangibles', tienen unos perfiles de flujo de efectivo que están más cercanos al presente, pero a menudo no logran un crecimiento del flujo de efectivo con un rendimiento del capital que esté por encima de su coste de capital. Y esto destruye el valor accionario. En vez de eso, animamos **a que los inversores inviertan en empresas que aumentan su flujo de caja libre con el tiempo, invirtiendo, entre otros, en intangibles**, ya sean de pequeña o gran capitalización.

Los mercados han sufrido una sacudida a gran escala en un año 2020 que se ha caracterizado por la máxima polarización. Es importante tener en cuenta que **los mercados ya han anticipado una eventual normalización (es decir, la reapertura de la economía), como queda demostrado por el impresionante rendimiento del mercado desde el anuncio de la noticia sobre las vacunas**. En algún momento de 2021, la realidad podría afianzarse con potenciales riesgos para las grandes expectativas, preocupaciones por los elevados niveles de deuda, liquidez máxima... Asegúrese de ser selectivo al comprar los denominados "perdedores del COVID", y céntrese en las tendencias estructurales a largo plazo para sacar lo mejor de cualquier contratiempo futuro.■



**Alexander Roose**

CIO de renta variable  
internacional de DPAM

### **Aprendizajes clave de DPAM para 2021:**

- Puede esperar un rendimiento débil, pero positivo de los mercados de valores, con una **participación sectorial más amplia**
- Hay una **ventana de oportunidad** para los "perdedores del COVID" y las pequeñas capitalizaciones tienen una valoración atractiva
- Céntrese en **temas estructurales** clave para invertir **a largo plazo en empresas de calidad**, con un fuerte enfoque en ESG
- **Asia** seguirá volviéndose cada vez más relevante en el futuro
- Considere el valor de las **coberturas contra la inflación** en su cartera Cinco

# Perspectivas macroeconómicas para 2021 en EEUU y para su renta variable

**A** 4 de enero de 2021, aunque creemos definitivamente que lo peor para los mercados de renta variable y para la pandemia ha quedado atrás, con los anuncios de las llegadas de las vacunas de Pfizer-BioNTech y Moderna el 9 y 16 de noviembre 2020, respectivamente, el empeoramiento del nº de contagios en Reino Unido, donde se ha alcanzado un nuevo pico (58.891 en un solo día) -véase gráfico 1 relativo a la evolución diaria del número de contagios-, ha llevado a Boris Johnson a decretar un confinamiento general de la población (stay at home) con carácter inmediato, al menos hasta el 15 de febrero, en toda Inglaterra. Algo que podría llegar a devastar negocios de comercio minorista, ocio, bares y restaurantes (salvo comida para llevar), lo que supone un elevado riesgo de que la economía de Gran Bretaña se dirija inevitablemente a una segunda recesión (double-dip recession) al cerrar todas las actividades sociales, escuelas y universidades (sólo se mantiene la educación on line) y prohibiendo viajes no esenciales. Su fin para frenar de nuevo la curva de contagios es, junto a estas restricciones, llegar a vacunar a 13,9 millones de personas vulnerables y a sus cuidadores junto a los médicos que están en primera línea a mediados de febrero para que las restricciones a la movilidad puedan comenzar a levantarse. Como curiosidad destacar que el primer mínimo de la recesión alcanzado durante la primavera del 2020 fue el peor registro desde la Gran Helada de 1709 (the Great Frost).

Ahora el riesgo de corto plazo, para los próximos dos meses enero y febrero, los más duros del invierno y donde es más fácil el contagio en lugares cerrados por el frío extremo del exterior, se encuentra en que la variante del coronavirus más contagiosa detectada en Reino Unido se expanda por EEUU empeorando la evolución de la pandemia y que acabe provocando nuevos confinamientos y una recaída de la actividad económica. Nótese la evolución diaria de conta-

gios (gráfico 2) y fallecidos hasta que se consiga aumentar la velocidad de vacunación entre la población más vulnerable a un ritmo que permita levantarlas. Esto ocurre en un momento en el que la velocidad de creación neta de empleo (i.e.: contrataciones menos despidos) en EEUU se ha ido ralentizado desde el mes de julio 2020 -véase gráfico 3-.

Nótese también como, aunque el mercado laboral se ha recuperado fuertemente desde su mínimo de abril (pasando desde 130 millones de puestos de trabajo tras una destrucción neta de empleo de 22 millones de personas al caer desde su máximo histórico de 152 millones a 29 febrero 2020 a 130 millones del 30 de abril), aún quedan 9 millones de empleos perdidos por recuperar, y esta tercera ola de contagios en EEUU podría provocar que en los meses de enero y febrero como consecuencia de nuevas restricciones se pudiera llegar incluso a destruir empleo en los sectores más expuestos al impacto del coronavirus como es el comercio minorista, ocio, bares y restaurantes, aunque fuera de manera coyuntural durante enero y febrero hasta que el ritmo de vacunación sea lo suficientemente elevado que pueda llegar a contrarrestar y frenar el ritmo de contagios y fallecimientos por Covid-19.

**Conclusión:** creemos que, aunque para los próximos dos meses, enero y febrero, los datos macro podrían experimentar de nuevo una recaída (las métricas del mercado laboral) debido a la necesidad de implementar nuevas restricciones a la movilidad mientras se alcanza una velocidad muy superior a la actual en las campañas de vacunación, ésta será coyuntural y junto al deseado incremento del ritmo de vacunación que actuará como cortafuegos frente al Covid-19, esperamos que Biden obtenga el 5 de enero los dos senadores demócratas en las elecciones de segunda vuelta en el Estado de Georgia, especialmente tras las últimas declaraciones recientes tan desafortunadas de

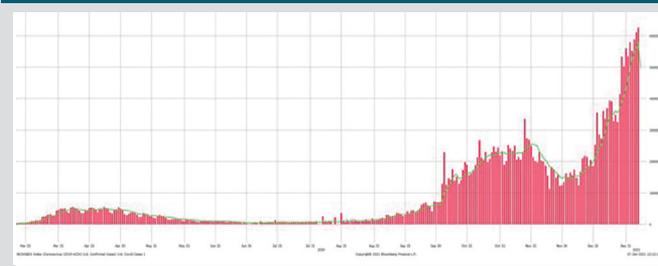
Trump señalando textualmente que “sólo quiero encontrar 11780 votos en Georgia”. Dichas declaraciones que bordean la legalidad podrían arruinar las intenciones de voto hacia los republicanos en ese estado, lo que le permitiría al Presidente Electo, Joe Biden, debido al voto de calidad de la Vicepresidenta Electa, Kamala Harris, tener la mayoría suficiente en el senado durante los dos próximos años para poder aprobar su proyecto político, el cual creemos que sería altamente beneficioso para la creación neta de empleo y por tanto para la renta variable norteamericana para el resto del 2021 al intentar implementar una especie de nuevo “new deal” orientado a luchar contra el cambio climático y por tanto volcado con las energías renovables, el coche eléctrico y la renovación de infraestructuras que podría crear millones de puestos de trabajo como ya hizo Franklin Delano Roosevelt entre 1933 y 1937 creando infraestructuras, por lo que debido al efecto de las vacunas y a su proyecto político la economía debería comenzar a resurgir de nuevo desde el mes de marzo junto a la renta variable, tras una potencial recaída de dos meses. ■



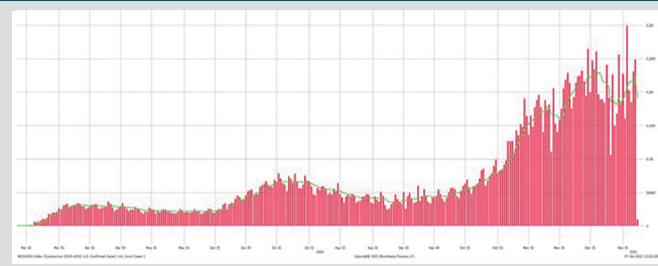
## Ramón Bermejo Climent

*Profesor de Fundamentos de Finanzas en Icade E2-E3-E4, Doctorando en la Universidad Pontificia Comillas y Director del Servicio de Proprietary Trading Profesional de Estrategias de Inversión*

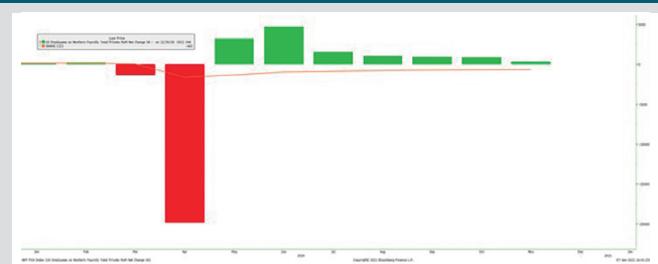
**GRÁFICO 1: Evolución diaria de la curva de contagios en Reino Unido**



**GRÁFICO 2: Evolución diaria de la curva de contagios en EEUU**



**GRÁFICO 3: Variación mensual de la creación neta de empleo en EE UU**





## Las pequeñas y medianas compañías europeas, un activo para 2021 y más allá...

**A**frontamos un 2021 también histórico para nuestra humanidad, después de dejar atrás 12 meses de verdaderas transformaciones estructurales, sociales y económicas. Cambiamos hábitos de consumo, de cómo nos relacionamos y, también y no menos importante, de cómo invertimos. En esta línea, donde la disrupción tecnológica nos ha enseñado que atravesamos cambios relevantes y estructurales, desde LONVIA Capital, estamos convencidos de que un posicionamiento basado en calidad, crecimiento y alta especialización ofrecerá sostenibilidad de resultados en el largo plazo.

En LONVIA Capital somos unos fieles convencidos de que, para aportar valor a nuestro patrimonio, los inversores tienen que volver a lo que es la verdadera esencia de la inversión en renta variable, o, lo que es lo mismo, a la selección de los mejores modelos económicos en una perspectiva de largo plazo. Es decir, aque-

llas compañías que son capaces de generar beneficios sostenibles en el largo plazo.

Las small & mid caps presentan una serie de ventajas y factores estructurales, frente a las de gran capitalización, que las hacen muy atractivas. Eso sí, siempre con un horizonte temporal a largo plazo. El universo de las small & mid caps da acceso a una gran diversidad de modelos económicos y mercados orientados al crecimiento. Es el lugar para la innovación donde se crean y desarrollan nuevos modelos económicos en campos como la industria, tecnología y servicios.

En Europa existen multitud de empresas innovadoras, con fuerte crecimiento y con posición de dominio tanto en Europa como a nivel global. Europa es líder en áreas como la innovación digital, la tecnología médica, la automatización de la industria, de la logística, la industria 4.0, e incluso en nichos de crecimiento específicos, en particular en los sectores del consumo y los servicios.



Las small & mid caps no tienen por qué ser startups ni empresas de reciente creación; en muchos casos se trata de empresas con una larga trayectoria que compiten y dominan un nicho de mercado, con barreras de entrada muy altas, donde no hay competidores y son líderes, que con el tiempo van creciendo y generando beneficios de manera sostenible.

Identificamos todas estas características con el objetivo de subrayar la importancia de incluir el segmento de pequeñas y medianas compañías europeas como parte estructural de un inversor de largo plazo. Pero, además, creemos que estas compañías canalizan y se aprovechan de estos cambios estructurales que hablamos al principio del artículo.

El hecho de invertir gran parte de sus beneficios netos en innovación, tecnología o, lo que es lo mismo, en su desarrollo orgánico, les hace jugar con ventaja en un mercado donde quien pueda ser más ágil, rápido y eficiente se aprovechará directamente de estas tendencias globales que han llegado para quedarse.

Nuestro equipo cuenta con más de 22 años de experiencia analizando modelos de negocios que siguen justo estos parámetros: empresas innovadoras, que busquen invertir en talento humano, que tengan como meta crecer a escala internacional y que apuesten por la creación de nuevos productos. En fin, invertir en los campeones del mañana. ■



**Francisco  
Rodríguez d'Achille**

Socio y Director de Desarrollo  
de Negocio de Lonvia Capital



# Tres temáticas de inversión ante la nueva situación económica

**L**a crisis sanitaria y sus consecuencias son catalizadores de una serie de tendencias y transformaciones estructurales que ya han comenzado en los últimos años. Si bien la epidemia del COVID-19 ha revelado ciertas debilidades en Europa, en particular en su dependencia en términos de suministro o soberanía sanitaria, los planes de recuperación económica deben integrar estos desafíos y apoyar principalmente áreas claves de actividad.

De este modo, identificamos **tres temáticas esenciales del nuevo orden económico y social: la producción, la prevención y la salud** y, además teniendo los cambios sociales en el centro de la recuperación.

En términos de estrategia de inversión, buscamos desglosar estas tres temáticas seleccionando los valores mejor posicionados para aportar soluciones concretas.

## Un enfoque de convicción

Nuestros gestores aplican sólidas convicciones en su elección de valores dentro de las clases de activos de acciones, bonos y bonos convertibles que constituyen el universo de inversión de la estrategia.

En cuanto a la temática de asegurar la producción, la garantía de abastecimiento, la relocalización de capacidades productivas o la independencia agrícola son tendencias reforzadas por la crisis. En el primer semestre de 2020, el cierre de fronteras y del transporte interrumpieron las cadenas de suministro, mientras que el cierre de la industria china reveló la dependencia de las economías occidentales en muchos sectores, incluido el de la salud. Se espera que la tendencia de reubicación que ya existía antes de la crisis aumente rápidamente. La soberanía en términos de producción agrícola es también un tema central para superar la crisis sanitaria.

En el ámbito de la prevención y de la salud, el rastreo sanitario, la generalización de historiales médicos electrónicos o la seguridad sanitaria de los lugares públicos serán algunos de los grandes retos a afrontar en los próximos años. La investigación médica, la creación de tratamientos y vacunas, así como todas las nuevas tecnologías médicas deberían ayudar a prevenir y tratar futuras crisis sanitarias.

Finalmente, **los cambios societales estarán en el centro de la recuperación**. En particular, los sectores como el de automoción, inmobiliario comercial o turismo, deberán reinventarse y demostrar su capacidad de innovación para satisfacer los cambios en las demandas y necesidades. Dentro de estos sectores, las empresas que cuenten con habilidades o avances tecnológicos (evolución, revolución, disrupción) se convertirán en actores clave en la recuperación y reconstrucción del mundo posterior. De manera más general, la crisis sanitaria ha acelerado cambios en la organización del trabajo para muchas empresas, ya sea a través del teletrabajo, tecnologías de comunicación remota o soluciones de movilidad. El desarrollo de las infraestructuras de telecomunicación, muy solicitadas, es el motor que impulsa estas tendencias. La temática de ayuda a los cambios como centro de la recuperación está presente en sectores de actividad muy variados, ya sean proveedores de automoción, comercio electrónico o digital.

Estamos convencidos de que este enfoque temático permitirá apoyar a estas empresas clave en el contexto de una nueva situación económica, al tiempo que dará la posibilidad a los inversores de dar sentido a sus inversiones. ■



**Gaëlle Malléjac**

Directora de Inversión en  
Groupama Asset Management

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

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

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



## ¿Qué esperar de 2021?

**S**i tuviésemos que destacar algún rasgo de todos los economistas, sin duda sería su fenomenal capacidad de explicar los acontecimientos económicos del pasado. Pocos son en cambio aquellos que destacan por predecir lo que ocurrirá mañana. Lo cierto es que nadie tiene una bola de cristal y ni siquiera el ordenador más potente del mundo sería capaz de procesar toda la información disponible para predecir lo que pueda llegar a ocurrir. Y para muestra un botón: el año 2020.

¿Qué podemos esperar entonces de 2021 si nadie es capaz de predecir el futuro? La respuesta, en mi opinión es bien sencilla: observar la situación, compararla con el pasado y prepararse lo mejor posible. Como dice el rico refranero español, más vale prevenir que curar.

Echemos un vistazo por tanto a la situación actual a grandes rasgos:

Vivimos en contexto de pandemia y **las vacunaciones parecen haber comenzado con buen pie**. Los estudios realizados hasta el momento hablan, para el caso de España, de una inmunidad de grupo de aproximadamente el 10%. Siendo además España uno de los países más afectados por el

virus, ¿cuántas vacunas serán necesarias para conseguir un 60/70% (cifra estimada para dar la pandemia como terminada) de inmunidad?

**Deudas estatales sobre el PIB en máximos históricos.** Los países desarrollados han echado mano de sus bancos centrales para tratar de paliar la crisis de demanda producida por la pandemia. Sumado a esto, el paro se ha disparado y las consecuencias aún no se han visto del todo reflejadas. En anteriores contextos de alto paro, los estados han utilizado el endeudamiento público para fomentar la bajada del desempleo. Estamos por tanto en una situación comprometida, con altas tasas de endeudamiento y alto porcentaje de paro.

Finalmente, tenemos unos **tipos de interés por los suelos**. Crédito fácil para el financiamiento de los estados y de los proyectos privados. Esta situación, que se prolonga durante ya muchos años, no ha visto mejorar el nivel de vida de los ciudadanos ni mejorar las perspectivas de crecimiento de los países. En cambio, todo ese dinero de nueva creación parece haberse “atascado” en los mercados financieros ante la falta de proyectos de innovación atractivos. La famosa inversión pasiva ha impulsado a índices como el Nasdaq o el SP500 a niveles nunca vistos.

Conociendo por tanto los grandes hitos que marcan la situación económica actual, ¿cabe lugar tratar de compararla con situaciones pasadas? ¿Existe una época histórica que se pueda asemejar a la que estamos viviendo?

Echando la vista atrás, es muy difícil encontrar un periodo similar al actual. Encontramos bajos tipos de interés y grandes sumas de deuda estatal tras los grandes acontecimientos bélicos del siglo XX. Tras ellos, vimos como crecían rápidamente los países (en términos de PIB) y se disparaban los tipos de interés. Períodos ambos donde los países tenían que volver a reconstruirse y en un contexto de baja mano de obra; teniendo en cuenta las pérdidas en vidas humanas sufridas durante las guerras y la baja penetración de la mujer en el mercado laboral. Además, durante estos períodos de guerra, la inflación se había disparado, disminuyendo progresivamente tras las subidas de los tipos de interés.

¿Qué nos queda? **Japón**, quizá. Este país reúne todas las características que hemos venido mencionando: grandes tasas de endeudamiento estatal, bajos tipos de interés y ratios endémicos de población inactiva. Japón viene perdiendo peso en la geopolítica internacional desde los años 70, cuando inició este proceso de política monetaria expansiva. Su índice (el Nikkei 225) alcanzó máximos en los 80 y su moneda, el Yen, ha perdido en este tiempo casi un tercio de su valor frente al dólar.

Como veníamos diciendo, es extremadamente complicado predecir qué pasará ya no sólo el año que viene, si no hacia donde se dirigirá la economía global en la próxima década. Como paso con el Yen, podemos vernos en un contexto donde el dólar vaya perdiendo fuerza internacional y asistamos a un periodo de estancamiento de la economía global o japonización de la economía.

En este entorno, con una economía a medio gas, donde solo el progreso de la tecnología pueda aportar alternativas reales de creación de valor, es probable que veamos un aumento de la inflación y una huida hacia activos refugios como el oro, la plata o las grandes empresas mientras los estados aprovechan la ocasión para ir reduciendo el peso de la deuda de sus balances. ■



## Ernesto Getino de la Mano

CEO, Director de Inversiones y Analisis de Riesgos de Getino Finanzas EAF



# ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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



## ¿Nos agobiará la deuda en 2021?

**L**a crisis financiera mundial de 2008-2009 convenció a los participantes del mercado de que un mayor endeudamiento no era la solución para resolver el problema del crecimiento sostenido. Sin embargo, una década más tarde, esto es exactamente lo que ha sucedido. Las favorables condiciones financieras impulsadas por la crisis financiera global propiciaron enormes niveles de endeudamiento soberano y corporativo, impulsado por las medidas agresivas de estímulo de los Bancos Centrales y Gobiernos que apoyaban el crecimiento. Posteriormente, las consecuencias de la pandemia COVID-19 y la acertada respuesta fiscal/monetaria contribuyeron todavía más a elevar los niveles de deuda existentes en 2020. Por todo ello, cabe preguntarse, ¿cuáles son los riesgos y las oportunidades que se presentan a los inversores de cara a 2021?

### ¿Dónde se encuentra esta deuda?

Desde finales de 2007, en EEUU la mayor parte del incremento de la deuda se ha producido en los ámbitos federal (+ 223%) y corporativo (+68%), ambos con un nivel superior al del PIB nominal (+47%). Por el contrario, el endeudamiento tanto de los compradores de viviendas (+12%) como de los gobiernos locales y estatales (+13%) ha crecido a niveles inferiores al crecimiento del PIB. En el caso de los compradores de vivienda, por lo general se han mostrado reticentes a pedir préstamos, saneando su situación financiera tras una fase prolongada de desapalancamiento.

A nivel geográfico, si bien los niveles absolutos de deuda en los países desarrollados y los emergen-

tes son muy diferentes, ambos casi se han doblado desde 2008. El ratio Deuda Pública/ PIB en los países desarrollados está a punto de alcanzar su nivel más alto desde la II Guerra Mundial, mientras que los emergentes se encuentran en la misma senda de llegar a niveles máximos.

EEUU y China, los dos motores de la economía mundial, han asumido modelos de crecimiento que se financian con deuda. En el caso de China, el ratio Deuda/ PIB pasó del 139% en 2007 al 300% en 2019, y la deuda de las empresas creció desde el 101 al 205%. En ambos casos, los bajos tipos de interés del último decenio propiciaron este aumento de la masa de deuda. En EEUU, a causa sobre todo de las técnicas de ingeniería financiera utilizadas a menudo por las empresas, que emitían deuda para remunerar a sus accionistas; en China, por la política del sistema bancario estatal en su búsqueda del cumplimiento de objetivos macroeconómicos. Pero, hoy en día, mientras que la acumulación de deuda en EEUU persiste y prácticamente no ha disminuido, China está girando hacia una política de mayor control de la deuda.

### Preocupaciones diferidas

Elevar los niveles de deuda no sale gratis, pero creemos que los efectos de acumular demasiada carga de deuda no serán todavía visibles en 2021. Los principales bancos centrales han desempeñado un rol importante en este sentido, manteniendo los tipos de interés en niveles cero/negativos, e impulsando una estrategia agresiva de crecimiento, expandiendo su balance y financiando directamente las emisiones corporativas. Es previsible que la Reserva Federal, el Banco Central Europeo

y el Banco del Japón, continúen absorbiendo cantidades importantes de deuda soberana y corporativa para mitigar las futuras tensiones del mercado. El “miedo” a deshacer todo el buen trabajo realizado debería ser el catalizador para que persistan las condiciones monetarias favorables a lo largo de 2021.

### **Inflación y tipos de interés bajos**

El costo real de la monetización de la deuda a gran escala y de la sobreestimulación de la economía provocan inflación, siempre en el punto de mira de la política monetaria. Creemos que la inflación subirá algo en 2021, pero lejos de niveles que obliguen a un cambio de condiciones monetarias. La recuperación de la inflación será positiva para el sector corporativo, ayudando a su crecimiento y aliviando los temores de default. Los elevados costes crediticios son un anatema para entidades que se financian con deuda, porque a veces pueden generar situaciones de default. Sin embargo, el escenario actual de bajos costes de financiación, tanto nominales como reales una vez ajustado el efecto de la inflación, favorece un panorama estable para los diferenciales de la deuda.

### **No hay una crisis de liquidez a la vista**

En el momento actual, los niveles de liquidez son elevados y no es previsible que haya tensiones de liquidez en el corto plazo. Los emisores de deuda Investment Grade, High Yield y emergentes han estado muy activos en 2020, a pesar de la pandemia. Los costes de endeudamiento extremadamente bajos y la abundante liquidez seguramente serán suficientes para satisfacer sus necesidades financieras a lo largo de 2021. Se trata de un escenario idóneo para que los inversores aprovechen el efecto “carry trade”, porque las condiciones crediticias acomodaticias, la recuperación de la inflación y el mayor crecimiento esperado debido al optimismo sobre el final del COVID, es probable que impulsen los flujos de capital hacia mercados emergentes. Estos mercados, dependen sobre todo de los flujos transfronterizos para financiar su crecimiento.

### **Consecuencias para los inversores**

Pese a que probables riesgos como el endurecimiento prematuro de las políticas monetarias, los retrasos en la distribución de las vacunas contra el COVID o los nuevos desafíos geopolíticos podrían provocar cambios en el ritmo de recuperación económica y en las perspectivas para la deuda, seguimos siendo optimistas para 2021. Pero somos cuidadosos a la hora de la asignación de activos. Diversificar y seleccionar el gestor activo adecuado es la clave del éxito para evitar tensiones derivadas de la idiosincrasia de los activos, tanto a nivel soberano como corporativo. De hecho, escalar la montaña de la deuda no es imposible, pero requiere de un enfoque bien calibrado y medido. ■



**Seema Shah**

Chief Strategist, Principal Global Investors de Selinca



# Bonos Chinos, un mercado abierto

Cualquiera que haya nacido a partir de los años 90 conoce a China como una potencia económica, la segunda economía más grande del mundo. Sin embargo, en 1978 era un país pobre con una población mayoritariamente rural. Mucha gente estará familiarizada con la historia: tras décadas de mala gestión económica, las radicales reformas económicas iniciadas en 1979 desataron los conocidos como “espíritus animales” de China; el crecimiento interno coincidió con un prolongado período de globalización, en el que la mano de obra, el comercio y las inversiones fluyeron prácticamente por todo el mundo sin obstáculos.

El crecimiento se logró en buena parte sin capital extranjero. Los ahorros en China siempre han sido abundantes. Los ciudadanos depositaban en bancos estatales, que prestaban el dinero a las empresas estatales. El gobierno determinaba el importe del préstamo, el plazo y el tipo de interés.

Sin embargo, este modelo presenta problemas y condujo a una mala asignación de capital. Tampoco es muy bueno para lidiar con el en-

vejecimiento demográfico. Recientemente, los encargados de la formulación de políticas abrieron los mercados nacionales de capital a la inversión extranjera, para acelerar su desarrollo. Aunque muchos inversores han oído hablar de las acciones clase A, el mercado de bonos onshore del país es menos conocido. Esto, a pesar de la reciente inclusión de los bonos del gobierno chino denominados en yuanes en tres influyentes índices mundiales.

El mercado de bonos onshore de China, con un valor de 12 billones de dólares (a finales de 2019), es el segundo más grande del mundo y puede representar una oportunidad para algunos inversores de renta fija. Los inversores extranjeros representan sólo el 8% de este mercado debido a que ya se han resuelto problemas de acceso en el pasado. Por el contrario, constituyen alrededor del 50% de los mercados de bonos de los gobiernos alemán y australiano.

Los bonos del gobierno chino, con un rendimiento superior al 3%, están empezando a atraer un mayor interés de los inversores de fuera del país. Esto se debe a que los rendimientos de los bonos a 10 años emitidos

por los gobiernos en los mercados desarrollados son insignificantes.

Ofrecen un mejor valor relativo, incluso aunque el país sea la primera de las principales economías en recuperarse de los trastornos económicos inducidos por el bloqueo. Según nuestra última previsión, China es la única economía importante que crecerá en 2020, y se espera que el ritmo de crecimiento se acelere en 2021. En consecuencia, la política monetaria y fiscal sigue siendo relativamente ortodoxa: el Banco Popular de China no ha agotado sus opciones (a diferencia de los bancos centrales de los mercados desarrollados). Esto da a los encargados de la formulación de políticas de China margen de maniobra para responder si se necesita un mayor estímulo.

A principios del año pasado, cuando el Covid-19 se extendió más allá de Asia, el trading se detuvo en casi todos los mercados. Hubo, sin embargo, una excepción notable. En marzo, la liquidez se agotó incluso en el mercado de los bonos del tesoro estadounidense, que suele considerarse la clase de activos más segura. Y aun así, al otro lado del mundo, los bonos soberanos chinos siguieron operando sin problemas.

Los cambios en los índices de bonos globales traerán más inversión extranjera en la deuda del gobierno chino, a medida que los inversores pasivos ajustan sus posiciones para reflejar estas actualizaciones.

Irónicamente esto se produce en un momento en que están arreciando algunos vientos en contra. Desde la aparición del Covid-19, la opinión pública internacional se ha vuelto en contra de China. La rivalidad estratégica con EE.UU. continúa, y la presidencia de Joe Biden puede anunciar un enfoque más occidental al país.

Sin embargo, a pesar de los cambios geopolíticos, el mundo no puede ignorar al gigante asiático. Desde que Donald Trump anunció la retirada de EE.UU. del acuerdo climático de París en 2017, China ha desempeñado un papel fundamental en la lucha contra el cambio climático. Se ha comprometido a ser neutral en cuanto a las emisiones de carbono para 2060.

En los últimos años, ha habido una tendencia global a mirar hacia el interior y a rechazar todo lo que el mundo exterior puede ofrecer. Los mercados de capital de China están luchando contra esta tendencia. A medida que el mercado de bonos crezca, ayudará a apoyar la siguiente etapa de desarrollo nacional. Aquí, al menos, los extranjeros siguen siendo bienvenidos. ■



**Donald Amstad**

Head of Investment Specialists  
APAC de Aberdeen  
Standard Investments

**MATTHIAS BORN** |

Director de Inversiones de Berenberg Wealth &amp; Asset Management

# «Apostamos por una combinación ‘blend’ en 2021, cíclicos y pequeña y mediana capitalización»

Matthias Born, director de inversiones de Berenberg Wealth & Asset Management, destaca que de cara a 2021 es un buen momento para posicionarse en compañías cíclicas europeas que se puedan beneficiar de la recuperación económica, al tiempo que también es interesante alejarse de los índices y buscar valor en pequeñas y medianas cotizadas.

---

POR PABLO GALLÉN / REDACCIÓN

## ¿Cuál es la filosofía de inversión de Berenberg en renta variable europea?

La filosofía de inversión en renta variable europea se basa en la selección de compañías que crecen entre un 10 y un 15% de media al año en beneficios y flujo de caja de forma sostenible. Buscamos empresas que se encuentren en expansión, ya sea porque amplían su negocio a través del crecimiento de los ingresos o porque están adquiriendo empresas. Por otro lado, para nosotros la calidad de las compañías es muy importante por lo que nos centramos en compañías que crecen como decíamos a ritmos del 10% o 15% al año, pero también en términos de ratios como la rentabilidad financiera (ROE), el rendimiento del capital empleado (ROCE) y una alta conversión de efectivo. Las empresas que cumplen estos criterios pueden reinvertir su flujo de efectivo en el negocio. Son compañías que tienen altas barreras de entrada, ventajas competitivas únicas para ganar cuota de mercado o incluso desarrollar también negocios maduros. Hay muchas empresas en Europa que nos brindan oportunidades atractivas tanto en el segmento de gran capitalización, como en el segmento de mediana y pequeña capitalización. En el fondo que gestiono combinamos todas estas ideas y tenemos exposición a todos los segmentos de mercado que he comentado.

## ¿Qué balance hace de 2020 para la Bolsa europea?

En general creo que los mercados europeos se han salvado, pese a que hemos tenido una de las

mayores crisis del último siglo. Los mercados sufrieron una gran caída, aunque hemos tenido sorpresas positivas a final de año. La crisis ha generado en los mercados una enorme dispersión, una gran diferencia entre sectores, con grandes ganadores pero también muchos perdedores. Digo esto porque normalmente en una recesión todas las empresas pierden en términos de ingresos, de rentabilidad, pero este año ha sido diferente si piensan en sectores como la tecnología, el consumo, el comercio electrónico, la digitalización, etc. Han sido muchas empresas las que incluso se han beneficiado este año en este entorno de crisis. Algo que hemos recogido en nuestro fondo al contar con algunos de los valores ganadores en nuestras carteras, especialmente en el fondo europeo que gestionamos donde hemos logrado una rentabilidad del 20% frente al índice MSCI Europa. En momentos de recesión se pone de manifiesto que la calidad importa, con carteras más estables, menos afectadas a la crisis. Las compañías del estilo que nos gustan que he mencionado anteriormente con rentabilidades sólidas y equipos de gestión sólidos son capaces de atravesar la crisis e incluso ganar cuota de mercado. Creo que estos dos aspectos han sido la clave para nuestro fondo y nuestra estrategia este año.

## ¿Cuáles son sus previsiones para este mercado en 2021?

2021 será un año fabuloso de recuperación económica sincronizada en todas las regiones del mundo. China está por delante de Europa



y ya está protagonizando una fuerte recuperación en términos económicos, de sentimiento del consumidor y de los empresarios. En Europa aún hay sectores o regiones confinadas y con restricciones, por lo que eso aún está frenando la recuperación, pero si miramos hacia 2021 somos positivos teniendo en cuenta lo que han ido comunicando los grandes agentes económicos. La recuperación va a llevar un tiempo durante los próximos trimestres, lo mismo que en EEUU y otras regiones que contribuirán a la recuperación el próximo año.

¿Qué significa esto para los mercados de valores? Parte ya está recogido en el precio, y es lo que hemos ido viendo en las últimas semanas donde los valores más cíclicos han empezado a recuperarse. Por lo tanto, la recuperación está descontada, aunque seguimos viendo potencial para el próximo año en los mercados de renta variable gracias a la recuperación de los beneficios empresariales y al respaldo que están dando los bancos centrales y los planes de inversión de los gobiernos. En general, tenemos una visión sólida

y también positiva en el caso concreto de las bolsas europeas que se han quedado atrás en los últimos cuatro años frente a EEUU. Esta diferencia se debe a la composición de los índices de referencia, por lo que es importante ser muy selectivo en Europa con el objetivo de mirar más allá de los índices bursátiles de referencia y ampliar el universo de oportunidades en el segmento de empresas de pequeña y mediana capitalización. Esto es fundamental cuando pensemos en la bolsa europea y en las perspectivas de 2021.

### **¿Cuál será la tendencia dominante en el mercado en 2021?**

Creo que es una cuestión de definición, en los índices 'value' hay muchas compañías que no han tenido un buen desempeño y están cayendo en bolsa, pero eso para nosotros no es una buena inversión en el largo plazo. Muchas veces se diferencia entre crecimiento y valor, pero nosotros en el campo del valor invertimos en compañías cíclicas industriales o químicas que tienen beneficios en la medida que la recuperación avanza, por lo que no diferenciamos tanto entre valor y crecimiento sino entre acciones cíclicas frente a defensivas y grandes capitalizadas frente a pequeñas capitalizadas. Por lo general, en un entorno de recuperación económica aumenta más el apetito hacia el riesgo y eso debería beneficiar a las empresas de menor tamaño, donde estamos perfectamente posicionados con fondos especializados en compañías de pequeña capitalización y también estamos ponderados en algunos valores cíclicos que deberían beneficiarse el próximo año. Si sólo tuviéramos valores de crecimiento o muy defensivos creemos que estaríamos en desventaja en el actual entorno de mercado, por eso apostamos por una combinación 'blend' y no tanto un mercado perfil de crecimiento o de valor para el próximo año.

Respecto a las megatendencias de cara a 2021, algunas de ellas siguen estando vigentes como el cuidado de la salud, la tecnología, la digitalización, el consumo, etc. que estaban ya antes del Covid-19 y que ha acelerado la pandemia. ¿Por qué? Porque son temas que van a seguir pese a la regulación que haya. Si miras la Administración, la educación... creo que todavía hay muchas áreas de actividad que se pueden digitalizar. ■



# Fidelity Funds - Global Corporate Bond Fund A-Acc-EUR

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

## CÓMO SE HA COMPORTADO ESTE FONDO



## ASIGNACIÓN DE ACTIVOS (30/11/2020)



## Rentabilidad acumulada (31/12/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31/12
Rentabilidad %	-4,02	16,83	7,16	6,60	-3,66	0,00	13,48	0,89
+/- Categoría	0,00	0,28	0,25	0,06	0,06	-0,25	1,24	-0,44
+/- Índice	-0,03	-0,63	-0,26	-0,79	0,52	-1,30	-0,09	-0,36
% Rango en la categoría (sobre 100)	46	44	40	58	45	57	42	57

## Principales posiciones (30/11/2020)

Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado EUR		Cambio Acci
		A fecha 30 nov. 2020		
10 Year Australian Treasury Bond Future Dec 20	5,14	14.102.993		↑
Mlsw Swap Cdxig535 12/20/25 S	4,75	13.037.898		↑
10 Year Government of Canada Bond Future Mar 21	4,33	11.886.167		↑
Future on 5 Year Treasury Note	4,13	11.346.651		↑
Ultra US Treasury Bond Future Mar 21	1,67	4.577.203		↑

Después de un 2020 muy movido y protagonizado por una pandemia que nos ha azotado a todos, llega un año lleno de incertidumbre. Si bien es cierto que gran cantidad de analistas hablan de un 2021 de recuperación económica y de buenas perspectivas... yo prefiero regirme bajo el principio de prudencia.

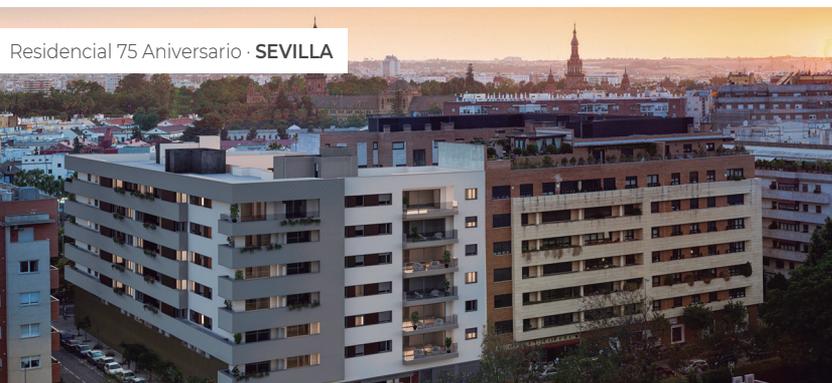
Ha sido un 2020 excelente en muchos sectores, los índices se han recuperado de forma ágil y muchos de ellos están en máximos históricos. Entramos en un año con muchos cambios y sin todavía conocer cómo evolucionará la pandemia, como afectará el cambio de gobierno de EEUU, el Brexit, o si aparecerá algún otro cisne negro... Por estas razones, un fondo de renta fija puede ser lo más adecuado para calmar las carteras de los clientes.

Este producto de Fidelity me parece tener todos los ingredientes necesarios. Una rentabilidad media del 5% a tres años con una volatilidad de en torno al 7%, que nos limitará caídas si llega otra tormenta. La duración de sus bonos está en torno a los 8 años, con lo que me parece un plazo muy razonable y equilibrado para poder conseguir una rentabilidad más que interesante. El cupón medio de la cartera es de 3,35% y cuenta con un 65% de la cartera concentrada en bonos corporativos. Además, en referencia a las comisiones se encuentran muy contenidas en 0,75%. Toda una idea de inversión para ayudar a esos clientes más intranquilos. ■



# 75 AÑOS COMO SIEMPRE. A TU LADO. CONTIGO.

En Grupo Insur trabajamos hoy para construir el mañana y lo hacemos con la responsabilidad de crear un futuro mejor para todos. Estar cerca de ti para dar vida a tus ilusiones. Este ha sido nuestro sueño año tras año. Y esto, es solo el principio.



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

**insur**  
GRUPO



## ¿Qué nos deparará la inversión sostenible y de impacto este 2021?

La inversión sostenible y de impacto como tema, más del presente que del futuro, global y que marcha a distintas velocidades según las economías de las que se hable. Una forma de invertir imparabable y que afecta a toda la cadena de valor de las compañías. Como también lo es la inversión de impacto. Oportunidades hay muchas pero ¿y los retos? Aquí algunos de los que ven las gestoras para este año entrante.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

**S**i algo ha tenido la pandemia generada por el Covid-19 es que ha frenado una cantidad de dinero ingente que iba dirigida a combatir el cambio climático. Cualquier foro - DAVOS, COP25 ... - previo a la pandemia tenía como tema principal todo lo relacionado con el aspecto climático. "Eso se ha frenado, porque el mundo ha entrado en una pandemia y el dinero se ha ido a otro tipo de estrategias pero en cuanto la población esté inmunizada la emer-

gencia climática volverá a estar sobre la mesa" dice **Luis Martin, responsable de BMO Global AM en Europa y Latinoamérica**. Y eso serán miles de millones de dólares de gobiernos que invertirán en compañías que ayuden a reciclar, reducir la huella de carbono...el reto "es que ese dinero esté bien invertido".

En el sector coinciden en que la emergencia a nivel global está en el cambio climático. Y eso lo están viendo todos los gobiernos. En EEUU, Joe Biden llevará a cabo políticas más sosteni-



bles. Europa no sólo lidera el green deal de la economía circular, sostenible y descarbonizada sino que el Plan de Recuperación europeo tiene como contrapartida presentar programas creíbles enfocados a la transformación del modelo productivo, de transformación del modelo energético, cambiar de fósiles a energías renovables...y hasta China ha dicho que quiere ser "Net0" para los próximos años siendo el país más contaminante del mundo.

¿Y qué ocurre con la S y la G (aspectos sociales y de gobernanza) bajos los que se definen las siglas de la inversión sostenible? Habrá diferencia entre geografías. "En los desarrollados, las políticas medioambientales primarán apoyadas por los cambios regulatorios y de los consumidores. Cambios que requerirán de desarrollos tecnológicos, de los procesos de producción, materiales...todo ello alimentado por la innovación, que es donde irá gran parte del dinero de los fondos europeos. Pero, en los emergentes, primarán las políticas que traten de minimizar las diferencias sociales, que afecten a la disminución de la pobreza...", resalta **Felipe Leria, responsable de UBP para Iberia y Latinoamérica**. Una diferencia que también se aprecia en los propios flujos de fondos. Del

universo de fondos sostenibles, según Morningstar, se manejan volúmenes cercanos a los 1,2 trillones de dólares entre 4.000 fondos. Casi 3000 de éstos están en Europa. Hay 360 fondos en EEUU y en el resto del mundo la presencia de estos productos es casi inexistente.

Un desarrollo en el que las gestoras tienen un papel decisivo con iniciativas como Climate Action 100 que intenta promulgar políticas que intenten paliar la contaminación en el mundo. "Un plan en el que se agrupan las mayores gestoras del mundo y entablan conversaciones con los más de 100 emisores del mundo para acompañarles en el camino de contaminar menos" dice **Elena Armengot, directora de ventas de BNP Paribas AM**.

### **Evitando el greenwashing en compañías... y gestoras**

A día de hoy son cada vez más las gestoras que no sólo invierten en las compañías sino que las acompañan en el proceso para ser cada vez más sostenibles. Una labor importante por parte de las gestoras "que nos permita ir en la misma línea para llegar a los mismos objetivos. Y eso nos da mucho poder". Un papel que adquiere más relevancia, si cabe, con temas»

» como el Greewashing. “Si una compañía quiere camuflar sus informes para ser muy verde y que plataformas como Sustainalitys le puntúe muy alto, un ETF puede comprar esa compañía pero ahí está la labor de la gestora, con equipos independientes que analizan las compañías desde el punto de vista social y de gobierno corporativo, que analiza si los informes están soportados en datos reales”, dice Martín.

Unas malas prácticas sobre las que los reguladores tendrían que adoptar medidas de control y seguimiento similares a las que existen en el mercado de bonos verdes: que los beneficios que anuncian sean medibles, que sean públicos y accesibles y luego que sean contrastados. “Unas medidas que valdrían para controlar este greenwashing”, dicen desde UBP. Aunque al final el papel de los reguladores tiene que ser apoyar y no poner freno “porque si lo ponemos todo muy rígido, paquetizado con reglas muy estrictas quizás el desarrollo de la sostenibilidad no sea tan rápida”, asegura **Romualdo Tranco, miembro del equipo de desarrollo de negocio de Allianz Global Investors.**

Una praxis que no sólo se centra en las compañías sino que afecta también a las gestoras. “No todas las gestoras llevan años implementando estrategias de inversión sostenible. Hay algunas que han visto que entra dinero de forma significativa y se quieren subir al carro transformando su línea de producto de la noche a la mañana para ser más sostenible” admite el experto de BMO. Y eso no se hace así: hay que integrar, excluir, hacer engagement, medir impactos... “cosas que van más allá de invertir en compañías que tengan un muy buena puntuación a nivel sostenible”. La parte buena, dicen en el sector, es que estas gestoras poco a poco se irán adaptando a lo que hacen los demás sin dudar de que en un lustro todas las gestoras integren, harán engagement y medirán el impacto de forma global y transparente.

### **Inversión de impacto, el gran reto (y oportunidad) de las economías en vía de desarrollo**

Y es ese impacto lo que, dentro de la inversión sostenible, tiene cada vez más desarro-

llo y potencial. A día de hoy apenas supone un 0,2% del total de activos financieros pero es estima que, en 30 años, habrá superado el 60%. Una cifra baja hoy “pero que se está ampliando de una forma exponencial en los últimos años. Se estiman de 5-7 trillones de dólares de inversión anual hasta 2030 solo para cumplir con los ODS de la ONU de 2015. Con lo que la inversión será abismal y la tendencia en este sentido será clara”, afirma Leria.

Un tipo de estrategia en el que, lo primero, es definirla. ¿Qué es inversión de impacto? Para Allianz GI tradicionalmente ha sido un tipo de inversión propia de los mercados privados (no listados) que tiene tres características: causalidad, medición e intencionalidad. “Las inversiones puras de impacto tienen cualidades de iliquidez, son inversiones a 10-15 años y ahora, para ser eficientes, se está descafeinando el concepto de forma que toda la innovación de producto y de nuestras estrategias se ligan al impacto de los 17 ODS, que no nacieron para ser invertidos pero a la hora de vender la idea, es más fácil”.

Un tipo de inversión en el que todavía queda mucho camino por recorrer. Armengot reconoce que la definición de impacto de la gestora es que tenga una intencionalidad para hacer una mejora social o medioambiental al tiempo que se pueda medir. “Nosotros somos bastante exigentes a la hora de definir qué es el impacto pues un fondo sostenible puede no serlo de impacto, un best in class puede ser sostenible pero no de impacto y para nosotros un ejemplo de fondo de impacto es el que invierte en bonos verdes, viendo no sólo el impacto positivo de esa deuda sino el transversal”.

Y aquí de nuevo aparecen las diferencias entre mercados desarrollados y en vías de desarrollo. Según datos de la Fundación Rockefeller, es estima que el mercado de las inversiones de impacto alcanza los 9 billones de dólares sólo en EEUU. A nivel global, el total de inversiones ronda los 300 billones de dólares. Un avance que parece que llega »

# Pioneros en inversión responsable

Celebrando  
20 años  
de activismo  
accionario



Nos comprometemos a invertir de forma responsable porque creemos que es nuestro deber como inversores del capital de nuestros clientes y para el mundo en el que vivimos.

Durante más de 35 años, hemos desarrollado una gama de productos ASG especializados, estrategias de inversión que integran factores ASG en nuestro análisis, un profundo compromiso con el activismo accionario y nuestro servicio Responsible Engagement Overlay **reo**®.

## Los inversores en España tienen a su disposición las siguientes estrategias:

BMO Responsible Global Equity Fund  
BMO SDG Engagement Global Equity Fund  
BMO Responsible Global Emerging Markets Fund  
BMO Responsible Euro Corporate Bond Fund  
BMO Sustainable Opportunities European Equity Fund  
BMO Sustainable Multi-Asset Income Fund

[www2.bmogam.com/inversion\\_responsable](http://www2.bmogam.com/inversion_responsable)

El capital está en riesgo y el inversor podría recibir un importe inferior a la inversión inicial.

**BMO**  **Global Asset Management**



» tarde para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible planteados para 2030: según datos de BlackRock los países en desarrollo tienen un déficit de 2,5 billones de dólares de inversiones necesarias para cumplir estos objetivos. Unas economías que irán más encaminadas a generar beneficios sociales que medioambientales.

Un ejemplo es India, donde la diferencia social es muy alta y donde el porcentaje de mujeres en el mercado laboral apenas alcanza el 20%. Desde BMO creen que hay casos como HDFC Bank que es un banco indio que tiene un programa de incentivos para financiar a mujeres desfavorecidas para que tengan un futuro independiente. En 2019 financiaron a 4 millones de mujeres con lo que el impacto en el entorno local es claro.

Safaricom es líder de telefonía móvil en Kenia y hace que el móvil sirva como método de gestión empresarial. Desde UBP reconocen que esta es propietaria de M-Pesa una compañía que provee de servicios básicos (transferencias, ingresos...) a aquellos que no disponen de banca tradicional. "Hablamos del último rincón del mundo que tiene acceso a telefonía móvil pero no a un cajero ni oficina bancaria. Este tipo de compañías ayudan reducir la pobreza, tiene un impacto social importante y permite el desarrollo empresarial de la zona".

### ¿Ha llegado a su límite la inversión sostenible?

- **Felipe Leria (UBP):** "En un futuro no muy lejano tener un sello ESG será necesario. Cualquier producto que no siga algún criterio de sostenibilidad en su inversión estará fuera del mercado. Esto ha llegado para quedarse".
- **Elena Armengot (BNP Paribas AM):** "Hay que integrar en un proceso de selección de una compañía no sólo la parte financiera sino la ambiental, social y de buen gobierno y, si no se hace, se perderán muchas oportunidades y se incurrirán en muchos riesgos. Es algo de lo que dentro de unos años no se hablará sino que habrá que hacerlo".
- **Romualdo Trancho (Allianz Global Investors):** "Está claro que este tipo de inversión evita un riesgo de cola y, esas menores pérdidas, hacen que la inversión a largo plazo, gracias a la capitalización compuesta, sea mucho más eficiente".
- **Luis Martín (BMO Global AM):** "Todavía queda mucho por hacer. Las gestoras entrarán en un proceso de reasignación de sus estrategias tradicionales a estrategias que sean más sostenibles. Además, Bélgica, Francia o Alemania tienen una penetración del 50% en las carteras de productos sostenibles mientras España no creo que llegue al 15%. ■



# ALLIANZ THEMATICA

## INVERTIR EN EL MUNDO DEL MAÑANA

Participe en los cambios estructurales de nuestro tiempo invirtiendo en las temáticas más apasionantes, de la mano de Allianz Thematica. El último año ha demostrado con qué rapidez algunas megatendencias se están convirtiendo en una parte integral de nuestra vida cotidiana. Temas como la digitalización, el creciente amor por las mascotas, la escasez de agua y la energía del futuro seguirán siendo inversiones interesantes. Con Allianz Thematica puede invertir de manera flexible en los temas más prometedores.

[es.allianzgi.com](https://es.allianzgi.com)

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Thematica es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en divisas distintas de la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente. La existencia de rendimientos pasados no es promesa ni garantía de rendimientos futuros. Las inversiones en una moneda diferente a la moneda del país en el que reside pueden estar sujetos a fluctuaciones de cambio de moneda al alza o a la baja. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en los fondos. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Únicamente para su distribución si así lo permite la legislación aplicable y en especial no disponible para residentes y/o nacionales de EE. UU. Las oportunidades de inversión aquí descritos no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, conocimiento, experiencia o necesidades particulares de cualquier tipo de inversor y no están garantizados. 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. Allianz Global Investors Fund está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente de la sociedad gestora Allianz Global Investors GmbH en el país de domicilio del fondo, Luxemburgo, o del emisor en la dirección abajo indicada o en [www.allianzgi-regulatory.eu](http://www.allianzgi-regulatory.eu). Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. 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. #1311034 Enero 2021.

**Allianz**   
Global Investors

**WILLIAM SCHOLES Y FIONA MANNING** |  
Investment Directors de Aberdeen Standard Investments

# «El pilar de la inclusión financiera abarca una amplia gama de actividades y repercusiones sociales positivas»

Aberdeen Standard Investments lanzó, el pasado mes de diciembre, una estrategia de impacto para invertir en mercados emergentes. Hablamos con William Scholes y Fiona Manning, Investment Directors de Aberdeen Standard Investments sobre el estilo de gestión y objetivos que se han marcado con este producto.

---

SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

## **Aberdeen Standard SICAV 1- Emerging Markets Sustainable Development Equity Fund es un fondo de impacto que busca compañías fuertemente alineadas con los ODS de la ONU. ¿Cómo logran ese impacto?**

Describimos el papel de una compañía en la promoción de los ODS por lo que respecta a la materialidad. Para nosotros el nivel mínimo de la materialidad significa que el 20% de los gastos de capital de una empresa, gastos de operación, investigación y desarrollo, ingresos o rentabilidad deben estar vinculados a la dirección de uno o más de los 17 ODS. Además, nuestro proceso nos permite identificar a los "Líderes de los ODS". Esto ayuda a atraer a las empresas cuyos productos o servicios no encajan perfectamente en nuestros pilares de inversión, pero cuya tecnología, productos y/o servicios facilitan o mejoran las soluciones en uno de nuestros pilares de impacto. Los Líderes de los ODS también pueden ser empresas que cumplen el umbral del 20% de materialidad a través de actividades en más de un pilar. Hasta el 20% de los activos de las estrategias pueden ser invertidos en los Líderes ODS. Por último, consideramos la materialidad de cualquier posible impacto negativo de las actividades comerciales o las prácticas de gestión de la empresa. Las compañías con operaciones en oposición directa a cualquiera de los ODS, y donde no haya una declaración explícita de la propuesta de desinversión, no serán aptas.

## **¿Dónde están encontrando, a nivel geográfico y empresarial, las mayores oportunidades en este momento?**

Invertimos a largo plazo, y esperamos que el período medio de retención del vehículo refleje la filosofía de inversión a largo plazo de nuestros fondos activos insignia de mercados globales emergentes, que en promedio son de unos 7 años, aunque algunos títulos han estado en la cartera durante más de 20 años.

Sin embargo, el pilar de la inclusión financiera es uno que abarca una amplia gama de actividades y repercusiones sociales positivas. Éstas pueden ir desde productos de seguros básicos que ayudan a las familias a no volver a caer en la pobreza al fallecer el sostén de la familia, o servicios financieros transaccionales básicos para los no bancarizados, remesas de bajo coste para los trabajadores en el extranjero, o servicios de pago de comerciantes y financiación del capital de trabajo para pequeñas empresas. También es una de las esferas que actualmente cuenta con más datos pormenorizados y, como tal, es más fácil encontrar pruebas que apoyen la materialidad, la intencionalidad y la adicionalidad. Nuestra esperanza es que con una mayor concienciación, el suministro de datos nos permita convertir más ideas en participaciones, y que las grandes oportunidades en otros pilares pasen a primer plano.

## **¿Nos podrían decir los últimos nombres que han incorporado?**

El fondo se lanzó el 9 de diciembre. Sin embargo, hemos estado ejecutando una cartera modelo con datos completos de rendimiento desde el comienzo de 2019. Hay dos recientes incorpora-



ciones que nos entusiasman y son Power Grid en India, y Centre Testing en China.

Power Grid desempeña un papel fundamental al permitir el crecimiento de la energía renovable en el mix de generación de la India, desarrollando “corredores verdes” de alta capacidad y superando los desafíos de la conectividad de la red.

Centre Testing presta servicios de prueba y certificación a empresas de toda una serie de industrias en China. En un país que está ascendiendo en la cadena de valor y que se esfuerza por infundir fe en la calidad y la seguridad de las marcas, Centre Testing está a la vanguardia de la mejora operativa que China está buscando.

**Además de invertir en las compañías, les acompañan en el proceso para que logren alcanzar sus objetivos a nivel sostenibilidad. ¿Creen que, como sucede en los países desarrollados, es en las pequeñas y medianas cotizadas donde se encuentra el gran reto?**

Normalmente existe una correlación entre el desarrollo satisfactorio de las pequeñas y medianas empresas y el crecimiento de la innovación y la productividad. Los países en desarrollo han ido a la zaga de los aumentos de productividad de los países desarrollados en el período transcurrido desde

la última crisis financiera, según un informe reciente del Banco Mundial. Así pues, el desafío, en lo que respecta a las PYMES, es de naturaleza diferente para nuestro universo. El desafío que encontramos con las PYMES no es su capacidad para mitigar el riesgo y aprovechar las oportunidades de los ODS, sino más bien sobre el nivel de divulgación y presentación de datos que necesitamos para demostrarlo y satisfacer nuestro proceso de inversión. Este desafío es naturalmente una enorme oportunidad potencial para los inversores activos como nosotros, que pueden desenterrar esos datos y aprovechar la profunda reserva de empresas interesantes más allá de nuestro índice de referencia.

**¿Qué objetivos se ha marcado Aberdeen Standard Investments con este lanzamiento?**

El fondo tiene el mismo objetivo de rentabilidad que nuestras carteras emblemáticas de renta variable de mercados emergente globales, en consonancia con nuestra firme creencia de que invertir en consonancia con los ODS de las Naciones Unidas y con el objetivo de lograr un impacto positivo no debe comprometer la rentabilidad financiera. No consideramos que el nivel de los activos gestionados sea un objetivo en sí mismo, ni tenemos niveles de capacidad declarados. ■



# Un futuro brillante para las tecnologías limpias en 2021

**E**l objetivo que estableció el Acuerdo de París en 2015, era que el aumento de la temperatura media mundial se mantenga alrededor del 2°C por encima de los niveles preindustriales. Cinco años después, los analistas sostienen que, aunque el pacto ha ayudado a avanzar hacia su objetivo, el esfuerzo también se ve ensombrecido por abundantes pruebas de que muchos países no están cumpliendo las promesas que hicieron. Sin embargo, hay motivos para el optimismo: Estados Unidos está volviendo al redil de las naciones conscientes del carbono, y hay muchas empresas innovadoras que ayudan a luchar contra el cambio climático.

En Asia, los tres pesos pesados de la economía, China, Japón y Corea del Sur, planean alcanzar la neutralidad de carbono en unas pocas décadas. La Unión Europea hizo una promesa similar hace unos meses. Y poco después del 20 de enero, el día de la toma de posesión de Joe Biden como 46º presidente de EE.UU., se espera que la se-

gunda nación más grande del mundo en emisiones de CO2 vuelva a suscribir oficialmente los objetivos del acuerdo climático de París. Según Climate Action Tracker, los recientes acontecimientos ponen al alcance el límite de dos grados de calentamiento global del acuerdo de París, frente a las expectativas previas de un calentamiento de 2,7 grados para el año 2100.

Los críticos pueden argumentar que las promesas de los verdes son fáciles de hacer sin presionar mucho a los gobiernos para que actúen. Pero, dejando de lado la política, el apoyo popular a la acción climática está creciendo de forma generalizada.

## **Los gobiernos se coordinan, las empresas innovan**

Los gobiernos y los organismos reguladores pueden desempeñar un papel importante en la lucha contra el cambio climático, por ejemplo, aplicando un sistema en el que las empresas puedan comprar o vender certificados de

emisión de carbono, poniendo así un precio a la contaminación. Ese sistema ya está en vigor en Europa para determinados sectores industriales. Y sí, ¿por qué no abrir las arcas de los gobiernos para plantar millones de árboles en una iniciativa coordinada internacionalmente? Sin embargo, son las empresas innovadoras las que harán el trabajo de campo. ¿Podría haber imaginado hace algunos años que sería posible extraer el carbono del aire y enterrarlo en las profundidades de la tierra? Climateworks de Suiza, por ejemplo, hace exactamente eso.

### **La marea renovable hace subir a algunas compañías**

De acuerdo con los análisis de Credit Suisse, el plan de energía limpia de Joe Biden podría calificarse como una “marea renovable” que impulsará todos los sectores relacionados, como la aplicación solar residencial, los medidores inteligentes, las células de combustible de hidrógeno o las centrales eléctricas que generan energía renovable. Swiss Re dijo que una recuperación sostenible requeriría una nueva dirección que incluya, entre otras cosas, más inversión en infraestructura sostenible.

Esto está en línea con la inversión de impacto, un enfoque de inversión que tiene como objetivo construir una cartera de acciones “verdes” y permite a los inversores medir sus resultados. Por mencionar algunos, Equinix, con sede en California, un proveedor líder mundial de capacidad de centros de datos. Los centros de datos pueden permitir a los clientes utilizar la capacidad de computación de manera más eficiente, pero su funcionamiento requiere grandes cantidades de energía. Para abordar este problema, la empresa, que ha reducido las emisiones de carbono en un 60% desde 2015, pretende obtener toda su energía de fuentes renovables. O tomemos el caso de Hannon Armstrong, con sede en Annapolis, cerca de Washington D.C., que financia proyectos de cambio climático en áreas como la generación de energía eólica y solar, así como el almacenamiento de energía. Gracias a su acceso a la financiación, la empresa es un típico facilitador de proyectos de clima y eficiencia energética para las empresas gubernamentales cercanas y la infraestructura social, pero también de energía solar en los tejados para los propietarios de casas individuales. Todos ellos son líderes de la industria en sus campos, lo que también se refleja en el rendimiento del precio de sus acciones.

Claramente, invertir en acciones de “tecnología limpia” no salvará al mundo por sí solo. Pero los gobiernos y las empresas parecen ahora más dispuestos a combinar esfuerzos para frenar el aparentemente inexorable aumento de las temperaturas globales. ■



**Pascal Dudle**

Gestor de Vontobel AM



## Descubra cómo votamos a favor de la acción climática en 2020

Cuando faltan menos de doce meses para las cruciales negociaciones sobre el clima de la COP26, el objetivo de limitar la subida de la temperatura global a un máximo de 1,5 °C va cobrando impulso. Lograrlo implica apostar por cero emisiones netas de gases de efecto invernadero para el año 2050 y una reducción de las emisiones del 50% entre ahora y el año 2030.

### La necesidad de actuar urgentemente es clara

La propia BMO GAM se ha comprometido con el objetivo de cero emisiones netas en nuestras inversiones para el año 2050, en el marco de la Net Zero Asset Managers Initiative.

En nuestro enfoque de custodia de fondos, hemos colaborado con otros inversores para instar a las empresas a adoptar estos objetivos. Sin embargo, solo con el diálogo no basta, sobre todo cuando las empresas ni siquiera cumplen las expectativas básicas o se resisten a interactuar.

### Promover la acción climática mediante el voto por poder

Creemos que hacer uso de nuestro poder de voto es un elemento fundamental de una responsabilidad climática eficaz. Hemos desarrollado una política de voto para promover la transición a una economía baja en carbono. Y, lo más importante, esta política no se limita a sopesar cómo votamos sobre las resoluciones de accionistas; tam-

bién tenemos en cuenta cómo ejercemos nuestro voto sobre las resoluciones de la dirección.

Durante la temporada de voto de 2020, seguimos un proceso sistemático para identificar las empresas en que invertimos que han quedado rezagadas en la gestión del riesgo climático de acuerdo con una serie de criterios. Cuando consideramos que las empresas han quedado rezagadas, votamos en contra de las correspondientes resoluciones de la dirección, como la reelección de sus consejeros.

Esperamos que nuestro enfoque cambie a medida que las buenas prácticas se conozcan mejor y se adopten en los diferentes mercados. Este cambio incluirá establecer expectativas más estrictas para un mayor número de empresas y sectores.

### El voto contra los rezagados

En 2020, tratamos de enviar un mensaje claro a las empresas en que invertimos de seis de los sectores más importantes: la inacción ante el cambio climático no es una opción. Esos seis sectores fueron:

- Petróleo y gas.
- Minería y metales.
- Materiales.
- Suministros eléctricos.
- Transporte y automóviles.
- Instituciones financieras.

Hasta hoy, hemos planteado nuestras inquietudes mediante 61 propuestas de la dirección en 58 reuniones con empresas. De éstas, votamos en contra, nos abstuvimos o respaldamos las resoluciones de la dirección, aunque comunicando las condiciones específicas para volver a votar a favor el año que viene. Este distinto enfoque se debió al hecho de que las empresas incumplían nuestras expectativas en diferentes grados.

### Hablemos sobre el riesgo

El valor de las inversiones y los ingresos que de ellas se derivan puede incrementarse o disminuir, y los inversores podrían no recuperar la cantidad invertida inicialmente.

BMO Global Asset Management ha llegado a puntos de vista y conclusiones que no deben considerarse una recomendación o incitación para comprar o vender ninguna empresa mencionada.

La información, opiniones, estimaciones o previsiones incluidas en el presente documento se han obtenido de fuentes que se consideran razonablemente fiables y pueden variar en cualquier momento. ■



**Vicki Bakhshi**

Administradora, Inversión  
Responsable de BMO



**Kalina Lazarova**

Administradora, Inversión  
Responsable de BMO



**Derek IP**

Socio principal, Analista, Inversión  
Responsable de BMO

**JOSÉ MARÍA LUNA** |

Director de Inversiones y Socio Fundador de Luna Sevilla Asesores Patrimoniales  
(Agente de Cáser Asesores Financieros)

# «Para planificar el futuro de cualquier persona es importante diseñarlo hoy, en el presente»

Luna Sevilla Asesores Patrimoniales surge como consecuencia de un sueño de dos profesionales del asesoramiento financiero. Especializados en el diseño de carteras personalizadas de fondos de inversión, ETF's o fondos cotizados y en la ayuda a planificar la jubilación de sus asesorados, Luna Sevilla Asesores Patrimoniales actúa en todo momento en condición de agente de Cáser Valores e Inversiones AV.

POR ISABEL DELGADO / REDACCIÓN

**E**n Luna Sevilla Asesores Patrimoniales están centrados en la planificación financiero - fiscal del ahorro de sus asesorados y a lo largo de todo su "ciclo vital", prestan un servicio de asesoramiento profesional, personalizado y continuado.

"Luna Sevilla Asesores Patrimoniales surge en 2019 de una necesidad, pero también de un sueño: el de trabajar con total empatía, humildad, personalización, especialización, pasión y acompañamiento hacia todos y cada uno de nuestros asesorados", explica José María Luna, director de inversiones y socio fundador de Luna Sevilla Asesores Patrimoniales.

## Tipología de servicios y clientes

De entre todos los servicios que ofrecen, el diseño de carteras personalizadas de fondos de inversión es el más demandado por sus clientes. Se trata de un servicio en el que no se limitan a diseñar únicamente una cartera inicial de fondos o revisar la que tuviera previamente contratada su asesorado, sino que llevan a cabo un servicio de tutela constante sobre la evolución de las carteras de fondos de sus clientes, con el fin de ir avisándoles de todos los cambios que debieran realizar si las circunstancias del mercado, o de los propios fondos, así lo aconsejara. Es lo que en Luna Se-

villa Asesores Patrimoniales denominan servicio de seguimiento, que se incluye a su vez en su servicio de asesoramiento personalizado.

Sin embargo, "el servicio que más potencial de desarrollo tiene es el de planificación financiera. Creemos que para planificar el futuro de cualquier personas es importante diseñarlo hoy, en el presente. Y para ello, todas las decisiones desde el lado económico, financiero, fiscal, o incluso emocional, son muy importantes. La planificación es un paso más al diseño en sí mismo de carteras de fondos u otros productos de inversión. Es pensar en el hoy, en el mañana y en el futuro de nuestros asesorados", matiza José María Luna.

Desde el punto de vista de Luna Sevilla Asesores Patrimoniales, la tipología de clientes en los últimos años ha cambiado bastante aunque aún queda mucho camino por recorrer. José María Luna incide en que "hoy, y desde hace unos pocos años, por suerte cada vez son más los inversores que cuentan con un asesor financiero, y cada vez se demandan más productos sofisticados huyendo de las modas de garantizados o de productos "escaparates" de las entidades financieras. Cada vez son más los que buscan fondos de inversión que se ajusten más a sus propias necesidades poniendo énfasis en la verdadera calidad del producto".



#### FICHA TÉCNICA:

- Número de clientes: 250
- Patrimonio total asesorado: 100 millones de euros aproximadamente
- Plazas en España: Plaza de la Lealtad, 4, 4º Planta, Madrid (oficinas de Cáser Asesores Financieros)

Todo ahorrador, independientemente del importe que vaya a invertir en activos financieros, y que tenga sueños que desee cumplir, es susceptible de ser cliente de Luna Sevilla Asesores Patrimoniales. De momento, la gente que demanda sus servicios son personas que valoran su oficio de asesores financieros. Y señalan oficio, que no profesión, pues lo que les distingue es el trabajo artesano que llevan a cabo de diseño personalizado de carteras de fondos de inversión. “Nosotros escuchamos a cada inversor en todo momento, para tratar que las inversiones propuestas se ajusten a sus necesidades y a su ciclo vital”, explica Luna.

También, su tipología de clientes se basa en inversores que valoran un trato humano, cercano, ético y profesional. En definitiva, ahorradores e inversores que valoran muchísimo la labor que hacen desde Luna Sevilla Asesores Patrimoniales tanto de información como de formación. Para que su asesoramiento sea aún más eficiente y efectivo, creen que es vital apoyarse en otros dos pilares fundamentales: información objetiva, completa y transparente; y formación de calidad que permita mejorar la cultura financiera de sus clientes.

“Nuestros clientes en definitiva son personas que valoran una triple A: asesoramiento de calidad, acompañamiento en todo momento y ahorro de costes”, afirma.

#### Selección de fondos

José María Luna señala algunos de los errores más comunes en la selección de fondos, como: elegir sólo aquellos fondos más rentables del pasado, elegir sólo los fondos baratos, ceñirse únicamente a la oferta de productos que ofrece un banco, elegir sólo aquellos fondos que más dinero dejan a la entidad que comercializa o asesora en materia de fondos de inversión, y seleccionar y recomendar sólo aquellos fondos “superventas” que otros selectores u asesores suelen tener en cartera.

#### Sostenibilidad y tecnología en las inversiones

“La sostenibilidad, como temática de inversión, nos parece muy atractiva e interesan-»



»te en estos momentos. Siempre que sea bien entendida, explicada y aplicada, es un estilo, todo lo contrario a una moda", declara José María Luna.

Cada vez más, los inversores miden y medirán sus logros en base a una triple clave: rentabilidad lograda, riesgo asumido e impacto social y medioambiental de las decisiones de inversión tomadas. Además, consideran que los criterios ASG y solidarios forman parte del ADN de la empresa.

Por otra parte, la tecnología y la digitalización como revolución social, económica y financiera, es una temática que apasiona a Luna Sevilla Asesores Patrimoniales, y que tienen implementada como idea o ideas de inversión en las carteras de la mayoría de sus clientes.

"La tecnología, como base de nuestro trabajo en el día a día, es fundamental. De hecho, gracias a Cáser Asesores Financieros, tanto nosotros como nuestros clientes podemos contar con una tecnología muy innovadora y súper eficiente a la hora de tomar decisiones de inversión. La tecnología puesta al alcance de nuestros asesorados es un tándem per-

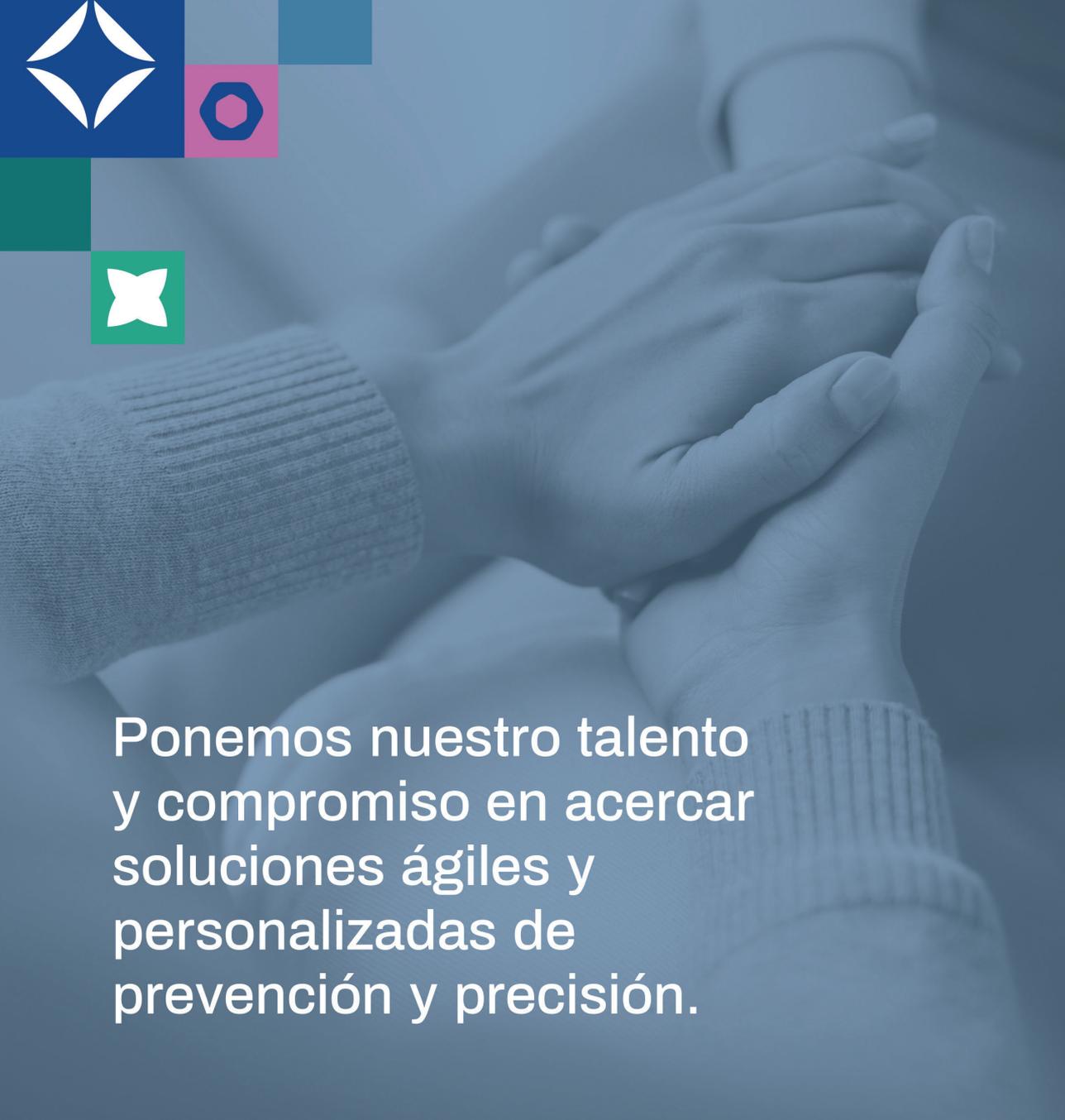
fecto: máquina y hombre trabajando por y para el inversor", comenta.

### Perspectivas del sector

Para el sector de los fondos de inversión, las perspectivas que tienen son positivas. José María Luna detalla que su estrategia genérica para los próximos seis a doce meses se apoya en tres pilares.

En primer lugar, asumir el menor riesgo posible en divisas, es decir, intentar que al menos en el corto plazo, el euro siga siendo la posición principal incluso en los perfiles más agresivos. En segundo lugar, asumir el menor riesgo posible en renta fija, en un mundo de tipos de interés cero y en el que los riesgos suelen ser bastante asimétricos para este tipo de activos financieros. En tercer y último lugar, y centrándose ya en renta variable, sugieren sobreponderar ligeramente este tipo de activos.

"Además, y de cara a los próximos meses, sugerimos apoyarnos en las siguientes cuatro temáticas de presente y futuro: la revolución digital, la revolución de la sostenibilidad, los valores cíclicos 2.0, y los mercados emergentes", concluye el director de inversiones y Socio fundador de Luna Sevilla Asesores Patrimoniales. ■



Ponemos nuestro talento y compromiso en acercar soluciones ágiles y personalizadas de prevención y precisión.



Diagnóstico



Telemedicina



Oncología



Big Data



Medicina de precisión  
para las personas

# La IA ha llegado al campo base, pero la cima aún está lejos

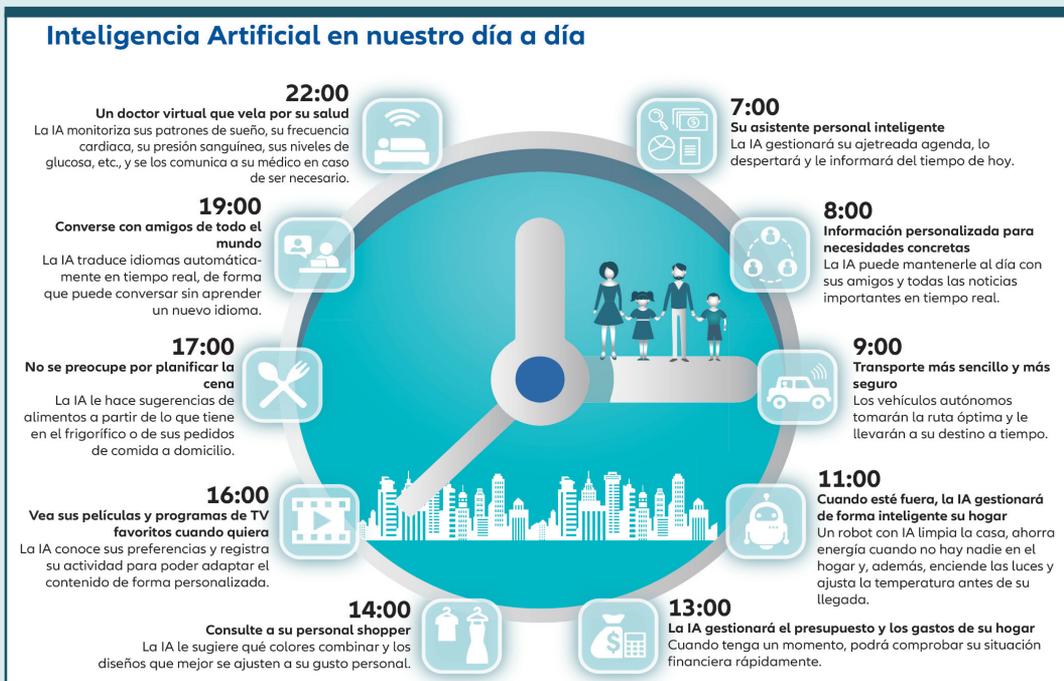
**A**demás de por la pandemia, 2020 será recordado por ser el año del despegue definitivo de lo digital, de las reuniones por ordenador, de las videollamadas constantes con familiares y de la Nochebuena y las uvas virtuales. Microsoft Teams, Google Meet, o Webex, han pasado a ser la nueva sala de reuniones del trabajo y lugares de encuentro cotidiano con amigos y familiares. Si en enero alguien nos hubiera invitado a “hacer un Zoom”, posiblemente nos habríamos quedado estupefactos. Ahora, el nombre de la compañía de California forma parte del habla común.

El propio fundador de Zoom, Eric Yuan, pasó de no estar en la lista Bloomberg de las 500 personas más ricas del mundo, a ocupar el puesto 184 en marzo, tan pronto como buena parte del mundo entró en confinamiento. La velocidad de los cambios, y su irreversibilidad, son características de nuestra época.

En este entorno, nuestro fondo Allianz Global Artificial Intelligence ha vuelto a conseguir un gran resultado. En su clase retail en dólares, obtuvo una rentabilidad del 102,91%, con datos hasta el 28 de diciembre. Desde su lanzamiento en 2017, su rentabilidad anualizada es del 33,27%<sup>1</sup>.

Algunos inversores han sentido ya algo de vértigo. Sucede con cada subida abrupta del fondo. Pero estamos convencidos de que la travesía no ha hecho más que empezar. La inteligencia artificial (IA) es el catalizador de una nueva revolución industrial y creemos que su impacto será mayor que el de internet. Estamos aún en una fase incipiente. La IA está en pleno desarrollo y su despliegue a todo tipo de negocios, sectores y actividades apenas comienza. Las compañías que sean capaces de aprovechar este potencial podrán no sólo crecer, sino que pueden convertirse en los líderes de su sector, llegando a generar un efecto disruptor sobre industrias enteras, algo de lo que a largo plazo se beneficiarán sus accionistas. La

## Inteligencia Artificial en nuestro día a día



clave está en ser selectivos y en saber identificar a tiempo a los ganadores en un entorno cambiante y dinámico.

## 2020: año del ying y el yang de la IA

En muchos sentidos, 2020 ha sido un año en el que la IA ha ocupado un lugar central, tanto para demostrarnos cómo se podría poner su potencial al servicio de la humanidad como para mostrar también cómo se puede usar indebidamente para causar un daño social. Usando la IA, los científicos pudieron secuenciar el genoma del virus COVID-19, aislar la proteína de pico utilizada por el virus para propagarse y crear vacunas altamente efectivas en un tiempo récord. La IA permitió a las empresas servir a sus clientes, ayudó a las personas a trabajar y aprender en remoto y, por lo tanto, permitió que gran parte de la economía siguiera funcionando. Al mismo tiempo, 2020 también ha puesto de relieve cómo la IA puede manipularse para sembrar la discordia social y aprovecharse para atacar las infraestructuras digitales. En general, creemos que 2020 ha sido el año en que la IA demostró su importancia para el futuro del progreso humano. Si bien creemos que nuestra gestión del riesgo y los ajustes activos de la cartera nos permitieron ofrecer un mejor rendimiento en 2020, seguimos creyendo que el principal impulso del rendimiento proviene de nuestro proceso de selección de valores centrado en la innovación en IA. Varias de nuestras posiciones clave se encontraban en las áreas que experimentaban rápidos cambios en el comportamiento del consumidor y en las de la transformación digital corporativa. Algunas de estas áreas incluyen nuestras inversiones en ciberseguridad, software de infraestructuras y comunicaciones, tecnología financiera y proveedores de nuevos modelos de compras y entretenimiento para el consumidor. El hilo conductor de estas compañías es el uso de la IA para implementar y diferenciar sus soluciones en relación con sus sustitutos analógicos u offline, que han tenido problemas cuando las economías se vieron obligadas a digitalizarse por y durante la pandemia. Creemos que el mundo está experimentando uno de los mayores ciclos en innovación que hemos visto y que está impulsando el cambio en todas las industrias.

Una de las características del fondo Allianz Global Artificial Intelligence es que es más que un fondo tecnológico. Podemos invertir en cualquier sector y, dentro de la cartera, se incluyen tres tipos de compañías: las que suministran la infraestructura necesaria para el despliegue de la IA (como, por ejemplo, los fabricantes de semiconductores), las que desarrollan aplicaciones tecnológicas y las que se benefician de la IA, sin importar en qué sector estén. Es este último grupo el que más ha ido creciendo y el que tiene más posibilidades de ampliarse en el futuro. ■



**James Chen**

CFA, co-gestor del fondo Allianz  
Global Artificial Intelligence

<sup>1</sup> Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de resultados futuros.

**JOSÉ ELÍAS NAVARRO** | Presidente de Audax Renovables

## «Uno de los objetivos más ambiciosos de Audax en su nuevo Plan Estratégico es desarrollar 4.000 MW de energía verde hasta 2027»

Audax Renovables ha logrado sortear con éxito un 2020 más que volátil a nivel de negocio y mercados. Con el foco puesto en la energía verde, Audax arranca 2021 con un nuevo Plan Estratégico a seis años en el que la generación de energía 100% renovable es el eje central y con previsiones de crecimiento importantes, “a pesar de que todavía habrá un cierto impacto derivado del efecto Covid”, explica el presidente de la compañía, José Elías Navarro.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

**Las renovables son unos de los “sectores de moda”. Sin embargo, Audax Renovables ha notado el ‘efecto Covid’ y en los nueve primeros meses de 2020 ha reducido su beneficio neto un 54%. ¿Cuáles son las previsiones en las cuentas finales del año?**

El “efecto Covid” en las cuentas y resultados de Audax Renovables ha sido pequeño ya que, si bien ha afectado al volumen por un importante descenso del precio de la energía y del consumo tanto de luz como de gas, no ha tenido impacto sobre el resultado a cierre del tercer trimestre de 2020. En términos ajustados, el Grupo Audax ha sido capaz de mantener, e incluso incrementar ligeramente, el EBITDA respecto al mismo período del ejercicio anterior. Estos resultados se han obtenido en términos ajustados por las provisiones realizadas para cubrir posibles insolvencias de nuestros clientes derivadas de la Covid, así como de las desinversiones de las plantas de generación en el ejercicio 2019. De cara al cierre de 2020, seguimos enfocados en nuestro negocio de generación de energía 100% renovable y, si bien la cifra de negocio puede verse ligeramente ajustada, prevemos cerrar el año alcanzando los resultados que habíamos estimado.

**Arrancan 2021 con un plan muy ambicioso: multiplicar su EBITDA actual por cuatro en los próximos cinco años. ¿Cómo piensan conseguirlo?**

En Audax Renovables estamos centrados en la generación de energía 100% renovable y la consecución de estos ambiciosos objetivos será po-

sible con la puesta en funcionamiento de todos los proyectos fotovoltaicos que en estos momentos estamos gestionando. Y, adicionalmente, seguiremos creciendo en el negocio de comercialización tanto de forma orgánica como inorgánica.

**¿Dónde va a poner el foco Audax Renovables en su nuevo Plan Estratégico? ¿Cuáles van a ser las principales líneas de actuación?**

La generación de energía 100% renovable va a ser el pilar fundamental de nuestro Plan Estratégico 2021-2027 y que tenemos previsto presentar a principios de 2021. Dentro de este Plan Estratégico tenemos un objetivo muy ambicioso para desarrollar 4.000 MW de energía verde hasta 2027.

**Respecto a la política de adquisiciones, ¿por dónde irá?**

Desde Audax Renovables seguiremos atentos a oportunidades que puedan surgir en el mercado energético, tanto para la entrada en nuevos mercados como para la consolidación de nuestra posición en mercados en los que ya estamos implantados. Nuestra última adquisición a nivel internacional la realizamos el pasado mes de septiembre con la compra la sociedad húngara E.ON Energiakereskedelmi Kft., la principal compañía del mercado eléctrico húngaro, con una cuota de mercado aproximada del 25% en PYMES, grandes clientes industriales y municipales. En cualquier caso, nuestro principal foco actualmente está en la generación de energía renovable y estudiaremos aquellas oportunida-



#### DATOS FUNDAMENTALES

- **Beneficio neto:**  
**10,3 millones euros**  
(a cierre 3er trimestre 2020)
- **Free Float:** 28%
- **Capitalización:** €766 millones
- **BPA:** 0,03705
- **PER:** 46,7200

des que nos permitan reforzar nuestra actividad generadora de energía verde.

#### ¿Qué modelo de financiación baraja Audax para proyectos futuros?

A nivel corporativo, nuestro modelo de financiación es de mercado capitales (principalmente bonos verdes, tanto ordinarios como convertibles, y pagarés). Y para la financiación de proyectos futuros valoraremos la mejor opción en cada caso, si bien nos sentimos muy cómodos en mercado de capitales.

El pasado mes de septiembre realizamos nuestra primera emisión de bonos verdes destinada a financiar o refinanciar proyectos verdes, según se definen en el Marco Normativo de Referencia para Financiación Verde, aprobado en marzo por el Grupo, impulsando su apuesta por la generación de energía renovable.

#### ¿Cómo prevé Audax el año 2021 a nivel de negocio?

Estamos convencidos de que 2021 será un buen año. Todavía habrá un cierto impacto derivado del “efecto Covid” pero nuestras inversiones en el ámbito de la generación, así como nuestra reciente entrada en el mercado eléctrico de Hungría, contribuirán a que tengamos unas previsio-

nes crecimiento importantes. Nuestro objetivo para 2021 es consolidar nuestra posición en los mercados en los que estamos presentes y dedicar nuestra máxima atención a la generación de energía 100% renovable.

#### Tras la pandemia, ¿aumentará la tendencia por parte de inversores institucionales a entrar en empresas que no tengan huella de carbón o en proyectos enfocados encaminados a la neutralidad energética?

Estamos convencidos de que la energía renovable es una tendencia que ha llegado para quedarse. Es imprescindible hacer sostenible el planeta y aportar nuestro grano de arena en la preservación del medio ambiente. La actividad de Audax Renovables está totalmente focalizada en la energía verde, 100% de origen renovable. Una energía limpia que no produce gases de efecto invernadero hacia la atmósfera de nuestro planeta, creando así un consumo responsable sin perjudicar al medio ambiente. Audax Renovables es el Grupo energético líder en el segmento PYME en España, garantizando un suministro eficiente de la energía comercializada a través de un proceso de integración vertical con la actividad de generación renovable, y estamos preparados para encabezar la transición energética en el mercado europeo. ■

**NABIL EL-ASMAR DELGADO** |  
Country Head Iberia Vontobel Asset Management

# «Somos una gestora agnóstica a los índices y plenamente convencida de poder generar alfa vía una gestión activa de convicción»

Nabil, de origen libanés, no es un nombre muy común entre los españoles. Su padre, que vino hace años a España a estudiar su carrera de medicina, es libanés y su madre es española, pero desafortunadamente ni él ni su hermana hablan árabe, aunque sí inglés y lógicamente español. Estudió economía y se percibe que disfruta de su profesión. Cuenta con 18 años de experiencia en gestoras internacionales, de las que ha heredado aprendizajes muy diferentes en cada una de las etapas o ciclos profesionales. Asegura no tener “pasatiempos extravagantes”, pero disfruta mucho de viajar -aunque ahora ha quedado en un segundo plano ya que sus tres hijos son pequeños-, de la gastronomía acompañada de un buen vino y amigos, correr y montar en bici. Se puede decir que es una persona abierta, aunque muy cauta, quizás es por ello no da muchas entrevistas.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

**V**ontobel Asset Management, gestora independiente con alcance global y enfoque multi-boutique con su sede central en Zúrich, Suiza, **cuenta con oficina en España desde 2007. El-Asmar lleva más de dos años en Vontobel Asset Management, y la define como una gestora activa, de alta convicción y de generación de alfa.** “Me siento muy alineado con el modelo de Vontobel AM, sin querer invalidar el resto de los modelos. Somos una gestora agnóstica a los índices de referencia y fervientes creyentes de poder generar alfa vía una gestión activa y concentrada - resultado de nuestra alta convicción”.

Los **activos gestionados a nivel global ascendían a 112.000 millones de euros al cierre de junio de 2020**, de sus clientes particulares e institucionales. Aunque no proporcionan desglose geográfico de esos activos, Nabil comenta que han aumentado significativamente en más de dos años que lleva el al frente de la sucursal española, con un equilibrio por clase de activos.

## La inversión ASG es más un tema de demanda real y no tanto de “impulso”

Nabil comenta que al principio de su carrera el tema ASG tenía ya gran fuerza en Francia, Holanda, Alemania y otros países europeos cuando en España era un poco “predicar en el desierto”, marcada por una falta clara de convencimiento. Sin embargo, hoy por hoy se observa una significativa dinámica en la demanda por parte de los intermediarios financieros. Cada vez existen **más fondos de fondos con carácter ASG y mas carteras con una dedicación a inversiones ASG.**

“El crecimiento de los últimos dos años no se debe sólo a un empuje por parte de los proveedores, sino más bien a una concienciación por parte de los inversores y un esfuerzo por parte de los reguladores”.

De cara a 2021, el directivo considera que la transición de los fondos de inversión hacia inversiones sostenibles y con criterios ASG será total, con lo que buena parte de los activos de las gestoras cumplirán con estos criterios. De acuerdo con ciertos estudios se observa que desde 2014 los flujos, a nivel de la industria europea de ges-



ción de activos, han ido hacia inversiones ASG, creciendo mucho más que aquellos dirigidos a fondos que no siguen criterios ASG.

Además, se han logrado desmontar los viejos mitos de que los aspectos ASG y los resultados no casan bien. La realidad es que casan y, según el estudio *"ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2.000 empirical studies"*, las inversiones con un sesgo ASG pueden mejorar los resultados de inversión, ya que reducen la volatilidad, complementan la inversión tradicional e incrementan el rendimiento.

Nabil considera que **la inversión temática en renta variable seguirá siendo una forma impor-**

**tante de aportar diversificación y atractiva rentabilidad en 2021.** Pero no hay que equivocarse, ya que la gestión tradicional también considera esta inversión tendencial o temática, pero lo importante es la maduración de esas tendencias con una visión a largo plazo.

### **Una gama bien diversificada y con novedades**

La gama promovida en España está compuesta por un total de 8 estrategias core. Son productos que sirven de building blocks para la asignación de carteras. Comenzando por los productos con menor riesgo a los de mayor están:

- En **renta fija**, donde gestionan unos 45.000 millones de francos suizos:
  - Vontobel Fund - TwentyFour Absolute Return Credit
  - Vontobel Fund - EUR Corporate Bond Mid Yield
  - Vontobel Fund- TwentyFour Strategic Income Fund
- En **renta fija emergente**, con otro perfil de rentabilidad/riesgo:
  - Vontobel Fund - Emerging Markets Debt
  - Vontobel Fund - Emerging Markets Corporate Bond
- En **renta variable**:
  - Vontobel Fund - US Equity
  - Vontobel Fund - mtX Sustainable Emerging Markets Leaders
- En **fondos de impacto**
  - **Vontobel Fund - Clean Technology** – bate a índices tradicionales, con un doble objetivo, el financiero y de impacto. Tiene 5 estrellas Morningstar. En este fondo se mide el impacto de cada euro invertido por parte del ahorrador/inversor en 6 de los ODS de Naciones Unidas, vía una calculadora disponible en la propia web de Vontobel (y que como anécdota del entrevistador, debo reconocer que es muy interesante).

Sin embargo, en esa búsqueda constante de satisfacer las necesidades de inversión de»



» sus clientes durante **2020 lanzaron dos estrategias nuevas al mercado: el fondo Vontobel Fund II - Duff & Phelps Global Listed infrastructure** y el fondo **Vontobel Fund II - KAR US Small-Mid Cap**.

Para ello han firmado acuerdos estratégicos con socios americanos que complementan la oferta de Vontobel AM. En el caso del primero, lo hacen en cooperación con Duff & Phelps, y el segundo con Kayne Anderson Rudnick, ambos filiales del grupo Virtus Investment Partners.

Al preguntarle si para 2021 habrá cambios en la gama de productos, El-Asmar comenta que "es adecuado que la gama evolucione, añadiendo una o dos estrategias por año, pero manteniéndote constante y fiel a lo que has estado promocionando", concluye.

### Retos de cara a 2021

El panorama de la industria europea y española es positivo. Comenta que la evolución de la industria de gestión de activos europea ha prácticamente doblado en volumen desde 2009, tanto por efecto mercado como por flujos. Si bien en 2009 el patrimonio de la industria representaba poco menos del

100% del PIB europeo, para mitad de 2020 el volumen de la industria representa un 150% del PIB europeo.

La cultura financiera en España es cada vez mayor. Si bien los fondos de gestoras internacionales eran más reservados para bancas privadas, ahora, gracias a los intermediarios financieros, estos fondos internacionales están al alcance de todos los públicos, bien en distribución directa, pero también vía la "vehiculación" por fondos de fondos.

Al igual que otras gestoras extranjeras, Vontobel también está en una fase de consecución de partnerships con grandes instituciones españolas, lo que hace prever un favorable 2021. Sin embargo, no proporciona el nombre de esas instituciones, pero se puede apreciar una cierta satisfacción en su cara.

**"Siendo objetivo, hoy por hoy no veo un elemento que me haga pensar que las perspectivas para la industria sean malas**, aunque con muchos retos por la gran competencia que existe. En este sentido **la calidad del producto y la generación de alfa sirven de escudo** para sortear esos riesgos", finaliza Nabil. ■

Vontobel

# Mercados Emergentes: Posicionarse cuando otros dudan

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



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

Asset Management

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

Groupama Asset Management - Sede social: 25, rue de la Ville l'Évêque 75008 Paris - Sociedad Gestora de IICs - Autorizada con el nº GP0302 del 05/01/93. Sociedad Anónima con capital social de 1.878.910 € - Código Siret: 399 522 152 00 047 - Crédito de la foto: Shutterstock - 03/2020



## INVIERTA EN EL MUNDO DEL MAÑANA

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

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

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



**Groupama**  
ASSET MANAGEMENT

*Invertir para el futuro*